

論文

経済の金融化と架空資本

米田 貢*

要旨

地球的規模で現在進行中の資本主義経済の「金融化」現象のなかで特に注目すべきは、実物資産に比べての金融資産の一方的な増大であり、法人企業の生み出す利益に占める金融的利益の割合の増大であり、金融資産を持つ一部の特権階級と圧倒的多数の勤労国民大衆との所得格差の拡大である。これらの諸現象は、資本主義的な金融市場の中心が、銀行による預金・貸出市場から、株式・社債・国債、さらにはデリバティブやMBS・CDOに至る各種の証券市場へと歴史的・構造的に移行してきたことを背景にしている。

預金・貸出市場でも、架空な資本は形成される。しかし、現代の金融化のもとでの架空資本の主要舞台は、重層的に構築された証券市場・証券化商品市場である。これらの市場で日々大量の金融商品が売買され、あらゆる種類の金融資産の市場価格が成立している。その結果、これらの証券を保有するすべての経済主体、金融機関、大企業、富裕層、各国の中央政府・地方政府、一般の個人投資家が、自ら所有する金融資産を、あたかも現実的な価値を持つ資産であるかのように錯覚している。

高田太久吉『マルクス経済学と金融化』は、架空資本における実在性、さらにはそれを規制する「価値法則」の存在を提起することによって、金融化を理論的に解明しようとしている。本稿は、これの架空資本市場における現代の利子生み資本運動と、再生産過程の内部に位置する本来の商品流通市場での商品（商品資本）の形態変換運動との区別に基づいて、本質的に想像上の価格にすぎない架空資本が、いかにして証券流通市場で実在性を獲得しうるのかを解明する。

キーワード

(経済の) 金融化, 金融資産, 証券市場, 架空資本, マルクス経済学

* 中央大学経済学部 教授

目 次

はじめに

- 一. 高田太久吉氏が提起された主要な理論問題
- 二. 架空資本の概念化の出発点としての利子生み資本
- 三. 資本還元価格である架空資本の架空性と実在性
- 四. 商品としての資本の価値を規定する第 2 の価値法則は存在するのか

は じ め に

現代資本主義経済の現局面を特徴づけるものとして、経済のサービス化、経済の情報化、経済のグローバル化、資本制国家による新自由主義的経済運営などと合わせて、経済の金融化現象を指摘することに、大方の経済学者の同意は得られるであろう。この経済の金融化現象（以降「金融化」と略記する）は、周知のエプシュタインによる包括的な定義を参照するまでもなく、きわめて多様な内容を含んでいる。それを推進してきた金融機関は、銀行、証券（米国流に言えば投資銀行）、保険などの既存の金融機関だけではなく、2008年～2010年の世界金融恐慌で一挙に着目されるようになったヘッジ・ファンドやプライベート・エクウィティ・ファンドなどの各種のファンド、さらには後述する証券化商品の組成・販売に携わった特定の金融業務に特化した各種の金融機関であった。そして、その影響を受け、自らも「金融化」に積極的に関わってきた経済主体は、非金融関係のあらゆる事業会社、富裕層だけでなく勤労大衆を含む一般の諸個人、そして、中央・地方・第3セクターを含めた公共セクター、すなわちありとあらゆる経済主体を含んでいる。

この「金融化」現象について、内外の多くの経済学者、社会学者が、それが及ぼしている経済的・社会的影響の大きさに着目して実証研究とその理論化に取り組んできた。筆者は、それらのうち、日本で出版された2つの著作、井村喜代子著・北原勇協力『大戦後資本主義の変質と展開—米国の世界戦略のもとで』（有斐閣、2016年）と、小倉将志郎『フィナンシャリゼーション—金融化と金融機関行動』（桜井書店、2016年）の成果に着目し、前者については、経済理論学会の『季刊経済理論』第54巻第1号（2017年4月）、後者については、政治経済研究所『政経研究』第108号（2017年6月）で、書評を行ってきた。

だが、この問題で、私の見るところ、日本のマルクス信用論研究者のなかで、欧米における膨大な先行研究の丹念な整理にうえに、「金融化」について最も先鋭に理論的な問題提起を行ってきた高田太久吉氏の著作、『マルクス経済学と金融化論—金融資本主義をどう分析するか』（新日本出版社、2015年）の書評については、まだ果たしてこなかった。それは、氏の提起された問題の重大性をひとまずおくとすれば、日本経済のバブル崩壊が顕著になった1995年頃に、高田氏の著作で提起された理論的課題、架空資本の価値をどう捉えるべきかについて、

私なりの試論を提起していたこと¹⁾、その後、バブル崩壊後の金融危機の深刻化に伴って私自身の主要な研究関心が日本の金融危機管理政策に移っていき、架空資本の理論化を深める作業が中断してきたことなどの理由による。

今回、高田氏の理論的諸課題の提起に触発されて、自分なりに「金融化」の理論的把握を改めて整理してみようと思う。この点での私の主要な問題関心は、①経済の金融化という現象が、資本主義的信用関係にどのような新しい諸関係を生じさせているのか、②その新しい信用関係が、現代資本主義そのものの運動にどのような作用を及ぼしているのか、そして、③様々な弊害が指摘、解明されている経済の金融化という事態は、今後の資本主義の歴史的展開の中でどのように展開していくのかという点にある。最近資本主義の枠内での社会の変革という実践的問題意識を高めている筆者からすれば、「金融化」は政策の転換で克服されるべき現象であるのか、そして、克服できる課題であるのか、それとも資本主義経済の必然的な展開のプロセスであるがゆえに、資本主義の枠内では解決できない問題であるのか、という論点である。本稿では、①の論点に限定して、架空資本論との関連で論じることにする。

一. 高田太久吉氏が提起された主要な理論問題

(1) 独自の金融恐慌と貨幣資本の過剰

氏が上記の著作で提起された理論的諸問題は多岐にわたるが、本著の前半部分で提起された主要な理論問題の一つが、現代における貨幣資本の過剰である。それは、現代の「経済の金融化」段階で、経済的諸矛盾の主要な爆発形態として現れる「独自の金融恐慌」を頻発させる基本的原因として位置づけられている。この問題は、主要には、第2章「現代資本主義と『経済の金融化』—信用制度の役割と金融恐慌をめぐる—」、第4章「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る—」と第5章「過剰生産恐慌と『独自の貨幣恐慌』—今次金融恐慌の基本的性格をめぐる—」で論じられている。

マルクスの生きた自由競争段階で、資本主義的生産の諸矛盾の集中的爆発形態として現れ、19世紀中葉にはほぼ10年周期で発生した過剰生産恐慌と、氏の言われる現代における「独自の金融恐慌」（支払手段としての貨幣の枯渇という見地からすれば「独自の貨幣恐慌」）との関連について、氏は、以下のように総括的に論じている。

「筆者の考えでは、今回の経済危機（2007年サブプライム問題に端を発した—米田）の主因と基本的性格を正確に理解するためには、1970年代以降に生じた資本主義の蓄積様式の構造的変化を踏まえ、現代資本主義の再生産の矛盾が、過剰生産という形での資本の過剰生産ではなく、主として貨幣資本の過剰蓄積という形での資本の過剰生産として現れること、したがって、経済危機は商業恐慌や産業恐慌の形をとった過剰生産恐慌ではなく、バブル崩壊、銀行危

