

## フォーディズムの崩壊と金融危機

The collapse of Fordism and financial crisis

～平成不況の分析を中心に～  
: an analysis of HEISEI recession

佐々木 崇 暉

はじめに —— 平成不況の原因・性格をめぐる論争

平成不況の原因・性格をめぐる多くの主張がなされてきた。それらを大まかに分類すると、実体経済主因型不況、金融経済主因型不況、政策主因型不況にわけることができる。

平成不況主因の分類

実体経済主因 型 不 況	野口悠紀雄：設備、住宅、耐久消費財への過剰投資の調整過程。循環的ストック調整 高橋 乗宣：多品種少量生産、情報化による80年代投資の非採算性 鈴木 淑夫：過剰な設備投資が在庫調整を余儀なくさせた。
金融経済主因 型 不 況	宮崎 義一：バブル崩壊による債務増大とクレジット・クランチ 斉藤 進：資産デフレによる信用創造の縮小
政策主因型 不 況	宮崎 勇：日銀の金利引き上げによる金融引き締め政策 海野 八尋：87年の金利引き上げ、バブル崩壊過程の金融引き締め・不動産融資総量規制等の政策的失敗

上記の分類は、あくまで不況の主因を何処に見るかによったもので、各論者の主張は実体経済、金融経済、経済政策が微妙に絡み合って主張されている<sup>(1)</sup>。我々の見解は、基本的に「金融経済主因型不況」とみる。平成不況の主原因は金融経済が実体経済から自立して暴走し、そのつけが実体経済に回ったところにあったと捉える。何故なら、金融の暴走は資本主義経済にとって偶然的・外在的な現象ではない。むしろそれは金融と貨幣の媒介を不可欠の条件とする資本主義システムにとって内在的な現象であるとみるからである。平成不況に対する我々の基本的認識は日本型フォーディズムの行き詰まりを金融パワーによって乗り越えようとしたところにあると見ている<sup>(2)</sup>。したがって、貨幣制度や信用制度が、資本主義経済にとって、本質的にどのような意味を持っているかを捉えることが重要であると考えられる。

### 1. 資本主義と貨幣認識 —— M. アグリエッタの所説を中心に 暴力論と価値形態論

アグリエッタの貨幣認識の特徴は、次のように要約することができる。

商品経済では商品の価値実現によって私的諸労働が社会的に編成され、社会的分業の体系が

成立する。

私的諸労働が社会的労働に転態するためには貨幣を入手することが不可欠で、それ故貨幣制約は資本蓄積にとって重要。

貨幣制約は貨幣制度や信用制度を不可避に生み出す。

貨幣制度や信用制度は、貨幣制約を緩和させ、資本蓄積を推進する本質的要因である。

中央銀行券の創造 国家による法的強制力 貨幣制約の大幅緩和 価値実現の先送り インフレーションの助長<sup>(3)</sup>。

以上のように、アグリエッタにとって、貨幣制度とは資本主義社会を一つのまとまりのある社会として成り立たせる基軸と捉えている。これは彼の資本主義認識にその根拠があり、新古典派のように資本主義を矛盾のない一般的均衡体系とみるのではなく、矛盾の運動体として認識し、それがどのように調整されていくかを捉えるところにある<sup>(4)</sup>。

したがって、アグリエッタが貨幣をどのように認識しているかの検討から始めよう。アグリエッタの貨幣認識の特徴は、従来の経済学（マルクス派も新古典派も含めて）のように貨幣に先だてて労働時間や効用といった価値実体を前提にするのではなく、社会の生成過程の要に貨幣をおくところにある。つまり、社会の実体がまずあって、そこから貨幣を見るのではなく、交換において社会的なるものが発生し、貨幣は社会秩序の要と捉えるのである。したがって、アグリエッタの社会生成過程の認識を、下記のように図示することができよう。

#### 【社会生成過程】



交換によって社会化の過程が成立し、社会化の矛盾が貨幣の生成によって調整され、それによって社会的実体が成り立つと捉えるのである。それゆえ、貨幣生成の説明原理に労働時間や効用をおくのではなく、R. ジラルールの暴力論を設定する。

ジラルールの仮説によると、社会制度の発起源には人間の欲望の暴力があり、この暴力を厄払いし、鎮め、規制するために聖なるものが制度として打ち立てられると捉える。彼の社会認識の特徴は、社会統合の基礎に暴力をおくことによって、根本的に不安定な社会を想定するところにある。暴力の発生は人間欲望の模倣的性格（模倣衝動）にあり、人間の欲望はつねに他者を介在させ、他者が欲求する対象を欲求する。したがって、主体にとって他者の欲望は自己の模倣対象であると同時に、競争相手＝障害となる。このような欲望のダブルバインド（二重拘束）が「主体 - 対象 - 競争相手」といった三角形の社会関係を形成する。この相互に模倣しあう競争が自己と他者との区別を消滅させ、暴力を感染させ、カオスを拡大させる。これを、ジラルールは「本質的暴力」と呼び、社会は常にこの暴力に脅かされ、暴力の感染が秩序を衰退させると捉える。また、ジラルールは暴力の、もう一つのタイプとして秩序を打ち立てる暴力＝「創造的暴力」を設定する。

この暴力は、社会の無秩序状態、すなわち無数の個人に分散された暴力を一点に集中させ、一人の犠牲者をスケープゴートに仕立てあげることによる「満場一致の暴力」である。これにより社会の秩序は回復されるのである<sup>(5)</sup>。

アグリエッタは、このような暴力論を価値形態論の展開に採用するのである。したがって、価値形態論の課題は商品経済の秩序が貨幣の生成によってどのように成立するかを論証するものとなる。

簡単な価値形態におけるx量のA商品 = y量のB商品の交換関係は、それぞれ相対的価値形態と等価形態とみなすことによって相互に排他的関係となる。たとえばA商品が使用価値を持つためにはBの欲求対象とならなければならない。しかしAがBの欲求を模倣しようと思えば、A商品が自分にとって使用価値であることを拒否し、交換価値にならなければならない。同じことはBに付いても言える。したがって、簡単な価値形態においてはお互いに排除しあう非対称的な関係になる。つまり交換者相互の模倣欲望によって生み出される暴力的敵対関係となる。だからAにとってBは模倣の対象であると同時に障害ともなる。

