

On the triple bond economic crisis and the structural conversions of capital accumulation motion

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2017-05-16 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 佐藤, 洋一 メールアドレス: 所属:
URL	https://otsuma.repo.nii.ac.jp/records/6436

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 International License.



三層の経済危機と資本蓄積様式の転換

—資本の運動矛盾—

佐藤 洋一*

要 約

本稿では、現代資本主義が直面している経済危機の分析をテーマとしている。分析の対象・素材となっているのは、「日本化現象」と「アベノミクス」である。多くの見解は、現代の危機を「市場の不均衡」または「貨幣現象」と捉えているが、本稿では、これら主流的な理論とは異なり、現代資本主義の危機を「機能資本と金融資本の運動矛盾」という枠組みでとらえようと試みている。日欧資本主義政権が危機を脱出できないのは、3つの折り重なった経済危機の構造と運動力学を無視しているからにほかならない。リフレ派とミクロ市場理論には、理論モデルは存在するが、歴史分析的射程が抜けているためである。

以下に現代資本主義が陥っている経済成長危機、金融・銀行危機、財政危機の「3層結合構造」と、危機の基軸・基底にある「資本蓄積様式の転換」、「機能資本と金融資本の社会的紐帯と責務からの離脱と自立化」を明らかにする。この研究が目指すところは、日本経済を現代資本主義危機の典型事例として捉え、政治経済学を土台とした危機論を再構築することである。

はじめに 問題の性格

古い伝承によれば、アレクサンドロス3世は、遠征中にフリギアに立ち寄り「ゴルディアスの結び目」を一刀両断にして予言通りオリエントの王になったという。「ゴルディアスの結び目」は、難問を大胆な方法で解決してしまうことのお話となり、解き得なかった難問を解決することで、ヘレニズム時代の幕は開けたのであった。21世紀の現代資本主義が直面している長期停滞危機と金融危機および財政危機の三つ巴の危機¹⁾は、この「ゴルディアスの結び目」にあたる。結び目の解き様が次の時代の源流を形作ることになろう。

大げさな比喩に感じられるかもしれないが、この故事は、21世紀資本主義の行く末を表現する上で示唆に富んでいると思われる。現実には先進資本主義国は、量的金融緩和政策を終了し緩やかな景気回復をみている米国を除き、経済危機からの出口にすら近づいていないようにみえる。周知のように、このバブル崩壊後の不況は、「長期停滞」や「デフレ」と呼ばれている。この経済停滞の要因分析はすでにあまた存在し、供給面、需要面、金融面からの処方箋が提示されている。日本においては、金融緩和、積極財政と消費税増税、構造改革を束ねたアベノミクスが実行されてまもなく4年が経過しようとしているが、デフレ脱却目標も経済成

*大妻女子大学 社会情報学部

長目標も実現されておらず、経済成長軌道への復帰は実現しそうな状況である。21世紀の資本主義は、アジア通貨危機、ITバブル崩壊、リーマン・ショック、ギリシャ危機とユーロ危機、イギリスのEU離脱へと、その危機状態の深刻さをさらに深めており、「資本主義の終焉」を示唆する議論も出ているほどである²⁾。

本稿の主題は、現代資本主義が直面している経済危機の性格と構造を問直すことである。現在進行中の経済危機は、様相としては、経済成長危機、金融危機、財政危機の複合的危機である。この複雑に絡みあった危機からの脱出が決して容易でないことは、リフレ派の楽観的な議論を除けば、認識は共通している。そして、危機要因の複雑さは理解されているものの、争点と見解の相違は、もっぱら、複合危機の3要因のうち特にどの要因を重視し景気回復軌道への復帰に寄与させるかという点に集中していた、という不可解さも様相の特徴の一つである。また、現実の諸政策も「非伝統的金融政策」を筆頭に事実上の「禁じ手」領域に踏み込んでいるにもかかわらず、政策当局者達の楽観的な素振りとは裏腹に、ほとんど所定の目標を実現できていない。末期症状のまま、無為無策で時を浪費したかのような錯覚を覚える。中央銀行のような大取が登壇して事実上の財政ファイナンスを実施しているのでなおのことである。

他方で、アベノミクスと異次元金融緩和に懐疑的で批判的な議論もまた、物価上昇率2%実現に向けた諸政策の効果と波及経路に対する懐疑、理論的支柱の不在と結果としての失敗、という土俵上で批判、反批判を繰り返している。経済成長軌道への復帰とそれを阻害している「デフレ」状態からの脱却という問題の立て方は共通しているのである³⁾。

本稿では、アベノミクスと異次元金融緩和が経済成長軌道への復帰を目的とする政策であるという認識はとらない。アベノミクスと異次元金融緩和は、経済危機の、それも長期停滞危機と金融危機および財政危機からなる三つ巴の危機の、現象形態を転形しようとするものである。三つ巴の危機は、90年代末に連結して「ゴルディアスの結び

目」のように固く結びついてしまった。そして、この三つ巴の危機の根底には、全企業数の90%以上を占める中堅以下企業の資本蓄積様式の転換があり、新自由主義的経営戦略がある。経済危機の土台が資本主義的蓄積にとってのある種の正当性を持ち、三つ巴の危機への対処と封じ込めが、相互の危機を悪化させる構造を持つがゆえに、現下の危機は、戦後資本主義の成長路線の帰着点であることを以下に示すつもりである。

I 現代資本主義における資本蓄積様式の転換

資本主義の運動原理は利潤率と利潤量の極大化であり、資本主義とは自己増殖する価値の運動体である。利潤の追加資本への再転化は、「資本の蓄積」と呼ばれ、資本主義的経営体の規模拡大は、「資本主義的蓄積」と「拡大再生産」および「資本の有機的構成の高度化」のフレームワークで論じられている⁴⁾。なじみのある言葉で表現すれば、GDP成長率寄与度分析と産業連関分析である。「資本主義的蓄積」は、経済成長の原動力となる投資と消費の連関を時間軸の視点から動態的、循環的に分析するものであり、「拡大再生産」は、生産手段生産部門と消費手段生産部門の連関を同一時点・横断面視点から構造的に分析する理論装置である。また、資本の蓄積を分析する上で基礎となるマイクロデータは、貸借対照表と損益計算書であり、前者はストック統計、後者はフロー統計である。

現代資本主義の行き詰まり、または長期停滞を論じる際に議論の出発点になるのは、GDP成長率の鈍化や投資量と雇用量の沈滞化、または資本蓄積の基盤喪失の議論に他ならない。

ところで、危機論における「資本の蓄積」という場合、「資本」という概念が「資本主義的蓄積」運動のどの側面に焦点を当てているかは、論者によって多様である。フローの成長率とほぼ同義であったり、投資量であったり、貸借対照表でいうところの「総資産の部」であったりして、文脈を通じて意味をとらなければならず、あえて「資本の蓄積」という包括的概念規定を用いる必要がな

いと感じられることも多い。

それゆえ、現代資本主義が直面している経済危機と資本蓄積様式の転換を論じるにあたって、まず「資本の蓄積」が意味するところを限定しておきたい。

古典派経済学の蓄積論を批判したマルクスは、「収入の資本への転化」、「剰余生産物の生産的労働者（可変資本）への転化」という誤謬を排し、「資本の蓄積」を剰余価値の追加資本（不変資本と可変資本）への転化と定義している。さらに、「ここ（7編 23章）では展開しない」としながらも、「蓄積および集積とは区別される資本の集中」に言及し、「信用制度の形成」が「資本の集中のための巨大な社会的機構に転化する」ことも指摘している。同章でマルクスは、「資本の蓄積」を「拡大された規模での生産」の論理次元で考察し、「社会的総資本」と「個別資本」における「すでに形成された資本」の集積・集中とは区別して論じている。

