

書 評

飯田和人著

『現代貨幣論と金融経済 現代資本主義における価値・価格および利潤』

相 沢 幸 悦

1. 本書の構成

本書は3部構成からなっている。第1部では、「現代貨幣論の基礎」、第2部では、「現代資本主義と金融経済」、第3部では、「金融経済の機能とその帰結」について考察している。

本書の構成は、次の通りである。

第1部 現代貨幣論の基礎

第1章 呪物性論と価値形態論について

- I 問題提起
- II 関係主義的価値理論と呪物性概念
- III 商品および貨幣の呪物性
- IV 呪物性論と価値形態論
- V 「移行」論の諸課題：貨幣形態へ
- VI 結びにかえて：現代貨幣の説明原理へ

第2章 計算貨幣概念をめぐる商品貨幣説と貨幣国定説

- I はじめに
- II 内生的貨幣供給論と原理的な貨幣概念
- III ケインズおよびポスト・ケインジアン
の計算貨幣概念

IV マルクスにおける貨幣の価値尺度機能と計算貨幣

V 計算貨幣と商品貨幣説

VI おわりに

第3章 現代貨幣の説明原理

- I 問題提起
- II 価値形態論の再構築
- III 現代貨幣の説明原理としての価値形態論
- IV 結びにかえて

第4章 現代貨幣の流通根拠 - MMT および内生的貨幣供給論の貨幣把握について

- I 問題提起
- II MMT における貨幣把握
- III 内生的貨幣供給論における現代貨幣の把握
- IV 結語

第2部 現代資本主義と金融経済

第5章 現代経済における「流通の水路」の存在と機能

- I 問題提起
- II 「流通の水路」の理論的把握
- III 「流通の水路」：実体経済と金融経済

とを結ぶ経路

IV 現代経済における「流通の水路」

V キャッシュレス社会と「流通の経路」

VI 結語

第6章 信用創造と金融仲介－内生的貨幣供給論と信用創造について

I 問題提起

II 信用創造における内生的貨幣供給論と外生的貨幣供給論

III 内生的貨幣供給論における信用創造

IV 結語

第7章 金融経済と擬制資本－金融経済の自立的拡大と1929年恐慌

I はじめに

II 擬制資本概念について

III 恐慌・景気循環過程と擬制資本の運動

IV 恐慌の経済的意義

V おわりに

第8章 現代資本主義におけるバブル形成メカニズム

I はじめに

II 日本の土地・株式バブルと擬制資本の價格的膨張

III 米国の住宅・金融バブルと擬制資本の数量的膨張

IV 現代資本主義におけるバブルと金融経済

V おわりに

第3部 金融経済の機能とその帰結

第9章 現代資本主義における価格と利潤

I 問題提起

II 現代資本主義の歴史的立場づけ

III 現代資本主義における価格と利潤：歴史的アプローチ

IV 現代資本主義における価格と利潤：理論的アプローチ

V 結語

第10章 現代資本主義における金融経済の機能－独占価格および独占利潤の実現条件と金融経済

I はじめに

II 現代資本主義における利潤源泉

III 独占利潤の実現条件と金融経済

IV 金融経済と現代貨幣論

V おわりに

補論 関係主義的価値理論から抽象的労働説へ

I 問題提起

II 経済分析のツールとしての抽象的労働説

III 結語

引用文献

あとがき

索引

2. 本書の問題意識と概要

本書は3部編成からなっており、物象化論、関係主義的価値論または呪物性論（第1部、補論）、内生的貨幣供給論、信用創造論（第2部）、抽象的労働説、貨幣・流通利潤説（第3部）などの諸理論を現代資本主義理解のための分析ツールとしてもちいている。現代資本主義の理論的分析の研究書である。

本書の目的は、貨幣・金融論の観点から現代資本主義を分析し、経済を基本的に構成する実体経済と金融経済との関係、とりわけ後者に対

する前者の存在の意味と機能を解明することにある。資本主義経済を根本的に分析するためには、なによりも価値、価格、利潤という経済学の基本的範疇の援用を必要とするとともに、本書の目的をはたすためには、貨幣論と金融論が不可欠なので、本書のサブタイトルにかかげられている。

