

投機的金融活動と新たな蓄積様式を巡って

作成：奥村岳志

- ▼井村喜代子 2010年2月 『世界的金融危機の構図』
- ▼井村喜代子 2012年7月 「書評へのリプライ 『世界的金融危機の構図』に対する建部正義氏の書評に対する反論」(『季刊 経済理論』第49巻第2号)
- ▼建部正義 2011年11月 「書評 世界的金融危機の構図」(『季刊 経済理論』第48巻第3号)
- ▼小西一雄 2014年6月 『資本主義の成熟と転換 現在の信用と恐慌』
- ▼高田太久吉 2014年10月 「建部氏の書評(2014年秋季経済理論学会)が提起する主要論点への補足説明」(Takuyoshi Takada's Home.)
- ▼高田太久吉 2015年3月 『マルクス経済学と金融化論』
- ▼ラッツァラート 2011年7月/2012年6月 『<借金人間>製造工場』
- ▼ソティロプロス/ミリオス/ラパツィオラス 2013年 『現代資本主義の危機と政治経済学—金融資本主義の解明—』(Takuyoshi Takada's Home.)
- ▼榎原均 2014年3月 『「資本論」の核心』

●建部正義×井村喜代子の論争

▼井村喜代子 2010年2月 『世界的金融危機の構図』

「米国のドルは金の裏付けをまったくもたなくなってもかかわらず、基軸通貨の地位を保持し続け、米国が金融の自由化・国際化を強行すると同時に基軸通貨国特権を乱用して貿易収支赤字・対外赤字を累増していくも、ドル・為替の不安定性と国際的投機的金融活動とが恒常化し、『実体経済から独立した投機的金融活動』が本格していったのである。

金ドル交換停止、新自由主義とそのもとの『実体経済から独立した投機的金融活動』こそが、…『資産の証券化』『証券の証券化』の爆発的拡大を軸として新しい金融取引の重層的拡大の諸連鎖を生み出す原動力であると同時に、世界的金融危機を惹起する諸連鎖を構築する原動力でもある」(p15-16)

「金ドル交換停止によって通貨膨張・信用膨張の歯止めが無くなったも、基軸通貨国・米国が膨大な信用膨張を行い經常収支赤字累積・巨額の対外投資を続けていくことをつうじて、金融資産価値の膨張、金融収益の膨張が進んだが、これらの内実を理論的に考えてみると、これらはすべて、実体的な富＝価値を生み出す実体経済とは関係なく、実体経済から離れた金融操作・金融取引の膨張そのものによって生み出されていったのである。金融取引の膨大化は実体経済とは関係なく、銀行の信用創造の右肩上がり拡大と“信用膨張機能”が相互に金融取引を膨張させることによって生み出された金融膨張である。

膨張する金融資産価値は、かかる金融操作による金融取引の膨張そのものによって生じた『虚の富』の膨張であり、実体的富＝価値物の増大ではない。膨張する金融収益のかなりはかかる金融操作・金融取引の膨張それ自体から生じた『価値物ではない虚の金融収益』である。…これらはいずれも、『虚の金融価値』・『虚の金融収益』がこれから先いつまでも膨張するという将来期待・幻想に支えられたものである」(p192-193)

「金融資産価値の膨張・金融収益の膨張が、以上のような内実のものであったとしても、それは購買力をもつドルの膨大化として現れる。たとえ『虚の金融収益』であったも、購買力をもつことでは、実体経済で生み出された付加価値(利潤、賃金)と変わりのないものとし

て現れる。

それゆえ以上のように金融資産・金融収益が膨れ上がっていくことは、投機的金融取引をいっそう拡大していくとともに、実体経済で生産された生産物・サービスを購入し、実体経済の成長を支える役割を果たす。…また大手金融機関をはじめとする金融的活動の膨大化は、これら金融業関連のビル建設・巨大な情報通信装置など各種固定設備構築や雇用拡大、雇用者所得増大、高額な経営者報酬（右の金融収益と重複）をつうじて、実体経済に対する各種需要を創出し、実体経済の成長を促す。

…

米国では2001年、景気対策の柱を住宅ローン需要拡大に求め、FF金利の異例な大幅引き下げ・超金融緩和を実施し、これによって景気を回復することができた。

しかしそれがもたらした景気回復とは…熱狂的といえる金融取引の大膨張、金融収益の大膨張によって生み出された実体経済の回復であった。金融資産がGDPをはるかに上回る上昇を続け、金融部門の企業収益が企業全体の収益で占める比重が急上昇した。個人消費支出の増大が景気を支えたが、これはすでに見てきたように家計の借入れ（債務）の膨張に依存するものであり、米国の全家計の債務が可処分所得に占める比率は2007年には過去8年の間に40%も上昇し140%となっていたのである。

したがって、この景気回復の過程は、巨大リスクが累増されていき、まさに今回の世界的金融危機を惹起する諸連鎖が構築されていった過程に他ならなかったといえる」（p192-194）

「以上、『実体経済から独立した投機的金融活動』が展開し、『世界的金融危機を惹起する諸連鎖』が構築されていったということは、実体経済とは直接関係のない諸原因によって、金融危機が惹起される危険性が強まり、この金融危機の発現が実体経済をも巻き込んで経済全体を大混乱に陥れる危険が生み出されたことを意味するものである。…

…

さらに注目すべきことは、比較的軽い実体経済の停滞が生じて、金融面での巨大損失を誘発・拡大させていく諸連鎖が構築されているため、それを契機として『世界的金融危機を惹起する諸連鎖』が作動し実体経済の危機が惹起されていく危険性があることである。ここで生じるのは、かつての周期的な過剰生産恐慌とは異質なものである」（p194）

▼建部正義 「書評 世界的金融危機の構図」

〔2011年11月 『季刊 経済理論』第48巻第3号〕

◇新しい「信用膨張機能」について

「著者（井村）は、『銀行は実体経済の企業に対し蓄蔵貨幣の融通と信用創造（預金創造）による貸付を行う』（181頁）、と主張する。しかし、評者（建部）が…論じたいように、信用創造（預金創造）論と資金仲介（蓄蔵貨幣融通）論とは相互にあいられないものである。というのは、前者は内生的貨幣供給論の見地に立ち、後者は外生的貨幣供給論の見地に立つからである。また、著者（井村）は、投資銀行などの高率のレバレッジ取引を“信用膨張機能”と名付ける。…ここでのレバレッジとは、先物取引などにみられる少額の委託証拠金にもとづく多額の金融取引のことを指すのであろう。…これはいかなる意味で、『信用膨張機能』と呼びうるのであろうか。信用とは、一般に、貸借にもとづく貨幣支払約束として概念される」

◇「虚の金融収益」「虚の資産価値」について

「評者（建部）は、かねてより『金融とは、マルクス経済学的見地にたてば、既存の価値ないし付加価値が再分配される世界にすぎない』と言及してきた。これに対して著者（井村）は、投機的金融取引から、『価値物ではない虚の金融収益』（190頁）、『虚の資産価値』（10、105頁）が生まれる、と主張する。はたして、こうした表現は妥当である

うか。本書も認めるように、金融取引からは実体的な富＝価値は生まれないのであるから、取引者間で富の再分配が行われるとすれば、それは、基本的には、『既存の富ないし付加価値の再配分』であると考え以外にはないだろう。ただ、問題は、投機的金融取引の基礎になる銀行の信用創造じたいは実体的な富＝価値を生まないにもかかわらず、それが、金融商品にたいする追加的な購買力の創出につながることである。そして、この事態は、資産価格の名目的な騰貴と金融収益の一時的な増加（バブルはかならず崩壊する）をもたらさずにはおかない。これが真相である。問題をこのように整理すれば、ここには、『虚の金融収益』、とりわけ、『虚の資産価値』といったこなれの悪い表現をあえて使用する必要性はほとんど見出せない』

◇恐慌について

「評者（建部）自身は、リーマン・ショック後の市場流動性と資金流動性の枯渇はあきらかに現代版金融恐慌の指標であったと考える。くわえて、期待利潤率の低さから、生産的投資に充用されることのない『潜在的な貨幣資本』の存在じたいが、現代資本主義にける『潜在的な過剰生産能力』の常在の裏返し表現であり、したがって、アメリカの住宅バブルにともなう『過剰消費』と『過剰投資』の背後で、『過剰生産』が確実に進展することになったと考えている。すなわち、『恐慌』は、いつでもどこでも、『過剰生産』以外のなにものでもありえない」

▼井村喜代子 「書評へのリプライ 『世界的金融危機の構図』に対する建部正義氏の書評に対する反論」

〔2012年7月『季刊 経済理論』第49巻第2号〕

◇新しい「信用膨張機能」について

「私（井村）が現代、米国銀行の役割が変質するとともに、新しい『信用膨張機能』による金融取引の膨大化が現れていると主張したのに対し、建部氏は貨幣・資金の供給はあくまでも実体経済の企業の資金需要に対する銀行の信用創造によるものだという“内生的資金供給”説の立場から、これらを全面否定する」