前者の意味ではフローである「追加機能資本」、後者の意味ではストックである「総資産の部」が「資本」の含意である。マルクスの資本蓄積論においては、生産規模の拡大に伴うフローの増大を「資本の蓄積」の「第一の過程」としているのである。

マルクスの「資本蓄積論」によれば、単純再生産においては、剰余価値は資本に再転化されず、資本家に消費されて同一規模での再生産が繰り返される。拡大再生産においては、剰余価値は資本に再転化され、拡大された規模での再生産が行われる。さしあたり考察の対象となるのは、2つの再生産の区別である。したがって、総資産が他人資本（借入れ）と自己資本からなるという想定を捨象している論理次元では、総資産が拡大しない資本蓄積や、利潤を借入れ返済に用途し自己資本を蓄積するという応用問題には焦点は当たらない。別言すれば、マルクスの「資本蓄積」論は、総資産回転率 = 1、自己資本比率 = 100%の想定なのである。

しかし、現代資本主義における蓄積を考察するにあたって、論点に据えなければならないのは、「自己資本の蓄積」である。利潤の資本への再転

化と総資本の規模拡大は、「蓄積のための蓄積」を熱望する資本の標準的運動法則である。だが他方で、「儉約のための儉約」もまた、資本の運動が熱情をもって追求する危急時の運動法則なのである。「自己資本の蓄積」は、「経営の自由度」の確保と「経営の維持存続」という正当な目的を背景としており、経営の自由に対する侵害を不正なものとして認識している。同時に、総資産の蓄積から自己資本の蓄積への転換は、需要の成熟、飽和の時代にあつて、株主重視経営と高配当を求める所有資本家からの要請という「株主資本主義の正当性」も併せ持っているのである。付言するなら、「自己資本の蓄積」は、利潤の資本への再転化や総資産の蓄積を完全に妨げるものではない。外部資金の漸次的返済を持続すれば自己資本比率の上昇は可能であり、内部資金額範囲内での更新投資、リニューアル投資、新投資と両立するものである。

自己資本の蓄積への転換は、新自由主義的経営の独自の蓄積様式の成立であり、次にみる現代資本主義の3層の経済危機の基底である。

II 3層の経済危機の結合と危機対応の3すくみ

現代資本主義は、いずれも3層の経済危機に直面し、類似の経済政策、すなわち、金融緩和、緊縮財政、事実上の通貨引下げ競争の3点セットを講じている。最後の貸手であり究極の債務者である中央銀行が危機対応のために前面に立っている点も共通している。後に論じるように、現下の経済危機は、戦後資本主義の成長体制の帰着点を意味し、3層の経済危機は、その証左であり、現象形態である。ここでは、3層の危機の相互関連について説明し、一つの危機への対応が他の危機を引き起こす構造になっているために、長期停滞から脱却できない状態に陥っていることを示す。このような構造になっているのは、一つの危機を封じ込めるために為されたその場しのぎの対処が、新たな形の危機へと転形してきた「失われた20年間」の経緯に原因がある。

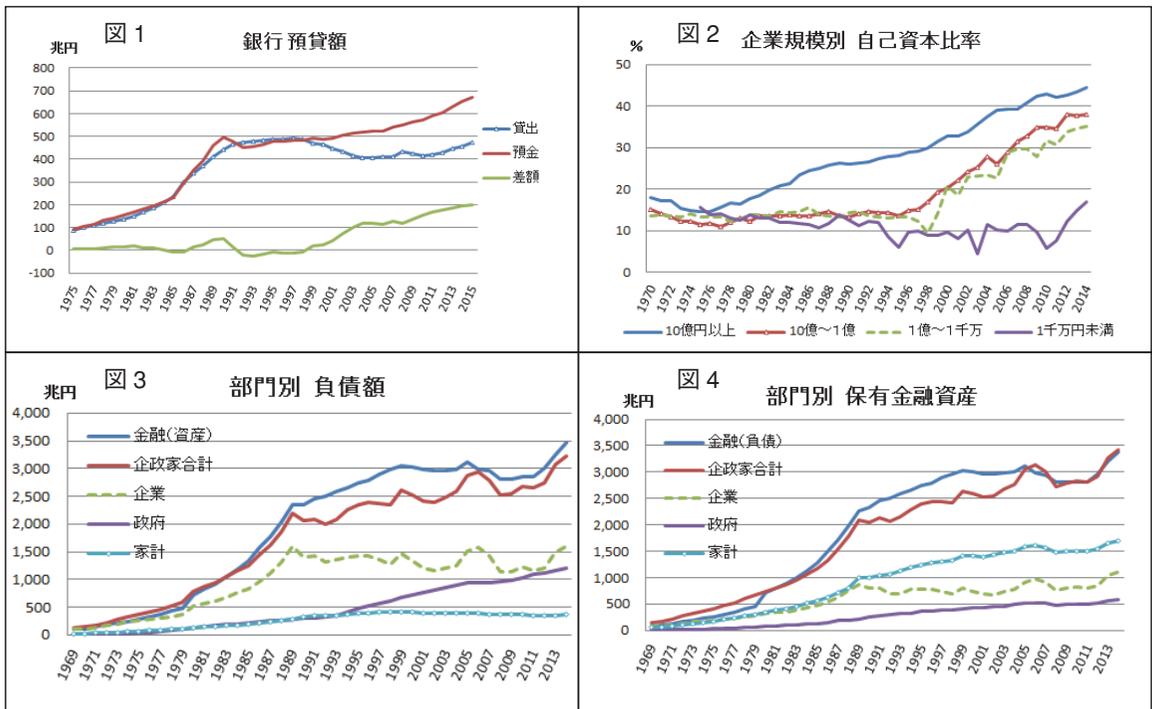
まず、低成長危機（デフレ状態）と銀行経営危

機＝預金危機は、ほぼメダルの裏表、表裏一体の関係にある。自己資本の蓄積への転換は、同時に、銀行のバランスシートでは預貸比率のアンバランスとして現れるからである⁵⁾。实体经济における外部資金調達、貯蓄投資恒等式 $I = S$ に示されるように、拡大再生産のために生産された追加資本が価値実現するための条件である。 $I < S$ ならば、貿易黒字や資本輸出、政府財政赤字などの形で、他の経済主体が余剰貯蓄額を吸収しなければ経済成長は実現しない関係にあり、投資需要に代わる余剰資金の借り手の存在を要する。

本来的には資金均衡部門である銀行部門において、預貸バランスが崩れるのは、1997年のアジア通貨危機後のことであり、リーマン・ショックを経てその差額は200兆円に達している。(図1) 相対する企業側の自己資本比率の推移をみると、この時期に自己資本蓄積に転じているのは、資本金10億～1億円規模企業と1億～1千万円規模企業であり、中堅企業から中小企業までの広範囲に渡る現象であることが分かる。(図2) 資本金10億円以上の巨大企業では、早くも70年代のオイル

ショック以降に蓄積様式の転換が見られるが、90年代末の転換は、全般的現象であると言えよう。銀行部門は、長期的傾向として優良貸出先の蒸発を経験する一方で、預金の堅調な累積というジレンマに悩まされていた。90年の地価バブル崩壊から2008年の世界金融危機までの期間、この預貸バランスを穴埋めしていたのは、海外部門の資金需要と資本投資である。部門別の負債残高(図3)と金融資産残高(図4)の推移をみると、国内の企業、政府、家計を合わせた部門の負債と金融資産と金融部門のそれらとの間にはギャップがある。