機、為替市場の混乱、財政危機など主として金融危機の形態で発現することを明らかにする必要がある。」(高田前掲書, 100 頁)

そして、この独自の金融恐慌を引き起こす過剰な貨幣資本は、マルクスが、『資本論』第 3 巻の第 30 章～第 32 章で理論的考察を加えた産業循環の一定の局面で発生した現実資本の蓄積から一時的に乖離する貨幣資本の蓄積とは異なり、構造的な貨幣資本過剰であるとして、それについて、以下のように論定している。

「それらは、1970 年代以降の資本主義の歴史的・構造的な変化、とりわけ大手企業と金融機関の蓄積様式の変化に関連した、長期趨勢的な現象である。ここで問題になっているのは、金融的利得を求めて架空資本の購入に充てられる貨幣資本の趨勢的過剰(運用資本に対する証券供給の不足)であり(Pozsar, 2011)、マルクスが考察した現実資本の収縮を反映する貨幣資本需要の減少(貨幣資本の過多)とは明らかに別の問題である。」(同上書, 118 頁)

(2) 架空資本とは何か：架空資本の架空性と実在性

氏の本書を貫く問題関心は、「金融化」の主要舞台となっている、換言すれば氏の言われる構造的に過剰となった貨幣資本の主要な運動部面である架空資本市場を、どう理論的に把握するかにある。そして、氏自身が率直に認めておられるように、架空資本についての氏の理解は、本書をまとめあげる過程で明らかに質的な展開を遂げている。それを具体的に示しておけば、初出が 2014 年 3 月であった論稿に基づく第 5 章で、氏は以下のように論じている。

「価格(資産価格の一米田)の変動がどの程度資産の「本当の価値」から乖離しているのかを測定する術は存在しない。なぜなら、これらの資産価格は、事柄の本性からして架空のもの(投資家の行動による自己実現的結果)であり、どのような意味においても現実的な価値の現象形態ではありえないからである。(同上書, 153 頁)」

この主張は、本書全体の総括部分にあたる新たに書き下ろされた第 10 章では、以下のように新たな内容を付加された架空資本論として展開されている。

「バブルが意味しているのは、架空資本の供給を上回る貨幣資本が資本市場に投じられ、架空資本の価格が資本還元論と整合的な価値の限度を超えて上昇することである。言い換えれば、架空資本の価格が、参照基準としての資本還元ではなく、市場の気配から、価格上昇が今後も継続するという投資家の単なる期待や予想によって自己実現的に上昇することを意味している。したがって、この期待や予想が覆ることで発生するバブル崩壊は、「資本の価値法則」から乖離して押し上げられていた架空資本の価格が、資本還元によって価値の水準にまで暴力的に引き戻される現象である。その限りでは、信用に支えられた商品価格が、価値法則の作用によって価値の水準に引き戻されるのと同じである。」(同上書, 337～338 頁)

ここでは、「資本還元論と整合的な価値」(もちろん架空資本の価値)の架空性と、自己実

現的にこの架空資本の価値価格から乖離して上昇する架空資本の架空性が区別されている。前者は何らかの形で現実的な価値との関連を持っている架空資本であるのに対して、後者はそのような関連をまったく持たない架空資本であるという区別である。氏自身も、第5章の先の引用文の直後に本書発行段階で新たに付け加えられた注で、「どのような意味においても現実的な価値の現象形態ではありえない」という叙述は、自己実現的に成立するバブル期の価格上昇の説明としては、「必ずしも誤りではないが」、「不適切」であったと述べている。（同上書、154頁）

筆者は、架空資本の架空性とは、現実には存在しない価値を、あたかも存在しているかのように捉えられた資本価値（実際にはたんなる資本価格）の幻想的性格、頭の中で考えられただけの想像的価格として理解している。その点で、それは、生産資本、商品資本、貨幣資本の形態のいかんにかかわらず、現実的価値として実在している資本価値と区別される。高田氏の架空資本論も、その純粋な架空性と現実的価値との接点を持った架空資本の実在性の関連を問うている。

(3) 架空資本の資本価値と資本商品の価格を規制する第二の価値法則

架空資本の架空性と実在性をめぐる問題の理論的解明の延長線上で、氏は、架空資本の価格を規制する資本商品の「価値」を提起されている。いわば、抽象的人間労働という価値実体を持つ商品に関わる価値法則と区別される、商品としての資本＝利子生み資本の世界の架空な資本価格を規制する第二の価値法則の提起である。氏は、現代では富の存在形態が、マルクス段階の商品から架空資本に移行しているという現実認識のもとに、以下のように論じている。

「マルクス経済学の陣営の多くで見られる、生産過程で生み出された富を『現実的な富 (real wealth)』と呼び、膨大な架空資本の集合として現れる富を『非現実的、あるいは虚の富 (virtual wealth)』あるいは『紙上の富 (paper wealth)』と呼んで、架空資本の形態での富の実在性を否定する見解は、価値の概念を労働生産物としての商品だけに適用できる概念として狭くとらえ、その論理を資本の価値に適用しようとしぬ見解である。しかし、価値という概念は、単に労働生産物だけではなく、資本主義のもとで市場に現れるすべての商品に適用される、資本主義のもっとも一般的な概念である。」（同上書、335頁）

ここで提起されている資本の価値とは、将来の貨幣所得を利率で資本還元した架空資本の価値に他ならない。氏は、この「商品としての資本の価値」を規定する価値法則が、その価値水準を超えて自己実現的に上昇するいわゆるバブル価格が、バブルの崩壊によって資本価値の水準に引き下げられる金融恐慌における暴力的過程を、「信用に支えられた商業資本の思惑と過剰取引によって、再生産の限度を超えて上昇した価格が、価値法則の作用によって価値の水準に引き戻されるのと同じである」（338頁）と、第二の価値法則に関する有効性を主張さ

れている。

(4) 金融危機管理と Too Big To Fail 問題

「金融化」は、世界中で金融危機を頻発させている。これに対して、2008 年～2010 年の世界金融恐慌では、世界中の政府・中央銀行が連携して金融危機管理政策を展開した。その中心におかれたのが、いわゆる金融のシステミック・リスクを回避するための Too Big To Fail 政策である。高田氏は、著書の第 9 章で、この問題に関する国際的な議論を丁寧に紹介しつつ、TBTF 政策のジレンマについて考察している。筆者自身、バブル崩壊による日本の金融危機管理体制を日本型 TBTF 政策と特徴づけた著作をかつて発表しており²⁾、この問題に関して強い関心を持っている。

(5) 「金融化」のもとでの金融的利益の源泉

本書の総括部分である第 10 章「マルクス経済学と『経済の金融化』論」では、最終の第 5 節「現代資本主義の富と架空資本の価値」で、架空資本に関する氏の最新の立場が示されている。その前の第 4 節「金融化論がマルクス経済学に提起する理論問題」では、この架空資本論ではなく、①恐慌の原因としての利潤率低下と金融化の関係、②金融化のもとでの金融的利益の源泉をめぐる問題が提起されている。本書で、多くの問題を解明された氏の立場からみても、なおこれら二つの問題領域は解明されるべき点が多いということであろう。