「銀行の信用創造の役割は『変質』した。金ドル交換停止以降、米国商業銀行による貸付は、金融面での収益を求める金融活動機関（ヘッジファンドを含む）の『需要』に対して累増していった。信用創造の累増を、金交換の心配の無くなった中央銀行FRBが支える関係となった。さらにはまた、巨大商業銀行はオフバランスの傘下機関にCDO等の組成・運用を委ねて資金保証をし、危機のさい信用創造で貸付を行うことになる。現代においては、建部氏のいう信用創造＝“内生的資金供給”説は成り立たない」

◇「虚の金融収益」「虚の資産価値」について

「建部氏の“基本命題”は『金融とは、マルクス経済学的見地にたてば、既存の価値ないし付加価値が再分配される世界にすぎない』という主張である。建部氏はかねてから『住宅ローンの証券化に関する』金融機関・投資家の各種の収益の『すべての源泉は、結局のところ、住宅ローンの借り手が支払う金利に帰着し、それによって限界づけられている』ともいわれる。

私は現代の恒常的な投機的金融活動による構造的な金融資産価値膨張・金融収益膨張は、理論的に見れば実体的富＝価値物の増大ではなく、金融取引・金融操作それ自体によって生じた『虚の資産価値』『虚の金融収益』の膨張であると規定し、これが実体経済で生み出された価値物（利潤・賃金）と同じように「購買力」をもつものとして現れる関係・矛盾を明らかにしたが、建部氏は上の“命題”によって、これらを否定される。建部氏は…『事態は、資産価格の名目的な騰貴と金融収益の一時的な増加（バブルはかならず崩壊する）をもたらさずにはおかない。これが真相である。問題をこのように整理すれ

ば、ここには、『虚の金融収益』、とりわけ、『虚の資産価値』といったこなれの悪い表現をあえて使用する必要性はほとんど見出せない』と言う。ただし建部氏は『資産価格の名目的な高騰』『金融収益の増加』がなぜ『一時的』だというのか、という肝心なことはな

ら示されない」
「建部氏の『金融とは…既存の価値ないし付加価値が再分配される世界』だという“基本命題”や“内生的資金供給”説について注目されることは、これらの“命題”がまさに『資本論』の解明した資本主義におけるものだという事である。建部氏の論議では金本位制崩壊も、戦後IMF体制構築も、米国による金ドル交換停止と金融自由化・国際化も、すべて理論的に欠落してしまっている。建部氏の特徴と誤りはここから生じているといえよう。

このため建部氏の批判は“原理”の直接的適用による断定・否定であり、現代の問題についての内在的批判ではない…」

「建部氏は『住宅ローンの証券化』に関連する収益の『すべての源泉は…住宅ローンの借り手が支払う金利に帰着し、それによって限界づけられている』というが、明らかに誤っている。

…

…これ（再証券化）によって個々のCDO（債務担保証券）がどのような原資産・リスクを含むか分からなくなり、曖昧な格付けで住宅ローン等の原資産価格よりもはるかに高い資産価値をもった新証券CDOに仕立てられていくのである。『組成』という金融操作によって資産価値が膨れ上がったのである。組成金融機関はこの膨張益を獲得するうえ、かなりのCDOを保有し評価価値上昇による収益獲得も狙う。

…

建部氏のいう『住宅ローンの借り手が支払う金利』総額と金融機関が獲得する収益総額との乖離は歴然としている」

『証券の証券化』が一大変化を惹き起こした。CDOは『擬制資本』とはいえ『株式』とは大きく異なる。第1、CDOでは株式のような売買市場も時価表示（株価）も存在しておらず、『組成』で資産価値を膨らませ、（株式）市場を介さずに曖昧な格付け・評価価値で取引されていく。…第2、投機対象の拡大は株式では増資か新上場に限られるが、CDO・RMBS・ABSでは住宅ローン、自動車ローン、クレジットローン等を拡張し新しい分野を開拓すればどんどん上げていくことができる。…

CDOは評価価値の膨張（期待・幻想膨張）によって、自らへの需要・投資需要を喚起・創出し続け、巨大投資銀行等は膨らむCDO等の価値を引き当て（担保）にして高いレバレッジで資金を調達し、僅かの元手で巨大な業務を拡大していく手法・機構を次々と創り出していった。私が“信用膨張機能”と呼ぶものである。…

…

以上、建部氏の『金融とは…既存の価値ないし付加価値が再分配される世界にすぎない』という“基本命題”が現代、成り立たないことは明らかである」

◇恐慌について

「米国でリーマン・ショックの前に活発な生産の独自の発展は生じていない。2000年代はじめ、超低金利・超金融緩和政策のもとで『住宅ローン』供与、CDO・CDS等の取引・収益が驚異的拡大を続けたことが、停滞していた実体経済をなんとか回復させたのである。そしてCDO・CDS等の破綻によって前よりさらに深刻な停滞・大量失業に陥ったのである」

「マルクス経済学では、『恐慌』だということで資本主義の矛盾を強調していると考えられる傾向があるが、大きな誤りである。現代資本主義の抱え込んだ矛盾は『恐慌』よりもはるかに深刻である。これらの理論的解明はマルクス経済学の緊急の課題である」

▼小西一雄 2014年6月

『資本主義の成熟と転換 現代の信用と恐慌』

◇建部・信用創造論について

「(建部の) 内生的貨幣供給論と信用創造論はマルクスの理論とは似て非なるものであり、間違っている」(p 115-116)

◇「虚の金融収益」「虚の資産価値」について

「ここ(井村氏の『虚の金融収益』『虚の資産価値』)には三つの論点がある。第一は、現代の金融資産膨張・金融収益膨張は実体的富＝価値物の増大ではないという認識である。第二は、では現代の金融資産・金融収益の内実は何かという、それは実体経済とはかかわりのない『金融取引・金融操作それ自体』によって生み出されたものであり、『虚』というほかないものである、という認識である。第三は、この『虚』であるものが実体経済から生み出される価値物と同じように購買力をもつものとして現れる、という認識である」(p 116)

「(第一の点について) マルクスは『資本論』第3部第5編第29章の部分を中心に、現実資本蓄積とは区別される貨幣資本蓄積の大部分は『請求権』の堆積にすぎず『架空』なものであることを論じている。つまり金融資産の大部分は実体的富＝価値物ではなく『貨幣請求権』の堆積であり『架空』なものである。

だが…金融収益はどうであろうか。株式の配当、社債や国債の利子、あるいはこれら証券の売却益、つまり金融資産や金融取引から生み出されるインカムゲインやキャピタルゲインは『請求権』にすぎず『架空』なものなのであろうか。そうではない。…金融収益は誰かの所得の再配分であって、それ自体は実体的富＝価値物である。だが、どこまでも既存の価値の『再配分』であって、金融収益の増大分だけ新たに実体的富＝価値物が増大するわけではない。…金融資産は膨張するしないにかかわらずその大部分は『貨幣請求権の堆積』であり『架空』なものであるが、金融収益は実体的富＝価値物の再配分である。しかし、それはどこまでも再配分なのであって金融収益が膨張しても、その分だけ実体的富＝価値物が増大するわけではない」(p 117)

「利子生み資本：出発点は利子である。資本主義社会では貨幣はそれを資本として利用すれば平均利潤を生む可能性がある。貨幣は可能的資本であるという追加的な使用価値をもつ。そのようなものとして貨幣は機能資本家に貸し付けられ、機能資本家が獲得する利潤の一部を利子として取得する、つまり貸付・返済という関係が成立する。利子生み資本の成立である。近代的な利子は利潤の一部である。そして利子率は貸付可能な貨幣資本の需給関係で決まり、最高限の平均利潤率と最低限のゼロとのあいだで決まる。

ところで、利子生み資本が成立すると……未完……」(p 118-)

「預金、株式、社債、国債などの蓄積、それらの時価総額、つまり貨幣資本の蓄積の大部分は貨幣請求権の堆積を意味しているのであって、その大部分は架空なものであり、いいかえれば自己価値をもっていない。それらは自己価値ではなくて自己価値である商品や貨幣に対する請求権、とりわけ貨幣請求権である。これらの貨幣請求権を担保する自己価値は請求権総額のごく一部をなすにすぎない。預金という貨幣請求権(今日では中央銀行券に対する請求権)に対して市中銀行はごくわずかな割合の準備金しか保有していない。さらに市中銀行の中央銀行への預け金に対しても、中央銀行はわずかな割合の準備金しか保有していな

い。株式は当該企業の資産（現実資本）に対する持ち分を、したがって請求権を表しており、また利潤の一部に対する請求権（配当に対する請求権）を体現しているのであるが、実際の株価はこの持ち分とはかけ離れた価格で取引されている。社債であれば、それは利子請求権を体現しており、発行時にはそれなりの担保があるとしても、実際の社債の価格は担保価値額から離れて運動している。株式や社債の市場価格は資本還元によって推計される『合理的』な価格水準で運動した場合でさえ、株式の場合の持ち分や社債の場合の担保価値とは無関係に運動しているのであるから、その価格が『合理的』な価格を超えて上昇するとすればなおさらのことである。国債の場合は、国会に対する利子請求権を体現しており、究極のところ税金の一部に対する請求権を体現しているのであるが、それを担保しているのは価値物、現実資本ではなく、国家の『信用』だけである。このように、貨幣資本の蓄積の大部分は自己価値たる貨幣に対する請求権の堆積であり、請求権を担保する自己価値はわずかなものであってその多くが架空なものである。

