

# Alternative Systems Study Bulletin

メール版 第25巻第5号 (2017年12月21日)

16回目のメール版を送ります。

ルネサンス研究所などの複数のメーリングリストに投稿しますので、これまで手に取っておられなかった方々にも届くことになります。配信停止の手続きは、メールで連絡して下さればいいのですが、メーリングリストのばあいは配信停止ができません。お手数ですが届いたら削除して下さい。

この小冊子は、1993年から発行しています。最初は知的創造集団のネットワーク形成をめざし、数人の同人で始めました。しかし、私が阪神大震災以降多忙になったこともあり、第4巻(1996年)からは私の個人誌として再出発しています。そのころは協同組合のシンクタンクづくりをめざしていました。シンクタンクづくりは実現していませんが、以降隔月刊で発行し、主要な論文はHPに掲載しています。

メール版で発行したバックナンバーは、PDFファイルにしてHPの「バラキン雑記」のところに掲載しています。ぜひご覧ください。

2015年度の『ASSB』のPDFファイル。

[http://www.office-ebara.org/modules/weblog/details.php?blog\\_id=239](http://www.office-ebara.org/modules/weblog/details.php?blog_id=239)

2016年度の方は次です。

[http://www.office-ebara.org/modules/weblog/details.php?blog\\_id=240](http://www.office-ebara.org/modules/weblog/details.php?blog_id=240)

2017年度の方は次です。

[http://www.office-ebara.org/modules/weblog/details.php?blog\\_id=244](http://www.office-ebara.org/modules/weblog/details.php?blog_id=244)

メール版は拡散自由です。またいろいろな意見や異論があれば、メールでお知らせください

編集 境 毅(筆名:榎原 均)

連絡先 〒600-8691 京都市下京区東塩小路町 京都中郵私書箱 169号 貿易研究会

ホームページ <http://www.office-ebara.org/>

メール [sakatake2000@yahoo.co.jp](mailto:sakatake2000@yahoo.co.jp)

購読料 無料 (カンパ歓迎)

カンパ振込先(郵便振替) 口座番号:01090-5-67283 口座名:資本論研究会  
他金融機関からの振り込み 店名:109 当座 0067283

## 25巻第5号 目次

はじめに

世界市場研究事始め

第1章 世界市場論随想 第2章 外国為替研究の盲点

第3章 木下悦二に学ぶ

負債経済入門(上) (本誌前号掲載分を再録)

負債経済入門(下) (『協同組合運動研究会報』265号掲載)

## はじめに

負債経済論について一応の輪郭が描けたところで、次の展開を考えていました。「岩盤規制」ではありませんが、現代の国際金融論や信用論の盲点にドリルで穴をあけたと思っていたのですが、その穴から俯瞰しようとしても五里霧中という感じでしばらく過ぎざるをえなかったのです。今回の冒頭論文「世界市場研究事始め」は私がはじめて世界市場論に取り組んだ研究ノートです。負債経済論は今日のグローバル資本市場の分析であり、世界市場論のひとつの領域の分析でしたが、それを世界市場論という全体の中に位置づけなおそうという試みです。五里霧中が晴れたわけではありませんが、一筋の光明を見いだしていただければ幸いです。

今回の研究で懸案だった外国為替資金特別会計（外為特会）の解明に取り組みました。100兆円に上るドル資産とそれに対応した国債（外為証券）、その意味についてですが、やはりこれは負債経済論から解き明かせます。国内市場での企業への貸付ならば、借りた貨幣を資本として機能させることができますが、ドル資産はほとんどがアメリカ国債だといわれており、その実際の価値はアメリカにあって、アメリカが運用しているのです。外為特会は剰余（埋蔵金といわれている）を生んでいます。それは低金利の日本国債と、高金利のアメリカ国債との利鞘から発生していて、文字通り「金利生活者」としての利益です。

輸出なり、資本輸出なりをおこなった民間企業は、売上なり利子なりをそれぞれ回収しています。しかし、国内市場と違って、世界市場では国家間の債権債務関係が私的取引とは別に発生し、貿易が不均衡であれば、貿易差額が発生します。IMF体制のもとでは、差額の金現送による決済もあり得ましたが、今日の変動相場制ではそれは出来ずに、差額は決済されずに積みあがるのです。

とはいえドル資産を売れば米国との貿易差額は決済されますが、売ったドル資産は外為証券の返済と連動し、資産の減少と共に負債も減少することになります。この経済的効果はどのようになるのか、貿易差額論についてはこれから研究するつもりです。

つぎは『協同組合運動研究会報』に連載した「負債経済入門」です。前号では（上）を掲載し、今回は（下）だけでいいのですが、まとめて読んでいただきたくて（上）を再録し、通して読めるようにしました。ご了承ください。また再録にあたり、「はじめに」を加えています。

負債経済論についてはいくつかの意見と感想をいただいています。やはりまだ原理的なレベルなので、アベノミクス批判へと具体化できないか、という注文もありました。日本の80年代の不動産バブルが90年代初めに崩壊し、それ以降「失われた20年」といわれている事態も負債経済論の立場から解析できるでしょう。分析の必要性は広がっていますが、有機的知識人の形成がなければ個人では何ともなりません。

## 世界市場研究事始め

### はじめに

負債経済論の次の展開に苦慮していた時に、第1章 世界市場論随想、で書きたいきさつで、世界市場論が解明すべき課題として目の前に現れてきた。引き続き第2章外国為替研究の盲点、はまだ試論の段階である。

日本のマルクス主義系統の研究者たちは、マルクスが述べていることについてあれこれ解釈はしてきたが、述べてはいないことに関して、マルクスの方法で新たに解明していく、

という点に関しては実績はないようだ。貿易、外国為替、世界貨幣、国際金融、多国籍企業等々が含まれる世界市場について文献を調査している段階だが、木下悦二の理論が一番ましであるように感じている。それでとりあえず木下悦二『我が航跡』のノートを第3章としてつけた。マルクスのプラン問題にある後半の体系の領域について、スミスもリカードもちゃんと述べている。マルクス解釈を越えて、スミスやリカードが述べている後半体系の批判的検討をすることが大事だと考えるが、そのような試みはまだお目にかかっていない。ご存知の方はご教示していただければ嬉しい。

なお、第2章については全くの素人なので、『情況』誌 No2号(2016年)に「投資銀行の『終焉?』アメリカの銀行小史」を寄稿された金融史家の小林襄治さんに草稿を送り、コメントしていただいている。事実に関する記述がより正確なものとなったが、他に残る誤りは私にある。念のため、私のここでの主張に賛同してくれているわけではない。

## 第1章 世界市場論随想

### 1. 外国為替資金特別会計

日本国には外国為替資金特別会計というものがある。2003年に当時の塩川財務大臣の「母屋ではおかゆ」「離れ屋敷で子どもがすき焼き」(渡瀬義男「外国為替資金特別会計の現状と課題」、国会図書館レファレンス平成18年12月号、30頁)という発言で、埋蔵金騒ぎが起きたので皆さん記憶しているだろう。その後この制度がどうなったかは渡瀬論文に詳しいが、今は問題にしない。塩川発言の前年度2002年には、この特別会計の資産は512,733億円あり、剰余金が17,353億円あって、翌年度一般会計に15,000億円繰り入れられていたのだ(出典ウイキペディア)。

資産50兆円もの大金がどこから生じたのか、これが第一の疑問であり、もう一つはなぜこのような資金から生じる剰余の存在が埋蔵金として財務当局者しか知らなかったのかという点である。そしてこれらの解明が進んでいないのも、貿易及び外国為替論における一大欠陥があるのではなかろうか。

2016年には書籍も出版された。河上信彦著『外国為替資金特別会計制度』(文芸社)がそれである。この書「第3章、外為資金特会の経理」によれば、特別会計の収益元は、すべて為替平衡操作によるものとされ、円高を防ぐためにドルを買い込んだ結果という見立てしか述べられてはいない(河上、55~61頁)。この説明に研究者も含めだれも異論は述べていないのだが、これはきわめて怪しいと私はにらんでいる。貿易黒字の運用益であることは知られてはいるが、それがどのような意味をもつかについては不明だからだ。

この問題とは別に、今年に入って負債経済論を仕上げることで、その解明の視点を獲得できそうである。私にとって、負債経済論の仕上げは、不毛な国際金融経済学の盲点に穴をうがったようなもので、その一点から次に展開すべき内容を確定したかったのだが、なかなかまとまらなかった。ところがこの後述べるような事情で、世界市場論と世界貨幣、及び世界信用としての外国為替についての解明が進んでいった。

### 2. 塩沢由典さんとの出会い

私は学生時代に大阪市立大学の自治会選挙の応援に行ったことがあり、市大には友人が大勢いる。その関係で塩沢さんを招いた研究会の案内があり、今年2回参加した。2回目は国際価値論がテーマで著書『リカード貿易問題の最終解決』(岩波書店)の内容を平易に説明してくれた。

国際価値論については論争もあり、本は一応そろえてはいたが、まともに読んではいなかった。その他の理論問題である再生産表式や実現問題、世界市場論、さらにはプラン問題などと一緒に、実践的契機に突き当たってはいなかったのが、スルーしていたのだ。塩沢さんの話を聞く前は国際価値論とは国際的な価格決定についての議論だと単純に考えて

いた。

私は理学部出身のくせに数学が苦手であり、塩沢さんの話は線型数学の数式での説明だったので理解が行き届かなかったのだが、よく聞いていると、各国の再生産表式の連結を想定しているように感じて質問したら、まさにそうなのだった。そして塩沢さんは日本の国際価値論の論争史の概括と、文献紹介をしてくれた。

一国の経済を再生産表式としてまとめ、これとの関係で国際価値を決定するという趣旨なら数式は理解できなくてもその思想は了解できる。しかも負債経済論で現在の資本主義の問題点を解明した後、この理論をどのように具体化していくかということを考えて時に、世界市場論の解明が不可欠だとうすうす考えていたのだが、国際価値論という視角から論争史を振り返ることで何かまとめられるような気がしてきたのだ。この刺激を与えてくれた塩沢さんに感謝したい。

なお、塩沢さん自身は、新古典派経済学の貿易論批判を古典派経済学の貿易論の復権と豊富化によって成し遂げようとされている。これについて私は門外漢で、論評する資格は持ってはいないが、日本政府の黒字ため込みを、塩沢さんが、「輸出に頼って経済成長を計る政策思想は、重商主義と差異がないとする説」と述べていると、ウィキペディア「重商主義」で紹介されているが、これには賛同したい。

### 3. 木下悦二『我が航跡』を読む

塩沢さんが紹介してくれた本の一つが木下悦二のこの回想録だった。これはきわめて面白い本である。木下さんの本も一応そろえてはいたのだがまともに読んではいなかった。この回想録で、外国為替論や世界市場、さらには国際経済論についてきわめて簡潔に要旨をまとめており、なるほどと思いついた点が多々あった。

私の経済学は全くの独学のため、読んだ本は宇野派のものと共産党系の学者が中心で、それらから外れた木下悦二の異論派としての議論は新鮮だった。大阪市大はもともと大阪商科大学だった関係で貿易や信用論に優れた業績を上げた研究者たちが集まっていて、楊枝嗣朗さんは、私の信用論の勝手連的師匠である。

木下さんの外国為替論は、国民経済相互の関係をまず押さえるというところに特徴があった。だから国際収支表を重要視している。他方多数派は外国為替手形に注目し、国民経済相互の関係には視野が届いてはいない。つまり世界市場を国内市場と同等に扱っているのだ。木下さんの世界市場論は、国民経済という範疇を立てることで、貿易や外国為替に関わる国家という問題を考慮しており、ひょっとしてここから外国為替資金特別会計の巨額資産の謎解きも可能ではなかろうかという気分が生まれてきた。

