

信用理論研究

第 15 号

1997年 5月

大会報告および討論

共通テーマ

金融システムの危機

——不良債権累積の構造と今後の方向——

……………相沢 幸悦 (長崎大学)

金融システムの危機とセーフティネット

……………吉田 暁 (武蔵大学)

昭和金融恐慌と平成の金融危機

——性格的異同を中心として——

……………森垣 淑 (駿河台大学)

株式擬制資本と金融市場

……………小林 真之 (北海学園大学)

金融革新と擬制資本

……………坂本 正 (熊本学園大学)

擬制資本の展開

……………佐合 紘一 (大阪市立大学)

部会活動報告

学会事務局報告

会員著書・論文目録

目 次

大会報告および討論

共通テーマ

金融システムの危機

——不良債権累積の構造と今後の方向——

……………相沢 幸悦（長崎大学）……………（1）

金融システムの危機とセーフティネット

……………吉田 暁（武蔵大学）……………（15）

昭和金融恐慌と平成の金融危機

——性格的異同を中心として——

……………森垣 淑（駿河台大学）……………（30）

株式擬制資本と金融市場

……………小林 真之（北海学園大学）……………（43）

金融革新と擬制資本

……………坂本 正（熊本学園大学）……………（54）

擬制資本の展開

……………佐合 紘一（大阪市立大学）……………（67）

部会活動報告……………（83）

学会事務局報告……………（85）

会員著書・論文目録……………（87）

大会報告と討論

金融システムの危機

——不良債権累積の構造と今後の方向——

相 沢 幸 悦
(長崎大学)

1995年8月30日、預金量で信用組合第一位の木津信用組合が経営破綻に陥り、大阪府から業務の一部を停止する業務停止命令を受け、平成金融恐慌の第一波がその頂点に達した。ほぼ同時に、大蔵省と日本銀行は、経営危機に陥っていた兵庫銀行について自主再建が困難であり、新銀行を設立してその事業を譲渡し兵庫銀行を清算すると発表した。

1994年末から95年夏にかけて生じた東京の二信組、コスモ信組、木津信組、兵庫銀行の経営破綻は、まさに金融恐慌の様相を呈している。信用制度の保持育成のため日本銀行は、昭和40年証券恐慌以来二度目の日銀法25条を発動して日銀特融などを行なった。

本報告では、この平成金融恐慌に至る過程について考えてみることにしよう。

I 平成金融恐慌の本質

1929年大恐慌のような恐慌は、第二次大戦後に形態変化を遂げた。その原因は、大恐慌後の管理通貨制への移行によってインフレ政策が可能となったことにある。その結果、国家の経済への介入が大規模に行なわれるようになって、過剰資本処理のメカニズムが形成されたことにある。さらに、金融部面では、預金保険機構などのセイフティ・ネットの整備や様々な金融規制によって恐慌発現を抑えることができる程度可能になったことによるものである。

恐慌が激烈な形で発現しなくなったのは、管理通貨制への移行と密接に関連しているが、同時に、第二次大戦後、巨大企業が成立するようになると、そのレベルでは、生産は、ますます「計画的」に行なわれるようになり、生産が過剰になれば操業率を下げて供給を調整できるようになったことも大きく影響している。したがって、中小企業や中小金融機関は、以前と同じように倒産する。

もちろん、その倒産が金融・経済全体に重大な影響を与える場合には「救済措置」がとられるということもあって、経済全体をパニックにおちいらせるような恐慌は基本的に回避できるようになった。さらに、第二次大戦後は、アメリカ・ドルが基軸通貨となり、世界的な有効需要の創出に貢献し、大戦後の世界の経済成長に貢献した。

こうした中で、大蔵省の保護育成行政、すなわち「護送船団方式」によって金融部面での諸矛盾は隠蔽されてきたが、それが破綻し矛盾が爆発している。東京の二信組破綻で「静かな」取り付けが発生し、コスモ信組や木津信組、兵庫銀行に徐々に波及した。これを、現代の金融恐慌の現象形態であるにとらえてもいいのではなかろうか。

今回の金融恐慌というのは、戦前の過剰資本が戦争で処理された後、50年間かかって新たに蓄積された諸矛盾が爆発したものであると考えることができないであろうか。高度成長は実体経済における強蓄積過程であり、それが終了してからは、国債の大量発行によって高度成長の再現がもくろまれた。しかし、実体経済の低迷が始まったので、過剰な貨幣資本は、大挙して金融資産運用部面に投入された。ここでいわゆるバブル経済が形成された。

したがって、「複合不況」、すなわち金融部面での低迷が実体経済の低迷を主導する新しい不況ではない。実体経済は、1970年代にすでに不況局面に入っており、その後の「経済成長」は、実体経済の裏付けのない金融部

面の水脹れであった。その反動が、戦後最悪の金融恐慌として発現したのである（もちろん、バブル期にマイクロエレクトロニクスなどの新しい産業も発展したが）。

II 平成金融恐慌の原因

戦前の金融業態のうち消滅したのは貯蓄銀行だけである。特殊銀行は長期信用銀行として、信託会社は信託銀行として、無尽は相互銀行として、市街地信用組合は信用金庫あるいは信用組合として残された。さらに戦後、農協系金融機関が作られた。多すぎる業態であったが、高度成長には適格的であった。しかし、やはり高度成長が終了すると過剰となった。生き残るためには、国債の大量発行による経済へのてこ入れ、そして、バブルが必要であった。

バブル好況が形成された契機は、金融自由化・国際化の著しい進展である。同時に、企業にも巨額の貨幣資本が蓄積され、企業も資金運用機会を求めて金融市場に登場した（財テク）。企業の「銀行離れ」が進んだだけでなく企業は、証券発行によって調達した資金で銀行の借り入れ金を返済した。銀行は、ますます貸付先を求めて不動産融資を拡大し、地価を暴騰させていった。

株価暴騰は、膨大な資金が流入したことと、エクイティ・ファイナンスを急拡大させるために高株価経営が行なわれたことによるものである。銀行は、BIS規制を株式含み益を参入させてクリアしようとした。さらに、債権に占める不動産融資の増大が著しいものとなった。バブル期には、銀行経営に地価高騰・株価暴騰がビルトインされた。

地価と株価の暴騰によって消費も著しく拡大し、景気も高揚した。企業は、設備投資を拡大させたが、その資金は、低コストで大量に調達することができた。設備投資は、バブルが崩壊していたものの1992年まで拡大し

た。実体経済も急拡大し設備投資も拡大した。

(1) 高度成長

1955年から開始された我が国の高度経済成長は、1970年代初頭まで20年近く続く息の長いものであった。その根本的要因は、この時期が、我が国の重化学工業を確立する時期だったことにある。

戦前の我が国の重化学工業は、すべて軍需に関連するものであった。官営八幡製鉄所にしたところで、生産された鉄鋼のほとんどは陸海軍工廠にまわされ、余裕がある場合に限り民間に供給されたにすぎなかった。技術力、資金などを集中させたこともあって、兵器に限っては、世界一流のものを生産することが可能であったが、それ以外の重化学工業は、お粗末きわまりないものであった。戦争直後、戦前の重化学工業は「屑物件」である、という名言を吐いた人がいたが事実であろう。

したがって、我が国は、戦後、新たに重化学工業を作り出さなければならなかった。それは、まさに産業革命期と同じようなプロセスであった。当初は、傾斜生産方式によって石炭業や鉄鋼業が強固なものとなり、その後、金属・機械、自動車産業などが作り出されていった。それに対して、第一次大戦前にすでに世界一流の重化学工業を確立していたドイツは、少し事情が異なっていた。すなわち、戦後の経済復興が終了し、ヨーロッパの復興需要が消滅するとともに、ドイツの高度成長は終了した。それは、1950年代のことであった。

我が国の高度成長を資金面で支えたのは銀行であった。都市銀行は、企業集団内の企業に融資し、長信銀や信託銀行は、不足していた長期資金を企業に供給した。地方銀行は、地方公共団体の資金を取り扱うとともに地元の優良企業との取引を行ない、信用金庫は、庶民や中小企業との取引を拡大していった。相互銀行も相互掛金という手段をもち、信用組合も組合

員をふやし取引を拡大していった。高度成長の過程で国民の生活水準も向上し、預金の取り扱い額も増加するとともに、証券市場も拡大していった。

戦前の金融制度を基本的に継承した我が国の金融制度も高度成長を実現していくうえでは、きわめて適合的な制度であった。このような制度がなければ、我が国の高度成長は金融面からして達成が不可能だったであろう。その限りで、すべての金融機関の業態は存在意義があった。しかし、高度成長が終了するとともに事情は一変した。ひとつは、企業の「銀行離れ」という事態とセキュリティタイゼーションの進行、もうひとつは、国民経済における膨大な金融資産の蓄積である。

高度成長が終了するとともに、企業は、設備投資をかなり計画的に行なうことができるようになり、急遽、設備投資を行なうために資金が必要になるということがなくなった。設備投資資金も、高度成長期に行なった過大な設備投資の減価償却資金と内部留保で間に合うようになった。さらに、外部資金が必要な場合でも、証券市場が発展してきたので、証券発行による資金調達が可能に、しかも、低コストで行なうことができるようになった。

ところが、「証券取引法」第65条で証券業務から完全に排除された銀行は、この事態に対処のしようがなかった。ここに、金融制度改革、すなわち、銀行の証券業務参入という議論が本格化することになる。他方、貸付先の減少に悩む銀行は、新たな優良貸付先を見つけ出さなければならなかった。そうしなければ、生き延びていくことができないからである。

企業の側でも、高度成長が終了すると本業での収益率が低くなっていった。しかし、さいわいなことに、高度成長期に蓄積した金融資産があり、それを運用することによって、本業の収益率の低下を補うことができた。さらに低コスト資金の調達と運用も行なった。

かくして、国民経済内部に、膨大な金融資産が蓄積されたことによって、

金融の自由化が進展することになった。金融資産の運用は、実物取引と違って、取引が極めて容易である。したがって、規制が強いと、資金は、規制の緩い方に流れていってしまう。たとえば、ユーロ市場が拡大していった経緯がそうである。金融資産の取引が活発に行なわれ、しかも、自由に動くことができるためには規制緩和や撤廃が不可欠である。

金融の自由化が進むと、競争が激化するとともに、金融機関の収益性が低下していくことになる。実物経済の拡張期には、様々な業態の金融機関が必要であったが、金融自由化が進むと、それほど多くの金融機関は必要がなくなる。この時点で、我が国の金融制度は、ドラスチックな再編が行なわれる必要があった。しかし、我が国の戦後の金融行政の根本原則は、銀行は一行たりともつぶさないという、いわゆる「護送船団方式」にあった。

高度成長が終焉し金融環境が質的变化を遂げている時に、金融機関の再編・整理を行わずに、高度成長で膨れ上がったシステムをそのまま維持していくとすれば、もう一度、「高度成長」を実現するしか方法がなかった。これはいわゆるバブル経済をとまなう、なかば、人為的な経済成長であった。人為的に作り上げられた、虚構の経済成長であったがゆえに、その反動は、かなり深刻なものとなった。それは、戦後の我が国で構築された経済システムの全面的かつ質的な転換を迫るものである。

(2) バブル経済の生成

1970年代半ばからの経済の停滞と混乱を経て、80年代中葉から90年代前半にかけて、高度成長に匹敵する経済成長が達成された。この経済成長期の特徴は、株価と地価、絵画やゴルフ会員権など資産価格の著しい上昇がみられたことである。しかしながら、同時にまた、それまでの我が国の高度成長を支えた重化学工業と質的に異なる産業としての、マイクロエレクト

トロンクスが企業、そして、個人の生活まで著しく普及していく過程でもあった。さらに、内需が著しく拡大し、実物経済の成長も文字どおり高度成長といっても差し支えないくらいの水準にあった。

この経済成長を主導したのが、金融経済の部面であるのか、あるいは実物経済の部面かということを確認にすることはかなり難しいことであるが、マイクロエレクトロニクスが生産体系と個人消費の両方の分野で導入されていくという過程で実現された経済成長であることは間違いのないことである。さらに、航空・宇宙、通信技術の発展、バイオテクノロジーなどのハイテク産業が拡大していった。

同時に、世界史の上でも数回しかその例を見ないほどのバブル経済が発生した。株価は、史上未曾有の高値を記録し、地価は、日本の国土を全部売ったらアメリカの土地すべてを買ってもおつりがくるほどまで上昇した。多くの国民は、投機に酔いしれた。資産価格の上昇は、銀行や証券会社、不動産業者のみならず、投資家にも膨大な利益をもたらし、それがきっかけとなって消費が拡大し、商品は、高級品から売れていった。これがまた、実体経済の高揚を刺激した。

この時期の経済成長の大きな特徴は、莫大な内需の拡大がみられたために、膨大な設備投資が行なわれたことである。この設備投資資金は、株式市場の高揚によって、エクイティ・ファイナンスがきわめて容易にできるようになった結果、異常ともいえる低コストで調達することが可能であった。これがバブル期の設備投資の最大の特徴である。したがって、本来であれば、厳密な収益・コスト計算と長期的な経済・需要見通しに基づいて行なわれるべき設備投資が、かなり安易に行なわれたといえよう。

バブル経済の本質は、実体経済の拡大を前提とし、それが金融部面の拡大によってさらに拡大したこと、さらに、それ以上に、金融部面が人為的に、その極限まで膨張しきったというところにあったといえよう。

Ⅲ 平成金融恐慌への対応

しかし、土地を転がして莫大な利益を得たり、証券会社が株価上昇をあたり、どんな株を買っても確実に値上がりし儲けられるという事態がいつまでも続くはずがなかった。優良融資先が少なくなった銀行が不動産融資を膨張させ、その結果、地価が暴騰し、収益を上げられるということがいつまでも続くはずもなかった。

したがって、1990年初頭の株価下落局面への転換、半年遅れての地価下落によってバブル経済は、長期の崩壊過程に突入することになった。

バブル崩壊によって、株式市場での出来高は激減して、証券会社は経営が圧迫され、地価が下落し、銀行には膨大な不良債権が残った。証券会社は、経営の合理化を徹底的に行ない、銀行も不良債権を償却し、経営危機に陥った銀行の吸収・合併が押し進められた。しかし、バブルが激しかった分だけその反動は大きかった。バブル崩壊は、まさに極限まで膨れ上がった水ぶくれの金融資産、過剰設備を整理する過程である。これは、まぎれもなく、現代における金融恐慌であるといえよう。

それだけ、克服過程は厳しいものとなる。従来、大蔵省は、「護送船団方式」といわれる金融行政のもとに、金融機関はひとつもつぶさないという方針を貫いてきた。その結果、その存在意義を失ってしまったような金融機関や業態も温存された。大胆な整理・統合が必要とされている。経営危機に陥った金融機関は、倒産するのが経済法則である。それを、むりやり残すことは、国民経済的にみてマイナスである。自由な競争条件を整備し、経営の合理化をはかることが重要なのであって、それができない金融機関は倒産させるのが当然である。それによって、金融サービスのコストが下がることになるので、顧客の利益にもなる。

だが、金融機関の倒産は、製造業のそれとはかなり性格が異なっている。

製造業企業が倒産したとしても、商品を購入する利用者に被害が及ぶことはあまりない。しかし、銀行の場合には、銀行を利用する預金者が実害を受ける。したがって、善意の零細預金者には、1000万円までは、預金元本に相当する金額が預金保険から払い戻されるという制度が整備されることになる。

他方、証券会社が倒産しても、違法行為がない限り個人顧客に実害が及ぶことはない。株式の保護預かりはあくまでも預かっているだけであって、投資信託にしても、投資した対象証券は、受託銀行である信託銀行に保管されているからである。

したがって、銀行が倒産したところで、預金保険が機能し、顧客にその実態が周知されていけば、取り付けが全国に波及し、金融恐慌が勃発するということはないはずである。アメリカでも銀行は倒産しているが、金融恐慌は発生していない。もちろんアメリカでも、金融システム全般を危機に陥れるような大銀行は「大きくてつぶせない」という原則が適用されている。経営危機に陥った金融機関は倒産させるべきであるとはいっても、金融システム全体を安定させるということが大前提であることはいうまでもないことである。

平成金融恐慌というのは、極限まで伸び切った金融・経済の強制的収縮過程であって、戦後、形成されてきた金融システムが質的・量的な転換を遂げる過程である。それは、従来、公定歩合を引き下げると8割がた株価が反発し、上昇基調を示したが、今回は公定歩合を1%に下げた時にはかえって株価が下落したことからみてとれるように、通常の循環性不況ではないことがはっきりしてきたことから明らかである。

バブル崩壊、とりわけ株価下落の契機となったのは、公定歩合の引上げである。地価下落の原因は、高過ぎたことと、銀行への不動産融資規制である。設備投資が1992年まで拡大し、過剰設備の蓄積が極限まで進んでし

まったので、実体経済での不況も極めて深刻化した。株価下落による銀行の貸し渋りがおこり、景気の低迷をさらに加速させた。簡単にクリアするはずであったBIS規制への株式含み益の参入が重荷になってしまった。

地価下落によって、銀行に不良債権が累積し、都市銀行をはじめ多くの銀行の格付けの引き下げが行なわれた。とくに、ムーディーズの財務格付けは、惨憺たるものであった。ジャパンプレミアムが出現した。不良債権は市場メカニズムの中では処理不可能となった。不良債権処理の強制的処理のために、公的資金の導入という形で経済への国家の介入が行なわれている。市場経済のメカニズムの機能する中で蓄積された不良債権が、市場経済のメカニズムの中では処理できず、金融危機が迫った以上、財政資金の投入、銀行の業務純益を拡大させるために庶民を犠牲にした超低金利、乱脈経営金融機関への日銀資金のなりふりかまわぬ投入などが行なわれた。これこそまさに、構造的危機に対応すべく行なわれる国家独占資本主義の金融パニック発現抑制機能であるといえよう。

