

2009年4月14日

## 現代の金融危機を読み解く

藤田智久

### 1. 資本とはそもそも何か

生産物価値＝生産手段の価値＋労働力の（再生産に必要な）価値＋剰余価値（≒利潤）

→労働力を付け加えることで増殖を繰り返す。

- ・投資先を見つけられない遊休資本が生じる。
- ・生産を拡大しようにも資金が足りない部面もある。

→利子生み資本が生じる。

- ・投資と投機の区別。にもかかわらず現実には混じり合っている。
- ・過剰資本は、利潤率が低いために生じる。
- ・消費の拡大それ自体は資本の目的ではない。

### 2. 擬制資本における擬制性の発展

#### 2-1. 擬制とはどういうことか

- ・例：1000万円投資して年に10万円の配当があるとすると、利子率は1%になる。
- ・配当は価値増殖の結果だが、それは労働力がどれだけ付け加えられるかによって生み出される。
- ・一方、利子率は直接に需要と供給によって決まる。
- ・例：需要が弱ければ1%の利子率が0.5%にもなりうる。→ $10\text{万円} \div 0.5/100 = 2000\text{万円}$

#### 2-2. 資本主義の発展と擬制の度合いの高まり

##### 2-2-1. 五つの段階（成思危）

第1段階：遊休資金を利子生み資本化する（銀行が介在しないでも可）

第2段階：銀行による利子生み資本の集中（社会化）

第3段階：有価証券の市場化

第4段階：金融市場の国際化（WWII後、ブレトン・ウッズ体制成立による）

第5段階：ブレトン・ウッズ体制崩壊後 特に1980年代

##### 2-2-2. 四種類の分類（劉駿民）

第一種：現実資本を代表し、また現実資本と共存する有価証券。株式、会社の債券、短期の商業手形等

第二種：非生産的な債権（一部の国債も含まれる）

第三種：資産の証券化（架空資本の架空資本）

○住宅担保ローン

- ・借り手が購入した住宅を担保にしてローンを返済する。
- ・金融機関は資本をなるべく早く循環させたいから、その契約を担保として新しい債券を発行して資本を還流させる。
- ・住宅の価値を表わすのではなく、借りた貨幣量だけを代表する。

第四種：リスク・ヘッジのための金融派生商品（今回のCDSもその一つ）

○CDSの仕組み

- ・資金を貸した相手が債務不履行になった時保険金がもらえる代わりに、契約期間中プレミアムを払い続ける。
- ・危険な証券（住宅ローン債権担保証券もその一つ）が出回るほど、リスク・ヘッジのためCDSへの需要も増える。→「サブプライムからCDSへ」

### 3. 銀行の役割とは何か

- ・資金の融通が本質ではない（それだけなら証券でいい）。
  - ・信用創造が銀行独自の機能。貸し出す（借りての通帳に記入する）ことで預金貨幣が創出される。
- 利率の操作でいくらでも擬制資本を作り出せる（金融大再編と関連する）。
- ・預金を貸し出すことを出発点にすると、最初の本源的預金はどこから来るのかという問題が生じる（個別銀行の視点ではなく銀行システム全体を見た場合）。

Q：預金→貸出→預金→貸出…のプロセスが流通現金を節約しそれが本源的預金に転嫁するのでは？

### 4. 世界資本主義の現段階

○その前に——経常収支の仕組み

経常収支 = 輸出 - 輸入 = 純資本流出 = 貯蓄 - 投資

- ・貯蓄 > 投資の時 → 余りの貯蓄が外国に貸しつけられ、それで外国は輸入する。
- ・貯蓄 < 投資の時 → 貯蓄が減った分は外国からの購買に使われ、外国はその黒字を資金として融資する。

○戦後体制の出発——初期 IMF 体制

- ・アメリカだけが金とドルの交換ができ、他国は自国通貨とドルとの固定レート制。

→ 不換通貨のドルが基軸通貨に

- ・経常取引に関する為替管理の撤廃が必要（国際資本移動の規制に必要な管理は容認されていた）

→ 日本がこの枠組みで経済を主体的に発展させたことに留意。

- ・米国以外の国は生産力発展で国際競争力を強化し国際収支均衡化を目指す。
- ・同時にインフレ抑制で国際収支の悪化を防ぐ。
- ・アメリカの国際収支赤字が増え続けると金流出が生じ、金・ドル交換の基礎が崩壊する。

