

第5章 利潤率の傾向的低下への資本の対応

その③ 金融化とその挫折

——架空資本・国家依存・軍事化へ向かう現代資本主義

はじめに——金融化とは何だったのか

現代資本主義を理解するうえで、「金融化」という言葉を避けて通ることはできません。

株価や不動産価格の急騰と暴落、国債市場の膨張、企業による配当と自社株買いの増加、住宅ローンや消費者ローンの証券化、デリバティブ取引、暗号資産への投機、プライベート・エクイティやプライベートクレジットの成長、そしてAI関連企業に集中する巨額の投資資金。これらは一見すると、それぞれ異なる現象のように見えます。

しかし、その背後には共通する歴史的な構造があります。

それは、生産部面に投資しても十分な収益を得られない、あるいは少なくともそう判断する資本が増大し、金融資産の売買、利子、配当、手数料、資産価格の上昇などへ収益源を求める傾向が強まっていることです。

ただし、金融化を「産業が衰退し、すべての資本が金融へ逃げ込んだ」と理解するのは正確ではありません。

現実には、製造業、物流、情報通信、医薬品、エネルギーなどへの巨大な投資が続いています。金融市場で活動する企業も、現実の生産活動や将来の企業収益と無関係に存在しているわけではありません。巨大IT企業の株価も、半導体企業の時価総額も、その企業が将来獲得すると期待される利潤を基礎としています。

金融化とは、生産がなくなり、金融だけが独立して価値を生み出すようになったことではありません。金融的な論理が企業経営、家計、国家財政、公共サービス、住宅、教育、医療にまで浸透し、社会全体が利子、配当、資産価格、信用格付け、株主価値によって規律づけられるようになったことです。

製造業企業でさえ、長期的な生産能力や雇用を重視するより、株価、配当、一株あたり利益、自己資本利益率を優先するようになります。住宅は生活の基盤であると同時に投資資産となり、教

育は権利であるよりも「将来所得を高める自己投資」とされ、医療・介護施設も投資ファンドの買収対象になります。

この意味で金融化は、金融部門の規模が拡大したというだけではありません。それは、社会のあらゆる領域を、将来収益を生む資産として再編する運動です。

その出発点には、生産部面における利潤率の低下圧力と、十分な投資先を見いだせない過剰資本の形成があります。

しかし、金融化によって資本主義の利潤率低下が解決されたわけではありません。金融市場で得られる利子、配当、キャピタルゲインは、社会全体として見れば、現実の生産過程で生み出された剰余価値、家計の所得、あるいは国家が徴収する将来の税金などから支払われなければなりません。

金融資産は、将来生み出される所得に対する請求権です。その請求権が現実の所得や価値の増加を大きく上回って膨張すれば、いずれ支払い能力との衝突が起こります。

金融化は、資本主義の矛盾を解決するのではなく、それを信用によって先送りします。先送りされた矛盾は、資産価格の暴落、債務不履行、金融機関の破綻、国家財政の危機という形で、より大規模に表面化する可能性を持っています。

本章では、金融化を単なる投機の横行や金融業界の暴走としてではなく、利潤率低下と過剰資本に対する資本の歴史的な対応として考えます。そして金融化が、なぜ繰り返し危機に突き当たり、そのたびに国家と中央銀行への依存を深め、さらに AI、デジタル基盤、軍需産業へ新たな投資先を求めているのかを検討します。

1 利潤率低下と過剰資本の形成

(1) 利潤率低下をめぐる基本構造

前章までに確認したように、マルクス経済学では利潤率は、基本的に次の式で表されます。

$$r = \frac{s}{c+v}$$

ここで、(r)は利潤率、(s)は剰余価値、(c)は機械、設備、原材料などへ投下される不変資本、(v)は労働力の購入に支出される可変資本です。

企業は競争に勝つために、新しい機械、自動化設備、情報システム、AI、巨大な物流・通信インフラを導入します。新技術を他社に先駆けて導入した企業は、生産費を社会的平均以下へ引き下げ、特別利潤を得ることができます。

ところが新技術が普及すると、それが新しい平均的生産条件になります。各企業は競争から脱落しないため、さらに新しい設備を導入しなければなりません。その結果、社会全体では、労働者一人あたりが使用する生産手段の規模が拡大し、総資本に占める不変資本の比重が上昇します。