貨幣資本の蓄積の多くが貨幣請求権の堆積であり、その多くが架空なものであるということはいかえれば、貨幣資本の蓄積とはいわば『帳簿上の富』の蓄積であるということである。しかし、帳簿上の『富』の増大は、企業のバランスシート上の収益の拡大を意味している。そして、帳簿上の『富』を担保とした借入によって、あるいは証券の売却による現実の富への転化によって（とはいえそれ自体貨幣請求権である預金への転化であるが）、あるいは利子収入や配当の増大によって、貨幣資本蓄積は現実資本蓄積の拡大や消費の拡大をもたらすことができる」（p 125-126）

「（井村氏の建部氏へのリプライで『住宅ローンの証券化』に関連する収益の『すべての源泉は…住宅ローンの借り手が支払う金利に帰着し、それによって限界づけられている』というが、明らかに誤っている』、『建部氏のいう『住宅ローンの借り手が支払う金利』総額と金融機関が獲得する収益総額との乖離は歴然としている』と建部氏を批判している点について）ここにはひとつのずれ違いがある。…住宅ローンの証券化を考えてみよう。この住宅ローン証券の存在根拠は住宅ローンの借り手たちが支払う金利であり、この証券はこの金利収入に対する請求権を体化している。もし住宅金利の支払いが滞れば、この貨幣請求権も価値を失う。この利子部分が借り手の所得の一部であり『既存の価値ないし付加価値が再配分される世界』であることはいままでもない。しかし、貨幣請求権を体化していることの証券の価格は、投機的思惑によって、また市場利子率の変動によって変動する。したがってこの住宅ローン証券の価格は支払われる利子額からは自立した価格を持ち、変動する。そして、住宅ローン証券の価格（資産価値）は膨張し、その販売によるキャピタルゲインの獲得も可能となる。では資産価値膨張とキャピタルゲイン獲得を可能にした条件は何であったのか。それは当該証券に貸付可能な貨幣資本が流入することによってである。そして流入する貸付資本の量は、住宅ローンの利子総額や住宅ローン証券の額面総額に限界づけられるものではないことは明らかである。…

つまり、証券がもたらすインカムゲインについていえば、その源泉は、この場合、住宅ローンの借り手が支払う金利であり、この支払いがなければ証券価値は無に帰するという意味で、住宅ローン証券の取引は借り手の支払う金利に限界づけられている。しかし他方、証券価格の膨張とキャピタルゲインについてみれば、それはどこまでも流入する貨幣資本額に規定されているのであって、その額は住宅ローン総額とは無関係な要因によって決まるのである。したがって、住宅ローン総額と住宅ローン証券の時価総額とのあいだに乖離があるのは当然である。

ただ、井村氏の議論には以上の論点のほかに『組成』という金融操作によって資産価格が膨れ上がった』という認識がある。これについては、後に立ち返ることとする」（p 126-127）

「以上を、現代の金融取引の特徴としてまとめれば、つぎのとおりである。第一は、あらゆる

るリスクを貨幣請求権につくりかえようとする試み。第二は、あらゆる貨幣請求権を証券化しようとする試み。第三は、証券の証券化の技法の進展。第四は、元本や原資産の取引の必要のないリスク転嫁手段というデリバティブの登場。そして第五に、これらの新しい金融取引技法を駆使して、監督官庁の後ろ盾と格付け機関の格付けを利用して、銀行、証券、保険、機関投資家が一体となってグローバルなキャピタルゲインの追求と手数料収入増大の運動が展開されてきたことである。…」(p 134)

「以上概観したような現代における証券化技法の複雑化やデリバティブの拡大は、…貨幣資本蓄積の本質からはずれる要素をもっているであろうか。否である。

…(CDOは) 利子を典型とするインカムゲインに対する貨幣請求権がCDOの基礎になるという点では、旧来の証券と異なるものではない。また『組成』という技法によって(魅力的に見えるようになったが) CDOの価格上昇は貨幣資本の流入によってもたらされるという点では、これまた旧来の証券と異なるものではない。重要なことは貨幣請求権なきところに証券化は生じないという点である。…

デリバティブについてみれば…ここでも重要なのは貨幣請求権という概念である。…貨幣請求権である以上、それは決済されなければならないのであり、その点で旧来にない魔法のような決済手段があるわけではない。…それが貨幣請求権であるかぎり決済されなければならないという当たり前のことを見失ってはならない。…

つまり、貨幣請求権である以上、請求の対象となる貨幣(現代ではそれは究極のところ中央銀行券…)、それを新しい取引技法が勝手に生み出すことはできない。また貨幣請求権が堆積し膨張していくためには貨幣資本の普段の流入が必要であり、その貨幣資本を現代の金融取引技法が勝手に生み出すこともできないのである」(p 135-136)

「ではこの貨幣資本、貸付可能な貨幣資本、つまり **moneyed capital** はどこからくるのか。銀行からか、あるいは『シャドーバンキング』からか。…つまりは、(シャドーバンキングなど)銀行ではない金融諸機関が信用膨張の担い手となるということを重視しているわけである。事実認識としてこれ自体は正しい。だが、そこで生じていることは金融資本市場に流入する貨幣資本の流通速度が増大しているということであって、流入する貨幣資本のさしあたりの源泉はどこまでも銀行信用なのである。銀行はシャドーバンキングの陰でたんなる預金通貨の管理者の位置に後退したのではない。銀行信用の膨張を前提としてシャドーバンキングによる信用膨張も可能となる。だが、さらに重要なのはその先である。…このような銀行信用の膨張の基礎には、再生産過程から引き揚げられて **moneyed capital** となり、それが実体経済、現実資本の蓄積のための貸し出されるのではなく金融資本市場のために貸し付けられるという流れなのである。…

…貨幣資本は金融資本市場の内部で何回転もの流通をすることによって、流入する貨幣量の幾倍もの価格上昇を実現していくのである。シャドーバンキングといわれるノンバンク諸機関の役割もそれである。…マルクスはこう書いている。「利子生み資本および信用制度の発展について、すべての資本が2倍になるように見え、またところによっては3倍になるように見える。この『貨幣資本』の大部分は純粋に架空なものである」。現代ではこのような事態ははるかに増幅されて展開している」(p 136-137)

「では、この『増幅』の構造はどのようなものであろうか。第一のもっとも基底にある事態は、1974/75年不況を画期として、先進資本主義国で現実資本蓄積のテンポが鈍化したことであり、その結果、貸付可能な貨幣資本 (**moneyed capital**) として運動するほかに大量の貨幣資本が再生産過程から引き揚げられつつけることになったことである。第二に、1971年の金ドル交換停止以降アメリカの対外赤字が拡大しドル残高が増大したことであり、これがまた各国で生み出される貨幣資本がドルに転化されてグローバルに運動するための条件となったことである。第三は、金ドル交換停止以降の為替・金利リスクの増

大である。これがデリバティブにみられるリスク回避の技法と取引量を増大させ、かつ証券化によるキャピタルゲイン獲得のチャンスを広げた。第四は、IT技術の発展による金融取引技法の『発展』である。第五は、規制緩和の流れである。…

…今後も…現実資本の蓄積を超える貨幣資本蓄積が進むという構造は変化していないということである。それは先進資本主義国が成熟の極みに達したということの表現に他ならない。だが、貨幣資本蓄積は、結局は、現実資本蓄積の限界を越えることはできない」(p 137)

「さきにも『金融取引・金融操作それ自体によって生じた『虚の資産価値』『虚の金融収益』の膨張』という見解に戻ろう。

結論からいえば、金融操作それ自体は貨幣請求権をつくりあげる操作であって、請求権の決済手段や証券に流入する貨幣資本をつくりだすことはできない。…(麻雀、ねずみ講の例)…さまざまな経済的リスクに対して、ヘッジ、投機、あるいは裁定取引を提供するような金融商品を高度な金融技法で開発し、新たな貨幣請求権をつくりだすこと、これは現在の金融取引の特徴のひとつである。しかし、このような金融取引・金融操作『それ自体』が『資産価値』や『金融収益』をつくりだすことはできない。…金融収益や資産価値を生み出すものは、一方では利子や配当という現実資本蓄積から生み出されるインカムゲイン、そして当該証券への貨幣資本の流入による証券価格の上昇であって、金融操作『それ自体』などではない」(p 138-139)

●建部正義×高田太久吉の論争

▼高田 2014年10月

「建部氏の書評(2014年秋季経済理論学会)が提起する主要論点への補足説明」(Takuyoshi Takada's Home.)