国際化、グローバル化という時代の趨勢にあって、銀行経営危機が表面化、顕在化しなかったのは、第一に海外部門が「金余り」の排出先となっていたこと、第二に、97年以降、政府部門の赤字の拡大が下支え機能を果たし得たことによるものである。しかし、2008年以降は、世界金融危機の影響で海外部門からの負債需要は消失してしまい、銀行危機は新たな局面を迎えることになる⁶⁾。企業部門と家計部門が緊縮的経済行動を固守するなか、銀行危機を糊塗する柱は政府部門赤字の負



債代替が残るのみとなった。ここに財政危機は、量的のみならず質的に形相を変えることになる。

積極財政と赤字国債は、ケインズ主義的な有効需要の創出と経済成長の一因というフロー上の役割のみならず、ストック上の役割、つまり、金融資産面において、金融資産の元本維持と銀行経営危機を封じ込める「債務飛ばし」の役割を担う状況に陥ったのである。フローのケインズ主義的財政危機であれば、不況脱出策としての積極財政政策と事後の財政再建、財政均衡化という枠組みで思考することは不可能ではなかった。しかし、目下の財政危機においては、財政赤字を解消する試みは、直ちに銀行資産（預金）の不安定化と銀行経営危機の表面化のリスクを高める事柄に深化してしまい、財政危機脱出の展望は空疎化することになったのである。財政危機からの脱出は、一方で有効需要の削減による長期停滞危機の悪化を、他方で財政赤字の削減による銀行経営危機と金融危機の誘発をもたらす。

財政危機の解決は、長期停滞危機と金融危機と連動しており、いずれの危機対策も身動きが取れず「3すくみ」の構造になっていること、そして、3層の経済危機がフローとストックの両面に浸潤していること、この把握は、現代資本主義が到達した「危機」が、単なる経済活動の沈滞や不調ではないことを理解する上で重要である。

つまり、我々は「危機論」という概念装置それ自体の再構築を必要としているのである。現代の危機は、経済の循環過程すなわち、生産と分配の不均衡化と均衡回復という視座では理解できない性格のものである。日本と欧州の経済危機はこのことを示している。また、構造的危機という捉え方は、循環的危機ではないという意味では共通するが、その意味するところは必ずしも明確ではない。構造的危機の「構造」もまた再検討が必要である。

Ⅲ 異次元金融緩和の推移と政策効果

日本経済の長期停滞とアベノミクスの効果という考察対象は、現代資本主義の運動と危機対応の

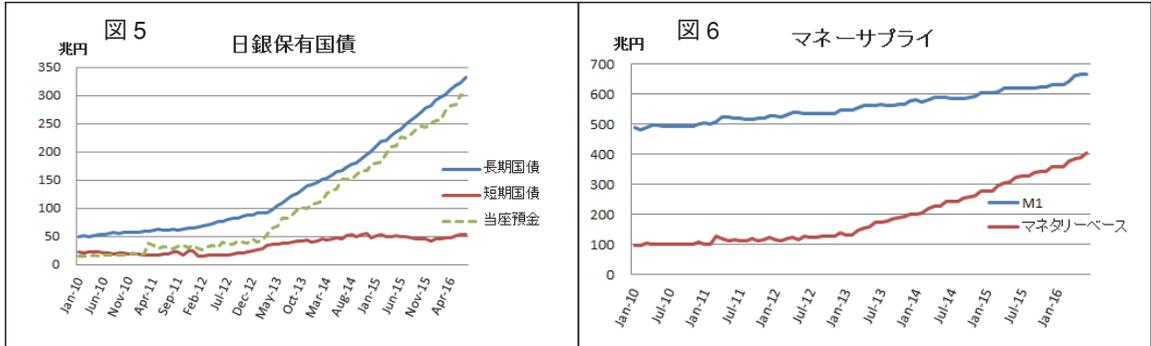
理論を構築する上で絶好の素材である。日本独特の構造はあるにしても、日本が欧米資本主義と比べていち早くバブル崩壊と長期停滞を経験しているという点、金融・財政政策と構造改革などあらゆる政策を試みてきた点、EUのように共通通貨圏という複雑化要因、防備帯要因を有しない点など、典型事例の要素を備えている。

アベノミクスの政策的支柱である異次元金融緩和の推移と政策効果を概観することから始めたい。

政府・黒田日銀・リフレ派が描いたストーリーは、日銀が、民間金融機関が保有している国債を買い上げ、日銀当座預金を積み増すことでマネタリーベースとマネーサプライを増やし、市中銀行がそれを企業などへの貸出しに回し、企業が設備投資と雇用を増やすことで、最終的には個人消費の増加と景気回復に至るというものであった。しかし、異次元金融緩和が、デフレマインドを払拭し、ポートフォリオ・リバランスを実現したかといえ、結果は芳しくはない。

異次元金融緩和の波及経路は、すでにゼロ%近傍まで低下している利子率を、長期金利のイールドカーブを押し下げることでさらに低下させる経路、日銀のフォワードガイダンスによって「期待」に働きかけ、期待インフレ率を引き上げる経路、量的緩和の拡大によって円安・株高傾向を後押しする経路であった。中央銀行の裁量的政策によって、物価上昇率を引き上げ、もって3層の経済危機の一角である投資と消費の停滞に影響を与えようとするものであったが、政策効果は、日銀と金融機関との関係に止まり、「期待形成」や「物価水準」には及んでいない⁷⁾。政府と日銀が掲げた政策スキームと理論に照らせば、初動で短期的な効果は見られたものの、所期の目的を達成することには失敗していると評価される。

異次元金融緩和の推移を振り返る上で着目しておきたいことは、日銀が直接働きかけることが可能な国債買入れと日銀当座預金残高の範囲に限っては、着々と所定の政策が実施されていること、国債入札と日銀当座預金の積み増しは、制度的には金融機関側に主導権があり、金融機関の「能動



の意志」によって異次元金融緩和が進められたことである。これは、安倍首相がアベノミクス成就のため、異例なことながら、政労使会議に3年連続で賃上げを要請してきたことに対し、経団連がベースアップには及び腰になり、麻生財務大臣が企業の内部留保批判を主張したのに対し、日本商工会議所が経営の自由に対する侵害と圧力であると反批判したのとは対称的である。

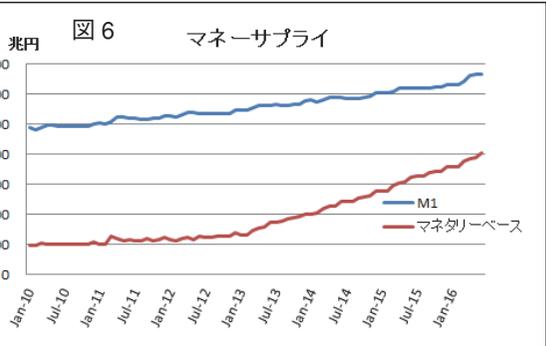
ともかくも、安倍内閣の経済政策アベノミクスの最重要課題である「デフレ脱却」を実現すべく、異次元金融緩和策（第1の矢）は、黒田総裁が公表した方針に添って肅々とマネタリーベースを3倍近くに増やしてきた。以下、異次元金融緩和の経緯と物価目標との関係を大枠として概観する。本来、異次元金融緩和は、日銀の従前の小出しの金融緩和への反省として提起された非伝統的金融政策であり、大胆かつ大規模な金融緩和により、早期のデフレ脱却を目指していた。日銀の想定では政策効果が現れるのは遅くとも2年後であり、2014年末の追加緩和以降は、当初の政策フレームや意図とは矛盾するなし崩し的な延長である。