### 4. 本山美彦『貿易論序説』

本山さんのこの本もずっと本棚に並んで積読していたものの一つだ。木下・本山論争があったので、改めて『貿易論序説』を紐解くとこれがなかなかの力作なのだ。当時は第三世界との貿易をどう位置づけるかが問題であり、従属論が一世を風靡していたが、それを踏まえた新たな世界市場像を描き出そうとしている。

独学者にとって何よりも参考になるのは、研究者同士の論争である。古くは宇野弘藏と久留間鮫造との論争がありこれにはずいぶん学ばせてもらった。しかし最近では論争はあまりなされていない。

### 5. 岩田弘『世界資本主義』

こうして私は、世界市場論解明の必要性を痛感するようになり、故人となられた岩田弘の再読を考えた。岩田さんの世界資本主義論は、資本主義は世界的規模でしか存在せず、またそのような環境で生成発展してきたという現実を描写しようとするもののように感じたが、世界市場論は、資本主義による非資本主義的領域への侵蝕のメカニズムが中心で、それも商品市場の力を見ていて金融については分析されてはいなかった。岩田理論よりは

国民経済を措定する木下理論の方が世界市場論としてはおさまりがいいという感想を持った。

## 6. リカードの貿易理論

塩沢さんの主著はリカード貿易論について書かれたものだったが、当初はリカードまで読もうとは考えてはいなかった。しかし『経済学と課税の原理』第7章はそんなに長くはないので読んでみた。リカードの説明にはいろいろ疑問はあるのだが、いくつかヒントをもらった。ひとつは世界貨幣の概念で、世界貨幣金は貿易差額の決済に使われるものくらいの認識であったが、リカードによれば、各国に金が配分されており、貿易によってその配分に変化が起きるという記述があって、世界貨幣とは、世界市場に支払い手段として登場するだけではなくて、世界各国の金の配分の問題としての把握が必要だと分かったことだ。

このように考えると、世界市場における信用制度である外国為替を世界信用として位置付けることが可能となる。木下の国民経済とは位相のちがう世界市場、そしてそこにおける外国為替の特殊性を世界信用という範疇でとらえることである。

マルクス自身は貿易についての分析は残してはいないが、リカードの植民地貿易論へのコメントが『剰余価値学説史』第16章にあり、これはこれで面白いが、あまり深入りはしたくない。とにかくそんな問題意識で世界市場論の解明にとりかかりたい。

せっかくなので、リカードからの引用をしておこう。リカードは貿易差額の金の現送による決済について述べた後、次のように言っている。

「各国の貨幣が、有利な物々交易を調整するために必要な限度の数量においてだけ、各国に割当てられる次第は、こういう風である。」（『経済学と課税の原理』竹内謙二訳、東京大学出版会、136頁）

世界貨幣という用語は使われてはいないが、世界貨幣の存在様式が見事に描き出されている。

## 第2章 外国為替研究の盲点

### 1. 再び外国為替資金特別会計について

国がどのようにして外国為替相場の平衡操作を行っているかは、河上の著書に書かれている。それによれば、外国為替の売買について、日銀と政府の間に次のような役割分担があるという。河上は日銀法第40条第2項を引用し、その内容を以下のように解説している。

「つまり日本銀行の業務上必要な場合には外国為替取引ができるが、外国為替相場の安定のための為替売買は国の事務取扱者としての取引であり、外国為替市場における平衡操作は改めて政府の仕事として整理されたことになる。」（『外国為替資金特別会計制度』、25～6頁）

さて、政府が外国為替市場で平衡操作を行うためには、円貨と外貨を保有していなければならない。特別会計はドル資産は豊富に持っているが円貨は持っていないので、円貨の調達については次のようになされている。

「円売り外貨買いの平衡操作を行う場合には購入見込外貨額に見合う円貨現金が必要であるが、通常外国為替資金には円貨現金はほとんど無いため、外国為替資金証券（外為証券）という融通証券の発行により所要資金を一時的に手当てしているのである。

そして現在外為証券は、財務省証券や割引短期国庫債券（TB）と統合して市中公募入札方式により発行されている。最も公募入札において募集残額等が生じた場合には、日本銀行は例外的に所要のFBの引き受けを行うこととなっている。

また当然のことながら一時借入金及び融通証券発行は無制限に行えるものではなく、特別会計予算総則において限度額が定められ、国会の議決を経ることとされている、外為証

券の発行限度額は平成 27 年度においては 195 兆円である。」(同書、43 頁)

これに対して外貨については、特別会計はそもそも外貨を外貨として保有し、管理・運営していて、膨大な外貨資産を持っているので、それを円に換えることになる。

要するにこういうことだ。財務省の外国為替資金特別会計が為替平衡操作を行うのであるが、実際の業務は日銀が担当している。ドルを円に換えたいという市中銀行は、ニューヨークのドル預金先にあるドル預金を円に両替するためには、日銀にドル預金を引き渡し、日銀にドル預金を引き渡して円貨を獲得するのであるが、この円貨は、市中銀行の当座預金の取り崩しではないので、日銀に余分の円貨はない。それで政府に国債(外為証券)を発行してもらい、それを引き受けて円貨を市中銀行に引き渡し、ドル預金を獲得する。この取引は外国為替市場におけるドル売り円買いであるので円高になる。これを防ぐために政府が平衡操作によって日銀からドル預金を引き取る。

この当事者のストーリーにはなぜ円貨が要求されているか、という根本問題が抜け落ちている。これを抜かしてしまえば、日銀と政府の間のやりとりしか見えず、したがってそれは外国為替の平衡操作という見方に落ち着く。

## 2. 平衡操作の奥にあるもの

政府の外国為替相場の平衡操作、という説明は外国為替にまわりつく幻影的形態によるものではなかろうか。その現象形態を探求することこそが問われている。

まず外国為替の実務的なところを押さえておこう。問題を単純化し、貿易黒字のケースを例にする。現在の日本は貿易収支は黒字ではなく、資本収支の方が黒字であるが、資本収支を例にすると複雑になるので、貿易収支の差額分の黒字がどうなるかを問題とする。

金本位制では赤字国から黒字国への世界貨幣金の輸送が行われる。これは IMF 体制のもとでも行われ、1960 年代末にはアメリカから仏へ金が流出した。これの防衛のため、ニクソン大統領は金とドルとの交換停止をし、1973 年には変動相場制に移行した。現在は変動相場制のもと、不換紙幣ドルが国際通貨として機能している。

では日米の貿易差額が、日本の黒字である差額分に相当する商品輸出代金を想定しよう。日本企業が輸出した商品代金は、その商品を買入れた米国企業が支払って、日本企業の取引銀行のドル預金先のあるニューヨークにある米銀の当座預金として眠っている。

日本企業はこれを日本円にしたい。ドル預金を売って円貨を買う取引はどうなっているか。日本企業が取引銀行にドルを円に換える請求をすると、銀行は外国為替市場でドルを売り円に換えようとする。これはドル安・円高要因となる。

円高が好ましくないと政府(財務省)が判断すると、政府は外為特別会計を通じた外国為替市場への介入を日銀に指示する。日銀は政府短期証券を発行して円資金を調達し(日銀勘定では政府預金が+、購入する銀行の預金が-)、市中銀行が売りに出すドルを購入する。この結果、ドル預金は特別会計の(財務大臣名義の)預金となり、この預金は政府指定の銀行の預金(米国中央銀行 FRB を含む)となるか、さらに米国国債等へ投資される。

市中銀行はドル売りの対価として政府預金から支払いを受け、ドルを売った企業の円預金とする。この結果、日銀勘定では、政府預金が-、銀行の日銀預金がプラスとなり、元の姿に戻る。銀行の勘定では顧客(ドルを売った)企業の円預金が+となり、政府短期証券を資産として保有することになる。

日銀は市中銀行からドル売りに対して、政府が外為証券を発行して得た日銀預金を銀行に引き渡す。銀行はそれを企業の口座に移し替える。

この一連の現象形態が、政府にとっては為替相場の平衡操作に見える。ドルを買えば円の相場が下がる。ほっておけば円が上がって日本の輸出に陰りが出て貿易黒字は減少する。政府は外為証券で買ったドルを売らずに米国債を買う。それによって円は高くはならない。国際収支黒字が増大していく。

他方、アメリカはどうか。日本が貯めたドルを売らないので、商品代金はニューヨーク米銀の当座預金にそのまま残されるか、米国債が買われるかである。前者はアメリカの銀

行の信用創造のもととなり、後者は国債で賄え、アメリカへの投資となり、商品価値そのものは預金同様にアメリカに残っている。アメリカでは預金額は変わらない。アメリカ輸入企業の預金減と日本政府の預金増があるだけだ。

なお、バランスシートで見れば、ドル資産の反対側には同じ額の外為証券が負債としてある。外為証券（日本国債）は低利で、米国債は高利であり、ドルの傾向的低落による為替差損を上回る剰余が発生して、これが「埋蔵金」となっている。つまり「埋蔵金」は、財務省の外為特会が、「金利生活者」となっていることでもたらされたものである。

### 3. 外国為替資金特別会計の役割の本質

ドル預金も米国国債も、商品代金の価値請求権であって、商品価値そのものは米国にある。

これを黒字国による赤字国へのファイナンスと言えるかどうか。

ファイナンス、つまり投資には自由意志と自己責任が問われるが、この場合は意志自体が縛られている。日本政府にとっては貿易差額である黒字分のドルは、売れば円高になるので売ろうとはしない。だからこれはグレーバーが看破したように、献金と同じではないか。

また、国家の財政が 1 兆円規模の「金利生活者」の機能によって支えられているという事態は、どのような意味をもつのか。

このように、いくつかの疑問が生まれてくる。重商主義のころに議論された、貿易差額の検討が必要である。現在の日本も黒字のドルをため込まずに、円高を恐れずに売ればいいという見解もある。日本政府は文字通りの重商主義ではないかという疑念がわく。

アダム・スミスによる重商主義批判をウイキペディアより引用しておこう。いまの日本の経済状況を指し示している。

「重商主義は、18 世紀にはアダム・スミスの『国富論』で繰り返し批判されている。『国富論』によると、人々が豊かになるのはあくまで輸入品を消費することによってであり、輸出によってではない。輸出は欲しいものを輸入するために必要な外貨の獲得のためのものであって、輸出それ自体が貿易の目的ではない。輸入業者が支払い請求に応じるのに必要な負担をまかなうために、輸出が必要となるにすぎない。またこのことから、交易条件の改善によって、より少ない輸出でより多くの輸入が出来るようになることは国民を豊かにするが、自国通貨高は輸入価格と輸出価格の両方を変化させるので、より少ない輸出でより多くの輸入が出来るようになるわけではなく、そのためより多くの輸入品の購買や消費が可能になって国民が豊かになるわけでもないことがわかる。

またスミスは、重商主義の背景にある愛国心について『愛国心は、他のあらゆる近隣国の繁栄・拡大を、悪意に満ちた妬み・羨望をもって眺めようとする気分させることが多い』と述べており、自分の身の回りの人々に愛を感じることは自然であり必要でもあるが、それが偏狭な国民的偏見をもたらす可能性を警戒していた。『国富論』については、重商主義が言う貿易差額（黒字）で金銀を稼ぐことが富の源泉ではなく、労働こそが富の源泉であるという視点を示していると指摘されている。」

重商主義の場合、貿易差額を黒字にして、金を獲得することが国を豊かにすることだった、現在の日本は外貨ドルをため込むことで果たして国が豊かになっているだろうか。重商主義の検討が必要であり今後の課題である。