本書の概要について試してみよう。

(1) 現代貨幣論の基礎

「第1章 呪物性論と価値形態論について」では、次のことがあきらかにされている。

商品が市場で販売され交換されることにより、その商品を生産した労働がはじめて価値を生産した労働として社会的に認められる抽象的労働説、すなわち市場で商品が貨幣と交換されることによって、商品を生産した私的、具体的労働が社会化、抽象化される、つまり価値を生産する抽象的労働として実現される。

この抽象的労働説という価値論が導入される前に、貨幣存在の論理的先行性、いいかえれば貨幣形成の必然性が論定されなければならないが、その価値論は、関係主義的価値論によって価値形態論を再構築しなければならない。これは、商品の価値を人間と人間との関係、すなわちその社会的な関係のなかから生み出されるものとして把握する理論であり、その基礎理論が呪物性論である。

呪物性とは、モノ（物象）に付着した呪い・力能のような性格のものであるが、商品や貨幣の価値は、なによりもまずモノに付着した呪物的性格ととらえることができる。現代にいたるまでひとびとは、貨幣というモノに、商品であれば何でも買える性格（力能）が宿っていると信じて経済生活をおくっている。アダム・スミ

スのいう他物購買力である。

呪物性は、貨幣があらゆる商品に対する直接交換可能性を、その自然属性であるかのようにそなえているようにみえる、という形であられる。

「第2章 計算貨幣概念をめぐる商品貨幣説と貨幣国定説」では、貨幣の起源や本質については、商品貨幣説と貨幣国定説とがあるが、このふたつの貨幣論における計算貨幣概念について検討している。

計算貨幣は、一般的な効力を必要とし、結局は国家により規制されるので、貨幣国定説によって説明されなければならない。同説では、国家が計算貨幣を法制化しなければならないが、そのためには、ある程度発達した市場経済の存在を前提とする。

計算貨幣の起源は、国家によって計算貨幣が法制化される以前の人類社会の歴史をふまえるならば、商品貨幣説で説明できる。この生成は、物品貨幣レベルから金を含むさまざまな金属貨幣（商品貨幣）の生成・変遷を論ずるなかで同時に論定することが可能で、それは、現実の交換過程の歴史のプロセスから、問題の自然発生的で慣習的な計算貨幣の生成を説明できる。

「第3章 現代貨幣の説明原理」では、法律によって規制される以前の自然発生的で慣習的な計算貨幣の生成過程は、商品貨幣説で説明できるが、商品と貨幣との価値表現にかかわる独特の関係をあきらかにする価値形態論を、現代貨幣の説明原理として再構築・確立している。

何とでも交換できる一般的等価物は、呪物性そのものの表現形態として、自然物としての金から人間の創造した価値商標へと移行する。こうして到達する一般的等価物こそ、計算貨幣で

あると同時に価値商標としての現代貨幣である。

ここから、現金が排除され全取引が銀行をはじめとする金融機関に委ねられる完全キャッシュレス社会は、実現可能性かという問題が出てくる。この社会は、金融機関間の決済システムという人為的な組織・機構に支えられているが、資本主義の歴史において、この経済領域で貨幣恐慌・金融恐慌とよばれるような危機が何度も発生してきたからである。

キンドルバーガーのいう「貨幣飢餓」においては、不換銀行券であろうと、決済システムのなかで機能する預金通貨であろうと、中央銀行への準備預金であろうと、完全キャッシュレス社会で決済リスクを最終的に払拭できるか。こうした貨幣に関連する危機は、ハイパー・インフレのような形態でも発現する。そうになると、諸商品の呪物性の化身または貨幣として存在する不換銀行券、それと不可分・一体的な関係にある計算貨幣は、その存立基盤そのものが大きく動揺させられる。

完全キャッシュレス社会はインフレと無縁か。この社会を支える決済システムの頂点に立つのは中央銀行である。中央銀行の独立性が政治に脅かされている現状で、ひとびとの生活の重要部分が、国家と一体化した中央銀行に全面的に委ねてしまう、その結果、多くの個人情報も国家に掌握されることに、危険性を感じないのだろうか。

