

## 「金融新世界」より—『信用制度の2面的性格』に焦点をあわせて

原田 國雄

1970年代に入ってアメリカでは、それまでの銀行の預貸業務や有担保主義中心の、利子や配当等インカムゲインを主要な収益源としてきた伝統的な信用制度を、もはや「金融旧世界」として歴史的に限定しつつ「金融新世界」が現れた。そこでは資産運用や調査・コンサルティング料「金融派生商品」の開発・販売等が主な収益源となるのであって、やがて信用制度の根幹はリスクマネーで溢れかえった。これが変化の第一幕。さらに資本の「Net 新世界」への対応が本格化してくるや、金融ペンチャー主導の、金融と情報技術を組み合わせた Fin Tech の大波が襲来してきた。この第2幕で「金融新世界」はその姿全体の輪郭を現しつつある。その第1幕、第2幕の位置と役割について、本報告では、マルクスに従って『信用制度に内在する二面的性格』<sup>※</sup>—即ち『詐欺師で預言者』という『混合格』に焦点をしぼって、それも論点整理の範囲内で論じてみたい。

『資本論』第三部第五篇第二十七章「資本制的生産における信用の役割」青木文庫 (10)483頁

### I. 第一幕「金融新世界」の台頭

一. 契機： 冷戦下アメリカの「ベトナム循環」(1965~75年)における軍事インフレ進行。

①1930年代以来の三つの金融規制—流動性預金への付利禁止・預金金利上限設定（レギュレーション Q）と銀行・証券の兼営禁止（グラス・スティーガル法）及び銀行の二つの州にまたがる業務禁止（マクファーデン法）—就中、金利規制との衝突が金融仲介中断を招いた。

②循環規制の金融的軸点たる金=ドル交換の停止と固定為替相場制の崩壊。70年恐慌（4月戦後最大の株価暴落、6月ペン・セントラル鉄道破産）からの脱出策=赤字財政出動→民間銀行による政府証券の購入、その一方でFRBによる加盟銀行の手持ち政府証券の買いオペ=「ハイ・パワー・マネー」の供給→加盟銀行のFRBへの預け金=準備金を担保にした市中への信用拡張。さらにドルの急激な減価を受けて73年OPECの原油価格大幅引き上げ→75年世界スタグフレーションの勃発につながる。

二. 課題： 為替リスク、市場リスク、金利リスク、カントリーリスク、流動性リスク等々をヘッジする必要とともに、70年代スタグフレーション下で堆積し顕現する膨大な浮動的な遊休貨幣資本—『プレトラ』に利殖の機会を与える任務が生じ、ここに軍事IB起源の金融工学とレーガノミックス=金融自由化との結合の産物としてデリバティブ（金融派生商品）の開発、取引が意義をもつことになる。将来の価格を予測して予め価格を決めて取引する先物取引、相場の変動に備えて金利を交換するスワップ、異なる通貨の債権と債務を交換する通貨スワップ、株式等の売買の権利を取引するオプション等ターデリバティブはリスク回避に使えるうえ、資産を増やさずに手数料収入で収益増をめざせるので、従来の融資などバランスシートに載る業務に代わって新たに業務の支柱に育ち始めた。しかしデリバティブは少ない元手で巨額の資金をうごかす投機性をもっている。その代表が投資対象を商品先物、不動産等にも広げ、レバレッジ効果を活用して高い運用利回りを狙うヘッジファンドだ。顧客は機関投資家や銀行、大口個人を顧客に持つ私的投資信託会社。

三. 枠組み；それでもドル本位の国際通貨体制が維持されつづけたのは、過剰ドルの流出国 アメリカにドルが還流しつづけたからだ（オイルダラーやジャパンマネーのリサイクリング）。かくして、二つの大きな変化が生じた。1) 銀行経営の変質—リレイション シップ・バンキングからプライス・バンキングへ（資産側のリスクマネーの増大とそれへの対応として債権の流動化＝証券化をはかる）。2) 国際金融市場の中心地がロンドンのシティからニューヨーク証券市場へシフトしてゆく。