同時に、過剰資本の強制的整理も急激に行なわれつつある。一連の銀行破綻に続いて金融機関のリストラ、すなわち、過剰な銀行・証券会社の整理・統合が急激かつドラスチックに進みつつある。まさに、金融恐慌過程である。

今回の事態は、金融恐慌という側面とともに、構造的危機としての側面も強い。戦後構築された金融・経済システムがアメリカ型の金融・経済システムへの転換していく可能性が高く、そのように進みつつある。

IV 金融監督と中央銀行業務のあり方

戦後の高度成長期に行なわれた、保護育成行政が限界に達している。高度成長も終了し金融規制も緩和され、しかも、金融・証券業務は、極めて複雑・精緻になってきている。したがって、預金者保護や投資家保護、徹

底的な情報開示、市場の透明性と公正さの確保などをはかる法的措置をとったうえで、金融機関が自由に行動し、違反があった場合に徹底的に取り締まるといふ方向が好ましい。したがって、大蔵省の改革は、不可欠となっている。

さらに、中央銀行の独立性を確保しなければならない。日本銀行は、政府の圧力に屈して低金利を続け、それがバブル経済形成の一因となった。バブルが崩壊すると銀行の業務純益を増やして不良債権を償却させるために、0.5%という史上最低の水準まで公定歩合を引き下げた。

ちなみに、ドイツ連邦銀行の独立性は、世界でもトップクラスである。それは、ドイツ国民のインフレ抑制や金融資産価値の保全に対する意識が著しく高いことによるものである。したがって、ドイツ連銀の唯一の使命は通貨価値の擁護であって、信用制度の保持育成などではない。銀行がつぶれても小口預金者、すなわち、庶民は保護されるが、インフレが起これば金融資産そのものが減価し、とりわけ、年金生活者の財産は「合法的」に収奪されてしまう。公定歩合をほとんど利子のつかない0.5%まで下げたが、なぜ、預金者がバブルの尻拭いをしなければならないかという批判が出てくるのも当然である。これも広い意味で通貨価値の安定をしなければならないという考え方に反するものである。

したがって、戦時中の国家総動員体制に適合させるように制定された現行日銀法は全面改正しなければならない。日銀の使命を通貨価値の擁護とし、信用制度の保持育成など削除すること、日銀の政府からの独立性を確固たるものとするのが重要である。信用制度の保持のための最後の貸し手機能は重要であるが、それは破綻銀行を救済するための機能ではない。

日銀政策委員会を廃止して、金融政策の最終決定を通貨価値擁護のための専門家集団である日銀理事会が行ない、金融政策について日銀が全責任を負うべきである。同時に、インフレ阻止の金融政策をあくまで貫徹でき

るように、「公定歩合を下げない総裁の首を切れ」などと発言する政治家を選挙で落選させるような国民の意識改革も必要とされる。

〈討論〉

小野 朝男（和歌山大学）

健全通貨主義が結論のようですが、現状はそれだけではすまないのではないか。

[答]

1980年代から90年代にかけて、世界各国は、通貨価値の安定に基づく経済成長を進めることが国民経済的見地からすぐれているということを学びとりました。EU（欧州連合）の通貨統合でも、それが実現したあかつきには、ドイツ連邦銀行並の独立性を備えた欧州中央銀行が通貨価値擁護の金融政策を行なうことになっています。この通貨統合への参加のために、ドイツやフランスなど多くの国が財政赤字の削減に真剣に取り組んでいます。したがって、現状では、健全通貨主義が主流となっていると考えられます。我が国のように、大蔵省に「従属」した中央銀行では、インフレ阻止に確固たる金融政策をとることはできず、資産インフレのような事態を引き起こす結果になってしまいます。したがって、日本銀行法の改正による独立性の確保、通貨価値擁護の金融政策がますます重要になってきていると考えています。

小野 英祐（国士舘大学）

貸し渋りの本質についてお伺いしたい。

[答]

BIS規制をクリアするために貸し渋りが生じたというのは事実であると思います。しかし、バブル崩壊によって、景気が低迷していますので、銀行が貸出を増やして収益を上げることができないという状況にあるというのが真相であると思います。また、銀行には莫大な不良債権がありますので、それほど貸出を増やすことができなかったのではないのでしょうか。恐慌状態にありますので、貸したくても優良な貸付先があまりないというのが本質であると思います。

建部 正義（中央大学）

1. 3年前の信研長崎大会では報告者全員が金融恐慌の可能性を否定したことを記憶していますが、今回の共通テーマは「昭和金融恐慌と平成金融恐慌」となっ

います。この変化について、この3年間に日本経済にどのような変貌があったとお考えか。

2. どのような条件が備わったときに金融恐慌が発生するとお考えか。

[答]

1. この3年間に、今回の不況が単なる循環性のリセッションではなく、戦後形成された我が国の金融・経済の根本的構造転換を迫るものであるということが、よりはっきりしてきたように思います。したがって、金融恐慌という循環性の景気後退などというなまやさしいものではなく、むしろ金融危機、すなわち経済構造の本質的転換を迫るほどのものであると思っております。

2. 東京の2信組への日銀法25条に基づく出資、東京・大阪での信用組合の取り付けに際しての日銀法25条に基づく日銀特融、兵庫銀行への日銀特融などが行なわれざるをえなかったということは、まぎれもなく金融恐慌の状態にあると思います。ただし、現代の金融恐慌ですので、昭和金融恐慌のように全国的な広がりを持つパニックを伴うような形態をとってはいません。

坂本 正 (熊本学園大学)

1. ドイツでバブルが生じなかった、すなわち金融資本の支配—「組織された資本主義」についてもう少し説明してほしい。

2. 金融資本の支配—「組織された資本主義」の企業哲学とはどのようなものか。

[答]

1. ドイツでは、銀行が経済全体をコントロールしておりますので、基本的にバブルのような事態は回避されます。それは、バブルによって一時的に投機利益を上げることは可能ですが、結局は、崩壊して取り返しのできない事態を引き起こしてしまうからです。金融資本の行動様式の本質は、何が何でも「最大限の利潤」をあげればよいというのではなく、企業との結合に基づいて、長期安定的に可能な限り多くの収益をあげるという展望をもって産業政策を行なうところにあると思っております。さらに、ドイツでバブルが生じなかったもうひとつの理由は、ドイツ連銀がバブル阻止の金融政策を毅然として遂行したことにあります。

2. ドイツの企業哲学は、浮利を追わず、実物経済からの収益を上げる、銀行もその実物経済を発展させることによって収益を上げるということにあるのではないのでしょうか。

高倉 泰夫 (長崎大学)

現在の資本制生産をライン型とアングロ・サクソン型に分ける議論があるが、金融構造も同様に分けてよいのか。

[答]

同列に論ずることはできないように思いますが、ライン型は、歴史的にみて、株式流通市場というのが銀行間市場であったように、金融取引が銀行間で「完結」という側面があります。その点では、金融・資本市場が不透明となっています。金融・資本市場という点では、アングロ・サクソン型の市場の透明性・取引の公平性を確保したうえで自由に競争させるなどということが好ましいものであると思いますし、現実的にもそのようになってきています。

齊藤 正（駒沢大学）

1. 金融自由化と「同質化」とは同義ではなく、今後とも専門的金融機関とくに協同組合組織の中小金融機関の役割は拡大していくのではないか。

2. 金融システムの安定にとって日本の「監督」・「検査」体制にはどのような問題があったか。日銀（中央銀行）、大蔵省（政府）、銀行（経営主体）それぞれの望ましい関係はどうあるべきか。

[答]

1. 競争が激化すればするほど、地域的・業種的・職域的に均一の金融サービスを提供していくという点で、専門的金融機関の役割がますます拡大していくことは明らかです。ただし、たとえば、信用組合のうち業域・職域信用組合の重要性は認めますが、一般市民を組合員とする信用組合は不要であると思います。

2. 中央銀行は、通貨価値擁護の金融政策に徹し、金融システムの安定のためには、取り付けが波及するのを阻止するためだけに「最後の貸し手機能」を果たすべきです。財政政策と金融行政を行ない強大な権限を持ち、業界の保護育成と監督・検査を行ない、業界への天下り先を確保するために、業界寄りの金融行政を行ってきた大蔵省は解体し、金融監督・検査部門を独立させ、金融機関が法律に基づいて業務を行なっているがどうかということを専門に取り締まるべきです。そうすれば、業界との癒着もなくなります。その結果、銀行や金融機関も、法律に基づいて適正な業務に専念せざるをえなくなり、金融・証券不祥事のようなものが少なくなっていくと思います。

金融システムの危機とセーフティネット

吉 田 暁
(武蔵大学)

1. はじめに

本日のテーマ「昭和金融恐慌と平成金融恐慌」に即していえば、昭和恐慌時代と今日の大きな違いは管理通貨制度が全面化し、そのもとでセーフティネットといわれるもの——預金保険、中央銀行のラストリゾート機能、規制・監督体制など——が存在していることである。しかしこれらのセーフティネットは本当に有効に機能しているかが現在問われている。ここではその点を中心に論じたい。

2. 金融システムの安定は何故必要か

金融システムの安定が求められ、さまざまなセーフティネットが用意されるのは、現代の金融システムが本質的にシステミックリスク発現の可能性を内包しているからである。その根源は現代のマナーが民間銀行の預金を主体としていることにある。

近代的銀行の発生史でもあり、その本質でもあるものは、商業信用を銀行の自己宛債務である銀行券により置き換えることにあることは、多くの論者の間で意見の相違はない。しかし預金銀行ということになると、その預金は本来の貨幣または銀行券の預入によって成立する（ケインズのいう受動的預金創造）という面のみをみて、預金が銀行の与信にあたり借り手の口座に記帳されることによって誕生する（ケインズの能動的預金創造）、

しかも本来の貨幣が後景に退いた管理通貨体制下ではこれ以外の預金の誕生はあり得ないという現実を認めたがらない論者が多い。彼等は中央銀行に集中された銀行券を、あたかもかつての金・銀貨のようにみなし、こちらを出発点として預金の成立ないし預金創造を説く（故岡橋保教授のいう現金たらい回し信用創造論）。しかし今日の中央銀行券も基本的には銀行を相手方とする金融取引を通じて発行され、人々が中央銀行券を入手するのは預金の払戻を通じてである。預金は中央銀行券で支払わねばならないからそれは中央銀行券を前提にはしているが、しかし中央銀行券以前に預金があれば中央銀行券が発行される契機はないのである。金・銀貨は金融の世界の外部で生産されて流通に入ってくるが、中央銀行券は金融的取引を離れては流通に入らないのが原則である。ここで原則というのは、財政がこの原則を破り、中央銀行券を政府紙幣化する危険を念頭に置いているからである。財政を金融システムに組み込むとともに、中央銀行の独立性が問題となるのはこの原則を守ろうとする努力である。

以上のような意味において、銀行券と預金は銀行の自己宛債務という点で本質的には同じである。違いは手交できるか否かである。預金を貨幣（支払い手段）たらしめるためには——貨幣として機能するからこそ信用創造は可能になる——預金の振替を可能にする仕組みが必要である。それが小切手であり、小切手を銀行間で交換する手形交換所であり、さらには為替のためのコルレス関係などの決済システムである。（注）

（注）小切手の本質は支払い指図であるから、これが紙の上に書かれようがエレクトロニック手段で伝送されようが本質はかわらない。電子マネーとして世上騒がれているものはこの技術の革新にかかわる問題であり、貨幣の変質を意味するものではない。

預金の振替は、一般の債権債務関係を銀行間の債権債務関係に置き換えるものであるから、必然的にリスクを伴う。しかも決済システムは多数の銀行の債権債務関係を集中して一時点で決済することで、自らの債務と他

行宛債権の相殺が可能となる（効率性の追求）反面、一つの銀行の破綻が他に伝播する危険（システミックリスク）を内包している。

さらに振り替えられるべき預金の誕生が与信の裏であることが、出発点でリスクを抱えることになる。預金誕生の原因となった与信が不良化すれば預金の支払い不能が生ずる。もっともこの点は銀行券発行の場合と基本的には同じである。資本主義の原則からいえば不良債権を累積した銀行は倒産し、その銀行の債権者（銀行券保有者、預金者）が損失を被ることで決着がつくのであるが、その波及効果に耐えられない現代においては、与信は不良化しても負債側の預金を切り捨てられないからこそ、銀行の破綻「処理」が問題となる。（注）

（注）銀行の破綻処理は銀行救済として非難の対象となることがしばしばあるが、そこには誤解がある。救済されるのは預金者あるいは銀行機能であって、経営体としての銀行企業ではない。株主が出資を失い、経営者が迫放される（背任行為等の刑事責任も追求）ことが倒産の基本である。新たな出資者を得て銀行機能が維持され、従業員が職にとどまった場合は、実は別な企業体による事業の継承である。住専処理も住専は救済されていない。問題は預金者でない農協系統の貸手を救済したことにある。

なお、このような本質的なリスクを抱える銀行システムを容認することに問題があるという見方もある。それがナロウバンク論である。しかしナロウバンク論は銀行の本質に対する誤認から出発し、それが経済の発展に必要なマネー供給を不可能にする仕組みであることに気付いていない（拙稿「ナロウバンク論批判」武蔵大学論集、1995）。

いずれにしても銀行破綻が引き起こすシステミックリスクを避けるため、様々な方策がとられた。事前の対策としては銀行規制と監督である。昭和2年銀行法以来の体制は、競争制限的規制と検査・監督であった。金融自由化は競争制限的規制の撤廃ないし緩和であって、バランスシート規制や検査・監督はむしろ強化すべきものとされた。また事後的対策としての預金保険制度が導入された。セーフティネットとしてはこのほかに中央

銀行のラストリゾート機能があげられるが、後述するように緊急時の流動性供給がその本旨であり、破綻処理に用いることには問題がある。

3. 金融自由化との関連

結果的に不良債権を累積させることになったバブル期の銀行行動が金融自由化と関連していたことは確かである。日本の金融自由化は業界の利害を調整しながら、漸進的に、段階的に進められたから、大手銀行を先導として将来の自由化を先取りする形で、証券や保険あるいは不動産業界と組んだ営業活動が展開され、それが傷を深めることとなった。しかし、それでは自由化は行うべきではなかったかといえ、自由化はIMF体制崩壊、変動相場制移行の下では必然であった。為替レート変動と金利変動は表裏一体であり、さらにそのリスク対策として生まれたデリバティブズが不安定要因を伴っているとしても、これらのリスクをコントロールしつつ進む以外ないのが現実である。

バブルの膨張は金融自由化以上に、財政・金融政策の失敗、特に日米関係への配慮に偏った政策運営による面が大きい。もちろんそのような環境の下にあったといっても不良債権累積の責任は個々の銀行経営にあり、自ら処理しなければならない。

若干付言すれば、不良債権の累積に関して国会やマスコミによって責任追及がなされたが、政策・行政当局者の責任と、銀行や借手手の責任が混同されて論じられた嫌いがある。政策・行政当局者の責任追及は、何故そのような政策が取られたのか、あるいは監督が有効に機能しなかったのは何故かの検証でなければならない。これに対して銀行の責任は、背任行為等があれば法によって処断すべきであるが、基本的には損失の負担、最悪の場合は倒産というのが責任の取りようである。債務者側にいたっては、債務者は法の下では弱い立場にあるのだが、彼等が返済しないままでいら

れるのが暴力絡みであれば警察の問題だし、強制執行が困難だとすればそれは司法制度の問題として考えるべきことである。道徳的な論難は却って問題の本質を曖昧化させるだけである。

もう1点最近の一般の論議に触れば、不良債権の存在が銀行の貸し渋りを招き景気回復の足を引っ張っているといわれる。たしかに銀行が「糞に懲りて膾を吹く」ことがあるかもしれないし、また人材が不良債権の処理に割かれ、新規融資に十分な力が注げないというようなことがあるかもしれない。しかし不良債権を償却するためには銀行は利益を稼ぎ出さなければならぬ。それは新規の優良貸出を開拓し利ざやを稼ぐことによって初めて可能になるのであるから、原理的にいって不良債権の存在が貸し渋りの原因となるとはいえないであろう。貸し渋り論者はひょっとすると不良債権で銀行にはおカネが返ってこない、したがって貸し出すカネがないと考えているのかもしれないが、これは銀行の信用創造機能に対する誤解に基づく議論である。貸出が返済されるときは貸出と預金が両建てで引き落とされるのであって、おカネが増える、つまり預金が増えるのは貸出が行われるからである。

4. 破綻処理方式における預金保険の役割と限界

日本の預金保険制度は1971年に創設されたが、最初の発動は91年の東邦相互銀行（愛媛県）処理のケースである。しかしそれ以前に銀行の破綻がなかったかといえば、そうではない。大蔵省、日銀が関係銀行や業界に働きかけて、資金援助を行うことで再建（大光相互、徳陽相互）、吸収合併（平和相互）などの形が採られたが、これらも破綻処理の一形態であった。こうした処理が可能であったのは、経済成長への期待があり、店舗規制の例外として業容拡大が期待できたためであった。しかし低成長経済への移行と自由化の進展がこのような条件を消滅させた。

東邦相互処理以来の預金保険発動は、援助金付合併等による全預金保護であり、さらに95年にはペイオフは向こう5年程度は行わないことが公式に表明されている。これは預金保険の本旨からの逸脱であるが、むしろ、小口預金者の取り付けを防止すれば金融システムは守れるという預金保険制度の想定が幻想なのである。システミックリスクは大口の決済の方から発生するのである。

ひるがえって考えれば、預金保険は分散的金融機関制度をよとするアメリカで誕生した、特殊アメリカ的制度である。米国では19世紀前半以来、州単位で預金（銀行券）保険が設けられては失敗するという歴史を繰り返してきた。1930年代のニューディール銀行改革においても、支店銀行制度の導入案に対しては政治的抵抗が強く、結局全米規模のFDIC創設が採択された。（注）