「4章 現代貨幣の流通根拠」では、流通手段としての貨幣の機能に関わる問題と現代貨幣を把握するために、現代貨幣理論（MMT）と内生的貨幣供給論との理論的関連を軸に考察している。

銀行は、借入需要があってはじめて預金設定

による貸付をおこなうという内生的貨幣供給論には、現代貨幣の流通根拠について、債務を基礎にした信用貨幣と強制通用力を基礎とした不換国家紙幣という相対立するふたつの見解がある。この理論の流れをくむMMTは、貨幣国定説で論定された貨幣発行の流通根拠を信用貨幣説のようにその貨幣の負う債務性によって、他方で不換紙幣説のように現代貨幣を国家貨幣として借定している。信用貨幣説も不換紙幣説も不換銀行券の流通根拠を十分に説明できていない。

不換銀行券の流通根拠は、流通手段としての貨幣の機能的特性にもとめられるという積極説を提示し、内生的貨幣供給論における貨幣把握の対立・分断を克服することで問題の解決をはかろうとこころみている。

（2）現代資本主義と金融経済

「第5章 現代経済における『流通の水路』の存在と機能」では、「生きた労働」の世界である実体経済と「死んだ労働」である金融経済とを行き来する貨幣の出入口（流通の水路）について、現実経済のなかからその存在と機能とを資金循環分析により検証している。

銀行預金以外の株式・債券・デリバティブなどの金融資産は、実体経済において当該期間に新しく生み出された価値を源泉とする賃金・俸給や役員報酬・配当などの所得から直接購入されることはない。金融取引の場合には、もっぱら金融経済内部の資産選択の一環としておこなわれる。中央銀行の一連の金融取引も金融経済内部の取引としておこなわれる。

金融経済は、過去に蓄積された価値が集積された経済エリアであり、そこにさまざまな金融商品という形態で蓄積される価値は、実体経済

では資産であり、金融経済では負債である。それは、流通の水路をへて蓄蔵貨幣から流通手段に転換すれば、いつでも実体経済の生きた労働が産出した価値や使用価値（富）を獲得できる権利としての資産である。

「第6章 信用創造と金融仲介」では、信用創造を内生的貨幣供給論との関わりにおいて考察している。

内生的貨幣供給論では、銀行の与信（信用創造）は、あくまでもそこに顧客の資金需要が存在していることが前提である。問題は、銀行はそれが投機的需要であっても応じ、状況いかなるかは、銀行は、主体的・能動的にその投機を煽るということである。銀行は、実体経済に対して補完的な機能にとどまらずに、逆に、その投機的活動によって、機能を果たすのである。

金融経済を構成する証券業や保険業などへの銀行信用は、実体経済に対する信用創造のように、直接的に新しい価値の創造に結び付くものではないが、金融経済内部で新たな追加的預金の創出をもたらすことが可能で、そのかぎりでは、ある種の信用創造ととらえることも可能である。

銀行の融資が証券投機需要に応じておこなわれた場合、金融経済の内部で新たな追加的投機的利益とそれを原資とする預金の創出をもたらす、実体経済の発展とは無関係な金融経済への一方的拡大に導く。これは、信用創造の第二形態である（信用創造Ⅱ）。

「第7章 金融経済と擬制資本」では、信用創造Ⅱと証券や土地などの擬制資本の膨張および金融経済の自立的拡大との関係、その膨張・発展メカニズムをあきらかにしている。

定期的な貨幣収入が“利子”という概観をとり、その背後にこの“利子”の源泉となる資本

が存在するように想定される資本が擬制資本である。この資本は、資本還元という計算手続きを通して形成される。

株式に代表される擬制資本とその価格は、実体経済の影響を受けるだけでなく、銀行の金融経済内部への与信活動による金融経済の自立的拡大によっても影響を受ける。その結果、実体経済的・動的な均衡（収斂）過程に、金融経済的・投機的な価格上昇とその崩落（収縮）が加わる。

銀行が投機業者の資金需要に応じて預金設定による貸出（信用創造Ⅱ）をおこなうことで、株価の投機的上昇が支えられるとともに、これが続くかぎり高騰した株価も実現され、金融経済全体の金融資産総額がさらに増大・肥大化する。