機械は、それ自体の価値を生産物へ移転しますが、自らの価値を超える新しい価値を生み出すわけではありません。新たな価値と剰余価値を生み出す源泉は、生きた労働です。

したがって、総資本に対して生きた労働の割合が相対的に低下すれば、他の条件が同じであるかぎり、利潤率には低下圧力がかかります。

ただし、これは利潤率が自動的かつ一直線に低下するという意味ではありません。資本は、剰余価値率の引き上げ、生産手段の低廉化、資本価値の切り下げ、低賃金労働力の利用、海外市場への進出などによって対抗します。特定の産業や企業が、技術革新や独占力によって高利潤を得ることもあります。

現実の利潤率は、低下させる傾向と、それに対抗する諸要因とのせめぎ合いによって決まります。

(2) 過剰資本とは何か

利潤率の低下と金融化を結びつける重要な概念が、過剰資本です。

過剰資本とは、社会的必要に比べて資金や生産能力が絶対的に多すぎるという意味ではありません。住宅、医療、介護、教育、再生可能エネルギーなど、現実には満たされていない社会的必要が大量に存在しています。

それにもかかわらず、資本にとって十分な利潤を得られる投資先が不足します。

資本主義において、投資を決定する基準は社会的必要ではなく、期待利潤です。多くの人が住宅を必要としていても、支払い能力がなければ、資本にとって有効な市場にはなりません。介護を必要とする人が増えても、十分な利益を確保できなければ、必要な施設や人員は供給されません。

一方で、大企業や富裕層のもとには、過去の利潤や資産所得から生まれた巨額の貨幣が蓄積されます。この貨幣は、さらに増殖することを求める資本です。金庫や預金口座に置かれたままでは、資本としての目的を果たせません。

ところが、生産設備へ投資しても期待する利潤が得られません。市場の拡大も見込めません。こうして、利潤を求める資本が存在しながら、十分な収益を得られる生産的投資先が不足します。

これが過剰資本です。

過剰資本は、遊休貨幣、企業の内部留保、金融機関に集まる預金、年金基金や保険会社の運用資金、投資ファンドの資金などとして現れます。そして、それらの資金が株式、債券、不動産、証券化商品などへ流れ込むことが、金融化の重要な出発点となります。

(3) 金融化は利潤率低下への対抗策です

生産部面で十分な収益を得られない資本は、金融市場へ向かいます。

株式を購入して配当や値上がり益を得ます。企業や国家に貸し付けて利子を得ます。不動産を取得して賃料と値上がり益を得ます。企業を買収し、資産売却、人員削減、借入金の活用によって投資収益率を高めます。

個別資本にとって、この金融的運動は現実の収益をもたらします。株式を安く買って高く売れば、実際に貨幣を増やすことができます。債券を保有すれば利子を受け取れます。投資ファンドは手数料を得ます。

しかし、社会全体の資本が金融取引だけによって増殖することはできません。

ある投資家が株式の売買で得た利益は、別の投資家の支出や損失に対応します。配当は企業が生産過程などで獲得した利益から支払われます。利子は、企業利潤、家計所得、国家の税金などから支払われます。不動産価格が上昇しても、それだけで住宅や土地の使用価値が増加したわけではありません。

金融化は、個別資本には新しい収益機会を提供します。しかし資本全体にとっては、剰余価値や所得に対する請求権を再配分し、その将来価値を先取りする運動です。

そのため金融化は、利潤率低下を一時的に回避したように見せることはできても、価値増殖の根本問題を解消することはできません。

2 銀行資本から金融化へ——信用制度の歴史的役割

(1) 信用制度は何を可能にしたのか

資本主義の発展にとって、銀行と信用制度は不可欠です。

企業の貨幣は、売上げの回収時期、賃金の支払時期、原材料の購入時期などの違いによって、一時的に遊休します。銀行は、社会のさまざまな場所に散在する遊休貨幣を預金として集め、それを必要とする企業に貸し付けます。

これによって、個々の企業が自己資金だけで投資する場合より、はるかに大規模な設備投資が可能になります。

信用制度は、決済を効率化し、資本の回転を速め、巨大な生産設備やインフラを建設するための資金を集中します。鉄道、製鉄、電力、通信など、莫大な初期投資を必要とする産業は、信用制度と株式会社なしには発展できませんでした。

