

学習会レジュメ

第5回

金融化とその挫折

1. 利潤率低下に対抗する搾取強化・財政支援の限界と過剰資本の発生

(1) 生産部面における利潤率低下と過剰資本の構造的発生

資本主義の成熟段階では、技術革新・自動化が進展し、有機的構成の高度化（不変資本／可変資本比率の上昇）により、利潤率は長期的に低下傾向を示す。

この局面では、追加投資をしても、十分な剰余価値率・利潤率が確保できないが、それでも競争上、投資を止めることはできない。

この矛盾から、「投資先を失った資本＝過剰資本」が恒常的に発生。

(2) 新自由主義的強搾取と国家財政支援の限界

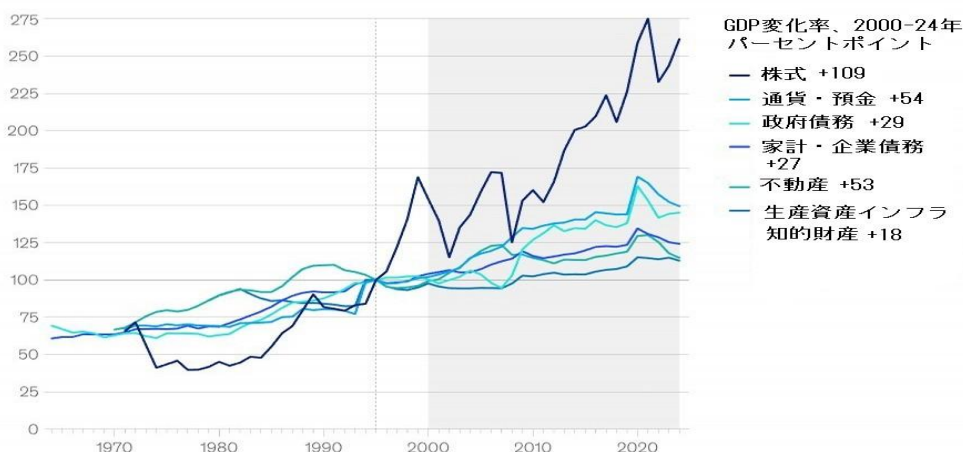
賃金抑制・非正規化、社会保障切り下げ、労働強度引き上げ、によって剰余価値率の引き上げを図ると同時に、公共投資、法人減税、消費税など大衆増税による国家を媒介とした利潤補填が再組織された。

しかしこれらは、需要を根本的に回復させるものではなく、利潤率低下そのものを止めることもできないため、「生産部面の外部」に利潤源泉を求める圧力が不可逆的に強まった。

2. 経済の金融化の必然性とその挫折

グローバルバランスシートは数十年、GDPを上回る成長を続けている

グローバルバランスシートの主要項目、GDP倍率、指数（1995年=100）



マルクス経済学でいう「架空資本／擬制資本」は、会計・統計上の単一カテゴリにそのまま対応しない。この図はあくまでもその「代理指標」。(14 頁に説明)

(1) 資本主義における金融活動とは何か

① 確立期:銀行資本=産業資本の「補助装置」

銀行資本はまず次のように規定されます。

● 本質規定

- 銀行は遊休貨幣資本の集中装置
- それを生産資本へ再配分する媒介機構

つまり銀行資本は独立した価値増殖主体ではなく、

産業資本の運動($G-W \cdots P \cdots W'-G'$)を円滑化する機能的契機

G 貨幣- W 商品 $\cdots P$ 生産過程 $\cdots W'$ より大なる商品価値- G' より大なる価値

● 具体的役割

1. 支払手段の節約(信用貨幣)
2. 資本回転の加速
3. 投資規模の拡大(信用によるレバレッジ)
4. 利潤率の平均化の促進

この段階では、銀行資本はあくまで

「利潤を分配される存在(利子)」ではあるが、利潤の源泉ではない

② 転換点:信用制度の内在的矛盾

しかし、同じ信用制度が次のような矛盾を内包しています。

● 矛盾の構造

- 利潤率低下 → 投資機会の縮小
- しかし信用は拡大し続ける
- 結果:現実の価値増殖を超えた資本請求権の膨張

ここで重要なのは、

信用制度は「資本主義の発展の最高のてこ」であると同時に「恐慌の最強の手段」であること。

③ 爛熟期:架空資本の形成

この矛盾が展開した段階で現れるのが「架空資本 (fictitious capital)」です。

● 定義

- 将来の剰余価値に対する請求権が
- あたかも独立した資本として売買されるもの

例:

- 株式
- 国債
- 社債
- デリバティブ(現代的形態)

● 本質

架空資本は実体的には

価値そのものではなく、価値の分配請求権の価格化にすぎない

にもかかわらず市場では、

「自己増殖する資本」として振る舞う

ここにフェティシズム(物神崇拜)の極致がある。

④ 金融資本の自立化(擬制資本の運動)

この段階になると、銀行資本はもはや単なる媒介ではなくなる

● 質的転化

- 銀行・金融市場が利潤追求の主体として自立
- 生産から切り離された資本運動が拡大

これはマルクスの用語で言えば:

利子生み資本の自立化

貨幣が直接に貨幣を生む(G-G')という幻想の現実化

● 過剰資本との関係

利潤率低下により

- 生産的投資 → 魅力低下
- 余剰資本 → 金融市場へ流入

結果:

金融市場が過剰資本の「逃避先」になる

ここで金融資本は

- 生産の外部にありながら
- 剰余価値の分配に対する請求を拡大する

という寄生的性格を強める。

⑤ 両者の決定的差異(総括)

整理すると次の通り。

区分	確立期の銀行資本	爛熟期の金融資本(架空資本)
位置	産業資本の補助	自立的運動主体
機能	資本配分・回転促進	投機・価格運動
根拠	実体的価値増殖に依存	将来価値の請求権
運動形態	G-W-G'の補助	G-G'の擬制
歴史的 position 資本主義の発展期		過剰資本の蓄積段階

⑥ 理論的核心

- 金融資本は「別物」ではない
 - 銀行資本と金融資本は連続している
 - しかし資本蓄積の段階によって質的に転化する
- 根底にあるのは利潤率低下
 - 過剰資本の蓄積
 - 投資先の枯渇
 - 金融化の必然性

つまり金融資本とは

資本主義の限界が生み出す運動形態そのもの。

(2) 資本にとっての金融部面の魅力

生産設備投資や、労働過程の管理を必要とせず、**短期的・名目的に高い利回りを実現できる**

つまり金融化とは、「生産部面で利潤を生まなくなった資本が、利潤「らしきもの」を擬制的に獲得する**運動**」として必然化。

(3) 金融化における主要な利潤獲得の仕掛け・手法

① 擬制資本の大量創出

株式(将来配当の資本化)、社債・国債(将来利払いの資本化)、証券化商品(住宅ローン、学費、医療費などの将来支払)

これらはすべて、「将来の剰余価値への請求権」であって、それ自体が新たな価値を生むのではない。

② レバレッジと信用の自己増殖

低金利政策、中央銀行による流動性供給、規制緩和、の下で、**信用を梃子(レバレッジ)に信用を重ねる構造**が形成された。

結果として、実体経済の成長率をはるかに上回る金融資産価格の上昇が常態化。

③ 国家との結合

金融化は「市場の自律」ではなく、中央銀行(量的緩和)、財政(金融機関救済、国債大量発行)との結合によって初めて持続。この点で金融化は、**国家依存的・準公的な運動**でもある。