◇「経済の金融化」について

「(1)「経済の金融化」vs「カジノ型金融資本」をめぐって

第一に、金融化は、1970年代以降の資本主義の構造的・歴史的特徴(事実および相互関係)を「総括する(理論)枠組み」として提起されているわけではない。さまざまな構造的・歴史的变化の中の主要な変化の一つであり、そこから多くの派生的変化がもたらされ、その観点からさまざまな関連問題が説明できると言う意味で、基本的な変化の一つとして、学派をこえて多くの研究者によって着目されている。新自由主義、グローバリゼーション、IT化も同様である。

第二に、金融化はヒルファーディング/レーニンの意味での「金融資本に代わる概念」として提起されているわけでもない。金融資本は、20世紀前半期のドイツ・アメリカにおける独占資本の主要な態様であるが、金融化は、現代独占資本の主要形態ではない。なお、ついでに言えば、筆者(高田)は、古典的な意味での金融資本概念が、銀行業務、したがって銀行・企業関係が20世紀初頭とは大きく異なった現代資本主義分析に依然として有効かつ不可欠であるとは考えていない。

現代資本主義を「カジノ型金融資本」と呼ぶことは、類似の「ファンド資本主義」やミンスキーの「ファンド・マネジャー資本主義」についても言えることであるが、現代資本主義をトータルに特徴づける概念としては、やや限定的すぎると考えている。スーザン・ストレンジの「カジノ資本主義」は、ブレトンウッズ体制崩壊後の、国際通貨システムの脆弱性と不安定性が促進した国際通貨・金融市場の投機市場化を言い表しているが、金融化は、通貨・金融市場の「投機市場化」だけではなく、金融産業、企業、機関投資家の資本蓄積、家計の

経済活動、政府の財政活動、金融政策にまで及ぶ、実体経済を包摂した資本主義の歴史的変容を問題にしている。

第三に、建部氏が提唱するカジノ資本主義あるいはカジノ型金融資本と言う用語が、金融化論で取り上げられている現代資本主義の諸問題を議論するための概念として狭すぎることは、次のように考えてみれば明らかである。すなわち、カジノ資本主義の概念が包摂している問題領域は、そのまま金融化論の問題領域の一部として無理なく包摂できるが、金融化論——現代資本主義論としての——で議論されている問題領域の全体をカジノ資本主義論の枠組みの中に包摂することはできないということである。

(2) 金融化論の問題点をどう把握するか

現在金融化に着目する国際的議論を主導しているのは、ポストケインジアン、レギュラシオン学派、資本蓄積の社会構造(SSA)学派、一部マルクス学派の人々などである。

金融化論の最大の問題は、エップシュタインの有名な定義を念頭に置いても、いまなお明確な定義が共有されていないことである。それは、この概念が、「構造的」概念ではなく、現代資本主義の一連の重要な変化の総称ないし、特徴づけのための用語であることに由来する。いわく、①実体経済に比べての金融経済の急速な拡大、②金融市場と金融産業の重要性、影響力の増大、③企業活動におけるM&A、自社株買い、金融子会社など財務活動の重要性の高まり、④経済のあらゆる主要セクターにわたる金融資産・負債の増加、⑤急激な金融革新と金融再編、⑥金融市場の不安定性を背景とする金融危機の頻発・深刻化などである。それにも関わらず、金融化論のアプローチから進められた近年の研究は、今回の金融危機のきわめて複雑な発生・波及過程——サブプライム問題、証券化、シャドーバンキング、レポ市場、CP市場、国際資本取引——などの最新の状況に関する実証的研究を大きく前進させた。また、金融化論を介して、さまざまな非主流派経済学の系譜が接近している現象も注目し得る。これらの業績の全体を念頭に置くことなく、現代資本主義の危機や金融恐慌について新しい議論を展開することは困難である。もしも建部氏が指摘するように、日本の経済学界では金融化(financialization)という概念自体にあまり「なじみがない」とすれば、それは日本の経済学界が国際的に見て特異な島国状態にあることを意味している。

第二に、1970年代以降の金融化と今回の恐慌との関連をどう把握するかについては、いまだ共通の理解に達していない。もっとも重要な問題は、金融化(資本主義の変容)⇒実体経済から金融経済への資本移動⇒実物投資の不振⇒成長率低下⇒利潤率低下⇒過度の金融化⇒バブル崩壊、という把握と、スタグフレーション(資本の過剰蓄積)⇒金融自由化・金融緩和・財政支出⇒貨幣資本の過剰(過剰流動性)⇒金融イノベーション⇒過度の金融化⇒バブル崩壊、という二つのプロセスが想定されており、これら二つのどちらを重視するのか、あるいはどう総合するのかという問題が未解決だということである。ちなみに、著者(高田)は後者——1970年代の経済危機とこれを契機とする資本主義の歴史的・構造的変化がその後の経済停滞と金融化を不可避にしたという認識を考察の出発点に置く——のプロセスを重視しているが、前者を無視して良いとは考えていない。

(3) 過剰生産恐慌 v s 独自の金融恐慌をめぐる問題

私は1970年代にスタグフレーションとして顕在化した現実資本の過剰蓄積を重視しており、その意味での過剰生産の契機をまったく度外視しているわけではない。言い換えれば、70年代以降の経済停滞と金融化の背後に、高度成長期に累積した資本の過剰、過剰生産の問題があることを重視している。しかし、それは今回の恐慌を過剰生産恐慌と規定することと直接繋がるものではない。すでにさまざまな機会に指摘してきたように、1970年代以降は、現実資本の過剰蓄積、国際競争の激化、資本の国際的な集積・集中が進むもとの、実物投資(現実資本の資本蓄積)が停滞基調になり、直接的かつ深刻な過剰生産を引き起こす要因が弱まったと理解している。とりわけ、1980年代以降、現実資本の蓄積停滞と裏腹に、貨幣資本の過剰(企業の内部資金の増大、機関投資家と富裕層が運用する資金の増大、金融

緩和政策、国際収支不均衡等を背景とする)が顕著になり、金利低下⇒証券・不動産価格の上昇⇒投資適格証券の不足⇒証券化・シャドーバンキングの急膨張⇒金融システムの脆弱性増大⇒金融引き締めを契機とするバブル崩壊として金融恐慌が発生した。このプロセスでは、貨幣資本の過剰、不動産・証券市場への資本流入、バブル崩壊による過剰貨幣資本の整理、が主要な要因であり、実物投資の過剰あるいは全般的な過剰生産を主要な要因と考えることはできない。その意味で、今回の恐慌は独自の金融恐慌と捉えるのが妥当と考えている。なお、バーナンキ FRB 前議長は、今回の金融恐慌を「1907 年の金融パニックと並ぶ、古典的な金融パニック」ととらえる見解を明らかにしている。Bernanke, B, The Crisis as a Classic Financial Panic, Remarks at Fourteenth Jacques Polak Annual Research Conference (November 8, 2013) なお、過剰生産恐慌と独自の貨幣恐慌との区別、一般的な資本の過剰蓄積と貨幣資本の過剰との区別をめぐる私の議論については、以下の 2 篇の論文を参照していただきたい。

・高田太久吉「過剰生産恐慌と「独自の貨幣恐慌」」中央大学『商学論纂』(54)3/4, 2012 年 12 月

・——「資本の過剰蓄積と貨幣資本の過剰——現代恐慌分析の方法をめぐって」立教大学『立教経済学研究』(67)4, 2014 年 3 月

(4) 金融市場における価値増殖をどのように説明するのか

筆者は、金融化が貨幣資本のための金融取引を介する独自の価値増殖の余地を拡大したと述べているが、建部氏が批判するように、貨幣資本が金融取引を通じて直接新たな価値を創造するとはどこにも断言していない。新たな価値の創造と、資本としての価値増殖——あらゆる資本が直接価値を創造するわけではないが、すべての資本の諸形態は価値増殖を行う、価値増殖しなければ資本ではない——とはまったく別の概念である。ここで述べているのは、銀行が現実資本に対する貸付によって、現実資本の生産過程で労働によって創造される剰余価値の分け前に与るという、マルクスが想定していた $G-G'$ の形態での価値増殖ではなく、本来自ら価値を創造しない政府・機関投資家、および、労働力の価格として所得を得る家計部門を対象にした、貸付、証券の組成・販売、シャドーバンキングを利用した証券投資と鞘取り、信用保証、決済サービス、マーケットメイキングやトレーディングその他の金融ビジネスを介した価値増殖、言い換えれば生産資本の価値増殖と直接繋がらない経路での価値増殖の余地が飛躍的に拡大したことを指摘している。そして、このような金融取引を介する価値増殖（金融・保険・不動産部門の利益が企業総利益の 30~40%、GDP の 10~15% に達する、また、自動車や電機など重要部門の大企業が利益の大きな割合を金融子会社を通じて上げている）の増大が、生産資本の剰余価値生産ではなく、不動産や架空資本の価格上昇を利用して可能になっている実態を重視している。

