

(2017/12/23)

現代資本主義の特徴付けをめぐる若干の論点について

高田太久吉

1. 金融主導資本主義の特徴をどう捉えるか

① 1970年代（スタグフレーション）以降の資本主義の様相。

実物投資の停滞 IT化と集中・リストラによる生産性上昇、賃金・雇用の抑制

⇨労働分配率低下 利潤率回復 ITバブル・株価上昇

グローバル化、金融化、格差拡大、企業減税・課税回避 ⇒ 実需停滞・利潤回復・株価上昇。実体経済の停滞と金融経済の活況。ただし、これらの諸現象だけでは、金融主導資本主義を「新しい段階」として捉える議論にはならない。

② 1980年代以降、金融システムが構造的に変化したことが重要

階級関係の変容により、生産性上昇と賃金上昇の連動関係が切断された結果、企業利潤回復、全般的な資本過剰蓄積による国際的競争激化の下で資本蓄積率低下、固定費圧縮（減量経営）、企業減税、⇒ 回復した利潤は配当、経営者報酬、内部留保、自社株買い、M&Aに充当⇒ビルトインされた所得格差、企業・富裕層の保有する金融資産の形態で貨幣資本の過剰蓄積が常態化、機関投資家の運用資金の継続的増加、 ϵ （企業年金の確定拠出型への移行）資本市場の拡大・多様化、金融の証券化、銀行の預金・貸出型金融仲介機能の衰退。金融イノベーションの加速、シャドバンキングの急膨張。

③ M&A, 株価重視で企業が「商品化」。「資本の商品化」が完成

敵対的企業買収・LBOが活発化し、資本市場（＝機関投資家）による企業選択、企業・家計の機関投資家化によって、ファイナンスの論理（リスクとキャッシュフローを基準とする、投資家視点の企業・資産評価）が企業・家計・資本市場に浸透。現実資本の整理を担う資本集中もファイナンスの論理・資本市場の論理によって展開される（株主価値＝株価重視の企業統治、企業年金の資産管理業者への委託、保険の金融化）。この結果、企業の競争形態が変化。株価（必ずしも株主ではない）重視の経営。これらは経営者資本主義＝「所有と経営の分離」の新しい形態であり、所有（機関化）と経営（株価優先）の双方が資本市場に適応して変化した。企業が丸ごと商品化され、資本市場（ファイナンス/投資家）の論理で「契約の束・ポートフォリオ」として「価値評価」され、市場経済の中に取り込まれ、金融資産として売買される現象は、資本主義の段階を画する新しい現象と言える。

④ 現代資本主義の特徴は資本市場主導資本主義

現代資本主義は、19世紀型「競争的」産業資本主義でも、20世紀型独占資本主義でもない。資本の集中が極度に進んだ独占資本主義であるが、独占資本間の競争もまた資本市場によって規定される「後期？」独占資本主義。株主支配への回帰では

なく、依然として経営者支配（経営者の株主化）であるが、バーリ／ミーゼの経営者支配ではない。金融[貨幣]資本優位であるが、ヒルファーディング的金融資本（銀行・産業の融合・癒着）ではない。さらに、1960～70年代に見られた、ミンツ／シュワーツのいわゆる「金融ヘゲモニー」（独占的銀行資本が連携して企業行動に構造的制約を加える銀行優位の関係）でもない。少数の大手銀行ではなく、ネットワークとして複雑に結びついた金融産業中心の、資本市場主導資本主義と捉えるべき。

- ⑤ 金融システム（金融仲介）の主軸は銀行/企業（預金/貸出）ではなく、投資銀行（組成・販売）/機関投資家（投資・資産管理）の関係。

資本市場を主導する資本（資本市場のゲートキーパー＝大手投資銀行、機関投資家、格付け会社）が多国籍企業を含めた資本の競争と蓄積を規定する。ミンツ／シュワーツの「金融ヘゲモニー論」は、大手銀行の連携的行動にもとづく、企業行動への構造的制約（銀行の論理の優先）を重視したが、金融証券化＝資本市場主導により、銀行が媒介する預金/貸出型金融仲介の重要性が低下し、銀行主導の金融ヘゲモニーは衰退。ただし、資本市場主導という意味での金融ヘゲモニーは存続。現在では「金融主導資本主義(finance-led capitalism)」の呼称は広く普及している。