四. 展開；第1幕は2場からなる。1970年代末～80年代末の間『詐欺師』の性格が強くなる第1場と、1987年ブラックマンデー～2000年 Net バブル＝株式バブルの間、資本の「Net 新世界」対応をファイナンスする形態「株高経営＝蓄積様式」として『預言者』の側面をもあわせもつに至る第2場とがそれである。

第1場 詐欺師 80年代、デイス・インフレと高金利、株価の長期低迷がつづき、あいつぎ企業がリストラを強行するなかグリーンメーラまたはLBOによる「財テク型」M&Aがブームとなる。それはジャンク・ボンドの発行や銀行融資を通じて得た巨額の投機資金で巨大企業にTOBを仕掛けるというものであって、こうした資本市場の一層の投機化にあわせてマネーセンターバンクもまた「市場が許せばどんな条件や形態でも対応可能だ」というプライスパンクへ変容していく。このLBO融資のほか、不動産関連融資や海外途上国融資等のいわゆる「3L問題」を抱えることになるが、預金金融機関は増大する市場性資金への依存にともなう資産と負債のミスマッチングを回避するために貸付け債権（自動車ローン、リース、クレジット等の貸付け債権）の証券化や商業用不動産の証券化、LBO貸付け債権の証券化、さらに債権と株式のスワップ等にも取り組んだ。それに対して銀行の「健全性」を求める立場から資本規制を導入して自己資本の充実を図るころも行われたが、それがかえって銀行のオフショア取引、簿外債務の増大を促し、新たな金融「空洞化」をもたらした。80年代末のバブルの中心には、かような関係があったのであって、だから情報ビル等への建設投資の一巡を機にM&Aブームが終息に向かうや、銀行融資の収縮と企業の借金体質の悪化から逃れられなかった。

なお、87年10月ニューヨーク株式市場で工業株30種平均で508ドル、22.6%も大暴落したブラック・マンデーの原因は株価先物指数と現物との裁定取引であると言われている。その背景には株式市場の機関化現象があって、保険会社や年金基金を通ずる家計資金の動員が容易となる一方で、運用資産の規模拡大にともなうリスク管理の徹底化と、最適ポートフォリオづくりをはかるためにコンピュータによるプログラム取引が横行していた。情報ビル等への建設投資の一巡を機にM&Aブームが終息に向かうや、ミニバブルがはじめて金融危機が勃発したのは直後の91年。

第2場 預言者 この金融危機を機に資本市場ではジャンク・ボンド等から信用度の高い国債や事業収益の裏付ある株式に資金が向かう「質への逃避」が進行した。その受け皿はすでに用意されていた。「株式の死」（66年2月～82年11月）に対する次のような対応である。

①「株式の再生」 1971年NASDAQ稼働を起点とし、73年CBOE株式オプション取引開始、74年証券集中管理・振替決済システムの整備から75年メーデ；株式委託手数料の自由化とN.Y取引所集中義務撤廃等をへて、さらにレーガノミックス期のキャピタルゲイン減税と資本市場に関する税制改正に至った。かくして「株式の再生」（83年）へ。

②「株高経営」＝蓄積様式 この「再生」を確かにしたのが80年代半以降のマイクロソフト、シスコシステム、デルコンピュータ、AOL等のベンチャービジネスによる「株式公開」であって、その場合株式市場はもはや単なる「資金調達」の場から企業の成長力や「知的資産」（科学者技術者や発明・発見）といったバランスシートにあらわれない企業価値を「通貨化する場」に変わっていた。それは、70年代半以降における生産のME化につづいて、95年以降に本格化したコンピュータのパーソナル化とネットワーク化に特徴的な投資金融の方式、蓄積様式として規定できる。

1991～95年のリストラとリエンジニアリングによる「雇用なき繁栄」の後、96～00年に資本ストック2倍、コンピュータ・同周辺機器3.8倍、ソフトウェアは1.8倍、通信機器は1.5倍へそれぞれ飛躍的に増加、またベンチャービジネスへの投資は90～98年までの計800億ドルから99年600億ドル、2000年1000億ドルへ急増する。ベンチャーキャピタルの投資は、96年の894億ドルから97年2158億ドルをへて99年に4460億ドル、2000年に5922億ドルまで激増しピークとなる。その後01年2927億ドルから02年