以下、氏が提起、解明された論点のうち、架空資本の問題に絞って筆者の見解を論じることにしよう。

二. 架空資本の概念化の出発点としての利子生み資本

(1) 利子生み資本の本質、内容

本節では、架空資本とは何か、それを解明するための準備作業として、利子生み資本、利子率に関する現時点での筆者の理解を、概略的に示しておく。

資本主義の一定の発展段階で、自由競争が社会全体に浸透することを通じて平均利潤法則が成立する。この段階に至ると、一定額の貨幣は平均利潤を生むという特別の使用価値を持つようになる。貨幣が本来的に持つ商品に対する一般的な購買手段という使用価値と区別される、貨幣の追加的な使用価値である。このような特別の使用価値を持つ貨幣が資本として商品になる、すなわち資本が商品になる。

マルクスは、資本が商品になる関係を、利子生み資本関係として概念化している。それを分析・展開している『資本論』第 3 巻第 5 篇の冒頭の第 21 章「利子生み資本論」では、無一文

ではあるが、自ら汗をかいて商品を生産し利潤を獲得したがっている致富欲求に燃えた機能資本家と、資本を所有してはいるが、自ら生産現場で労働者を指揮・管理してまで利潤（剰余価値）を取得しようとは考えない不活発な、換言すれば怠惰な資本所有者の存在を想定している。利子生み資本とは何かを純粹に考察するための抽象化である。

利子生み資本関係とは、この資本としての商品をめぐる上記の2種類の資本家の間で取り結ばれる経済関係である。資本商品の売買関係のなかで、平均利潤を生む能力という貨幣の特別の使用価値に対して支払われる代価が利子である。労働生産物であるか否かにかかわらず何らかの使用価値を有する商品は価格を持つが、利子とはこの資本商品の価格に他ならない。資本商品を売買する利子生み資本関係の目的、内容は、資本所有者による利子の形態での致富欲求である。

利子生み資本関係を純粹に抽象化したマルクスの想定、現実にはあり得ない2種類の資本家の対時に明らかなように、資本主義社会に固有の近代的利子生み資本＝銀行資本は、その所有する資本商品を産業資本家に売ることが前提されている。この資本商品を購入した無一文の産業資本家は、この貨幣資本を生産過程に投入することによって剰余価値＝利潤を生産する。そして、この資本商品を買ってくれた貸付資本家に対して、返済期限が来た時点で、借り受けた資本を返済するだけでなく、この資本商品の価格である利子を支払う。近代的利子生み資本とは、生産過程で剰余価値＝利潤を生産する産業資本家（平均利潤の成立に参加する商業資本家でもよい）に資本商品を売り、その代価として彼らが生産した利潤の一部を利子として受け取る貸付資本なのである。

資本商品の売手である資本所有者も、それを購入し実際に生産過程で剰余価値を生産する資本家も、ともに資本の前貸しに対する報酬としての利得を欲する資本家である。だが、異なる種類の資本家によって資本が2度支出されたからといって、利潤が2度生み出されるのではない。利潤の実体は生産過程で賃金労働者によって創出された新価値のなかの労働力の再生産費を上回る剰余価値部分でしかない。そうであるとすれば、2種類の資本家がともに致富欲求を満たすには、同じ剰余価値を分け合うしかないのである。

マルクスの『資本論』の叙述では、100ポンドの貨幣が資本商品として売られる場合の価格は、5ポンドの利子である。それは平均利潤20ポンドから支払われるのであるから、利子率が平均利潤率を超えることは一般的にはありえない。利子率の上限は平均利潤率である。マルクスの生きていた当時のイギリスでは、資本を借りて利潤を生み出す産業資本家は、怠惰な資本所有者に対して5ポンドを支払うというのが一般的相場だったと言えよう。利子生み資本論次元での利子生み資本と現実的価値、実在する価値との関係はこれ以上でも、これ以下でもない。

資本商品は、人間労働によって生み出された商品ではなく、それゆえ、資本商品の価格であ

る利率も、労働生産物としての商品のように、一定量の抽象的人間労働という価値実体を持つ価値価格ではありえない。その意味で、利子は「価格としては不合理な形態」であり、その水準を規制するものは、時々の貸付資本をめぐる需給関係以外にはないのである。

これが、資本主義がその発展過程のなかで生み出し、それとの相互作用のなかで発展してきた近代的な利子生み資本＝銀行資本の本来の姿である。

(2) 利子生み資本の流通形式

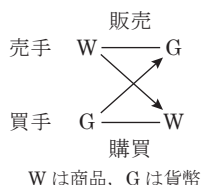
利子生み資本関係では、そこで売買される商品が、労働生産物としての商品ではなく、資本商品であるがゆえに、その流通形式も独特の形式を持つ。労働生産物としての商品の売買では、それぞれが価値物である商品と貨幣との直接的な交換が行われる。売手の側からする販売 (W-G) は、自分の所有物である商品と引き換えに相手の所有物である貨幣を手に入れる過程である。反対に買手の側からする購買 (G-W) は、自分の所有物である貨幣を手放すことによって売手の商品を手に入れる過程である。それらが、相互的かつ同時に行われる。

これに対して、この資本商品の売買では、価値物は貨幣しか存在しておらず、その貨幣が資本として売られる過程では、売手から買手に対して絶対的価値物である貨幣が、反対給付なしに一方向的に譲渡される。これと対をなす形で、資本商品の買手がその価格である利子を資本商品の返済と合わせて支払う場合にも、反対給付なしに貨幣の一方向的譲渡が行われる。

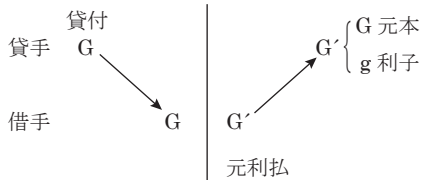
このように資本という商品の売買は、資本商品の売手である資本所有者が、自らの所有物である貨幣資本の所有権を保持したまま、時間決めてその利用権 (占有権) を買手に販売する流通関係なのである。売買される資本という商品の性格に規定されて、それは貸付・返済 (利子を伴う) という利子生み資本に固有の流通形式をとり、一定期間後に元本の返済と利子の支払を法律上強制する債権・債務関係を成立させるのである。

労働生産物である商品と貨幣との直接的な交換と、資本という商品の売買である利子生み資本関係＝貸借関係との違いを図示すれば、図 1、図 2 のようになる。

第 1 図 商品の売買



第 2 図 資本商品の貸付・元利払

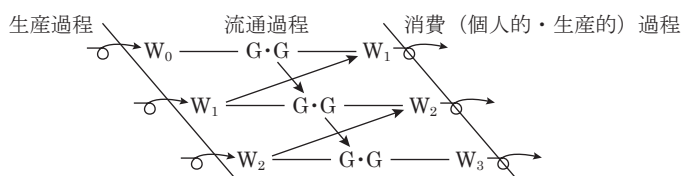


三．資本還元価格である架空資本の架空性と実在性

(1) 労働生産物である商品の流過程

以上の利子生み資本の理解に基づいて、架空資本が典型的に成立している証券流通市場（発行市場ではない）を念頭において、架空資本の架空性と実在性との関連について検討することにしよう。二(2)で述べた利子生み資本における貸付との接続を意識して、ここでは国債の流通市場を想定しておく。国債の流通市場（金融的流通）での利子生み資本の運動の特徴を明らかにするために、まず労働生産物である商品の本来の流過程での商品の運動を、簡単な流通モデル図で示しておこう。