この金融経済の自立的拡大（肥大化）は、恐慌時の価格暴落で収縮し、長期・平均的にはその基準値に収斂する。恐慌・不況による価値破壊は、過剰に蓄積された実物資本・貨幣資本を整理・解消し、資本蓄積過程をやり直すための経済調整メカニズムである。

信用創造Ⅱによる金融経済の自立的拡大は、実体経済への銀行の信用創造のように新しい価値を産出しないが、銀行には、投機的利得を原資とする所得から創出された預金が流入する。銀行は、この預金を基礎にさらに投機者への貸出を拡大することで利鞘を手に入れることができ、信用創造Ⅱは、投機的な超過利潤を銀行にもたらす。これは、実体経済における信用創造と同じ構造である。

だが、実体経済と違って、金融経済への銀行の信用創造Ⅱは、新しい価値の創造・増加なしに、投機によるキャピタルゲインを源泉として、預金（債務）と貸出（資産）の増大が金融

経済内部で同時に進行する。

擬制資本は、将来的な利得請求権を証券化した金融商品でもあるので、信用創造Ⅱによる擬制資本の膨張というのは、そうした実体経済に対する将来的な利得請求権が、実体経済とは無関係に、金融経済内の投機によって膨張させられたということを意味している。

こうした投機による擬制資本の膨張は、金融経済を構成する金融資産の価値総額を増加させていく。それは、金融経済のなかで蓄蔵貨幣の形態をとっているが、内実は、投機によって膨らまされた泡沫性の蓄蔵貨幣である。同じプロセスにより膨張した擬制資本など将来的な利得請求権に関していえば、それが保証しているキャッシュフロー（利得）は、最終的には、実体経済内の「生きた労働」によって生産された新しい価値（純）生産物のなかから支払われなければならない。

債務を債務で返済しても、それは増えていくことはあっても、消滅することはないからであって、投機によって膨張させられた擬制資本にもあてはまる。このことは、擬制資本の投機的な膨張の決定的な限界であり、この限界を超えた段階でなんらかの調整がおこなわれる。金融恐慌とそれともなう価値破壊こそがその調整過程である。

「第8章 現代資本主義におけるバブル形成メカニズム」では、日米で発生した擬制資本の膨張と金融経済の自立的拡大によるバブルの形成メカニズムをあきらかにし、現代資本主義における擬制資本および金融経済の機能とその意味について考察するために、日米のバブル形成の過程と証券化商品などを詳細に検討・分析している。

日本の土地・株式バブルは、擬制資本の金融

商品の数量ではなく土地・株式の価格的な膨張と金融経済の自立的拡大という独特のメカニズムによって形成されたが、アメリカの住宅・金融バブルでは、証券化によって擬制資本の種類や数が増大していく数量的膨張が顕著にあらわれた。

アメリカでの擬制資本の数量的膨張を支えたのは、主として海外からの資金流入であり、対内証券投資による金融経済の拡張であった。債券発行の中心は、住宅ローン担保証券と資産担保証券であったが、これは、実体経済の発展とは無関係に金融経済の拡大につながるという点で、金融経済内部への銀行貸出（信用創造Ⅱ）による自立的発展と同じ結果をもたらした。

第二次世界大戦後に世界貨幣となったドルの不足から、やがて世界中に垂れ流された過剰なドル資金をいったんアメリカに還流させ、これを国内外に投資するという独特の国際的な資金構造ができあがった。1980年代以降、アメリカ主導で金融の自由化・国際化が進められるなか、95年のドル高政策により世界から資金が流入した。

アメリカの擬制資本の膨張による金融経済の自立的拡大は、証券化商品をはじめとする高金利の金融商品によって世界中から資金を集め、これを国内外に投資することで収益をあげるという形で進展した。2008年のリーマン・ショックで崩壊したアメリカの住宅・金融バブルは、擬制資本の膨張を媒介にして、実体経済とは無関係に肥大化した金融経済が、その本来の規模へと暴力的に強制されていくプロセスであった。