1034億ドルへと急落する。株式公開はナスダックで95年14752億ドルから98年に35848億ドル、99年に54418億ドル、2000年に59699億ドルに達する、NYSEでも98年にナスダックに逆転されるとは言え、99年に50425億ドル、2000年に52585億ドルと増大する。売買高でも94年にナスダックがNYSEを追い抜くが、2000年にはそれぞれ10兆9346億ドル、10兆489億ドルを記録する。ナスダックは95年7月の1000ポイントから2000年3月の5000ポイントへ一挙に上げるが、その翌月に355ポイント安になる。NYダウも99年4月に1万ドルの大台に乗せ、その翌年の4月に617安ドル安になる。

アメリカの非金融企業を見ると1995～01年にネットでの株式発行は一貫してマイナスである。これは、この期にアメリカの主要企業、とくにNet関連企業のあいだで「株高経営」が定着したことを表している。この場合株式は、言わば「疑似通貨」として賃金、俸給の支払いでもストックオプションの形で「流通」し「事業拡張型」M&Aでも主要な交換手段として機能した。ストックオプションは労働時間で計測できない『一般的・科学的労働』に携わる科学者、技術者、プログラマー達を資本企業に雇用するきめ手であり、また彼らに企業家的意識を植えつける手段、さらに会計上人件費にはならぬという合法的な脱税手段ともなった。M&Aは日進月歩の科学の進歩、発明・発見が資本企業に強制する投資とその償還期間の短縮化と絶対的な不足の下での科学者研究者の確保に依る資最有効の方策である。いまや「株高経営」、株価の右肩上がりは「至上」命令。それゆえ自社株の購入にたえず励む一方で、株価上昇のために社債の発行や銀行借入れにより追加的資金を得て、それを投資に振り向ける。社債発行は95年1163億ドルから98年2187億ドル、99年2299億ドルへ。銀行借入れは、95年745億ドルから98年818億ドル、99年730億ドルと高水準を維持。この株式=Netバブルの機構が2001年崩れた。

五.『モモ』とエコマネー；この時期に「金融新世界」の一端を担い電子マネー・デジタルマネーが登場するが、スマートカード、インターネット・ペイメント、電子現金等の仕組みは、ATM、小切手、銀行振り込み、振替、クレジットカード等といった既存の支払い決済手段の銀行間決済システムとリンクしている。その意味で電子マネーとは対極にある地域通貨・エコマネー・補完通貨は「金融新世界」の中で独自の位置を占めている。

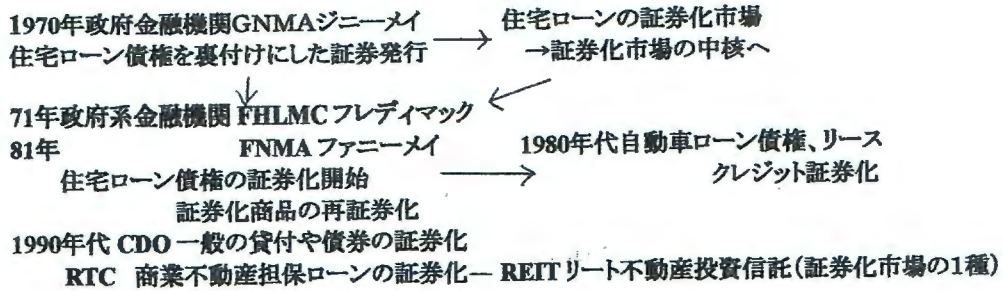
『モモ』の作者ミヒヤエル・エンデは『エンデの遺言—根源からお金を問うこと』の中で次のように述べている。「パン屋で買う購入代金としてのお金と、株式取引所で扱われる資本としてのお金は2つの異なる種類のおかねである」。お金がモノの価値の尺度、決済手段としての本来の機能からはずれ、利殖を求めてお金そのものが投機の対象となって実体経済をこえる規模にまで膨れ上がっている。実際に、世界の1日の外国為替取引総額は70年代の100～200億ドルから80年代には約600億ドルまで増え、90年代末には2兆ドル以上、世界貿易総額のじつに150倍、その98%が投機的資金だという。これこそ現代のあらゆる問題の根源だ。それゆえ地域通貨や自由通貨、エコマネーなど実体経済に即した本来のお金の機能をとりもどそう。エンデはそうした取り組みを紹介して地域通貨が生まれた背景には、競争による成長でなく「自然な人間の在り方」を基本とした考え方、共生の思想があると説いている。