展開された価値形態においては、一商品が他の無数の商品を等価形態とみなす。これによって模倣欲望が感染し、分裂が拡大する。この分裂を回避するためには、諸商品の共同事業によって、ある特定の商品を選出 = 排除し、「満場一致の暴力」 = 創造的暴力によって一商品を普遍的等価物にすることである。つまり、本質的暴力を創造的暴力に転換することによって貨幣という社会制度が発生するのである。一旦、貨幣が成立すると本質的暴力は、この貨幣に集中し、その暴力的土台は包み隠されてしまう。このようにして貨幣は敵対関係を制度に誘導し、社会を秩序立てるのである。しかし、貨幣は、この暴力性を決して廃棄し得ない。貨幣は社会に秩序を生み出すと同時に、社会的混乱を媒介するという両義性を持っている<sup>(6)</sup>。

#### 貨幣制度と統一的システム・分裂的システム・階層的システム

貨幣の発生を、分裂 感染 選出 = 排除と捉えた上で、貨幣制度の三つのシステムを析出する。それらは「統一的システム」「分裂的システム」そして「階層的システム」の三つである。

第一に、「統一的システム」とは、中央銀行が経済主体に対して排他的かつ直接的に資金調達を保証するシステムである。そこでは債権者と債務者との間に中央銀行が立ち、マネーサプライは総赤字額に等しくなる。それゆえ、債権者と債務者の利害対立は深刻にならないと同時に、不良債権をも、その価値実現を保証してしまう。その結果、インフレを引き起こしてしまうのである。このシステムは商品経済の社会的依存性を強めるがゆえに、私的諸労働を無制限に社会的労働に転嫁してしまうのである。

第二に、「分裂的システム」とは中央銀行を欠いた金融市場を意味しており、ここでは私的債権のリスク評価が厳密になるという利点を持っている。しかし、国家による市場介入を前提にしていないため、私的経済主体は貨幣制約 = 商品の最終的価値現実に従わなければならない。そのため極僅かな流動性の不足でもデフレ現象を生み出すのである。

第三に、「階層化システム」とは統一的システムと分裂化システムの両方を媒介しており、中央銀行を前提にしているが、各私的経済主体にとって直接的な資金調達手段は預金貨幣である。したがって、金融制度は中央銀行を頂点として階層的に形成されている。中央銀行は私的利害とは区別されていると同時に、私的利害によって生み出されるのである。現実の貨幣制度は、統一的システムと分裂的システムという両極の形態を通じて現れる。これらのシステムは商品社会固有の暴力を廃棄するのではなく、暴力に安定した表現を与えるのである。これに対し、階層化システムは、これら両極のシステムに一時的に乗り移るにすぎないのである<sup>(7)</sup>。

### 通貨危機

通貨危機の核心は、貨幣の非差異化の過程が無制限に展開していくところにあると捉える。何故なら、貨幣とは商品経済において差異を消失させ、無秩序を感染させるものであると同時に、差異化によって秩序を制御するという両義性を兼ね備えているのである。通貨危機はインフレ危機とデフレ危機となって現象する。インフレ危機においては、階層化システムが統一化システムに、デフレ危機においては分裂化システムに、それぞれ一体化する。

インフレの危機は単なる物価上昇ではなく、貨幣の三つの機能の危機を意味する。第一は価値尺度機能の危機である。つまり、創始的暴力の危機であり、経済計算が混乱に陥る。第二は蓄蔵手段機能の危機から投機への深化である。貨幣の暴力は創始的暴力から相互的暴力への後退を引き起こす。つまり、各経済主体は中央銀行貨幣に意義をと見え自己の自立性を主張する。したがって、中央銀行貨幣に代わって、実物資産、外貨、有価証券等に投機が集中する。インフレ危機の最終段階は流通手段機能の危機である。経済諸主体は、この段階では中央銀行貨幣そのものの受け入れを拒否する。つまり、本質的暴力そのものの危機となる。

### 統一的システムとインフレ

ここでは、上記の統一的システムの事例として、戦後のインフレを検討する。アグリエッタはケンブリッジ学派の「貨幣数量説」を批判しつつ、商品経済における貨幣制度の持つ意味を明らかにする。その批判の要点は次のようなものである。実物経済の外に貨幣を設定し、国家の自由裁量権によって貨幣量を決定する。 $M = kPY^{(8)}$  という貨幣公式によって現金残高( $k$ )が貨幣量を規定するととらえている。しかし、貨幣量が二倍、三倍になり、価格も二倍、三倍になれば現金残高は変化せず、貨幣量を規定することはできない。それ故国家が外部から貨幣量を決定するという幻想が生まれる。

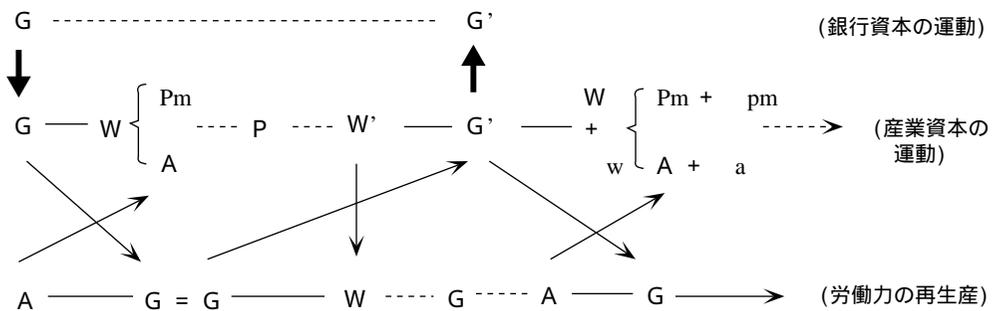
このような批判により、彼は自らの課題を「貨幣と信用の質的違い」を解明するところにあると設定する。この違いは金本位制のもとでは異なって現象する。金本位制下において、信用は商品流通を支配するものの、自己完結的に運動することはできず、最終的には貨幣商品との交換を実現しなければならない。確かに、信用制度の発達には金属貨幣を節約し、交換から排除し、客観的基準にまつりあげることができた。信用は商品と貨幣の関係を変えたが、貨幣制度の形態それ自体を変えることはできなかった。貨幣商品との交換という貨幣制約は信用によって取り除かれるどころか、信用制度を統一する原理であった。他方、管理通貨制における貨幣と信用の関係は、どのように変容するのであろうか。金属貨幣による貨幣制約が消滅し、それに替わって国家が貨幣制約の担い手になる。中央銀行は銀行投資の決済を保証することによって私的諸労働の疑似的な社会的承認を遂行する。つまり、強制通用力を持つ中央銀行貨幣への交換可能性が保証される。しかし、恐慌時に、将来の価値に対する請求権が実現しない場合も、保証されるため、商品生産の疑似的な社会的実現は、労働時間の貨幣表現の大きさの絶えざる上昇となって現れる。つまり、貨幣価値の下落であり、インフレーションである。

