

経済の「金融化 (Financialization)」と金融機関収益の拡大 —1980年代以降の米国を中心に—

小倉将志郎 (一橋大学・院生)

近年、経済の現状を分析する新しい概念として注目され、大きな研究上の進展が見られるものの一つに、先進国における金融的領域の拡大・金融取引の活発化を背景とする、経済の「金融化 (Financialization)」がある。こうした現象に注目が集まったのは、80年代以降のことである。

経済の「金融化」とはいかなる現象であろうか。欧米では「金融化」という言葉はすでに多くの論者によって用いられているが、その意味するところは各論者によってかなり違いがあり、現在のところ「金融化」に関する定説や明確な定義が存在しているとは言い難い状況にある。まずは「金融化」に関するこれまでの諸研究を簡潔に整理しておく必要がある。

現在のところ「金融化」に関する議論は大きく次の三つに分類することができる。第一は、企業経営・企業統治において「株主価値」最大化が最優先となる状況を「金融化」と捉えるものである。第二が、経済活動において利潤が商品の生産・取引よりも金融的経路を通じて生み出される傾向を「金融化」と捉えるものである。そして第三は、金融商品が次々開発され、様々な金融取引が拡大する傾向を「金融化」と捉えるものである。いずれも重要な視点であるが、本報告で注目するのは第二の意味での「金融化」である。

なお、この「金融化」がどの程度新しい概念であるのか、すなわち既存の金融に着目した諸概念である「金利生活者国家」や「証券化」とどのような関係にあるのかについても言及したいと思う。

上に述べた第二の意味での「金融化」には、より詳しく見れば二つの異なる現象が内容として含まれている。その一つが全企業部門収益に占める金融機関収益の割合の拡大であり、他の一つが非金融企業収益に占める金融収益の割合の拡大である。いずれも「金融化」を捉える上で極めて重要な現象であるが、現状では後者に関心が注がれ、前者に関しては研究が手薄なままになった観がある。そうした研究の現状を踏まえて、本発表ではとくに前者の金融機関収益の拡大に着目し、その内実を示すとともに、それが持つ意味を明らかにしてみたい。

金融機関収益の拡大は80年代以降、わが国を含む主要先進国においてほぼ一様に見られる現象と言えるが、それが最も顕著に進展したのが米国である。米国における金融機関収益の拡大は、一面では、「ポスト工業化」を迎えて製造業企業が海外移転などで相対的に「後退」したのと裏腹に進行したのものである。加えて指摘すべきは金融機関に独自の背景である。米国金融機関収益の拡大の分析は、まずその収益源の確定から始める必要がある。各種金融機関のうちどの主体が金融機関収益の拡大を牽引したのか、またそれらの収益源は何かを明確に示す必要がある。本発表では、それを牽引した重要な主体の一つが証券会社・投資銀行であり、様々な収益源の中でもとくに証券投資や貸出に基づく「金利・配当」収入と、「資産運用関連業務」と「M&A 関連業務」の二つのビジネスが重要な収益源として寄与していた点を明らかにする。そして

ここで挙げた収益源はいずれも同時期の広い意味での株式市場の拡大（株価の傾向的上昇、個人・機関投資家による株式投資の拡大、M&A の活発化などが含まれる）を共通の基底として拡大していたのである。

以上のように、利潤発生源に関わる新しい現象としての米国経済の「金融化」、その重要な要素である米国金融機関収益の拡大は、擬制資本としての株式市場の拡大に強く依存していたが、それは短期的ブームと中長期的トレンドの両方の側面を併せ持つ。したがって米国金融機関収益は株式市場における諸ブームの拡大・収束の影響を受ける一方で、傾向的に拡大した。またこうした広い意味での株式市場は、わが国を含む主要先進国において昨今急速に拡大している。米国で生じた金融機関収益の拡大・金融機関の基幹産業化も、他の先進国にも波及する一方、金融機関活動のグローバル化とともに米系を中心とした主要多国籍金融機関が、それら金融機関収益のますます大きな部分を取得するようになる。

最後に、本報告で着目した「金融化」の一環としての金融機関収益の拡大が今後他の先進国にも波及する可能性があるとするれば、それは各国の経済・社会にどのような意味を持つであろうか。米国の事例から何らかの示唆を導き出せよう。すでに示したように、米国金融機関収益の拡大の背景に広い意味での株式市場の拡大があった。その影で、米国では株式市場へ参入できるものとできないものの違いが拡大する所得格差の重要な要因として指摘され、また株式投資（機関投資家を通じたものを含む）が拡大するにつれ株価下落が国民生活に与えるネガティブな影響もより直接的かつ広範なものになっている。一方 M&A 活動の活発化とともに、短期的な株価上昇と利益拡大への期待が株主から企業経営者に対して寄せられるようになり、それがさらには企業経営や労働者に対し様々な弊害を及ぼしかねない。金融機関収益の拡大は様々な負の側面を随伴していることも忘れてはならない。