銀行は、単に産業資本の外部から利益を吸い取るだけの存在ではありません。信用制度は、社会的な資金を集中し、生産力の発展を促進する機能を持っています。

マルクスも、信用制度が資本主義的生産を加速し、個別資本の限界を突破する力を持つことを重視しました。

(2) 信用は資本の限界も拡大します

しかし、信用制度が生産を拡大するということは、同時に過剰生産と投機を拡大するということでもあります。

自己資金だけで投資する場合、企業が失敗した際の損失は、原則としてその企業の資本の範囲に限られます。ところが信用によって他者の資金を利用すれば、企業は自己資本を超えて投資を拡大できます。

将来の商品販売と利益を見込んで、現在の投資を増やすことができるのです。

景気が拡大している間は、借入れによる投資が生産と雇用を増やし、所得の増加がさらに需要を拡大します。信用は成長を加速します。

しかし、予想した利益が得られなければ、企業は債務を返済できません。ある企業の債務不履行は、その企業に融資した銀行や、その債権を保有する投資家の損失となります。

信用は、個別資本の限界を超えて生産を拡大させるとともに、危機が発生した際には損失を社会全体へ連鎖させます。

信用制度は資本主義の矛盾をなくすのではなく、矛盾の展開範囲を拡大し、危機の発生を先送りしながら、その規模を大きくするのです。

(3)「銀行資本から金融資本へ」という転化

資本主義の初期には、銀行は主として商業・産業活動に必要な信用を提供していました。しかし株式会社制度と証券市場が発展すると、銀行は融資だけでなく、株式や社債の発行、企業の合併・買収、証券の売買などに深く関与するようになりました。

ヒルファディングは、銀行資本と産業資本が結合し、大企業と銀行が経済を支配する構造を「金融資本」と捉えました。

ただし、金融化を銀行資本から金融資本への単純な一方向の発展として理解することはできません。

現代では、伝統的な銀行だけでなく、投資銀行、保険会社、年金基金、投資信託、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ、プライベートクレジット、資産運用会社など、多様な非銀行金融機関が大きな役割を担っています。

企業も銀行融資だけに依存せず、社債、株式、証券化商品などを通じて市場から直接資金を調達します。大企業自身が巨額の金融資産を保有し、金融取引を行います。

したがって現代の金融化とは、銀行が産業を一方的に支配するだけの体制ではありません。産業企業、銀行、投資ファンド、機関投資家、国家、中央銀行が複雑に結合し、経済全体が金融市場の評価と収益基準に従属する体制なのです。

3 架空資本とは何か

(1)「偽物の資本」ではありません

金融化を理解するうえで中心となる概念が、マルクスのいう「架空資本」です。

架空資本という言葉は、存在しない偽物の資本という意味ではありません。株式や債券には市場価格があり、売却すれば現実の貨幣を得ることができます。その所有者にとって、金融資産は現実の財産です。

架空資本とは、将来にわたって得られると期待される所得を、一定の利子率によって現在価値へ換算し、その所得請求権そのものが資本として売買されることです。

たとえば、毎年一定額の収益をもたらす証券があるとします。市場利子率が低下すれば、同じ収益を生む証券の価格は上昇します。反対に市場利子率が上昇すれば、その証券価格は低下します。

証券価格は、その証券の発行に使われた現実資本の価値と一致するわけではありません。将来収益への期待と市場利子率によって、独自に変動します。

この意味で金融資産は、現実資本とは異なる運動をする架空資本なのです。

(2) 株式と架空資本

企業が株式を発行して工場を建設したとします。

株主が払い込んだ資金は、機械、建物、原材料などの現実資本へ転化します。企業はそれらを生産過程で使用し、労働者の労働を通じて商品と剰余価値を生み出します。

一方、株主が保有する株式は、その企業の将来利益から配当を受け取る権利です。株式は市場で売買され、企業の実物資産とは別に価格が変動します。

ここでは、一つの資本が二重に存在しているように見えます。

企業には工場や設備という現実資本が存在し、株主には株式という資産が存在します。しかし社会全体として、同じ価値が二倍になったわけではありません。株式は、現実資本によって将来生み出される利益への請求権です。