（注）米国における預金保険の歴史や成立事情については

C. Calomiris, *Deposit Insurance: Lessons from the Record* (F. R. B. of Chicago, *Economic Perspective*, May/June 1989)

David C. Wheelock, *Regulation, Market Structure, and the Bank Failures of the Great Depression* (F. R. B. of St. Louis, *Review*, March/April 1995)

Mark D. Flood, *The Great Deposit Insurance Debate* (F. R. B. of St. Louis, *Review*, July/August 1992)

またCarter Golembeは米国の銀行制度の展開を連邦規制の浸透の歴史と捉え、FDICの創設をその最後の段階としている。

米国における預金保険運用の実際をみても、ペイオフは零細銀行にあつては実行されるが、大部分はPA（合併承継）方式等による全預金保護となっている。全預金保護については批判が多く、1991年FDIC改善法はペイオフ原則を確認しているが、システミックリスク例外規定を置いていることに注意すべきである。（日本銀行月報95年8月参照）

日本やヨーロッパは預金保険制度を1970年代以降に導入したが、現実の破綻処理はライフポート・オペレーションや国家的救済が主力である。東

京共同銀行や兵庫銀行処理はライフポートと預金保険の併用である。ただライフポートに民間銀行を動員することには限界があるので、預金保険をライフポートのための資金プールと割り切ることも考えられよう。

全預金保護はモラルハザードをもたらすと主張される(注)。しかし所有者(株主)と経営者は罰せられるという原則を貫けばモラルハザードを過大評価する必要はない、という元FDIC議長I. H. Spragueの主張(同氏Bailout 1986、高木仁他訳)の方により説得力がある。ただしこのためには早期是正措置の発動が重要となる。なお住専処理の最大の問題点は農協系統機関に対してこの原則の逸脱を行ったことである。

(注) 吉富勝氏はあるコンファレンスにおけるフォード元大統領の「今日ここに集まっているエコノミストの議論を聞いていると、預金保険機関があるために、かえってそれが原因となって、80年代には多くのS&Lが破綻し、その処理のため多額の財政資金が使われた。一体、預金保険は必要なのか、必要ではないのか」という皮肉な発言を紹介している。(東洋経済95、11、18号)

5. 中央銀行のラストリゾート機能

東京共同銀行(現整理回収銀行)、みどり銀行、住専処理等について、日本銀行からの出資や劣後債引受けが安易に行われているが、中央銀行が出資をすることは経営リスクを負担するということであり、単なる資金の提供とは異なる。出資は部分的とはいえ所有者になることであり、これを取引相手とすることは利益相反問題を含み、中央銀行の本旨に反する。

中央銀行のラストリゾート機能については、バジョットの原則(ソルベントな先に限っての流動性供給)が今日でも妥当する。中央銀行の基本機能は金融政策の運営であり、特融の濫用は金融政策としてのラストリゾート機能と形の上で区別されないため、金融政策を不純化させるおそれがある。リスクを負う資金の供与は返済を期待しないでよい預金保険(的ファ

ンド)か税金で行うべきである。なお日銀の利益は法人税等を課され(日銀は民間機関という認識の反映)たのち、国庫納付金として国に帰属する(国家機関としての日銀)。後者の立場からいうと日銀の損失負担は国庫納付金を減らすという意味で税金の投入と同じということになる。しかし新たな税負担の形を取らないことが政治的な濫用をもたらす危険が大きい。

なお、日銀の利益は発券益(シニョレヅジ)であり、本来的に国家に帰属するとみる向きが多いが、日銀券は政府紙幣ではない。日銀の利益は銀行業務から生み出されるものであって、それをシニョレヅジとするのは誤解である(西川元彦「中央銀行」参照)。もちろん日銀は独占体であるから、その利益が国民に帰属すべきものであることは確かであるが、それは直接的には全金融システムの中から生み出されたものという意味では、国庫納付金制度を廃止し、金融安定化基金とでもいうべきものに積み立てるのも一案であろう。

〈語句の説明〉

井汲 明夫 (城西大学)

銀行が預金貸出の利鞘を稼ぐというのが、本源的預金を否定する議論と矛盾はないか？

〔答〕

私は現代にあっては本源的預金というようなものはないと強調しているが、預金が必要ないと言っているのではない。銀行は貸出によって預金を創出する（信用創造）。しかし造られた預金は借り手が支払いに充てることによってその銀行からは流出する。それは準備の流出でもあるから、そのままでは銀行はやっていけない。個々の銀行は流出する預金を自行に還流させ、さらに他行の創出する預金も自行に吸収すべく努力し、同時に準備を回復させる。これが銀行の預金獲得競争であり、結果からみると銀行は預金を集めて貸出をしているということになる。

建部 正義 (中央大学)

預金保険制度を「支店銀行制度導入への政治的抵抗の産物」と述べているが、もうすこし具体的に説明してほしい。

〔答〕

1930年代の銀行制度改革論議において、支店銀行制度導入によって金融システムの安定化を図る案もあったが、インディペンデント・バンカーズ（ユニット・バンクであるコミュニティー銀行）の政治力によって潰される。そうした中でセーフティネットとして預金保険が登場した。

小野 朝男 (和歌山大学)

おカネは預金であると強調するか、日銀券を念頭に置きながらあえてマネーは預金だと言っているのか。その場合ラストリゾートも預金だと言うのか？

〔答〕

ラストリゾートという語は中央銀行を指して使っているが、その中央銀行が供給する準備（通常ベースマネーといわれるもの）も日銀券だけでなく日銀預金を含めて考えている。

〈浜田 康行 (北海道大学) のコメントに対する回答〉

〔答〕

1. 現状は金融恐慌か

放置すればシステミックリスクが発現する（それが金融恐慌）可能性があることは否定しない。それ故にさまざまな対策が講じられようとしているのが現状である。

2. 「取り付け」の可能性と対策

現代の取り付けは1930年代以前のように群衆が銀行を取り巻く前に、大口資金の逃避という形で現れる。1984年のコンチネンタル・イリノイのケースは海外の銀行からの資金引き揚げという形で現れた。預金保険は小口預金者が銀行に殺到するような状況をなくすことはできるが、大口資金の取り付けを防ぐことはできない。連鎖反応はここから引き起こされるのである。預金保険の限界を強調したのはこのことを念頭に置いているからである。なお大口といってもそれは中小企業の決済資金も含まれるのであって、大企業や大金持ちの資金と決めてかかってはならない。

そもそも預金は貸出のウラとして誕生したのである。原因となった貸出が不良化すれば当該銀行は払い戻し不能となる。これを全銀行の拠出金で分担するのが預金保険であるが、それでは対応できず、しかも預金は守れというのが国民の意思であるとなれば、全国民の負担（公的資金＝税金）で処理する以外ない。それを日銀の資金のように本来返済を前提とするものによることは禍根を残す。

3. 資本主義体制（大企業・大銀行体制）への批判の視点がない

資本主義体制にさまざまな問題点があり、社会的公正の維持や弱者保護のための施策の必要性は当然である。しかしすべてを公共部門でやるとか規制で解決することはできない。社会主義体制崩壊の現実を前にすると、資本主義は効率性で優っていただけでなく、「公正」という点でも優っていたことを遺憾ながら認めざるを得ない（もっとも資本主義のそのような側面は社会主義という対抗馬があつてのことであつた）。

【質疑応答】

建部 正義（中央大学）

どのような条件が備わったときに金融恐慌が発生すると考えるか

【答】

本文および浜田氏への回答参照。

木村 二郎（桃山学院大学）

不換制下の中央銀行券および預け金が中央銀行の債務であるとするときの債務性（支払約束）の内容をどのように理解すべきか。

【答】

債務性が目に見える形をとるのは、銀行が日銀券を日銀に持ち込むことによって

日銀借入れを返済できることである。また外貨の購入はまわり回って日銀券の消滅となる。兌換の現代的形態ともいえる。銀行の預金でも個別には日銀券で弁済しているが、全体としては弁済できない。これをもって預金の債務性を否定できるであろうか。

津田 和夫（桃山学院大学）

セーフティネット（預金保険も含め）の対象預金について：資金仲介機能を果たしていない定期預金の一部（例えばコスモ、木津の高利預金）も預金通貨としてセーフティネットの対象とするのか。対象とするなら預金者のモラルハザード対策はどのようにするのか？ 対象としないならどういう基準で対象外とするのか？

【答】

全預金保護にせざるを得ないというのが私の主張であるが、お説のような問題点があることは確かである。問題はよい預金と悪い預金を法律的に区別することの困難にある。利息部分については法的な対応策を考えるべきであろう。なお、定期預金も保有者にとってはマネー予備軍であり、システミックリスクと無縁とはいえない。

齋藤 正（駒沢大学）

金融システムの安定化にとって、日本の「監督」および「検査」体制には、どのような問題があったと考えるか。日銀（中央銀行）、大蔵省（政府）、銀行（経営主体）それぞれの望ましい関係についてどう考えるか。

【答】

監督責任の追求がなされなければならない。既往の事実を覆すことはできないが、責任の所在あるいは制度の問題点を明らかにすることによって将来の誤りを少なくすることはできる。例えば、東京の2信組のケースでも93年に長銀がイー・アイ・イーから手を引いた段階で東京都と大蔵省は検査に入っているが、その後2年近く実効ある対策が講じられなかったのは何故かを明らかにすべきである。

イギリスではBCCI事件やベアリング事件に際し、議会の委任により、イングランド銀行の監督（イギリスでは銀行監督はBOEの所管）にいかなる欠陥があったかについての調査委員会が設けられ、僅か半年程度の間に報告書が出されている。

米田 賢（中央大学）

「システミックリスクは大口の決済から発生する」、システミックリスク回避のためには「小口預金保護を建前とする預金保険制度には根本的欠陥がある」という主張には同意する。その上で

- (1)金融機関の倒産に際して小口預金を制度的に保護する必要性は認められるか？
 (2)保護するとして、資金負担は民間（保険料）あるいは財政（租税）どちらが担うべきものと考えるか？

【答】

- (1)は当然のこととした上で、大口預金も保護せざるを得ないと主張している。
 (2)浜田氏のコメントへの答で書いたとおり、保険料でまかなえきれなければ租税で負担する以外どこからも出所はない。租税にいくのがいやであれば、日銀国庫納付制度を廃止して、金融安定化基金とでもいうものにプールする方がまだ筋がとおる、というのが私の提言である。

大矢 繁夫（小樽商科大学）

もし「電子マネー」が広く使われている状況を想定すると、取り付け・金融恐慌はどのような形をとると考えるか？

【答】

「電子マネー」については空騒ぎであり、預金がマネーとして機能する際の技術的問題にすぎない、というのが私の主張である。コンチネンタルの危機も、海外の銀行からの電子的な（SWIFT経由の）資金振替指図からひきおこされた。大口資金では既に電子マネーは広く使われているのである。だからこそシステムミックリスクの危険が深刻なのである。

かつてATMによる取り付けの危険というようなことがいわれたが、ATMに入っている現金は僅かであり、それがなくなれば終わりである。とくに日本ではATMはオンラインで運営されているから、センターで止めればその瞬間に取り付けはできなくなる。

小野 英祐（国士館大学）

いわゆる「貸し渋り」について吉田説に与するが、銀行が貸出志向を高めても、BIS規制を充足しえないような状態に接近すれば、貸出に慎重にならざるを得ないのではないか。

【答】

その可能性は否定しないが、自己資本充実の基本は利益を稼いだすことである。増資もそれに見合う利益拡大見通しなしにはできないし、劣後償の高い金利も支払えない。分子（自己資本）の増強は将来の利益の先取りであることを考えると、静態的に分母の貸出を減らしただけでは分子の自己資本も減らしてしまうことに注意すべきである。

なお、BIS規制は低マージン経営を許さないという点では国民経済に対する負担

の強化になる可能性を含んでいる。

小野 朝男 (和歌山大学)

預金が通貨になるためには、預金が債権債務の相殺に利用されることがなければならない。預金通貨はその点で、それ自身絶対的貨幣として機能する銀行券とは異なる。ラストリゾートはその意味で日銀券以外にないのではないか。例の「木津信」の場合がその良い証拠ではないか。マルクスの資本と通貨の区別もこうしたことにあったと思う。その区別を無視すれば、結局インフレを刺激することに非常に寛容な立場をとることになるのではないか。

【答】

ラストリゾートが日銀券および日銀預金の供給者である日銀以外にないことは当然である。しかしそれが法貨の供給者であることから、それをかつての本位貨幣のアナロジーで見るのであれば賛成できない。私は中央銀行券もかつての民間銀行の発券と基本的には変わらないし、銀行の債務という点では銀行券と預金（通貨）とは本質的に同じと主張している。小野先生は債権債務の相殺に利用されなければならないといわれるが、まさにその通りであり、今日の決済の大部分が預金振替によってなされているのは歴然とした事実である。私は事実を事実として述べているのであってマルクスが生きていたら同意してくれると信ずる。

私の議論がいかなる意味においてインフレに寛容であるといわれるのか理解に苦しむ。私は全預金救済は社会主義という対抗勢力の洗礼を受けた現代資本主義においてはやむを得ざるものと言っているのであって、だからこそインフレマネーでない税金の投入（国民の間の所得移転、同時に預金移転）を主張するのである。

西村 関也 (法政大学)

バブルに対して早目に手を打てなかったのは(1)マネーサプライの急増下で財サービス価格が円高の影響で上昇しなかった、(2)日本の利上げは米国の赤字国債消化資金を日本に引き上げることになり、米国で証券・金融・財政危機を発生させるということであったと思う。このようなことからバブル対策をとれなかったというは国際金融協力と国内金融政策の独立性とが矛盾する面を有することを示す。もしそうであれば将来においてもバブルの発生とその対策の手遅れという問題は再発するのではないか。

【答】

基本的にはお説の通りと考える。今次バブルから得られた教訓は近視眼的国際協力の弊害である。また政治や財政の視点からはバブルといえども景気拡大は好ましいことであるため、政策を歪める可能性が大きいことも明らかとなった。中央銀行

の金融政策の独立性が求められるというのも学習効果といえよう。

小野 英祐 (国士館大学)

資本主義の歴史上、金融恐慌への対応策としては、三つの類型が順次打ち出されてきたといえよう。

- (1) 放置するというもの。その結果「過剰資本」の処理が強行され、新たな発展の基盤が整備された。
- (2) 重化学工業による高度の技術革新が達成されると「過剰資本」の整理がもたらす負担が過重なものとなり、主としては民間企業レベルで「組織化」が行われた。
- (3) 1929恐慌になると、(2)を補強するものとして、マクロ財政政策が展開されるようになった。

こうした教科書風な認識をふまえると、今回の金融恐慌および模索される対応策は基本的には(3)に属するものなのか、それとも第4の類型として区別されるべきか？ 吉田に関して言えば、主張する税金投入は(3)の対応策と同質のものか、異質なもののか。

〔答〕

金融の世界で考えると、米国は(2)の「組織化」が不十分のままであったため、預金保険を必要とした、ということになる。(3)はそれによって恐慌の発現そのものを抑えようとしたわけであるが、万能ではありえない。分類学は苦手であるが、(3)を前提とした上での危機管理の問題と考えたい。私が税金の投入を主張するのは、預金保険料率の引き上げであれ、ライフポート・オペレーションであれ、健全な銀行すべてに負担を求めることはまさにモラルハザード問題を引き起こすし、そもそも協力を得ることが困難だからである(協力の強要は資本主義の原理に反するから限界に突き当たる)。

柴垣 和夫 (武蔵大学)

- (1) 吉田は金融自由化をIMF体制崩壊後の変動相場制移行下で必然であったことを強調する。他方1980年代はサッチャーリズム、レーガノミックスが登場し、新自由主義が高揚した時代だったが、それが終わりを告げた今日、彼等が敵視した福祉国家の根幹は解体されず、新自由主義の手直しが始まっている。変動制下の自由化・国際化を必然的なものとして固定化しない方がよいのではないか。
- (2) (1)の問題とも関連するが、昨日の金融学会のパネルでは、日本の金融システムがアングロ・アメリカン型に移行せざるを得ないのも必然だという議論がなさ

れた。日本の金融システムが現在深刻な危機にあることは事実としても、それはシステムのあり方として根本的な欠陥があるのか？ 80年代には、かつては遅れたものとされていた製造業の日本的経営・生産システムが、むしろ先進的なものとして国際的に普及した時期でもあった。自由化必然論から解放されて考えた場合、日本の金融システムのメリットはないのか？

【答】

変動制下の自由化の必然性を未来永劫にわたって主張するつもりはない。金本位とまではいかないとしても、ある種の固定相場制への復帰を希望している（EUの通貨統合はその方向への別の現れとみる）。しかし、当面その展望がない以上、自由化は必然と主張しているのである。ただ自由化といっても、規制・監督がなくなるわけではない。今の問題は自由化段階に相応しい規制・監督がいかに不備であったかということである。

(2)については同感である。私は米国の金融システムが世界のなかで特殊であるということ（本日もその具体例としての預金保険の特殊アメリカ的性格を強調した）をかねがね主張している。

昭和金融恐慌と平成の金融危機

——性格的異同を中心として——

森 垣 淑

今回の大会において私の報告に求められたところのものは、次の諸点であると認識し、それらを念頭に置きながら私見を披瀝し、各位のご批判を仰ぎたい。

1. 平成の金融危機解明に昭和金融恐慌の分析がいかなる意味を待つか。
2. 昭和金融恐慌の教訓は何だったか。それは後々生かされてきたか。
3. 両者の性格の差異。