- ⑥ 金融主導資本主義の下では、独占資本を無理な投資拡大に向かわせる競争原理は作用しない（資本蓄積率の低下）。

無理な投資拡大は、有機的構成を高め、資産効率を悪化させ、損益分岐点を押し上げ、経営を不安定化させる。過剰設備を抱えての増資は、株価収益率を下げ、株価を低落させ、資本市場における自社の立場を弱体化させる（買収のターゲットになる危険性が高まる）。金融主導資本主義の下では、企業活動の重点が財務活動（総合的な ALM, 配当政策、自社株買い、M&A、会計操作他）に移り、旧来のマネジメントやマーケティング中心の経営者ではなく、ファイナンスの論理と資本市場の役割を熟知する経営者が企業経営の主導権を握る（visible hands が変化）

- ⑦ 金融イノベーションと架空資本の多様化が進行

投資銀行、巨大機関投資家、格付け会社が主導する資本市場の主要商品は、旧来の国債、社債、株式市場だけではなく、仕組み証券、デリバティブを含め著しく多様化する。同様に、機関投資家も年金、保険だけではなく、さまざまなファンド（投信、資金管理会社、投資組織）を中心にして極度に多様化し、大規模化する。その結果、家計の貯蓄だけではなく、消費行動も資本市場に依存（年金/保険の金融化、住宅の金融資産化、債務依存の消費）。住宅、不動産、あらゆる所得・収入の証券化が進行。

（註記）現代金融の専門家の多くは、デリバティブを新しい架空資本の形態として取り扱っている。その理由は、デリバティブ（の一部）が証券取引所で日常的に取引されていること、その市場価格が想定資産(underlying assets)の価格、利

回り、リスク変動に伴って変動する（株式価格が、充用されている機械設備の価格ではなく、当該企業の将来のキャッシュフローによって変動するのと同じ）こと、機関投資家の観点からは、デリバティブ（例えば、オプション、CDS）が、株式、債券など旧来の架空資本に代替する投資対象と見なされていることである。

- ⑧ 資本市場主導資本主義のもとでは、あらゆる資産・所得・リスクが証券化される。 中小銀行、地方銀行を含む銀行融資、保険会社の保険商品、病院・学校の収入が、さらには、資源採掘権や炭酸ガス排出権が金融商品化（証券化）される。これらの商品は、金融証券化のための原材料になる。投資銀行（組成・販売）の価値増殖は、利子生み資本の G---G'ではなく、産業資本の循環と同じ範式 G-W---W'-G' で表現される。その際、価値増殖は、金融的労働過程（架空資本の組成過程 W---W'）で生じる。金融仲介の「生産資本化」。他方、利子生み資本の G'---G'運動を担うのは、MMF や資産管理業者、ミンスキーの所謂マネー・マネジャー。ただし、巷間に流布する、ポートフォリオ資本主義、マネー・マネジャー資本主義、ファンド資本主義、クーポン（利札）資本主義他の用語は、現代資本主義の特徴づけとして間違っていないが、現代資本主義に特有の資本蓄積と競争の歴史的構造を説明できない不完全な呼称であり、記述的用語以上の有用性を持たない。

（註記）金融労働者が仕組み証券の組成・販売に従事する労働過程で価値/剰余価値を生産するという理解は、マルクス経済学の標準的理解とは異なっている。投資銀行が「原材料」としての住宅ローンを購入し、その加工（組成）によって格付けを高め、購入価格（仕入れ原価）を上回る価格で投資家に販売し、利益を上げる業務は、G-W---W'-G' の範式で表示でき、資本制的関係の中では、一種の剰余価値生産と見なすことができる。これは、商業労働が、商品の選別、仕入れ、仕分け、包装、宣伝、マーケティング、輸送、配送などを通じて商品の市場（付加）価値を高め、剰余価値（商業利潤）を生み出すことと同様である。米国の場合、就業労働全体の 10%程度の製造業従事者（建設業、鉱業を合わせて 20%弱）が、残りの 80%の労働者の賃金に匹敵する価値を生み出していると考えるのは不合理である。2005 年の GDP 寄与額で見ると、製造業の 1 兆 6630 億ドルに対して、金融・保険・不動産(FIRE)部門の合計は 4 兆ドルを超えている。製造業の寄与率は、卸売・小売業や狭義サービス業よりも低い。確かに、商業労働を単純に W-G あるいは W'-G'を実現する労働と見なせば、商業労働は価値の形態転換を実現するだけの無内容な労働であり、価値増殖的（資本の価値増殖運動に包摂されながら社会的分業の必要な一翼を担当する）労働ではない。しかし、多くの商業労働は純粋な価値形態転換に止まる労働ではなく、運輸労働を始め、生産過程に付随する付加価値的労働である（商業資本の循環は単なる G-W-G'ではなく、労働過程を含む G-W---W'-G'である）。