企業の将来利益への期待が高まれば、現実の設備価値が変わらなくても株価は上昇します。反対に、企業の収益見通しが悪化すれば、工場がそのまま存在していても株価は急落します。

(3) 国債と将来税收

国債も架空資本の代表的な形態です。

政府が国債を発行して資金を調達し、それを支出すると、国債保有者には利子と元本返済を受ける権利が残ります。その支払いは、将来の税收、借換債、その他の政府収入によって行われます。

国債が道路、学校、病院などの建設に使われる場合、その支出は現実の社会的資産を形成します。しかし国債証券そのものが、新しい価値を生み出すわけではありません。それは、将来の国家収入に対する請求権です。

国債保有者にとっては、国債は利子を生む資産です。しかし社会全体では、国債利子は税收などを通じて支払われます。したがって国債は、国家財政を媒介として所得を債権者へ移転する機能を持っています。

ただし、国債をすべて寄生的なものとみなすべきではありません。政府が不況時に国債を発行して雇用と生活を支えたり、必要な社会基盤を整備したりすることには重要な意義があります。

問題は、国債が存在すること自体ではなく、誰が保有し、利払いを誰が負担し、調達された資金が何に使われるかです。

(4) ローンと証券化

現代の金融化では、住宅ローン、自動車ローン、クレジットカード債権、企業向け融資など、将来の返済を受け取る権利が証券化されます。

金融機関は多数の債権をまとめ、それを裏づけとして証券を発行します。証券を購入した投資家は、元の借り手が支払う元利金から収益を得ます。

証券化には、融資リスクを分散し、銀行が新たな貸出しを行う余地をつくる機能があります。しかし、融資を行った金融機関が債権を売却できるようになると、借り手の返済能力を慎重に審査する動機が弱まることもあります。

さらに、証券化商品を組み合わせ、再び証券化し、保険やデリバティブを付加すると、最終的に誰がどの危険を負担しているのかが見えにくくなります。

金融技術はリスクを消滅させるものではありません。リスクを移転し、分割し、見えにくくします。平常時には危険が分散されたように見えても、共通の資産価格が下落すれば、分散されていたはずの損失が同時に表面化します。

(5) 貨幣が貨幣を生むという幻想

産業資本の運動は、次のように表すことができます。

[
 $G-W \cdots P \cdots W'-G'$
]

貨幣（G）で生産手段と労働力という商品（W）を購入し、生産過程（P）を経て、より大きな価値を持つ商品（W'）を生産し、それを販売して増加した貨幣（G'）を得ます。

ところが利子生み資本の所有者から見ると、運動は次のように見えます。

[
 $G-G'$
]

貨幣を貸し付ければ、一定期間後に利子を伴って戻ってきます。株式や債券を購入すれば、配当や利子が得られます。生産過程は視界から消え、貨幣そのものが自然に貨幣を生むように見えます。

マルクスは、この形態に資本物神の最も完成した姿を見ました。

実際には、利子や配当は、企業の剰余価値、家計所得、国家の税金などから支払われます。貨幣が生物のように自然増殖するわけではありません。

しかし金融市場では、この社会的関係が隠され、一定の資金を所有しているという事実だけで、将来にわたり所得を受け取ることが当然の権利であるかのように現れます。

4 なぜ金融化は拡大したのか

(1) 生産的投資の停滞

金融化の第一の背景は、十分な収益を見込める生産的投資先の不足です。

工場を建設し、新しい事業を始めるには、長い時間と大きな固定費が必要になります。市場を開拓し、労働者を雇い、技術を開発しなければなりません。投資を回収できるまでに何年もかかります。

これに対して金融資産は、比較的容易に売買できます。株式や債券は、市場価格が上昇すれば短期間で売却益を得られます。

もちろん、金融投資にも損失の危険はあります。しかし個別資本にとっては、長期の生産投資より柔軟に資金を移動できるという魅力があります。

そのため、企業が国内設備投資を抑える一方、金融資産を保有し、企業買収、配当、自社株買いへ資金を振り向ける現象が広がりました。

(2) 賃金抑制と貯蓄の集中

新自由主義的な賃金抑制は、労働者から資本への所得移転を進めました。

低所得者は所得の大部分を生活費として消費します。これに対して、大企業や富裕層は、増加した所得のすべてを消費するわけではありません。余剰資金は金融市場へ流れ込みます。