1. 昭和金融恐慌、その真因と性格

あの「昭和金融恐慌」、つまり全国的な銀行取り付け騒ぎが起こり、モラトリウムを発動して制度的麻痺・破綻を食い止めざるを得ないような事態の発生は、決して不可避ではなかった。このことをまず確認しておきたい。すなわち、第一次大戦後の経済見通しの錯誤からくる政府の舵取りの失敗に始まり、大震災という天災はさておき、その際講ぜられた「震災手形」なる便法の事後処理の不手際、この間の日本銀行の曖昧模糊ともいべき行動（時には放漫な救済、時には厳格な通貨の番人）、これら失態（弥縫策）が積み重なり複合して、あの前代未聞の事態を誘発したのである。先見の明を欠き弥縫の策に終始した当局の責任は重い。

そうは言うものの、あの金融恐慌という不祥事の責めを政策的不手際に

のみ負わせるわけにはいかない。「真因」を探れば、当時の銀行に巣くう非近代性（「機関銀行」）が指摘し得るのである。マンチェスター ガーディアン紙が指摘したように、立ち後れた銀行業界に金融部門を依存せざるを得なかったことに悲劇の根因があったのである。こうした点を重視するのは、銀行に総資本としての、国民経済のアジャスターとしての役割を期待するからにはかならない。もちろん銀行といえども私企業であることに変わりはなく、とりたてて銀行にそうした役割の自覚を求めているわけではない。私企業として自己に忠実に健全経営に徹するならば、経済は過度の激変から免れうると思うからである。

周知のごとく、濫立する弱小銀行の整理統合の必要性はすでに指摘されており、政府もその方向で動いてきたのであるが、大戦によって招来されたブームによって政府の提示した新銀行法（資本金の引上げ、重役兼任禁止、政府の検査強化などをもちこむ）は業界の拒否にあって日の目を見ず、銀行業界は非近代性を温存したままブームの中で乱舞し、ブームの去った後は生き残りのためにもがき、政府の弥縫的救済を引き出したのである。行きつく先は銀行恐慌であった。銀行業界の基幹であった財閥系銀行は、意見が分かれるところであるが、私は機関銀行とは思わない。大銀行の中で機関銀行的に経営されていたのは台湾銀行と十五銀行であり、ともに経営にゆきずまって財閥銀行をも巻き込んで「金融恐慌」が起こった。小が大を巻き添えにした点、昭和金融恐慌の特色と見てよいであろう。金融・銀行制度の国民的基盤は脆弱であった。

昭和金融恐慌について、その特徴としてさらにつぎの諸点を指摘しておきたい。第一にすでに経済に実体はかなり疲弊していたので、金融恐慌の経済実体に及ぼした影響はさしたるものでなかったという点である。第二に、この金融恐慌が世界の一隅に発生した出来事ではなかったという点である。当時世界は金本位制復帰をめぐる混乱していたのであるが、世界

的ないしは国際的関連性が極めて希薄であったのである。(これらは平成の危機と大きく異なる点である。)

2. 平成の金融危機を招いたものは何か

——土地投機、銀行の関与——

今日の金融危機は、地価暴落による銀行の不動産(土地)むけ融資の焦げつき(不良債権化)が直接的原因である。

顧みれば、アメリカの政策転換に端を発する円高の流れの中で始まったいわゆる財テクの盛行、株価・地価の高騰(バブル)は、むしろ資産価値の上昇として歓迎する空気さえ醸成されたのであった。つまり、わが国で今後改善すべき課題とされたフロー大国・ストック小国からの脱却の好機とさえ考えられていた。日本一国でアメリカが四つ買えるといった話が気楽に語られたのである。

情報化社会の到来による高性能オフィス(インテリジェンスビル)需要の高まりは巨大ビルの建設ラッシュを生み、好況と所得の上昇は住宅・レジャー施設の建設ブームを招いた。それが投機を助長し、全国的な土地買いあさり(実需なき取得)が展開される。

こうした土地(そして株式)をめぐるユーフォーリアの渦中で銀行はその資金を不動産融資に注ぎ込んだのである。世界にその名を馳せた巨大銀行もその例に洩れず、不動産融資にのめりこんでいったのである。昭和金融恐慌について語った時、銀行の非近代性に真因を求めた。その後、銀行業は痛い経験にこりて近代化に努めたはずである。近代化した銀行ならばユーフォーリアに乗らず、投機的資金の供与には走らないはずである。しかし近代化したはずにもかかわらず銀行の行動には常軌を逸脱した性格のものが数多く指摘されているのである。

地価の上昇が需要を増加せしめるといった状態は、必然的にいつかは反

転して底しれぬ地価下落の惨状を招来する。ユーフォーリアはかならず終焉する。こうしたことは誰しも分かりきったことであるにもかかわらず、地価は高騰をつづけたのである。したがって、地価の暴落より土地投機こそ危機の責めを負うべきであろう。さらに投機を異常と思わない感覚、環境がさらには土地についての国民的観念が問われなくてはならない。

1989年末株価はピークに達した後、90年に入ると暴落の道をたどる。地価は90年4月の大蔵省の「総量規制」発動を契機として下落に転じる。総量規制によって不動産向け融資は抑制を余儀なくされ、土地需要は急激に冷え込む。地価は急峻を駆け落ちるように下落して行く。空需要の消失によって膨大な土地・ビルを抱え込んだ業者は借入れの返済が不能となり、融資した金融機関は不良化した貸付債権の回収に苦慮し、なかには膨大な損失によって経営に行き詰まるものも現れる。大蔵省の総量規制が直接の引き金になって金融システムは危機的状況に追い込まれる。平成金融危機の到来である。しかし、この時既に实体经济は過剰資本を多く抱えこんでおり、バブルは何時ついてもおかしくない状態にあった。地価はいつ下落に転じてもおかしくなかった。

3. なぜ銀行は不動産融資に走ったのか

——余剰資金——

銀行をして大量の資金を不動産向け融資に投入せしめたのは、銀行が巨額の余資を抱え込んでいたからであった。その原因としてまず間接金融から直接金融へのシフトが考えられる。戦後わが国は間接金融を中心に企業の資金需要に応じてきた。本来短期金融を受け持つ銀行が、証券市場の規模が小さいため、長期金融のかなりの部分をも受持たざるを得なかったのである（オーバーローン）。わが国の金融システムはこの意味で正常ではなかった。企業は証券発行が困難であり、オーバーボロイングに陥り、かか

る状態からの脱却を強く求めていた。

石油ショックを乗り切り、変動為替制のもとでの円高にもめげず、経常収支の黒字をバネに成長を謳歌したわが国は、アメリカ、レーガン政権のドル安政策にあっても輸出を伸ばし、海外から内需拡大と金融の一層の自由化を強く求められることになる（日米円ドル委員会）。株価の高騰はわが国企業の実力を反映するものと見られ、銀行もBISの基準をクリアするためには株価の上昇を歓迎した。こうした情勢の中で（低金利政策）、エクイティ ファイナンスは活発になり、企業は自己資本の充実をはかり、自己資本比率、流動比率の上昇という多年の念願を実現した。このため当然のことではあるが、待望のデイスインターメディエーションの進行によって、銀行への依存度は低下し、金融界における銀行の比重は低下した。銀行は新たな融資先の開拓を余儀なくされる。

世界的に金融自由化の流れは一段と加速される。大恐慌を契機に金融部門は政府の手厚い保護を受けるとともに強い規制監督を甘受せざるを得なかったが、今度はその時の諸規制を一切撤廃しようというのである。金利規制はもちろんのこと業態規制までも撤廃して、全金融部門にまたがって競争原理を導入しようとする。こうした動きの中でわが国でもまず非銀行部門で新規の金融商品が開発され、銀行預金を蚕食し始める。それに対抗して銀行は金利規制に縛られない新しい商品を考案して発売する。先に述べたように、銀行はデイスインターメディエーションによって融資先の開拓に苦しんでいた時だけに新商品の販売によって資金を入手しても運用の苦慮が増すだけである。間接金融体制の中で安住していた銀行は、自由化によって苦難の道を歩むことになる。その突破口が不動産向け融資であったわけである。銀行は資金不足もあって従来は等閑視してきた中小企業向け融資に目を向けるとともに、不動産向けの融資に力を入れるようになる。大手の銀行は住宅金融専門会社を共同で設立し、社会的需要に応えようとした

のであるが、余資が増大すると自ら不動産向け融資に乗り出す。住宅金融専門会社（住専）にはリスクの高い融資を押しつける。この間の事情はすでに生々しく報道されているところである。投機の反動としての地下暴落による破綻はまず住専において表面化した。銀行も莫大な不良債権を抱え込む。

4. 銀行をして節度を失わせたもの

——「甘え」——

いかに抱え込んだ余剰資金の運用上己むをえなかったにしても、常軌を逸脱した行為にたいする言い訳にはならない。彼等は大正の頃と同じような意味で非近代的である、とは言えない。昭和金融恐慌以降、近代化のため諸施策が講じられ、銀行、ないしは銀行制度は装いを新たにされた。そこで、多くの人が指摘しているように、銀行をして節度を忘れさせかつまた自己責任観念を希薄ならしめたものとして、政府の過保護が糾弾の対象となろう。「企業一流・銀行二流」、日本の金融組織は「原始的段階にとどまっている」、「超封建的システム」だ、との今日時点での海外の論評は一面あっている。

戦中と戦後の特殊状況のなかでは政府は金融への管理規制を強化したが、それは反面では、過保護という事態を招来した。護送船団方式といわれる手厚い保護の中で、いつしか銀行不倒神話が生まれた。かつまた、戦中に行われた日本銀行の改組（国家管理化）は戦後になっても改められることなく、日銀は独立性を失ったまま政府に忠実な救済機関となってしまったのである。こうしたなかで醸成された「甘え」が、「仕切られた競争」の中で銀行を暴走せしめたのである。管理・規制のもとにおかれた金融システムが戦後の高度成長に寄与したことは否定できない。だが自律性を失った銀行は、自由になると、時として一斉に暴走する。

5. 当局の責任

——対策発動の遷延——

結果的に過保護になり、甘えの構造をつくりだした政府当局の責任は重い。この点は多くの人によって論ぜられているので、これ以上触れない。

土地及び株式市場で繰り広げられたユーフォーリア、あのバブルも、政府、日銀の強い規制によって脆くもついでた。ということはもっと早く手を打っておけば、打撃は軽微にすんだというわけである。確かにそうである。バブルを甘く見過ぎその進行を放任した政府及び日銀の責任は極めて重大だといわざるをえない。

しかし政府・日銀の失態を責めるだけではすまない。あの当時を想起するに、寡聞にして巷間警鐘が打ち鳴らされたのを耳にしない。むしろ囁し立てていた。現段階では当時政府は、国際的責任を果たすべく内需拡大に、あるいは自由化の推進に没頭していた。また、日銀は国際的配慮の上で金融政策を行っていた。両者ともあらわな自国中心主義的政策運用はできないのである。四囲への憤重な目配りが要求される今日なのである。これは裏返してみれば、一国の政府当局の自国経済の管理能力は低下しているということになろう。こう見れば、今回のわが国のバブルと金融危機にたいする政府の対策には限界があったといえるのである。

6. 歴史的国際的背景

——平成危機の本質・昭和金融恐慌との決定的差異——

バブルの時、「財テク」の資金の出所として日銀の低金利政策とともに「円転」規制の撤廃にともなう海外からの巨額の短資流入を指摘し得るのである。つまり自由化とくに金融の国際化の進展によって、国内金融事情はその国だけでは律しきれなくなっているのである。第一に、自由化の世

界では、各国は自国中心的な政策運用は憚られるし、第二に、国際的な資金（ホット マネー）の流れの前には政府は抗し難くなっているのである。カジノ化した世界における巨大な経済・金融権力の跳梁が反国民的あるいは反大衆的であっても（事実そうであるが）それから身を守ることが大変難しくなっている。政府の金融行政は改善されなければならないし、日銀の独立性は強化されなくてはならないし、銀行には自己責任制を強く求めて甘えの構造を一掃しなければならない。しかし、そうしたことが一国で制度的に実現しえても、果たして今日の状況下でそれは期待される機能を、役割を實踐できるであろうか。

もっとも寒心にたえないのは、マフィアの跳梁だけでなく、大衆まで浮利を求め投機に巻き込まれることである。あのバブル時にはこうした気配が濃厚であった。

こうした状況からの脱出は結局、安定した金融秩序、金融システムの再建に帰する。しかし、資本主義・市場経済体制は、歴史の進展とともに最も安定した金融システムであった金による自動管理通貨制度ともいべき金本位制度から訣別しなければならなかった。国際協定によって人工的に造られた擬似的金本位制度とも言うべきIMF制度も長くは続かなかった。金融秩序はもっぱら政策運用によって維持しなければならなくなったのである。資本主義・市場経済は黎明期以来金科玉条としてきた自由放任は金本位制度と共に時代後れになり、巧みな政策運用が資本主義の生存のために必要とされる新しい時代に入った。ところが、そうした新体制のもとで成長が壁に突き当たり諸問題が噴出すると、政策運用・管理・規制にすべての責任が転嫁せられ、新古典派の復権が主張され規制反対の一大斉唱が巻き起こり、世界は規制撤廃・自由化にむけて突き進んでいる。IMF体制は自由世界の再建を目論んでいたが、それでも国際的な貨幣秩序を基盤とするものであった。この体制が維持できずに崩れ去っても自由化の勢いは

とどまるところを知らず、変動為替制のもとで金融に領域にまで自由化の波は押し寄せ、デリバティブ取引は活発になり、かつて工夫された秩序維持のための安定装置までも自由競争を阻害するものと断ぜられ撤廃の標的とされる。

貨幣経済であれば、体制のいかんにかかわらず、安定した貨幣秩序は不可欠である。国際的な諸取引においてもしかり。そこに自由競争の原理を持ち込もうとすると、整然たる競争の土俵として国際的な安定的通貨制度が必要である。しかし貨幣価値及び為替相場の安定は自由競争の原理とは相容れなくなって今日に至っている。そして今日では自由競争の原理が貨幣秩序を犠牲として罷り通っている。その結果市場経済は投機の跳梁を許し、資本主義はカジノの場になり、浮利が追求される。金融の自由化はこうした勢いを加速させ、貨幣資本さらには実物資本、企業そのものまでが投機の対象・材料となっている。しかも注目すべきは余剰資金は手早くキャピタルゲインが入手できる特定の商品にむかうので、物価水準の上昇、インフレーションにつながらないということである。

このような世界経済の動勢の中で、日本はバブルすなはち株式・土地投機に見舞われその結果として銀行経営の破綻を見たのであるが、この種現象はいつ、どこで起きてもおかしくないのである。市場経済にとっては今日の金融環境は非正常であって、銀行は厳しいリスク管理を必要とする。ある意味では常時危機的状況にあるといつてよい。(国際取引のない世界、一つの政治体制にまとまった世界、つまり「諸国家体制」からの訣別にこそ金融の危機的状況からの脱出の道が見出しうるのである。資本主義のもとでそれは可能であろうか。)

7. おわりに——(残された問題)

——なぜ我が国で土地投機が横行したか——

昭和金融恐慌は世界の一隅で起きた事件でしかなく、世界的な問題にはならなかった。しかし平成の金融危機は、事態が深刻化すれば世界的事件として世界の経済ひいては政治情勢に重大な影響を及ぼすかもしれない。加えて、今回の危機がいわば全世界的な金融の異常・危機的状況のなかで現実化している点こそ、昭和の恐慌と決定的に異なるところである。

では我が国でどうして危機的状況のなかで「土地」をめぐるユーフォーリアにとりつかれ、金融が危殆に陥ったであろうか。これが最後に残る問題である。かってリカードが土地商品化の報いを「利潤率の低下」という形で指摘したことを想起する。有限な資源である土地はますます希少になる。とくに国土が狭くしかも山の多いわが国では、経済の発展とともに地価が高騰するのは当然と考えられていた。土地に対する異常なまでの執着もあって（なぜそうなのかは問題なのだが）、牢固とした土地神話があったようである。そうしたことが土地投機を陰で支えていたようである。つまり、土地投機に晒されやすいお国柄であったといえるのであるが、詳しくは今後の課題としたい。

〈質疑応答〉

浜田 康行 (コメンテーター)

[コメント]

[答]

1. 金融恐慌と金融危機という用語の使い方

前者は一言でいうと全国的な取付けが発生するような場合をさし、後者は局部的に銀行破綻が生じ、それが金融全体をも巻き込む全国的取付けにまで波及する危険あるいは可能性ををはらむ状況をいいます。

2. 分析視角

銀行の個別的な経営状況の分析は軽視できないどころか絶対必要です。(昭和金融恐慌の分析ではむしろここに重点をおきすぎた感がします。)しかし平成金融危機の分析では、銀行が杜撰な経営をしていたことを責めなくてはなりません、反面彼等を杜撰な経営に走らしめた彼等を取り巻く金融環境や、さらにそうした金融環境を生み出した世界的、歴史的考察がどうしても必要になります。それが重層的アプローチなのでしょうか。

3. 昭和と平成の差異

今日、半世紀前に比べて金融資産の量は驚異的に膨れ上がり、我妻栄氏がかって指摘した「債権の優位」は歴然たるものがあり、それは経済主体の行動様式に大きな変化をもたらしています。しかしそうしたことを平成の金融危機の説明にあたりどう生かすかは、残念ながら分かりかねます。我が国での昔ながらの土地という不動産に対する異常とも思える執着、それは「債権優位」の時代には考えられないことかもしれません。

4. 国際的関連

ご指摘のように、自由化の今日、国際的な資金の流れに対して主権国家のコントロールは効かなくなっています。中央銀行は自主的・国民的な政策運用の自由を制限されています。批判されている日銀の低金利政策もそうです。

5. 昭和一産業資本 平成一金融資本

ご質問に対しては即答致しかねます。

6. 提言

一言でいえば、いかなる改善策も効果のほどは期待できないのではないでしょう

か。日銀が強固な独立性を保証されて、金融政策を全面的に委託されても、官僚同様全幅の信頼を置き難いし、また有能であっても、今日の世界の流れの中では才幹を発揮することはできないと思うからです。すべての問題の根因、癥は主権国家の存在、諸国家体制にあると言わざるをえません。われわれはむしろ、こうしたことをはっきりさせるべきだと思います。