第3図 一般商品の流過程



第3図は、生産過程で生産された商品が流過程でどのような運動をしているのかを、図示したものである。そこでは、生産過程で生産された W_1 が、まず流過程に投げ入れられ、それが販売によって G に形態変換し (W_1 に含まれていた潜在的な価値の実現)、さらにその G が、 W_1 販売の目的であった W_2 に形態変換し、 W_2 が最終的に消費過程（生産的消費あるいは個人的消費の過程）に脱落し (G に含まれていた潜在的な使用価値の実現)、商品としての運命を終える、という一般商品の総変態 $W_1 - G - W_2$ の過程がもっとも単純な形で示されている。

ところで、二(2)の図1で示したように、商品と貨幣との直接的な交換では、すべての販売 $W - G$ は、同時に購買 $G - W$ である。それゆえ、 $W_1 - G - W_2$ という商品変態の第1幕 $W_1 - G$ は、それに先行する W_0 の商品変態、 $W_0 - G - W_1$ の第2幕 $G - W_1$ であり、同じく W_1 の商品変態の第2幕 $G - W_2$ は、 W_2 の商品変態 $W_2 - G - W_3$ の第1幕 $W_2 - G$ である。マルクスが、『資本論』第1巻第3章第2節流通手段aの「商品の変態」で解明したように、「一商品の総変態は、その最も単純な形態では、4つの極と3人の登場人物とを前提する」（『マルクス・エンゲルス全集』第23巻a, 147頁）。言うまでもなく、4つの極とは、 $W_1 - G$ と $G - W_2$ である、3人の登場人物とは、 W_0 、 W_1 、 W_2 を生産する3人の商品生産者である。一連の商品の総変態の絡み合い（相互依存関係）が、商品流通の世界を織りなすのである。

もちろん、この図は単に単純商品生産の流過程だけを表しているのではなく、商品生産が一般化した資本主義的生産様式のもとでの産業資本の運動の流過程をも表現している。産業

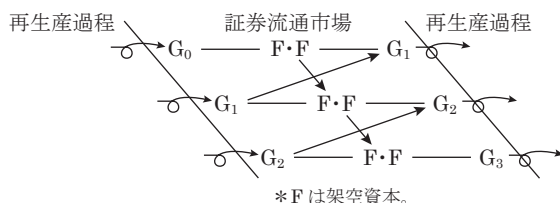
資本の運動モデル図、 $G - W_1 (P_m \text{ と } A) \cdots \cdots P \cdots \cdots W_2' - G'$ の流過程第 2 幕 $W' - G'$ と流過程第 1 幕 $G - W$ とが連続して行われている、と考えればよいわけである。

この第 3 図が示していることは、社会的な再生産過程の一部をなす本来の流過程では、現実的な価値物である W と G とが相対峙しており、 W は生産過程から流過程に入り、最終的に消費過程へと脱落していくのに対して、 W 交換を媒介する流通手段としての G は、つねに持ち手を変えつつも流過程に留まっているということである。

(2) 利子生み資本が運動する金融的流過程 (国債流通市場)

それでは、利子生み資本が運動する国債の流通市場では、どのような運動が展開されており、それはいかに表現されるのであろうか。先の再生産過程内部における流過程での商品の運動を表現した第 3 図に模して描けば、第 4 図のようになる。 F は架空資本としての金融商品一般を意味しているが、ここでは国債を想定しておく。

第 4 図 金融商品 (架空資本) の流過程



第 4 図と第 3 図との対比で、最初に確認されるべきことは、第 3 図の流過程は社会的再生産過程内部の流過程であり、流過程の外に位置する世界は実在的な価値物である商品の生産過程であり、労働生産物としての商品の消費過程だということである。第 2 に、その結果として、この本来の流過程における主体は、商品であり、資本主義的商品生産を想定すれば、商品としての商品資本である。

これに対して、第 4 図の金融的流過程は、社会的再生産過程のなかにあるのではない。逆である。この金融的流過程は、実体的価値物である商品を生産し消費する再生産過程の外に位置する特別の流過程なのである。再生産過程の外にあるこの金融的流通の運動主体は、商品としての実体的価値ではなく、貨幣、あるいは貨幣資本としての貨幣である。しかも、この貨幣・貨幣資本は、再生産過程の内部で資本運動を何らかの事情によって休止せざるをえなかったがゆえに、再生産過程の外部に流出してきた貨幣・貨幣資本なのである。単純商品生産社会では、それは第 3 図における流通手段としての貨幣の否定者 (対立物) である蓄蔵貨幣である³⁾。

不断の価値増殖を追求する資本主義的商品生産の場合には、再生産過程内で利潤を追求する

という本来の資本運動を休止した蓄蔵貨幣は、再生産過程の外でも利子生み資本、すなわち貸付可能な貨幣資本として価値増殖を追い求める。

再生産過程から流出する貨幣資本が利子生み資本として運動する舞台は、歴史的には銀行業が支配する預金・貸付市場であった。銀行資本は、産業資本や商業資本（以下産業資本に代表させる）の運動過程で発生する各種の蓄蔵貨幣だけでなく、預金利子の支払を通じてあらゆる所得階層から広く遊休資金を集めることによって、貨幣資本の社会的管理者となった。銀行資本の主要な貸付先は、貸付可能な貨幣資本を排出した当の産業資本であり、その主要な貸出形態は、産業資本が相互に授受しあう商業信用取引で発行する商業手形の割引業務であった。

資本主義的生産と相互促進的に発展してきた資本主義的信用制度のもとで、産業資本による現実的蓄積の進展に伴う蓄蔵貨幣→貸付可能な貨幣資本の膨張を基礎として、銀行業を中心とする近代的利子生み資本は、その活動舞台を貸出市場から次第に多様な有価証券（株式、社債、国債、信託証券）の発行・流通市場にまで拡張してきた。そして、1980年代頃より進展した経済の金融化のもとで、それまでの伝統的な貸出市場や証券市場に加えて、証券化商品と呼ばれる新たな金融商品市場を重層的に構築してきたのである。

以上のように、質、量ともに歴史的に発展してきた証券市場、架空資本市場であるが、そこでの利子生み資本の運動の一般的な形式は、 $G - F - G'$ である。いま F を償還期限 10 年、年利 5% の国債と仮定し、ある企業が、減価償却基金（あるいは拡大再生産のための蓄積基金）の運用のために、この国債を発行時点で 100 億円で買い、その 5 年後、更新投資（あるいは拡張投資）のために 5 年間所有したこの国債を売りに出した、と想定しよう。

この国債を所有する企業は、言うまでもなく、5 年前に政府に対して 100 億円の貸し付けを行ったのであるが、償還日を迎える以前に更新投資のための現金需要が発生したので、それを売却した。当該企業が購入価格と同じ値段で国債を売却できたとすれば、5 年間国債に投下した 100 億円の貨幣資本を、 $5 \times 5 = 25$ 億円の利子収入を生んだ利子生み資本として価値増殖させたことになる。 $G - F - G'$ ($G < G'$) である。もし売却価格が 105 億円であれば、キャピタル・ゲイン 5 億円が加わり、30 億円の金融的利得となる。

ここで注目すべきは、当該企業が貸付元本を回収できたのは、借手の政府が 100 億円を償還したからではなく、100 億円の貸付可能な貨幣資本を所有する投資家が、国債流通市場に新たに参入し、100 億円で当該企業の所有する国債を買ったから、という事情である。政府が借入金を償還（返済）していないにもかかわらず、国債所有者（ここでの想定では、国債発行時の応募者）が貸付元本を回収できたのは、政府に対する貸付債権を、国債の継承取得者が最初に応募者である当該企業から肩代わりしたからである。国債流通市場で国債という金融商品の売買という形で成立している経済的関係は、利子生み資本の観点からすれば、貸付債権の肩代わりによる事実上の貸付元本の回収なのである⁴⁾。