（註記）1970年代以降の資本主義を新しい「段階」と見るか否かについては、

井村喜代子著・北原勇協力『大戦後資本主義の変質と展開』をめぐる評者・鶴田満彦氏と井村喜代子氏との間の議論がある。井村氏の主張の要点は、いわゆるIMF体制崩壊/変動相場(制)への移行(戦後資本主義の決定的変質)によって、(1)通貨と金との関連が切断され、(2)実体経済と金融経済との関係が質的に変化し、(3)国際資本取引が自由化され、(3)実体経済から乖離して投機資本が膨張し、(4)仕組み証券市場が証券取引の大膨張を引き起こし、これらの変化を新自由主義が増幅した、というもの。ただし、井村氏によれば、この「資本主義の質的变化」は、国家による政策的介入(金ドル交換停止、新自由主義、金融緩和)の結果であり、資本主義自体が「特定の構造」の下で、「固有の特質」をもつ資本主義が成立したわけではないので、自由競争段階から独占段階へというような資本主義の新しい発展段階への移行を意味しない。『政経研究』No.108, 109.しかし、このような意味での「質的变化」は、IMF体制崩壊以外の歴史的要因、例えば、ICT化さらにはAI化による労働市場と労資関係の変化、多国籍企業による資本集中のグローバル化、機関投資家の運用資産増大による「ファンド資本主義」化などを理由に議論することも可能である。また井村氏の議論には、「新しい信用創出メカニズム」への言及があるが、「過剰な貨幣資本」ないし、「貨幣資本の過剰蓄積」という問題意識は明らかではない。報告者の理解では、「貨幣資本の過剰蓄積」という概念無しに、現代の信用膨張メカニズムは説明困難である。

2. 資本の過剰蓄積と金融恐慌の関係をどう理解するか

- ① 「経済の金融化」の背景には、1970年代の経済危機として顕在化した世界的な過剰投資、インフレ的な財政・金融政策、労働市場の隘路、資源制約、利潤率低下、産業構造のサービス化、など、全般的な資本の過剰蓄積と、これが引き起こす国際的競争激化が作用している。その意味で、経済の金融化は、金融市場の内部的要因(金融監督体制の弛緩、金融業者の腐敗、金融市場の不透明性、複雑で急激な金融イノベーション、投機の蔓延他)だけで説明することはできない。生産性の上昇、労使関係変容、国際的なマクロ不均衡、年金制度、税制、米国のドル管理政策/覇権維持政策他の経済的・政治的要因が関係している。
- ② しかし、スタグフレーション、石油ショックを契機にして、経営者の権力が強まり、生産性上昇と賃金上昇の関連が遮断され、恐慌後の投資回復⇒雇用・消費回復⇒利潤回復⇒投資主導の活況⇒過剰生産恐慌という循環が作用しなくなった(フォーデイズムの崩壊)。これに代わって、恐慌⇒長期不況⇒リストラ(合理化・固定費削減)+金融・財政政策⇒投資増・雇用増なき利潤回復(投資の中心は更新投資とM&A)⇒内部留保・金融費用増・財務的投資⇒金融産業・資本市場の活況⇒株価上昇・金融利回り増大⇒金融的過度投資・架空資本の過少[過剰流動性]⇒金融イノベーション/架空資本市場の急膨張⇒バブル崩壊という金融的経路が循環の主因になった。