不動産・証券取引を通じて金融産業、機関投資家、富裕層、一般企業が計上する利益の多くは、マルクスが想定した貸し付けの見返りとしての利子ではなく、「資本化」の論理によって作り出される。問題は、資本化の論理によって会計的に計上された利益の経済学的意味である。資本化の論理は、まったく根も葉もないところから架空の利益を生み出すわけではない。将来のキャッシュフローの割引現在価値は、きわめて不確実で予想困難であるが、不確実性はすべての信用取引、むしろあらゆる資本活動に程度の差はあれ付随するリスクである。銀行の企業向け融資は、企業の将来の利益を引き当てにしているとは言え、その回収（価値増殖）は不確実である。しかし、銀行がバランスシートに計上している融資は、根も葉もない資産ではなく、ある確率で回収される現実性のある債権であり、貨幣資本である（そうでなければ銀行資本は成立しない）。企業が保有するさまざまな仕掛け在庫や製品在庫の価値は、実現するまでは不確実である。企業の固定資本の価値も、絶えず変動している。たしかに、バブルは崩壊するが、その限界は誰にも分からないし、バブル崩壊によってそれ以前に生み出された利益がすべて帳消しになるという証明はできない。

このような不確実性をともなう金融的利益——それはますます増大している——を、理

論的にどのように説明すればよいのか、が問われているのである。それは、就業労働者の中で直接製造業で雇用されている労働者の割合が大きく減少し、圧倒的多くの労働者が運輸を含むサービス業、金融業、公的部門、教育機関などで仕事に従事している現代資本主義のもとで、莫大な国民所得の価値の裏付けがどうなっているのか、という問題と繋がっている。これは、サービス部門は価値を産まないといって無くなる問題ではなく、理論的説明が求められる問題なのである。同様に、経済停滞、経済のサービス化・金融化のもとで金融部門が上げ続ける莫大な利益についても、金融取引は価値を生まない——私は、金融取引が直接価値を創造するとは言わないが、金融取引が何らの価値も生まない、とも断言しない——と言ってすむ問題ではなく、理論的な説明が求められる問題なのである。そして、このような理論的問題にアプローチする場合、金融取引と金融資産の virtual (虚の、あるいは、非現物的な) 本性をどのように把握するかが一つの課題になると考えている。

この点については、高田太久吉「現代資本主義の蓄積様式とデリバティブ市場」中央大学『商学論纂』(54)5、2013年3月、を参照してほしい」

▼高田 2015年3月 『マルクス経済学と金融化論』

▼ラパヴィツァス 2010年

「金融化と資本主義的蓄積」(『季刊 経済理論』第47巻第1巻)

▼ラツァラート 2011年7月/2012年6月 『<借金人間>製造工場』

▼ソティロプロス/ミリオス/ラパツィオラス 2013年

『現代資本主義の危機と政治経済学—金融資本主義の解明—』
(Takuyoshi Takada's Home.)

「(利子生み資本の分析の概説)

第一に、資本の位置(生産関係の構造から発生する権力の具現化としての)は、資本の所有者(貨幣資本家)と機能資本家によって占められている。…マルクスの一般的概念では、ケインズあるいはヴェブレンによってなされた企業『内』の生産的階級と、寄生的で『外的』な金利生活者との区別は消失する。…

第二に、資本(貨幣資本であれ、生産資本であれ)に対する所有の純粋な形態は、『想像上の貨幣的富』を表す、金融証券である。証券が表す所有権は、債券の場合には、機能資本家に委ねられた貨幣資本の、株式の場合には、[工場・機械・土地その他の]「物質的」資本の、いずれにせよ「紙券の形での複製」である。にもかかわらず、証券の価格は、機能資本家に委ねられた貨幣の価値から発生するものでも、『現実』の資本の価値から発生するものでもない。…金融証券は、それらが所有者のために生み出す(将来の)所得を基礎にして値付けされ(リスクを加味した現行の利子率にもとづく資本還元)、この所得はいうまでもなく将来生産される剰余価値の一部である。この意味では、金融証券は、自分自身の経路をたどる[無媒介的、直接に自己増殖する]独特の商品である。マルクスは利子生み資本のこの特性を把握するために、『架空資本』という用語を使用した。

(訳者〔高田〕付記) 金融証券(架空資本)が『資本所有の純粋な形態』であり、金融証券の価値が『機能資本家に委ねられた貨幣の価値』とは無関係に、資本還元を介して『自分自身の経路』をたどるという論点—これは明らかにマルクス自身の論点でもある—をどのように理解するのかが、架空資本理解の最重要のポイントである。

第三に、…資本は、経験的には、『証券化された』社会関係として現れる。…株式と債券を、いずれもプリミティブなオプションとみなすことは容易である。…資本の価値は資本制的経済の特定の表象にもとづいており、この表象は資本の循環構造の内部で効果的である。

(訳者付記) 株式や債券を『プリミティブなオプション』とみなす見解は、デリバティブ市場が現代資本主義の特殊歴史的現象ではなく、資本主義の歴史的経過に根差した、言い換えれば資本の価値増殖過程と、その物神化に必然的に付随する現象であることを示唆している。同時に、この認識は、デリバティブを株式や債券と共通の、架空資本の新しい形態としてとらえる理論を可能にしている。

第四に、…デリバティブ商品の形態での『リスクの商品化』が、資本の循環の核心をなしているということである。…資本の価格(証券価格)は、資本による搾取が予想される、ただし未だ実現していない結果についての、特定の(イデオロギー的)な解釈に依拠している。…金融はまた、資本制的権力関係を組織するための権力の技術として理解できる。『規制緩和』された貨幣市場の機能と結びついたリスク管理の技術は、労働者からの抵抗を管理するための決定的な要点である。

…

第五に、高度に流動的な貨幣・資本市場への依存…」(p 17-20)

「金融の強まりは、資本主義の弱まりではなく、[階級関係の観点からは]強固でしっかりと確立された資本主義[ただし、再生産の観点からは不安定で危機的な]—マルクスの分析が含意した、階級的搾取および資本の価値増殖のシステムとしての—を意味している」(p 22)

「近年の議論がもう一つ見誤っているのは、増大しているのは債務自体ではなく、家計部門のバランスシート取引への依存だという点である。…

家計部門の金融化は、家計の費用と収入の両面の資本還元に依拠している。家計が家屋の購入のために借入れをすれば、この家計のバランスシートでは資産(家屋)と債務(銀行ローン)が増加する。しかし注意すべきは、この同じ取引は基本的に賃金所得の資本還元(証券化)に依拠しており、それが家計のポートフォリオでは資産として現れるということである。このような賃金が架空資本の形態で存在する可能性については、マルクスは『資本論』第3部で明示に言及している。

…

家計債務の増大からただちに生じる主要な結果は、以下の4つである。第一に、家計の富の中でより大きな割合が流動資産の形態(家屋の所有を含む)、したがって市場リスクに脆弱な形態で現れる。第二に、イデオロギー的レベルでは、資本所有者と労働者のどちらも、自分の富を流動資産の形態で保有し、流動資産と見なす傾向が強まることから、労働者階級の利益が、あたかも資本家の利益と同一であるかのように現れてくる。第三に、金融システム全体が脆弱で危機含みとなり、家計は金融的事象により大きく影響されるようになる。

しかし、第四に、これが一番重要であるが、労働者家計が自分たちの社会的再生産のためにますますリスク管理に依存するようになる。このことは、金融一般が(単に家計の金融活動だけでなく)、まさにこの[リスク管理の]チャンネルを介して、社会的行動を資本の規範に従って形作り、規律付けるという理由で、社会的プロセスとしての金融革新の最も重要な契機である。不安定な世界では、リスク管理はヘッジングと同時に、リスクの『搾取』を意味する。しかし、リスクの『搾取』ができるのは、ゲームのルールに即してよりうまくプレーできる人だけである。この観点からいえば、金融はまた、資本主義社会の力関係の再生産を組織する、権力の技術と見なすことができる。リスク管理は、将来[何が起こるか]を手なずけるものではないが、労働者を『自らの運勢の虜』、すなわち資本の要求の虜にする」(p

「真に問題にされるべきは、投機と資本制的搾取の本質的關係である。われわれは、ヒルファードディングが付けた先鞭は、まさにこの問題を取り上げているという理由できわめて重要と考えるが、彼自身はこの問題に正しく答えていない。

(訳者付記) デリバティブを貨幣ではなく、価格形態を備えた商品ととらえ、資本制的搾取関係との関連においてデリバティブの役割を問題にする著者たちの問題提起は正当である。このような問題提起を踏まえることで、デリバティブを単なる「保険」ではなく、架空資本の新しい形態であるという認識が可能になる。…」(p 25)

「ヒルファードディングは、20世紀初頭に多くの論者の関心を捉え、普通株をめぐる熱狂を引き起こした証券取引所の発展が、実のところ、もう一つの重要な発展、すなわち商品取引所——組織されたデリバティブ市場——の発展と並行して生じていることを十分に理解していた」(p 28)

