

金融主導型蓄積体制と金融化

高 倉 泰 夫

Abstract

When various theorists of Regulation School in France defined recent capitalism as finance-led accumulation regime, they adopted as proper example of recent economy of the United States. And Robert Boyer writes about fair value in his paper of 2007 that it is new accounting accelerator to financial crises beside financial accelerator.

He does not point out importance of aspect of finance-led accumulation regime as another side of finance-infiltrated growth regime.

Keywords: financialization, finance-led accumulation regime, finance-infiltrated growth regime, Regulation School, Robert Boyer, fair value

はじめに

レギュレーション理論の研究者は、1980年代以降のアメリカ合州国の経済を素材としながら、それを「金融主導型蓄積体制」と規定している。しかし、「金融主導型蓄積体制」をアメリカ合州国を典型として、金融資本が大きな影響を与えている産業資本の運動あるいは支配構造においてとらえるのは適切ではあるが、それだけで現在の資本制経済において金融化が社会的再生産過程に与えている大きな影響の考察をとどめてしまうのは狭すぎる。たとえば、時価会計にみられるように金融諸商品の処理がもたらした会計制度への影響はアメリカ合州国だけにはとどまらず、先進諸国を中心に全世界に広がっている。このことを考えると、最近のアメリカ合州国の1980年代から現在までの成長体制を典型とするような「金融主導型蓄積体制」という規定では

不十分である。すなわち、金融諸商品の膨大な存在が、世界的に影響を与えており、濃淡の差はあれ実物の世界に立脚する資本制経済における企業経営の内部においても見られるその影響を捉えなければならないが、その際経済計算での主要な構成部分である時価会計あるいは公正価値に見られる会計制度が社会的再生産過程に与える影響とともに捉える必要がある。

1 レギュレーション理論の「金融主導型成長体制」の特徴づけの中での「金融化」について

ここで、レギュレーション理論の研究者の論文における「金融化」にかかわるいくつかの記述を見ておく。

ボワイエは、2001年に「金融主導型蓄積体制」について、次のように述べている。「しかし、可能性のある危機は、金融部面に限られているのではない。というのは、信用体制や貨幣体制は、大株式会社のガバナンスの様式の再設計にかんして、競争の本質と国際的な諸関係の組織化に作用しながら、強い影響をもっている。また、賃金 労働ネクサスもそれ自体金融的動機の優越した役割からの作用を受けている。金融的資本にとって高い収益率を探求することは産業の集中とこのような価格形成に強い圧力をかけている。同時に諸企業は外部の環境に素早い応答を、今まで以上の柔軟な雇用と解雇の機構を使って、案出しようとしている。…結果として、全体として新しい金融主導型蓄積体制はフォーディズムの蓄積体制に取って代わる潜在能力を持つこととなった (Robert A. Boyer, “The future and diversity of capitalisms : a *regulationnist* analysis,” in, Geoffrey M. Hodgson, Makoto Itoh and Nobuharu Yokokawa (eds.), *Capitalism in Evolution : Global Contentions – East and West*, Edward Elgar, 2001, p.117, なお、下線部は原文ではイタリックである。以下も同様)。また、同時に「アメリカ合州国は外延的蓄積体制の好例であり、それは大体

において内向きの顔つきをしており、深まる不平等性と関連している。」(p.105)とも述べている。

つぎに、バンジャマン・コリア、パスカル・プチ、ジュヌヴィエーヴ・シュメダーの見解 (Benjamin Coridt, Pascal Petit and Genevieve Schmöder (eds.), *The Hardship of Nations : Exploring the Paths of Modern Capitalism*, Edward Elgar, 2006, の編者序文) では次のような指摘がある。「その体制の根本的な弱点は次のことにある。すなわち、全体の動学は擬制資本によって支配されているということである。その株式の価値を高めることを求める中で、緊張と矛盾の範囲を増大させる」(p.7)。

また、同書の中のアグリエッタの論文には次の指摘がある。「逆に、株主体制は金融的なグローバリゼーションのもとで動いている。国際的な諸関係は、資本市場によって動いている。そして国際的な貸付けは經常勘定の制約をゆるめる。他方で、リスクを正しく評価できないことは繰り返し過剰な負債の原因となり、金融的な脆弱性をもたらすことになる。…株主体制においては、規格化された諸生産物の価格は国際的に決定される。一方での競争的諸要素と他方で株式所有者の諸要求は、賃金費用がなされるべきどんな調整の矢面にも立つような状況を作り出してきた。…フォーディスト体制の資本蓄積は、どんな産業でも大量生産を通して達成できるような、規模に対する収穫逓増に依存していた。…他方で、株主体制での成長は、株式あたりの収益の最大化を可能にする資本貯蓄に依存する」(Michel Aglietta, "The future of capitalism", pp.32~3)。

ここでは、株主体制では、国際的な関係によって諸資本の行動は左右され、また労働者の側にこの体制の負の側面が押し付けられることが言われている。

あるいはまた、リビエッツはその論文で「金融化 (financialization)」について次のように述べている。「金融化は、同時に砂時計社会の結果であるとともに促進剤でもある。自動的に消費されるのではない国民所得の増大する一部は、金融資産として蓄積される。これらの金融資産は、最富裕階級の所