○ニクソン・ショック（71年）

- ・社会主義世界体制との対抗——ヴェトナム戦争 + 福祉国家で巨額の財政支出
- ・アメリカは他国に軍事援助も技術支援もしなければならぬ → 国際競争力の悪化 + ドル供給
- ・景気刺激策のためにドル供給を増大させないわけにはいかない。
- ・73年、変動相場制に移行。初期 IMF 体制完全崩壊。

○金融の規制緩和

- ・72年、シカゴで通貨先物取引が初めて行われた（デリバティブ開発の契機）。
- ・74年、「国際資本移動の規制に必要な管理」撤廃。
- ・金の裏付けが完全になくなったため、通貨や信用をいくらでも膨張できるようになった。
- ・金融証券市場の活性化による金融覇権の掌握。
- ・過剰流動性の蓄積によりスタグフレーションが生じた。

○ドル覇権の仕組み

- ・欧日の資本主義発展（のちにアジアに拡大）はアメリカという最終的な消費市場があるから。
- ・生産物を買うためにドルが流出 → 相手国を通してアメリカ国内にある口座に振り込まれる。
- ・還流したドルを海外投資（そして投機）に振り向ける。
- ・ドル資産を保有する国はドルが暴落するのを防ぐためにドルを買い支える（日本だけではない）。
- ・黒字国のドル累増は当該国の通貨膨張・信用創造を容易にし、投機的資金供給を拡大させる。

## 5. 日本における過剰資金の形成史

### ○50年代…資金不足の時代

- ・外資法で外資に支配されずに技術を導入し、外為法で輸入を制限し、国内発展を図った。

### ○60年代…資金導入による発展の時代

- ・1964年にIMF八条国へ移行し、国際収支上の理由で経常取引の制限をすることはならなくなった。
- ・**経営参加的株式取得の割合が減少→自由化は外資への従属ではない。**

### ○70年代…資金過剰の時代のはじまり

- ・土地への投資と流動資産が急激に増加。
- ・1971年：投資収益が受け取り超過になった。
- ・1972年の第四次自由化で資本輸出入の自由化がほぼ達成→以後、資本輸出の中心が直接投資と証券投資へ移行

※ニクソン・ショックによるドルの切り下げによってインフレが生じ資本輸出が拡大→資金不足を補うため短期資金を導入せざるを得ない→利子の負担

※70年代はまだ特許権使用料の赤字が大きく年あたり5～6億ドル程度。

### ○80年代…バブルの時代

- ・企業の資金面での銀行への依存度が低下。
- ・国家が先端技術産業を重点的に支援、各企業も研究所を相次いで設立。
- ・アメリカの対日赤字→プラザ合意による円高（輸出しにくい）・低金利政策（アメリカに資金環流）。
- ・大都市の土地活用規制緩和を通じた再開発による土地投機（86/87の前川レポートの実行）。

### ○90年代…銀行への資金注ぎ込みと金融大再編の時代

- ・95年住専/97年拓銀長銀/98年7兆5000億都市銀行などに注入。
- ・96年橋本内閣による金融ビッグバン構想→97年持ち株会社解禁→メガバンクへの再編
- ・銀行が持ち株会社を通して他の業務（証券・保険など）を包括できる。
- ・貯蓄を通して累積していた資金を直接金融の形で投機に回せるようにした。

### ○ゼロ年代…超金融緩和政策の時代

- ・対米黒字→企業は得たドルを円に換えようとする→円高
  - ・それを防ぐには、アメリカが高金利にして日本企業にアメリカで資金を運用させる必要がある。
- 日本は低金利にしなければならない（できればゼロ金利）。
- ・アメリカは景気浮揚のため金利を下げられないので日本が下げる。日本企業にとってもアメリカの好景気は命綱。