「商品価値の疑似的実現が、なぜ労働時間の貨幣表現を増大させるのか」を検討しよう。これを理解するためには「労働力商品の特殊性」を理解することが肝要である。労働力は一般商品と違って、その使用が価値を創造するため、労働力再生産は資本の循環運動から一定の自律性を有する。そのため賃金労働者は、支払われた賃金によって諸商品を購入し、労働力の再生産をおこなう。そのさい、貨幣は一般的等価物として機能しなければならない。この社会的購買

力は生産過程において付与される。何故なら、生産過程は価値の創造そのものであるから、銀行貨幣は銀行によって創造され、前貸資本として生産に統合され、賃金として支払われることによって社会的購買力を獲得し、消費によって価値実現し、資本家の手元に還流してくる。この段階で、銀行貨幣は、単なる信用標章に戻り、銀行家に、それを返済することによって銀行貨幣は破壊される。銀行貨幣は、創造 統合 分解 破壊といった循環を繰り返すのである。

銀行貨幣は総所得の形成と実現という経過的な循環（銀行貨幣の創造 統合 分解 破壊といった循環運動）において、一般的等価として形成される。この循環運動を図示すれば下図のようになる<sup>(9)</sup>。

【銀行貨幣の循環運動】



この循環は生産と流通の統一であり、これによって生産に投下された労働は社会的に承認される。

しかし、資本の拡大再生産における不変資本の実現は、銀行制度によって貨幣化された信用による交換を通じて行われ、それが所得形成に統合される。不変資本の実現から生じる貨幣フローの所得循環過程への追加は、常に生産物の価値実現に向けられる。その結果、労働時間の貨幣実現が上昇し、貨幣価値の下落を伴うのである。

この事態を定式化してみると、所得形成によって社会的購買力に統合される貨幣は  $m = V P / V A$ <sup>(10)</sup> と表現でき、この購買力は支出によって確認されなければならない。減価償却積立金 (F) のフローが  $V A$  の生産物を購買するためには、所得支出が  $m' = V P + F / V A > m$  とならなければならない。その結果、貨幣価値の下落を必然化するのである。何故なら、所得形成の循環は  $m'$  を加えた賃金支払いが含まれなければ、生産物の価値実現が不可能になるからである。

管理通貨制における資本蓄積は、有機的構成の高度化 固定資本のたえざる減価 減価分は新資本形成に合体 新資本は信用で前貸しされる減価償却積立金の創設によって実現 生産手段の購買のために所得循環に入る 所得形成によって社会的購買力に統合 貨幣価値の下落 名目賃金の上昇 累積的インフレの高進という過程を通じて実現する。つまり、国民通貨の絶えまない下落として現象するのである<sup>(11)</sup>。

2. 資本の再生産過程における信用の基本的意味 —— マルクス派の信用論

次に、マルクス派の信用論を検討してみよう。資本蓄積における信用の必然性は、さしあた

り価値を生まない商品の実現過程 = 流通時間の短縮としてあらわれ、商業信用として登場する。流通時間による生産の中断を回避し、資本の連続的運動を維持するためには追加資本が必要となり、この追加資本の負担を軽減するために商業信用が必然化する。

しかし、商業信用は、本質的に限界を有する。その限界は 資本の連続運動を信用によって保証するにしても、一定の追加資本負担は残る。C部分の取引は信用で行われるが、V部分の取引は現金で行われるため、信用と現金の対立は止場できない。信用取引は最終的に決済されなければならないが、それは基本的に消費財の購買力 = V部分に依拠する。これらの限界は、最終的に、信用と決済と現金還流の対立となって現象し、信用恐慌の原因となる。

商業信用の限界を打開するために銀行信用が登場する。銀行信用は商業信用上の債権債務関係を銀行信用の債権債務関係に置き換え、銀行の自己債務で置き換える手形割引によって成立する。しかし、銀行は、自己債務によって再生産上の資本負担を引き受けるためには、要求払いに対する債務履行能力が必要になる。その能力は現金性のV部分が銀行に預託集中され、その一部が支払い準備金として現金性を維持することに依拠している。つまり、銀行信用はC部分の取引上の信用をV部分の集中によって裏付けているのである。したがって、銀行信用は再生産過程における信用と現金（CとV）の対立性を自己の内部に包摂することによって自立するのである。

しかし、信用と現金の対立は銀行信用内部の対立として再現される。自己債務による銀行信用能力は現金性の支払い準備の状態に制限されており、この準備金は消費購買力としてのV部分が、商品を実現し、売上代金として現金還流することに依存しているからである。したがって、商品実現の停滞、現金還流の停滞は銀行信用恐慌の原因になる。この対立性を回避するものとして銀行相互間による金融市場の形成がおこなわれ、資本負担の相互転嫁によってなお解決されない場合は、支払い準備金を全体的に集中する中央銀行が必要となる。

以上述べてきたように、資本蓄積における信用の必然性は、「流通時間の止場」の役割を担うものであるが、資本の再生産における信用と現金（CとV）の対立性を根本的に解決するものではなく、商業信用 銀行信用 金融市場 中央銀行といった信用の発展過程において、その対立性を先送りしているのである。

