

連続講座「『資本論』と現代世界」第4回

●日時 2022年5月28日 13時30分—16時30分

●講師 伊藤 誠

●テーマ サブ・プライム恐慌と金融化資本主義

●趣旨

現代の金融化資本主義とそこに生じたサブプライム世界恐慌をどのように理解すべきか。ギリシャ出身のマルクス学派のロンドン大学教授コスタス・ラパヴィツァスとリーズ大学教授でポスト・ケインズ派のG・ディムスキーとの研究上の協力を回顧しつつ、この課題に接近する枠組みを再考する。とくに労働力の商品化に資本主義の矛盾の根源があることを重視した宇野恐慌論の現代資本主義分析への適用を重視して、労働力の金融化による資本主義の現代的矛盾の深化に検討をすすめてみよう。

■伊藤報告

世界資本主義フォーラム連続講座『資本論』と現代世界第④回

金融化資本主義とサブプライム恐慌

—C・ラパヴィツァス、G・ディムスキーとの協力—

伊藤 誠

(1) 現代資本主義の金融化

新自由主義のもとで現代資本主義は金融の役割を顕著に肥大化させてきた。とくに高度情報・通信技術を利用した銀行をはじめとする金融諸機関の資金の動員、融通、決済の媒介業務は、国際的にも国内的にも拡大深化してきた。企業はもとよりわれわれの日常生活でも給与や年金は銀行などに振り込まれ、そこからの支払いも現金を使うことが少なくなり、カードや自動引き落としなど金融媒介による部分が増加し続けてきた。

先進諸国では製造業や商業などのいわゆる実業が海外投資を増加させつつ、国内的には空洞化して停滞するなかで、金融業の興隆と肥大化がすすんだ。たとえばアメリカでは、一九七〇～八〇年代までは金融会社の利潤総額は非金融会社の利潤総額の五分の一であったが、二〇〇〇年には二分の一となり、さらに七割近くになる年もみられるようになる。資本主義はグローバリゼーションをすすめつつ金融化資本主義の特徴を顕著にしているのではないか。その歴史的意義や社会的影響をどのように理解すべきか。『資本論』の経済学はこうした問題関心にどのように活かせるであろうか。

世界のマルクス経済学の研究にとっても、貨幣・金融の政治経済学の理論と分析が重要視されざるをえない時代状況が生じてきた。こうしたなかでロンドン大学（アフリカ・アジア研究学院SOAS）教授C・ラパヴィツァスの一連の学問的貢献が若い世代の研究者をひき

つけ、存在感を増している。

はじめて知り合いになったのは一九九〇年であったか、もう三〇年をこすつきあいになる。本郷の研究室に三〇歳にならない彼が訪ねてくれてからのことである。二五歳年下であったが、その知的な活力、日本をふくむ金融の理論と分析への率直な関心とそれに向けて日本語も身につけようとする学問的周到さなどにところをひかれた。北海道拓殖銀行での実務の研修を終えてロンドン大学にかえる途次とのことであったが、それ以来、貨幣・金融の基礎理論や日本経済についての交信が続いた。

それをうけて一九九三年には、東京大学経済学部で客員助教授として招聘し、講義やセミナーを担当してもらいながら、毎週定例の研究会を共催し、若手の同僚や院生であった小幡道昭、宮沢和敏、西部忠、大黒弘慈、田中英明らの若い友人たちとたのしんだ。

その過程で、共著『貨幣・金融の政治経済学』（1999,日本語版、岩波書店、二〇〇二年）の企画も相談がすすんだ。われわれ兩名からみると、一九七〇年代以降の欧米マルクス経済学のルネッサンスでは、日本の政治経済学の伝統にくらべ、貨幣・金融の重要な役割が比較的軽視されがちであると思われたからである。現代世界のなかで重要性を増している論点をめぐり、英語でマルクス学派としての貨幣・金融の政治経済学の体系的理論研究を提示し促進する必要があるのではないか。