（3）金融経済の機能とその帰結

「第9章 現代資本主義における価格と利潤」

では、現代資本主義における価格と利潤の問題を、実体経済に対する金融経済の機能との関わりにおいて考察し、資本主義経済を根本的に分析している。

粗利潤の大きさは、粗投資と資本家消費によって規定されているとすれば、それはまた現代資本主義の下で独占的超過利潤に関しても適用可能であるが、そのためには、この時代に特有の政策をあらかじめその一般的なモデル体系に組み込んだ上で、その利潤決定式を措定する必要があった。

その政策とは、独占価格やそこに含まれる独占的超過利潤の実現を可能とする金融経済から過去に蓄積された価値の調達・動員（国債の発行）であり、それを原資とする政府支出である。その際、政府は、この過去に蓄積された価値をその内部に多様な金融資産の形態で集積する金融経済から調達し、これを流通経済（実体経済）に投入することになる。

「第10章 現代資本主義における金融経済の機能」では、現代資本主義における独占超過利潤の源泉と金融利潤との関係、さらにそれらの利潤源泉の経済学的な意味を解明し、ここからいかなる経済的帰結がもたらされるかが提示されている。

独占的超過利潤は、原理論的には、譲渡もしくは収奪に基づくと規定できる。銀行資本の利潤の源泉は、ひとつは、借入利息と貸付利息の利鞘であり、実体経済において産出された利益（剰余価値）、すなわち移転所得（譲渡もしくは収奪）である。もうひとつは、金融経済内に集積された過去に蓄積された価値であり、現代資本主義では、政府の国債発行に動員されることで実現される。もちろん、その源泉は過去に蓄積された価値であって、これも広い意味での移

転所得である。この説明は、証券資本の利潤源泉にもあてはまる。利潤源泉は仲介手数料であり、移転所得と説明できるからである。

日米のバブルは、擬制資本の價格的・数量的膨張によりあらわれた現象であるが、実体経済のなかでは、利子源泉が相対的に小さくなり、金融経済に新しいフロンティアをもとめた結果である。これは、バブルの崩壊とともに、膨張した擬制資本の価値破壊を通じて調整・正常化される。

金融利潤を含む独占的超過利潤は、譲渡もしくは収奪に基づく利潤であるが、現代資本主義では、それが未来の国民（将来世代）からなされている。

資産バブル崩壊後の日本では、経済の衰退過程が進み、それにともなって、国債発行残高が累増し、近年では、アベノミクスという経済政策による金融の異次元緩和と事実上の財政ファイナンスを通じて異常な経済・金融・財政が続いてきている。財政ファイナンスや自国通貨の急落などで、もしもハイパー・インフレという事態に陥るとすれば、それは、恐慌とはまた別の形態での資本主義経済の「均衡化」作用の発現であり、価値破壊といえるものであろう。

3. 本書の評価

本書の全体的評価は、次の通りである。

評者は長年、金融経済とりわけ日米欧の資産バブルの実態を調べ、資産バブル形成・崩壊のメカニズムについてある程度わかってきたつもりであるが、資産バブルをもたらず理論的な考察は不十分であった。現代の資産バブルをより本質的に解明するには、理論的分析が不可欠であり、経済理論の勉強をしてきた。本書は、経

済・貨幣・金融論という経済理論にもとづいて、日米の資産バブルを理論的・実証的に分析するとともに、諸説を丁寧に検証し、より本質的に資産バブル発生・形成のメカニズムをあきらかにすることで、現代資本主義の特質をみごとに解明している。ここに本書の重要な意義がある。

著者は、商品が市場で販売され貨幣と交換されることで、その商品を生産した労働がはじめて価値を生産した労働（抽象的労働）として社会的に認められるとする。ということは、たとえば「金融」商品であっても貨幣と交換されることで、抽象的労働として社会的に認められるとすれば、ここに金融肥大化の理論的根拠があるといえるのかもしれない。

しかも、関係主義的価値論の基礎理論として呪物性論において、呪物性が貨幣のあらゆる商品に対する直接交換可能性を自然属性のごとくにみえる形であられるとすれば、ここに、貨幣の取引それ自体が拡大する根拠があるということになるのであろう。

銀行の融資が証券投機需要に対して実行される場合、金融経済の内部で新たな追加的投機的利益とそれを原資とする預金の創出をもたらす。实体经济とは別に金融経済の一方的拡大となるが、著者は、これを信用創造の第二形態（信用創造Ⅱ）とし、これを金融肥大化の原動力とみている。銀行の信用創造を实体经济むけ（信用創造Ⅰ）と区別しており、資産バブルの本質をあきらかにするうえで、きわめて重要な規定であるといえよう。