(3) 資本還元価格である架空資本の架空性と実在性

再生産過程内部に位置する商品の本来の流通過程と、再生産過程の外部に位置する金融的流通過程（ここでは証券流通市場に代表させている）との以上の区別をふまえて、証券流通市場で成立する架空資本の架空性と実在性について論じることしよう。

一の(2)で紹介したように、高田氏は、前掲書の第10章で、純粋な架空資本と現実的価値との接点を持った架空資本、その意味で純粋に想像的・幻想的な架空資本と実在的な架空資本とを区別されている。この点を明確にするために、氏が第10章で、この問題に関連してヒルファーディングの創業者利得に言及しておられる箇所を、少し長くなるが引用しておこう。

「ヒルファーディングによれば、この利得は、『利潤生み資本を利子生み資本の形態に転化することから』湧き出た(entspringt)ものである。したがって、創業者利得として発生する「純粋計算的」な資本であるが、計算上は「現存」し、「株式資本」として示されることを妨げるものではない(林要訳〔上〕、国民文庫、212～214頁)。このようにかれば、創業者利得が少なくとも計算上「現存」することを認め、それが資本主義の発展の歴史的所産であることを指摘しているが、それをさらに資本の価値と関連付けて論じてはいない。

創業者利得は、創業された企業の将来の期待利潤率を利子率で還元することで発生するが、実際の労働によって新たに創造された価値ではない。資本の原理は、利子率を上回る利潤が期待できる資本の価値を、最初に投下された資本の価値以上に評価するのであり、この評価の結果発生する利得は、作為による第三者の損失ではないし、資本の原理に反する異常な利得でもない。創業者利得の源泉は、当該資本によって新たに創造された剰余価値ではないが、単に架空のものではなく、価値増殖する価値としての資本が「商品」の形態規定を受けることから与えられる社会的な価値規定と考えなければならない。……(中略)……資本主義が存続し、資本の競争を規律付ける一般的原理として資本還元の論理が作用している限り、その富はたんなる幻想ではなく、リアルな富—社会関係の現象形態としての富—である。」(高田、同上書、334～335頁)

だが、創業者利得は、利潤生み資本を利子生み資本として評価し直す計算によって「成立」したり「発生」したりするのではない。それが現実に発生するのは、ある株式会社を創業した産業資本家が、自らが所有する資本証券＝利潤証券を、期待される利潤率ではなく、それよりも低い利子率で満足する利子生み資本家に対して、現金と引き換えに資本還元価格で売却した時に初めて現実に成立・発生する性格のものである。高田氏の想定に即して平均利潤率が15%、支配的利子率が5%であるとした場合、当該株式の創業者が自ら生産過程に投下した100万円の貨幣資本が、利子率で資本還元すれば300万円(15万円÷5%)になると期待するのは勝手である。だが、彼が現実に創業者利得を手にすることができるのは、株式発行市場で、彼が期待する価格で当該株式を買い取る投資家、この場合は利子率を目的とする利子生み

資本家＝貸付資本家と実際に相対峙した場合に限られる。彼が、その売却に先立って、平均利潤を利子率で資本還元し、その計算結果として、創業者利得を含む架空資本価格で売れることを期待したとしても、それはまだ現実のものとなっていない⁵⁾。

もちろん、高田氏も、先に第4図で示したように、実際に株式流通市場（ここでは発行市場）に再生産過程から現実の貨幣・貨幣資本が投入された場合にのみ、この架空資本価格、創業者利得が成立することを、明確に理解されている。氏は、バブルを「自己実現的な価格現象」として説明されている別の箇所、以下のように述べている。

「そうした異常な価格上昇は、誰でも知っているように、架空資本市場への追加的貨幣資本の大量かつ継続的な流入によって引き起こされる。そして、このような貨幣資本の流入は、貨幣資本を運用するディーラーやファンドマネージャーの将来の価格上昇に対する強気の予想によって促される。」（高田、同上書、125頁）

氏にとっても、架空資本価格を実際に成立させる直接的な要因は、それに買い向かう現実の貨幣資本額の存在なのであり、資本還元価格を念頭に買いを推奨するディーラーやファンドマネージャーらの役割は、その促進剤にすぎない。

氏は、このような理解の上に、先の引用文で、創業者利得を「価値増殖する価値としての資本が『商品』の形態規定を受けることから与えられる社会的な価値規定」であるとか、「資本の競争を規律付ける一般的原理として資本還元の論理が作用している限り、その富はたんなる幻想ではなく、リアルな富—社会関係の現象形態としての富—である」と主張されているのである。

その際、高田氏が想定されているのは、株式流通市場が一般的に成立している国、時代において、何らかの株式がすでに大量発行され、しかも、その株式の売買が株式流通市場で日々繰り返されており、当該株式の所有者にとって自分の所有する株式の時価が自明である事態であろう。この市場価格が、当該企業の利潤、というよりむしろ配当が利子率換算されたという意味での資本還元価格であるとすれば、当該株式の市場価格はすべての株式所有者にとって社会的に与えられた自明の価格という意味で、客観性を持った価格であるように見える。

だが、果たしてそうであろうか。この点で第1に確認すべきは、当該株式の市場価格は、今この瞬間において成立した価格にすぎず、その価格を実現できたのは、この取引で手持ちの当該株式を実際に証券市場で売りに出した売手だけだということである。この瞬間に売りに出された当該株式は、当該企業がこれまでに発行したすべての株式ではなく、発行済株式総額のごく一部分にすぎない。第2に、この売手はその価格で販売できたのは、彼の売りに対して、その供給量（株式数）と期待する売却価格に十分に応えうるだけの貸付可能な貨幣資本を所有している買手が、当該株式市場に新たに参入したからである。ある時点で成立するある株式の市場価格は、それに新たに買い向かう貨幣資本の当該株式流通市場への追加的投入額の量に

よって規定されている。第 4 図が示している通りである。

以上の現実を踏まえるならば、いまある株主が以前に 100 万円で買った株式を 300 万円で売れた、すなわち 300 万円の市場価格が成立したからといって、それは、当該株式をまだ持ち続けているすべての株主にとって、手持ちの株式がその価格で直ちに売却できることを保証するものでは決してないということである。

どの株式であれ、その株式の所有者すべてが突然「弱気」になり、所有しているすべての株式を現金に換えるべく売りに出せば、その瞬間に現存する市場価格は崩壊することは必至である。資本還元価格としての架空資本価格が「存在」と主張できるのは、より厳密に言えば「成立」と言えるのは、すべての株主にとってではなく、あくまでその値段で今取引を終えた売手と買手のみなのである。

架空資本の架空性と実在性に関する筆者の現時点での理解を、総括的に示しておこう。証券流通市場で日々取引されている株式や国債は、想像された価格を持つという意味で明らかに架空資本価格である。すべての証券所有者がそのように想像する、想像できるのは、日々ある株式の一定量が一定の市場価格で取引されているという現実的根拠があるからである。