その理論的基礎として『資本論』の貨幣・信用の理論の特徴的内容を、それに先行する重商主義、古典派経済学の貨幣・金融の理論との対比においてあきらかにするとともに、その後のケインズ経済学やポスト・ケインズ派の理論との批判的比較においても総合的に解明しておきたい。その編別構成を立案しつつ、重商主義から古典派を経てマルクスにいたる貨幣・金融論は、私が草稿を書き、その後のケインズ経済学をふくむ広義の新古典派経済学の貨幣・金融論の批判的検討はコスタス（ラバヴィツァアス）に草稿執筆を分担してもらおうかと考えていた。その心づもりで相談したところ、マルクスにさきだつ古典派までのところも書いてみたいとのことで、その意欲と素養にあらためて感銘をうけた。

欧米出身のマルクス経済学者が新古典派経済学をまず学んで、その限界を批判しつつ理論研究をすすめるさいには、マルクスが批判の対象とした重商主義から古典派経済学にいたる学説史にまでさかのぼって検討することにはならないことが多い。ギリシャ出身のコスタスやインド出身のメグナッド・デサイなどの場合、それぞれに若いころからの学問的素養に広がりとおもしろさを感じられ、それに敬意と親近感をおぼえるところもあった。

われわれの協働作業のなかで、ほぼ同意されていた共通認識のひとつは、つぎのことであった。すなわち一六世紀にはじまる資本主義の生成、発展の過程で、そのいわば自己認識としての経済学の理論体系がいくつかの重要な学派を形成してきたなかで、重商主義の経済学の理論的体系化を総括的に示した一八世紀のJ・スチュアートの『経済学原理』（1768）、マルクス学派を拓いた一九世紀のK・マルクスの『資本論』（1867, 85, 94）、およびケインズ学派の基礎をなした二〇世紀のJ・M・ケインズの『雇用、利子、および貨幣の一般理論』（1936）の三者が、圧倒的に重要な貨幣・金融の理論体系をなしている。それらにおいては、

古典派経済学や新古典派ミクロ価格理論では無視されている、貨幣の多様な機能、とくに貨幣が蓄蔵されて、ただちに購買や投資に向かわない機能もあり、その動向によっては有効需要の不足や恐慌が生ずることもありうる。とみて、経済生活におよぼす貨幣・金融の相対的に独自の作用を重視する理論的考察が示されている。

そのさい、コスタスの論稿 *A Model of Money Hoard Formation in the Circuit of Capital* (1992) があきらかにしていたように、ケインズ理論では貨幣の蓄蔵による流動性選好の高まりは、経済主体としての個人の主観的な心理的期待の動向によるとされるのに対し、マルクスでは客観的な資本の回転にもとづく貨幣蓄蔵の諸契機が重視されている。ポスト・ケインズ派の H・ミンスキーらの投機的選好の動態にもとづくバブルとその崩壊による景気循環論とそれにともなう現代的な金融不安定論も、マルクス学派からすれば、そのような投機的選好の動態がどのような実体経済における資本蓄積の客観的变化に起因しているのか、その客観的基礎の分析が重視されてよいことになる。

われわれの共著『貨幣・金融の政治経済学』は、現代世界の金融化資本主義の解明へのマルクス学派による考察基準を示すものとして若い世代にも広く読まれ、歓迎されている。中国語版(2001)やギリシャ語版(2004)も出版された。そのすこしあとであったか、ラッセルスクエアーのバス停で、SOAS から帰る若い女性の院生に声をかけられ、オーストリアから金融の研究に来ているとのことなので、この共著は知っていますか、ときくと *Oh, it is my bible* とのこと、いまだにときおりうれしく想いおこしている。