建部 正義

〔質問〕

相沢氏、吉田氏への質問と同じ（解答者には報告者全員を指名）

〔答〕

ここ3年の間に、住専問題をめぐって議論が噴出して、銀行とくに大銀行の抱える膨大な不良債権が明らかになり、彼らの節度なき行動への批判が高まると同時に、小銀行（信組、信金、第二地銀）の破綻が表面化しました。「金融恐慌」という言葉が頻繁に使われるようになりましたが、私はこうした事態が直線的に金融恐慌にまで発展するとは思われません。いま金融組織は危機的状況にある、あるいは機能不全に陥っているといつてよいでしょうが。金融恐慌とはおおかたの銀行が信用を失い（取り付けにあう）、金融機構がマヒ状態に陥ることです。

またこうもいえるかと思えます。今日の国際的規模での金融無秩序状態はそれ自体危機的というべきものだ。これが金融機構のマヒを招く危険は否定できません。だが、どうなればその危険が現実化するかは残念ながら判りかねます。

高倉 康夫

〔質問〕

本日配布されたレジュメの中に、「貨幣的秩序を欠く市場経済・資本主義経済」あるいは「貨幣価値の保証」と書かれているが、「貨幣的秩序のある市場経済・資本主義経済」とは金本位制に戻るとのことか。あるいは、それは、一種の「社会主義」化を必要ということなのか。

同様に、「外部不経済、環境破壊」を指摘しつつ、「カジノ資本主義」化を批判している。大局的には正しいとしても、「カジノ資本主義」自体の中でデリバティブ等に見られるような新たな技術あるいは新たな「生産力」のあらわれがみられるのであり、それ自体の分析が必要なのではないか。

〔答〕

価格競争を軸として成立した資本主義・市場経済にあっては価格の度量標準の安定、さらには為替相場の安定は欠くべからざる要件でした。金本位制度、国際金本位制度は資本主義・市場経済の最も適合的な貨幣制度として登場した、というより

商品経済が自律的経済システムを志向する以上そこでの貨幣は商品でなくてはならなかったわけです。しかし、資本主義の発展とともに、というより発展したがゆえに、また諸国家体制という宿命を背負っているがために、金本位制度は維持できなくなりました。一旦はIMF体制という形でそれらしきものが強力な管理下で再建されたわけですが、やはり存続はできませんでした。そうして今日に至っています。金本位制度への復帰は望ましい、しかしそれは望みうべくもない。こういったところでしょうか。もちろん、現体制つまり資本主義、諸国家体制のもとでは、ということ。いかに国家の強力な管理によっても貨幣秩序は維持できるとは思われません。世界を股にかけて跳梁するマネーマフィヤには到底太刀打できないからです。このままでは市場経済は行き詰まってしまうでしょう。しかし市場経済は打開の術を見出せないでしょう。貨幣秩序の再建は脱市場経済ともいうべき新体制にしか期待できないと思います。デリバティブスは、貨幣的無秩序のなかでの為替リスクの回避手段として工夫されたものだと思います。しかし、実需のない為替取引の盛行に見られるように、そうしたものはマフィヤの投機的手段となっています。

生川 栄治

【質問】

昭和金融恐慌の主因は日本の銀行の前近代性にあったとする（二重構造論）場合にたいし、今日の平成金融恐慌は近代性のもとで（一重性）起こったと考えるのか。その時の内容と因果関係はどうか。

【答】

昭和金融恐慌の分析では銀行の機関銀行的性格・行動に着目しました。そしてそれを非近代性とみ、重視したわけです。こうした「非近代的」性格は群小の銀行に見られ、すでに改善の必要は認識されていたのです。しかし銀行業界に改善案は拒否されそのまま推移したのです。一握りの財閥系を中心とする大銀行群と龐大な数の小規模にして非近代的な銀行群の二重構造のもとで金融恐慌が起きたわけです。群小の銀行の破綻だけでは金融恐慌には至らなかったかもしれません。大銀行に数えられる台湾銀行と十五銀行が機関銀行として放漫経営に走り、その破綻が大銀行をも巻き込む全国的な取付け騒ぎ、つまり金融恐慌を引き起こしたと考えています。今日ではかつてのような機関銀行的性格の銀行は小規模銀行・信組・信金を例外として、まずないと言ってよいでしょう。経営体として非近代性を指摘することはできません。しかし、大小を問わず銀行に巣くい、節度なき行動に走らせた「甘え」の構造を考える時、果たして彼らを近代的経営体と言えるか、疑問があります。というのは、一方では、いかに近代的であっても時代の荒波には逆らえなかったのではないかとも考えるからです。事態は極めて深刻化しているといえましょう。

株式擬制資本と金融市場

小林 真之

(北海学園大学)

従来出資証券としての株式について利益請求権＝株式利回りとしての側面が強調され、議決権については支配株主により行使されることが前提とされ、両者の関連について議論されることが少なかった。株式擬制資本のリスク性は配当の不安定性→株価の変動としてのみではなく、利潤を生み出す現実資本との対応関係において把握する必要がある。このことは株式擬制資本の運動を証券恐慌として具体化しなければ、その全体像を把握することができないことを意味している。以下ではこのような問題意識のもとに、第二次大戦前のアメリカ資本主義と証券市場を素材として、「株式擬制資本と金融市場」の問題を考えることにする。

(1) 利子生み資本論と金融市場

不換銀行券論争は戦後日本における高度成長期の資本蓄積を対象とし、不換銀行券の伸縮性をいかに解明するかを巡って展開された論争であった。つまり現実資本と貨幣資本の関係を貨幣的側面に焦点をあて、通貨供給の能動性と受動性をめぐって論争が展開されていた。ところで第二次大戦後の欧米資本主義においては大量の金融資産が累積し、商業銀行と区別される金融媒介機関のシェアが増加しており、中央銀行政策も公定歩合政策から公開市場政策へ重心の移動が生じていた。そのことは貨幣資本家と機能資本家の関係にとどまらず、貨幣資本家相互の関係をも視野に入れた信用論の拡充を迫ることになった。そうした信用論拡充の有力な基礎的概

念をなしたのは「要綱」における信用の二規定（「流通時間の止揚」・「資本所有の量的制限の止揚」）であり、株式擬制資本は商業信用・銀行信用に次ぐ第三の信用（「擬制資本信用」）として位置づけられることになった。深町・飯田氏らのそうした主張の意図は信用論を個別資本の「競争と信用」の次元まで具体化し、利子生み資本の運動する場を金融市場（ケインズの金融的流通）にまで拡大することにより、現実資本蓄積から「乖離」してなされている貨幣資本蓄積の現代的態様を説明するところにあつたといえるだろう。

本日の報告では株式擬制資本を金融市場論のなかにどのように位置づけるのか、という観点から若干の論点整理を試みることにしたい。

(2) 商業銀行から株式会社（株式擬制資本）への移行

1. 資本集中は貨幣資本形態をとる個別資本の集中としてなされる場合と、現実資本形態をとる個別資本を集中する場合の二つのケースに区別される。株式会社は独占段階における産業大企業の企業形態として普及していくが、そのさい資本集中のどの側面を強調するかにより、株式会社論は二つの系譜に分かれる。一つは固定資本の巨大化→長期資金の調達手段として株式会社論を展開する系譜であり、多くの論者はこうしたシエーマを暗黙のうちに前提している。他方株式会社を企業合併・独占化の手段として位置づける見解があり、この場合の資本集中は、独占形成という特殊な歴史的段階を前提として、既存の現実資本を株式形態で集中し、新たな支配・従属関係を形成するものとして把握されている。

2. 資金調達の見点から商業銀行の限界（短期資金）を打開するものとして株式会社（長期資金）の普及を展開する論理には、二つの側面から問題を指摘できる。第一は現実の歴史認識に関わる問題である。世紀転換期に成立した産業大企業は多数の企業合併により誕生しており、株式の多く

は構成会社の実物資産・株式が合併企業の株式と交換される形態で発行されていた。したがってかつては機能＝所有資本として支配資本の役割を担っていた個別資本は、合併後の巨大企業の中では機能から疎外された資本（無機能化資本）に転化し、ここで問題となるのは資本の動化の機構としての株式市場である。機能から疎外された中小株主＝無機能化資本は合併当初においては株式の形態で資本価値を保有するのであり、その意味でそうしたレントナー資本が遊休貨幣資本として銀行制度に集中し、それが企業内の「無機能化資本」と株式流通市場で交流するという想定は、少なくとも独占確立の時点では非現実的であろう。

第二は資金調達の見点から商業銀行→株式会社への移行を説こうとした場合に、論理的に断絶が生ずる、という理論上の問題である。株式会社を新規資金調達的手段とした場合の前提条件は”長期資金の短期資金化”を可能とする株式流通市場が成立していることであるが、他方株式を資本還元する主体として期待されている商業銀行（一覧払い債務の貸付）が株式投資する前提条件もまた”短期資金の長期資金化”を可能とする流通市場の成立であり、両者は相互に相手を前提しあう関係にある。こうした論理の袋小路を抜け出すためには社会的遊休貨幣資本のすべてが商業銀行に集中されるという論理的枠組み（「過剰資金体制」）を捨て去り、証券市場で長期性の利子生み資本を運用する主体（個人・貯蓄銀行・金融媒介機関）を想定しなければならない。

(3) 独占段階における株式擬制資本の特質

1. 株式擬制資本のリスク性

株式流通市場において株式と利子生み資本が交換され、その過程で配当請求権（出資証券）が利子率（利子生み資本）により資本還元されるのであるが、株式購入を出資の肩代わり、〈貸付―返済〉の擬制化のいずれに

重点を置くかで、見解が分かれてくる。「擬制資本信用」説は後者の側面に力点を置き、株式会社内では実質的に資本機能を喪失している中小株主を利子化した配当を取得するレントナー＝利子生み資本家として把握し、株式会社は他人資本を自己資本化する事により、利子生み資本を内部に取り込むことになるとする。支配資本の存在を前提としているとはいえ、こうした論理展開からは株式擬制資本と確定利子付き証券である債券擬制資本との類似性のみが強調されることになる。

しかしリスクの異なる株式と債券を擬制資本として同一視することにはかなりの無理が伴う。論者が回収（株式売却）に伴う株価変動のリスクを指摘し、本来のなく貸付―返済との差別制を強調せざるを得ないところにも、それが現れている。

2. 株式市場における「短期資金の長期資金化」現象をどのような含意で理解すべきか？

増資にあたって株式に投資された利子生み資本は現実資本に投下され、永続資本として機能するのであり、出資者の元に回収されることはない。しかし高収益を求めて株式を購入する貨幣資本家のプールが存在すれば、不特定の第三者に株式を肩代わりすることにより、出資金を回収することが可能となる。これが株式流通市場における「短期資金の長期資金化」といわれる事態であるが、この場合に出資を肩代わりする投資家はかなり長期性の利子生み資本を保有する主体とみなしなければならない。つまり株式の持ち手転換を想定する限りでは、長期・リスク性の利子生み資本が交互に出資を肩代わりすることにより、株式会社が永続資本として機能する事が可能となるのだから、それは正確には「長期資金の永続資金化」と表現すべきものであろう。

そうした意味で「短期資金の長期資金化」が用いられるならば異論はないのであるが、商業銀行が集中する短期的性格の利子生み資本までもがそ

うした株式流通における持ち手転換の担い手として想定されるとすれば、それは問題であろう。商業銀行の短期性の利子生み資本が株式市場と関わりとすれば、それは主として株式の乗り換え取引（A-G-A）に必要とされる株式流通信用（ブローカーズローン）のような短期信用であるとしなければならない。

3. 株式投資にむかう利子生み資本の源泉

資本の水抜きが進展し、普通株の利潤的基盤が確立するようになれば、産業大企業は資金調達的手段として株式発行に依存することが可能となる。そうした株式に投資するリスク性の長期利子生み資本の源泉としては、機能＝所有を体現している支配資本を別とすれば、①利潤＝配当の再投資、②敗退資本・引退資本などのレントナー資本、③個人所得からの貯蓄部分があり、それらの貨幣資本は直接に、あるいは信託基金・年金基金・投資信託・保険などの機関投資家を媒介して間接に株式投資に向かうことになる。

商業銀行は短期信用の供給者として株式市場と関わるのであり、リスクの高い株式に投資する主体として想定すべきではない。また商業銀行のポートフォリオには債券投資が重要なシェアを占めているが、その保有は銀行債務に対応して満期の比較的短期のものに限定されるであろう。もし商業銀行がかなり長期の債券に投資しているとすれば、その債券が金融市場において高い流動性を有しているからであり、その流動性は第一に長期性の利子生み資本を保有する個人（直接）・機関投資家（間接）の存在により（転化流動性）、第二に中央銀行の公開市場政策により支持されているからである。

減価償却費は固定資本規模の巨大化とともに企業のキャッシュ・フローの重要な比率を占めるようになるが、これは一時的に遊休して貨幣資本形態をとっているものの、投下資本の一部を形成しており、内部留保部分と

ともに、いずれ現実資本形態に転態しなければならない資本部分である。こうした貨幣資本は預金として銀行制度に集中されるか、あるいは企業の「財テク」として運用されたとしても短中期の流動性の高い安全資産に限定されることになろう。蓄蔵貨幣の第二形態を株式市場の投資資金として位置づける論者が多いが、生産資本の循環の観点からすれば、それは資本循環から離脱する利潤＝配当部分に限定して考えるべきであろう。

4. 金融取引（「金融的流通」）と銀行業

株式の流通には追加的な流通手段（A-G-A）が必要である、とするヒルフアーディングの指摘以来、証券流通と信用制度の関わりをどのようにして論理化するかが議論されてきた。この問題は①株式流通に追加の貨幣が必要とする場合の「追加」の含意、②銀行業と証券取引＝金融取引はいかに関わるのか、という二つの性格を異にする論点に区別することができる。

第一、株式の持ち手転換が行われる場として株式流通市場を限定すれば、他の形態の長期性利子生み資本（定期預金・債券）と株式擬制資本が交換されることであり、株式売却者が再び株式に投資しない限り、売却代金は他の利子生み資本の形態で保有されることになる。ここには流通市場に拘束されるという意味での追加貨幣は存在しないのであり、生じたことは利子生み資本のとり形態の変化（定期預金・債券⇄株式）にすぎない。

第二、証券市場内で行われる相殺を別とすれば、個人・企業・保険会社等の証券取引にともなう資金決済は商業銀行の預金勘定を通して行われ、顧客相互間の金融取引の大部分は、手形交換所における債権債務の相殺により、無現金的に処理される。また金融機関相互の証券取引は中央銀行あての小切手で支払われ、ここでも中央銀行の遂行する貨幣取引業務にもとづき債権債務の相殺がなされる。金融機関相互間のそうした債券・債務の相殺差額は、顧客相互間の商品・サービスおよび証券取引から生ずる差額

とともに、中央銀行における金融機関預金の振り替え（貨幣取引業務）により決済される。こうした決済のシステムを前提とすれば、預金通貨を提供する商業銀行は金融取引の差額決済のために「卸売業の鑄貨」形態での利子生み資本を準備する必要がある。そうした含意で商業銀行は、受動的（顧客相互間）、積極的（金融機関と顧客、金融機関相互間）な証券取引のために準備金を用意する必要があり、それは商品取引の決済資金と併せて、信用制度の準備金をなすといえるだろう。

(4) 独占段階における現実資本蓄積と貨幣資本蓄積

個別資本の競争という論理次元での信用論具体化の取り組みにはこれまでに二つの系譜がみられた。一つは信用恐慌論への展開であり、景気変動過程における利子率変動の機構が解明されることになる。利子率変動論に意識的に取り組んだ試みはマルクス経済学の側では比較的少なく、少数の先駆的試みも主として産業資本主義段階における商品取引を基礎とした信用恐慌論として展開されるにとどまり、金融取引＝金融流通をも包含したそれとして理論的に展開されていないのが現状であろう。いま一つの系譜は貨幣資本金相互の関係として金融市場論における利子生み資本の運動を解明する流れである。だが金融市場論的接近をする論者においては、証券市場を論理の射程に入れようと試みているものの、現実資本蓄積と貨幣資本蓄積の構造的な「乖離」、貨幣資本蓄積の一方的な肥大化を強調する傾向があり、貨幣資本蓄積が現実資本蓄積に規定される側面に言及されることが少ない。

29年恐慌期のアメリカにおける擬制資本の運動を証券恐慌の素材として取り上げれば、擬制資本（社債・優先株・普通株）はその特質に対応した多様な運動を展開していることがわかる。30年代に証券構成になんらの変化も経験しなかった企業は全サンプル（738社）の約1/3にすぎず、その

他の会社においては何らかの資本構造の変化を被っていたのである。社債の債務不履行・優先株の配当支払いの延滞はリスクキャピタルとしての普通株資本の犠牲において解決される場合が圧倒的に多く、普通株主は支配権＝議決権においてその持ち分を低下するだけではなく、過剰現実資本の整理をするために減資を強制されることになる。しかし社債・優先株に規則的に所得を提供する場合においても、普通株の減資が実施されるケースがあり、サンプル企業の22%（160社）が株式取引税の軽減などを表面上の目的として掲げながら、現実資本の過剰を整理している。つまり債権者・優先株主に促迫されて事後的に減資をするのではなく、現行支配株主＝経営者がその持ち分を低下させないまま、減資により現実資本の過剰を整理するところにその特徴がある。

〈語句説明〉

吉田 暁（武蔵大学）

手形交換所〈債権債務の相殺〉とあるが、では誰の債権債務を意味しているか。

[答]