「ヒルファードディングはデリバティブを資本主義の歪曲ではなく、資本家の基本的精神のもっとも正当な産物として理解した。この意味で、本当の選択肢は、資本主義の異なった規制形態の間の選択ではなく、資本主義とその否定との間の選択であった。…当時の英語圏の理論的潮流とは異なり、ヒルファードディングはドイツ語圏の議論の影響を受けており、資本主義体制における商品取引所(デリバティブ)の重要性を認識していた。言い換えれば、デリバティブの発展を証券取引所と同様に重視した。遺憾ながら、かれの業績のこの部分は十分認知されてこなかった」(p 29)

「デリバティブは資本主義の発展の核心をなしている。デリバティブの出現は、つねに(ある程度まで)金融の成長、発展、および拡張と結び付いている」(p 29)

『金融資本論』がもっともわれわれの目を開いてくれるのは、投機の概念である。読者の期待とはまったく反対に、ヒルファードディングは先物市場における投機活動が積極的な役割(資本家的観点から)を果たすと考えている。それどころか、かれは投機家を資本家階級の特異なフラクション(fraction)と見なしている。

ヒルファードディングの考えでは、投機は裁定とほとんど同義である。それは、現在存在している価格の差異を利用して、先物市場でしかるべきポジションを取ることによって「限界利潤」を追求することである。投機家階級にとっては、この種の経済活動はゼロサムゲームに帰着する。

『先物取引はあらゆる投機にとってもっともふさわしい形態である。なぜなら、いかなる種類の投機も、一定の期間にわたって発生する価格の差異を利用する方法だからである。投機は、生産ではない。そして、投機家にとっては、売買を行わない時間は単なる損失を意味するから、かれはただちにあらゆる価格の差異——将来に起きる差異も含めて——から利益を上げなければならない。したがってかれは、いついかなる時にも、たとえ将来の何らかの時点であっても、売り買いができなければならない。まさにこれこそが、先物取引の本質的な性質なのである。…売買取引の手順(sequence)は、純粋に投機的であり、その目的は限界的利潤を手にすることである。ここでは商業活動は行われず、投機取引が行われる。ここで見られる売買の範疇は、商品を流通させる機能や、商品を生産者から消費者のもとに移す役割とは関わりのない、想像的な性格のものである。それらの活動の目的は、限界的利潤の取得である。商人が取引所で販売する商品の価格は、すでに通常取引利益を含んでいる。…取引所は、しかしながら、純粋に投機的やり方で商品を売買するのであり、投機家は利潤ではなく限界的利得を得るのである。一人が儲かれば、

他の人が損をする』(ヒルファードディング『金融資本論』)

すでに見たように、ヒルファードディングの理解では、投機活動は固有の条件とパターンに関係しており、つねにゼロサムゲームに帰着する。…ヒルファードディングの議論では、投機家は資本家階級の中の独特なフラクションで、特殊なタイプの利潤を手に入れる。この利潤は、産業利潤や商業利潤とは異なっている。先に述べたように、それは『限界的利潤』であり、うまく仕組まれた裁定ポジションから得られる。『投機家の利益は他の損失であり・・・職業的投機家は多数の部外者が投機に参加し、損失を負担する場合にのみ成功を収めることができる。投機は“公衆”が参加しなければ、繁盛することはできない』。この洞察は三つの重要な結論を導くが、それらについてここで簡単に考察する。

第一に、…あらゆるデリバティブ契約は、その成立に際して二つの反対のポジション(ショートとロング)を必要とする。それが、どれほど多くの、あるいは巨額の裁定取引や投機取引によって媒介されようとも、最初と最後にはショート(売り)とロング(買い)の二つのポジションが存在する。事実、後に(第5節で)見るように、デリバティブ市場の本当の役割は、異なったタイプのリスクを商品化し、それらを、リスクについて反対の見方や要求を持つカウンターパーティの間で売買させることである。

第二に、ヒルファードディングは(資本家階級のフラクションとしての)投機家の存在を、限界的利潤に結び付けている。しかし、かれの考えでは、先物市場はゼロサムゲーム(一人の利益は他の損失)であるから、全体としての投機家の総利益はゼロ(少なくとも傾向的には)になる。ヒルファードディングは、投機家の存在をゼロサム利潤の原理で説明することは矛盾であることを理解している。だからこそかれは、投機家は、損失を負担する多数の非職業的「部外者」が存在する場合にのみ、成功を収めると主張しているのである。

この意味では、投機から得られる総利益はゼロであるにも関わらず、資本家の中の投機家と呼ばれるフラクションは、経験のない「公衆」がつねに損をする——かくして、産業資本家や商業資本化を価格変動リスクから救う——ために、全体としてプラスの利潤を手にするのである。これは事実上、資本家階級全部にとっては、とりわけ投機家にとっては、金融市場を介する所得の再分配である。

第三に、大衆の参加は、市場の不安定性を増大させる。…

ヒルファードディングによれば、投機は資本主義の真の社会的本質——使用価値の生産ではなく、利潤が目的——を把握できない人間にとってのみ不合理(詐欺)として現れる。

資本主義では、交換価値だけが本質的である。使用価値が捨象される限り、あらゆる利潤追求活動は投機——取引それ自体——を含めて、資本家的精神の正当な反映である。この帰結を理解できない人——投機家を他の資本家の事業から根本的に区別しようとする——は、資本制的生産様式の真の本質を理解できていない。投機は、資本主義の理念型の歪曲ではなく、「もっとも基本的な資本家的精神の発露」なのである。これが、ヒルファードディングが投機家を資本家階級の一フラクションと定義した理由である」(p 31-34)

「現代資本主義は、人々が待望すべき真に『生産的』として仮想するバージョンからの、壱生的逸脱ではない。金融は、[資本主義にとって]機能阻害的ではなく、表層的でも匿名的でもない(階級闘争の発展次第ではそうなり得るが)。われわれの議論は金融の発展を擁護するものではないが、資本主義組織におけるその基本的役割を明確にすることで、現代の社会構造を発展させたのは、まさしく資本関係の内在的性質であるということを主張する。

(訳者付記) 有価証券=架空資本が単なる幻想的富ではなく、リアルな富であるか否かという問題を考察する場合、われわれは、架空資本が資本主義組織において果たす基本的役割に着目して考察することが必要である。架空資本の価値は、一方で幻想的であり、虚であるが、その価値は資本主義社会の内在的性質に根差しているという意味では、リアルであり、現実的な富なのである。資本主義社会では、本来価値を持たない労働生産物=使用

価値が、価値形態を持つように、本来人間の生存と関わりの無い架空資本が、現実的な価値を持つのである。この物神的現象は、資本主義の歴史規定性を表しているのである」(p 37)

「サブプライム危機を、証券化のあれこれの、あるいは全体としての過程に結び付けようとする解釈が見られる。いずれにしても、これらは危機の因果関係をモラル上の責任と同じものとして理解している。つまり、「彼らの誤り」だというわけである。しかし、危機の責任をモラルの問題として主観や外的要因に帰着させるのは、危機が経済的規制のモデル自体から引き起こされたという理解を妨げるものである。

…

なぜサブプライムローンは提供されたのか、そして、それを利用する借り手がなぜ存在したのか。

…第一に、住宅所有とそれを可能にする低利ローンの利用可能性は、米国だけではなく他の先進諸国においても、新自由主義的優先政策への[社会的]同意を確保するための重要な要素であった。危機の条件が高まる過程で、米国大統領は、2002年に、ネオ・コンの方策である『住宅所有のためのチャレンジ』を公表したが、これによれば、自分自身の住宅を保有することは、アメリカンドリームのコアとされている。大統領はさらにこのプログラムを実施する措置に乗り出したが、その目的は、とりわけマイノリティ（アフリカ系/ヒスパニック系アメリカ人、これは、4年後には、米国の人口構成のなかで、ローンが返済不能になり、住宅を差し押さえられる割合がもっとも高くなった人たちである）、つまり、これまで伝統的な信用制度からほとんど排除されてきたグループの住宅所有率を高めることであった。このプログラム——「国家だけが実現できる」——を推進するにあたって、借り手が利用できるローンの選択肢を増やすために、多くの組織が新しいタイプの住宅ローン——この中には、さまざまな種類のサブプライムローンが含まれており、それらは2002年以降目覚ましく増大した——の提供を担当した。第二に、容易なローンの利用、課税上の優遇、信用枠の拡大（これは、資産としての住宅の存在によって可能になった）によって、住宅そのものの意味が変化した。いまや住宅は、雨露を凌ぐ場所であるだけでなく、所得を増やす手掛かりとなり、信用制度によって提供される与信枠への入場券（家計のバランスシートの資産欄に記入される）となった。

かくして、実質賃金の伸び悩みと、これまで無償で提供されていた公的社会保障からの政府の全面的撤退という状況の下で、信用制度の利用から得られる可処分所得増大の可能性は、個人の生活設計にとって重要な要素であるだけでなく、信用制度が及ぼすプレッシャーから逃れるための重要な方途にもなった。この他にも触れるべき点——例えば、新しい住宅に移ることによって、現在の居住地に比べてより「評判のいい」学校に通えるかもしれない——はあるが、すでに述べてきたことは、サブプライム市場の発展が新自由主義的モデルの重要な政策によって促されたこと、また、現在の危機が、社会的必要に応える点での新自由主義的モデルの限界を表していること、を十分明らかにしたであろう。言い換えれば、債務増加によって総需要を管理すること、そして、信用を利用して賃金抑制の余地を作り出すことは、需要を管理する有効なメカニズムとはなり得ないことが証明されたのである」(p 49-50)