他方、独占段階の固定資本の巨大化に伴うC部分の信用の必然性は「株式資本」の登場によって現実化する。これはC部分の固定資本にたいする中長期の信用である。この信用創出を支える現金性は、固定資産の生産に参加したV部分の年間払い部分を源泉とする購買力に依存する。この購買力は固定資本の価値移転部分を最終的に実現する役割を持つ。したがって、固定資本取引にたいする信用は「流通時間の止場」におけるCとVの対立に、さらに加重された対立として銀行信用に内在するものとなる。この加重化された重圧を転嫁する緩衝メカニズムが証券市場の流動性である。

この固定資本取引にたいする信用の重圧は、「流通時間」への信用が商業信用 銀行信用 金融市場 中央銀行と発展していくのと同様に、資本家相互間の負担に転嫁する証券市場とそれを「証券担保貸」「公開市場操作」などによって支援する中央銀行へ転嫁されていくのである。証券市場の役割は銀行の債務信用を出資者の負担に置き換えるところにある。しかし、この転嫁は再生産的に見るならば、凝制資本と信用の対立の緩和にすぎない。何故なら、株価を押し上げる要因は配当であり、配当は価値の実現に依存する。したがって、生産と消費購買力の対立は、V部分の実現の停滞 現金還流の停滞 信用の収縮 C部分取引の制限 資本信用

に亀裂 証券市場での暴落 恐慌となって発現する。

次に、管理通貨制度下における再生産と信用の関係を捉えてみよう。この制度の下にあっては、金債務から切断された不換銀行券が現金性の通貨として流通する。したがって、現金性準備金の内容が根本的に変化し、通貨の増発による通貨価値の減価の可能性が生じ、市中銀行においては預金設定をベースにした債権・債務の相殺による信用取引が可能となる。管理通貨体制の下では信用と現金性（CとV）の対立を有効需要創出によって公共土木事業等による追加購買力の導入によって解消しようとする。つまり、商品の価値実現を社会合計的な所得増加によって打開しようとする。不換銀行券の増発はC部分の信用取引を拡大するが、同時に通貨価値の減価による実質購買力の低下をもたらす。それを避けるために追加購買力の創出を繰り返すという悪循環を生み出す<sup>(12)</sup>。

### 3．金融の自由化・国際化と金融制度

#### フォーディズム下の金融システム

戦後の安定的な成長下において、金融システムは重要な役割を演じた。預金者と投資家との間を結びつけ、効率的な仲介をおこなった。不断の技術革新による大量生産と生活様式の更新による大量消費を連動させる上で金融システムによる信用創造は重要な役割を演じた。つまり、政府の通貨管理と民間金融機関による信用創造とがあい連動して円滑な資金供給がおこなわれたのである。

特にわが国の場合、この結びつきは日本特有な関係によって成立した。企業に対する資金供給は、企業と銀行の、わが国固有の関係によって行われた。それは企業組織の特殊性によるものである。日本の企業は組織間の水平的なネットワークにもとづいて組織化されており、個人の動機づけは集団への忠誠、地位の昇進という垂直的動機づけを重視する。このような特殊性は企業と銀行との結びつきにも反映されており、系列的な企業集団が水平的なネットワークを形成し、この企業集団に資金を調達する主要銀行が結びつく。他方企業の内部では、企業集団の維持とそれへの忠誠といった垂直的動機が重視された。

企業集団内部でおこなう系列融資は市場競争型とは異なった利益共同体原理によって実施された。この原理は政府の保護と系列の保護を受け、様々な制度によって守られた。例えば、為替管理による国内市場と国外市場の分離、政府による金利管理、乏しい金融手段の多様性、証券市場の未発達、金融諸機関間の高い垣根、金融機関の専門化といったものである。

このような特殊なシステムにおいて、預金が安定し、信用関係が継続的であるため、自由市場よりもはるかに高い債務比率を維持することが可能であった。また、金利が管理されているため、金利リスクがなく、金融仲介コストが極めてひくくなる。

他方、勤労者の側は自動車や住宅を中心とした耐久消費財を買い込むために、公的・私的金融機関から大量の借り入れをおこなった。消費者金融制度の発達は、勤労者の将来賃金の先取りである。このような先取りを可能にしたのは、団体交渉制度や最低賃金制度による名目賃金上昇の右肩上がりであった。

#### 金融の自由化・国際化

しかし、このような安定的な発達は、成長の行き詰まりとインフレの加速とともに揺らぎ始めた。フォーディズムを支えた大量消費は、家計の債務累計とともに後退していった。70年代

以降、食料価格、エネルギー価格の高騰、財政赤字からくる公共料金の相次ぐ値上げ等により家計の実質可処分所得は減少し、逆に、債務負担額が増加の一途をたどった。これが消費購買力にブレーキをかけ、企業の生産活動を停滞させていったのである。

こうなると家計はインフレから身を守るために投機を目的とした借入れをおこなうようになり、不動産、金融資産の投機化が進んだ。

他方、企業はインフレの進行とともに生産資本の価値を減価させ、それをカバーするために流動性に対する選好を高めていった。まさに、これに答えるために金融革新が行われていったのである。この金融革新は投機目的の短期的金融市場の発展を促したが、逆に生産的投資に必要な長期の金融市場を停滞させていった。

このような背景のなかで、金融自由化が展開されていったのである。金融革新の第1は、70年代以降の国債大量発行と結びついた特定金融信託とファンド・トラストの創設であった。これらの金融商品は有価証券の簿価分離が可能であるため、財テク・ブームを引き起こす結果となったのである。

第二に、1984年の「金融国際化・自由化宣言」に伴う「実需原則」と円転規制の撤廃である。これにより国際資本取引が自由化され、海外での転換社債やワラント債の発行による資金調達が発達に行われた。

第三に、「外為法」の改正ともない銀行による外貨貸付（インパクト・ローン）が可能になり、財テク関連資金として利用されていった。

第四に、84年以降インターナショナル・ブローキングやダイレクト・ディーリングが導入され、企業や銀行による世界の外為市場を対象とする24時間フル・ディーリングが可能になった。

第五に、79年のCD市場の創設、87年のコマーシャル・ペーパー市場の創設により財テク資金の運用の受け皿がつけられた。

第六に、86年の東京オフショア市場の創設、89年の金融先物取引所の創設が先物、スワップ、オプション取引を活発化させた。

わが国における、このような制度改革は、バブル経済を引き起こす直接・間接の要因になったのである。また、かかる制度改革を推進していく経済学的根拠には、いわゆるレーガノミクスの影響が強かったのである。