黒田日銀総裁就任後の2013年4月に発表された異次元金融緩和策は、物価上昇率2%を政策目標とし、これを実現するため中央銀行が通貨量を増やす措置であり、従来の金融政策とは異なる非伝統的な金融政策であった。非伝統的手法は、金融市場参加者に衝撃を与え、「黒田バズーカ」と呼ばれている。日銀は、インフレターゲット2%の達成期限を「2年」と定め、マネタリーベースを2年間で「2倍」、国債保有額・平均残存期間を2年間で「2倍以上」にすることをコミット（フォ

ワード・ガイダンス）した。これにより、マネタリーベースは12年末の138兆円から2014年末には270兆円へ増加、長期国債保有額は89兆から190兆円へ増加するとの方針が掲げられた。（図5、図6）

追加緩和策の第二弾は、2014年10月31日、足元の物価上昇が鈍化していることを受けて実施された。この追加緩和は、「サプライズ緩和」と呼ばれている。追加緩和は、マネタリーベース供給を30兆円増やし年80兆円に拡大する、長期国債の買入れ量も30兆円増やし年80兆円にする、買入れる国債の平均残存期間を「3年」（7～10年）伸ばす、上場投資信託（ETF）と不動産投資信託（REIT）の購入量を「3倍」に増やす、というものだった。インフレターゲット2%達成までは異次元金融緩和策を継続して、「2015年度にかけて達成する」方針の堅持を市場に印象付けようとするものであり、その結果、2014年末の見通しは、マネタリーベースは275兆円、長期国債保有額は200兆円に修正され、実際にマネタリーベース275兆円、長期国債保有200兆円に達している。

さらに、2015年度内の物価上昇率2%を実現できなかった日銀は、異次元金融緩和策の第三弾を2016年1月29日に発表した。この緩和策は、金融機関が日本銀行に預けている当座預金の金利をマイナスにするものであり、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」と呼ばれている。日銀は、マイナス金利を導入する範囲を限定するため、日銀当座預金残高を「基礎残高」「マクロ加算残高」「政策金利残高」の3段階に階層分割し、「政策金利残高」に-0.1%のマイナス金利を適用してい



る。同時に、年間 80 兆円に相当するペースでのマネタリーベースの増加、年間 80 兆円ペースでの長期国債買入れ、年間 900 兆円に相当するペースでの ETF、J-REIT の買入れも継続している。

さて、マイナス金利（付利）政策は、これまで 0.1% の付利がついていた日銀当座預金の一部にマイナス金利を適用し、金融機関から企業への融資を促すという意味で「金融緩和」と位置づけられている。欧州中央銀行 ECB が、2015 年 3 月に国債購入 QE を実施するのに先立ち、すでに 2014 年 4 月に超過準備金（6,644 億ユーロ）にマイナス 0.1% の付利（860 億円相当）を課していた事実⁸⁾も、日本のマイナス金利（付利）政策が「金融緩和」の延長上であるという思い込みを与え、客観視を妨げている。

しかし、マイナス金利政策は金融緩和政策とは言い難い⁹⁾。マイナス（付利）金利政策の導入と同時に、国債入札においては、「国債利回りのマイナス化（水没）」が起きている。利回りがマイナス化しても売買が成立しているのは、金融機関が日銀などに高値で転売できると考えているからである。そうであれば、マイナス金利（付利）政策が「金融緩和」の意味合いを持つかどうかは、国債の市場価格（利回り）と買取り価格（マイナス金利）の差額による。（マイナス金利適用残高が多いのは信託銀行ほかであり、信託銀行はマイナス金利政策による損失を投資家に転嫁している。）マイナス金利政策は、むしろ、日銀による当座預金残高管理のための政策装置であろう。

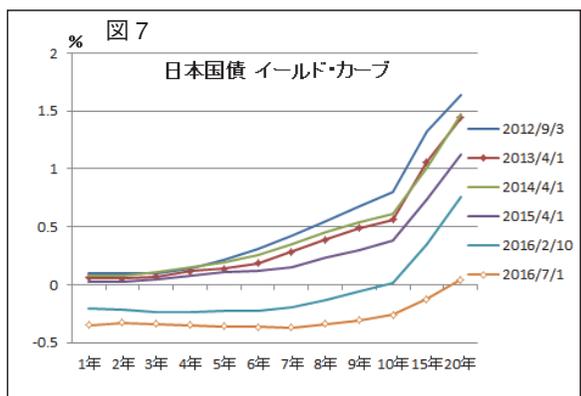
その政策効果はどうであったか。異次元金融緩和は、経済主体の期待に働きかけるため、期待インフレ率 2% 上昇を実現しようとしたが、現実に政策対象となり得るのは、日銀当座預金である。2013 年 4 月からの異次元金融緩和が直接成し遂げたことは、日銀保有長期国債残高の 89 兆円から 330 兆円への増加、日銀当座預金残高 60 兆円から 300 兆円への増加、マネタリーベース 138 兆円から 400 兆円への増加、日銀総資産残高 180 兆円から 450 兆円への膨張と、マネーストック（M1）560 兆円から 665 兆円への増加である。一方で、同期間に銀行全体の預貸差額は約 40 兆円拡大し

ている。日銀に積み増された日銀当座預金は、資金供給ルートとしては、そのほとんどが還流し「超過準備」状態になり、死蔵された支払準備の準備金となっている。

他方、異次元金融緩和の政策目標である物価上昇率への影響を見ると、コア CPI が上昇したのは、2014 年 4 月の消費税増税までの短期間であり、これ以降は国民負担の増加によって物価上昇率は低下しはじめた。さらに、2015 年には原油価格の値下がりによって、物価上昇は沈静化している。追加緩和によっても、エネルギーと消費税増税の影響を除外した物価上昇率は、異次元金融緩和の目標値の 2% には達しなかったのである。

マネタリーベースを増やす方途である国債買入れも限界に達している。銀行は国債を日銀に放出したため、銀行保有国債残高は 160 兆円から 90 兆円に減少している。しかし、銀行保有国債は、金融取引の担保、BIS 規制上の安全資産となっており、売却には限界がある。国債のイールドカーブの推移をみると、2016 年 1 月には「国債利回りのマイナス化（水没）」が 3 年物国債利回りにも及んでいる。（図 7）額面価格以上を支払っても札割れを起し国債買入れが困難になってきているのである。

黒田日銀は、デフレ脱却、物価上昇率 2% 実現に向けて「できることは何でもやるし、できることはまだ多く残っている」という姿勢を貫き、追加緩和を含む異次元金融緩和策は 4 年が経過しようとしている。しかし、政策の推移と諸結果を突



き合せれば、デフレと長期停滞からの脱却についてはさほどの効果がなかったと小括せざるを得ない。

IV 危機論から見たアベノミクス

上述のように、黒田金融緩和も4年が経過しようとしているが、金融緩和の政策目標たる物価上昇率目標2%は未だ実現される気配すらないことを確認した。しかも、コミットメント通りのマネタリーベースの増加、日銀当座預金残高の増加、中央銀行保有国債の増加にもかかわらず、と付け加えなければならない。リフレ派の理論に基づく政策は、十全に実施されたからである。黒田日銀総裁自身は能弁、日銀の行動も有言実行であった。異次元金融緩和も経済政策の一種である限りにおいて、その周辺の経済変数に影響が及ぶことは自然である。実際、アベノミクスと異次元金融緩和は、長期金利の低下と円安・株高をもたらし、より正確には、すでに起きていた円安・株高傾向を妨げず、後押しをした。しかし、間接的影響や作用の有無ではなく、政策として手段と目標の関係が成立しているか否かである。