補完通貨・地域通貨は健康福祉、教育、環境保護、災害防止、病人・老人の介護、農業・自然食品供給、文化活動等々—地域コミュニティの支援活動に対する資金メカニズムとしてか、あるいはまた、企業が雇用を減らして失業者が増えても、地域コミュニティには彼らを吸収する様々な仕事が多くある。そこで生じる資金不足をカバーするメカニズムとして生まれてくる。

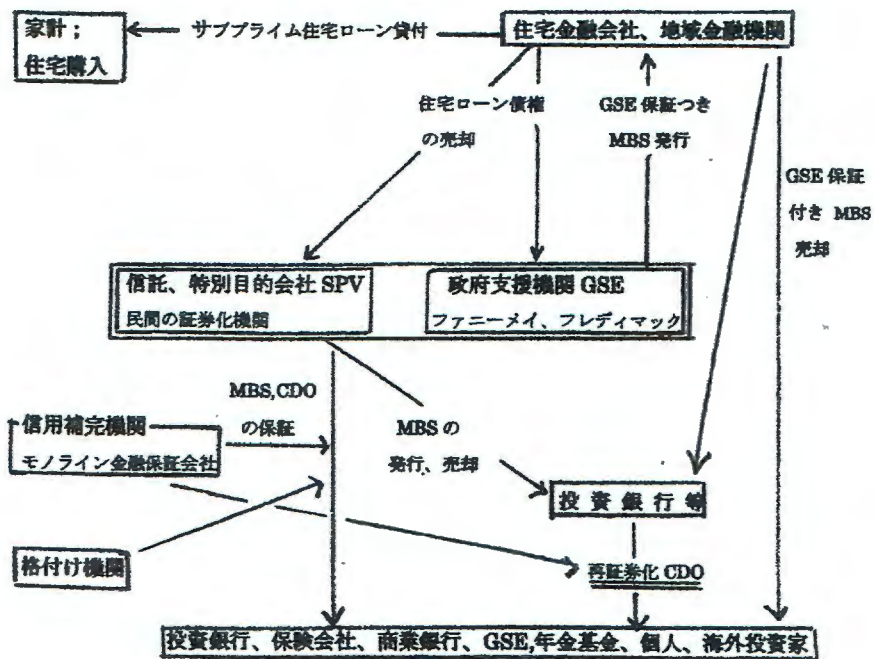
## II「金融新世界」の成熟

- 一. 画期； 2000年 Netバブル=株式バブルをさかいに第2幕が始まる。そのバブルでアメリカでは「独自の、Net的な生産様式」・「パズール方式」が起業家たちの間で普及しはじめ、他方の「株高経営」方式=蓄積様式は資本企業の間で定着した。Netと金融の2つの「新世界」に対する資本と国家の対応はいまや生産と蓄積上の変化をうけて以前より構造的、全体的となるだろう。第2幕とした所以である。
- 二. 展開； 資本と国家にとって株高の維持は至上「命令」であって、新世紀の劈頭をかざる Netバブル=株式バブルの破裂直後からFRBが超低金利政策を強行し、一方の政府による移民、低所得者に対する持家対策と相まってそれが未曾有の住宅バブルを生み出し、結局08年リーマンショック、国際金融危機に結実したことは周知のところだ。第2幕はこの詐欺師の世界が前面開花する第1場と、リーマンショック後に2つの「新世界」が融合して預言者の役割、性格が強まる Fin Tech 中心の第2場とからなる。