## 6. アジアへの資本進出と金融構造の歪み

・東・東南アジアに日本企業が進出する場合、主要な生産手段は日本や本社から調達  
→地場産業の発展に貢献しない。

- ・アジアではアメリカが最大の輸出先、日本が最大の輸入先。
- ・日本企業が輸出で過剰資金を手に入れるが、それは民族資本が利用できない。それでも国内発展を図るとしたら短期資金を導入することになる。
- ・日本のように主体的な技術導入と独自技術開発へ移行できず、短期資金への依存度が日本よりずっと大きかった。
- ・日本企業は日本の銀行を引き連れて進出するため資金調達が容易で、現地の民族資本との間に二重構造を生む。
- ・国際通貨システムにおける矛盾：ドル特権維持のためにはドル高にしないといけませんが、ドル・ペッグ制を採用している

ところではアジアの通貨が割高になって輸出が落ちる。

○海外で販売する国における歪み（例：韓国）

・日本企業の生産比率：セメント 51%、歯車 80%、化学繊維 50%、板ガラス 100%等。

→日本と違って完全に外資に抑えられた状態で発展した。

○国内で販売する国における歪み（例：タイ）

・国内産業が打撃を受ける。

・輸入代替政策を行うと生産手段の輸入が赤字を悪化させる。

○農業国における歪み（例：インドネシア）

・食料品やゴムなどの生産に特化することになる。

・日本企業は本国から仕入れ、現地では安い労働力を使う。

○通貨危機は何だったのか

・技術依存がもたらす負担を補うために短期資金に依存し、それを繰り返すことで投資に充てた。本来投機でしかないものを何度も借りることで生産的投資に振り替えたことが根本にある。架空（擬制）経済が実態経済を動かした。

・その過剰資金は、輸出先の先進国（最終的にはアメリカ）依存がもたらした。

## 7. 対案は何か

・擬制経済が実態経済を支配する下では、かつての賃金増→利潤増→賃金増→…の蓄積形態は不可能である（内部留保を雇用確保に使うと株価が下がり資本増殖が打撃を被る）。

・消費と生産の矛盾（消費がなければ最終的には利潤を確保できず、再生産が不可能になるにもかかわらず、過剰資本を消費の向上には使えない）。

・銀行の救済は消費と生産の矛盾をさらに先鋭化させる。

・労働運動は全世界的に発展する限りでのみ雇用や賃金を確保できる。

## 主要参考文献

鎌倉孝夫『日本帝国主義の現段階』（1970年、現代評論社）

鎌倉孝夫『日本帝国主義と資本輸出』（1976年、現代評論社）

鎌倉孝夫『経済危機・その根源』（2001年、新読書社）

鎌倉孝夫『株価至上主義経済』（2005年、御茶の水書房）

金子貞吉「戦後日本における独占資本主義の展開」（『経済』2005年8月号）

井村喜代子「現代資本主義の変質」とその後の「新局面」（『経済』2007年1月号）

劉進慶他編著『日韓台の対ASEAN進出と金融』（2002年、日本経済評論社）

建部正義『はじめて学ぶ金融論』（2005年、大月書店）

施惠超「架空経済に関する研究——金融グローバル化の下での架空資本の新たな発展——」（2009年）

涌井秀行『東アジア経済論』（2005年、大月書店）

金俊行『グローバル資本主義と韓国経済発展』（2006年、御茶の水書房）

高田太久吉「戦後日本の金融行政と制度改革」（『経済』2005年7月号）

山本義彦「日本資本主義の発展とその特徴（下）」（『経済』2005年7月号）

松本朗「国際通貨・金融から考える日米関係の異常」（『経済』2007年7月号）

N.Gregory Mankiw, *Macroeconomics* (2007, Worth Publishers)