この結果、循環の周期、態様も大きく変化した。

- ③ 2000年代初頭のITバブルは、IT部門における実物的過剰投資/過剰生産が原因ではなく、ニューエコノミー論とM&AブームにあおられたIT関連株(NASDAQ)への金融的・投機的過剰投資が主要な原因。シリコンバレーでの数百社に上る起業とIPOは投資銀行主導であり、大半が失敗したが投資銀行と一部投資組織は莫大な利潤を獲得した。その意味で、ITバブル崩壊は、過剰生産恐慌ではなく金融恐慌(NASDAQにおける過剰投資・投機の失敗)。
- ④ 同様に、ITバブル崩壊で、株式市場から不動産市場、仕組み証券市場、デリバティブ市場に流入した機関投資家の資金が、適格(AA以上の高格付け)証券の不足(債券市場における超過需要、利回り低下、価格上昇)を引き起こし、これを契機にしてサブプライム問題(国債・社債に代わる投資適格証券としてのCDO他の仕組み証券を組成・販売するための住宅融資・消費者信用膨張)が生じた。CDOブームは、機関投資家からの旺盛な投資需要に押されて、CDO²組成、さらにはシンセティックCDO(CDSを組み込んだCDO)組成に波及した。言い換えれば、CDOを中心とする証券化業務を展開する投資銀行とその関連組織(シャドバンキング)の膨張が、不動産価格の下落によって破たんし、ウォール街を震源とする金融恐慌が発生した。この意味で、2008-10恐慌も、ITバブルと同様に、過剰生産恐慌ではなく、貨幣資本の過剰蓄積(過度取引)に起因する金融恐慌として捉えられる。
- (註記) 米国家計部門の債務は、2000~2007年の間に97%増加し、総額13兆8000億ドル(可処分所得の133%、この内、モーゲッジは76%)に上った。2007年のモーゲッジ総額10兆5400億ドルのうち、サブプライムは1兆3000億ドルで、モーゲッジ総額の12%であった(サブプライム問題は恐慌の基本的要因ではない)。2006~2006年の間に、実質賃金は殆ど増加しなかったが、民間消費は20.1%(GDPは16.3%)増加した。これらの数値から見れば、この時期の米国経済は過剰生産恐慌に向かう過少消費状態ではなく、逆に過大消費状態であった。
- ⑤ 現代の金融恐慌は、19世紀型の過剰生産恐慌(商業恐慌)や、2度の世界戦争(世界戦争を恐慌と捉えたのは久留間鮫造)および大恐慌として発現した20世紀型恐慌と基本的に異なっている。またそれは、18世紀の南海泡沫事件やチューリップ熱に代表される、歴史的に繰り返された一時的投機熱が作り出す金融危機(独自の貨幣恐慌)とも異なっている。その最大の理由は、グローバルな規模で金融産業の集中が進み、国際金融システムがロンドン/ニューヨークを中心としてグローバルなネットワークとして一体化し、機関投資家を介して広範な家計を巻き込んだ経済の金融化(fourth dimension of financialization, financialization of daily life)の結果、金融恐慌を政府・金融当局がなりゆきに任せることができなくなり、大規模金融機関の救済、政府主導の合併・買収、不良資産の買い上げと資本注入、要するにToo Big To Fail対応が常識化しているためである。

- ⑥ 現実資本の過剰蓄積は、機械設備の老朽化、在庫の不良資産化による廃棄、経済的減耗、技術革新その他によって時間がたてば解消される。過剰生産された商品・消費財も、耐用年数や消費期限、実際の消費によって時間がたてば解消される。しかし、過剰に蓄積された貨幣資本は、そのまま時間がたっても「解消」されることはない。金融恐慌は思惑や投機的動機で自己増殖的に生じた信用膨張を収縮（レバレッジ低下、リスク資産から安全資産への逃避・乗り換え）させるが、根本的原因である過剰な貨幣資本自体を整理しない（全体としての機関投資家の運用資産は縮小しない）。リスク資産の減価は安全資産の増価によって相殺される。貨幣資本の過剰蓄積が継続している状態の下では、低落した株価は比較的短期に回復する。他方、金融恐慌を契機とする世界不況は容易に克服されず、長期化する。これが、現実資本の蓄積や経済成長を上回って金融資産が膨張を続ける基本的理由である。
- ⑦ 2008-10 恐慌は、大規模な金融恐慌と政府介入が、資本主義の将来と正当性に対する公衆の疑念を高め、単なる経済的危機に止まらない、政治的、イデオロギー的危機（体制的危機）を引き起こすことを明らかにした（オキュパイ運動、トランプ政権成立/有権者の反乱、国際政治の閉塞、資本主義世界のヘゲモニー移行、新自由主義批判の強まり）。現下の経済停滞と国際政治の閉塞を打開するためには、グローバルな規模での投資と雇用を活発化させる産業・市場の勃興が必要であるが、いまのところその可能性は見えない。むしろ予想されるのは、多国籍企業主導のグローバル化の更なる展開、これと関連するグローバルな規模での資本集中である。これらの過程は、いずれも更なる経済の金融化と格差拡大、投資・雇用の減退と不況長期化、したがってより大規模・深刻な金融恐慌の可能性を増大させる。

3. 現代資本主義における循環の変容をめぐって

- ① 金融主導資本主義では、恐慌が過剰生産恐慌ではなく、すぐれて銀行恐慌、国際通貨危機、バブル崩壊の形態で生起する。しかし、前述のように、過剰な貨幣資本はそれ自体としては、金融恐慌によって整理されない。このことが、金融主導資本主義における蓄積と循環に独自の形態をもたらす。
- ② 金融恐慌は、一般的には信用の過度膨張と過度収縮として現れる。信用膨張は資本市場における過度投資・過度取引・バブルとして現れ、信用収縮は、資本市場の急収縮・バブル崩壊・銀行危機として現れる。信用膨張期は、企業は信用に依存してレバレッジを高め、バランスシートを拡張し、自社株買いで株価を上昇させ、他社を買収し、弱小資本を整理する。しかし、信用膨張が反転して収縮に向かうと、過度のレバレッジに依存した拡張路線が行き詰まり、財務危機と株価暴落に見舞われる。この状態に陥った資本は、余力のある企業に買収され、整理される。恐慌を契機に活発化する企業買収と産業再編は、一定程度の現実資本の整理を伴うが、それは、続いて大規模な新投資を誘発するような資本整理にはなりえない。恐慌の後に