第1場 詐欺師 リーマンショックに至るアメリカの住宅バブルは、70年以来政府金融機関主導で推し進めてきた資産の証券化市場拡張への取り組みの総決算だが、その機構を「バベルの塔」の現代版として見れば、金融詐欺と瞞着、『資本家的営利の極致』であろう。ここでは、下記の図式の引用にとどめておく。



「サブプライム問題」—2008.09 米国金融危機のメカニズム



【資料】高田洋一『世界金融危機開いたパンドラ』（日経プレミアシリーズ）P30頁参照。

注) 1. MBS; 住宅ローン担保証券。CDO; 再証券化した債務担保証券（ファニーメイとフレディマックのCDS—破綻リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ—を基に組成したもの）。

2. もはや制御不能にまで複雑化し、巨大化したこの「マネーゲーム」の機構は、まさに金融の国際化と証券化が行き着くところまで行き着いた、その最終の姿とされようか、その意味で、アメリカ資本主義の創造者であり、今回の金融バブルの推進者【資産/自己資本は銀行約10倍前後に対し、証券会社約30倍!】であった投資銀行（大手証券会社）が、バブルの破綻とともにその時代の終焉を迎えた【ベアスターズ; JPモルガンによる買収、リーマン・ブラザーズ; 倒産、ゴールドマン・サックスとモルガンスタンレーは銀行持ち株会社化へ】点は、注目に値する。

第2場 Fin tech とビットコイン 金融と情報技術の組み合わせになる Fin Tech という新たな金融サービス事業の発展をどのように理解するか。アメリカの場合アップルやアマゾン、グーグルの大手企業のほか、高度技術をもつベンチャー企業も進んで金融の領域に押し込んできた。それを可能としたのは、アマゾン、グーグル、アップルなどの大企業が行うクラウドコンピューティングであって、ベンチャー企業が賃料をはらえば、そのクラウド上で自分のアイデアを生かしてアプリやシステムを容易に作れたからだ。クラウドがなければ、サーバやネットなどの建設・維持費は計り知れない。また 아이폰に代表されるモバイルプラットフォームの普及は、それを活用した新たな Fin Tech サービスをうみだした。個人の間で送金サービスを始めたペイパル、お店に「ドンクル」の機器を持ち込んでクレジットカード決済を使用可能としたスクエア、個人の間でのお金の貸し借りをプラットフォーム上で提供するレンディングクラブ等々。スマホとそのプラットフォーム上で急成長を遂げたフェイスブックやツイッターなど SNS の手元には大量の個人データが堆積されている。クラウドの場合もそうだが、ここで得られたビッグデータの分析を通じて個人の金融行動を知ることができる。

だが、クラウドコンピュータとビッグデータの独占には根本的な問題が含まれている。「Net 新世界」では、Net はもともと「分散型の仕組み」であり、ところが、SNSはその上に中央集権的なシステムのネットを載せてしまった。それぞれが独立していて連携していない。それで利用者をかかえこもうとするのだろうが、ビッグデータについても、特定の事業者が個人のデータをビジネス目的で使えぬよう、また個人を特定できぬよう仕組み作りをすべきだ。そもそも、クラウドコンピュータにおけるソフトウェアの開発方式は、リナックスの方式の対極にある。即ち、少人数の開発チームで素早くソフトの開発を終え、毎週ソフトウェアをリリースしていく。アマゾン、グーグルではビジネスを考えるスタッフ、プログラムをコーディングするスタッフ、プログラムの品質管理をするスタッフに分割される。

「1975年 パーソナルコンピュータ→1993年インターネット→2014年ビットコイン」(マーク・アンド リーセン)。ブロックチェーンはビットコインのような「分散型暗号通貨」を支えるコアの技術である。「取引の記録」をまとめた「ブロック」を「チェーン」のように順次つなげて「取引のすべてを記録した公開取引簿」を「作成・維持」する。