

報告要旨：国際過剰資本の誕生

立命館大学：板木雅彦

国内における過剰資本は、産業循環の恐慌から不況期にかけて発生する絶対的過剰資本、利潤率の長期低落傾向のもとでの相対的過剰資本、そして両者が統一されて膨張する擬制資本（証券資本、土地資本）となって現れる絶対的かつ相対的過剰資本に分けられる。これに対して絶対的な国際過剰資本は、不況期に国内で過剰資本に転じたはずの商品・生産・貨幣資本が価値破壊を免れ、国外へ排出されて貿易収支黒字・投資収支赤字となって形成された外貨建て貨幣資本である。国内の慢性的な投資不足と民間貯蓄超過にもとづいて、このような貿易収支黒字・投資収支赤字が一定期間累積していったものが、相対的な国際過剰資本である。最後に、絶対的かつ相対的な国際過剰資本とは、1990年代の半ばに世界的規模で回流をはじめた株式資本を意味している。

本報告では、アメリカを中心とする先進資本主義諸国が、1981年前後に歴史的な転換点を迎えて利潤率の長期低落傾向を脱し、産業資本の過剰から貸付資本の過剰に転換していった状況をふまえて、国際過剰資本が70年代の銀行貸付資本、80年代の債券資本、そして90年代半ばに株式資本の形態で完成されることを歴史的に実証する。

I 貿易不均衡と国際過剰資本

最初に、絶対的な国際過剰資本が一時的な貿易不均衡として現れ、それがあある時期から慢性化することによって相対的な国際過剰資本に転じていく様子を、米日独3カ国で観察することにしよう。ここでまず、民間貯蓄超過という概念を新たに導入したい。

$$\text{民間貯蓄超過} = \text{貿易収支} - \text{財政収支}$$

投資は、産業循環に応じて増減するが、これは多くの場合、反循環的な財政収支による反作用を受けて、かなりの程度中和された上で貿易収支に作用することになる。わかりやすく言えば、不況の時には投資の減少が財政収支赤字によって補填されて、貿易黒字の拡大が一定阻止されることになる。したがって、貿易収支から財政収支を控除することで、いわば「民間責任分の貿易収支」を計算し、これを投資と関連させるわけである。なお、相関分析には、9年移動相関分析という手法を用いることにする。

アメリカを観察すれば、民間貯蓄超過が51年の-2.9%を底にして、54、58、61、64、67年と数年ごとに楔を打ち込むようにごく短期間の上昇を示している。そして、70年代以降は本格的な民間貯蓄超過期を迎えるに至り、民間部門から排出される過剰資本の規模は、ますます拡大の一途をたどっていった。ピーク時の対GDP比で見ると、71年(2.0%)、75年(5.0%)、82年(3.5%)、92年(4.2%)となっている。このように過剰資本は、細かな上下動を何度も何度も繰り返しながら、51年から最終的には92年の最後のピークまでひたすら長期上昇傾向を続けていくのである。まさに一連の絶対的過剰の連結による相対的過剰化（民間貯蓄超過ベース）の進行である。民間純投資と民間貯蓄超過の逆相関関係をみれば、71年に-0.91という29年以来もっとも高い水準に達している。このことは、70年から本格的な民間貯蓄超過期を迎えた事実とぴったり照応するものである。そしてまた、

71年に財政赤字が対GDP比1.9%に達した後は、文字通り坂道を転がり落ちるように赤字を拡大していく。こうした財政政策の反作用によって、貿易収支は、60年代半ばからむしろ一貫した悪化傾向を示している。

しかし、財政政策が経済の論理とは異なった理由から発動されることがある。その典型がレーガノミクスであった。民間貯蓄超過と政府貯蓄超過の相関係数を観察すれば、それまでほとんど-1.0近辺に張り付いていた係数が、80年代初頭に乖離し始め、84年には-0.59まで上昇している。つまり、レーガン政権の財政赤字は、たしかに80年代初頭の空前の不況からアメリカ経済を救い上げはしたが、その実、ソ連に対抗する軍事の論理によって発動された可能性が高い。また、貿易収支と政府純貯蓄の相関係数をみれば、純固定資本形成の相関係数と重なりながら、大きく正の領域に侵入していることがわかる。したがって、当時の貿易赤字は、この財政赤字によって引き起こされたものであるとほぼ断定することができる。まさに、軍事の論理にもとづく「双子の赤字」の発生である。