したがって格差の拡大は、需要不足を引き起こすと同時に、金融市場へ流入する資金を増加させます。

賃金抑制によって生じた需要不足を、資産価格上昇と信用拡張によって補うという循環が形成されます。

家計の賃金が十分に増えなくても、住宅価格や株価が上昇すれば、資産を持つ家計は豊かになったと感じ、借入れや消費を増やすことができます。金融化は、新自由主義が破壊した需要を、一時的に信用によって補う役割を果たしたのです。

(3) 金融自由化と規制緩和

1980年代以降、各国では金融自由化が進められました。

金利規制、資本移動規制、銀行と証券業務の分離などが緩和され、新しい金融商品と取引方法が拡大しました。コンピューターと通信技術の発展によって、巨額の資金を瞬時に世界中へ移動させることが可能になりました。

金融機関は、預金を集めて企業へ貸し出す伝統的な銀行業務だけでなく、証券化、デリバティブ、資産運用、企業買収、各種手数料ビジネスへ進出しました。

企業経営も金融市場の評価に従属するようになりました。経営者は、長期的な生産力や雇用より、四半期利益、株価、株主資本利益率を重視するよう求められました。

金融化は、金融部門だけの変化ではありません。産業企業の行動原理そのものを変えたのです。

(4) 低金利と中央銀行

低金利は、金融資産価格を押し上げる重要な要因となります。

安全な国債や預金の利回りが低下すると、投資家はより高い収益を求めて、株式、不動産、低格付け債券、プライベートクレジットなど、より危険な資産へ向かいます。

また、金利が低下すれば、企業や投資ファンドは安い費用で借入れを行い、より大きな投資を行います。借入金を利用して投資収益率を高めるレバレッジ取引が拡大します。

中央銀行は、景気後退とデフレーションを防ぐために金利を引き下げ、金融機関へ流動性を供給しました。しかし、その資金が実物投資や賃金へ十分に向かわず、金融資産の購入へ流れれば、実体経済が停滞する一方で、株価や不動産価格だけが上昇します。

こうして、金融緩和を終了すれば資産価格が下落し、金融危機が起きかねないため、さらに金融緩和を続けなければならないという依存関係が形成されます。

5 金融恐慌はなぜ繰り返されるのか

(1) 金融資産と現実の支払い能力

金融資産は、将来所得への請求権です。

株式は将来利益への請求権、社債と融資は将来の元利払いへの請求権、国債は将来の政府収入への請求権です。

金融資産価格が上昇するということは、将来得られると期待される所得の現在評価額が増加することです。

しかし、将来の企業利益、賃金、税収が無限に増えるわけではありません。金融的請求権の増大が、その支払いを支える現実の所得を大きく上回れば、どこかで矛盾が表面化します。

債務者が返済できなくなります。予想した企業利益が実現しません。金利が上昇して資産の現在価値が低下します。担保価格が下落し、追加担保を要求されます。

こうした変化をきっかけとして、資産売却が始まります。

(2) 信用の逆回転

信用膨張期には、資産価格の上昇が担保価値を高め、それによって新たな借入れが可能になります。新しい借入金がさらに資産購入へ向かい、資産価格を押し上げます。

この循環は自己強化的です。

しかし、資産価格が下落し始めると、同じ循環が逆方向に動きます。

担保価値が下がり、金融機関は追加担保や債務返済を求めます。投資家は資金を確保するため資産を売却します。一斉売却によって価格がさらに下落します。損失が拡大し、新たな売却が必要になります。

金融恐慌とは、単に人々が突然悲観的になる心理現象ではありません。債務、担保、資産価格、支払い義務が相互に結びついた構造が、逆回転を始めることです。

(3) 恐慌は「不可避」なのか

金融化が進めば、金融危機の可能性は高まります。しかし、「特定の時期に必ず恐慌が発生する」と断言することはできません。

中央銀行による流動性供給、預金保険、公的資金による資本注入、財政支出、債務返済の猶予などによって、危機を緩和し、先送りすることはできます。

したがって、金融恐慌は暦のように定期的に起きるものではありません。どの資産で、いつ、どの程度の危機が起きるかは、制度、政策、国際情勢、階級関係などによって異なります。