日銀券発行残高10兆円の増加と日銀当座預金残高270兆円の積み増しが、なぜ物価の上昇に繋がらなかったのかは明確である。日銀が供給したマネタリーベースは、日銀当座預金として死蔵され、マネーストックの増減とは比例的な関連がなかったからである。(図8) 異次元金融緩和がなした資金の供給とは、実質的には、既発、新規発行国債の支払手段として超過準備金化である。

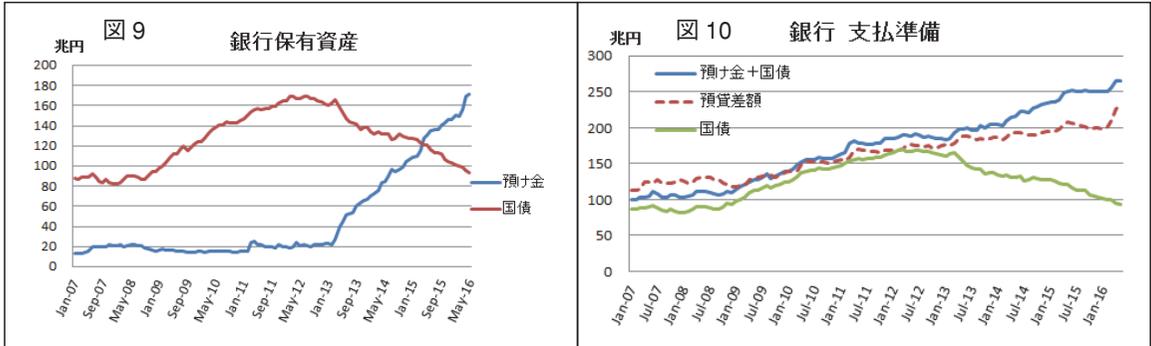
ここでは、資本蓄積様式の転換ならびに3層の経済危機の視点から、現代資本主義の危機の様相と構図を論じたい。

経済危機論からみた異次元金融緩和の機能は、金融機関保有国債の超過準備金化である。日銀当座預金残高290兆円のうち、法定準備金10兆円を超える超過準備は、銀行間決済や支払い準備など当面のフローの経済運営に要するものではなく、必ずしも当座預金の形態である必要はない。銀行にマネーを供給することが目的であれば、日



銀が既発国債を買入れ、銀行に潜在的貨幣資本のままに堆積させれば事足りる。異次元金融緩和の要点は、これを0.1%の付利で日銀預け金としたことである。これにより、銀行保有国債は貨幣形態を受け取り、預金債務となって流動性を高めたのである。(図9) 債務者は通貨発行権を持つ中央銀行であるため、支払いは瞬時・無条件である。既発国債と新規発行国債の買入れによって、銀行に、預貸差額を上回る資金運用先(支払準備資産)を確保させると同時に、国債発行額の35%余りを中央銀行の管理下に置くことで、想定外の国債価格暴落危機のリスクを低減させた事に意味がある。国債の日銀預け金への置き換えは、銀行経営危機と国債暴落危機への対処であり、市中銀行が保有している債権債務関係の中央銀行バランスシートによる吸収である。(図10) よって、当面、銀行危機が打開され、世界経済に金融危機勃発リスクが漂っている間は、テーバリング(緩和の縮小)は不可能である。もちろん「量的金融緩和は効果がなかった」と総括されたとしても、テーバリングは出来ない。その先にあるは銀行経営危機だからである。

異次元金融緩和が成した日銀当座預金の積み増しを「潜在的な貸付可能資金(資本に転化する貨幣)」の増額を意図したものにとらえた場合、単純に銀行保有の既発国債を0.1%付利の日銀預け金に置き換えただけに見える。いわゆる「ブタ積み」批判は、この認識を前提としている。必要以上に「超過準備」を積み増してもデフ



レ脱却を展望できない、という方針転換論も同様である。また、マネタリーベースを日銀券発行高 + 日銀当座預金残高 + 硬貨流通高と定義した上で、信用乗数でマネースtockとの正の相関を論じたり、マネタリーベースとインフレ率との因果を見出したりする見解は、交換手段としての貨幣機能と支払手段としての貨幣機能の区別を混同して、日銀当座預金残高を増やすこととマネタリーベースの機能を果たす通貨が増えることは同義であると錯覚しているものである。

流通手段には流通手段としての通貨流通量があり、支払手段には支払手段としての必要貨幣量がある。通貨価値が一定ならば、これらの量を超過する通貨量は、流通過程には入らず流通過程からはじき出されて石化し死蔵されるのみである。このような貨幣は、蓄蔵貨幣または貨幣の価値貯蔵機能と呼ばれている。貨幣が交換手段、支払手段、価値貯蔵手段のいずれの機能を果たすかは、経済の発展の程度、景気などの経済環境などを背景として、貨幣所有者の意思と用途、用途によって決まる。金融当局は、貨幣所有者の意思に反して貨幣機能を固定することはできない。ゆえに、同じ日銀当座預金残高が、一方の立場からすれば、いつかは流通手段として機能することを待ち構えている支払準備金として機能する事と、他方の側では、決済手段の公的超過準備金の形態を強制された価値貯蔵手段として機能していることは矛盾しない。あえて言えば、日銀当座預金残高の積み増しは、国債のマネタイゼーション的政策の産物であるが、同時に、意図せざる価値貯蔵手段の形成であった。国債と同程度の信任があり、国債よ

り流動性が高く、しかも付利がある 300 兆円規模の金融資産を市場に提供したことが、異次元金融緩和策の意味である。

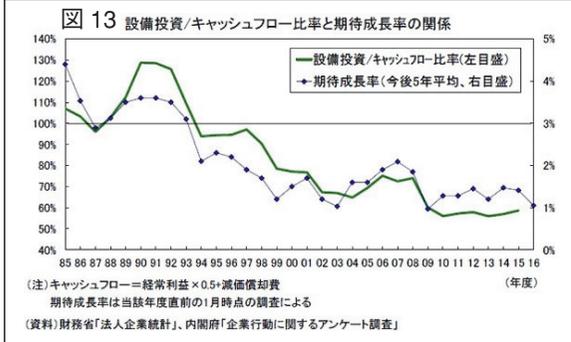
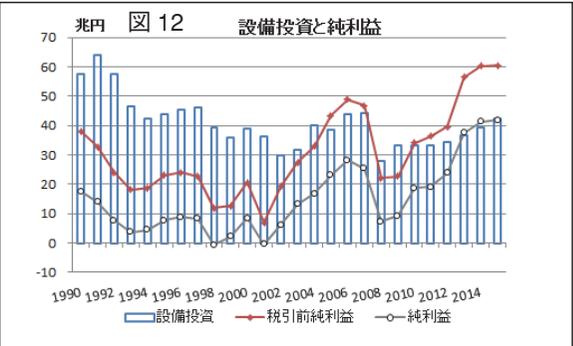
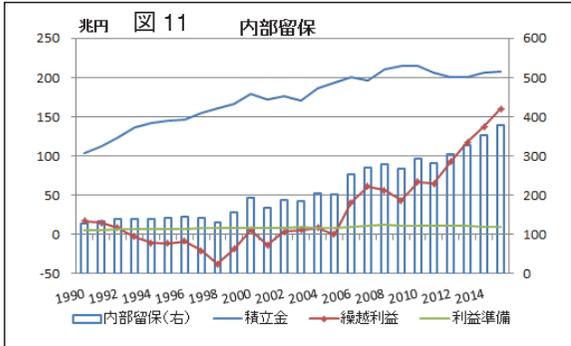
V 不良債権処理と資本蓄積様式の転換