投機による株式などの擬制資本膨張の内実は、泡沫性の蓄蔵貨幣であるが、この擬制資本など将来的な利得請求権に関していえば、それが保証しているキャッシュフローは、最終的に

は、实体经济内の「生きた労働」によって生産された新しい価値生産物のなかから支払われなければならない。ところが、債務を債務で返済しても、消滅することはないことは、投機によって膨張させられた擬制資本にもあてはまる。ここに、著者は、擬制資本の投機的な膨張の決定的な限界をみている。この限界を超えると金融恐慌とそれともなう価値破壊という調整過程にいたるとするのである。

著者は、日本の土地・株式バブルは、金融商品の数量ではなく土地・株式の价格的な膨張と金融経済の自立的拡大という独特のメカニズムによって形成されたが、アメリカの住宅・資産バブルでは、証券化によって擬制資本の種類や数が増大していく数量的膨張が顕著にあらわれたとして、日米のバブルの特徴を明確に区別していることは注目される。

この日米の資産バブルは、擬制資本の价格的・数量的膨張によって発現した現象であるが、それは、实体经济のなかで利子源泉が相対的に小さくなり、金融経済に新しいフロンティアをもとめた結果であるという分析結果を提示している。この資産バブルは、膨張した擬制資本の価値破壊を通じて調整・正常化される。ここに、現代資本主義における金融肥大化をもたらした最大の要因であるので、これは、きわめて重要な指摘である。

以上が本書の重要な学問的功績であるが、ここで、評者の関心のあるテーマの分析についての意義をいくつかみてみることにしよう。

第一に、近代の市場経済に生きるひとびとは、貨幣というモノに商品なら何でも買えるという力能が宿っていると信じて、経済生活を成り立たせている。これは、人間によってつくら

れたある種の呪物的性格であるという（8頁）。これは、貨幣が過剰に発行されて、貨幣を信じられなくなったら、ひとびとは、財との交換に殺到する、すなわちインフレとくにハイパー・インフレになるということであろう。

第二に、きたるべき完全キャッシュレス社会を支える決済システムの頂点に君臨するのは中央銀行である。だが、日本銀行の独立性が脅かされているなか、ひとびとの生活の重要部分が、国家と一体化した中央銀行に全面的に委ねられてしまう結果、多くの個人情報に国家に掌握されることや、インフレの危険性にみまわれる（77頁）との警告は、日本の将来を考えるうえで貴重な指摘である。これは、高度情報化社会に進むなか、慎重に検討しなければならない重要な課題である。

第三に、日銀の量的緩和政策は、貨幣量を増やせば物価が上がるという貨幣数量説（外生的貨幣供給論）に基づくものであるが、物価がいっこうに上がらなかったのは、貨幣現象であるデフレ克服は不可能だからだとして、著者は、まず貨幣への需要があり、それに応える形で市中銀行が与信をおこなう内生的貨幣供給論の立場にたっている（80-81頁）。そのうえで、現代貨幣の理論的分析をおこなうことで、量的緩和の本質をあきらかにしている。異次元緩和の開始時から続く金融研究者による批判の正しさが、理論的にも証明されているといえよう。

第四に、発券銀行が中央銀行であり、国家の決済口座を預かる「政府の銀行」であることへの信用・信頼のゆえに、商品を買ってえた通貨を、購入する商品の売り手も受け取る（103頁）のであるとすれば、国際金融市場で国内での不換紙幣ドルが国際基軸通貨の地位を占め続けて

いるのは、アメリカといういわば「疑似世界国家権力」に対する各国の信用・信頼によるものということができるのではなからうか。

第五に、信用創造の規模は、預金の引き出しに対して用意される準備金によって制約されているが、資金需要があれば、それがたとえ投機需要であっても需要であるので応ずる。状況によっては、銀行は、主体的・能動的に投機を煽るという（159頁）。