(2) サブプライム世界恐慌の分析

この共著をもとに金融論の客員教授として二〇〇七年秋からロンドン郊外のグリニッジ大学で半年講義をしてほしいとのことのお誘いがあった、その年の九月にでかけた。ロンドンのヒースロー空港からコスタスにいま着いたと電話すると、「ノーザンロックが取り付けにあっている」と興奮している。とっさになんのことかわかりかねたが、すこしきいてわかった。住宅金融ではイギリスで五指にはいる銀行のノーザンロックがアメリカのサブプライム証券への投資などでゆきづまり、イングランド銀行に緊急融資を要請したことから、預金の取り付けにあって倒産の危機をむかえているというのであった。たしかに戦後の高度成長期以後の先進諸国では、銀行の取り付けの危機やそれを一環とする広範な支払い不能の連鎖を生ずる恐慌は過去のエピソードとして学ぶことはあっても、半世紀間ほとんど経験したことのない経済危機をなしていた。

われわれの共著で重視した『資本論』の経済学は、他の学派の基礎理論と異なり、資本主義経済の内的矛盾の発現として、信用恐慌を不可欠の一環とする周期的恐慌の必然性を、一九世紀のイギリスを中心とする古典的景気循環に抽象の基礎をおきつつ理論的に解明する試みをふくんでいた。それを考察基準として、ノーザンロックの取り付けも一環として連鎖的に拡大しつつあったサブプライム世界恐慌をいかに分析しうるか。それは経済学の基礎理論とそれにもとづく現状分析の有効性が大きく問われる切実な研究課題をなしている。

コストスの興奮もそこから来ていたのではないか。

さっそく週一度サンドイッチなどがおいてあるSOASのファカルティールームで落ち合い、主として進行中のサブプライム世界恐慌をめぐり、定例の研究会をやろうということになった。在外研究でSOASに滞在していた千葉商科大学の清水正昭、愛知大学の竹内晴夫、国学院大学の中馬祥子なども集まって、さまざまな情報、統計、論稿をそのつど持ちよって、だれかが報告し討論する毎回充実した研究会が続いた。その内容はグリニッジ大学での講義にもしばしば活用できた。

たとえば、一九九六年ごろからアメリカの大手銀行は、いっせいに住宅ローンの売り込みを子会社のモーゲッジ・カンパニーという住専貸付会社を介し拡大するしくみを形成して、みずからは預金を受け入れない住専貸付会社の売り込んだローンを親銀行が買い取り、信用度の高いプライムローンとそうはいえないサブプライムローンとを束ねて抵当担保証券(MBS)として高い格付けをえて、世界市場で売りさばき、資金を取り込んで、モーゲッジ・カンパニーを介し住宅ローン拡大に流し込む(originate-to-distributeといわれる)操作をくりかえすようになる。ノーザンロックをふくめイギリスや他のヨーロッパ諸国の銀行もそのしくみに大きく巻き込まれるとともに、イギリス、スペインなどでは、国内的にも住宅ローンとそれによる投機的不動産取引を大規模に拡張していた。これにさきだつ時期には、アメリカでの住宅ローンは主として貯蓄貸付組合(S&L)といわれる住専信用金庫のような組織に依存していた。満期まで貸し手のS&Lが抵当担保債権を保持する(originate-to-hold)のしくみが一九八〇年代のインフレ期に長期抵当債券の低い固定金利とそれを保持してゆくための預金への利子やその他短期調達資金の金利高とのあいだに逆ざやが生じて、あいついでS&Lが破綻していった。その後、一九九〇年代後半に大手銀行が子会社のモーゲッジ・カンパニーをいわばトンネルとして住宅抵当貸し付けの債権を買い取り束ねて世界市場で売りさばく新たなしくみを大規模に形成し、ほぼ一〇年にわたるアメリカでの投機的住宅建設とその取引のブームが住宅価格の上昇傾向をとめない膨張していった。

そのようなアメリカの住宅ローンの仕組みの転換については、とくにS&Lについて専門的研究をすすめていた清水正昭氏から学ぶところが大きかった。いずれにせよサブプライム恐慌は、二〇〇八年九月の大手投資銀行でアメリカ第四位の大証券会社でもあったリーマン・ブラザーズの倒産を生ずるまで金融恐慌を深化拡大し、さらにリーマン・ショックを介しほとんどすべての国の株式市場の暴落をとまなう世界恐慌に拡大していった。