しかし、金融的請求権を現実の価値と所得から無制限に切り離すことはできません。金融化が不均衡と債務を蓄積し、危機の条件を繰り返し生み出すという意味では、金融恐慌は金融化に内在する傾向です。

金融恐慌は、膨張した架空資本の価値が、将来所得への現実的な期待に即して暴力的に再評価される過程なのです。

6 日本バブル、IT バブル、リーマン・ショック

1990 年代初頭に崩壊した日本のバブルは、典型的な資産インフレ型のバブルでした。

土地と株式の価格が永遠に上昇し続けるかのような幻想のもとで、信用の膨張が続きました。地価や株価が上昇すると、それらの資産を担保にした新たな融資が可能になります。その資金が再び土地や株式へ向かうことによって、資産価格がさらに押し上げられました。

しかし、実体経済における生産性や企業収益の上昇を伴わない資産価格の上昇は、いつまでも持続できません。金融引き締めや不動産融資規制を契機として資産価格の上昇が止まると、信用膨張の循環は逆回転を始めました。

土地や株式の価格が下落し、担保価値が失われ、企業と金融機関は巨額の不良債権を抱えました。企業は新たな投資よりも債務の返済を優先し、金融機関も融資に慎重になりました。このバブル崩壊は、日本経済を長期停滞へと引きずり込む重要な契機となりました。

続くIT バブルでは、「新経済」論が唱えられました。

インターネット革命そのものは現実の技術革命でした。通信網、検索技術、電子商取引、ソフトウェアなどは、その後の社会と経済を支える重要な基盤となりました。

しかし、インターネットが社会を大きく変えるということと、そこに参入したすべての企業が高い利益を獲得できるということは同じではありません。将来の成長への期待が現実の売上げや収益をはるかに先行したため、2000 年前後に NASDAQ 市場を中心とする株価の急落が起きました。

多くの企業が破綻し、投資家も大きな損失を被りました。それでも、バブル期に建設された通信網や蓄積された技術、人材、ソフトウェアなどの IT 基盤は残りました。それらは、その後の GAFAM 型プラットフォーム資本主義を支える物質的・技術的な土台となりました。

そして 2008 年のリーマン・ショックでは、金融化がついに経済システム全体を覆っていたことが明らかになりました。

住宅ローンが証券化され、その証券を組み合わせた金融商品がさらに証券化されました。そこにデリバティブや信用保証が幾重にも組み合わされることによって、最終的に誰がどのリスクを負担しているのか、誰にも正確に把握できない状態が生まれました。

リーマン・ブラザーズの破綻を契機として、金融機関は互いの支払い能力を信用できなくなりました。信用の連鎖が停止し、企業や家計への資金供給も急速に縮小しました。その結果、金融危機は実体経済へ波及し、世界経済は急激に縮小しました。

しかし重要なのは、これによって金融化そのものが終わったわけではないという点です。

各国政府と中央銀行は、金融機関への資本注入、債務保証、金利引き下げ、量的緩和などを通じて、金融システムを救済しました。それによって世界恐慌への転化は一定程度防がれましたが、金融資本の権力と金融化された経済構造は根本的には改革されませんでした。

むしろ、国家と中央銀行による救済を通じて、金融化は延命されたのです。

7 国家依存型金融化

リーマン・ショック後の資本主義は、超低金利、ゼロ金利、量的緩和、巨額の財政支出によって維持されました。

これは、金融化が国家依存型の金融化へと転化したことを意味します。

中央銀行は政策金利を引き下げるだけでなく、国債やさまざまな金融資産を大量に購入し、金融市場を継続的に支えました。国家は国債を発行して財政支出を拡大し、企業や金融機関を支援しました。

つまり、現代の金融化は、もはや「市場の自律的な運動」ではありません。国家による下支えを前提とした運動になっています。

ここで国家は、最終需要者、最後の貸し手、最後の保証人として機能します。

第一に、国家は公共調達、補助金、公共事業、軍事支出などを通じて、企業に需要と市場を提供します。この意味で国家は、特定の産業にとっての最終需要者となります。

第二に、中央銀行は金融機関に流動性を供給し、信用システムの停止を防ぎます。この意味で中央銀行は、最後の貸し手として機能します。

第三に、国家は金融機関や大企業の債務を保証し、危機の際には公的資金を投入します。この意味で国家は、最後の保証人になります。

しかしその結果、財政赤字、国債残高、金融市場への依存も拡大していきます。

株価が急落すれば、企業や金融機関だけでなく、年金基金や保険会社も大きな損失を被ります。国債金利が急上昇すれば、政府の利払い負担が増加します。金融機関の経営が悪化すれば、企業への信用供給が止まり、倒産と失業が拡大します。