次に日本をみれば、民間貯蓄超過が対GDP比55年(1.2%)、58年(1.5%)、65-66年(1.0%、2.0%)、71-72年(2.2%、2.1%)と、深刻な不況のたびごとに着実に増大しつつ、75年の戦後最大の過剰生産恐慌を迎えたことが見て取れる。同年3.7%にまで達した民間貯蓄超過は、その後もまったく衰えを見せることがなかった。これ以降の膨大な財政赤字によってどうにか糊塗していたが、日本資本主義そのものが慢性的な相対的資本過剰時代に突入した事実は、覆うべくもない。以上を相関係数一覧で確認すれば、72年が日本の転換点にあたっていたことが見て取れる。これ以降77年に至るまで、純投資と民間貯蓄超過の相関係数は、ほとんど-1.0の底に張り付かんばかりの勢いである。その後、民間貯蓄超過と純投資、および財政収支との逆相関が崩れるのは、それまで民間の景気動向に完全に従属して決定されてきた財政収支が、このときはじめてそれとは独立に「財政再建」を指向し始めたことを示している。しかし、このことは、79-85年にかけて貿易収支と財政収支が正の相関関係に逆転していることからわかるように、ますます貿易黒字を累積させて、加熱する日米貿易摩擦の火に油を注ぐことになってしまった。

90年のバブル崩壊の後、膨大な絶対的過剰資本が再び累積を開始していったことは、言うまでもない。92年以降、対GDP比5%を優に超える民間貯蓄超過が毎年吐き出されていることから、それは明らかである。そして98年に至り、事態はいよいよ深刻の度を増すことになった。民間貯蓄超過(13.2%)が純投資(8.2%)をはるかに超えるという、想像を絶する事態が発生した。過剰資本が投資を圧倒してしまったのである。

II 国際過剰資本の誕生

1. 銀行貸付資本と途上国の債務累積

1971年の金ドル交換停止と73年の変動相場制移行によって、それまでアメリカ歴代政権を悩ませてきた国際収支の赤字問題が、新たな展開をみせる。すなわち、第一に、対外援助と直接投資という戦後パクス・アメリカーナを支える基本的支出項目を賄うために、そして第二に、為替投機資本流出によるドルのいっそうの下落を回避するために、日欧の先進国外国公的部門に財務省証券を購入させて循環を閉じる、という構造を打ち立てることに成功した。そして、この構造のもとに国際過剰資本の最初の形態としての銀行貸付資本が誕生する。その政策的な転換点となったものが、64年以降導入された金利平衡税・直

接投資規制・銀行対外投融資規制の完全撤廃（74年1月）であった。これでようやくニューヨークが、再び世界の資本市場としての機能を回復する。

こうしてアメリカは、まず国際収支の金決済の道を断ち、次にドル価値の下落をビナイン・ネグレクトし、たまたまドル買い介入に出動した外国通貨当局の手の中に累積するドルを、財務省証券や銀行預金に変換させてアメリカに還流させる。こうすることによってまず、本来赤字国アメリカが負担すべき国際収支均衡のためのデフレ・コストを、黒字国のインフレ・コストに転換する。さらには、本源的な国際過剰資本の十分な源泉（貿易黒字）を欠くアメリカが、他の先進資本主義諸国の過剰資本を利用しながら対外銀行貸付の資本源泉を獲得できたわけである。

では、銀行貸付資本が全盛を極めると同時に、一気に衰退していく契機となった80年代初頭の発展途上国の債務累積を観察することにしよう。わたしたちは、その「狂気の3年間」（80-82年）を代表する年として、81年を取り上げることにしたい。65年以来、資本の相対的過剰に苦しむイギリス、オランダ、そして相対的過剰下で財政再建を進める日本が、アメリカと並んで本源的な過剰資本の源泉国となり、これをニューヨーク市場やロンドンのユーロ・ドル市場に集中した上で銀行貸付資本に転化して途上国貸付にあてていた。したがって、80年代初頭の途上国の債務累積は、総体としてみれば、けっして途上国側の「意欲的過ぎる開発政策」や「財政政策の失敗」によって引き起こされたのではなかったのである。しかし、途上国に貸し付けられた銀行資本の源泉は、これだけではなかった。2回の石油危機で潤った産油国の投機資本と、こともあろうに貸付を受けた非産油途上国自身から漏出した逃避資本がニューヨークやロンドンに還流して、再び銀行貸付資本に転化していたのである。このことは、同図で多額の統計上の不一致が「その他途上国」からアメリカに還流していることから明らかである。

しかし、81年を頂点とするアメリカの超高金利政策とレーガノミクスにもとづく財政赤字の累積は、ついに83年にアメリカ国際収支の堤防を決壊させた。アメリカの貸付資本が安全・確実・高利回りの国債にシフトしたとき、国際資本循環が文字通り逆回転を開始して途上国から回収されていった。