震源地のアメリカはもとよりヨーロッパ、日本も翌二〇〇九年にかけてアメリカより大幅な国民総生産(GDP)の落ち込みを生じ、雇用状況も悪化して、先進諸国全体に破壊的な経済的災厄が深化する。それを連邦準備銀行前議長のグリーンズパンは「一〇〇年に一度の大津波」とよび、日本の政治家もそれを口まねしていた。しかし、その後生じた東日本大震災とは異なり、サブプライム世界恐慌は、アメリカを中心とする新自由主義的な金融化資本主義の内的矛盾に起因する自己崩壊にほかならない。『資本論』の経済学にもとづき、資本主義市場経済に内在的な矛盾の発現としての恐慌の原理的解明を考察基準とするマルク

ス学派と異なり、市場経済社会としての資本主義のしくみに自然的な自由の調和的実現のみを原理的にみいだす新古典派経済学からすれば、世界恐慌の災厄は津波のような外的自然災害のように理解するほかないのかもしれない。

リーマン・ショックのころにイギリスから帰国し、すぐに『現代思想』二〇〇九年正月号の金融恐慌の特集に寄稿を依頼され、SOASでの研究会などで検討していた内容を「サブプライム金融恐慌の構造と意義」にまとめるなど、いくつかの論稿において公刊した。それらをもとに拙著『サブプライムから世界恐慌へ』（青土社二〇〇九年）も出版社からの依頼に応じて私としては異例の速さでとりまとめることができた。コスタスからもその編著 *Financialisation in Crisis* (2011)への協力を依頼され論文 *The Historical Significance and the social Costs of the Subprime Crisis; Drawing on the Japanese Experience* を執筆した。

その後サブプライム世界恐慌はユーロ危機に連鎖的に転化していった。サブプライム恐慌の発生過程から、コスタスは、新聞、テレビなどのメディアでも論評をしきりに求められるようになり、世界的に貨幣・金融の専門的研究者としての名声を高めていった。加えてユーロ危機にさいしての域内の統一通貨のもとでは、ドイツのように生産性を上げやすい先端的工業国に域内貿易が有利に作用するとともに、農業や観光業などの労働生産性を上げにくい産業によっているイタリア、スペイン、ギリシャなどの諸国には貿易収支の赤字が生じ累積しやすく、ユーロ圏内の財政規律の規制のもとで、雇用政策も自主的におこない難くなる。そえゆえ、ユーロ圏から離脱して財政自主権をとりもどす選択肢が望まれることにもなる。こうしたユーロ危機の分析にもとづくコスタスのギリシャ・ユーロ離脱（グレグジット）論は、チプラスのもとに結集した急進左派連合（シリザ）の緊縮政策反対への重要な論拠を与え、二〇一五年一月の総選挙でのシリザの勝利とその政権成立に大きく貢献した。その過程でコスタスもギリシャの国会議員となり、その存在感はいつそう世界的に大きくなった。しかしその後、チプラスがユーログループとのきびしい交渉に屈服し、翌年からの緊縮予算を僅差で成立させてユーロ側からの融資再開とひきかえに緊縮政策に反転したので、コスタスも議員を辞職し、SOASに復帰した。

同時にイギリスの大学ではポストがごく限られている教授に昇任する。その就任講義が二〇一五年一二月にSOASの講堂で満員の学生、院生、教員らを集めて開催された。学長に招聘され祝辞をかねて新教授の紹介をさせてもらった。ギリシャのためにSOASを去っていた時期には、経済学者でもあったギリシャの前首相パバンドレウの挫折や古くはソクラテスの悲劇の轍を踏まないか憂慮していたが、ここに復帰してめでたく教授に迎えられ、長年の研究仲間として心からよろこんでいると述べうれしいひとときであった。

（3）労働力の金融化

ふりかえてみると、サブプライム世界恐慌は、金融化資本主義を新自由主義のもとで先進的に実現したアメリカ資本主義を震源地とする現代的資本主義の内的矛盾の発現をなしていた。とはいえ、現代的な金融化資本主義の自己崩壊としての投機的不動産取引や資本市