(4) なぜ金融恐慌(リーマンショックなど)は不可避だったか

① 擬制資本も最終的には実体利潤に拘束される

どれほど金融取引が自己循環しても、利払い、配当、株価維持は最終的に、**実体経済で生み出される剰余価値**によってしか裏付けられない。

② 乖離の拡大と臨界点

金融化の進展は、「実体利潤成長率 < 金融資産成長率」という乖離を拡大させる。

この乖離が限界を超えると、債務不履行、資産価格暴落、信用収縮が連鎖的に発生し、**金融恐慌**が不可避となる。

③恐慌とは何か

金融恐慌とは、膨張した擬制資本が、それより小さな実体経済の利潤水準へと一気に「引き戻される」暴力的過程に他ならない。

3. 金融恐慌後、過剰資本の運動はどう再開されたか

恐慌によって過剰資本が「消滅」するわけではない。それは、**形態を変えて再配置**される。

(1) 中央銀行主導の延命

中央銀行による超低金利・ゼロ金利、量的・質的緩和、資産価格下支えによって、本来清算されるべき資本が延命された。

(2) 新たな投資物語(ナラティブ)の創出

ここで重要なのが、「将来の巨大な利潤を約束する物語」。

4. 実際に起こった近年のバブル崩壊

(1) 1990年代初頭・日本のバブル崩壊

①形成条件

1980年代後半の**金融自由化+過剰流動性**、プラザ合意後の円高不況への対応としての**低金利政策**、**土地・株式を担保にした信用膨張の連鎖**、**企業・金融機関・自治体まで含めた資産価格上昇への集団的依存**

このバブルは、生産性向上や技術革新を伴わない、純粋な資産インフレ型。

②崩壊の引き金

日銀による急激な金融引き締め、不動産価格の下落 → 担保価値の消失、銀行バランスシートの毀損

③規模と波及力

国内経済への影響は極大、銀行不良債権問題、企業の過剰債務、雇用・賃金の長期停滞

国際的波及は限定的、当時、日本金融資本の国際的浸透度は現在ほど高くなかった

④歴史的位置づけ

「国内型・資産担保型バブルの崩壊」、結果として長期デフレ、財政依存、金融緩和常態化、が始まり、日本は金融化の「実験場」となった

(2) 1990年代後半～2000年代初頭・米国 IT バブル崩壊(ドットコム・バブル)

①形成条件

インターネット普及という現実の技術革新、「新経済(New Economy)」論、NASDAQを中心とした株式評価の異常な先行、実体収益を伴わないスタートアップへの投機資金流入、このバブルの特徴は、「実体の萌芽はあったが、評価が先行しすぎた」点

②崩壊の引き金

利益が出ない企業の淘汰開始、FRBの金融引き締め、投資家心理の急変

③規模と波及力

株式市場では大崩落(NASDAQはピークから約8割下落)。しかし銀行システム全体の崩壊には至らず、実体経済への影響は景気後退レベルに留まる

④歴史的位置づけ

「金融化された技術革新バブル」。崩壊後も、IT基盤、GAFAM型プラットフォーム、は生き残り、次の金融化段階の中核となる。

(3) 2008年・リーマンショック

①形成条件

住宅ローンの証券化(サブプライム)、リスクの多段階証券化と不透明化、高レバレッジ金融機関の増殖、グローバル金融ネットワークの高度な相互依存。

これは、金融化がシステム全体を覆った段階での危機だった。

②崩壊の引き金

住宅価格下落、サブプライムローンの延滞増加、Lehman Brothersの破綻、

③規模と波及力

世界同時金融危機、銀行間市場の凍結、貿易・生産・雇用の急縮小、各国政府・中央銀行による前例なき介入

④歴史的位置づけ

金融化資本主義の構造的限界が露呈、しかし金融化そのものは否定されず、国家介入によって延命。

結果として、超金融緩和、資産価格依存、格差拡大が常態化。

5. 新たな金融危機の芽について(サブプライムローン、プライベートクレジット等の役割)

『日経』記事は何を物語るか

2026年5月2日に以下の『日経』記事が出た。新たな金融恐慌はどのように迫っているのかを考えて見る

『日経』記事(14頁中断以降に掲載)

■プライベートクレジット、動揺は局所的も…不穏なバフェット氏の警鐘

編集委員 山下晃 2026年5月2日 5:00

(1) 何が起きているのか

——「銀行の外部化された信用創造」

プライベートクレジットとは端的に言えば、

銀行が担っていた信用供与機能が、ファンドを通じて市場化・証券化されたもの。

- 銀行規制強化(バーゼル規制など)
- 銀行がリスク融資を回避
- ファンドが代替(規制外)
- 投資商品として販売(特に個人向け)