### 4. 参考資料として二つの文献からの引用

#### 1) 河上信彦『外国為替資金特別会計制度』より

● 特別会計の管理・運用とは河上によれば次のような事柄である。

- ① 必要に応じて、取得している外貨を円化に代えたり、円貨を外貨に換えたりする。
- ② 保有外国為替や円現金を金融機関に預けあるいは貸し付けることができる。

③ 金融機関から外国為替等を借り入れ、あるいは金融機関の債務の保証をすることができる。

④ 金融機関から外国為替等の寄託を受け、また寄託することができる。

⑤ 先物取引ができる。

⑥ 信託会社に信託することができる。

● では歳入歳出はどうか

歳入は次の項目からなる。

① 外国為替資金運営にもとづく収益金

② 積立金から生ずる収入

③ 利益の組入金

④ 一般会計からの繰入金

⑤ 一定の一時借入金の借り換え及び融通証券発行による収入金

⑥ 附属雑収入

他方歳出の項目は次のとおりである。

① 外国為替資金の運営に関する経費

② 事務取扱費

③ 事務委託費

④ 損失補てん金

⑤ 利子

⑥ 一定の一時借入金及び融通証券の償還金

⑦ 融通証券等の発行及び償還に関する経費

⑧ 附属諸費

● 利益、損失の本質

「外国為替資金に属する外国為替等の売買を行うと、売買に際し外国為替資金及び外為資金特会の経理上外貨の円貨換算額が基準外国為替相場を適用した金額で認識されることから、実勢相場と基準外国為替相場の差異により利益あるいは損失が生ずることがあるが、この「利益」あるいは「損失」の本質は何なのであろうか。

第一の円高ドル安の局面における平衡操作のケースについては、ドルの実勢為替相場に比べ外為証券が過大に発行されたため、円貨資金が余ってしまい、この過剰円貨を特会において歳入と認識しているのである。

第二の円安ドル高の局面における平衡操作のケースについては、ドルの実勢相場に比べ外為証券の償還が過小であるため、円貨資金が余ってしまい、この過剰円貨を特会において歳入と認識しているものである。

第三のケースのドル買い円売りの平衡操作については、ドルの実勢相場に比べ外為証券発行による円貨調達量が過小であるため、円貨が不足してしまったことから、この不足円貨を特会の歳出で補填しているものである。

そして第四のケースのドル売り円買いの平衡操作については、ドルの実勢相場に比べ外為証券の償却額が過大であるため、円貨が不足してしまったことから、この不足額を特会の歳出で補填しているものである。

いずれも実勢の為替相場に比べ外為証券の発行が過大あるいは過小となり、また外為証券の償還が過大あるいは過小となった結果、余分の円貨を利益と認識し歳入に計上したり、あるいは不足する円貨を損失と認識し歳出で補填したりしているものである。

つまり実際の取引が行われた外国為替相場に応じ外為証券の発行なり償還なりが行われれば円貨の過不足はなくなり、その結果あえて特会の歳入なり歳出なりに計上する必要もなくなるのである。そして取引相場との乖離をもたらす要因は基準外国為替相場が過去の一定期間の相場の平均値と定められ、取引相場に即した相場となっていないことに基づくものである。」(同書、61～2頁)

「円の対ドル為替相場が急速に上昇するなど通貨当局として外国為替市場において平衡

操作をすべき状況で平衡操作を行い、その平衡操作の結果として保有することとなった外貨についてはまず流動性の高い外貨資産として外国為替資金において保有し続けていくこととなる。このような機能を果たす外国為替資金に外貨資金が存在することは当然のことであろう。

そして平衡操作にあたり、一般会計繰り入れからなる狭い意味での外国為替資金に属する円貨現金だけでは円貨が不足してしまいかねないことから、外為証券という融通証券を発行して機動的に円貨現金を調達する仕組みが設けられている。

それにもかかわらず、外為資金特会には平成 24 年末で円貨預け金 14 兆 9323 億円、円貨貸付金 1 兆 1825 億円、合計 16 兆 1149 億円の円貨資産が存在している。

他方で積立金は外為資金特会の歳入歳出の決算上の剰余金ですべて円貨であり、財政融資資金に預託される。平成 24 年度末の積立金残高は 21 兆 673 億円であり、24 年度の利益 2 兆 8531 億円も円貨であることから、両者を合わせると 23 兆 9205 億円となる。」(同書、90 頁)

「こうした巨額の円貨資金はなぜ存在するのだろうか。円貨が創出される要因として三つあるが、すでに説明したことも併せてここで整理しておこう。」(91 頁)

① 外貨運用収入の代わり金

外為資金と外為資金特会とのあいだでの相対外国為替取引によって、外貨を円貨代わり金としている。

② 平衡操作の会計処理

③ 円資金運用収入

## 2) 渡瀬義男「外国為替資金特別会計の現状と課題——日米比較の視点から——」(国会図書館レファレンス 2006 年 12 月号)

### ● 平衡操作の実態

財務省は平衡操作の実態について、2001 年に過去 10 年間のデータを明らかにし、それ以前のデータは廃棄したとしている。(36 頁)

10 年間で 8 兆 6 千億円の利益を出している。

この間 22 回行われた日米同時介入の方が効果が大きい。

193 回の総回数のうち介入の成功は 69 回であるがその効果は小さい。1 兆円規模の介入でも為替レートの変動は 70 銭ほど

この 15 年間

介入総額 69 兆 4,442 億円、うちドル買い・円売りが 63 兆 4,018 億円。ユーロ買い・円売りが 1 兆 801 億円。ドル売り・円買いが 4 兆 9,623 億円。

円高の大波：1993～95 年 1999～2000 年 2003～2004 年

2,003 年度だけで 32 兆 8,697 億円、円資金調達の外為証券発行限度も、79 兆円、100 兆円、次年度予算では 140 兆円となった。(37 頁)

### ● 政府による平衡操作への批判

行天豊雄 ①為替市場を歪める。②買ったドルは「大半が米国国債に投資され」、米国の金利を低位に抑えることで消費を刺激し、結局「米国の輸入」と「日本の輸出」を「支えている」。③今後の金利上昇期、またはドル暴落時に、ドル債の保有が不安定になる。

井手英策 ①利払い費増大などの財政運営のリスク。②「アメリカ財政へのファイナンスや一般会計のつじつま合わせが財務省の独断で行われて」おり、「財政民主主義の形骸化」が進んでいる、③金利上昇時に政府短期証券の消化と長期国債の保有が危うくなる。(39 頁)

### ● 特会のバランスシートの批判

①「外為特会が受け取る外貨証券(ほとんどが米国債)の利子と同特会が支払う外為証券の利子との差額が、その大宗をなしている。その利益＝剰余金が、毎年のように一般会計に繰り入れられ、残りが積み立てられている事実は、一見すると、外為特会が財政健全化に貢献しているかのようである。しかし、近年の兆円規模の運用益は、我が国の超低金利

と日米の大きな金利格差から生じていることであって、いわば不正常的な事態であることを認識しなければならない。本来なら、国内の預金者の受取利子が増えて所得収入となり、また日銀の受取利子が増えて国庫納付金となるべきものが、特別会計という別ルートで実現しているにすぎないのである。」(41頁)

- ②「外為証券の発行高と残高の問題」残高 85 兆円、しかも日銀が相当部分を保有している。
- ③外貨証券の評価損 2003 年度末 58 兆 4,373 億円 04 年度末 70 兆 3,244 億円に急伸
- ④アメリカの ESF 為替差益等の利益は、わずか 3 兆円。

### 第 3 章 木下悦二に学ぶ

#### 1. 木下説の概要

木下悦二の『我が航跡』(東北大学出版会)は、自らの研究について振り返ったものであるが、主著『資本主義と外国貿易』、『国際経済の理論』、『外国為替論』などの内容がコンパクトに紹介されている。それでまず私が気になった論点の概要を述べ、ついで引用ノートを続けることにしたい。

世界市場、世界貨幣、貿易、国際価値論、これらの範疇について取り立てて専門書で研究してはこなかった。しかし、第 1 章で述べた様な事情で、国際価値論を手掛かりに調べ始めた時に、私にとっていろいろな発見があった。それを木下説と絡める形で述べてみたい。

##### ① 国際価値論

まず国際価値論であるが、これは貿易における価格決定が、国内市場でのそれとは異なるというマルクスの記述をめぐってなされた論争の解説から始めればわかりやすい。『資本論』第 1 巻でマルクスは、自身が明らかにした商品価値の決定法則(一般には労働価値説と呼ばれているが、しかし、この言葉ではいろいろな意味合いが含まれてしまうので労働価値説という言葉は使わない)が、外国貿易ではモディフィケーションされると述べていることをどう解釈するかという点をめぐって論争があった。

最初にこの問題の解釈を、国際間では不等価交換になると提起したのは名和統一だった。他には、『資本論』第 3 巻で展開されている市場価値論を応用して、「個別価値」とは異なる市場価値が国際間では行われているという説も登場していた。これらに対して木下は国際間での「価値革命」として問題を解明しようとした。「価値革命」とは、『資本論』第 1 巻のレベルでは時間的経緯により、生産性の向上による既存の商品の価値下落が起きることを指すが、木下はこの論理を空間の相違に採用したのだ。

ここから、国際間の交換では等価交換であるが、しかしそれは等量労働交換ではないというテーゼがみちびかれる。そうすると、不等労働量交換がなされている事態を不等価交換と見ている認識の誤りをただすとともに、等価交換のもとで不等労働量の交換が行われているという、現実の不平等な交換関係の実態に迫れるというわけである。

国際価値論論争のこのような解決は、国内市場で作用している価値法則が国際間では作用しないということを認めることになるので、国際経済関係は国内市場とは別の構造と論理を持っていることの承認に導く。こうして木下は価値法則の一般理論が作用している国民経済とは別に国際経済関係、つまり世界市場を措定し、そこでの価値法則の解明の必要性を問うことになる。そしてそれを国民的労働と国民的労働との比較である国民的生産性という概念でこたえ、国民的生産性に応じて国民的労働は異なる国際価値を生むとみて、再生産表式を利用した国際価値決定のモデルを解明した。

##### ② 世界市場

次に世界市場のイメージの確定である。国民的生産性という尺度は国民経済という概念を成立させる。世界市場とは、具体的には国家間の取引であるが、それが国内市場の法則

を変容させるとすれば、価値法則が妥当している国内市場と、それが変容される世界市場という区別が可能となる。そうすると、世界市場を世界資本主義的観点から、すべての国内市場を包摂した単一の統合市場と理解することの錯誤が明らかとなる。木下は世界市場とは国内市場の外にある市場であり、そこでは貨幣の機能も国内流通とは異なるものとなって、支払手段としての機能しか存在しなくなると主張した。

### ③ 世界貨幣

世界市場を国内市場の外にあるものとして措定すると、世界貨幣の機能の解明が進む。リカードはすでに貿易による金の移動に注目し、貨幣金は各国に配分されているとみ、その再配分として貿易を捉えていた。そうすると世界貨幣は世界市場における貨幣としてではなく、各国に配分されたものとしてもとらえる必要があることになる。

木下は、世界市場では世界貨幣金は支払い手段の機能しか持たないことを指摘したが、その世界貨幣とは、各国に保有されている金も含めたものとして観念せねばならないものなのだ。木下の説から、国内市場の外にある世界市場という妥当な見解を受け入れるとして、世界貨幣の方は、国内市場にある金も含めた総体を想定しなければならないことになる。