評者は、資産バブルがいかにして勃発したか、なぜ銀行は、大規模な資金供給ができたのか考察したことがある。日本の資産バブルは、リゾート開発ブームで銀行が積極的に不動産融資をおこなったこと、アメリカでは、政府の住宅促進政策に乗じて、金融機関が「ローリスク・ハイリターン」の証券化商品を大規模に組成・販売したことによる。この証券化商品にお墨付きをあたえたのが格付け会社である。日本の不動産融資は、預金準備率に制約されることはなかった。というのは、銀行は、不動産「転がし」により貸出金は短期間で回収されて投機利益を獲得し、新規融資資金は、不動産の価格上昇分で十分であったからである。すなわち、貨幣の流通速度の上昇により、銀行が投機を煽ることができた。アメリカは、さまざまな証券化投機商品を大量に開発・販売することで発生した。

第六に、CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）は、手数料を支払うことで、金融商品がデフォルト（債務不履行）した場合、損失が補填される金融派生商品であるが、これが証券化商品に組み込まれたこともあって信用力が高まり、「ローリスク・ハイリターン」の証券化商品を組成できた（215頁）。CDSは、保有金融商品のヘッジのために契約されるだけでな

く、保有していない金融商品についても契約された。後者が主流で、国際金融市場は、「賭博場」と化し、その額（想定元本）、当時の世界のGDPに匹敵する6000兆円あまりともいわれた。それでも、金融商品を「賭け」の対象にしているの、実体経済とは首の皮一枚つながっていた。リーマン・ショックでCDSの買い手に金融商品の損失を補償できなくなったことも、世界経済・金融危機を深刻化させる大きな要因となった。

第七に、国家財政の破綻リスクを回避するためにも、金利の上昇につながるような景気の回復・拡大は望ましくないというきわめて本末転倒な事態におちいる可能性、1970年代前半のコストプッシュ型インフレもあるという（317・319頁）。政府・日銀は、1300兆円あまりにものぼる政府債務残高を超低金利で支え、景気の失速を回避するために利上げはできていない。2022年になると、欧米がコストプッシュ型インフレ阻止のため金利の引き上げをおこなっているのに、日銀は、しばらくは（6カ月ではなく、2~3年という）は金利を据え置くというので、円安が進み、コストプッシュ型インフレと輸入インフレの二重苦にあえいでいる。2022年9月に2.8兆円の単独為替介入をしてもわずか1週間しかもたなかった。本書は、このような事態をしっかりと見通している。

第八に、財政ファイナンスが長期にわたって継続されるなか、通貨への信頼がきわめて不安定な状態におかれているが、それが単なる景気上昇過程における緩やかなインフレや外生的な供給ショックによるインフレにとどまらず、通貨の信認の毀損を原因とするインフレーション

が発生する可能性も否定できないという（319頁）。

現代資本主義は、恐慌・不況の深刻化による価値破壊を極力回避すべくさまざまな政策をとってきた。とくに日本はその帰結として、財政赤字と国債発行残高の累増、究極の悪手ともいべき財政ファイナンスに手を染めてしまった。もしもハイパー・インフレという事態におちいるとすれば、それは、恐慌とは別の形態での資本主義経済の「均衡」化作用の発現であり、価値破壊でもあるという（322頁）。その危険性が差し迫るなか、著者のきたるべきハイパー・インフレの危機という警告を真摯に受け止める必要がある。

その他さまざまな論点はあるが、評者の関心事から本書を読み込んできた。本書の論理展開の理解に資するため、目次も詳細に記載した。本書は、きわめて現代的な金融肥大化という現代資本主義の本質と展望を、経済学、貨幣・金融論の理論分析に基づいてあきらかにしている。理論の正しさを担保するために、日米の資産バブルの実証的分析も詳細におこなっている。これは、理論家としてのきわめて誠実な姿勢である。おうおうにして、学会などで、理論の誤りを突かれると「現実が間違っている」などと、真顔で言い放つ研究者（とくに若手）が多くなっている昨今、著者の研究姿勢に学んでほしいものである。

著者の研究姿勢は、研究の立場は異なるものの、多くの理論・金融研究者に学んでいただきたいものである。本書は、高い価値を有する貴重な理論書である。

（埼玉大学名誉教授・当研究所客員研究員）