次に、長期停滞危機と資本蓄積様式の転換との関係を見る。

異次元金融緩和は必要だったのか、どのような効果があったのか、物価の上昇につながらないのはなぜか、などなど、大方の関心が集中し、真摯な検証を求められている事に関連しているのがこの論点である。関心と議論が集中するのは、アベノミクスと異次元金融緩和が、デフレ脱却による長期停滞からの回復というフローの経済政策として提起・宣伝され、リフレ派政策の有効性を験す実験場となっているという事情にもよる。一種のモルモット扱いである¹⁰⁾。

この点に関しては、長期金利の低下を表すイールドカーブの押し下げが、物価に波及する直接的な効果は明確ではなかった。総じて言えば、マネタリーベースの増加それ自体が物価の上昇につながる経路が当初から不明確かつ不確かであったし、成長軌道への回復に具体性がないことが根本的な問題であった。また、円高・株安は、一国の金融政策単独でコントロールできるものではない。円安・株高は、欧米日の金融政策の相互作用と国際金融資本の思惑の結果である。円安は、短期的に物価の押し上げ要因となったが、大手輸出企業の業績を高めるのにとどまった。

したがって、限界を迎えつつある異次元金融緩和



消費の好循環を実現できなかったのは、動かし難い事実である。失業率を下げ、有効求人倍率を引き上げ、名目賃金を僅かに上昇させたという成果をいかに強調しようとも、投資と消費に対しては目ぼしい効果を与えなかったということに変わりはない。この結果に対しては、様々な弁護論があり得る。量的緩和と政策は、デフレ脱却に当然有効であると信じている理論からすれば、消費増税や原油安の影響など、反作用要因を持ち出すことは容易い。さらには、波及経路の入口である「期待形成」に隘路を見出して、「物価上昇率 2% 達成という日銀のコミットメントが企業と家計に信頼されていない可能性」を指摘する意見もある¹²⁾。

和が示唆する教訓は、中央銀行の方針転換が妥当との結論になるが、それ以上にその含意は興味深い。第一に、マネタリーベースを増やすことによって期待インフレ率またはインフレ率を高めることができるとする貨幣数量説は、少なくとも現状の経済情勢においては無効であることが検証されたということであり、第二に、日本の長期低迷の原因は金融緩和の不足ではなかったことが明確になったことである。金融政策と消費税増税は、円安・株高・債券高をもたらしたが、企業の新規設備投資需要の喚起と家計の消費需要や資金需要の創出には効力が及ばなかったのである。

しかし、危機論の立場からすれば、焦点は、単なる設備投資と消費の活性化ではなく、「内部資金調達範囲内での設備投資」という新自由主義的経営戦略が拘っている「鉄の枠組み」を転換できたかどうかにある。麻生財務大臣は、これに関して「企業は、377兆円もの内部留保を積み上げ、安倍内閣時代にも73兆円増加させている。この間、設備投資(増額)に使った額は5兆円、給料の増加に回した額は3,400億円に過ぎない。」と経営者の姿勢を厳しく批判している。

このような状況であるにもかかわらず、現代資本主義各国が、金融緩和・財緊縮財政・通貨安競争の3点セットを放棄せず¹¹⁾、有効な国際協調も打ち出さず、楽観ムードを演出しているのは、危機対応の膠着構造に代わる打開策が存在しないからである。中央銀行の出動による預金と国債を含む金融資産価値の維持存続が最優先課題なのである。

企業は、純利益が増加したからといって設備投資を増やさず、設備投資はキャッシュフロー内(減価償却費+経常利益×0.5)に抑制されている。設備投資/キャッシュフロー比率の低下にみられるように、先に説明した「自己資本蓄積戦略」は一貫しているのである。(図11、図12、図13)

さて、アベノミクスと異次元金融緩和が投資と

その背景を探るために「期待形成」経路に目を転じよう。リフレ派は、「将来も物価が上がりな

いのではないか」という「デフレ心理」が経済主体の心理に根付いていると認識している。この現状認識から期待インフレ率が引き上げられ実質利子率が下がれば、資金調達コストが下がり、名目的な期待収益率が上がるので、設備投資が喚起されると論じているのである。では円安効果で現実に過去最高益を享受した大企業は設備投資に積極姿勢を示しただろうか。「物価が上がらない」と予想しているがゆえに外部資金調達を控えて自己資本を増強しているのだろうか。ここにはリフレ派の我田引水的な「期待」の取り違いがあると思われる。

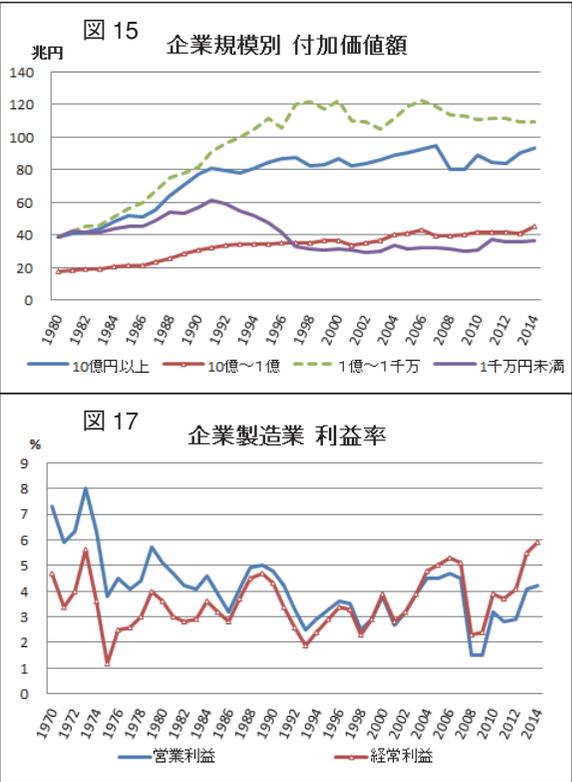
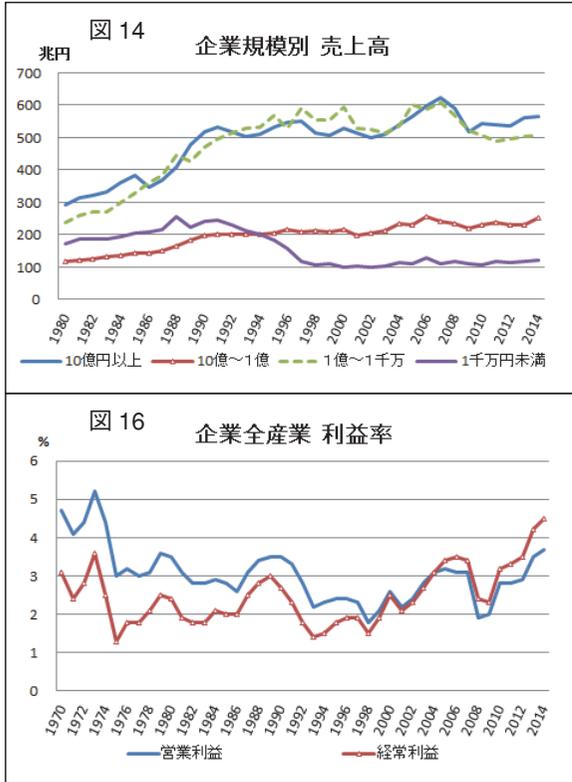
個々の企業が自己資本比率を引き上げている経営的理由は、国際競争力の強化、株主重視経営、資産運用戦略など様々であろうけれども、その根底には、小泉内閣時代の不良債権処理一破たん懸念先扱い、貸し渋り、貸し剥がし、追い貸しへのトラウマと恐怖心がある。しかし、債務返済履歴や担保資産の有無など、形式的査定基準によって格付けされた歴史的経験は、まるで「消去された過去」のごとく、日銀とリフレ派の口の端にも上らない¹³⁾。「期待形成」経路が機能しないのは、思うに、ここに核心部分があるのではないか。リフレ派には、「合理的経済人」「貨幣数量説」の理論はあるが、歴史的射程と経済史が欠落しているのである。「合理的経済人」には損得判断はあるが、歴史的地層は存在しない。