### ④ 外国為替

外国為替とは国際間の信用制度であり、それは世界貨幣の支払い手段としての機能から生じたものである。木下は外国為替をその道具としての手形と区別し、国際収支表に注目する。外国為替取引は、私的企業同士の貿易に伴う決済のシステムであるが、この私的取引が国境を超えることで、国民経済間の決済となるというのである。国際取引では、私的な貸借関係が同時に国民経済間の貸借関係でもあるという二重性を持つ。手形に注目するところの国民的規模での相殺という外国為替の本質が見えなくなるというのだ。

## 2. 木下説から見えてくること

スミスもリカードも国内市場と世界市場の違いについて承知していた。そして世界貨幣という用語は用いては無いが、金の地金の各国への分配について論じている。国際間の貿易差額の決済のために地金は用いられていた。木下説を知って、スミスやリカードを読むと、このようなことが判明してくる。

スミスは貿易について論じているところでは、もっぱら重商主義の批判を展開している。貿易差額によって獲得できる金を富と考え、その獲得のための政策を提案していた重商主義に対して、貿易差額の決済のための金は、その交易で何ももたらさないといっている。そして一国の必要金量を超えた地金は流出することを防げないと述べている。

私は日本のドルのため込みは、隠れた重商主義ではないかと疑うようになった。そのような主張をしている塩沢さんのような批評家もいる。引き続きスミスやリカードの後半体系（マルクスのプラン問題）領域の記述についての批判的検討を行いたい。それによって今日の新自由主義批判と代替政策提言も、より鋭く効果あるものにすることができるであろう。

## 3. 木下悦二『我が航跡』ノート

ここでは、『我が航跡』を引用しながら●で私のコメントをつけることにしたい。振り返りは研究の進展に沿ってなされていて、まずは国際価値論が取り上げられ、その中で世界市場と国内市場との本質的相違、さらには世界貨幣の機能の特殊性などが論じられている。次のテーマである貿易論では、リカードの貿易論に立ち返り、J・S・ミルの理解（これが近代経済学では主流の解釈となったのだが）の誤りの指摘がなされている。そして国際経

済の理論では、プラン問題、外国為替等について論じている。では引用ノートに移ろう。木下は、「私の国際経済論の原点となった二論文」として、1)「国際交換の諸法則について」(『経済評論』1950年3月号)と、2)「国際交換と競争の二法則」(『経済評論』1951年3月)とをあげて、研究の回想を始めている。

## 1) 国際価値論

第一論文のテーマは、国際価値論だった。

「国際価値論の出発点は、マルクスの『一国の一労働日は他国の三労働日と交換される。価値法則はここで重大なモディフィケーションをうける。——この場合にはより富める国はより貧しい国を搾取する。』という『資本論』の文章にある。」(『我が航跡』、18頁)

● ここは国際価値論の論争で解釈が争われた箇所である。

「一般理論では等労働量交換が等価交換である。ところが価値法則のモディフィケーションの命題は国際間では不等労働量交換が常態であるというのである。名和先生はこれを不等価交換ととらえていた。それは不平等を無視する貿易理論の主流に対しての批判であるにしても、不等価交換、すなわち等価でない交換が常態であるというだけでは、法則の貫徹とはいえないはずである。名和説とは違って、生産条件が異なる下での商品の「個別価値」は異なるが、競争により一物一価が貫くという市場価値法則を世界市場に持ち込んで、国際間の不等労働量交換を説明しようとする議論も行われた。これでは国民的労働の相互関係を安直に世界市場での競争の次元で説明することになり、それには満足できなかった。

私を悩ましていたこの課題は国際間に価値革命の論理を適用することで解決の糸口を得た。」(同書、18～9頁)

● 不等価交換説、または競争による一物一価の決定という市場価値法則を応用した解釈、この双方に木下は納得しなかった。そこで打ち出されたのが、「価値革命」で、これは『資本論』では商品価値の時間的経過による変化としてであるが、それを空間的に適用したというのだ。

「私はこの論文で、国際間の不等労働量交換ではあるが、国際価値における等価交換だ、ととらえた。この『国際価値における等価性』を支えたのが次の三つの理論的支柱である。これが私のすべての理論的思考の基礎ともなっている。」(同書、19頁)

① 価値革命の命題を空間的に適用した。

「世界市場では一定の制約を受けながらも一般的な価値法則が貫徹していると説く大多数の人々とは異なって、価値法則も、市場価値や生産価格の法則も、さらにいえば原論で展開される諸法則も、すべて個々の国民経済(統合された単一社会)の内部法則(社会内法則)であるとの考えに立っている。この立場を堅持しながら、国債交換における価値関係を規制する法則(社会間法則)を解明するための理論的契機として用いたのがこの『価値革命』の概念であった。この命題は、国際交換をひとつの国民経済(価値体系)から他の座標系への『座標の転換』であるとの捉え方に基づいている。価値革命とは俗に言えば『資産再評価』のことである。」(同書、19～20頁)

「私はこの労働生産性の時間的断層に関わる命題を、国際間の労働生産性の空間的断層に適用した。これが私の国際価値論の基礎である。輸出される商品は自国の価値体系の中で一定の価値を持つが、輸入国ではその価値ではなく、輸入国の価値体系の中に位置づけられて別の価値(その国で再生産されるに必要な価値)をもつものとして再評価されるのである。これで労働価値説に拠りながら、国際経済関係を一般理論の場＝国民経済とは異なる理論世界であることが論証できた。」(同書、20頁)

● 価値革命を空間的に適用することで国民経済とは異なる法則が作用する世界としての

世界市場という問題意識に突き当たり、そして世界市場では「労働の国民的生産性」という概念でとらえられるような範疇が成立しており、それが国際価値を規定する、という考え方である。

②「国民的生産性」の存在を認めたこと。

「問題は、私がこの国民的労働と国民的労働との比較に労働の国民的生産性を持ち込んだところにある。・・・一国の総合的な生産性は、確定数値としては計量的にとらえられないにしても、存在すると考えた。先進国と後進国という存在自体、そのことを示している。国々の価値の比較とはこの国民的労働の比較であるとした。これは具体的国際交換を前提にしない国民的価値の相互関係である。そしてこの『国民的生産性』に応じて国々の国民的労働は異なる国際価値を生むとしたのである。（後年、国民的生産性の現実性の認識、いいかえればほぼ確定的数値として捉えられる根拠を説明できるようになったので、後にふれる。）」（21頁）

● この労働の国民的生産性の相違から、貿易では国際価値での交換がなされるが、これは価値としては等価交換だが、等量労働交換とはならないとみて、不等価交換論が生まれてくる根拠を、双方の国民的生産性の違いによるものとした。そして、それを次の三つの法則にまとめている。いろいろなケースも述べられているがそれは略す。

国際間における不等価交換の第一法則

不等な労働量の交換が国際交易でなされ、それ自体等価交換であるが、輸出国の国民的価値からみれば不等価交換となる。

第二法則

優位にある国の輸出は、輸入国ではその国民価値と等価で交換されることで、輸出国は超過利潤を得る。

③貨幣＝金の一単位はどこの国でも国際価値の単位に一致するとした。

「世界市場では、各国の国民的労働の一労働日はその国民的生産性に応じて相異なる国際価値を生産するのである。」（同書、26頁）

「世界市場では、進んだ国の国民的労働は、おくれた国のそれに比較して、国民的労働生産性にしたがってより多くの国際価値を生産する。」（同書、28頁）

● 第二論文「国際交換と競争の二法則」（『経済評論』1951年3月）では、国際価値論を「価値革命」の観点から整理したことで、国内市場と世界市場との構造的な相違について解明し、さらには、世界市場のイメージを描き出している。

「国内市場と国際市場とは構造上で根本的に相違があるとする私は、これを国際貿易による輸出入を含め、二つの競争の法則がそれぞれの国の内部で貫徹することを通じて、世界市場価格の形成が実現すると説いた。こうして一般理論の貫徹の場は現実には国民経済内部であるとの見方を貫いたのである。」（同書、31～2頁）

「世界市場とはすべての国内市場を包摂した単一の統合市場と理解されている。しかし、国内市場と世界市場、ないし国際市場では市場構造がまったく異なっている。世界市場とはすべての国内市場にとって外にある市場である。そこにはいずれの国の国内市場の一片も含まれない市場で、国際経済関係の集合からなる市場である。マルクスは貨幣論の世界貨幣の説明でこれを適切に指摘していた。世界市場では流通手段としての貨幣の機能は存在せず、あるのは支払い手段としての機能であるという。」（同書、32頁）

## 2)貿易問題の解明、著書『資本主義と外国貿易』について

● この書で木下は、まず、①国際経済の特殊的構造について述べているがそれはすでに

紹介した。ついで、②マルクス主義と貿易問題では、これまでの研究史を扱っている。そして、③国際価値論の研究では、方法の問題に言及し、J・S・ミル批判と宇野原理論批判がある。

「リカードはすでに両国間で行われている両商品の交換から出発して、交換された両商品をそれぞれ自国で生産した場合の生産費を比較検討しているのである。ところが、かれの後継者を自認するJ・S・ミルはリカードの説例から出発して（すでに行われている交換からではなく）、両商品の国際交換比率を導き出そうとした。そこでかれは両商品のそれぞれの国内での交換比率（交換価値）を両限界として、両国間の交換はその中間のどの比率で行われるかを定める法則を探り、それは相互需要均等の法則であるとして、これを国際価値論と呼んでいる。」（同書、48ページ）

近代経済学ではミルの国際価値論が主流になった。「リカードの理論に含まれていた先進国と後進国との貿易関係を解明する萌芽が放擲されてしまった。」（同書、49頁）

「国際間での貨幣価値の相対的格差は国民的生産力水準に基づく国民的労働時間の格差の逆数にたえず引き寄せられる関係にある。私はこのように捉えた。」（同書、51頁）

三つの仮説

「第一は、国々の経済的發展水準は国民的生産力水準と規定することができる、第二に、国々の労働者が単位労働時間に生み出す国際的価値の大きさは、それぞれの国民的生産力水準に比例する。・・・第三に、金の一単位はいずれの国においても代表する国際価値は一定である。」（同書、54頁）

#### ④外国貿易と国民経済

「私は先進国と後進国間の不等価交換＝国際間搾取を理論の次元では否定し、国際価値における等価関係を主張した。」（同書、57頁）

後進国の工業化を位置づけた。

### ● 外国貿易論におけるフェティシズムの暴露が次のようになされている。

フェティシズムは単なる思い違いではなくて、「法則的に貫徹し独自の経済的範疇を生み出す役割を果たしているのである。」（同書、60頁）

「リカードの貿易理論によってみても、たとえすべての部門において生産力の進んだ国であろうと、国々の生産力体系相互間に不整合がある限り、おくれた国との外国貿易を通じて社会的労働を節約できることが理解できる。だが問題は外国貿易によって社会的労働を節約できるという点にあるのではない。さらに重要なのは、世界市場における価値法則の作用によって国々の生産力水準の相違が隠蔽され、生産力体系相互間の不整合といわば相対的な関係が生産物価格の絶対的相違に還元されるのだが、その結果、資本主義の下では社会的労働の節約が資本のための追加的利潤の源泉となってあらわれる点にある。本来はその社会全体の利益であるべき社会的労働の節約効果はその国の資本家階級に追加利潤としてひとり占めされるというこの資本主義的形態こそが見落とされてはならない点である。」（同書、62頁）

### 3)国際経済論の体系化の試み——著書『国際経済の理論』

● この書で木下は、国民経済範疇の位置づけをしている。①宇野批判、②プラン問題の後半体系、③「後半体系を資本論の延長上に理論展開できる。」国家、国民経済、世界市場の展開を考えている、④市民社会と国民経済、⑤従属論、と続く。国家と市民社会との考えを次に引用しておこう。

「個別利害と共同利害の直接的一致を『原理』をする共同体の論理が貫く社会はそのま

まで理想とすることは出来ない。・・・排除の論理が働く。」(同書、89頁)