だが、そうであるとすれば、現実的な架空資本価格、あるいは実在する架空資本価格と言えるのは、実際にその値段で取引された株式に限られる。当該株式を売買した当事者以外の株主が、自分がまだ保有し続けている株式をこの値段ですぐに売れると想像することは勝手である。だが、彼が自分の保有する株式を実際に市場で売ろうとしない限り、この市場価格は想像されただけの価格、換言すれば絵に描いた餅でしかない。

そして、実際に売りに出された彼の株式にいくらの値段が付くかは、当該株式を購入するために新たに株式流通市場に投入される貨幣資本額次第である。もし、実現した価格が、彼が想像し、期待した価格を大きく下回れば、彼が思い描いた架空資本価格がまさに *fiktiv* な、虚偽的な価格にすぎなかったことが証明されるわけである。

世界的に経済の金融化が進展する過程で、各国で企業会計は原価主義から時価会計主義へと大きく転換してきた。今や金融機関だけでなく事業会社が保有する有価証券や不動産等の多種多様な架空資本が時価会計処理されている。だが、利潤の極大化をめざして循環運動を繰り返す資本にとって、最初の投下資本である G が、1 回の循環運動の終わりに利潤を含んだ G' として還流してくることが、資本運動の成否を決定する。証券売買を通じて金融的利得を稼ぎ出すとする現代の投機的な利子生み資本にとって、自らがいくらの貨幣資本を投入して証券を買い入れ、最終的にその証券の売却によって、トータルとしていくらの金融的利得を得ることができたのか、すなわち保有期間中に年々支払われた配当や利子と、売却によって実現されたキャピタルゲイン (あるいはキャピタルロス) の合計額が、いくらになったのか、問題なのである。このような資本運動にとって、「存在」する架空資本価格は、購入時点であれ、売却時

点であれ、自分の所有する証券の売りに対して一定の貨幣資本額と実際に対峙し、最終的にそれと引き換えに実現された価格だけである。保有期間中に日々変動した時価は、まさに頭の中で期待された計算上の想像された価格でしかない。

あらゆる株式の時価でのたんなる計算上の集計額である株式の時価総額は、その意味で現に存在する「架空資本」ではなく、それは、証券会社と投機的金融業者によって「存在」するかのように偽装された想像上の価格でしかない。それが全面的に実現する根拠が存在しないという意味で、それは本質的に *fiktiv* な、虚偽的な価格なのである。

井村喜代子氏は、この間一連の著作・論稿で、実体経済から離れた金融操作・金融取引の膨張に基づく「虚の富」の膨張について批判的解明を精力的に行われてきた。その主張は、以下の論述に集約的に表現されている。

「将来の期待・幻想によって投機的な金融取引が拡大し、投機的金融取引拡大による『虚の金融資産価値』・『虚の金融収益』の膨張がさらにいっそう将来の期待・幻想を膨らませていく………のである。こうして『虚の金融資産価値』膨張、『虚の金融収益』への期待・幻想が実体経済での価値物の生産とはかけ離れたままで膨れあがっていき、『虚の金融資産価値』の自己増殖、『虚の金融収益』の自己膨張が進んでいくのである。」（同著『世界的金融危機の構図』勁草書房、2010年、191頁）。

上記で展開した筆者の立場からすれば、井村氏の言われる実体経済あるいは実体的価値と無関係に膨張した「虚の金融資産」とは、株式の時価総額等の数値に代表される純粋に想像的で、さらに虚偽的な架空資本価格の膨張である。

だが、この純粋に想像的で、虚偽的な架空資本の膨張も、日々株式流通市場で株式の売買が実際に成立し、一定の市場価格が成立しているという現実的な根拠に基礎づけられている。そして、この市場価格、証券の時価は、第4図が示しているように、絶対的価値物である貨幣、すなわち、貸付可能な貨幣資本が、日々証券流通市場に新たに流入してくることによって成立している。その意味で、実際に株式売買に参加していないすべての株式所有者が、自分が保有する株式もその市場価格が売ることができるという期待・幻想を持つことは、一定の現実的な根拠を有している。架空資本をすべて「虚の価値」として切り捨てるのではなく、高田太久吉氏が問題提起されているように、実在的な架空資本価格と、純粋に想像的で、虚偽的な架空資本価格とを区別しておくことは、経済の金融化の理論的解明にとって大きな意義を持っているのではなかろうか。

四. 商品としての資本の価値を規定する第 2 の価値法則は存在するのか

(1) 価値法則とは何か, 社会的必要労働時間による価値の決定

高田氏は, 一の (4) で示したように, 抽象的人間労働という価値実体を持つ労働生産物としての商品の運動を規制する価値法則 (それを私は第 1 の価値法則と呼んだ) と区別して, 利子率で資本還元された架空資本を規制する新たな価値法則の存在を想定し, その理論的解明を提起された。ここでは, 氏が提起されている第 2 の価値法則の妥当性について検討することにしよう。

最初に, 価値法則とは何かについて改めて確認しておくことにする。人類は, 生存のために自らが欲する財やサービスを, 労働することによって生産, 供給し, 社会的再生産を繰り返してきた。マルクスのクーゲルマンへの手紙で簡潔に定式化されているように, 価値法則は, この人類社会の普遍的法則である社会的総欲望に照応する社会的総労働の比例的配分法則が, 私的生産者による無政府的生産が行われている商品生産社会でとる歴史的形態である。

そこでは, 各種の商品の生産部門において, 日々の需給関係の変化によって変動する当該商品の市場価格が, その商品の生産に必要な社会的平均労働時間によって規定されることを通じて, 社会的総労働の比例的配分が行われている。需給関係の変動は, 社会的必要労働時間によって決定される価値水準からの市場価格の乖離を生み出しているにすぎないのであり, 需給関係が均衡状態に至った時点で現れるのが, この社会的必要労働時間によって決まる価値である。商品生産社会, 換言すれば市場経済は, 市場での商品の売買, 貨幣を介しての商品交換を通じて, 社会的総労働の配分が無政府的に行われ, 事後的に社会的総欲望への照応が達成される社会なのである。

(2) 価値価格ではないがゆえに, 剰余価値の配分をめぐる競争で偶然的にしか決まらない資本商品の価格=利子

労働生産物の価格が, 以上の意味における法則性に裏付けられた価値価格であるのに対して, 資本商品である利子生み資本の価格は, それが, 人間労働によって直接生み出される商品ではないがゆえに, 法則的な価格, 合理的な価格ではない。

マルクスは, 資本という商品の価格である利子について, 「ここでは一つの商品 (貸付可能な貨幣資本—米田) が二重の価値をもっている, すなわち, まず第 1 にある価値をもち, 次にはこの価値とは違った価格をもっている。とはいえ, 価格とは価値の貨幣的表現なのだが」(マルクス・エンゲルス全集, 第 21 巻, 71 頁) と, 述べている。100 ポンドの価値をもつ貨幣が, 20 ポンドの平均利潤を生む資本商品としては, 5 ポンドの価格をもつ。

価値価格ではない「不合理な価格」である利子の水準は, この資本商品をめぐる 2 種類の

資本家，すなわち資本所有者としての貸付資本家と，無一文の産業資本家（もちろん利子生み資本とは何かを純粋に解明するための理論的抽象の産物）との間の競争，すなわち資本商品の供給者と需要者との間の需給関係によって決まる以外にない。その意味で，利子率の決定は，「それ自体は純粋に経験的な事実であり，偶然の領域に属する事実」（マルクス・エンゲルス全集，第23巻a，455頁）なのである。この「不合理な価格」と価値との関係は，利子率の上限は，究極的には平均利潤率（その実体は剰余価値）によって規定されるということに尽きる。