「ケインジアン¹の思考方法にとって最初の決定的な一步は、…「実体」経済と、名目価値の「世界」——言い換えれば、労働価値説と資本の資本還元（値付け）[the capitalization (pricing) of capital]とが——出会う点である。…資本還元は、[資本を]価格(P)を持つ証券に転換し、この価格は将来の所得流の期待価値を表すということである。實際上、これは証券化(securitization)のプロセスに他ならない。要するに、この過程は金融領域（価値次元）の作用を表している。ここで、金融領域とは、将来の事象に関して利用可能な「情報」にもとづいて、異なった種類の金融資産を値付けする、永続的な資本還元の過程である。…

…資本制的関係は、必然的に商品形態をまとして存在するのであり、日常生活においてそれ自体目に見えるものではない。資本制的関係は、特定の現象学的条件のもとで現れる結果の内に存在する。資本の純粋な形態は、独特の商品としての金融証券の姿を取る。この意味で、価値(価格)のディメンションは、価値を通じて表現される資本制的権力関係と同様に、リアルである。これこそが、社会的権力関係がまさに姿を現す形態に他ならない。

…マルクスの思考方法を理解し、この同じプロセスに関する主流派や非主流派の解釈との違いを明確にするための鍵となる論点である。

商品形態での資本の外観は現実の資本主義の表現であり、それを構成するイメージや観念は、われわれの精神(それぞれの経済的エージェントの精神)の中でかかってに発生するわけではなく、社会的・経済的諸関係自体から発生し、人々の精神の中に抱かれている。言い換えれば、物神性は、幻想や迷信的信仰にもとづく主観的現象ではない。それは、経済的現実に関する社会的に機能する(誤った)解釈を意味している。この意味で、経済的現実はいつでも、[直接的ではなく]すでに表現された形態で登場する客体(商品)から構成されている。…このプロセスは、マルクスの物神性概念にもとづいて初めて正しく理解することができる。この意味で、物神性は、単に資本主義の現実の神秘化に留まるのではなく、階級的搾取[関係]の再生産を実現する社会的行動と戦略の基盤をなしているのである。この観点は、金融システムの分析のための根本的に新しいアプローチを提起し、これは、マルクスの『資本論』における主張に照応している。従来のマルクス学派の議論は、マルクスの思考方法のこのような側面を明らかにできなかった」(p 58-60)

「利子生み資本の循環は、架空資本概念を念頭に置かなければ、十分には把握することができない。言い換えれば、資本の純粋な発現形態は必然的に架空資本の形態である。架空資本の形態は、マルクスの物神論の文脈で初めて理解することができる。『資本論』第三部におけるマルクスの分析はこのように理解すべきである。

すでに論じたように、利子生み資本は架空資本である。すなわち、利子生み資本は、それが将来もたらすと期待される所得にもとづいて値付けされる金融証券である。利子生み資本は、独特の商品の姿をした、資本の具体的形態である。…金融の分析におけるマルクスの主要な理論的功績は、資本還元を物神論と関連付けたことである。…われわれは資本の純粋な(そして、最も発展した)現象形態が架空資本形態であることを容易に理解することができる。それが「架空」であるのは、通常言われるように、それが現実の生産条件から想像上遊離しているという意味ではなく、それが資本制的生産関係を物象化しているという意味で「架空」なのである。驚くべきことに、きわめて多くのマルクス派の人々による『資本論』第三部の分析が、この事実には十分な注意を払っていない。

『資本は利子の、資本それ自体の増殖の、神秘的で自己創造的な源泉として現れる。ものは、いまや、単にものとしてすでに資本である。全体としての再生産過程の結果は、ものそれ自体に発生する果実として現れる……。利子生み資本では、したがって、この自動的[に果実を生む]物神性が、その純粋な形態、自己増殖する価値、貨幣を生む貨幣として完成され、この形態のもとでは、もはやその出自を示す如何なるしるしも帯びていない。社会関係は、もの、つまり貨幣の自分自身への関係として完成され、ここではこの仕方、資本による剰余価値の生産が表現される。……潜在的資本としての能力、利潤を生産する手段としての能力によって、資本は商品、ただし独特の(sui generis)商品になる。あるいは、同じことであるが、資本が資本として商品になる』(マルクス『資本論』第三部)

マルクスの[商品としての利子生み資本の]定式化に曖昧な点はまったくない。それは、『資本論』第一部における商品物神性をめぐる問題についての彼の考察に照らして理解されるべきである。要約すれば、資本家的搾取は「もの」として、独特の商品として、金融証券として現れる。われわれがすでに分析したように、この現象形態は資本家的現実の表現であり、

それは、社会的エージェントが生み出した思想、考え、理論的スキームではなく、社会的経済的諸関係から発生し、それらの中に拠り所を持っている。言い換えれば、物神性は、幻想や迷信的信仰にもとづく主観的現象ではない。それが意味しているのは、客体(商品)に媒介された経済的現実であり、この現実の表現形態の中にいつでもすでに含まれているのである。

マルクスは、金融市場の社会的本質について説明するにあたって、架空資本の概念を導入し、物神性について語っている。かれは、資本資産が資本という社会関係の現象形態を物象化したものであり、その価値評価が資本家的関係と有機的に関係する表現であることを強調している。金融市場は、資本家的社会の階級的本質を覆い隠し、資本家的権力関係の効果的な再生産のために必要かつふさわしい行動様式を押し付ける、客観化された認識の結果である。言い換えれば、資本還元はリスクにもとづいて表現される資本資産の価値評価の特定の結果、および、この価値評価が資本の『法則』の効力を補強し、強化する仕方と関係している。これが、マルクスのテキストが取り扱っている根本的な教訓である。

…金融システムは、さまざまな権力関係と社会関係を一般的に表現し、数量化するのである。

…

(訳者付記) 本書の著者たちが Nitzan & Bichler の所説を周知していることは彼らの議論を理解する上で念頭に置いておくべき重要な情報である。なぜなら、「金融システムは、さまざまな権力関係と社会関係を一般的に表現し、数量化する (57 ページ)」というかれらの主張は、資本を単なる経済的主体としてではなく「権力」として捉えるべきだと言う Nitzan & Bichler の所説——Capital As Power——と相通じていると思われるからである (p 62-65)

「金融(とりわけ、新自由主義的に商品化された)が、個別資本の有効性を評価し、モニタリングする場になっているということである。…

…

…個別資本(企業)に対して、しかるべき行動基準を組み込み、労働の搾取を一層強め、その効果を高めるための圧力を加えるのである。…

…ある大企業が資金調達で金融市場に依存している場合、十分な価値増殖をめぐるあらゆる疑念(たとえその疑念にまったく合理的理由が無い場合にも)が、資金の調達コストを押し上げ(リスクの増大)、資金調達の可能性を狭め、株価と債券価格を押し下げる。このような状況に直面すると、難しい環境に置かれた企業内の労働者側は、自分たちの交渉力を犠牲にして、雇用者が提示する不利な条件を受け入れるか、それとも、『柔軟性の無い』戦闘的な立場を取ることで、企業が閉鎖を余儀なくされたり、乗っ取られたりする可能性を高めることを選択するかのジレンマに立たされる。後者の選択は、労働条件の暴力的再編を伴うであろうから、労働者自身にとっても同様に不利である。明らかに、このジレンマは、単なる仮説ではなく、『資本の法則を受け入れるか、それとも、より大きな不安定性や失業とともに生きるか』という形で事前に与えられている。このジレンマは、架空資本の本性に内在的であり、その作用は、情報の質あるいは市場の効率性にそれほど依存していない。

この[金融市場の]圧力は、生産過程の組織全体、労働者集団の特定の形態、資本と労働の所得[分配]関係に影響を及ぼしている。それは、最終的には資本家的生産の完全な再編を不可避にし、労働者側にとっては解雇とより控えめな賃金要求を余儀なくさせる。企業の再編は、とりわけ、搾取率を高める観点から、一連の社会関係を再編することを意味している。かくしてこの再編は、一方では生産過程に対する資本家の権力の強化を、他方では、不十分にしか価値増殖できない資本の清算(乗っ取りによるダウンサイジングや企業の清算)、したがって不変資本のより経済的な利用を前提している。したがって、『市場規律』とは、『資本の規律』と同義語と理解されなければならない (p 65-66)

▼榎原均 2014年3月 『「資本論」の核心』

「第十一章 第二節

一 信用資本とは何か

…マルクスは他人のお金で投機を行う資本、投機で資本蓄積をしているような資本を信用資本と呼びました。彼らが売買しているものは金融資産（株式、社債、国債、消費者の債務証券、外国為替、など）であり、これらの信用商品は将来の利益に対する請求権であって、現実に産業に投下されている資本にたいする処分権は持ちません。