「国家抜きでは市民社会は存立できないとさえいえる。これが国民経済であるというのが私の見解である。」(同書、91頁)

● 木下は「資本の文明化作用」を認めて、その立場から「従属論」を批判した。

「これ(資本の文明化作用)に対して、従属派の人々は後進世界の前資本主義生産諸関係は、資本主義がここに浸透して行く過程で、資本主義自身の手で創りだされたものであることを強調する。」(同書、92頁)

「本山さんはこの従属論の立場を肯定し、資本主義の内部法則である原理論では農業という生物の有機的法則にしたがう異質性を『可能的克服』する場としての世界市場を想定することで原理の完結性を保証し(前半体系)、この異質性の現実的克服は世界市場での資本主義と非資本主義的外圍との交渉による、とする。すなわち、資本主義がその内部で克服できないものを克服する場として世界市場を捉え、そこではかえって異質性=非資本主義的なものを国家の機能を介して外部に自らの手で創出する(一般に受け取られているように単なる遺制ではなく)と見ている(後半体系)。このような資本主義(主体)と非資本主義的外圍(客体)との二分化による世界市場に対して、私は後半体系で資本主義諸国間の国際関係を規制する法則(資本固有の法則として析出(下向)・叙述(上向)すればそうなる)を捉えようとしている。」(同書、92~3頁)

● 次に、外国為替、為替相場、国際通貨について展開している。まず、再生産論と貿易の問題について次のように述べている。

「マルクスは社会的総資本の再生産過程の分析にあたって、資本主義は外国貿易なしには存在しないが、正常な年々の再生産を想定すると外国貿易は現物形態の異なる財貨を国内の財貨と置き換えるだけで、価値比率に影響しないのだから捨象すべきだ、とした。またレーニンも、輸出入の均衡を前提にしてこの外国貿易を捨象するこの再生産論の扱いを論拠にして、外国貿易のないロシアでは資本主義の発展を不可能と見たナロードニキ批判を展開した。そして外国貿易を原理の問題ではなく、資本主義の発展にとって歴史的・具体的諸条件の問題であると断じた。正常な年々の再生産にとって個々の例外的事情を除くと輸出入は均衡しているとする扱いは、マルクス派の人々が国際収支論を研究する上で事実上障碍となっていた。」(同書、94頁)

● 外国為替の特性理解として木下は、まず世界貨幣の機能について、世界市場で貨幣は4つの機能を果たしているか、と問い、「世界貨幣とは上の四機能と並ぶ独自の貨幣の機能であって、世界貨幣として四機能を果たしているのではない。」(同書、96頁)と述べている。その上で外国為替の特性を次のように説明している。

「外国為替取引は、国際的相殺をバーター貿易や国家間の総務決済協定のような直接的総裁の手段によらないで、為替取引技術を利用して私的な取引として行うところに特徴がある。送金為替や取立為替にしても、取引技術としては内国為替と何ら変わらない私的取引から生まれた債権債務関係でありながら、同時に国民経済間の債権債務関係であるところに外国為替の特殊性がある。」(同書、100頁)

「輸出入など個々の取引を通じて発生した私的債権債務の決済のための外国為替取引=『本来の為替取引』と、それから生じた国際的債権債務の『相殺取引』とを分離する可能性を明らかにするためであった。国際取引では私的な貸借関係であると同時に、国民経済間の債権債務の性格を持つという二重性が含まれている。」(同書、101頁)

「これとは違って、外国為替取引では相殺取引が重要な独自の意味をもつのは、私的決

済とは別に国民経済間の貸借差額の処理が必要であるからである。外国為替の本質はここにあつて、外国為替手形にあるのではない。『本来の為替取引』は為替銀行にとって対顧客取引となり、外国為替の全取引を集中する外国為替市場からは締め出され、外国為替市場で形成される為替相場に対しては受動的立場に置かれることとなる。つまり、外国為替取引の主役は外国為替市場に移るのである。」(同書、102頁)

#### ⑤論争にこたえて

「私は、外国為替制度とは私的資本主義的に国際貸借を相殺する装置であると理解している。外国為替の本質は国際貸借＝国民的貸借の相殺にあつて、私的貸借の決済に止まるものではない。国際取引によって生まれた『私的』国際貸借が、銀行による信用供与を媒介手段として集中することで、私的貸借にまつわる当事者、決済日など決済条件に関わる一切の具体性が捨象され、抽象的な『国民的』貸借一般に転化される。外国為替制度とは、こうして私的貸借を国民的貸借に還元することで国際的相殺を可能にするメカニズムである、と理解している。」(同書、109頁)

世界市場と国内市場とを同型と考えている意見への批判

「外国為替、為替相場、国際通貨はいずれも世界市場の特殊な市場構造から生まれたこの市場に固有な経済的範疇である。」(同書、111頁)

#### ⑥貨幣論

「私は生身の金が今日なお貨幣として通用しているのはただ世界貨幣としてだけであると考えている。・・・私は、金が今ではもはや価値尺度機能を果たしていない、と考える。」(同書、112頁)

### 3. 外国為替

「外貨が価格変動を伴う商品として扱われることで、70年代になると通貨先物取引が、米国の取引所で金利や平均株価などの金融先物の一環として上場されるにいたった。取引所ではリスクヘッジャーとリスクテイカーによって価格形成が行われる。取引所銘柄となった通貨先物取引は、取引所内で清算が完了して現物の引き渡しを伴わないだけに、リスクテイカーによる投機対象としての幅を広げ、相場の浮動性が高まった。・・・1982年・・・オプション取引・・・OTCデリバティブとして独自の多様な取引が展開されるにいたっている。」(同書、118頁)

## 負債経済入門(上) (I～III、は本誌前号掲載分の再掲です)

### はじめに 負債経済論の意義について

(前号の冒頭論文で述べたことを修正の上再掲しました)

負債経済論の意義について簡単にまとめておきます。今回はグローバル資本市場の形成について具体的な経過を述べますが、やはりある程度の予備知識が必要です。それで先に負債経済論を研究することの意味をまとめておきたいのです。

第一に、それは新自由主義批判のまったく新しい観点を提供できます。普通、「市場原理主義」といって批判されている新自由主義ですが、これは全く誤った批判であつて、このような批判によっては新自由主義と対抗できません。新自由主義の本質は資本市場(金融市場)の自由化であり、これを基準に労働市場や商品市場の「自由化」を進めます。新自由主義は、これら三つの市場の規制緩和をおこない、自己責任論を振りかざすことで、三つの市場の原理をそれぞれ否定しているのです。

この問題はある種理解が困難なので、くどいようですが説明しておきます。そもそも市場には主なものとして、商品市場、労働市場、金融市場があり、この三つの市場の原理はそれぞれ異なっています。自由はこれら三つの市場原理に共通しているものの、一つの要

素でしかないのです。自由だけを強調し、「自由化」によってそれぞれの市場の規制を廃止することは、それぞれの市場原理の否定となります。いちばんわかりやすいのが労働市場です。この市場では資本家と労働者との間の労働力の売買がなされているのですが、両者は平等な商品所有者ではありません。資本家の方が圧倒的に経済的力を持っているから、この市場での取引相手相互の間の自由と平等を保障するために、労働者には団結権を始めとする労働三権が認められています。これが労働市場での市場原理であり、「自由化」ということでこの権利を廃止すれば、労働市場の原理は否定され、市場における取引相手相互の自由と平等は失われてしまうのです。また商品市場でも商品の偽装などは販売者が罰せられます。決して購買者の自己責任ではないのです。金融市場のみが売買ではなくて投資なので、自己責任が発生するのです。しかし、この市場でも騙しやインサイダー取引は犯罪となります。決して自由ばかりではないのです。新自由主義は三つの市場の市場原理を破壊することで、すべての市場に自己責任論を押し付けているのです。

「今だけ・カネだけ・自分だけ」という言葉は新自由主義のモラルを表現していますが、「子孫に美田を残す」という江戸時代の農民たちのモラルを引き継ぎ、私たちは未来の世代のために今の地球を住みやすいように改善して譲り渡すというモラルに立ち返ることが問われています。

第二に、なぜ新自由主義が行き詰まっているかを単純明快に解明できることです。資本市場の自由化が生み出したものこそ、負債経済を土台にした負債資本という資本主義の皮をかぶった癌細胞です。新自由主義はグローバル資本市場で負債経済を拡大することで、この癌細胞をグローバルに振り撒き、資本主義的生産の総過程を阻害する要因をつくり出しているのです。リーマン・ショックの後始末としての各国中央銀行の前例なき金融緩和政策やゼロ金利政策は、負債経済と負債資本のヘゲモニーを防衛することを意味していますが、それによって、資本に利子が付くという資本主義の原則の否定をしているのです。

第三に、この間の社会崩壊の原因を明確に摘出できることです。新自由主義が導入した負債経済と負債資本によってゆがめられた資本主義が、この40年間で、雇用の崩壊、年金の崩壊、社会福祉の崩壊をもたらし、社会の存続が危うくされています。

第四に、社会運動の再定義と再建も可能となることです。新自由主義による既得権益批判は、負債経済拡大のためのものであした。負債経済批判によって、既得権益批判の問題点を明らかにし、新たな対決軸をつくり出すべきです。「市場原理主義」という批判だと、批判者側は単なる既得権益を防衛する「保守派」とみなされ、崩壊しつつある社会への不安感から「革命」や「革新」を求めている今日の若者たちに受け入れられず、スルーされてしまいます。

第五に、負債経済論の観点は、資本市場で流通している金融商品の性質を簡単に分別することができます。投資銀行はわかってやっているのですが、もし当局がその気になれば、簡単に規制可能なのです。つまり本当に有効な金融規制のための不可欠な分別尺度を提供できます。

私は、機能資本家に投資され、貸し付けた貨幣が資本として機能している近代的利子生み資本と、そうではない貸付、たとえば住宅ローンなどの消費者金融を区別して、それらの債務が証券化されることで、高利資本が変異して、負債資本となると考えて負債経済論を提起しました。これはリーマン・ショックの原因であるサブプライム・ローンの破綻の分析から導き出されました。研究者なら誰でも近代的利子生み資本と高利資本との区別をしているのですが、その区別にもとづいて、高利資本の変異体としてサブプライム・ローンを根に持つ証券である CMO（モーゲージ担保証券）や CDO（債務担保証券）を負債資本と命名したことが新しい問題提起です。いわばコロンブスの卵のような発見です。

## I. 負債経済という問題意識

## 1. 「負債経済」という言葉

従来の経済学では「負債経済」という言葉はありません。経済学は主として資本を扱う学問ですから、企業の借り入れについては考察していますが、単なる借金（高利資本からの債務）の場合はその対象外とされてきたのです。実際日本の研究者による共同研究をまとめた『消費者金融論研究』という研究書の発行も、やっと2011年になってからです。

負債という言葉も、せいぜい複式簿記の解説書に出てくるくらいで、貸借対照表の一項目であり、それも「現状では負債に関する一貫した定義が存在するとはいい難い。」（西澤健次『負債認識論』国元書房、2005年）と言われています。ですから「負債経済」が重要だといっても経済学の専門家には理解されません。

しかし、住宅ローンや奨学金、さらにはカードローンなどで負債を抱えている人々には負債は切実な問題です。昨年末に、世界的なベストセラーであるグレーバー『負債論』（以文社、2016年）の訳書が出版されました。翻訳者の酒井隆史さんによれば、本は一般受けして、増刷するが、外国では専門家にも大変評価されたのに、日本では専門家からの反応があまりなかった、といっておられました。