そのため国家は、金融市場を支え続けなければならなくなります。金融市場が国家に依存すると同時に、国家もまた金融市場の安定に依存するようになるのです。

これが、国家依存型金融化の基本的な構造です。

8 プライベートクレジット危機とは何か

現在、問題化しつつあるプライベートクレジットは、この金融化がさらに進んだ形態です。

プライベートクレジットとは、銀行や公開された社債市場ではなく、投資ファンドなどが企業へ直接融資する仕組みです。ここでは、銀行融資そのものが投資商品化されています。

金融危機後、銀行に対する自己資本規制や融資規制が強化されました。その結果、銀行が引き受けにくくなった信用リスクの一部が、投資ファンドなどの非銀行金融機関へ移されました。本来、銀行規制によって抑制されるはずだったリスクの高い融資が、ファンドを通じて再び拡大しているのです。

この領域では、将来利潤の先取り、非公開市場、流動性への幻想という三つの問題が重なっています。

第一に、融資は借り手となる企業が将来獲得する利益を前提として行われます。借り手の利益が期待どおりに増えなければ、融資の返済は困難になります。

第二に、プライベートクレジットは非公開市場で取引されるため、市場価格と損失の実態が見えにくくなります。融資先企業の経営が悪化しても、評価損の計上が遅れ、表面上は安定しているように見える場合があります。

第三に、換金しにくい長期の融資資産が、投資家に換金の機会を提供する商品として販売される場合があります。投資家が一斉に換金を求めても、基礎となる企業融資を直ちに売却することはできません。

ただし、すべてのプライベートクレジット商品が短期解約可能な資金で長期資産を保有しているわけではありません。途中解約を認めない閉鎖型ファンドであれば、銀行預金のような典型的な取り付けが直ちに起きるとは限りません。

特に危険なのは、長期で流動性の低い資産を保有しながら、投資家に途中換金の機会を提供する半流動型商品です。この場合、解約請求と保有資産の流動性との間に不一致が生じます。換金請求が集中すれば、解約制限や資産の投げ売りが必要になり、金融市場の混乱を拡大させる可能性があります。

しかも、銀行自身がプライベートクレジット・ファンドへ融資し、信用枠を提供し、取引を仲介しています。そのため、ファンドで大きな損失が発生すれば、危機は再び銀行へ波及する可能性があります。

つまり、金融危機後の規制強化によって危険が消滅したわけではありません。信用リスクが銀行の外側にある、より不透明なシャドーバンキングの領域へ移され、新しい形で再編されたのです。

9 AI・軍需・新たなバブル

現在の AI・半導体投資も、金融化された過剰資本の巨大な受け皿になっています。

AI 革命そのものは、現実的な技術的基盤と社会変革の可能性を持っています。生成 AI、機械学習、画像認識、自然言語処理などは、研究、設計、製造、物流、医療、教育、行政など、広範な分野を変える可能性があります。

AI の開発と運用には、高性能半導体、データセンター、通信網、電力、冷却設備など、巨大な物質的基盤が必要です。その意味で、現在の AI 投資は、実体のない単純な投機ではありません。

しかし、そのことは、現在行われているすべての投資や株価上昇が正当化されることを意味しません。

現在の AI 投資には、莫大な先行投資、将来利潤への過大な期待、現実の収益を先行する株価上昇、知的財産権と基盤支配を利用したレント化という、典型的な金融化バブルの特徴も現れています。

企業は競争から脱落することを恐れ、データセンター、半導体、クラウド、発電設備などへの巨額投資を進めます。投資家も、将来の勝者となる企業を見逃すことを恐れ、現在の収益を大きく上回る期待を株価へ織り込みます。

しかし、AI サービスから将来どれだけの収益を得られるのかは確定していません。莫大な減価償却費、電力費、技術更新費を回収できなければ、一部の設備は過剰設備となり、企業の債務返済も困難になります。