(3) 資本還元価格は社会的総労働の比例的配分を媒介する価値価格ではない

(1)(2)の内容からすれば，規則的な貨幣収入を利子率で資本還元した架空資本価格が，人間労働を価値実体とする一般商品の価値と同様に，社会的総労働の比例的配分に直接作用するものではないことは明らかである。にもかかわらず，高田氏が，資本商品の価格の不合理さがさらに増幅された資本還元価格を，第2の価値価格であるとされるのは，一の(3)で紹介したように，氏が，自己實現的に上昇するいわゆるバブル価格が，バブルの崩壊によって資本価値の水準に引き下げられる金融恐慌における暴力的過程を，「信用に支えられた商業資本の思惑と過剰取引によって，再生産の限度を超えて上昇した価格が，価値法則の作用によって価値の水準に引き戻されるのと同じである」と認識されているからである。そこで，過剰生産恐慌における過剰資本の価値破壊と，「独自の金融恐慌」における過剰な架空資本の価値破壊との違いについて論じることにしよう。

過剰生産恐慌で，過剰蓄積の結果として過剰資本の価値破壊を余儀なくされるのは，利潤動機に基づいて，社会の消費力の限界を超えて過剰な商品を生産・実現しようとした産業資本・商業資本である。過剰生産恐慌における資本過剰は現実資本の過剰である。それは，価値通りに売れなくなった商品という意味での商品資本の過剰であり，そのような過剰な商品を生産した生産資本の過剰である。

この現実資本の過剰が深刻なものであれば，多くの企業が倒産し，それらが所有していた機械や工場が廃棄される。さらに，消耗戦を闘い抜き生き残った企業も，従来の設備では採算が合わないがゆえに，既存設備の廃棄を余儀なくされる。人間労働によって生産され，実体的な価値物であった機械や工場，原材料が廃棄され，それに伴って大量の失業者が生産過程・流通過程から排斥される。

これに対して，自己實現的に膨張した架空資本市場が突然破裂することによって生じる「独自の金融恐慌」での過剰資本の主要な担い手は，直接か間接かは別として架空資本市場に大量の貨幣資本を投入し続けてきた金融機関である。これらの金融機関の貸付債権の多くが不良債権化し，その一部は最終的に貸付元本そのものが回収不能なる。それらが所有していた証券の市場価格は暴落し，その一部は一切売却不能になり，投資した元本すら回収できなくなる。こ

ここでは、現実資本ではなく、貨幣形態で貸し付けられた、あるいは証券等の架空資本に投資された貨幣資本の過剰が顕在化する。

回収不能になった貸付債権であれ、減価した証券であれ、これらの不良資産を、利潤や内部留保を含む自己資本で償却、廃棄できない金融機関は、倒産せざるをえない。生き残った金融機関も人員の大幅な削減や店舗網整理・縮小を行わざるをえない。金融業における現実資本の価値破壊が進行する。

だが、ここで注目すべきは、現代の「独自の金融恐慌」の主要舞台である架空資本市場で一瞬のうちに消え去るのは、実体的価値をもった商品資本や生産資本ではなく、もともと想像的な資本価格であった架空資本価格だということである。三の(3)で詳論したように、手持ちの証券価格が上昇していたにもかかわらず、より多くのキャピタル・ゲインをめざして売り控えていた投機家たちが頭の中で描いていた想像的価格が、実現しなかつただけのことである。それも時価会計主義原則で資産評価するようになったがゆえに発生する資産価値の減価なのである。この想像的な資産価値の減価、消失が、現実資本の価値破壊とは異なり、それ自体としては社会的総労働の比例的配分、それと一体となった生産手段の社会的配分を変更する作用を持たないことは明らかであろう。

もちろんこう指摘したからといって、現代の「独自の金融恐慌」が、反作用的に実体経済、すなわち産業資本や商業資本の資本運動に大きな打撃を与えることを過小評価しているわけではない。経済の金融化にあらゆる経済主体が巻き込まれていることは、冒頭でも指摘したところである。いまや産業資本、商業資本の多くが巨額の内部留保をため込み、その主要部分を架空資本市場で運用している。また、これらの企業の売り上げは、借金漬けになった家計(個人、アメリカがその典型である)や政府(GDPの2倍を上回る借金を抱えた日本政府が典型)による人為的な消費拡大に支えられている。だとすれば、それ自体としては想像的価格にすぎない架空資本価格の暴落であるが、それによって、これらの産業資本や商業資本の実体的な活動に大きな障害が発生するのは必至である。

(4) 価値法則に服さない金融的流通が拡大する経済の金融化現象

以上の点をふまえて、資本商品の運動を規定する新たな価値法則に基づいて、経済の金融化現象の理論的解明を深めるべきだ、という高田氏の問題提起に対する筆者の現時点での評価を示しておく。

第1に、架空資本市場という金融的流通領域は、実体的価値物である商品と貨幣との交換(もちろん等価交換)の場ではないのだから、本質的に価値法則が直接作用する領域ではない。そこで作用している論理は、氏が指摘される通り、資本の論理、それも資本所有者としての立場からの資本の論理である。

そうであるとすれば、経済の金融化によって、本来対等・平等な交換が行われる流通過程に代わって、価値増殖という資本の論理が貫徹する流通領域が拡大しているとありのままに認めればよいのではないだろうか。価値法則が作用する商品生産、商品交換の世界が狭まり、その対極で、怠惰な資本所有者（貸付資本家が産業資本家比べて不活動な資本であることは、先に指摘した通りである）が、カネを転がすことについて法外な金融的利得を稼ぎ出そうとする金融的領域が拡大しているのである。

第2に、「金融化」のもとで膨張し続けている現代の架空資本市場は、マルクスが『資本論』を執筆した時代の金融的流通の世界ではない。当時すでに、株式会社が誕生し株式の流通市場も成立し、国債も資本所有者にとっての有力な運用対象ではあったが、当時の主要な金融的流通は、銀行資本による預金・貸出市場であった。銀行が仲介するこの預金・貸出市場には、現実資本の蓄積が停滞すれば、行き場を失った貨幣資本が預金として流入してくるが、産業資本家が積極的に借り入れようとしないのであるから、それは銀行に滞留することになる。この時代の貨幣資本の過剰は、銀行貸付における低金利として現れたのである。

これに対して、現代の「金融化」現象のもとでは、生産過程に再投資できないがゆえに再生産過程から排斥されてくる過剰な貨幣資本の存在が、架空資本市場の活発化、架空資本価格の継続的な上昇を支えている。第4図からも明らかかなように、新たに架空資本市場に投げ込まれる貨幣資本が大きくなっていく、 $G_0 < G_1 < G_2$ が、証券ブームの絶対的条件なのである。そうだとすれば、「金融化」の実証的・理論的解明の矛先は、拡大し続ける貨幣資本は、どこで、どのように存在してきたのか、あるいはどのように形成されているのかの解明に向けられるべきではなかろうか。

検討不足でまだ直感の域を出ないが、キャピタル・ゲインや手数料収入の急増ぶりからみて、これらの利得の貨幣的源泉は新たに生産される剰余価値部分の一部ではなく、過去のストックである貨幣資本の配分替えに伴う金融的収奪ではないかと、考えている。もちろん、架空資本を買い向かう貨幣としては、それ以外に銀行によって創造される預金通貨が大きな役割を担っているのではあるが。