後で詳しく説明しますが、会計学の負債や企業の借り入れとは違って、今日問題になっている現実の負債は人びと個々人の借金です。しかもこの場合には借金は消費の目的で行うので、経済学のカテゴリーとしては高利資本に妥当します。貸手のお金は貸付金から利子をとる利子生み資本ですが、借り手にとっては、それが企業の場合のように剰余を産む資本として働くものではなく、返済義務のある単なる債務で、将来の収入から返済せねばなりません。このように、利子生み資本には二種類あり、企業への貸付と区別するために「負債経済」と「負債資本」という言葉を使います。そうすると現在の経済の問題点と、社会が崩壊しているさまが、見えるようになります。

## 2. 私にとっての負債経済入門

負債経済という問題意識が生まれたのは、ラッツアラートの『借金人間製造工場』（作品社、2012年）が「負債経済」という概念を提起していたことを知ったからでした。ラッツアラートは次のように述べていたのです。

「政治的に見れば、＜負債経済＞の方が、金融経済、あるいは金融資本主義よりも適切な表現のように思われる。」（『借金人間製造工場』、39頁）

ラッツアラートは国債や消費者ローンなどの、現在の社会で膨張し続けている負債について考察し、これは結局「借金人間」を製造しているのではないか、このような社会は持続しないと主張しています。金融という言葉はお金を融通するという意味で、確かに消費者ローンでもお金が融通されていることには変わりはありません。しかし、最近の肥大化した負債は、生産のためにお金を融通して膨れ上がっているわけではありません。生産への投資に必要なお金を上回る過剰なお金（資本）が膨大に蓄積されていて、それがキャピタルゲイン（投機取引で利ザヤを稼ぐ）を求めてグローバル資本市場で徘徊しているのです。グローバル資本市場でこの過剰なお金が期待しているハイリスク・ハイリターンな金融商品を作り出すために、銀行などの金融機関が借金人間を製造しているとみるラッツアラートにとっては、従来生産のための融資を意味していた金融経済という言葉を負債経済に変更することで、この現在の信用制度（金融経済を制度的な面から考察したもの）の問題点をあぶりだそうとしているのです。

この考え方は、1970年代後半からアメリカで住宅ローンの証券化が始まり、アメリカの公社債市場（当時はこの市場はまだグローバル化は進んではいなかった）でそれがジャンクボンド（リスクが大きいリターンも大きい債券）として相当な分量で売買されるようになったことを知って、当時からこの問題の分析をはじめていた私にとっては、すごく腑に落ちる提案でした。それまでも私は金融が肥大化し、实体经济を振り回しているという現実をとらえる考え方をいろいろと提案し、金融資本主義ではなくて信用資本主義（他人のお金で投機している資本）や、投機・信用資本主義といった言葉を用い、「金融」という

言葉や「金融資本」という言葉は銀行資本と産業資本の癒着というその本来の定義からすれば、今や存在しないと主張してきたのですが、なかなか賛同を得られませんでした。しかし負債経済という新たな考え方を生かせば、説得的な理論が生み出されるのではないかと考えたのです。

### 3. 負債経済解明への追い風

昨年末に人類史 5000 年にわたる負債のモラルの人類学的検証、というテーマで書かれたグレーバー『負債論』（以文社、2016 年）に出会い、正月に読書ノートを作りました。グレーバーは自称「アナキスト人類学者」でそれまでも『アナキスト人類学のための断章』（以文社、2006 年）など数冊の本が翻訳されており、それらを読んでいたので大いなる期待感をもって読んだのですが、期待通りの本でした。

グレーバーは 2011 年 9 月 17 日に始まったウォール街オキュパイ闘争（ニューヨークのウォール街近くにあるズコッティ広場の占拠運動で 2 か月つづいた）の指導的な活動家であり、また人類学者なので、2008 年のリーマン・ショック以降に、人類 5000 年の負債（借り）についての人びとの観念を調べて、貨幣が登場する以前と以降では観念が変化したことを明らかにしています。

この大昔の貨幣生成以前の貸し借りについては、古代の人々が自らの生存にとってどのような借りがあるかということについて、4 項目の借りをあげてこれの返済方法について述べています。要約すると次のようです。

まず宇宙と宇宙の力、自然への借りですが、これへの負債は儀式によって返済されます。次に人は先人から知識と文化を授かりますが、この借りについては自分たちが学習し文化に貢献することで返済されます。さらに祖先からの借りは自らが祖先となることで返済されます。最後に人類全体の借りについては、異邦人に対する寛容によって返済されます。

ところが貨幣が生み出され、借りについては貨幣で返済するという取引が生まれたことで、宇宙との関係も取引として想定されるようになっていくとグレーバーは見ています。つまり借金の返済義務というモラルの大本は、宇宙と取引可能である、という途方もない大嘘に裏付けられた考え方だということです。というのも宇宙には万物があり、有限である人間が、交換のために宇宙にさしだすものなど何もないからです。

## II. 負債経済論の基礎

### 1. 負債経済とは

それでは負債経済の定義を考えましょう。負債経済とは、グローバル資本市場において、お金にお金を生ませる手段である金融商品の由来が、債務を資本として機能させる近代的利子生み資本とは異なるものによって形成される経済領域を指す、と定義します。

まずグローバル資本市場ですが、これは 1990 年代に入って新しく形成されたもので、従来は国際金融市場が変容したものです。従来は貿易に伴う外国為替市場とロンドンのシティやニューヨークのウォール街の株式市場や証券市場のように、国際的な金融取引が行われている市場でした。今日では事業に投資するのに必要なお金以上の過剰な貨幣が蓄積され、このお金を運用する市場が、従来は国際金融市場の中に、主として投機的取引がなされている場が、グローバル資本市場として成長してきたのです。特にニューヨークのウォール街の株式市場と公社債市場が中心で、ここでは世界中の金融機関や投資家が投機的な取引をしています。

企業への貸付（社債）や株券は、貸したり出資したりしたお金が、事業に回され、利潤をあげて、そこから利子や配当が支払われます。これが近代的利子生み資本と呼ばれているものです。しかし、今日のグローバル資本市場で売買されているものは、株式や社債のような近代的利子生み資本とは異なるものが多数を占めるようになってきたのです。

近代的利子生み資本とは異なるものとは、国債があり、また、投資銀行によって消費者

金融などの債務の証券化による金融商品が作りだされています。これらは貸し付けた貨幣が借り手の手中で資本としては機能してはいません。つまりこれは資本主義以前の社会で優勢であった高利資本を根に持つ負債なのです。これらの負債（債権・債務関係）及びそれに根をもつ金融商品が売買されるグローバル資本市場の中での経済領域を負債経済と呼び、近代的利子生み資本とは異なる高利資本をもとにした金融商品を負債資本と呼ぶことにしましょう。

## 2. 二種類の負債

古代の共同体では、共同体同士のあいだでの商品交換があり、貨幣（世界貨幣）が生成していましたが、共同体内部ではまだ商品交換は見られず、貸し借りの方が売買に先行していました。古代メソポタミアの都市の遺跡から発掘された粘土板に焼かれた楔形文字は主として貸し借りの記録です。売買は記録を残しませんが、貸し借りには記録が必要でした。

資本（お金が自らを増やすお金の運用の形式）の最初の出現は貨幣を貸し付けて利子をとるもので、利子生み資本と呼びます。今日の利子生み資本（近代的利子生み資本）は借りたお金で事業をする企業家への貸付のことで、消費者への貸付もなされていて、消費のために貸し付けられたお金は高利資本として区別することが大事です。

資本主義以前では、ほとんどが王侯貴族や農民に貸し付ける高利資本がメインで、今日の企業への貸付に似ているのは外国貿易に伴う貿易金融くらいでした。

高利資本優位の時代には、債務帳消がなされていました。古代バビロニアの諸侯は、王位につくときに債務帳消をおこなって人気取りをしたといわれています。というのも高利資本は債務者から利子をむさぼることによって債務者を疲弊させ、社会の荒廃をもたらすからです。

これに対して近代的利子生み資本は、債務者が借りたお金を資本として事業をおこない利子以上の利潤を稼ぎます。これは資本主義的生産を拡張し経済的な繁栄をもたらし、社会の経済成長に寄与します。

## 3. 負債資本の果たす役割

負債経済が、住宅ローンや耐久消費財のローンの領域に収まっていれば大きな問題を起こすことはなかったでしょう。ところがこれらの債務証券が投資銀行によって買い込まれ、それを束ねた証券として公社債市場で売りに出されることで、単なる高利資本が負債資本に変異し、グローバル資本市場（ニューヨークの公社債市場）で新規の金融商品として売りに出されたのです。ローンを貸し付ける住宅金融のブローカーは投資銀行が債務証券を買い付けてくれるので、貸付金が直ちに回収され、それでまた新しく貸付ができます。こうしてどんどん貸付が膨らんでいきました。またこれを根に持つ負債資本もどんどん増えていったのです。

土地バブルが続く限り、グローバル資本市場で売り出される負債資本としての金融商品のリスクは無視できますが、いったん住宅価格が下がり始めると、途端に負債資本のリスクは増大します。こうして負債資本は不良債権化し、それを買い込んだ銀行が経営不振に陥ります。これを救済しようとするときに、中央銀行は株式市場での株価暴落時の対応とは全く異なる対応を迫られました。前例なき量的緩和と低金利政策です。量的緩和は、金融機関のバランスシートに残った不良債権（負債資本）を中央銀行が買いとるための措置でした。こうして世界は失われた30年を体験した日本の不動産バブル崩壊後の事態を後追いし始めたのです。本来は資本主義における資本の社会的配分を規制する役割を持つグローバル資本市場が、そこでの負債資本のヘゲモニーによって、歪められ、機能不全に陥っています。高利資本はそれが膨張すれば社会を疲弊させる、というその本質が、いま生々しく現れてきたのです。

### Ⅲ. 負債経済の膨張

#### 1. 今日の負債経済の始まり

今日膨大な規模となっている負債経済と負債資本、その始まりは 1971 年のニクソンショックに始まります。ニクソン大統領は国際貿易の決済においてドルを金と交換することを禁じました。当時ドルの価値が下がっていて、各国金融当局が外貨ドルを保持するよりは世界貨幣である金を保持したほうが良いと判断し、アメリカから金が流出していったことを阻止しドルを防衛したのです。

国際貿易の際に外貨の交換が必要ですが、当時の外貨の交換レートは固定相場制（IMF 体制と呼ばれます）でした。この固定相場制はドルのみが金との交換を保証されているという条件のもとで、各国通貨当局が協調することで保たれてきていました。ドルと金との交換停止は、固定相場制になじみません。こうして 1973 年には、交換レートを相場によって変動させる変動相場制に移行します。変動相場制は交換レートの変動によって、企業に為替のリスクを発生させ、こうして外国為替のリスクを緩和するさまざまな架空の取引がなされるようになりました。

それまでは、外国為替の取引は貿易の実需によっていましたが、変動相場制に移行することで外国為替銀行はリスクをヘッジするための空売り空買いを始めたのです。今日では、外国為替取引における取引高が、貿易実需をはるかに凌駕し、リーマン・ショックの前には 70 倍になっていました。この膨大な架空の取引は、外国為替市場で為替の差益を求めて銀行や機関投資家やヘッジファンド等が投機取引をくり返していることを示しています。

貿易実需とは、自動車などの商品が輸出されるときの外貨取引を指し、これは産業資本の循環過程にある商品資本の貨幣資本への転化を意味しています。それは文字通りの資本の運動なのですが、この資本の運動に貿易金融という信用が絡みます。ドルで支払われた代金を円で企業に支払うために銀行は外国為替市場でドルを売って円を買います。変動相場制になると、為替レートが変動するために、先物取引でリスクをカバーする必要がありますが、この先物取引の際に銀行が企業の商品資本の取引の上にさらに架空の取引を絡ませて差益を稼ぐのです。そうすると架空の取引の方が頻繁に行われるようになり、銀行はディーリング・ルームをつかって架空の外国為替取引で儲けることを狙うようになったのです。銀行のお金は預金者からの負債ですから、その負債を資本として機能させることができる借り手への貸付ではなくて、投機取引に使うわけですから、それはまさに負債資本としての運用でした。