これは経済学的に言えば、

信用制度の発展による資本の自立化(=利子生み資本の肥大)の現代的形態。

(2) 架空資本・擬制資本としての性格

この領域は典型的に以下の性格を持つ

①) 将来利潤の前取り

融資は企業の将来キャッシュフローを前提に成立

- それ自体が将来価値の現在化

②) それ以上に証券化される

- ファンド持分として売買
- 重の資本化(資本の自己増殖の観念的重層化)

③流動性幻想

実体は長期・非流動資産なのに

- 個人投資家には「いつでも解約可能」に見える

→ ここに決定的矛盾がある

(3) サブプライムとの共通構造と相違

共通点(本質)

- 信用の過剰拡張
- リスクの分散・不可視化
- 流動性の仮構
- 格付け・リターンへの過信
- 好況期における劣化(貸出条件の緩和)

これは完全にサブプライムと同じ論理

相違点(重要)

今回の方がむしろ厄介

① 銀行外(シャドーバンキング)

- 規制が弱い
- 中央銀行の直接統制が効きにくい

② 価格の不透明性

- 市場価格が存在しない(非上場)
- 評価が恣意的になりやすい

③ 流動性ミスマッチが制度的に組み込まれている

- 資産:5~7年の融資
- 負債:四半期解約可能

→ これは取り付け騒ぎが構造的に内蔵されている状態

(4) 今回の動きの意味

——金融化の「次の段階」

この記事が示しているのは、

金融化が「証券化」から「信用そのものの商品化」へと深化している

という点。

かつて

○住宅ローン → 証券化(MBS)

現在

○企業融資そのもの → 投資商品化

つまり、

実体経済の信用関係そのものが投機対象化されている

(5) なぜ今、不安定化しているのか

記事にもある通り、トリガーは以下のとおり

- 金利上昇
- 景気減速懸念
- AIによるビジネスモデル不安(ソフト企業)
- 中東情勢 → マクロ不確実性

ここで重要なのは:

金融化は「成長期待」に依存するため、期待が揺らぐと一気に収縮する

(6) 最悪シナリオ(段階的に)

可能性は複数段階で考えることができる

第1段階:局所的流動性危機(すでに発生)

- 解約請求増加
- ファンドの払い戻し制限発動
- 評価額の下方修正

第2段階:信用収縮

- 新規融資停止
- 借り手企業の資金繰り悪化
- デフォルト増加

→ 実体経済へ波及

第3段階:連鎖(ここが危険)

記事が重要視している点

銀行がファンドに融資している

これにより

- ファンド損失 → 銀行バランスシート悪化
- 銀行の貸し渋り
- 信用収縮の加速

第4段階:市場パニック

- 評価不能資産の急増
 - 投資家の一斉解約要求
 - 「流動性の蒸発」
- これはバフェットの比喩通り

「出口が一つしかない劇場」

第5段階:システミック危機

最悪の場合

- シャドーバンキング崩壊
- 銀行への波及
- クレジット市場機能停止

→ 2008 年型の再現(ただし分散的・長期化)

(7) ただし「リーマン級」と同一か？

ここは冷静に切り分ける必要があります。

すぐ全面危機になるとは限らない理由

- 規模は銀行より小さい
 - 中央銀行の経験値は高い
 - 金融機関の資本規制は強化済み
- しかし本質的リスクはむしろ深い

なぜなら

リスクが分散されすぎて「どこにあるか分からない」

これは経済学的に言えば

信用制度が高度化するほど、危機は不可視化されながら拡大するということ

(8) 理論的総括(マルクスの整理)

今回の現象は以下の統合的表現です:

①利潤率低下 → 金融化

実体投資の収益性低下

→ 金融的利潤追求へ

②過剰資本 → 擬制資本化

投資先不足

→ 信用の拡張による「投資対象の創出」

③国家規制 → 迂回

銀行規制強化

→ シャドーバンキング膨張

④信用の自己増殖 → 不安定化

信用が信用を支える構造

→ 一点の動揺で崩壊

(9)より本質的な意味

この現象は単なる金融問題ではなく、

資本主義が実体的利潤創出能力を失い、信用の自己拡張に依存していることの表現。

つまり

- 成長が信用に依存
- 信用が期待に依存
- 期待が崩れると全体が揺らぐ

6. IT・AI投資、軍需経済への傾斜との接続

(1)IT・AI 投資の位置づけ

現在のAI・半導体投資は、生産性革命人工知能による価値創出無限の成長可能性という物語によって支えられている。

しかし実態としては、莫大な先行投資利潤実現は将来不確定プラットフォーム独占によるレント化という特徴を持ち、**金融化された過剰資本の主要な受け皿**になっている。

ここでは、株価、ベンチャー評価額、先物的期待が先行し、実体利潤は後追い(あるいは永遠に未達)。

(2)軍需経済の決定的意味

軍需経済は、IT・AI投資と異なり、国家が最終需要者であり、利潤が予算で保証破綻リスクを国家が引き受けるという点で、**過剰資本にとって極めて安全な逃避先**。

そのため、AI → 軍事AI、半導体 → 軍事・安全保障用途、宇宙・通信 → 軍民両用という形で、**金融化資本は軍事国家支出へと吸着**されていく。

7. まとめ

現在の局面は、利潤率低下、強搾取と国家補填の限界、金融化と恐慌の反復、IT・AI・軍需という新たな擬制資本の受け皿が**同時進行**している段階。

言い換えれば、**金融化は克服されたのではなく、より国家依存的・軍事依存的な形で再編**されているのであり、その不安定性は、依然として、そしてむしろ強まった形で内包されている。

■グラフの説明

「資産価格評価益の膨張」が、同じ“実体尺度(GDP)”に対してどれだけ上に乗っているかを示すグラフ

マルクス経済学でいう「架空資本／擬制資本」は、会計・統計上の単一カテゴリにそのまま対応しない。この図はあくまでもその「代理指標」。

グローバルバランスシートは数十年、GDP を上回る成長を続けている

グローバルバランスシートの主要項目、GDP 倍率、指数(1995 年=100)

GDP 変化率、2000-24 年、パーセントポイント(パーセント=%で表された 2 つの数値の差)

株式

通貨・預金

政府債務

家計・企業債務

不動産

生産資産インフラ、機械設備、知的財産

■プライベートクレジット、動揺は局所的も…不穏なバフェット氏の警鐘

編集委員 山下晃

2026 年 5 月 2 日 5:00

かつてバフェット氏が警鐘を鳴らしたように、果たして潮は引くのか=ロイター

投資家による解約請求が四半期上限の 5%を超えた——。プライベートクレジット(ファンドなどを通じた融資)に取り付け騒ぎのような印象が広がっている。不安視する投資家の解約が続くが、影響は個人のマネーを取り込んだ一角に限られる。今後の焦点は経済が景気後退入りした際、揺れるマネーがどんな反応を起こすかだ。

企業への融資を投資商品に仕立てるプライベートクレジットの運用残高は世界で 2 兆ドル(約 315 兆円)を超える。約 1.2 兆ドルが米市場で、そのうち投資法人の形態をとる BDC(ビジネス・デベロップメント・カンパニー)が 4000 億ドル以上を運用している。

「流動性」重視の個人とズレ

融資の回収に疑義が生じるのではないかと、BDC の一角で個人投資家から解約の請求が膨らんでいる。BDC は 1980 年に米議会が中小企業への資金供給を促そうと創設した制度で、米ブルー・アウル・キャピタルやアポロ・グローバル・マネジメントなど大手のファンドが活用してきた。

BDC には上場型と非上場型がある。さらに非上場型でも米証券取引委員会 (SEC) に登録して個人を中心にマネーを集める「ノントレード型」と、年金など長期の資金を運用する機関投資家が相手の「プライベート型」に分かれる。