は、新投資を伴う回復（マルクスの所謂「中位の活況」⇒「活況」）ではなく、M&Aと産業の再編成、リストラと失業増加、消費需要減退、財政支出増と財政危機、要するに長引く不況が伴わざるを得ない。バブル崩壊を契機とする日本の失われた20年、2008年金融恐慌を契機とする世界不況(great recession)はこのような現代の金融恐慌が引き起こす長期不況の典型。ただし、1970～80年代に頻発したラテンアメリカの債務危機、1990年代のアジア通貨危機はこのような意味での金融恐慌ではなく、資本取引の自由化を契機とする債務危機、通貨危機であり、国際収支におけるストレスと資本フローの逆流が危機の主要な要因であった。

4. 現代資本主義における「独占と競争」の問題について

- ① 現代資本主義は、自動車、電器、機械、化学を含む製造業部門だけではなく、むしろ、金融、サービス（商業）、IT部門、メディア産業を含めて資本の集中と寡占化が著しく進んでいるという意味で、独占資本主義段階と規定できる。ただし、大手企業の株式所有は極度に機関所有化している。経済のサービス化、IT化は産業構造を流動化させ、金融化と相まって技術革新の方向を予見困難にするが、同時に、産業、商業を含む多くの分野の資本集中を加速させ、したがって資本の集中と競争を促進する複雑な作用を及ぼしている。
- ② 現実資本の過剰蓄積に加え、貨幣資本の過剰蓄積を中心に恒常的な過剰資本を抱える（後期？）独占段階では、合理化、生産性上昇・コスト削減をめぐる競争と同時に、「企業支配をめぐる市場=M&A市場」が、競争の主要な舞台になる。現代資本主義における資本集中の特徴は、多国籍企業によるグローバルで戦略的な買収・合併が活発化していることである。これと並んで、中小企業も、年金など機関投資家と結びついたヘッジファンドや投資ファンドによる買収・再編の波に洗われている。資本市場でのM&A（企業の買収と再編＝資本による資本の収奪）として展開される現代の独占資本間の競争は、リストラ・自社株買い⇒一株当たり利益の増大⇒株価上昇/株式交換という財務的方法（金融的レントの追求）で展開される。このため、現物投資は、コスト削減のための合理化投資に限定され、生産・雇用の拡大を伴う拡張的投資は手控えられる。リストラと財務操作によって利潤率が回復しても、拡張投資や過剰生産は発生しない。ヴェブレンの所謂「サボタージュ」が一般化する。この意味で、現代資本主義の競争と市場を制御・コントロールしているのは、独占間の「協調」ではなく、資本市場による金融的制約である。この制約を担う巨大機関投資家の行動自体が、資本市場の構造によって制約されており、ハーシュマンの所謂「発言か、退出か」を自由に選択・行使できるわけではない。
- ③ M&Aを競争の主要原理とする資本市場の作用は、金融のグローバル化と多国籍企業の増殖によって、国境を越えて途上国にも波及する。このために、自由貿易ではなく、WTO, MAI, NAFTA, TPPに代表される多国籍企業の「投資の自由」と「投

資権益の保護」を目的とする国際経済秩序の再編成が推進される。こうした意味では、現代資本主義はレーニン『帝国主義』の段階（市場・資源をめぐる独占間の争奪戦）とは質的に異なる、多国籍企業間のグローバルな資本集中が急速に進む、資本集中の「最終」(?)段階と考えることができる。多数者による収奪者からの収奪の前に、資本による資本の容赦ない収奪（敵対的 M&A）が進行する。