### フリードマン理論と金融革新

ここでは、反ケインズ主義の旗手として登場してきたフリードマンの理論を検討しつつ、彼の理論と金融革新との関係を考えてみよう。

フリードマンの理論的命題と政策目標は 貨幣量の変化が他の経済諸量におよぼす影響と、金融政策の強調にある。そこでフリードマンに代表されるマネタリストの基本的な命題を整理すると、以下の通りである。

(1) インフレーションとは産出量より貨幣量が増加することであるから、つねに貨幣的現象である。

(2) 現在の貨幣制度の下で、貨幣供給量の決定要因は ハイ・パワード・マネー（現金貨幣 + 中央銀行預け金）の大きさによる、銀行のハイ・パワード・マネーの銀行預金比率は通貨当局によって決定される、公衆の現金通貨保有高にたいする預金の比率は公衆によって決定される。以上のことから、マネーサプライは通貨当局の管理の範囲内にある。

(3) 貨幣量の変化 名目所得の変化 産出量の変化 物価の変化はタイム・ラグをともなつて変化していく。

(4) 貨幣量の変化が所得の変化に影響を与えるのは物的資本の価格(土地、債券、株式、住宅)の変化を媒介する。したがって、貨幣量の増加 資産価格の上昇 利子率の低下 投資の拡大 所得の上昇といった回路で影響を与える。

(5) それゆえ、金融政策が重要であり、それは利子率に対する効果より、貨幣量に対する効果が意味を持つ。したがって、公的市場操作がより効果的になる<sup>(13)</sup>。

フリードマンに代表されるマネタリズムの限界は何処にあるか。その第1は、貨幣を資本主義経済にたいして外在的なものと捉え、貨幣制度を自立的なものとして設定する。つまり、実物経済がまず存在し、それは均衡システムで、その外に貨幣があり、国家が自由裁量的に貨幣量を決定するという想定である。それ故、貨幣が実物経済に介入するのは保有現金残高としてだけであり、価格に変化を及ぼすのは現金残高が変化した時だけである。しかし、現金残高効果は貨幣量を規定することはできず、通貨当局だけが決定するという幻想が生まれる。

第二は、マネーサプライを管理しようという幻想である。この幻想は民間部門を構成するあらゆる要素が本質的に安定していることを前提にしている。つまり、アグリエッタの言う統一システムの幻想に陥っているのである。この幻想は「貨幣的な残滓を一切除去した実質経済と、名目価格の変化のみを対象とする期待との二文法を仮定するために生じる」のである。

第三に、フリードマンの「インフレは、何時、如何なる場合も貨幣的現象である」という命題は間違いである。何故なら、貨幣集計量と物価上昇との間には直接的関連はない。貨幣保有高が所得に占める割合を決定するのは、習慣であり、支払い機構であり、金融証券の選択である。さらに、自分の貯蓄をどの金融証券で保有するか、あるいは、自分の金融資産を支払い手段に転換したいときどの程度の取引費用が必要となるのかによって、貨幣保有高が所得に占める割合を決定するのである。

第四に、貨幣量の変化が経済に及ぼす影響は産出量と物価水準の変化に分割されるとしているが、それぞれの相対的大きさを決定する理論は存在しない。

第五に、マネタリストの金融政策の内容は、主として公開市場操作を通じて、貨幣供給量を直接コントロールすることに主眼が置かれ、利子率は市場メカニズムに完全に委ねられるべきものとされている。この主張は、先進国に金融革新の波となって押し寄せた。つまり、金融の自由化・国際化の波である。

#### 4. 金融危機とバブル経済——その発生メカニズムの検討

##### H. ミンスキーの資金調達不安定性仮説の検討

金融恐慌に対するマルクス派の見解は、以下の二点に要約できよう。通貨と資金の区別を前提にし、信用創造と貯蓄の関係を捉える。銀行の信用創造は形成されつつある社会的資金を銀行が前取りして通貨を創造する形で貸し付けるものであり、したがって信用創造は社会的資金である事後的な貯蓄によって補完されなければならない。景気変動の異なった段階で利潤率と利子率の関係が変化する。好況期に利潤率が上昇するのに対し利子率が下落するときがあり、これは好況をブームに転嫁させる。他方、ブーム末期には利潤率の下落に対して利子率が上昇するときがあり、これは恐慌を引き起こすきっかけとなる。

ミンスキーの資金調達不安定性仮説はポスト・ケインズ派の景気循環論に信用論を導入した

ものである。ミンスキーによれば、好況期には投資の増大 利潤の増大 期待利潤の増大 資本資産価格の上昇 投資の増大となる。投資と利潤が増大している限り、負債の返済がスムーズにおこなわれ、銀行は信用創造によって資金を供給する。好調な資金還流と資本資産価格の上昇はしだいにリスクの大きい投機的金融やポンツィ金融の比率を増大させる<sup>(14)</sup>。

しかし、投資の増大が続くと、しだいに継続中の投資数が増え、資金需要のうち非弾力的な部分が増える。他方、投資の継続によって完全雇用状態に近付くと、しだいに生産物価格の上昇が起きる。これに対し、中央銀行はインフレを抑止するために金融引き締め政策をとり、銀行の信用創造の弾力性は減少する。これにより短期利率の上昇 投資の減少 利潤の減少 企業の債務払い能力の減退 企業の破産 価格水準の下落といった一連の現象が起きる。

信用恐慌はポンツィ金融の崩壊によって、その発端が開かれる。本格的な信用恐慌になるか否かは政府と金融当局の対応に依存する。不況観が短期的レベルに留まっている限り、中央銀行の最後の貸し手機能の発動により利率の引き下げ、あるいは政府の赤字財政支出による粗利潤確保などの方法によって景気を回復させることが可能である。しかし、不況観が長期的レベルまで拡大すると、資本財の需給状態を改善できず、デッド・デフレーションを引き起こす。

次に、ミンスキーの資金調達不安定性仮説がIS-LM分析とどうちがうかを確認しておこう。IS-LM分析によれば、利潤の増大は投資の増大と所得の増大をもたらす。この場合経済は安定的である（上向きのLM曲線）。こうした結論は、貨幣の外生的供給、貨幣の取引需要の影響が投機的需要の影響より強いということを前提にしている。