振り返ってみると、デフレという言葉が政策的に用いられたのは、2001年のことである。政府は戦後初めて「日本はデフレにある」と認定し、金融再生法に基づいて政府と金融機関が「不良債権処理スキーム」を講じている。デフレ、レジームチェンジ、不良債権処理という言葉は、90年代の地価バブル崩壊から97年のアジア通貨危機に至る金融危機の時代状況にあって、低成長と資本蓄積の問題を「危機」として企業に強く認識させたキーワードである。実質的には、「貸し渋り・貸し剥がし・追い貸し」が決定的であった。

金融機能安定化法（98年）に基づいて公的資金を注入された金融機関は、不良債権処理に着手する。「金融再生法」（98年）、「金融再生プログラム」

（02年）などによって、債権区分と債権者区分が開示され、債務者である企業は融資回収可能性（正常債権、要注意先債権、回収懸念先債権、破綻先債権）と経営状態の健全性（正常先、要注意先、破綻懸念先、実質破綻先、破綻先）という評価基準で格付けされるようになったのである。金融庁の検査マニュアルに基づく査定はその後の不良債権削減の指針となり、金融機関の不良債権残高の管理を規定している。区分基準については、リーマン・ショック以降、2009年の「金融円滑化法」施行にともなって判断基準が緩和されているものの、既存の不良債権残高はほとんど減少せず、依然としてリスク管理の指針であることに変わりはない。金融機関の破綻回避と早期再生を優先課題とした金融危機回避策は、「回収懸念」「破綻懸念」の烙印を捺される恐怖心を全企業規模の経営者層に植え付けたであろうことは想像に難くない。企業が内部留保の積み増しのために「繰越利益剰余金」を大幅に増やすのは、2006年からのことである。内部留保は、資金調達方式であり、どのような使われ方を確定するのは難しい。岩瀬・佐藤（2014）は、1998-2008年の企業統計を分析し、有価証券投資を通じて関連会社や海外子会社で運用されているのではないかと推測している¹⁴⁾。また、不良債権処理を境に企業の営業利益率を経常利益率が上回るようになっていく。本業以外の事業や資産運用に多角化したことがうかがえる。

不良債権処理は、企業経営者に危機意識を植え付けた。実質的なレジームチェンジに対して、企業側がとった生き残り戦略が、長期借入金返済、内部資金・キャッシュフロー範囲内投資、自己資本比率の増加である。市場の飽和と金融危機続発の時代にあって、企業は、売上高の平坦化屈折（levelled inflections 91年）、付加価値額の平坦化屈折（97年）、営業利益率と経常利益率の主要と副次の逆転（07年）をすでに経験してきた。（図14、図15、図16、図17）長期停滞への新自由主義的環境適応戦略は、外部資金依存からの脱却、国内産業連関とサプライチェーンからの経営基盤の相対的自立化、企業の社会的責任（税と社会保障費負担、労働力再生産）からの逃避、総じて言



えば戦後資本主義再生産構造からの離脱と自立化となつて結実するのである。

このデフレ宣言第1期に経営者心理に刻まれた恐怖心と不安感、理不尽と不快感は、言わば強烈な「感情的期待」となつて奥底に沈殿しており、貨幣錯覚を利用した薄氷のような利益誘導である「合理的期待」によっては払拭できない。リフレ派は経営者の期待形成を完全に誤認している、としか思えない。実質利子率経路と信用経路以上に期待形成経路はいばらの経路である。

VI 機能資本と金融資本の分裂

長期停滞危機は、「金融再生プログラム」と「金融再生法開示債権」が生み出した個別企業の危機対応の結果である。個別企業への経営健全化圧力に、資産査定厳格化、自己資本の増強、銀行債務の返済によって反応するのは、経営者としては真つ当なことである。彼らは、速水、福井日銀時

代のゼロ金利政策、量的緩和政策と不良債権処理の同時進行を経験しており、2度目のデフレ宣言に「驚いて」自己資本蓄積様式を再転換するとは考えにくい。

政策当局が描く成長軌道への回復は、

予想インフレ率の上昇→実質金利低下→投資額と賃金率の増加→消費の回復→物価上昇

というものである。この成長軌道は、景気循環の標準的モデルではあるが、この経路が実現される有効需要の具体的内容が欠落している。新規需要の掘り起しや市場フロンティアの開拓が描けない経済成長軌道は、画餅である。90年代以降の世界経済の好景気は、資産バブルが主導し、追加的債務者と将来所得の先取りが経済成長の起点となつてきた。バブル崩壊と金融危機後の経済構造においては、主要な債権・債務は中央銀行の管理下にある。このような経済情勢下では、自己資本の蓄積と銀行債務の返済は、個別資本にとっては最適

解である。

機能資本の生き残り戦略と政府の危機対応策の対立は調整し難い。

安倍内閣は、法人税につき年間 8,000 億円の恒久減税措置を実施するにあたって、この分を給料アップに回して消費税 8%増税後の景気の腰折れに備えるよう財界側に要望したが、多くの企業が減税分を内部留保に回している。他方、2016 年の春闘でメガバンク労組がベースアップ要求を見送った。預金金利の引き下げと高い給料水準への批判や業績悪化の懸念が背景にあるが、これに対して経団連や連合から好循環の実現に逆行するものという苦言が出ている。3層の経済危機への対処に関する企業、銀行、政府の内部対立は、危機の連結部分に議論が近づくほど露呈するのである。

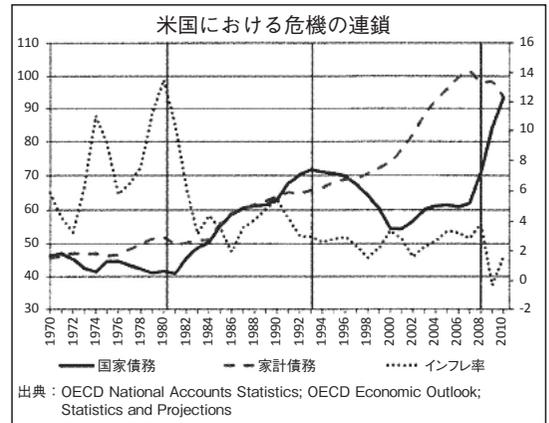
以上、本稿で説明してきたことをまとめると、現代資本主義が抱えた危機は、過剰生産能力と需給不均衡の強制的解消やバブル崩壊後のバランスシート調整といった過去の清算に伴う危機ではなく、グローバル化と金融化の時代における生き残りに向けた、社会的紐帯と責務あるいは公共性からの資本の運動の離脱と自立化、機能資本と金融資本と政府機能の相互離反に伴う「分裂危機」であるという結論が導かれる。「金融業は、血液の流れにたとえられ、实体经济の全体の動きと無関係ではいられない」とは言え、金融業務に異業種企業が参入することは自由化されており、決済機能、資金仲介機能は銀行だけの特権ではなくなっている。「实体经济と金融は、相互に影響しあいながら動く」とは言え、その関係は「裏方」や「特別な存在」であり続けることはできない。当面の預金過剰、そして時間の問題で訪れるであろう貯金不足への逆流に順応できる金融資本としての姿に転身せざるを得ないのである。機能資本は金融資本なしでも完結できるが、金融資本は債務者なしでは存続できないのであるから、金融資本の自立化運動は不可逆的である。