場のバブルとその崩壊は、一九九〇年に生じた日本の巨大バブルの崩壊、一九九七年にみられたアジアの通貨危機、二〇〇一年に発生したアメリカでのIT関連株式ブームの崩壊につづく一連のバブルリレーといわれる金融恐慌の現代世界における反復の一環をものなしていた。

とくに一九八〇年代末に日本の不動産と株式の投機的取引の大膨張とその崩壊は、それに続く失われた三〇年の深刻なデフレと衰退を日本経済にもたらす発端をなしていた。アメリカでは、二〇〇一年に生じたITバブルの崩壊とその時期にもはじまっていた住宅バブルのサブプライム恐慌での崩壊との二波に分かれた金融恐慌が、日本ではそれにさきだち、同時的に連動した巨大バブルを形成し一九九〇年以降の大崩壊を生じていたのである。

実は、この時期の日本の投機的バブルとその崩壊の重要な一面をなしていた住宅金融のしくみとその崩壊による経済的災厄が多く働く人びとに与えた深刻な打撃について、ケインズ左派の金融論の優れた理論家G・ディムスキーの協力要請もあって興味をよせ、検討をすすめていた。その研究成果は、日本語では論文「日本における金融システムの機能変化と住宅金融」(2001, 拙著『幻滅の資本主義』大月書店、2006, 所収)、英語では *Housing Finance in Japanese Financial Instability in; G. Dymski and D. Isenberg eds., Seeking Shelter on the Pacific Rim* (2002) にとりまとめた。

そこではほぼつぎのような日本の金融システムの機能変化が分析されていた。すなわち、戦後の高度成長期には日本の家計部門の高い貯蓄率にもとづき銀行などに集められる資金が、高度成長を支える大企業の設備投資などに継続的に貸し付けられて、日本の大企業のいわゆるオーバーローン体質を形成していた。その体制が一九七三年からのインフレ恐慌で崩れて、連続的に危機と再編の時代をむかえると、一変する。すなわち、設備投資の規模を縮小しIT合理化をすすめる大企業は、債務をあいっいで返済して内部留保を厚くし自己金融化をすすめ、むしろ余裕資金を財テクで運用して稼ぐ傾向を強めた。その結果、銀行などの金融機関は以前の安定的融資先を失い、過剰資金の運用先を求め、累積する公債、中小企業への融資、海外証券投資などへの運用を拡大するとともに、あらためて住宅ローンなどの消費者金融を大きく拡大する。

高度成長期には地方から都市への人口移動が核家族化にともなう世帯数の増加とあわせ、住宅需要を増大させ続けてはいたが、郵貯資金の一部を財政投融資の一環として住宅金融公庫が貸し付ける制度は、抽選などできびしく利用が制限され続け、日本の金融システムは住宅ローンにあまり役立てられていなかった。

それが大きく変化するのは一九七〇年代末からで、まず主要な大銀行が、あいっいで子会社の住宅専門貸付会社(住専)七社をつくり住宅ローンの売り込みを始める。しかし、すぐに親銀行がそれぞれ直接に住宅ローンの拡大を手掛け拡大するようになり、それが一九八〇年代末にかけての不動産ブームを株式市場での投機的バブルと連動する巨大な投機的取引を膨張させる重要なしくみとなっていった。その大崩壊が一九九〇年代に不動産と株式価額とをあわせて一六〇〇兆円余におよぶキャピタルロスを生じ、それに巻き込まれた多く

の労働者世帯に大打撃を与えつつ、銀行などの金融機関にも倒産や整理をせまる金融恐慌を広げていった。日本でのこうした巨大バブル崩壊は、アメリカでのITバブル崩壊とサブプライム恐慌とを先駆的に生じていたことになる。