得を増やししながら、次々に配当と利息をもたらす。この所得は、もちろんすぐに貯蓄される。増大しつつある大量の貨幣は、株式（株式会社の所有権のわけ前）と債務証書（国家や企業による債務の認証）をめぐって闘争している。これらの権利証書の価格はこのようにして増大し、それとともに株主の富の価値は増大する。この金融的剰余価値はふたたび株主の所得を引き上げるが、ただ剰余価値は、権利証書が売られたときのみ計上できるのであり、そのことが時宜を得ていることを必要とする」（Alain Lipietz, “The fortunes and misfortunes of post-fordism”, in Robert Albritton, Makoto Itoh, Richard Westra and Alan Zeuge (eds.), *Phases of Capitalist Development : Booms, Crises and Globalizations*. Palgrave Macmillan, 2001, p.30)。

ここでは金融化としての特徴づけは、株式価格の上昇、配当や利息を通じて資産家階級の富の集積においてとらえられている。

以上みてきたように、「金融主導型蓄積体制」としての定義そのものではないものもあるが、基本的には「金融主導型蓄積体制」における「金融化」の特徴として挙げられているのは、株式を軸にして企業経営に株価上昇という形で影響を与え、労働者がそのような金融化の負の部分を負担させられるということである。また、金融化がもたらす過剰蓄積あるいは不安定性の指摘がある。

ところで、ここではアメリカ合衆国の経済を素材とする「金融主導型蓄積体制」のどの点がアメリカ経済に特有であり、どの点がより一般的な特徴をもつのかの分別が必要だといえる。

2 ボワイエの公正価値あるいは時価会計についての見解

ボワイエはその最近の論文の中で、時価会計（とくには公正価値）と景気変動との関連について「金融主導型蓄積体制の促進剤としての公正価値」題された部分で次のように述べている。「公正価値はまた、ありうる新しい経

済体制にとっての要因である。この体制の中心の変数は株式市場の評価である」(Assessing the Impact of Fair Value upon Financial Crises, *Socio-Economic Review*, October 2007, vol.5, issue 4, p.799)。「基本的に、株式市場は、すべての行為者が、彼らが決定をする時の焦点なのである。というのは、株式市場は期待の調整を用意するからである。成長はこのような期待によって左右されている。」(p.800)

同論文の結論でボワイエは次のように述べている。「公正価値に従った会計制度の改革は、企業の財務的状况についてより良い情報を提供すると想定されている。結果的に、関連する透明性は、衝撃に対する経済の弾性を強めるにちがいないし、このようにしてひどい金融恐慌を予防するにちがいない。この論文はこの結論に挑戦している。すなわち、強調することが重要なのであるが、それは会計理論に属してないのであり、金融恐慌の概観の上に築かれており、一つの特異な論点を取り扱っている。すなわち、どのようにして公正価値は、ヴォラティリティとそれに従っての金融的脆弱性に影響を与えるのか、ということである。

…

(2)…逆説的に、公正価値原則は、むしろ起こりそうにない出来事であるが、毎日の情報の質の劣化と、今日、企業が清算される予定であるかのような企業の評価のより正確な査定とを交換する。…

(4)…ある意味で、公正価値は、銀行と非金融的企業との間の信用関係においてすでに現存している典型的な金融的促進剤のほかに会計的促進剤を導入する。…

…

(6)…最後の教訓は、公正価値は、企業概念、経営者や金融業者そして賃金労働者の間の関連、そして経済体制それ自体、における広範囲な構造的変化の一部に過ぎないということを強調する。…」(Boyer, pp. 802~3)。

このように、ボワイエが指摘するように、公正価値あるいは時価会計が資

本制経済の再生産過程にもたらす影響は、企業業績の評価の透明性を高めているように見えるのであるが、他方ここに見られるように、公正価値の影響は経済全体に対してもたらす余分のボラティリティの発生つまりは不安定要素の拡大という点においてもとらえられる¹⁾。これは重要な指摘である。そしてまた、公正価値の導入は資本制経済の「広範囲な構造変化」の一部であるというのはさらに重要な指摘であるが、なぜ時価会計なのか、なぜ時価会計が出てきてそれが資本制経済全体にどのような影響を与えているのかという点については、ポワイエの指摘は表面的なものにとどまっている。もっと一般的な形での問題提起が、資本制経済全体の把握のためには必要である。

また、それに関しては金融化と時価会計あるいは公正価値とが密接に関連しているとして、その関連をどのように理論化するかが重要である。その際には、生産諸関係の物象化という視点が枢要であろう。

1) ポワイエは、2008年度の経済理論学会第56回大会での特別報告“ The Subprime Crisis in Historical Perspective : A Régulation Approach ”において、次のように述べている。「公正価値は、金融市場が完全であることを想定している...」(p.16)。あるいは、「公正価値の採用は、新しい金融的脆弱性をいま普及させている。すなわち、株式市場の展開に応じた企業の評価と、私的なモデルによるその場合その場合での評価との同期化をもたらしめている」(p.21)。

む す び

以上のように「金融浸透型成長体制」の論点に触れているレギュレーション理論の研究者の叙述を見てくるとき、そこでは「金融主導型蓄積体制」の理解において類型論をこえた理論的な一般的な展望が必要だと考えられる²⁾。それは、外延的成長体制あるいは外延的蓄積体制への傾斜としても表れている、G - G の一層の優越、あるいは強められた貨幣資本循環という視点のもとで資本制経済の再生産過程を理解することが必要だということでもある。

2) 多様性論あるいは類型論にも広く言及した労作である、山田鋭夫『さまざまな資本主義 比較資本主義分析』藤原書店、2008年、を参照。