しかし、銀行の信用創造によって貨幣の供給が内生化され、家計の資産選択が考慮されるとLM曲線が下向きになる可能性がある。例えば、利潤率の上昇にともなって銀行の貸出姿勢が積極的になり貨幣供給が増大し、他方では、利潤率の上昇が家計の株式保有を増大し投機的貨幣需要を減少させるような場合には、利率が下落する。この場合には貨幣を原因とするミンスキー的な経済の不安定性が生じることになる。

次に、管理通貨制度のもとにおける利率の逆転の根拠、信用創造と貯蓄の関係を検討することにしよう。利率の逆転がおこる原因としては、内生的貨幣供給 資産の代替性 直接金融と間接金融の代替性などがあげられる。直接金融の場合は貸し借りの残高に対し通貨準備を保有する必要がないのに対し、間接金融の場合は貸し借りの残高に対して一定の割合の通貨準備の保有が必要とされる。一般的に言って、直接金融の割合が増えると間接金融市場の資金需要は緩和され利率が低下する。逆に間接金融が増大すると間接金融市場の資金需給は引き締まる。資金調達が直接金融から間接金融へ移行する場合は間接金融市場の緊張はよりいっそう増大する。

### バブルの発生と崩壊

以上の考察を景気循環における信用の役割として整理してみると次のようになる。好況期になると、企業、家計、銀行の長期期待の状態が改善される。利潤率が上昇すると株価が上昇するので企業にとってはエクイティ・ファイナンス（株式や債券）が銀行借入れよりも有利になる。家計が合理的に判断し資産構成を整理するとすれば、業績が上昇すると株価が上昇すると判断する。その結果家計はキャピタル・ゲインを目指して資産構成のエクイティ部分を増大させる。直接金融の比率が増大すると、インターバンク市場での資金需給が相対的に緩くなるため、銀行は信用を緩和し信用創造によって預金を増大させる。信用創造による預金と貸し

付けの両建ての増大は預金に準備率をかけた分だけ準備の不足を招くが、物価上昇率が許容範囲内であれば、この不足分は中央銀行によって成長マネーとして供給される。このように企業、家計、銀行の行動を考慮に入れると、ストック型金融市場では利潤率の上昇によって、利率が低下する可能性が強い。利率の逆転が生じると、投資をすればするほど利潤率が上昇し、利率が低下するから、何らかの原因で投資が不可能になるまで経済は拡大し続ける。拡張主義的金融政策のもとでは、名目賃金の固定性を前提に、インフレーション的景気拡大が可能であったが、貯蓄過剰の先進国型経済では現実の成長率の増大は早晩自然成長率を追い抜き実質賃金が上昇する。この結果実物経済の成長率が低下すると、資金の需給は更にゆりみ、資金の需給の中心は商品市場から資産市場へと中心を移す。

ここでインフレーションが生じる道筋は幾通りか考えられる。供給面では生産性の低下、実質賃金と利潤をめぐる労使のコンフリクトなど、また需要面では信用創造の過剰や、資産額面の増加による資産効果を通じての商品需要増大等である。インフレーションが許容範囲を越えると、中央銀行の金融引き締めが始まる。中央銀行の金融引き締めが間接金融の比率の増大をもたらす場合には、利率の逆転が生じる。利潤率の下落から、企業が証券市場において資金調達することは困難になる。家計も資金を証券市場から引き上げ、より安全な銀行預金を増大させる。企業は支払い手段を調達するために銀行貸付に頼らざるをえなくなるから、貨幣の需要曲線が上にシフトする。ところが中央銀行の金融引き締めにより、ハイパワードマネーの供給が十分に増大しないから、銀行は準備率不足から信用創造を十分に拡大することができない。投機的貨幣需要と企業の資金需要が増大するにもかかわらず、貨幣の供給（M2）が準備率によって制約されているために、利率が上昇することになる。

資金調達構造の不安定性に注目して80年代後半のわが国のバブルの形成と崩壊を検討してみよう。この時期、わが国では利率の逆転が生じた。第1に、株の持ちあいによって企業買収の危険性がなかった日本企業はエクイティ・ファイナンスによって資金調達をおこなった。第二に、マル優制度の廃止によって家計の預金離れが生じ、家計の資金代替性が増大した。第三に、1988年には好況が進行していたが、一層の円高を望まない日銀は円売りドル買いによって通貨量を増大（約8兆円）し、同時に低金利政策をとった。この結果民間金融期間は一層の信用拡大をはかることができた。以上の要因によって利率の逆転が生じた。この過程で増大した資金は生産の拡大にまわされたが、生産部門の資金吸収は十分ではなく、かなりの部分はキャピタルゲインを目的として海外と国内での土地投機・証券投機に向かった。この結果証券市場と不動産市場においてブームが生じた。さらに土地担保融資、証券担保融資といったポンツィ金融が増大した。日本の株価の暴落は資金の流出をきっかけに起こった。株価の暴落が信用恐慌を引き起こす過程で利率の逆転が生じた。第1はクレジット・クラッシュである。不況による信用引き締めから利率が上昇する。第二は信用創造の困難である。不況期には資金は証券市場から銀行へ逆流し、企業の資金調達も銀行が中心となる。ところが信用の総量規制を含む引き締めによってハイパワード・マネーの供給が十分に増大しなかったので信用創造の拡大が制約された。第三に1991年のBIS規制の発効により貸付残高を圧縮した。何故なら、株価の低落によって自己資本に参入される株価の含み益が減少したからである<sup>(15)</sup>。

金融危機の意味——— 日本的金融システムと金融自由化の矛盾

アグリエッタによれば、金融システムは敵対関係と暴力を波及させた会社秩序を脅かす回路

にもなれば、暴力を誘導することによって社会を秩序化する回路にもなるという両義性を備えている。したがって、日本における金融危機の過程は、金融システムが暴力を波及させ社会秩序を破壊する事例として捉えることができよう。