金融資本は銀行と産業との癒着と定義されていたように、その本質は、利子生み資本でした。利子生み資本とは、貸し付けたお金が産業などの現実資本に投資される資本の形態です。他人のお金それ自体を投機資本化する信用資本は現実資本に投資されるわけではないので、利子生み資本の形態すらとっていません。

(注) マルクスの信用資本論

マルクスは『資本論』第3巻、32章で信用資本という概念を登場させています。

…

『貨幣資本（マニドキャピタル）が存在する形態が、ただ、貨幣の（金銀の、すなわち自己の材料が価値の尺度として役立つ商品の）形態だけだと仮定しても、この貨幣資本（マニドキャピタル）の大きな一部分は、つねに必然的に架空なものである、すなわち価値の権原である（価値章標と同様に）。…しかし、それが貨幣資本（マニドキャピタル）に転化して、同じ貨幣が繰り返し貨幣資本（マニドキャピタル）を表すかぎりでは、明らかに、それはただひとつの点で金属貨幣として存在するだけであって、他のすべての点では、それはただ資本への請求権というかたちで存在するだけである。これらの請求権の蓄積は、前提によれば、現実の蓄積から、すなわち商品資本等々の価値が貨幣に転化することから、生じる。とはいえ、これらの請求権そのもの蓄積は、その源泉である現実の蓄積とも違うし、貨幣の貸出によって媒介される将来の蓄積（生産過程）とも異なるものである』

…（マルクスは）貨幣資本家の資本に『信用資本（他人の資本）』と名づけたのです。そしてそのあとで貨幣資本が架空資本と化して、その本質は資本にたいする請求権であり、その蓄積は現実の蓄積や将来の生産とは異なるものであることを指摘しています。私が提案する信用資本主義とは、架空資本としての貨幣資本（マニドキャピタル）が投機によって蓄積する様式が支配的になっている今日の状況を解明す概念として、マルクスの信用概念をさらに拡張しています。…

二 信用資本が売買する金融資産は架空資本

今日の社会では、定期的収入をもたらす収入源はその収入を利子と見立てて資本還元し、資本の額を計算することで、その収入源は資本とみなされます（擬制資本）。…利子生み資本（貸付けたお金が現実資本に投下される形態）としての機能は持っていないのです。にもかかわらず資本として扱われるが、このような資本を架空資本と名づけます。架空という意味は、現実資本に投資されないということを指し、利子生み資本の概念からすれば架空のものという意味です。

株式も最初の購入者の資金は現実資本へと投資されますが、しかしその株券が次々と売買されて持ち手を換えるときにはそれは架空資本となっています。今日売買されている金融資産はほとんどが架空資本です。

信用資本は架空資本を投機的に取引することで蓄積して行きます。それはバブルを形成し、バブルがはじければ金融資産の時価総額は暴落するが、しかし現実資本にとっては直接のかかわりはないのです。实体经济の動向とは無関係に、バブルとその収縮、これを繰り返すことは投機・信用資本主義の宿命です。

信用資本の蓄積様式は資本市場における投機であり、新しい資本主義の段階は、投機・信

用資本主義と呼ぶほかはありません。つまり、資本市場における架空資本の売買の一般化は、支配的な資本が利子生み資本としてあった金融資本主義段階から、信用資本を支配的な資本とする投機・信用資本主義段階への移行をもたらしたのです。

…

五 投機・信用資本主義段階

…

投機が資本の蓄積様式となり、そしてこの投機という信用資本の蓄積様式が支配的となり、社会の隅々から富を吸い上げています。

金融資本と違って、投機・信用資本は産業や消費者から搾り取るだけ搾り取る、トータル・キャピタリズム（ジャン・ペイルルヴァット）として特徴付けられます。

第三節 今後の研究課題

(一) 信用資本主義という発想について

二 金融資本は消滅したか

『資本論』は現実資本の分析が中心ですが、しかし、第三部、第五編で架空資本の分析を試みています。『金融資本論』は信用と架空資本の運動を分析しましたが、それを産業における独占体形成の分析に収斂させました。つまり当時のドイツの現実からの抽象として、貨幣資本を蓄積した銀行は、それを産業に投下し、産業を管理することが中心的な業務になるとしたのです。

しかし、1980年代以降巨大商業銀行は多国籍化し、投機（ディーリング）で利益を出すようになり、他方大企業も自己資本を増大させて銀行離れをし、また直接債券市場から資金を調達するようになりました。銀行と産業との癒着は貨幣取り扱い業務や債券発行業務以外では見られなくなりました。ヒルファーディングやレーニンが定義したような金融資本は、今日存在するかしらないのか、これは実証研究によって解明されるべき課題です。…

三 投機で資本蓄積する資本家の支配はどのようにして形成されたのか

…

金融資本の蓄積様式とは異なる独自の蓄積様式がどのように形成されているか、ということが実証的に研究されなければならない課題となりました。

…

四 信用商品と信用資本の位置をどのように定めるか

『資本論』第一巻で解明された、商品から貨幣が形成され、貨幣が資本に転化し、資本が生産されて、商品に戻る、という現実資本の循環とは異なる架空資本の循環様式はいかなるもののでしょうか。商品からの貨幣の生成、貨幣の商品化、利子生み資本の形成、利子生み資本の金融資産化、金融資産の流動化、架空資本の形成、これをどのように叙述すべきかが問題です。

(二) 信用論の諸課題と信用商品、信用資本の解明のための課題

一 銀行信用論の再検討

一般的な学説は、商業信用から銀行信用へと上向していきます。商業手形の銀行による割引、銀行券の発行に銀行信用の本質を見るのです。この学説には、楊枝嗣朗が主張するように、貨幣取扱業、預金、信用創造、の系列の無視がありました。後者は支払決済システムを形成し信用制度の土台となります。この支払決済システムは、私的企業である銀行の私的なインフラですが、しかしそれは同時に経済における公的なインフラであり、今日の世界金融恐慌で、これが崩れようとしていますので、各国は巨大な公的資金で資本注入を行っているのです。…

…銀行の支払決済システムの公的性格を理解せずには公的資金の投入ということについて理解できません。銀行論の再検討が必要です。

二 信用貨幣論の再検討

一般的な学説は信用貨幣としての銀行券は、貨幣金の代替物とみなされてきました。金・ドル交換停止後はその流通根拠に、それを信用して受け取るからだとか、国家紙幣化して強制通用力を付されているからとか言われています。金はもはや貨幣ではないという金廃貨論も登場しました。

信用貨幣の太宗は預金通貨です。大口の取引はこれで行われています。小口の取引（労賃の支払など）は銀行券でなされています。今日の銀行券の発券のシステムからすれば、日銀券は日銀の一覧払いの債務証書であり、その本質は預金証です。市中銀行が日銀の当座預金を引き出すことで日銀券が発行されるケースからも分かるように、日銀券は市中銀行の日銀に対する預金証であり、これが『紙切れ』が流通する根拠です。巷で議論されている日銀券そのものの価値（紙代と印刷費）が問題ではなく、その紙切れに書かれている額面が問題です。手形の価値は額面によるであり、その証書の製作費は無関係です。信用貨幣のうちで特に目を引く銀行券について、それを預金証とみるための定説が形成されるべきです。

三 通貨と金融資産の違い

四 ドル危機論の再検討

五 金融市場論の再検討

(三)

一 『資本論』体系との関係

信用資本論を『資本論』体系に組み込むことには無理があります。『資本論』は基本的に現実資本の運動を解明しています。したがってそれを土台にして、架空資本論としての展開が問われています。

貨幣（資本）の商品化、利子生み資本の成立、利子生み資本の金融資産化、金融資産の流動化、架空資本の形成、ここまでは『資本論』体系で解明されています。

これを信用商品と信用資本の成立過程と押さえて、信用資本が現実資本を支配するという転倒が起こることを明らかにすることが必要です。この転倒の分析が信用資本の原理の解明となるのです。

二 架空資本による現実資本の支配

実よりも虚が優位に立つ基本的な原因は、物象化と物象による人格の意志支配に根拠を持っています。しかしこれだけでは身も蓋もありません。

商品の二要因をなす価値と使用価値を比較すれば、使用価値が実の世界に属し、価値が虚の世界に属します。既に商品生産において、価値の増殖を目的として使用価値が生産されるという転倒があります。現実資本の生産過程が価値増殖をめざしての使用価値の生産であるように、価値増殖が資本の最高の命題です。それ自身で増殖する価値としての架空資本、という形態規定が優位性の第一歩でしょう。

理念的には優位にある架空資本が、現実的にも優位になれる諸条件の形成について跡付けることが必要です。それは、他人の資本で、なおかつ現実の生産過程を循環させずに資本蓄積できる、信用資本主義の蓄積様式の形成と投機的資本家階級の形成、そしてその独自の階級的利益の追求のための階級闘争がなされていることを提示することでしょう。

とりあえず以上