## 2-2. 外資との関係と資本輸出の特徴

1949年：外為法→外国完成品の輸入を制限、国内生産力発展に必要な商品の輸入を管理

1950年：外資法→技術導入に効果的な外資にのみ外国への配当金送金を保証する

1952年：IMF、世界銀行への加盟

1956年：回収した元本及び配当の外国への送金保証なしでの対日投資を自由化

1964年：IMF 八条国への移行に伴い、国際収支上の理由で経常取引の制限をしなければならないことになった。OECD への加盟。

※この時期、経営参加的株式取得の割合が減少し6%ほどに＝外資への「従属」ではない

1971年：投資収益が受け取り超過になった。

※ニクソン・ショックによるドルの切り下げによってインフレが生じ資本輸出が拡大→資金不足を補うため短期資金を導入せざるを得ない→利子の負担

※70年代はまだ特許権使用料の赤字が大きく年あたり5～6億ドル程度

※技術収支の赤字は90年台に克服された

1972年：以後、資本輸出の中心が直接投資と証券投資へ移行

## 3. 金融資本と海外投資

### 3-1. 国内の原因

・1972年：第四次自由化で資本輸出入の自由化がほぼ達成

→72年度から74年度にかけて「途上国」への投資が「先進国」への投資を上回った

・限界資本係数 ( $I/\Delta Y$ ) の上昇：1.657(59-63)→1.771(64-68)→2.514(69-73)

→土地開発・インフラ整備・公共事業で補う→資金供給の増大と過剰資金の形成

・法人企業の資産（残高）構成比

	1958	60	65	69	71	72
流動資産	58.6	59.7	59.8	63.4	62.6	63.6
固定資産	40.9	39.8	39.7	36.3	37.1	36.7
土地	1.9	2.5	4.2	5.0	5.3	5.8
有形固定資産	34.1	31.5	27.5	24.2	24.0	22.8
投資	4.3	5.2	7.1	6.3	7.1	7.4
計（流+固）	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

出所：鎌倉（1976）p.269より

註：「土地」「有形固定資産」「投資」は「固定資産」の内訳の一部

### 3-2. 日本資本のアジア進出

・現地法人の主要設備の調達先は44.8%が本社、その他日本からの輸入が34.8%にも達し、第三国からの輸入は9.3%で地場企業製品の利用は8.6%（第四回「我が国企業の海外事業活動」）

・企業グループごとに海外に進出し、日本での競争関係が輸出される。

・ユーロ市場のオイルマネーをめぐる邦銀間の競争→金利上昇→ドル不足になっている進出先の「途上国」にもその金利が押しつけられる

・東南アジアの相手地域別輸出入比重

	輸入（年度）		輸出（年度）	
	1955	1970	1955	1970
北アメリカ	17.3	23.1	15.8	25.5
中南米	0.5	0.8	2.6	1.0
西ヨーロッパ	30.8	19.0	29.0	19.0
東南アジア	28.3	16.7	28.0	21.7
日本	10.7	25.9	8.3	16.7
共産圏	4.2	7.2	3.2	6.8
その他計	100.0	100.0	100.0	100.0

出所：鎌倉（1976）p.325 より

- ・日本の比重が高まっている。
- ・アメリカが最大の輸出先

- ・韓国（海外で販売するパターン）

日本企業の生産比率：セメント 51%、歯車 80%、化学繊維 50%、板ガラス 100%等

- ・タイ（国内で販売するパターン）

1962年：産業投資奨励法施行

1971年：日本企業が外国資本出資額中第一位に

- ・重工業製品を輸出し農産物を輸入→65～72年タイ側の入超は15億ドル以上

タイの対日本輸出依存度は25.6%、輸入依存度は31.9%（74年）

日本の対タイ輸出依存度は0.7%、輸入依存度は1.1%（74年）

- ・対抗として輸入代替政策（自動車など）→輸入を急増させる
- ・日本のタイ進出企業は製品（輸送用機械や電気機械なども）の9割をタイ国内で販売→地場産業への打撃
- ・家具などは日本向け

- ・インドネシア

・日本の印蘭進出企業は本国から仕入れ、日本に輸出する。ただし食料品・ゴム製品などは現地で仕入れる。

- ・日本からの仕入高割合（1975）一般機械 96.7%、電気機械 87.5%

→民族資本が弱い（そして資金調達能力も！）

### 3. アジアの金融構造における歪みと通貨危機

### 4. 世界資本主義体制の変容とドル体制

5. バブルとは何だったか

6. 金融大再編は何をもたらしたか

主要参考資料

鎌倉孝夫『日本帝国主義の現段階』（1970年、現代評論社）

鎌倉孝夫『日本帝国主義と資本輸出』（1976年、現代評論社）