



<日本>

## 脱成長資本市場論

立命館大学経済学部准教授

江原 慶

資本市場に関する理論的な理解は、「脱成長」を通常想像されるよりも現実的なものとして考える上で有用である。斎藤幸平著『人新世の「資本論」』（集英社、2020年）で説かれる「脱成長コミュニズム」は、利潤も蓄積もない社会であり、究極の目標であるが、利潤はあっても蓄積のない社会は、その目標へのステップとして考えられる。この後者の社会は資本市場の機能と両立可能である。金融論のベーシックでは、資本価値は次のように計算される。

$$V = \frac{D}{i} \quad (1)$$

しかし、この式は経済成長を無視している。資本主義経済においては、利潤が再投資され事業が拡大していく。それゆえ、第1期の配当  $D_1$  は、次期には  $D_1(1+rs)$  に拡大する。この場合、資本価値  $V'$  は次のように計算される。

$$V' = \frac{D_1}{i-rs} \quad (2)$$

この簡単な検討から、成長を仮定しなくても資本価値を計算できることが分かる。利潤がない社会では、配当もないので、資本価値はゼロになる。しかし、蓄積を停止することでも、脱成長社会を達成することは可能である。この後者のタイプの脱成長経済では、式(1)は資本価値の計算に依然として有効である。

さらに、式(2)は、 $i < rs$  の場合、 $V'$  が基準として機能しないことを示している。この場合、取引所としての資本市場が、需給を均衡させ、社会的に必要な株価の水準を形成する。資本価値は経済合理的な計算によってではなく、むしろ取引所としての資本市場における政治的・社会的交渉の結果として決定されている。

より詳細な議論については、Kei Ehara and Shinya Shibasaki, 'Japanese Marxian Studies of Joint-stock Capital and Degrowth Theory' in Toshikazu Yamakawa and Kei Ehara eds., *Japanese Political Economy of the Environment*, Routledge, forthcoming を参照。

&lt; Japan &gt;

## The Capital Market of Degrowth

Associate Professor of Political Economy, Ritsumeikan University

**Kei Ehara, Ph.D**

The theoretical understanding of the capital market is useful for considering ‘degrowth’ as something that might be more realistic than people usually imagine. ‘Degrowth communism’ (Kohei Saito, *Capital in the Anthropocene*, Shueisha, 2020) should be an ultimate goal with no profit or accumulation, but we can assume that a society free of accumulation would be as a step toward that ultimate goal, where there is a profit but no accumulation funds. The latter society is compatible with the function of the capital market. In a very basic theory of finance, the logical value of capital is calculated as follows :

$$V = \frac{D}{i} \quad (1)$$

However, this calculation ignores economic growth. In the capitalist economy, profit is reinvested to expand the business, thereby becoming larger and larger. The initial dividend,  $D_1$ , is enlarged to  $D_1(1+rs)$  in the next period. In this case, the value of capital,  $V'$ , is calculated as follows :

$$V' = \frac{D_1}{i-rs} \quad (2)$$

The above brief examination tells us that the value of capital can be calculated without assuming growth. If the profit were abolished, there would be no dividend so that the value of capital must sink to zero. However, degrowth society can be achieved with positive profit, if the accumulation is stopped. In this type of degrowth economy, equation (1) still holds to calculate the capital value.

Furthermore, equation (2) means that  $V'$  does not serve as the standard when  $i < rs$ . In this case, the stock exchange balances the supply and demand, thereby forming a capitalist-socially necessary level of stock price. The value of capital is not determined by the economic calculation ; rather, it is a result of political and social negotiations in the capital market as the stock exchange.

For further analysis, see Kei Ehara and Shinya Shibasaki, ‘Japanese Marxian Studies of Joint-stock Capital and Degrowth Theory’ in Toshikazu Yamakawa and Kei Ehara eds., *Japanese Political Economy of the Environment*, Routledge, forthcoming.