バブルがはじけて以来、株の暴落と不動産価値の暴落が続き長期不況に突入した。銀行は信用の担保となる不動産価値が暴落したため企業や家計に対する貸付を制限し、貸付残高を減らそうとする。その結果、企業の設備投資と家計の消費需要は冷え込み、企業の収益性は落ち込んだ。したがって、中小企業は倒産し、過剰人員を抱えた企業は終身雇用や年功賃金といった日本的雇用慣行を崩壊させようとしている。つまり、金融危機は、従来の社会秩序を揺るがそうとしているのである。

このように金融システムが暴力を波及させ、社会秩序を崩壊させる回路になったのは何故だろうか。その原因を80年以降先進国に吹き荒れている「新自由主義」による規制緩和策、自由化・国際化戦略に求めることができる。この戦略が実施された代表的な分野が金融市場であった。貸付が自由化され、金融手段が多様化され、先物取引が自由化された。また情報技術の革新によって世界の金融市場がリアルタイムで結ばれた。野放し状態になった金融業界は生産活動を仲介するという役割を逸脱し、ひたすら投機的利益を求め、株や不動産の価値をつりあげ、カジノ・ゲームをくりひろげた。その結果債券価格や株価、為替レートが乱高下し、それが実体経済を混乱させたのである。自由化・国際化路線を推進してきた新自由主義は市場の自動調整機能を全面的に信頼し、通貨供給量の量的調整によって経済をコントロールできると信じている。つまり、資本主義とは市場の供給メカニズムによって自動均衡を保つシステムであるがゆえに、不均衡はむしろ例外的事例とみている。彼らは資本主義を物々交換に還元し、後から生産・貨幣・金融といった諸契機を取り入れるという構成をとっている。したがって貨幣と金融は、実体経済のヴェールにすぎないとみなされている。

しかし貨幣と金融は、資本主義にとって後から付け加えられるような非本質的要因ではない。資本主義は生産手段の私的所有と意志決定の分権化を原理とする経済である。したがって生産と消費、流通と分配、投資と消費の諸過程は、相対的に自立し、市場取引を介して事後的に結びつく。企業にとって必要な資金の調達も、債権 - 債務の関係を媒介にして行われる。企業は資産を購入するために資金を銀行から借り入れるが、この資金を提供するのは預金者である。銀行制度は相対的に独立した実物資産と貨幣所有者を媒介し、この両者の関係に保証を与える上で決定的役割を演じる。したがって資本主義経済は負債の発行による資金調達をみずからの再生産にとって不可欠の条件としている。だが実体経済のための資金調達を保証するはずの金融システムは、つねに実体経済から自立して暴走する可能性をはらんでいる。これはこのシステムの本性に根ざした現象である。

ミンスキーのように投資銀行家の視点からみると、資本主義が不安定なシステムであることがわかる。資本主義経済は債権 - 債務の契約関係を支配的関係とする社会である。それは、現在の社会が不確実な将来に対する期待によって影響を受けることを意味する。というのは、将来のある時点で現金を支払うという契約が今日の現金と交換されるからである。ところが将来は常に不確実である。したがって現在の負債は将来の不確実性に影響を受ける。

金融の暴走は、政府の金融の規制緩和策によって一層助長された。金融の自由化は外圧から始まった。アメリカは貿易不均衡を解消するために市場解放を求め、金利の自由化、新しい金融資本市場の創設、円の国際化、外国金融機関の日本市場への参入等が実施された。他方、国

内においては自由金利によるCDの発行、預金金利、貸付金利の自由化、新しい金融商品の開発、銀行と証券の垣根の部分的撤廃等が実施された。

これらの自由化政策と並んで金融の暴走化を促進したのは、日銀の金融緩和策であった。80年代の半ば以降、物価の安定を前提に、公定歩合が引き下げられ、マネーサプライの増大と金利の低下が金融機関の株と土地への投機を促進させた。また大企業もエクイティ・ファイナンスに傾斜し、外部から得た資金を設備投資だけでなく、外国証券、株式、債券などの投資へ振り向けたのである。いわゆる企業の財テクである。

さらに80年代中期以降の円高も金融の暴走化を促進した。財やサービスの輸入によって国内の物価上昇が押さえられ、短期金利を引き下げた。このディスインフレと金利の低下が結びついて流動性の過剰を引き起こし、信用を刺激した。これにより投機のための資金調達を容易にさせた。こうして銀行は不動産向け貸付や住宅資金貸出を増大させ、銀行の収益性は徐々に投機的市場の価格高騰に依存するようになっていった。しかしバブル経済が頂点に達すると、インフレ傾向が強まり、日銀は89年に引き締め政策をとらざるを得なくなり、マネーサプライが急速に低下し始めた。それが総需要を抑制し、株価と地価の暴落を引き起こした。投機を助長したのは、株式市場と不動産市場、為替市場と通貨の諸条件が互いに反響しあったためであるが、バブルがはじけると、この相互反響は逆の方向へ作用することになった。

したがって、今回の金融危機の原因は旧来の日本型金融システムと金融の自由化・国際化の不適合によるものと思われる。旧来の日本型金融システムは企業集団内部で、利益共同体の原理にもとづいて主要銀行が系列投資を行うという「連帯システム」であった。ところが80年代に実施された金融革新はこのシステムを変更させなかった。金融機関は相変わらず政府の行政指導を受けていたときのように振る舞い続けた。金利リスクが存在せず、利潤が保証されるという前提のもとでマーケット・シェアの拡大をおこなっていった。金融自由化という新しいルールが、それとは全く異質な日本型金融システムに不完全なかたちで接ぎ木された。この不適合がリスクを生み出したのである。一般的に言って、金融の自由放任は投機活動を促進させる。しかし今回のバブルは日本型金融システムとの不適合によって一層激しいものになったのである。

かくして高度成長期に日本の工業発展にきわめて効率的な資金調達をおこなった日本型金融システムは金融自由化の過程で脆弱化し、金融の暴走を招き、やがて破綻した。金融機関が、本来の役割＝金融仲介機能を担わせるためには金融の制度と慣行の転換が求められるのである。