- ④ ただし、このような国際経済秩序の再編成は、BRICS を始めとする新興工業国の発展による国際経済の地政学的構造変化（不均等発展、国際的マクロ不均衡）、地球環境問題の深刻化、テロの拡散、世界的な反グローバル化運動の潮流、あらゆる国に広がる「格差と社会的分断」、これらによって深刻化する国際政治の更なる閉塞と利害対立によって制約される（米国の TPP 離脱、イギリスの EU 脱退、ラテンアメリカの地域同盟動揺、欧州における右翼の台頭他）。この国際政治の閉塞と制約は、多国籍企業と富裕層（大企業経営者）の利権を擁護する政治や司法の正統性 / アカウンタビリティの喪失、左右からのポピュリズムの強まりとして現れる。
- ⑤ グローバルな規模で制約のない価値増殖をめざす多国籍企業は、途上国のナショナリズム、反グローバル化運動、自然環境保護運動を抑圧するために、WTO など国際機構だけではなく、暴力・謀略をふくむ国家権力による保護と介入を必要とする。多国籍企業が必要とするもっとも重要な保護の中には、途上国における投資権益の保護、莫大なレントを生む知的財産権の保護、天然資源を独占的・排他的に商品化する権利の保護、地球環境への負荷を現地住民/消費者に転嫁する自由の保護、タックスヘイブンを利用して利潤を自由に蓄積、隠蔽、移転する権利の保護が含まれる。これら多国籍企業の権益と自由を保護するための国家の行動は、現代帝国主義の諸政策を特徴づけている。その意味では、現代資本主義は依然として帝国主義に支えられている。
- ⑥ 米国の覇権が世界経済の不均等発展と国際政治の地殻変動によって急激に衰退し、新たな覇権国家の登場がいまだ不透明な「過渡的」段階では、突出した軍事力を擁する米国政府でさえも、単独で米国企業のグローバルな自由と権益を外交的に保護し続けることはできない（WTO の無力化、TPP 交渉の混乱）。その意味では、現代帝国主義自体も、歴史的な転換を迫られている。

5. 現代資本主義における富：架空資本の「価値」をめぐって

- ① 富は社会関係によって規定され、富一般は政治経済学の概念ではない。資本主義的生産関係における富は、使用価値ではなく、交換価値の具象化である貨幣および資本の形態で現れる。現代資本主義における富、富裕層が集中的に保有する膨大な金融資産に人類史的な価値（人々の生活を経済的・文化的に豊かにし、人類の繁栄と生存の可能性を広げる）は含まれていない。一握りの富裕層が保有する膨大な金融資産の価値は、素材的使用価値（資本としての有用性は備えているが）を含有せず、

貨幣的請求権（これもまた架空の権利）を表すに過ぎない。ただしこの点では、現代の主要通貨である銀行通貨も大同小異である。現代の通貨の太宗は銀行の要求払い預金であるが、これも単なる私的（私的営利的銀行に対する預金者個人名義の）請求権であり、債務者である銀行に現実の支払い準備は確保されておらず、その価値は資本主義の順調な再生産と、これに支えられた銀行の支払い能力維持に依存している「架空」の請求権にすぎない。その意味では、すべての信用は架空(fictitious)、あるいは条件付き(conditional, contingent)である。

- ② 市場経済に立脚する資本主義経済の下で、労働生産物が価値を持つのは、労働が投下されているからではなく、社会的ニーズの充足ではなく「交換」を目的とする商品として生産されるために、投下された労働が交換価値として現象（物象化）しなければならないからである。交換価値は労働生産物に固有の属性ではなく、労働生産物の商品規定の属性に過ぎない（全ての労働生産物が価値を持つわけではなく、労働生産物ではないが商品として価値をもつモノは数多く存在する）。資本主義の下では、労働生産物ではない労働力もまた、商品価値を生む限りで商品化され、市場で売買される。あらゆる商品はその本質的規定性として交換価値と使用価値を合わせ持たなければならないが、使用価値自体（効用）からは商品としての交換価値（交換可能性）は生れない。個別・具体的に生産過程で投下された労働が商品の交換価値として現象するのは、私的所有制度と社会的分業を基礎にした市場経済の作用（社会関係の物象化）であり、人間労働自体に本来備わった作用ではない。
- ③ 発展した市場経済の下では、個別生産者と社会的分業の関係は、商品価格として情報化（一定の貨幣量として具象化）され、商品価格を規定する価値法則が、価格をめぐる生産者間の競争、および需給関係を介して、社会的分業（労働力と生産手段の社会的再生産と配分）を規制する。この意味で、経済学がなんらかの価値論（労働価値論、限界効用理論他）を必要とするのは、価値論なしに資本主義経済の存続と運動を説明することができない（学の体系としての経済学が成立しない）からである。
- ④ 価値法則は、私的生産者と消費者の行動を介して、市場（商品交換）経済に依拠する資本主義の蓄積と再生産を規定し、その循環過程の発散（市場崩壊/再生産過程の途絶）を阻止し、国家による計画に依存しない蓄積と再生産の持続を可能にする運動原理（神の見えざる手）である。市場が存続（資本主義存続の必要条件）するためには、商品価格のランダムな発散を制御し、価格の運動を規律付け、間接的に労働力と生産手段/資源の社会的配分・利用を制御する原理——再生産過程で常に生じる「内的に統一された二つの過程の分離/乖離が限度を超えて拡大すれば、強力的に統一を回復し、再生産の持続を可能にする原理——が不可欠である。この原理を担当するのが価値法則に他ならない。その意味で、価値法則は資本主義経済の最も