さらに重要なのは、AI、半導体、宇宙、通信が軍事化と結びついていることです。

現代の軍事技術は、AI による標的識別、無人兵器、衛星通信、サイバー攻撃、クラウド、データ分析、高性能半導体などと深く結びついています。民間技術と軍事技術の境界は、ますます曖昧になっています。

軍需経済では、国家が最終需要者になります。兵器は一般の消費者が市場で購入する商品ではありません。国家が予算を組み、研究開発費や設備投資費の一部を負担し、長期契約を結ぶことによって、軍需市場が成立します。

そのため、軍需産業は資本にとって、国家によって需要と収益が保証されやすい投資先となります。技術開発や設備投資の危険の一部を国家へ転嫁しながら、長期的な収益を期待できるからです。

ここで金融化は、国家依存的・軍事依存的な形態へと転化していきます。

金融市場は、国家の軍事予算によって将来収益が保証される企業を高く評価し、資金を供給します。民間の AI 企業や情報通信企業も、軍事契約を安定した収益源として重視するようになります。

こうして、金融化、国家依存、レント化、軍事化が一体化していくのです。

おわりに——金融化は終わっていません

現在の資本主義は、利潤率低下、過剰資本、金融化、国家依存、軍事化が複合的に進行している段階にあります。

金融化は、単純に失敗して消滅したのではありません。

むしろ、国家と中央銀行、さらに軍事需要を媒介として、より大規模な形で延命されています。

しかし、その不安定性が解消されたわけではありません。信用への依存、国家債務への依存、資産価格への依存、軍事需要への依存を深めながら、危機はより巨大化し、その全体像は見えにくくなっています。

現在の金融化とは、資本主義が自律的で安定した価値増殖を維持することが困難になるなかで、信用と国家の支援によって延命されている状態そのものです。

金融化によって、利潤率低下と過剰資本の問題が解決されたわけではありません。金融的な請求権が拡大しても、その支払いは最終的に、現実の生産過程で生み出される剰余価値、家計所得、国家の税収などに依存しています。

その支払い能力を超えて金融資産と債務が膨張すれば、いずれ矛盾は金融危機として表面化します。そして危機が起きるたびに、国家と中央銀行が金融市場を救済し、その損失を社会全体へ転嫁する構造が繰り返されます。

さらに、国家によって需要が保証される軍需産業が過剰資本の投資先となれば、資本の収益確保と軍拡、国際的緊張、戦争の危険が結びつきます。

したがって、金融化への対抗は、金融取引への個別的な規制だけで終わることはできません。

金融機関と投資ファンドの透明性を高め、過度なレバレッジ、複雑な証券化、投機的取引を規制することは必要です。金融所得と大規模資産への累進課税、タックスヘイブン対策、公共銀行と地域金融の強化も重要です。

しかし、それと同時に、社会的に蓄積された資金をどこへ投資するのかを、民主的に決定する仕組みが必要です。

年金基金、銀行預金、企業内部に蓄積された資金を、株価上昇と投機的利益のためではなく、医療、介護、教育、住宅、公共交通、再生可能エネルギー、防災、地域産業へ振り向ける必要があります。

公的資金で支援された企業には、雇用、賃金、環境、情報公開、公的所有などの条件を課さなければなりません。AI やデジタル技術も、一部企業が継続的なレントを徴収するための私有財産ではなく、社会的な共通資産として管理していくことが求められます。

これは、金融そのものを廃止することではありません。

社会の遊休資金を集め、必要な分野へ配分するという金融本来の機能を、私的利潤の追求から解放し、社会的必要に従属させることです。

金融は本来、社会の将来を形づくる投資の仕組みです。ところが現在、その決定権は巨大銀行、機関投資家、資産運用会社、投資ファンドに集中しています。

誰に信用を与え、何を建設し、どの技術を発展させるのでしょうか。それは、社会の将来を誰が決めるのかという問題にほかなりません。

金融化への対抗とは、この決定権を社会の側へ取り戻す闘いです。

資本の利潤率を支えるために国家と金融を利用するのではなく、人々の生活と社会的再生産を保障するために、信用、投資、技術、財政を民主的に統制することが必要です。

それが、金融化、国家依存、軍事化へ向かう現代資本主義を乗り越えるための基本的な方向なのです。