#### 結びにかえて——日本型フォーディズムの崩壊と金融危機

最後に今回の金融危機の歴史的意味について整理しておこう。前述したように、バブル経済をもたらした要因は古い制度が崩壊し、新しい制度の構築が必要とする段階で、企業と金融機関が高度成長期に確立したマーケット・シェア極大化行動と資産極大化行動を80年代にもそのまま保持したところにある。企業は円高が進行するなかで、国内市場をめぐる企業間競争を激化させ、ME革命を取り込みつつ設備投資を増大させ、マーケット・シェア極大化行動を展開した。他方金融機関は、従来厳しい各種の規制によってコンフリクトが調整されていたが、80年代の自由化・国際化によって金融秩序の崩壊が加速された。金融機関の間のコンフリクトを調整し、リスクに対処しうる新たな行動様式を構築しなければならない段階であるのに、日銀は金融緩和策をとり、銀行は従来の制度の下で培った資産極大化行動を展開し続けた。

このように企業も銀行も、従来の行動様式をとることが可能であったのは資産価格（株価、地価）高騰が背景にあった。企業がコストや収益性を悪化させるような投資競争を続行させ、金融機関が新たなリスクに無頓着で資産極大化に走ったのは、もっぱら株価や地価の上昇に依存していたからである。バブルの舞台になった証券市場と土地市場もまた制度上の問題を抱えていた。前者は株の持ちあいによる「法人資本主義」であり、また四社寡占の取引市場である。後者は土地政策と都市政策の欠如である。

日本的システムを構成している政府、企業、金融機関が、高度成長期につくりあげた制度（日本型フォーディズム）の調整機能がすでに失効しているにもかかわらず、これにかわる新しい制度を形成し得ず、かつて有効であった行動様式を踏襲したところにバブル経済の原因がある。内需と外需が順調に拡大しうる制度が存在した段階では、技術革新を推進し、構造的失業を解消し、労働生産性や実質賃金率を上昇させることができた。しかしこの制度は崩壊している。それ故、不況の過程で日本型フォーディズムの機軸である日本型雇用慣行が崩れてきたのである。したがって、今後の課題は、高まるコンフリクトを調整する諸制度を新たに構築することであろう。

## 注

(1) 野口悠紀雄著『バブルの経済学』（日本経済新聞社、1992年）野口氏は、宮崎氏のクレジット・クラッシュ説を根拠がないものと批判し、不況の原因を資金需要の減少に求めている。この減少は投資需要を減退させる強い循環的要因にあるとみる。つまり80年代後半の旺盛な設備投資の調整過程であると結論づける。これは明らかに「過剰生産不況論」であるが、こうした矛盾が金融や信用制度を媒介にして爆発する事を無視している。また金融の自由放任政策がバブルを引き起こしたことを軽視している。

高橋乗宣著「深まりゆく戦後最大の不況」（『状況と主体』1993年）高橋氏の場合はME化による多品種少量生産が設備投資効率の低下を招き、それが投資需要を減退させたと捉える。しかし、このことが設備投資減退の直接的原因と捉えるのは無理がある。何故なら、投資効率が低下しても原料コストや労働コストが低下する限り、利潤率は低下しないからである。

鈴木淑夫著『日本経済の再生』（東洋経済新聞社、1992年）今回の不況を在庫調整過程と捉えている。いわゆる循環型の不況である。もしこのような不況であるならば、従来型の景気浮揚策で回復するはずである。金融危機を伴った不況の特質を見逃すことになる。

宮崎義一著『複合不況』（中公新社、1992年）宮崎氏の不況論の特徴はクレジット・クラッシュ説にある。鋭い分析に裏付けられた論理展開は説得的であるが、金融危機の本質的意味が捉えられていない。

斉藤進著『平成不況脱出』（ダイヤモンド社、1991年）今回の不況を金融不況という観点から捉えるところに特徴がある。さらに金融危機が企業経営の危機を加速させるとみる。しかし不良債権の処理を公的資金の導入によって解決する方向が探られるため、多くの問題を残す。問題は金融における新たな秩序をどう再構築させるかである。

宮崎勇著『1993年の日本経済』（PHP研究所、1992年）金融引き締め政策が不況をもたらしたと捉えるが、問題はなぜ引き締め政策をとらざるを得なかったかである。金融危機

のもつ本質の意味が捉えられていない。

海野八尋著『90年代不況と経済政策』（経済理論学会年報32集、1995年）政策論に傾斜するあまり、資本主義の動的構造変化が軽視されている。

- (2) 詳しくは拙稿「蓄積体制の分類学～先進工業国の国民経済の比較を中心に」（『特別研究報告書』、1997年）を参照のこと。
- (3) M. アグリエッタ『資本主義のレギュレーション理論』、大村書店、1991年
- (4) 詳しくは拙稿「過程する価値の構造と貨幣制約～M. アグリエッタの所説をめぐって」（『研究紀要』第8号、1995年）を参照のこと。
- (5) R. ジラルル著『暴力と聖なるもの』（古田幸男訳、法政大学出版、1982年）、『世のはじめから隠されていること』（小池健男訳、法政大学出版、1984年）を参照。
- (6) Aglietta M., Orlean A., La Violence de la Monnaie, 1984, Universitaires de France（井上泰夫他訳『貨幣の暴力』法政大学出版、1991年）
- (7) Ibid., 同訳、77～117頁
- (8) M：貨幣量、P：物価水準、Y：実質国民所得、 $k$ ：貨幣の流通速度の逆数を表す
- (9) 【銀行貨幣の循環運動】図は銀行によって創造された貨幣が前貸資本として生産に統合され、賃金として支払われることによって社会的購買力を獲得し、賃金は消費で使われ、再び資本のもとに戻り、銀行に返済されることを表している。
- (10) m：貨幣量、VP：総所得、VA：価値量を表す
- (11) Aglietta M., Ibid., 同訳、370～373頁
- (12) マルクス派の金融論、信用論については深町郁弥著『所有と信用』、川合一郎著『川合一郎著作集』を参照した。
- (13) M. Friedman の主張に関しては『インフレーションと失業』、『貨幣の安定を目指して』、『インフレーションとドル危機』並びにR.J.Gordonの『フリードマンの貨幣理論』を参照した。
- (14) Minsky H., Can “It” Happen Again? :Essays on Instability and Finance（岩佐代市訳『投資と金融』日本経済評論社、1988年
- (15) 宮崎義一著『複合不況』中公新書、1992年

〔1997年10月23日 受理〕