#### 2. 住宅ローンの証券化の始まり

サブプライム・ローンの証券化がリーマン・ショックの原因でした。では債務の証券化はいつから始まったのでしょうか。

住宅ローンの証券化はアメリカでは 1970 年代半ばから始まっています。松井和夫は著書『セキュライゼーション』（東洋経済新報社、1986 年）で、アメリカで登場し始めたばかりのモーゲイジ担保商品について詳しく分析しています。それによれば、アメリカでは、早くも 1978 年に金融革新がなされて、新しい金融商品が作られていたのです。

「戦後、とりわけ 1978 年頃から、米国では MMMF（短期金融資産投資信託）、CMA（現金管理口座）等の新金融商品ないしフィナンシャル・イノベーション（金融革新）が目覚ましい発展を遂げ、・・・モーゲイジ市場でも 70 年代に入ってからとりわけ 78 年以降、続出するのであり、こうした相つぐフィナンシャル・イノベーションにより、アメリカの住宅金融の仕組みは一変してしまっている。」（『セキュライゼーション』、9 頁）

モーゲイジは住宅ローンの債務証券を証券化したもので、その規模について松井は次のように述べています。

「モーゲイジというのは、一口でいうと、住宅用・商業用・農業用不動産を担保とする貸付債権を有価証券化したものである。82 年末現在、モーゲイジの発行残高は 1 兆 6513

億ドルにのぼっており、連邦政府証券（連邦機関債を含む）の発行残高も上回り、モーゲイジ市場はアメリカの負債市場全体の三割内外を占めて負債市場の最大の構成部分となっている。」（同書、10頁）

このモーゲイジへと証券化された元の債務者は、家計が残高全体の 65.3%を占めています（同書、13頁）。他方元の債権の所有者は、政府系金融機関が 7.5%、モーゲイジ・プールが 14.4%、商業銀行が 18.7%、そして貯蓄貸付組合が 30.3%を占めているのです（同書、14頁）。

これに対してモーゲイジを担保にした証券の売買が、モーゲイジ第二次市場を構成します。この市場は 84 年頃には発行残高が 2000 億ドルに達しておりそのうち 1100 億ドルがジニーメイ債ですが、これに匹敵するライバルとなる財務省証券の発行残高は 700 億ドルで、モーゲイジ第二次市場の規模が理解されるでしょう（同書、22～3頁）。

「このようなモーゲイジ担保証券を引き受けて売りさばくのがウォールストリートの最もアグレッシブな投資銀行であり、証券の大口購入者のなかには最大級の年金基金や保険会社が含まれるのであり、いまやアメリカの住宅金融の場は、従前の地方的な市場から全米規模のモーゲイジ第二次市場（MBS 市場）に重点を移動させているのである。」（同書、23頁）

この松井の分析を証明する文献がリーマン・ショックのあとに出ました。『マネー資本主義』（NHK 出版、2009 年）は、リーマン・ショックの後に、NHK 取材班が当事者からの証言を集めたものですが、その第 1 章 投資銀行では、まずソロモンの「革命」が取り上げられています。

ソロモン・ブラザースは、1910 年設立されたアメリカの投資銀行の準大手であり、1997 年にはシティグループに吸収されましたが、そのソロモンの新しいビジネスモデルが、リーマン・ショックの発端だったのです。

それまでの投資銀行は「顧客をよく知るべし」をモットーに、社会のわき役に徹する（『マネー資本主義』、16 頁）、ものでしたが、住宅ローンの証券化というアイデアによりソロモンは 1978 年に、モーゲイジ債を始めました。ソロモンのルイス・ラニエリが中心になって、連邦政府抵当金庫（ジニーメイ）などが発行していた不動産ローン債券等を買集めて新たな債券として一般に売り出すビジネスを始め、これが急成長したのです。

「ちょうど、年金基金などの運用が自由化され始めていた時期であり、この商品は大きな注目を集めた。貸し手はローンを転売することによって負担から逃れられるため、その分を新しい融資にまわせる。……運もソロモンに味方した。1979 年のいわゆる『ボルカーショック』で金利が高騰し、S&L（貯蓄貸付組合）の倒産が相次ぐなど、住宅資金貸付の仕組みが大きな打撃を受けた。2 年後、今度は租税特別措置法により、S&L の経営の自由度が高まり、大量の住宅ローンが市場に放出された。ソロモンはそれを買いまくり、売りまくった。」（同書、19 頁）

モーゲイジ証券の開発によって CMO（モーゲイジ担保証券）が生み出され、モーゲイジ債が通常の債券に近くなり、さらにこの技術が CDO（債務担保証券）を生みだします。これはリスクも中身もみえないものでした（同書、21 頁）。

1984 年、ソロモンはこの商品の開発で業界断トツのトップになりました。しかし、ソロモンは預金を受けつける商業銀行ではないので、資金調達に難があり、上場して株式発行で資金を調達することと、レバレッジというリスクな資金調達に走ったのです（同書、22 頁）。

投資銀行の株式会社化で、リスクの対する考え方が変わりました。若手社員が高い報酬を要求するなど、投資銀行が事業面で変容していきます（同書、24 頁）。

「わずか 10 年前までは、いかに多くの優良企業を顧客にもっているかが優劣を決めていた投資銀行の世界が、いかに短期間で『収益』を上げるかという競争に変質していったのである。」（同書、26 頁）

ソロモンの新しいビジネスモデルは、次の点にありました。

「ローンや債券などの『借用書』を材料とし、トレーダーがこれを自分で集め、『債券』という新しい商品につくり替えてまた売り出すことがソロモンの開発したビジネスだった」（同書、28頁）

こうして、実体経済をマネー経済が追い抜いていく仕掛けが作り出されました。負債資本と負債経済がグローバル資本市場に登場してきたのです。

## 負債経済入門（下）

### IV. 負債経済が生み出す危機の歴史

#### 1. ユーロダラー市場でのシンジケート・ローンと累積債務問題

グローバル資本市場の起源は、ユーロダラー市場（ユーロ市場）に求めることが出来ます。この市場は、もともとは、東欧諸国が米国との貿易で得た外貨ドルを、米国の銀行ではなくてイギリスの銀行にドル預金したことが始まりだといわれています。やがて、米国の大企業が多国籍化していく中で、ロンドンの銀行へのドル預金が増え、また米国の銀行もロンドンに支店を開くなど多国籍化し、こうして拡大したユーロ市場はヨーロッパで展開する米国の多国籍企業への融資を始めたのです。ユーロ市場といってもそれは銀行間のインナー市場（インターバンク市場）であり、ドル預金は、米国の銀行のロンドン支店だけでなく、外国銀行の場合もコルレス先のニューヨークの銀行の口座に振り込まれます。ドルが無国籍になったわけではありません。ただ外国の銀行へのドル預金のため、米国内の利子の規制などの銀行規制の枠外にあり、こうしてこの利点を生かそうと大量の資金が集中するようになったのです。

毛利良一『国際債務危機の経済学』（東洋経済新報社、1988年）よれば、ユーロ市場への米銀の参入は、米銀の多国籍化を意味しており、またそれは米国企業の多国籍化にも対応し、60年代におけるユーロ貸付けの多くは多国籍企業に向けられていました。しかし、1970年代初頭のドル危機の時代には、発展途上国向けシンジケート・ローンが組みられるようになります。しかし、第一次石油ショックで世界経済が縮小し、オイルマネーはユーロ市場に流れ込んできたものの、1975～6年にはユーロ市場からの貸出は全体として縮小・停滞していましたが、その過程でも発展途上国向け融資は増大し続けていたのです。

というのも、途上国への融資はそれまでは公的なものでしたが、「開発金融の民営化」が図られたのです。毛利は、70年代末には、この途上国への開発金融から「先発の大手米銀では銀行収益の50%以上、後発の日本の都銀でも20%程度も獲得」（『国際債務危機の経済学』、23頁）したと述べています。

毛利は、この事態は、途上国の経済成長率が高かったからというよりも、工業国の資金需要が細ったために過剰貨幣資本がはげ口を求めて途上国融資に向かい、これが途上国の経済成長を後押ししたと分析しています。とはいえこの動きも後述するように、82年には大きい落ち込みを見せます（毛利、前掲書、64頁）。

ユーロ市場による途上国向け融資は、それまでの貿易金融や多国籍企業への融資とは質的に異なる側面をもっていました。それは国家に対する融資であり、ソブリン・ローンでした。これは通常長期で巨額であり、もともと短期の資金の融通を行うインターバンク市場では長期の期間の利子変動リスクへの備えはありませんでした。そこでソブリン・ローンに対応するためにユーロ・カレンシー市場は、変動相場制を含むロール・オーバー（借換え）とシンジケート・ローンの組むという二つのイノベーションを行ったのです。（毛利、前掲書、65頁）

この二つのイノベーションによってユーロ・カレンシー市場は、オイルマネーの還流を受け入れ、途上国融資を拡大していったのです。

しかし、融資の拡大によって、途上国の累積債務危機がはじまります。その最初は1982

年のメキシコ金融危機でした。債務危機の原因は、途上国融資とは、機能資本家への貸付ではなくて国家への貸付ですから、貸し付けられた貨幣は現実の機能資本にまわるのはごく一部でした。それは、負債経済のもとでの負債資本の貸付だったのです。

片岡尹『ドル本位制の通貨危機』（勁草書房、2001年）によれば、次のような帰結でした。

メキシコへの債務性資金（直接投資は含まず）は70年代通算で534億ドル。うち対外借入が大半で、その大半が公的及び公的保証債務であり、しかも民間銀行（ユーロシンジケート・ローン）からの借入でした。

資金流出も437億ドル。借入金に対するデット・サービス（元利返済）のためはかなり部分が流出し借入金のうち3分の2以上が元利返済に当てられ、ただちに再流出するため実質的には利用しえないという実情でした。（『ドル本位制の通貨危機』、52頁）

直接投資純額は60億ドル、収益送金が61億ドルとなり、1979年には新規借入額のうち95%までがメキシコを素通りし、再流出したことを意味するのです。（同書、52頁）

このような現実から片岡は、対外借入の相当部分が非生産的用途に用いられたという強い疑いを表明しています。文字通りこの貸付は負債資本として機能していたのです。

シンジケート・ローンは負債資本としての貸付だったことに加え、アメリカが金利をあげたことで利子返済に行き詰まりメキシコ、ブラジル、フィリピンなどが債務危機に陥りました。

累積債務危機の特徴は、従来の公的債務が民間の債務に取って代わられたことがあり、またソブリン・ローンであるために、片岡が述べているように用途不明でもありました。

累積債務危機への対応はIMFが当たりました。「流動性危機」（お金が不足して回らない）という認識から、IMFは当座をしりあげる融資を、緊縮財政を要求するという付帯条件（コンディショナリティ）をつけて行いました。債務国の財政を縮小させることで債務返済の原資を作ろうとしたのです。この緊縮財政はラテンアメリカの軍事政権によって実施されましたが、80年代後半にはこれに対する民衆の不満が爆発し軍事政権が打倒されていきます。

このような現実直面してIMFとアメリカ財務省は新たな対応策を余儀なくされます。それが80年代末に打ち出されたワシントンコンセンサスでした。それは次のような項目からなっていました。