個別企業の債権債務関係は銀行の債権債務関係に振り替えられることにより、社会総資本的な規模での相殺を高めることが可能となる。

飯田 裕康（慶應義塾大学）

株式資本〈リスクキャピタル〉としての株式擬制資本が恐慌時に現実資本の過剰を表すが、報告者はリスクキャピタル一般が過剰資本を表現すると考えているのか。

[答]

普通株は優先株・社債と一般的に比較したときにはよりリスク性が高いとしうるが、普通株式資本のすべてが過剰資本を体現するのではなく、現実には個別産業・企業の位置に対応した収益力の差異によりリスク性は規定される。

〈質疑応答〉

下平尾 勳（福島大学）

“長期資金の短期化”というのは資本調達面で捉えられており、“短期資金の長期化”というのは貸付面で把握されている。両者は本質的に異なるのではないか、どちらを根本的に見るかによって論理構築の方法は異なるのではないか。

[答]

株式流通市場は長期・リスク性の利子生み資本と株式擬制資本が交換される場であり、債権債務関係として理解されるべきでない。銀行は株式担保貸付（ブローカーズ・ローン）の形態で短期の投機的売買に対する資金を貸付の形態で供給するのであり、投資的売買に基本的には関与しないと考えるべきであろう。

生川 栄治

証券市場は短期資金の長期化をなすという表現は間違いであり、「長期資金の永続化」だと主張されたが、これは市場メカニズムの意味を排除する事になり、銀行信用の参入も除外されるのではないか。

[答]

株式の回転率から株式の持ち手転換の担い手はかなり長期性の利子生み資本（5年超）と想定され、そうした長期性資本の合成〈市場の作用〉により株式会社の永続資本が支持されていると考えられる。投資資本は長期利率と株式利回りを比較

して株式市場に流出入するのに対し、銀行の証券担保貸付は短期利子率と投機資本の価格差益（キャピタル・ゲイン）の比較により増減するのである。

小野 英祐（国土館大学）

報告の中で「株式流通市場の成立は与件である」といわれたが、この与件の意味は何か。ロジカルには説けないという意味なのか。

[答]

「与件」は宇野派三段階論における原論的な意味で「論理的」に説けないということではなく、銀行の短期信用（証券担保貸付）が実質的に株式流通市場の持ち手転換の資金を提供するとする見解においては、流通市場の真の担い手は与件となっているのでないかという趣旨で使用している。

高倉 泰夫（長崎大学）

現実資本の蓄積の総額（社会全体）のうち、擬制資本によるものとそれによらないものとの関係はどうなるのか？

[答]

現実資本蓄積に対応する貨幣資本には、擬制資本以外に銀行借入れ、企業間信用などがあり、社債、銀行借入れ、企業間信用の債務の支払いが優先株・普通株配当に優先した順位にある。資本・負債構成の差違が恐慌局面における個別企業の対応と抵抗力を規定することになる。

川波 洋一（九州大学）

金融取引＝金融流通を包含した信用恐慌のメカニズムをもう少し詳細に説明下さい。

[答]

現代の支配的利子率は証券利回りにより代表され、それは利潤率と利子率の2要因により変動する。株式では利潤率が、債券では利子率がより規定的要因となるが、個別企業の債務である社債では利潤率の低落→債務不履行として現実資本の限界が表面化してくる。したがって現実資本＝利潤率の動向は資本還流の滞滞→預金の流出→利子率の上昇、および利子・配当支払いの困難として現象し、現代の信用恐慌は擬制資本を主要な運動の場とし、個別企業の利潤率を利子率が規定する役割（企業破産）を果たすことになる。

高山 満（東京経済大学）

擬制資本の運動はイノベーションと関連づけて追求されねばならないと強調されたが、これは「固定資本の巨大化」と同じ意味で使われているのか、それとも違う

特別の意味を付与しているのか。

【答】

擬制資本形態で調達した資金で設備投資（現実資本）がなされる場合、新しい有機的構成のもとで固定資本投資がなされるのであり、利潤率で示される投資の可否は擬制資本の利回り・債務支払い能力を規定することになろう。

深町 郁弥（熊本学園大学）

株式発行者（企業）の展開が詳細に述べられているが、株式購入者側、さらには再生産資本蓄積の方の変化が述べられていない。1920～30年代の再生産・資本蓄積の変容、またこの時代に投資信託がどう発展したか。

【答】

20年代の主要な株式投資家は個人投資家、とりわけその財産を信託基金に普通株形態でおく富裕階層であった。20年代末には投資会社、公益持株会社が機関投資家として登場し、株式市場において株式の需要・供給の両側面で大きな影響を与えた。投資会社・公益持株会社ともに「梘子の原理」を利用した投資ピラミッドを形成したとされるが、恐慌期の対応では大きく異なっていた。投資会社は利潤率＝配当の低下により株価下落＝投資証券の評価損を被り、多数の会社の倒産・再編を余儀なくされている。だが公益持株会社では、インサル系企業の倒産を別とすれば、債務不履行に陥った企業は少なく、優先株の配当支払いでは延滞企業がかなりでているのが現実である。つまり投資会社・投資持株会社のような機関投資家と証券市場との関係は擬制資本をめぐる技術的問題としてのみではなく、現実資本＝利潤率との関係で考察されるべきであろう。

吉田 暁（武蔵大学）

普通株の減資の事例を独占段階の証券恐慌・信用恐慌論を展開する素材と位置づけられているが、減資そのものは企業整理（破綻処理）を行う場合の技術的な問題であり、まさにリスクキャピタルの価格が「擬制」であったことを明らかにするものにすぎないのではないか。

【答】

30年代に実施された減資政策に2種類あり、一つは企業の破綻処理の事後的処理としての減資政策であり、他は債務支払い・優先株配当に問題はないものの、支配株主の意向に基づき、株式持ち分にはなんら変化なしに、過剰現実資本の整理を先取りする減資政策である。前者は事後的処理という意味で「技術的な問題」とするが、後者の場合には支配株主により利潤率を回復させる事前的政策としての側面があり、そこに30年代の減資政策の特殊性を見ることができる。

金融革新と擬制資本

坂本 正
(熊本学園大学)

〔1〕問題の視角

1) 金融革新は商業銀行の構造変化と業務の多様化・兼営化として現れる。ここで1920年代、30年代のアメリカをモデルにした場合、国法銀行にこのような金融革新を要請するものは、州法銀行・信託会社からの競争である。

このような競争は、産業の側からの要請に中心的な金融機関が対応できない時、その周辺の金融機関がその要請された金融機能を担うことから招来される。こうした新たに要請される金融機能は、金融機関相互の機能分担＝機能分化として形成されるが、必ずしも調和的に作用するわけではない。こうした機能分化もまた競争を通じて商業銀行による新たな金融機能の取り込み化＝業務の多様化・多角化として展開されるのである。

その例は、19世紀末から20世紀初頭にかけての信託会社の台頭に顕著に示される。信託会社は付随業務として有価証券担保貸付（＝資本信用）を商業銀行よりも先行して遂行することによって商業銀行化を進めたのである。また金融機関としての信託会社は、商業銀行ではなかったのでCPを「割引く」ことはできなかったが、CPを「買い取る」ことで実質上商業銀行化を可能にしたのである。CPの「割引き」と「買い取り」は実務的には同じものであるが、文言上は異なるものである。したがって商業銀行のみに許可された「割引」を信託会社は遂行できないが、「買い取り」の

禁止は規定されていないので、信託会社は実質上の「割引」権限を得ることができた。こうして信託会社と州法銀行はほぼ同様の商業銀行業務を営むことになり、この両者の競争がアメリカの金融革新と規制緩和の推進力となっていくのである。

2) 金融革新と擬制資本は極めて密接な関連をもつものである。

①金融革新の基軸をなすのは商業銀行の構造変化である。その構造変化は貸付の中・長期化を軸に展開されるものである。つまり商業銀行の構造変化の中核となる信用範疇は資本信用であった。しかし、このような資本信用の展開は擬制資本の運動に支えられ、擬制資本の運動を包摂した形でなされるものである。商業銀行における有価証券担保貸付の短期から長期への展開、有価証券投資・保有の増大が資本信用との関連で位置づけられねばならない。

②商業銀行の構造変化を基軸に業務の多様化・兼営化が金融革新のもうひとつの特徴であるが、これは1920年代には証券業務への多角化として現れた。ひとつは商業銀行本体（債券部）による証券引受業務と証券売買業務であり、もうひとつは証券会社による株式を含む本格的な証券引受業務と証券売買業務である。これらはいずれも商業銀行による証券業務への進出形態である。これらは商業銀行と証券業資本との関係を理論的に問うものである。

3) このように金融革新と擬制資本の課題は商業銀行と擬制資本の関係を体系的に把握するという視点を必要とするものである。これまでの信用理論研究は、信用論体系上に擬制資本信用範疇を措定したが、金融資産の累積という現代の擬制資本の分析に向けて何ら有効な方向性を示すことなく、理論的な作業を中断したままである。擬制資本信用という擬制資本の信用形態の把握のためには資本信用との関連が不可欠であるが、資本信用という信用範疇についてもまたその信用機能の分析や新たな展開へ向けた

検討はなされてきてはいない。つまり商業銀行を軸に据えた金融革新の構造を信用理論の視角から考察するための基本的な信用範疇の構築がいまなお未整備なのである。したがって金融革新と擬制資本という課題は資本信用と擬制資本の信用関係を体系的に位置づけ、把握することでなければならぬ。そしてまたこれは具体的な考察としては、商業銀行と擬制資本市場・金融市場との関係、即ち《銀行と市場》との関係を分析の基礎を据えることでもある。

〔2〕1920年代のアメリカの金融革新

1) 金融革新の特徴と純粹商業銀行主義の異質化

1920年代の金融革新の中で商業銀行は、純粹な商業銀行のモデルと比較して大きく三つの点で変貌をとげた。

①商業銀行の中期貸付けが増大したことである。この時期、短期貸付が減少し、古典的な商業銀行の特質である短期貸付は減少したが、これは直ちに商業銀行機能の意義の低下を意味するものではない。確かに短期貸付の減少によって自己流動性は低下したが、中期貸付の増大による流動性の低下は、商業銀行の保有する資産としての有価証券を証券市場で売却することによって流動性を補完することができた。商業銀行はその機能を単に短期貸付に限定することなく、中・長期貸付へと拡大することによって産業の側からの資金需要に対応できる新たな機能を賦与されたとみるべきであろう。これは、金融革新の中核となる商業銀行の構造変化として捉えられるべき論点である。

②商業銀行による有価証券投資＝保有が増大したことが第2の特徴である。株式、社債の他に政府証券の保有が増大した。政府証券への依存という商業銀行の資産構造が形成された。これは第1次大戦に関わる政府証券の著増が原因であったが、これは1913年の連邦準備法制

定時には想定されていない変化であった。

③商業銀行による「金融のデパート化」が進展した。「金融のデパート化」という商業銀行の業務多様化の柱となったのは信託業務と証券業務である。この2つの業務が1920年代の金融革新を特徴づけるものであった。こうして、商業銀行による信託業務と証券業務の兼営化が急速な勢いで展開されることになったのである。

以上は純粹商業銀行主義からの異質化であり、商業銀行の業務の展開を意味する。このことは①の資本信用を基軸に据え、②の擬制資本との関係を考察の対象として、③の金融革新の柱である兼営化の分析を要請するものである。つまり、ここに呈示されているのは、信用制度論の展開上に措定されてくる資本信用と擬制資本の基本関係に支えられた信用領域の拡大であり、この新たに拡大された信用領域こそが金融革新という形態をとって現れてくるものなのであった。

2) 真正手形理論の変容

①商業銀行レベルでは真正手形理論の妥当しない状況がうまれていた。19世紀末にはすでに短期貸付の形式をとりながら、その繰りのべ・更新による事実上の中・長期貸付けが一般化していたからである。商業銀行はこうした短期貸付の更新による中期貸付(=資本信用)を遂行するために、保有有価証券を売却することで流動性を確保していた。つまり、資本信用の供与による貸付債権の固定化=再生産過程における拘束を証券市場レベルでの他の資産項目の売却によって補完したのである。これを理論化したものが商業銀行レベルにおける証券市場に依存した転嫁流動性理論である。

②このような個別商業銀行による証券市場依存型の転嫁流動性の一般化に対して、連邦準備銀行は1913年の連邦準備法に基づいて真正手形理論に依拠した信用供与を加盟銀行におこなっていた。その信用規

定は、本来は適格な担保を厳格に定めたもので「適格性の理論」と呼んでよいものである。しかし、連邦準備銀行もまた真正手形理論の原則を形式的には維持しながらも、適格担保条件をCPなどの優良な手形から短期政府証券などの短期資産へと拡大・変化させた。即ち短期形態という共通項の中で真正手形理論の変容が進行していったのである。ここに連邦準備銀行の機能変化をみることができるが、この背景にあるのは大量の政府証券の存在であった。

3) 金融革新とマクファデン法

1920年代の金融革新＝銀行制度の「近代化」を決定づけたのは、1927年のマクファデン法である。マクファデン法はブランチ・バンキングの規定、即ち商業銀行の支店展開の地理的制限を定めたものとして有名であるが、マクファデン法のもうひとつの意義は、国法銀行に「市場性のある債務証券の売買」を認可したことにある。これはそれまでに慣行化されていた商業銀行による証券業務を法的に追認したものであった。マクファデン法の規定には「引受」を認可する明確な文言はなかったけれども、「引受」は「売買の変形」と解釈され商業銀行は引受業務へも積極的に進出することになった。商業銀行はマクファデン法以降、本体では債券部を通じて証券業務を活発化させ、債券部で取り扱えない株式については証券子会社で取り扱うことで証券業務への業務の多様化＝兼営化を推し進めることになった。

ところで、信託業務は1913年の連邦準備法によって認可されていたが、マクファデン法は商業銀行に課せられていた制限を除去したために、これによって商業銀行の信託業務が本格化したのである。1920年代の金融革新の2つの柱である商業銀行の証券業務と信託業務の活性化は、こうしてマクファデン法によってひきおこされたのである。

商業銀行の構造変化にみられる証券保有、証券業務と信託業務の兼営化

を通じて、商業銀行と擬制資本の関係は一層緊密なものとなった。これが金融革新の特徴である。この金融革新を推進したことで、マクファデン法は商業銀行と擬制資本の関係を容認・強化する機能を果たした。マクファデン法の実際の立案者は通貨監督官であったから、これは規制当局の側からの積極的な規制緩和政策であった。

〔3〕 グラス＝スティーガル法と擬制資本の排除

1) グラス法案と証券分離規定

①グラス上院議員が銀行改革を構想したのは1930年のことであったが、1933年銀行法の原型となる法案は1932年1月に提出された。このグラス原案がグラス＝スティーガル法と呼ばれる1933年銀行法の証券分離規定の出発点となるものであった。グラスの法案は幾度となく挫折するのであるが、証券分離規定も何度か変更を加えられた。

グラス原案でグラス＝スティーガル法の第16条、第21条、第32条の類似規定が提出されたが第20条に該当する条項は草稿段階で用意されたものの結局は削除されている。それは証券子会社は州法によって合法的に設立されており、商業銀行と証券子会社の分離は法律的に容易ではないという判断に従ったためである。通説ではグラス原案において第20条の類似規定が提出されたとの見解が有力であるが、それは草稿段階の構想や一度は法案の準備段階で条文に盛りこまれたことのみを重視したものすぎない。実際には証券子会社分離規定に代えて商業銀行と証券子会社の株式証券の同一性の分離が盛りこまれたのである。

このような構成で出発したグラス原案からその後第21条、第32条の類似規定が脱落する一方で、最も争点となった証券子会社の分離規定（第20条の原型）が盛りこまれることになり、第3次グラス法案（32

年4月)では第16条と第20条の類似規定が証券分離規定であった。その後、証券分離論議はこの2つの規定を中心におこなわれ、1933年1月に上院を通過したグラス法案も証券分離規定はこの2つの条項について提案されたものであった。ルーズベルトに大統領選で敗北したフーバーのレーム・ダック期に上院を通過したグラス法案はフーバーの支持を取りつけたもので、法案成立の可能性が高いものであった。つまり、1933年1月時点でグラス法案の証券分離規定の特徴は第16条、第20条の類似規定に限定されるものだったのである。

4つの証券分離規定が揃うのはルーズベルト政権下の1933年5月のことである。グラス原案からの復活という形でつけ加えられた第21条、第32条はオールドリッチ提案の影響を受けたものであった。オールドリッチはこの2つの条項を具体的に提案し、第16条についても証券引受禁止の適用除外案を提起していたが1933年5月段階のグラス法案では適用除外規定はまだみられない。しかし、第21条はオールドリッチが法案の草稿を準備し、ルーズベルトの支持を得て条項として挿入されたことからみて、グラス法案の4つの証券分離規定は最終的にはグラス＝オールドリッチ(＝ルーズベルト)案として完成したとみるべきであろう。

②グラスが目指したのは、商業銀行からの証券業務(銀行本体の証券業務、証券子会社)の排除であり、グラス法案はその方向で第16条、第20条を軸に展開された。これに対してグラス法案を金融制度改革としては不十分だと批判したオールドリッチはJ. P. モルガン商会などの個人銀行(証券業資本)からの預金業務の排除を提案した。オールドリッチ提案は明確にJ. P. モルガン商会を標的にしたものであったが、これによって明確な形で投資銀行も含めた金融機関全体における商業銀行業務と証券業務の分離が提起されることになったのであ

る。ルーズベルトは純粹商業銀行主義の徹底化を図る構想をもっていて、商業銀行から証券業務を排除するだけでなく、信託業務の排除をも計画していた。これがニューディール型の金融改革構想であった。この構想は実現しなかったが、ルーズベルトはオールドリッチ提案を強く支持することによって、グラス＝オールドリッチ案とでも呼ぶべき金融制度改革を推進することになったのである。以上から明らかなように、グラス法案の形成過程の考察からみる限り、証券分離規定成立の原因を直ちにグラスの信奉する真正手形理論にのみ帰することはできないのである。