基本的な運動（＝規制）原理であり、その存続の条件である。ただし、資本主義経済の下では、単なる商品経済とは異なり、社会的分業関係の情報化である価格は、個別生産者の等価労働に関する情報だけではなく、剰余価値生産をめぐる資本の競争を通じて作用し、生産価格と平均利潤をめぐる資本の運動を介して再生産過程を規制する。言い換えれば、資本主義の下では、価値法則は、社会的分業関係だけではなく、剰余労働の分配関係をめぐる資本の競争によって規定される。

⑤ 同じことは、はるかに媒介された（覆い隠された）形ではあるが、資本市場＝架空資本市場にも当てはまる。架空資本の交換価値（価格）を規定する一般的な市場的原理（価値法則）が無ければ、架空資本市場は参照基準を持たない需要・供給関係によって動かされ（単なる投機的市場）、遅かれ早かれ需給が発散して存続が不可能になり、崩壊する（バブルは必ず崩壊する）。大規模で発達した資本市場が長期的に存続し、効率的に機能するためには、架空資本の諸形態の「価値」を規定し、形態的に多様な架空資本の「価値」を共通の基準で等値化して交換可能にし、資本市場の存続と機能を規律づける一般の原理が無ければならない。このように、商品としての架空資本の「価値」を規定する市場原理は、架空資本の価格を規定する「価値」法則であり、その理論値＝参照基準を規定するのが資本還元（資本化 capitalization）である。

⑥ 商品に投下された私的労働が共通の抽象的人間労働に「還元」されて多様な商品の交換価値（社会的交換可能性）を規定するように、さまざまな私的契約の集合として現れる架空資本の交換価値は、それら集合の「資本としての価値＝利潤を生む能力」によって規定される。「商品としての企業」の価値（株式時価総額）が、工場で稼働される資本設備や雇用者数によって決定されず、将来生み出すと期待される利潤によってのみ規定されるように、架空資本の価値も、その額面価格によってではなく、その所有者にもたらすと期待される将来の所得の「資本還元＝割引現在価値」によって規定される。例えば、10年満期の国債の資本的市場価値は、発行後10年間に受け取ることが期待できる利子および元本の「割引現在価値」の合計を表している。国債の価値を額面から乖離させるのは、価値増殖を至上命題とする資本の本性と平均利潤をめぐる競争の作用である。したがって、架空資本の価格が資本還元によって説明可能な水準から限度を超えて乖離すれば、市場メカニズムを通じて価格は理論値に引き戻される。これが、バブル崩壊である。

（註記）規制原理として価値法則が作用しない「市場」としては、例えば、骨董品・美術品市場、ビットコイン市場などがある。骨董品やビットコインの価格には合理的に説明可能な参照基準はなく、純粹に売り手と買い手の主観的思惑によって価格が変動する。このような「市場」は、必然的に投機的、発散的で、資本主義の再生産過程を全体的かつ持続的に規律付けるメカニズム（価値法則）を提供することはできず、資本主義存続の基礎にはなり得ない。これに対して、株式や債券の価格は、

いかにランダムに変動するよう見えても、資本の論理で合理的に説明できる参照基準が存在する。しかし、貨幣資本の過剰が実体経済の資本蓄積との「内的統一」が維持できないほど偏って進行すれば、この不均衡によってその参照基準（割引現在価値）の作用は歪められ、剰余価値の配分をめぐる資本の運動を規律付ける価値法則の役割はあいまいになる（市場参加者の誰も、何が適正な価格であるかを判断できなくなる。価格が参照基準から乖離してランダムに変動する余地が大きくなる）。しかし、架空資本市場は、資本の競争を媒介する基本的な仕組みであり、一般的に、あるいは常に合理的参照基準が存在しない純粋な投機市場ではない。