こうした経緯の考察がサブプライム恐慌の分析にも役立ったのであるが、その内容をサブプライム恐慌にさきだつ時期に欧米で報告していると、金融専門家の一部からは日本の金融システムは証券化による効率的で合理的な英米流の直接金融のしくみによらず、銀行を介しての人脈や縁故に依存した古い(クローニー)体質の間接金融によっているところに問題があったのではないかと、よくといわれた。しかしその後の展開をみれば、効率的で合理的しくみのはずの証券化金融体制もそれを中心的にすすめていたアメリカ、イギリスで大規模な自己崩壊をその内部から生じている。しかも日本の間接金融のしくみが主に国内の資金の融通関係にとどまっていたのでその投機的バブルの崩壊も日本経済へのいわばローカルな打撃にとどめられていたのにくらべ、多重証券化をつうじ世界的資金を動員していたアメリカの住宅ブームの打撃は世界恐慌に発展しており、その違いも無視できない。と同時に日本でもアメリカでもイギリスなどのヨーロッパ諸国でも、住宅ローンのバブル的膨張とその崩壊をつうじ、きわめて多くの労働者世帯に労働力の商品化にもとづく職場での剰余労働の搾取関係に加え、労働力の金融化ともいふべき現代の金融化資本主義のもとでの新たな搾取・収奪関係が共通に拡大され、労働力の商品化の無理が深化していることも認識されてよいであろう。

ふりかえてみると、もともと古くから中世までの金貸資本は、しばしば農民などの直接的生産者の生活の窮乏につけいって高利貸しによる元利払いの取り立てにより、その資産まで収奪していた。近代資本主義の銀行などの金融諸機関は、これと異なり、主として資本主義的企業に貸し付けて、その利潤獲得を増大させつつ、その一部を利子として取得する合理的金融システムを展開するようになっていた。そのかぎりでは、消費者金融はその周辺の質屋などにゆだねられていた。現代的な金融化資本主義のもとであらためて大手銀行が、労働者大衆への住宅金融などのローンを大拡張し、広く労働力を金融化して、債務不履行になれば住まいを差し押さえる収奪的業務を再拡大しているのは、古くからの商品経済につきまっていた債権債務関係による搾取・収奪機能の現代的再生利用を意味していないか。

ディムスキーはその編著におさめられた拙稿での日本の住宅金融のほぼこうした内容の分析について、新古典派ミクロ価格理論に対峙するポスト・ケインズ派としての異端派経済学(Heterodox Economics)の観点からも、うなずけるところが多いとみている。たとえばコスタスの著書 *Social Foundation of Market, Money and Credit* (2003) についての書評論文 *Money and credit in heterodox theory: Reflections on Lapavistas* (2006) において、「ラパヴィツァスにとっては、貨幣・金融の理論化にさいして基礎理論の至上課題は、資本主義的剰余の搾取と蓄積の動態から演繹されるものとされている」のにたいし、伊藤は日本の住宅金融の仕組みと動態や二〇年余におよぶ日本の資産バブルに由来する経済危機における貨幣・金融の役割の分析にさいして、ポスト・ケインズ派の金融不安定性の定式化の妥当性を

も容認しつつ、家族構造の変化、性差別、出生率の低下、および経済政策のような、相対的に独立の社会的諸要因も考慮に入れることによって、「理念的な資本主義の論理と生身の資本主義システムとのあいだの緊張関係とすすんで共生しようとしているように思われる。」と評価している。

この論評には、宇野理論における三段階論の方法を念頭におけば、コスタスがおそらく原理論の次元で述べている論理を、拙稿での現状分析の次元での分析と対比させているところに違和感がある。コスタスも現状分析の次元では拙稿とほぼ同様に相対的に独自の社会的諸要因を考慮し広くポスト・ケインズ派の金融不安定性論の妥当性をもその歴史的客観的背景のもとに位置づけて分析することになるにちがいない。とはいえ、ディムスキーとの協力関係をつうじ、共通の学問的認識に評価がえられたことは、ひろく現代マルクス学派にとって無意味とは思えない。少なくとも当面の政治課題としての社会民主主義をふくむ広義の社会主義への社会的連帯、それと連動する反戦・平和を求める労働者大衆の社会運動への結集を促す学問的基礎がマルクス学派からも提示されてよいと思われるからである。

(いとう まこと)