個人はいつでも売買できる流動性を投資商品に求める。ところがプライベートクレジットの融資は期間 5～7 年程度と長く、短期売買には向かない。ファンド側は相対的に高いリターンを掲げる一方、「四半期に 1 度」「純資産総額の上限 5%」などと解約に制限を設けてきた。

そのプライベートクレジットの融資先には、人工知能 (AI) の台頭で収益性に懸念が強まるソフトウェア企業向けが多い。動揺する投資家から制限を上回る解約の請求が相次ぐが、大半は個人向けのノントレード型。米市場の 12% 程度と現時点で影響は局所的だ。

銀行には現金化しやすい資産を一定割合持たせる規制がある。金融危機後に強まった規制で銀行が中堅企業向けの融資を手控えるなか、そうした規制に縛られないプライベートクレジットの市場規模は大幅に膨らんだ。

米金融大手の担当者は「(2022 年に) ロシアがウクライナを侵略した直後、エネルギー価格が急騰したような局面に倒産しかけた企業をファンドの融資でつないだ例があった」と指摘。「銀行以外の融資の存在は選択肢を増やし、景気後退時のショックを和らげる効果がある」と主張する。

景気の後退期、知らない死角

問題は悪化する中東情勢の長期化で世界経済が景気後退の局面に入った場合、金融システムやクレジットサイクル (信用状況の波) にどのような影響を与えるかだろう。

米銀の与信額は住宅ローンや商業用不動産を含めると 13.6 兆ドルで、ファンドによる融資はこの 1 割以下に過ぎない。米銀大手の JP モルガン・チェース のジェイミー・ダイモン最高経営責任者 (CEO) は金融システムに破綻の連鎖が起こるリスクは「おそくない」と言う。

ところが企業向けの融資に絞ると米銀の 2.8 兆ドルに対し、ファンドはおよそ 4 割の規模にあたる。決して無視はできない。

銀行自身もファンドに融資している。金融規制の強化でリスクの高い借り手に対する融資が難しくなり、銀行にはファンドを通じて企業に融資する誘因が働きやすい。4 月に JP モルガンはファンドへのエクスポージャー (投融資残高) を 500 億ドルと明らかにした。

JP モルガンのダイモン氏はかねてプライベートクレジットに厳しい目を向けてきた=ロイター

英パーク・スクエア・キャピタルの創業者ロビン・ドゥーマー氏は「コロナ禍では政策の下支えがあり、本当の意味でクレジットサイクル (の後退期) を経験していない」と警鐘を鳴らす。ファンドの乱立や貸し出し条件の

緩和など借り手に有利な融資契約が増えている。景気の変調を来せば融資の質が悪化する可能性もある。

著名投資家のウォーレン・バフェット氏が「潮が引いて初めて誰が裸で泳いでいたかが分かる」との名言を書簡に記したのは1993年。破壊的なハリケーンが米南部を襲い、小規模な保険会社が破綻。リスク管理が不十分な大手も経営が揺らいだ。

金融システムはかつてなく複雑で、プライベートクレジットと銀行の結びつきは強まっている。動揺する市場を前に、バフェット氏は「混雑した劇場で誰かが『火事だ』と叫べば皆が一斉に走り出すものだ。私は後ろに立って『皆、落ち着け』と言うだろうが、それは私が速く走れないからだ」と皮肉交じりに語る。

中東情勢が緊迫の度合いを深めるなか、思わぬ綻びから火の手が上がる可能性もある。プライベートクレジットの勃興から初めて受けるストレスは金融システムにとって未知の領域だ。バフェット氏の警鐘は重い。

【関連記事】

- [・ブルー・アウル、スペースX株を売却 ノンバンク融資の損失に備え](#)
- [・リーマン再来懸念、FRB議長「兆候なし」 ファンド借り入れ規模小さく](#)
- [米ブラックロック、2年半ぶり運用資産減 資金流入も相場下落で](#)