- ⑦ 一般商品の価値法則と架空資本の「価値」法則との根本的な差異は、一般商品の価値がすでに投下され、商品に体化された過去の労働によって決定される——厳密に言えば、価値は確定的ではなく、不断の技術革新や競争によって変動する相対的な規定性である——に対して、架空資本の「価値」が、将来の期待利潤と期待利回りによって、要するに不確定な将来の要因によって決定されるということである。このことは、企業の株価が、今期の公表利潤ではなく、将来の予想/期待利潤によって規定される——企業会計の重点もまた、現在の企業財務の正確な記述よりも、将来の収益見込みに関する投資家向けの情報に置かれるようになる——現象として現れる。したがって、架空資本の「価値」は、一般商品の価値（これもまた市場参加者は直接知り得ないが）に比べて、その不確実性（変動の余地）が格段に大きいということである。グリーンズパンが言うように、バブルを予想し、あらかじめ防止することが難しいのはこのためである。
- ⑧ 架空資本の「価値」と一般商品の価値とのさらに基本的差異は、一般商品の場合、価値と使用価値の間に直接的関連が無いのに対して、架空資本の場合には、「価値」がその「使用価値」によって直接規定されるということである。架空資本の「価値」は、架空資本の額面や取得価格ではなく、「価値増殖する価値」としての架空資本の「使用価値＝将来のキャッシュフロー」によって直接規定される。架空資本に関しては、使用価値と価値とが一致している。実際には、産業資本の場合にも、資本（企業）「価値」は、生産設備や原材料の取得価格、簿価、更新価格ではなく、架空資本の「価値」によって規定される。

（註記）マルクスによれば、一般に架空資本（株式であれ、国債であれ、その他の証券であれ）の価値は、「幻想的な資本」に対して現行の利率に従って「資本還元」された、国民の富の大きさとは無関係な、「純粋に幻想的な価値」である。しかし、マルクスのこの命題は、他方における、「資本としての貨幣又は諸商品の価値は、貨幣又は諸商品としてのそれらの価値によってではなく、それらがその所有者のために生産する剰余価値の分量によって規定されている」[下線は引用者]という命題とどのように整合するのか、必ずしも明確ではない。例えば、GMは、マイクロソフトと比較すると、簿価で55倍の膨大な生産設備と5倍以上の労働者を雇用しているが、そ

の株式時価総額（資本還元された価値）は、26分の1（2005年）に過ぎない。資本市場は、GMの資本価値の評価に際して、「現実資本」の価値（生産設備/固定資本の取得価格、簿価、更新価格等）にはほとんど何の関心を払わず、また、誰も、その「価値」が現在いかほどであるのかを評価する手段をもっていない（GMの工場設備や技術の現在価値と、マイクロソフトの工場設備や技術の現在価値を直接に比較秤量する基準は存在しない）。マルクスの言う通り、GMの「資本としての価値」は、「その所有者のために生産する剰余価値の分量」によって算定されている。しかし、この剰余価値はすでに生産された剰余価値ではなく、投資家が予想する将来の（架空の）剰余価値である。その意味では、架空資本市場が完全に発展した資本主義（資本主義の運動が資本市場における貨幣資本の競争によって規定されるようになった金融主導資本主義）の下では、現実資本の価値が「幻想的」であり、株式時価総額として現れる架空資本の価値が、少なくとも資本の運動を規定するという意味で「実在的」と言えないこともないのである。経済学が着目すべきは、価値増殖を究極の使命とする資本の価値が、現実の機械設備の価値ではなく、将来の利潤に依存する「架空的価値」あるいは単なる期待値/予想値に過ぎない点に、現代資本主義自体の不安定性と歴史的規定性が顕著に現れているという点である。

- ⑨ 架空資本の「価値」法則は、理論値から限度を超えて上昇した価格を急落させるが、この急落には投資家の予想・思惑が介在する。したがって、バブル崩壊によって価格が低落する水準をあらかじめ予想することはできない。時と場合によって、理論値以下に暴落し、あるいは、理論値を上回る水準で下げ止まる。ただし、このこと自体は商品価格についても生じる。商品価格は価値によって規定されるが、価値に一致する保証はない。商品価格も人々の予想を超えて変動するが、長期的平均値として価値（＝生産価格）に一致する（傾向をもつ）。ただし、この傾向は独占と政府介入によって歪められる）。
- ⑩ 独占段階の商品価格が生産価格から乖離するように、金融主導資本主義の下では、架空資本の価格は、長期的平均値としても「価値＝理論値」に一致する保証はない。なぜなら、架空資本の「価値法則」は投資家の思惑を介して作用するが、その思惑は資本市場の需給関係を規定する複雑な諸条件によって影響されるからである。現代資本主義に見られるように、架空資本に投資される貨幣資本の過剰が常態化すれば、「価値法則」の作用は投資家の思惑によってこれまで以上に強く影響され、不安定化する。価格の価値からの乖離は、投資家の強い投資需要によって歪曲され、乖離は長期化し、累積し、拡散する。しかし、あらゆる市場と同様に、架空資本市場においても、本来内的に統一された二つの契機（価値と価格）が限度を超えて乖離すれば、市場は機能を停止し、暴力的に統一を回復する。その場合には、大規模なバブル崩壊と金融恐慌が現出する。このプロセスを現代資本主義と金融システムの具体的な分析にもとづいて理論的・実証的に解明する課題が、現代恐慌研究の要点

である。(2017/12/23 改訂)