2. 債券資本と「双子の赤字」

アメリカから排出される国際過剰資本の銀行貸付資本形態は、発展途上国の累積債務危機以来、急速にその役割を終えていく。そしてその後は、アメリカの「双子の赤字」を補填するために流入する国際過剰資本が債券資本の形態をとりはじめる。その債券の種類も、70年代にみられた外国公的部門が取得する財務省証券だけでなく、外国民間部門によって取得される財務省証券や社債が新しく登場する。国際過剰資本にも、「証券化」の波が押し寄せてきたわけである。

83-89年の7年間は、典型的な「双子の赤字」現象を示している。これによって生み出された膨大な貿易・サービス収支赤字は、所得、銀行貸付、債券投資、財務省証券（民間部門保有）、統計上の不一致からの受取をほとんど呑み尽くさんばかりの規模に達している。このことを言い換えれば、アメリカが資本変換機能を完全に喪失し、世界から一方的な資本移転を受けるようになったことを意味している。つまり、一方的に資本を受け取るばかりでいっさい資本を純流出させず、いわばそれを宇宙のブラック・ホールのように財政赤

字に消尽してしまう構造である。この資本源泉を探ると、まず 85 年当時、GDP の 4.2%にも上る民間貯蓄超過を抱えながら財政再建を急いだ結果、3.4%の貿易・サービス黒字を生み出していた日本が挙げられる。ドイツも状況はほぼ日本と同様で、75 年の大幅財政赤字からの再建途上で純固定資本形成の減少に遭遇し、この年 3.7%の黒字を計上していた。オランダの状況はさらに深刻で、黒字幅は 4.6%に達していた。以上 3 カ国が、国内過剰資本をアメリカ向け銀行貸付資本、債券資本に変換していたわけである。これに対して、イギリスは、日本、その他欧州諸国、その他途上国の対米黒字受取の一部をユーロ預金として獲得し、これを資本変換することで対米債券純投資を実現していた。

3. 株式資本と世界的バブル

86 年イギリスにおける金融ビッグ・バンによって、シティを旋回軸とする債券と株式の世界的な回流が開始された。90 年の東西ドイツ統一によって、それまで株式と縁遠かったドイツとフランスが、世界的な資本回流の渦に引き入れられ、フランクフルトを小旋回軸とする債券と株式の資本変換・回流の回路が確立された。以上を前提条件として、90 年代後半に、各国中央銀行の金融緩和政策に促された世界的なバブルが発生する。これを契機に、日本を除く先進各国で、資本流入流出の双方で一気に株式化が進展する。こうして、ほぼ 90 年代半ばには、ニューヨークとロンドンとフランクフルトを最重要の旋回軸として、先進資本主義諸国、発展途上諸国、移行経済諸国（旧社会主義諸国）を回流する株式資本が、国際過剰資本のもっとも発達した形態として誕生した。このような、国際資本循環のいわば「完成された形態」を、バブル初期にあたる 96 年の状況を観察することによって把握することができる。

国際過剰資本の株式資本形態は、銀行貸付、債券投資、株式投資の世界的な資本回流をすべて含みこんでいるという意味で、その「完成形態」と呼びうるものであった。まず、アメリカが中心国として、銀行貸付資本をそのときどきの流出入の調整弁としながら、債券資本を株式資本に資本変換している。そして、アメリカへ向けた世界の貯蓄の一方的な資本移転が実現されて、生産的・不生産的消費に充当されている。

したがって、この「完成形態」がこれから解体に向かうとすれば、その明確な兆候は、投資所得の赤字化——より正確には、直接投資収益再投資を除いた「投資所得」の赤字化——として表面化することになるだろう。この現象は、すでに 87 年から水面下で徐々に進行しつつあり、04 年現在の「投資所得」の赤字は、885 億ドルにも上っている。その原因は、二つある。一つは、アメリカ財政赤字に潜む不生産的消費の要素である。軍事費は、その最たるものであろう。もう一つは、富裕層が獲得するキャピタル・ゲインの不生産的消費である。この 2 種類の不生産的消費に手をつけて資本不足を解消しない限り、「完成形態」が遠からず解体することは、ほとんど不可避的である。この解体の、いわば「狂言回し」の役割を担うものが、日本を含むアジアからの債券投資の流入減少であろう。それは、公的財務省証券からはじまるかもしれないし、民間財務省証券からはじまるかもしれない。しかし、いずれにしても、アメリカの不生産的消費に消尽されていたこの地域の貯蓄が、アジアの開発のための内部循環に向けられたとき、ドル危機は不可避的に生ずるものと予想される。

(以上、詳細は拙著『国際過剰資本の誕生』ミネルヴァ書房、2006 年を参照)