2) グラス法案と真正手形理論

(a)グラスおよびウィリスが真正手形理論の信奉者であったので、グラス＝スティーガル法において商業銀行と証券業務の分離を定めた4規定(条項)は真正手形理論の帰結であった、といわれている。しかしすでにみたようにグラス法案でのグラスの主たる関心は商業銀行からの証券業務の分離に関わる2規定(第16条、第20条)にあったので、まずこの点に十分な配慮を払うべきであろう。その上でこの通説的な理解でいわれている真正手形理論の用語法について注意を喚起しておきたい。それはここでいわれている真正手形理論とは、真正手形理論の内容を指すものではなく、真正手形理論が前提している商業銀行からの兼營業務の排除という側面にのみ妥当するもので、やや一面的にすぎるといえる点である。またこの兼營業務の排除の面からいっても商業銀行による信託業務の兼営化が分離されることなく残った点で極めて不徹底なものであったと言わねばならないであろう。

(b)商業銀行から証券業務(擬制資本)を排除することになったけれども、これによって商業銀行が古典的な商業銀行へと復帰するものではなかった。真正手形理論は手形割引と商品担保貸付を軸とする短期

融資に限定した商業銀行業務をモデルとしたものであったが、当時アメリカの商業銀行は真正手形理論の妥当しない中期貸付や証券保有の増大といった構造変化をとげていた。グラス＝スティーガル法によって商業銀行業務と投資銀行業務を分離することになったが、商業銀行からの証券分離も第16条に適用除外規定が盛りこまれたように必ずしも徹底したものではなかった。グラス＝スティーガル法は必ずしも商業銀行の構造変化に根底的な影響を及ぼすものではなかったのである。グラス＝スティーガル法は商業銀行から株式を排除したがその結果、商業銀行は流動性を政府証券に依存することになった。こうして公信用レベルへと「銀行と市場」の依存関係が上方へ転換することになったのである。

(c)グラス法案の狙いのひとつは連邦準備制度の資金を投機に使用することを阻止することにあった。そのための抑制措置は問題とされたが、連邦準備銀行の適格担保条件の緩和傾向に歯止めをかけることはなかった。つまり連邦準備銀行は1913年連邦準備法以来、「適格性の理論」(＝真正手形理論)を掲げていたこともあってここで改めて連邦準備銀行への真正手形理論の堅持を確認していない。しかし、現実には1932年グラス＝スティーガル法および1933年緊急銀行法において臨時立法として連邦準備銀行の適格担保条件の緩和規定がなされており、グラス自身はこの真正手形理論に反する条項を提案し(1932年グラス＝スティーガル法)、支持する(1933年緊急銀行法)立場にあった。つまり、連邦準備銀行のレベルでみる限りグラスは語本来の意味での真正手形理論の信奉者としては行動していなかったのである。

(d)グラス＝スティーガル法において商業銀行からの証券業務の排除はなされたが、商業銀行がかかえていた不良債権＝不稼動資産の問題は単に指摘されただけで、いかに処理＝解決するかは課題はそのまま

残ることになったのである。

〔4〕1935年銀行法と不稼働資産の流動化

1935年銀行法は真正手形理論を放棄したといわれる。だが、通説によれば1933年グラス＝スティーガル法は真正手形理論に基づく擬制資本の排除であった。ではこの2年の間に真正手形理論をめぐるどのような政策的な変化があったのだろうか。実は、グラス＝スティーガル法の場合と1935年銀行法の場合には真正手形理論の用語法が違うのである。1935年銀行法は連邦準備銀行がそれまでの真正手形理論を放棄して新たに転嫁流動性理論を採用したというのがここで意味していることである。グラス＝スティーガル法での銀・証分離とは区別して理解されねばならないのである。

その転嫁流動性理論というのも商業銀行レベルでいわれていた証券市場依存型の転嫁流動性理論ではなく、その意味するところは連邦準備銀行による適格担保条件の緩和措置のことであった。これは商業銀行が抱えていた大量の不稼働資産あるいは凍結資産を連邦貸付の適格担保の中へ含めようとするもので、銀行救済のための連銀信用の供与であった。

1935年銀行法の法案審議において、下院＝エクルズ提案の「健全な資産」規定は、グラスの反対にあって実現しなかったが、結局のところ上院でのグラスによる修正提案＝「連銀の満足のゆく担保」として規定化された。この「満足な担保」規定は1932年グラス＝スティーガル法→1933年緊急銀行法へと継承されることになった連銀の適格担保条件緩和規定である。このグラスの修正規定＝「満足な担保」規定が連銀による転嫁流動性理論の採用を意味するものであった。

ところで、不稼働資産または凍結資産というのは市場性を喪失した擬制資本であるから、ここでは擬制資本の市場性＝流動性を連銀信用が担保価値として代替したとあってよいであろう。

この観点から1932年グラス＝スティーガル法による商業銀行と擬制資本の関係が、1935年銀行法時点の管理通貨制度下における商業銀行と擬制資本の関係との比較において位置づけられることが必要となろう。

〔5〕銀行と市場

商業銀行の構造は市場と密接不可分な関係にある。擬制資本の運動を支えるのは商業銀行による資本信用の供与であったが、他方で銀行の資産構造は証券市場（擬制資本）に依存する関係へと変化した。

金融革新は商業銀行の構造変化と業務の多様化＝兼営化として現れたが、その新たな展開に関わるものが擬制資本であった。グラス＝スティーガル法は商業銀行の兼營業務から擬制資本を排除するものであったが、商業銀行の構造から擬制資本を排除することはできなかった。

1935年銀行法は商業銀行の擬制資本（不稼働資産）を連邦準備銀行が貸出担保価値として評価するルール（自由裁量性）を確立した。

管理通貨制度下における商業銀行の中期貸付＝ターム・ローンと擬制資本の展開、更には1960年代以降の短期金融市場を中核とする金融革新の展開が、「銀行と市場」の視角から、また擬制資本との関係において考察されねばならないであろう。

【質問】

川波 洋一（九州大学）

坂本先生は、証券業資本の成立をどの様に説明されますか？商業銀行による有価証券担保貸付（＝資本信用）の展開、という議論と絡めてご説明下さい。

【答】

証券引受＝発行は貸付＝返済の擬似形態であるのでアメリカでは個人銀行が引受＝発行業務をおこなうようになった。証券引受は引受保証という貨幣信用の一形態であるが、一括引受＝買取りに典型的にみられるように、これは貸付の変形であり証券の発行＝売却は返済＝回収に擬制される。つまり貨幣取扱資本の派生＝展開形態として証券を専一的に取扱う証券取扱資本が形成されてくる。証券業資本は証券取扱資本という原理的規定の上に証券業を営む金融仲介機関として分化してきたものである。このように証券業資本は証券市場という生産過程に対する上部構造上に展開されるものであるが、証券業成立の契機となる利得の源泉が創業者利得であった。

商業銀行は証券引受の証券を担保に貸付をすることで証券業資本を信用制度と関連づけることになるが、その有価証券担保貸付けが資本信用である。

【質問】

飯田 裕康（慶應義塾大学）

ご報告興味深くうかがいました。「資本信用」概念には元来擬制資本が前提とされているように思います。したがって「商業銀行の構造」変化といわれる時、まず概念的に商業銀行業務とは何かを明確にさせていただく方がわかり易いと思います。無論米国の商業銀行という「現実」をふまえたうえでのご議論であることは理解いたしますが、同時に「資本信用」というのは一般性のある概念ですので、その点でご考慮のうえご回答下さい。

【答】

商業信用－銀行信用へと上向して析出される銀行業は古典的な商業銀行でこれは手形割引と商品担保貸付を基軸とする短期融資に限定された商業銀行業務である。資本信用はこの古典的な商業銀行業務を前提に有価証券担保貸付を軸に銀行信用の展開形態として析出されてくる。資本信用は古典的な商業銀行からの構造変化を背景に擬制資本を一方で前提に他方で擬制資本を支える信用範疇として独自の意義をもつことになる。

【質問】

生川 栄治

転嫁流動性に二つあるとされますが、まぎらわしい。①商業銀行でのというのは資本市場における転嫁であり、②中央銀行でのとされるのは追加信用による支援であるから、両者は構造的な性格を全く異にする。歴史的、段階的区別を明確にする必要があると思うがどうか。

【答】

ご指摘の通り、転嫁流動性には歴史的、段階的な区別が必要で、1935年銀行法における中央銀行による転嫁流動性は管理通貨制度下における中央銀行の追加信用の供与であると考えている。

【質問】

一ノ瀬 篤 (岡山大学)

保証準備発行の際の保証となる有価証券の内容変化は深く考えるべき興味深い問題で、御報告からは示唆を受けました。

連銀の国債引当て貸付は歴史的には何を契機に、いつ一般化したと考えるべきでしょうか。レジメ1～2頁で述べられている1920年代の金融革新の結果として理解すべきでしょうか。あるいは3頁に述べられているように連銀が商業銀行の不良債権を流動化する必要性が契機になったと理解すべきでしょうか。あるいは両者(好況期への発展と恐慌対策の両者)を統一的に把握すべき契機なのでしょう。

【答】

連銀の加盟銀行への貸付基準は1913年連邦準備法以来、真正手形理論に基づく「適格性の理論」によって運用されていたが、1920年代には短期国債を担保に加えるなどして次第に緩和されている。それは第1次大戦後の大量の国債の累積が主たる原因であるが、金融革新の進展の影響も考慮すべきであろう。

1935年銀行法による転嫁流動性理論は銀行恐慌で商業銀行が抱えこんだ不稼働資産(不良債権)の救済を目的としたもので、主たる契機は歴史的には恐慌対策と考えている。だがこのメカニズムがひとたび確立することで管理通貨制度下での経済発展の支持機構としての役割を果たすのである。

【質問】

高倉 泰夫 (長崎大学)

金融恐慌の事後処理が「金融革新」をもたらす契機であるのか、それとも金融恐慌の事後処理とは別個に「金融革新」はもたされるのでしょうか。

【答】

このケースでは金融革新が先行して進展した結果、金融恐慌がおこると考えている。

擬制資本の展開

佐 合 紘 一
(大阪市立大学)

I はじめに

1. 戦後研究史の概略

戦後1960年代までの日本では、間接金融体制が支配的であったが、この時期までの信用理論研究の中心も、商業信用と銀行信用におかれていた。1970年代になって、擬制資本に関して多くの論文が発表されている。この時期に書かれた擬制資本に関する論文の問題意識は、大きく次の二つに分けられる。第1は、信用制度のなかに、擬制資本をどのように位置付けるかという視点である。擬制資本（あるいは擬制資本信用）を信用形態であると規定して、商業信用・銀行信用よりも高次の信用形態として、信用制度のなかに位置付けようとしている。第2は、企業形態である株式会社と、株式会社が円滑に機能するためには不可欠な存在である、信用制度との関連をどのように考えるかという視点である。擬制資本あるいは資本信用を、株式会社と信用制度とを結びつける、重要な媒介環として位置付けようとしている。

1970年代は、株式、土地、書画・骨董品などの資産価格が急激に上昇した「過剰流動性インフレ」の時期と、第1次オイル・ショックの時期を含む。金融機関に国債を中心とした金融資産が累積するとともに、株式が額面発行から時価発行に移行した時期であった。また、信用理論の研究面で

は、マルクスの『経済学批判要綱』に関する研究、とくに信用の必然性に関する研究が急速に進んだ時期でもあった。

1980年代以降になると、金融の証券化（セキュライゼーション）が急速に進み、多様な金融資産が金融機関だけではなく、一般企業や個人にまで蓄積されていった。さらに、1980年代後半のバブルの時期には、土地と株式の価格が急激に上昇した（資産インフレ）。企業は価格上昇した株式と土地を利用して低コストの資金を大量に調達し、設備投資を拡大するとともに、株式と土地に資金を投下した。その結果、株式と土地の価格がさらに押し上げられた。擬制資本の運動が現実資本の運動と擬制資本の運動自身に、重大な影響を及ぼした時期であった。この間に、証券・金融市場の分析では、セキュライゼーション（証券化）、資産インフレ、「想定元本」などの用語が、企業金融・財務論においてはエクイティファイナンス（新株発行を伴う資金調達）、「現在価値法」（投資決定）などがキー・ワードとしてしばしば使われるようになり、こうしたキー・ワードを使った論文が多数発表された。いずれも擬制資本の運動に係わるものである。擬制資本に関する現象が経済活動の表面を覆い、実体経済の活動にも重大な影響を与えるようになった。

しかし、1980年代以降は擬制資本そのものに関する論文がほとんどなくなり、ごく少数の論文を除いては、擬制資本という用語さえ見当らなくなっている（このことを象徴するかのよう、ヒルファーディング『金融資本論』が主要な文庫から姿を消してしまっている）。

2. 問題への接近方法

擬制資本は静態的には、譲渡可能な一定の定期的収入を市場の平均利子率で資本還元することによって成立する。利子生み資本の運動に対する「擬制」である。他方動態的には、相対的に有利な投資対象に対して資本投下を競う、貨幣資本の競争によって成立する。次に、商業信用や銀行信

用とは異なって、擬制資本の運動は直接的には貸借関係としてあらわれず、形態的には商品（金融商品）の売買という形式をとる。利子生み資本（貸付資本）の運動という視点からみれば、貸付—返済という関係が商品の購入—売却という関係によって表現されたにすぎないが、擬制資本の運動においてはあくまでも商品の売買という形態をとる。しかし、商品としての擬制資本は労働生産物ではありえず、本来の商品である通常の商品とは、労働生産物ではないという点で決定的に異なる。他方、商品取引という側面からみれば、商品概念の拡大・展開であり、同時に本来は労働生産物である商品の無概念化でもある。擬制資本は具体的には、金融商品の売買によって成立する価格としてあらわれる。しかし、労働生産物ではないため、価格変動の収斂していく生産価格をもたない商品であり、このことは価格運動に重大な影響を与える。

これまで擬制資本については、主として信用制度のなかでの位置付け、あるいは株式会社と信用制度との関連という視点から論じられてきた。ここでは、擬制資本を利子生み資本への擬制と商品の売買という形式の2つの側面から捉え直し、現実には生起している現象と擬制資本とはどのような関連にあるのか、擬制資本の運動から説明可能なのか、こうした問題意識から現代の擬制資本について考えてみる。

II 擬制資本運動の特徴

1. 貸付資本の運動

資本主義経済のもとでは、資本活動の目的は利潤の獲得にあり、資本間の競争の結果として社会的に平均的な利潤率が成立する。このことを前提として、貨幣は平均利潤を生む可能性をもつという特別な「使用価値」をもつことになる。産業資本家（あるいは商業資本家）は、自らの利潤の一部分を譲渡することによって、平均利潤を生むという「使用価値」を獲得

する。しかし、ここでの取引は通常の商品取引とはまったく異なる形式をとる。すなわち、商品である貨幣そのものは譲渡されず、その使用権が一定期間を区切って譲渡されたにすぎない。したがって貨幣そのものは返還されなければならない。

本来の利子生み資本の運動は、貸付—返済という運動（貸付資本の運動）を行なう。生産過程あるいは流通過程を媒介することなしに、自動的に収益（利子）を生み出すという意味で、利子生み資本の運動は資本にとって理想的な運動形態である。資本主義の発展とともに貨幣資本の蓄積がすすみ、貨幣資本は有利な投資先を求めて競争する。その結果として、貨幣資本は最終的に、利子生み資本に投資先を求めることになり、利子が最低収益率となる。利子が機会原価とみなされるのは、こうした理由による。

2. 商品取引と擬制資本

一般に商品取引において商品の需要者が欲しているのは、商品のもつ使用価値である。しかし、私的所有制のもとでは、財の使用権・処分権は財の所有権に基づくものであり、使用価値の譲渡は使用価値そのものの売買という形をとらず、商品（財）の所有権の売買という迂回した形で行なわれる。金融商品の場合にも、この点に関してはおなじである。たとえば、株式の場合には、投資家が欲しているのは配当という使用価値であるが、配当の売買という直接的な形式をとらず、配当を生み出す商品の売買という形式をとる。使用価値そのものの取引という形式をとらず、使用価値を生み出す商品の売買を介して使用価値を譲渡するという点では、一般商品の取引も金融商品の取引も同様である。しかし、商品取引に伴う価格形成という点では、一般の商品と金融商品とは大きな違いがある。

労働生産物である一般商品の場合には、商品の再生産が可能であって、商品は費用価格に平均利潤を加えた生産価格をもって市場に入る。商品の購入者は、商品の消費によってえられる使用価値に対して、あるいは同一

の商品を自らが生産する場合の生産価格と比較して、商品の購入価格を決定する。商品の販売者である生産者にとっては、商品の生産価格の回収が最低必要な条件となる。したがって、市場での商品の価格は需給関係によって変動するが、生産価格が価格変動の中軸となり、価格変動の収斂先となる。生産価格が市場での価格変動を拘束するともいえる。

金融商品の場合には、特定の権利を表すものであって、労働生産物ではなく生産価格をもたない。たとえば、株式は他の権利を捨象すれば、配当を取得する権利を表すが、生産価格をもたない。株式の価格変動は生産価格による拘束を受けないため、需給関係のみによって変動することになり、価格変動の収斂先がなくなる。株式の「内在価値」を求めようとするのは、擬制的な生産価格を求めようとしていることになる。こうした金融商品の価格変動の特質が、金融商品の価格変動リスクを回避するための、新たな金融商品を登場させる。