「ゴルディアスの結び目」を断ち切るのは、自己資本蓄積運動の抑止か、逆に伝統的金融資本の解体的再編成のいずれかの道である。この帰結は、

金融資産価値の指数関数的増殖と实体经济の等差数列的増殖とに分離した資本の運動矛盾に由来するものである。

注

- 1) ヴォルフガング・シュトレーク『時間かせぎの資本主義』みすず書房、2016 年は、現代資本主義が共通して直面している三重の危機＝金融、財政、成長の危機を論じている。1968 年パリ 5 月革命から新自由主義転換にいたる危機の連鎖を、現代資本主義は、インフレ→財政赤字→家計債務→財政赤字の順で肩代わりし見せかけの経済成長を引き起こしてきた、と論じている。その代替の推移は、米国の危機連鎖のグラフがよく表している。



シュトレークの主張は示唆に富んでいるが、危機回避手段が「貨幣錯覚」によるものという指摘は、日本経済にはあてはまらない。オイルショック後にスタグフレーションに陥り、労働運動の本格的排除を展開した欧米と、短期的なインフレの後に地価バブルを経験した日本との違いである。なにより決定的な違いは、日本の3重の危機は、連鎖ではなく危機結合である点、日本の債務代替過程には、家計債務が含まれておらず、海外債務者の役割が大きいという点である。

- 2) 資本主義の行き詰まり、資本主義の終焉を主

張する議論については、ゼロ金利の世界に着目したものと、水野和夫『資本主義の終焉と歴史の危機』、榊原英資・水野和夫『資本主義の終焉、その先の世界』詩想社新書、2015年、経済成長なき資本主義に着目したものと、中野雅至『日本資本主義の正体』幻冬舎新書、2015年、参照。

- 3) 服部茂幸『アベノミクスの終焉』岩波新書、2014年、参照。服部氏の見解は、アベノミクス＝「偽薬」論であり、金融政策効果の限界性を論じるものである。①黒田バズーカ砲の自爆で円安株高は終了、②円安下の輸出の伸び悩み、③実質賃金と可処分所得の低下、④消費税増税、⑤金融緩和後の経済成長率の鈍化で「つまずいた」と論じている。アベノミクスの成果とされるものは、駆け込み需要と輸入インフレによるものであるとして、効果を否定している。これは、新自由主義の政策は、平時には市場主義、危機の時は救済社会主義へと信念と原則を変えることで生き残る、という議論のひとつであり、新自由主義レジームの下での経済停滞を「アベノミクスの失敗」とみている。
- 4) 友寄英隆『アベノミクスと日本資本主義』新日本出版社2014年、参照。
- 5) 預貸比のアンバランスは、「オーバーバンキング」と呼ばれている。貸出し、預金、銀行数の過剰を意味するが、銀行危機の問題は、銀行数の過剰ではなく、預金の過剰に帰着する。櫻井昌哉『金融立国試論』光文社新書、2005年、参照。
- 6) 銀行危機とは、金融仲介機能を担う預金銀行と、銀行とは異なる仲介機能を担う証券、投信、各種ファンドとの間の「仲介摩擦（不協和音）」のことである。間接金融か直接金融かが問題の本質ではない。
- 7) 浜田氏は、アベノミクスと金融緩和は効いている根拠として円安・株高の実現を挙げている。トービンqの波及経路が存在するので、マネーサプライの増加や景気回復には必ずしも銀行貸出しの増加は必要ないという。浜田

宏一・安達誠司『世界が日本経済をうらやむ日』幻冬舎、2015年、参照。

- 8) 欧州中央銀行（ECB）の当座預金はマイナス0.3%である。長期国債の買い入れを時限的に行い、マイナス金利と併用している。他にスイス、デンマークもマイナス金利を実施している。スウェーデンの中央銀行もマイナス金利政策を実施しているが、キャスレス化が進んでおり民間銀行は収益を確保している。
- 9) 建部正義氏は、「マイナス金利政策」を円安・株高を狙った、金融緩和策であると考えている。建部正義「命運尽きる異次元金融緩和策」（牧野富夫『アベノミクス崩壊』新日本出版社、2016年）、参照。
- 10) クルーグマンは、「世界中が（アベノミクスに）注目していますし、みんなが成功するように声援を送っています。なぜかという、ヨーロッパにも日本と似たような問題があるからです。アメリカにしても、同じような問題を完全に乗り越えたかどうかは定かではありません。つまり、アベノミクスは、世界の人たちの将来のための、パイロットプログラムなのだと思います」（P104）と明言している。ポール・クルーグマン、浜田宏一『2020年世界経済の勝者と敗者』講談社、2016年参照。ただし、クルーグマンが期待しているのは、「経済体制シフト」という途方もない実験の成功である。「アベノミクスは、…成功させるのが非常に難しいと言わざるをえません。経済体制をシフトすることを考えた場合、心理面でも、全体的にシフトすることになります。つまり、以前のゲームのルールときれいに決別することになる。歴史的に見ると、そのような例は決して多くないのです。」（P94）他方で、安倍首相のブレイン浜田氏が拘っているのは、「金融政策が有効である」ことを実証することである。両者の議論は微妙にかみ合っていない。
- 11) マーク・プライス『緊縮策という病－「危険な思想」の歴史』NTT出版、2015年、参照。
- 12) 川越敏司「合理的期待形成の罟」（『週刊エコ

- ノミスト』毎日新聞出版、2016/4/19) 参照。
- 13) 1998年の長期信用銀行、日本債券信用銀行消滅後の銀行経営危機と銀行業界再編の内幕については、前田裕之『ドキュメント銀行 金融再編 20年史—1995-2015』を参照のこと。
- 14) 岩瀬忠篤、佐藤真樹「法人企業統計からみる日本企業の内部留保（利益剰余金）と利益配分」『ファイナンス』第50巻第4号・通巻584号、財務総合政策研究所、2014.7、参照。
-

On the triple bond economic crisis and the structural conversions of capital accumulation motion

YOICHI SATO

School of Social Information Studies, Otsuma Women's University

Abstract

In this paper, I will show that Contemporary capitalism had already fallen into the triple bond economic crisis and that causes of the current crisis include the structural conversions of capital accumulation motion.

The triple bond economic crisis Economic growth crisis, Financial crisis, and financial crisis of government, seems like the “modern” Gordian Knot. To take drastic measures—cut the Gordian knot, structural fracture measures should be the taken against the economic crisis by the ruling conservative party. but it seems impossible for the ruling party to reach such measures.

Therefore, the triple bond economic crisis indicates the impending downfall of the “Neo-Liberal-Capitalism”

This paper is my first tentative theory that explains “crisis of contemporary capitalism” based on “outdated” political economy theory.

Key Words (キーワード)

Contemporary capitalism and triple bond crisis (現代資本主義と三重の危機), Pitfall of Abenomics (アベノミクスの陥穽), Owned capital accumulation (自己資本の蓄積運動), Loan-deposit balance (預貸バランス), Economic growth crisis (経済成長危機), Financial crisis (金融危機), financial crisis of government (財政危機), Contradiction in laws of capital motion (資本の運動矛盾), Exit and Independence of Capital, (資本の離脱と自立化), Gordian Knot (ゴルディアスの結び目)