- ① 財政赤字の是正
- ② 補助金カットなど財政支出の変更
- ③ 税制改革
- ④ 金利の自由化
- ⑤ 競争力ある為替レート
- ⑥ 貿易の自由化
- ⑦ 直接投資の受け入れ促進
- ⑧ 国営企業の民営化
- ⑨ 規制緩和
- ⑩ 所有権法の確立

## 2. ブレイディ債への転換による銀行救済とグローバル資本市場の拡大

ユーロ市場でのシンジケート・ローンの債権者は銀行でした。債務危機で破産した銀行もあり、危機への対応の目的は、不良債権を抱えた米国銀行の救済にありました。ワシントンコンセンサスを踏まえ、1989年にブレイディ米財務長官はこの課題にこたえる債務削減構想を立案し、それが実施されました。

ブレイディ新債務削減構想は、毛利良一『グローバリゼーションとIMF・世界銀行』によれば、次のようなものでした。

- ① 債務国にはワシントンコンセンサスにある各項目を政策として採用する。
- ② 民間銀行は、利払いのための追加融資と共に債務削減に応じる。

③ IMF・世界銀行は救済融資の一部を、債務買戻しと債務の債券化による債券（のちにブレイディ債と呼ばれる）の担保保証に振り向ける。

④ 債務削減の障害となる銀行規制などの緩和。

この構想の実施によって銀行の債権が売却可能な債券へと転換されたのでした。

「かくして、市場のみでは難しい大規模かつ広範囲な債務削減が実現し、高リスクで欠陥のある途上国向けシンジケート・ローンが、機関投資家に売却可能な低リスク投資適格債券（ブレイディ債）に転換され、各国で証券市場が拡大発展する契機を与えられることとなった。」（『グローバリゼーションとIMF・世界銀行』142頁）

具体的には次のような経過をとりました。少し長くなりますが毛利の本から引用しておきます。

「ラテンアメリカへの国際金融仲介を行う特定目的の投資会社をオフショア・センターに設立する。この投資会社は、一方でゼロ・クーポンの米国財務省証券と一緒に高金利の内国債（例えばペソ建てメキシコ政府証券）を購入する。他方で、証券購入資金調達のため、自身のドル建て証券を米国機関投資家向けに発行する。このドル建て証券は、ブレイディ債と同じ仕組みの米国財務省ゼロ・クーポン債により担保されている債権と、内国債により担保されている債券の2種類ある。金利はドル建てで払われるが、その原資はペソ建て内国債により生み出されるペソ建ての利子取得をドルに転換して支払われる。つまり、為替相場の安定を前提条件にして組み立てられたデリバティブであった。されにラテンアメリカ諸国側の、民営化政策、外資規制緩和政策が大胆に実施され、これらが絡み合っテエマージング市場が誕生したのである。

ブレイディ債は人気を獲得したが、背景に次の4つの理由があった。①固定金利であれ変動金利であれ、ブレイディ債には元利返済を保証する米ドル建て財務省証券の裏づけがあった。②1990～94年のアメリカは連邦準備制度が金融緩和を進めていた時期であり、米系投資資金がそこに流入する仕掛けがうまく機能した。③ユーロ債のために開発されたユーロクリア・システムによって決済され、ソブリン債取引のスピードが7日に短縮された。銀行融資では、特別書類の作成やしかるべきエージェントへの通知など、手間暇がかかったのである。④金利支払いが遅れた場合、金利減免債はふつう12～18ヶ月の金利支払い保証を追加することになったが、これがローリング利子保障としてニューヨーク連邦準備銀行に預託されたのである。

ブレイディ型民間債務削減は、フィリピン（価格50%で13億ドルの銀行債務買戻し、7億ドルの新規融資）、コスタリカ（16%の価格で3分の2を買戻し）のほか、ベネズエラ、チリ、モロッコが適用を受けた。さらに1995年までにウルグアイ、ニジェール、ナイジェリア、アルゼンチン、ブラジル、グルガリア、ポーランド、エクアドルなど13カ国が含まれ、96年にはベトナムやパナマ、97年にはコートジボアール、ペルーが適応対象となった。ラテンアメリカの主要国で適用と受けなかったのはチリ、コロンビア、キューバぐらいのものである。ブレイディ型債務削減から大きく恩恵を受けたのは、巨額の銀行債務を抱えた中所得国のラテンアメリカであった。」（同書、142～3頁）

1980年代末から90年代初頭にかけては、ソ連・東欧の社会主義体制の崩壊がありました。ワシントンコンセンサスは旧社会主義国の資本主義化へのガイドラインともされ、この新自由主義的政策は世界中で採用されることになったのです。その結果グローバル資本市場は、従来はクローズであった途上国の金融市場をも巻き込み、文字通りグローバル化していきます。

### 3. グローバル資本市場での通貨・金融危機

途上国にとっては、80年代は累積債務危機により、「失われた10年」でした。ブレイディ債はこの問題を債務を証券化することで解決を図り、90年代には途上国は劇的改善を見せます。しかし長続きはしませんでした。今度はグローバル資本市場に巻き込まれた途上国の金融市場から、巨額の外資が出入りするというその構造がもたらす通貨危機が発生

し、それが途上国の経済危機へと連鎖していきました。

1994～5年、メキシコ通貨危機

1997～8年、アジア通貨危機

1998～9年、ブラジル通貨危機

1998年、ロシア金融危機

これらについて詳しく述べているときりがありません。要するに国際的に過剰な資金が蓄積され、それが有利な投資先を求めて各国金融市場を徘徊し、資金が流入した結果として各国に投機的な土地取引等のバブル景気を発生させました。しかし、資金の引き上げがバブルを崩壊させるとともに外国為替相場を激変させ、各国経済を混乱させていったのです。

通貨危機に対して銀行や投資家への規制がかけられ、IMF や世界銀行の改革も提案されましたが、しかしこれらの危機の蚊帳の外にあったアメリカでは、1995年に投資銀行のゴールドマン・サックス出身のルービン財務長官によってドル高政策がとられました。米国対外政策の軸足を、多国籍企業と通商から金融にシフトしたのです。黒字国から米国債投資や株式市場に呼び込み、株価を高騰させ、94年3790ドル、97年7400ドル、99年4月1万ドル超えました。資産価格高騰のアメリカは大型合併、投資銀行は収益の一部をエマージング市場に還流させ、国際マネーフローの「新・帝国循環」(毛利良一)を形成したのです。巨額の経常収支赤字を抱えながら、それを上回る外資導入によって、アメリカ経済は一人勝ちを収めたのでした。

米国では90年代末はITバブルに沸いていました。世界中の資金が米国の株式市場や公社債市場に集まることで株価や債券の異常な価格上昇が起きたのです。しかし、2001年9月11日に航空機による「同時多発テロ」が起き、その後ITバブルも崩壊します。アメリカはこの二つの危機を乗り越えようと、金融緩和に踏み切り、それがアメリカでの土地バブルを生み出します。

この間の米国の事態をまとめてみましょう。米国の国際収支は巨額の赤字ですが、それは外国資本が米国債や株式に投資していることを意味していて、外国からの借金で経済を回している状態となり、文字通りの借金大国なのですが、しかし、負債経済という観点から見れば、むしろ世界中から貢物を取り立てているという図柄が浮かび上がります。グローバル資本市場は、90年代には途上国への米国の資金の投資が中心でしたが、途上国の工業化と経済成長によって、米国は輸入大国へと変化し、貿易赤字が積み重なってきたのです。この赤字の相手国の黒字を米国に貢がせてバブルを演出していたのでした。資本市場のグローバル化で外国資金のアメリカ投資→レバレッジで資産拡大→海外投資→世界中で住宅バブルという循環が生じたのでした。こうしてグローバル資本市場が生み出す金融危機の舞台は、途上国から中心国である米国やEUへと移っていく筋立てが出来上がったのです。

#### 4. リーマン・ショックは米国中枢への危機の波及

とりあえず、具体的な分析をしている、毛利良一『アメリカ金融覇権終わりの始まり』(新日本出版社、2010年)の諸説を紹介しておきます。

毛利は、2007～8年の危機の特徴についての「問題意識I」として、次のように述べています。

「第1は、世界最大の経済大国かつ国際金融の覇権を握るアメリカ発であることだ。……すでにみてきたように、1971年のニクソンショック以降の「国際金融危機の震源地は途上国や移行経済諸国に移っていた……1970年代の石油輸出国機構による原油価格の引き上げ、80年代の中南米諸国に始まりアジアや中東欧アフリカ諸国にも広がった債務返済危機、90年代にはアジア通貨・金融危機から始まり、中南米やロシア、さらには米国ヘッジファンドにも伝染した危機などがある……今回の危機は、アメリカ発・アメリカ仕掛け・損失もアメリカが最大という危機である。アメリカの金融覇権はどうなるのか、一極支配体制は終わるのかという問いかけが生じる。……第2に、預金を受け入れて決済業

務を行う商業銀行の経営破綻とか株価の大暴落という伝統的な金融危機ではなく、近年のアメリカ金融業で支配的な役割を演じるようになった投資銀行によるサブプライム住宅ローン債権の証券化と転売、各付会社によるお手盛りレーティング、保険会社による倒産保険の付与、自己資本の数十倍の借入に依存して投資を膨らませる高レバレッジ金融などが一緒になって金融工学を駆使して巨額の金融資産をもつ『闇の銀行システム』を作り出し、そしてそれが破綻したことによる危機である。……第3に、肥大化した金融経済・証券経済と世界の実体経済の関係の問題の大きさである。」(『アメリカ金融覇権終わりの始まり』、9～10頁)

このように毛利は、それまで途上国を脅かしてきた負債経済による経済危機が、アメリカのグローバル資本市場の中枢で危機を引き起こしたこと、それも株式市場ではなく、負債経済と負債資本が支配的なものとなっていた公社債市場での崩壊であること分析しています。

次に、「問題意識Ⅱ」に移りましょう。

「ヨーロッパでは、米国で組成された証券化商品を大量に購入していた金融機関が巨額損失を計上した。……米欧は超金融緩和政策をとり、かつ破たんした金融機関を事実上国有化するなど、従来の新自由主義路線が『今日の利益は僕のもの、明日の損失は社会のもの』となった対策のありよう……注目すべきは、従来の経済危機において緊急財政政策の採用をコンディショナリティとして押し付けてきたIMFが主要国に財政出動を奨励したことである。」(『アメリカ金融覇権終わりの始まり』、12頁)

毛利は、IMFによる従来の途上国での負債経済による金融危機への緊縮財政を要求した対応と違って、金融緩和を奨励したことを指摘しています。つまり負債経済と負債資本が、グローバル資本市場の中枢を崩壊させたために、金融政策の転換を迫られたことを指摘しているのです。そして、「問題意識Ⅲ」として、国際金融システムの再構築が課題となり、21世紀になって開店休業状態だったIMFが息を吹き返したと述べています。

## おわりに

負債経済について、その定義と、その膨張する仕組み、そしてそれが暗躍するグローバル資本市場の歴史について整理してみました。このような負債経済論の見地から現在の経済を分析することで社会運動にどのような提言ができるか、これは残された課題ですが、とりあえずここで入門編を終わります。

## 参考文献(主なもの)

ラッツアラート『借金人間製造工場』(作品社)

グレーバー『負債論』(以文社)

ハーヴェイ『反乱する都市』(作品社)

毛利良一『アメリカ金融覇権終わりの始まり』(新日本出版社)

NHK取材班『マネー資本主義』(日本放送出版協会)

ポール・メイソン『ポストキャピタリズム』(東洋経済) 次世代のシステムの提案

ジョン・ケイ『金融に未来はあるか』(ダイヤモンド社) 経営者の立場からの批判