第3に、今回の世界金融恐慌で主要舞台となったCDOやCDSなどの証券化商品が、本当に架空資本として成立していたのかを、検討してみる必要がある。いかなる金融商品も転売されなければ、実在的な架空資本価格を持つことはできない。CDOは、結局は流通市場が成立しないままに消え去り、実際には架空資本として成立しなかった、その意味ではむき出しの金融的詐取ではなかったのか。

第4に、デリバティブについても、マルクス経済学として理論的解明を急ぐ必要がある。リスクの交換とは何か、それが金融的利得を生み出しうるのはなぜなのか。この点については、先に紹介した小倉将志郎氏の著作、ならびにそれに対する筆者の書評を参照されたい。

<注>

- 1) 拙稿「証券市場と貨幣・貨幣資本」(中央大学『経済学論纂』第 36 巻第 4 号, 1995 年 10 月, 所収), ならびに拙稿「金融システムの不安定性と金融規制」(信用理論研究会編『現代金融と信用理論』大月書店, 2006 年, 所収)
- 2) 拙著『現代日本の金融危機管理体制—日本型 TBTF 政策の検証』(中央大学出版会, 2007 年)。本著作で, 筆者は, 「日本型 TBTF 政策では, 金融危機に際しての政府による金融市場への介入が, その根拠や条件をまったく明示しないままに, そして, 客観的にみて介入の合理的な範囲を大きく逸脱してなされた」結果, 「日本の金融監督当局の危機管理能力に対して内外の市場関係者が一般的な不信を抱くようになり, それが現代日本における金融危機展開の独自の契機となった」(同上書, i ~ ii 頁参照) ことを解明した。
- 3) 第 4 図は, 金融的流通過程が, 再生産過程内部の本来の商品流通過程, 換言すれば価値物である商品の価値の実現過程とは異なり, 何らかの事情で再生産過程から流出してくる貨幣(蓄蔵貨幣), あるいはその資本主義的形態である貨幣資本が, 利子生み資本としての資本運動を行う独自の流通過程であることを, もっとも単純な形で図示したものである。再生産過程内部の流通過程では, 不断に投入され, 不断に消費過程に落ちていく商品の形態転換の運動に規定されて, 流通手段としての貨幣が流通過程内部に留まる。

これに対して, 金融的流通では, 再生産過程から排出される蓄蔵貨幣, その資本主義的形態としての利子生み資本が運動主体であり, それは絶え間なく再生産過程に入ると同時に不断に金融的流通過程から出ていくのである。金融的流通過程は, 貸付可能な貨幣資本の貸手と借手を社会的に仲介する独特の流通過程であり, 証券流通市場では, そこに留まる証券(架空資本)の売買を通じてこの仲介が行われているのである。

古典派経済学の利子論を批判する立場から流動性選好説を展開し, それに基づき, 産業的流通領域と区別される金融的流通の独自性を主張したのが, ケインズの『雇用・利子および貨幣の一般理論』の第 15 章「流動性への心理的ならびに産業的要因」である。第 4 図で描かれている $G-F-G'$ の運動領域は, マルクス経済学の蓄蔵貨幣論あるいはその資本主義的形態である利子生み資本論の立場から, 金融的流通領域の位置を示したものである。

近代経済学の立場から流動性選好説を評価, 再評価したものとして, 川口弘『金融論』(第 2 版 経済学全集 24, 筑摩書房, 1977 年), 青木達彦「金融不安定性と流動性選好理論」(中央大学経済研究所編『ケインズ経済学の再検討』中央大学出版部, 1990 年, 所収)を, また, マルクス経済学からの数少ない流動性選好説の解説書として, 建部正義『管理通貨制度と現代』(新評論, 1980 年)を参照。

- 4) 川合一郎氏は, 利子生み資本の本来の運動部面である貸付市場と証券流通市場との違いについて, 以下のように論じている。

「証券市場と一般貨幣資本市場とを対比させてみれば, 資金の供給者と需要者の地位が変化してしまっている。一般の貨幣資本市場においては商品化するの資金であり, 買手は借手であり, 価格は利子である。証券市場では商品化するの所与の収益(=利子あるいは配当)であって, 買手は資金供給者であり, 価格変動は代位元本の変動である。証券市場における価格現象の発生は生産の『社会化』要求のいっそうの貫徹の姿である。かくて, おなじ貨幣資本市場でありながら, 価格現象が利子の変動から代位元本の変動にうつったことは, 証券市場が生産過程の資金調達市場としてはいっそう高度の段階に入っていることを示しているのである。」(『川合一郎著作集』第三巻, 有斐閣, 14 頁)

確定利子や配当という貨幣収入を利子率(一般的な貸付利率)で資本還元する過程は, 証券流通市場で証券価格の変動を通じて, 貸付利率と証券利回りが均衡化していく過程である。その意味で, 証券価格の変動は, 川合氏の言われるように「代位元本」だけの「変動」であるのではない。そうではなく, 確定利付証券, あるいは配当証券でありながら, その所有者がそれまでに実現した確定利子や配当と, 転売する際のキャピタル・ゲイン(あるいはロス)を合計した全体としての投資収益, す

なわち投下された貨幣資本がどれだけの投資収益を確保したのかという意味での、利子生み資本の価格の変動であり、最終的な利回りの確定なのである。

- 5) 創業者利得、本稿では、それも含めて証券売買に伴う証券売買差益（差損）であるキャピタル・ゲイン（・ロス）として一般的に論じている。ところで、その収益源泉については、かつて、それを、将来の独占利潤、あるいは配当の「一括先取り」（当のヒルファーディングが主張したように）とみなすのか、それとも、証券売買を通じての譲渡利益であるのだから、貨幣資本家相互間での金融的収奪とみなすのかの論争が行われた。ここでは、「一括先取り」論者として、後藤泰二『株式会社の経済理論』（ミネルヴァ書房、1970年）を、「譲渡利潤」＝金融的収奪論者として、森岡孝二『独占資本主義の解明』（新評論、1979年）を、挙げておく。筆者は、言うまでもなく、売買差益＝金融的収奪論を支持している。

Financialization and fictitious Capital

Mitsugu Yoneda *

Abstract

The on-going “Financialization” worldwide has three main phenomena: (1) the increase of financial assets is much more notable more than the one of non-financial assets, (2) the increase of the shares of financial income in total income, (3) expanding social difference in wages and assets. These have based on the historical and structural change of central financial market from deposits-loans market intermediated by banks to all kinds of security market, that contain not only traditional stock market and national debt market but also delivertives and CDO market.

Fictitious capital is produced even by banks. The main stage of fictitious capital in the present “Financialization” is security market. Enormous financial commodities are ordinarily traded on a fluctuating market price in all kinds of security market. As a result all kinds of holders of these securities (financial institution, non-financial big business, central and local government and individual investor etc.) tend to recognize their own securities as assets having real value. However, it is a mere illusion before they actually sell them and realize their price imagined in their brains.

“Marxian Economics and Financialization” written by Takuyoshi Takada focuses the difference and relationship between fictitiousness and reality of a security price. He proposes the new law of value determining the market price for securities. Stimulated by his active theoretical challenge, this article tries to illustrate how fictitious capital is be able to gain reality.

Keywords:

Financialization, financial assets, security market, fictitious capital, Marxian Economics

* Professor, Faculty of Economics, Chuo University