3. 擬制資本の運動

資本主義のもとでは、資本は一定の収益をもたらす。逆に、このことを前提として、一定の収益の背後には、一定の資本の存在が想定されるようになる。利子生み資本の運動は資本にとっては理想的な運動であって、一定の定期的収益が存在する場合には、それを利子とみなして、その背後に利子生み資本に相当する資本の存在が想定される。擬制資本は一定の定期的収益を市場利率で資本還元した価格として存在し、その価格で資本が商品として売買される。これまで擬制資本については、主として信用制度との関係でとらえられてきた。しかし、資本運動という視点からみると、貸付—返済という運動をする貸付資本とは異なり、資本が商品として売買されるという商品取引の形式をとる。利子生み資本の運動に擬制することによって想定された資本は、具体的には商品売買の価格として表れる。擬制資本の展開について考える場合には、利子生み資本への擬制と商品取引

という、2つの側面からとらえる必要がある。

Ⅲ 擬制資本概念の拡張

1. 「定期的収益」の拡張

一定の定期的収益が存在する場合、定期的収益が利子とみなされて（利子に擬制されて）、収益を生み出す資本（擬制資本）の存在が想定される。利子は果実（インカム・ゲイン）であり、したがって利子に擬制され、資本還元の対象とされる定期的収益も、本来はなんらかの果実であると考えられる。たとえば株式は、利益を配当として受け取る権利を示す権利証券である。配当はこの権利証券が生み出す果実で、擬制資本はこの定期的収益（配当）の資本還元によって想定された資本であり、具体的には権利証券の市場での価格（株式価格）として表れる。

企業利益の増大による配当の増加は、株式所有者のインカム・ゲインの増加となるだけでなく、株式価格の上昇を引き起こす（利子率の低下も同様の結果をもたらす）。株式の所有者はインカム・ゲインと同時に、株式価格の上昇によるキャピタル・ゲインを追加的収益として取得することができる。この二つの収益は理論的には区別しうるが、投資活動による収益という点では区別されるものではない。たとえば株価を測定する基準として、当初は「配当利回り」（ $\text{配当} \div \text{株価}$ ）が用いられ、利子率と比較されていた。リスクを考慮すれば利回りは利子率より大きくなるはずであり、歴史的にも利回りは利子率を上回っていた。しかしながら「利回り革命」によって利回りと利子率の関係が逆転すると、「総合利回り」（現在では「投資収益率」と呼ばれている）〔 $(\text{配当} + \text{値上り益}) \div \text{株価}$ 〕が株価基準として採用されるようになった。この基準では、配当と株価の値上り益とは同一の投資収益とみなされている。

キャピタル・ゲインをインカム・ゲイン化する制度として、たとえば信

託（投資信託、金外信等）がある。投資信託の受益証券（投資信託株式会社の株式）に対する配当の源泉としては、保有資産のインカム・ゲインとキャピタル・ゲインが含まれているが、証券価格は配当を資本還元することによって得られる。2種の所得が統合されて資本還元の対象とされ、新たに擬制資本が成立する。信託はキャピタル・ゲインを事後的にインカム・ゲイン化する制度である。さらに、一定の条件（収益の増加、利子率の低下、過剰資金の急激な蓄積等）のもとで、キャピタル・ゲインが確実に持続して獲得できると予想されると、投資家の観念のなかでキャピタル・ゲインのインカム・ゲイン化が生じることがある。投資家が一定のキャピタル・ゲインが将来確実に継続して得られると予想すると、このキャピタル・ゲインが資本還元の対象とされ、新たな擬制資本が成立することになる。キャピタル・ゲインのインカム・ゲインへの擬制は、擬制資本に対する擬制であり、擬制資本の重層化と考えることができる。このことは擬制資本概念の拡大であるが、同時に、擬制資本の観念化、擬制資本の無概念化でもある。

以上は投資家の観念のなかで行われる擬制化であるが、これが商品取引として実行された場合には、商品価格がスパイラル的に上昇することになる。バブルである。バブルによる価格形成を擬制資本との関連でみると、キャピタル・ゲインをもインカム・ゲインとみなして資本還元を行い、その結果形成された擬制資本価格である。

2. 企業そのものの擬制資本化

企業の買収・合併の場合には、貨幣資本が企業そのものを運動の対象として、企業が商品とみなされて売買される。今世紀への転換期のアメリカでの企業合同運動期には、企業の収益力が企業評価の基準とされた。また、戦後の企業合同運動を背景とした最近の財務理論では、企業の生みだす「キャッシュ・フロー」を一定の資本コストで割引いた「現在価値」が、

企業評価の基準とされている。内容に違いはあるものの、いずれにおいても企業そのものが商品として売買され、企業収益が利益とみなされて資本還元され、企業自身が擬制資本化されて、資本還元額が企業の価値とみなされている。

擬制資本としての株式価格は配当の資本還元額であり、企業収益の還元額が企業価値とみなされる。したがって利益の一部分が企業内部に留保されるようになると、株価総額と企業価値総額とが一致せず、企業価値が株価総額を凌駕することになる。株式には株式会社の支配権が付与されているため、株式所有によって企業の支配が可能である。したがって、買収資金（貨幣資本）は価格の低い株式の購入に向い、貨幣資本の蓄積による社会的遊休資金の増加を背景として、株式の価格は本来の擬制資本としての価格を超えて上昇し、最終的には企業利益の資本還元額に等しくなる。株価基準として一株当たり利益や株価収益率（PER）（ $\text{株価} \div \text{株当たり利益}$ ）では、配当も内部留保も株主のものであるとして株価形成に含められているが、こうした株価基準は、企業そのものの擬制資本化によって形成された株価を前提としたものである。

財務理論では、企業のキャッシュ・フローを資本コストで割引いた現在価値が企業価値であり、具体的には、市場の株価によって企業価値が表されるとみなす。しかし、利益の内部留保が存在するかぎり、擬制資本としての株価と擬制資本としての企業価値とは一致しない。株価が企業価値を表すというのは、一定の条件（貨幣資本の蓄積、企業の合併・買収運動）のもとで、株価が擬制資本としての企業価値に収斂したという結果を前提としたものである。株価を媒介として、財務理論と証券市場論が接近し、同一化している。しかし、そこでの株価は、企業そのものの擬制資本化を介して形成された株価であって、擬制資本概念が拡大されたものである。

IV 商品取引の拡張・無概念化

1. 商品概念の拡張・無概念化

商品交換の目的は商品のもつ使用価値の交換にあり、貨幣による商品の購入も使用価値の獲得が目的である。他方、資本活動の目的は、利潤の獲得にある。生産が資本によって担われる資本主義経済のもとでは、資本にとって商品の販売は価値の実現であるとともに、剰余価値・利潤の実現・獲得でもある。ここから資本の観念のなかで、商品取引の目的と手段・結果について一つの転倒が生じる。すなわち、本来は商品取引が目的であって、利潤の実現はその結果である。しかし、資本にとっては利潤の獲得が目的であるため、商品の売買・商品取引は利潤獲得のための手段とみなされるようになる。

本来商品は労働生産物であって、一定の使用価値をもち、商品の売買を介して使用価値が譲渡される。しかし、商品取引が資本によって担われると、商品取引の目的は利潤の獲得であって、商品は利潤獲得のための単なる媒介物とみなされるようになる。すなわち、価格をもち、売買の対象となり、価格差を生じうるものはすべて等しく商品とみなされるようになる。まず、労働生産物である物的商品から、非労働生産物の物的商品（土地等）へ、さらにサービス等の非物的商品から、金融商品、金融派生商品へと商品概念が拡大していく。労働生産物であるという商品本来の性格からみれば、商品概念の観念化・無概念化でもある。擬制資本が商品（金融商品等）として売買されるのは、こうした商品概念の拡張・観念化・無概念化の過程を介してである。

資本活動の目的が利潤の獲得にあり、利潤は商品の価格差として表れる。したがって価格変動という視点からみれば、商品取引に適しているのは価格変動に制約のない商品である。生産価格による制約のない金融商品は、

この点で商品取引に適している。さらに金融商品は、取扱いが簡単で、腐敗せず、保管費用もかからない。こうした金融商品の性格は、利潤の獲得を目的とした商品取引に適したものであり、資本はこうした商品取引をたえず拡大しようとする（商品＝金融商品という概念の転倒）。貨幣資本の蓄積とともに、商品概念はますます拡張させられ、擬制資本に係わる現象が経済の表面を全面的に覆うことになる。

2. 取引の無概念化

商品取引の目的は商品のもつ使用価値にあり、私的所有制のもとでは、使用価値の譲渡は商品の売買によって実現される。しかし、利潤獲得を目的とする資本活動のもとでは、商品取引の目的は利潤獲得であり、商品（代表的）とは金融商品であるという概念の転倒が生じた。さらに、資本にとって究極的に必要なものは、価格変動・価格差だけであって、資本は商品取引あるいは商品と取引さえ必要悪とみなし、商品取引をも排除しようとする。新たな形態の金融商品（金融派生商品＝デリバティブズ）と取引形式の導入は、こうした資本の動機によるものである。

まず先物取引は将来のある時点において、特定の商品の一定量を一定の価格で売買するという「約束」である。通常の商品取引では、一定量の前貸し資本が必要となる。しかし、先物取引は商品売買の約束であるため、事前に商品を購入しておく必要がなく、したがって理論的には前貸し資本は必要でない（現実に要求される委託証拠金は、約束の実行を確実にするための証拠金であって、先物取引そのものから必然的に生じるものではない）。それをさらにおし進めたのが清算取引であって、差額決済によって商品の価格差を獲得することができる。先物取引（清算取引）では、商品の売買取引を事実上排除することによって前貸し資本を節約し、取引に必要なコストを削減した。先物取引が現物取引のヘッジとして、あるいは投機目的で利用されるのも、取引コストの節約によるものである。

オプション取引は、商品を売買する権利を商品として売買するものであり、スワップ取引は使用価値そのものの取引である。擬制資本は想定された資本であるが、オプションやスワップ取引の「想定元本」は、商品としての擬制資本を排除したのちに、再び想定された資本である。その意味では擬制資本への擬制であり、無概念化した擬制資本と考えることができる。再生産あるいは実体的基礎から遊離した無概念な商品であるため、あらゆる組合せが可能になり、商品先物と金融先物で組成された投資信託など、新たな「擬制資本」が登場する。さらにこれらの商品は流動性に富むため、この市場を金融政策の場として利用するという逆転した考え方が表れる。

《質疑応答》

・諸先生方から非常にたくさんの質問をいただき、ありがとうございました。紙幅の関係で、ここに掲載いたしましたのは、当日の質疑応答の一部分であることを、お断わりさせていただきます。

建部 好治（甲南大学非常勤）

1. 「擬制資本の多様な側面」の重要なものの一つに土地がありますが、土地についての研究・報告がないのは何故でしょうか。
2. 配当・企業利益を資本還元するものは利回りではないでしょうか。

[答]

1. 土地や暖簾の価格も擬制資本であり、バブル期には土地価格の上昇が重要な意味をもった。本日の報告では、問題を簡明にするために株式に限定し、株式を収益証券とみなした。
2. 「資本コスト」については種々議論があるが、本日の報告では利子生み資本運動との関連で利子を取りあげた。

吉田 賢一（工学院大学）

擬制資本とは「利子率による資本還元によって成立する資本である。」という表現がありますが、還元によって成立するのは「価格」であって「資本」ではないように思います。「架空資本」とは「資本でない」というアイロニカルな意味でマルクスにより使用されているだけのように思うのですが、いかがでしょうか。

[答]

擬制資本とは、利子生み資本の運動に擬制することによって、一定の収益の背後に想定された資本であって、抽象的な概念と考える。具体的には、資本還元された価格として表れる。架空資本とは現実資本ではないという意味である。擬制資本を考える場合には、架空資本としてではなくて、利子生み資本運動への擬制としてとらえる。

川波 洋一（九州大学）

擬制資本の形態として「インカム・ゲインをもたらす株式」、「インカム・ゲイン＋キャピタル・ゲインをもたらす証券」、「擬制資本化された企業」、「金融派生商品」等を挙げられました。それぞれの背後にある信用制度の特徴・違いについてご説明下さい。

【答】

「インカム・ゲインをもたらず株式」の場合には、その背後に個人投資家の存在が考えられる。「擬制資本化された企業」については、第1次企業合同運動期で、アメリカの独占形成期である今世紀への転換期が想定される。企業合同による独占形成から得られる追加的超過収益を目的として、収益力による企業評価が行なわれた。その背後には、追加収益を創業者利得として獲得しようとした投資銀行があった。株式所有が分散し株価が上昇した1920年代に、「インカム・ゲイン+キャピタル・ゲインをもたらず証券」が登場したが、その背後には投資信託の発展があった。金融商品が膨張すると、商品所有のリスクと投機利得の機会が増加し、リスク回避と投機利得獲得のために新たな商品が開発される。最近の「金融派生商品」の登場は、規制緩和と機関投資家の台頭によるものである。

三谷 進（名城大学）

擬制資本概念の拡張の議論のなかで、1. 「定期的収益」の拡張から、2. 企業そのものの擬制資本化までの展開を述べられていますが、前者と後者にはなんらかの論理的関連があるのか。

【答】

企業そのものの擬制資本化は、第1次企業合同運動期に投資銀行が、企業合同による独占的追加収益を創業者利得として獲得するために行なったものである。企業合同後の収益の資本還元額と、合同前の資本還元額との差額の獲得であって、一種のキャピタル・ゲインとみなすことができる。戦後の第3次企業合同期には、企業そのものが擬制資本として売買の対象とされた。利子生み資本を担う主体と収益源泉から、こうした展開が生じると考える。

深町 郁彌（熊本学園大学）

1. 「収益力理論」には第1次合同運動、「財務理論（キャッシュ・フロー／資本コスト）」には戦後第3次合同運動と書かれていますが、再生産・蓄積、集中運動の段階の違いを基本的にご教示下さい。

2. これらの理論展開には、「未実現」ということばがはいっていますが、この「未実現」はどのような意味あいをもっておりますか。

【答】

1. 第1次合同運動期は独占の形成期であって、そこでの収益力理論は、企業合同による独占の形成がもたらす追加収益を資本還元することによって、投資銀行が創業者利得として獲得することを目的としたものであった。第3次合同運動期には、企業そのものを商品として安く買って高く売る、企業がそうした取引の対象とされ

た。財務理論は、企業と株式を売買する場合の、企業価値評価のための理論としての役割をはたした。

2. 企業合同後の収益は確定されたものではなく、予想あるいは期待された収益にすぎない。そうした意味で「未実現」であるとみなしている。

高倉 泰夫 (長崎大学)

「擬制資本概念の拡張」そして「商品取引の拡張・無概念化」が進展するということは、市場のなかへ将来の時間 ($G \cdot G'$ にかかわる) を次々に取り込もうとしている過程ともいえないのでしょうか (それでも予見可能性は存在しますが)。

【答】

信用過程が擬制資本によって媒介されて、金融商品の売買という形式をとるようになる、新たに価格変動リスクが生じる。この将来の価格変動からのリスクを回避する、あるいは逆に価格変動から投機利得を獲得するための手段として、新たな金融商品が開発される。さらに、この新金融商品の価格変動からのリスク回避・投機利得のために、新金融商品が開発される。そうした意味では、将来の時間を取り込もうとしているといえよう。しかし、完全には取り込めないため、新たな金融商品の開発が続き、金融商品の層が膨張することになる。

熊野 剛雄 (専修大学)

報告の結論として、「現代の色々な現象を擬制資本の立場から見るとどういうことなのか」とおっしゃったように聞こえましたが、擬制資本として理論的に整理し得るとお考えになっているのでしょうか。・・・中略・・・。現代の擬制資本はでたらめで理論などないのだと言っておられるのであれば同感です。

【答】

商業信用から銀行信用に理論的に展開していくと同様な形式で、擬制資本から現代の現象に論理的に自己展開できるとは考えていない。現在の現象は、信用過程が擬制資本 (金融商品) によって媒介されるようになり、商品の価格変動からのリスク回避・投機利得を動機として生じてきたものとする。利子生み資本の運動と商品取引という、擬制資本の2つの側面から、現代の現象と擬制資本との関係を考えるというのが報告の趣旨である。

部会活動報告

【北海道部会】

- (1) 日 時 1996年3月23日(土)午後2時より
場 所 北海学園大学研究棟10階会議室
報告者 小林真之氏(北海学園大学)
論 題 「利子生み資本と株式市場」報告の内容は、「利子生み資本と株式市場」『北海学園大学経済学論集』第43巻第3号(1995年12月)において発表されている。
- (2) 日 時 1996年7月27日(土)午後2時より
場 所 小樽商科大学研究棟3階会議室
報告者 北林 雅志氏(札幌学院大学)
論 題 「井上 巽『金融と帝国』によせて」
井上巽『金融と帝国』(名古屋大学出版会、1995年4月)についての論評

【関東部会】

- 日 時 1996年11月16日
場 所 慶應義塾大学
報告者 石田 高生氏(桜美林大学)
論 題 「通貨・為替・銀行制度—1820年代以前のオーストラリア—」

報告内容は、オーストラリアの金融制度の発展段階、流刑植民地の経済構造とスコッティング、通貨・為替・銀行制度の順で、牧羊業が拡大し民間金融がでてくる1820年代を対象に、当時のイギリス経済との関わりで、オーストラリアに特殊な通貨・為替・銀行制度を明らかにしたのである。報告内容に関しては、とくに1820年代を対象にする意義、イギリスとオーストラリアの政治・経済関係、通貨・銀行制度の一般性と特殊性に

ついて、質疑がなされた。

【関西部会】

- (1) 日 時 1996年5月18日(土)
 場 所 大阪市立大学田中会館第二会議室
 報告者 宮田美智也(金沢大学)
 論 題 「ロンドン手形市場の国際化」
 報告者 神沢 正典(阪南大学)
 論 題 「国際金融論と開発金融」
- (2) 日 時 1996年11月2日(土)
 場 所 大阪駅前第3ビル大阪市立大学文化交流センター・ホール
 報告者 宮田美智也(金沢大学)
 論 題 「銀行制度の必然性——貨幣節約の体系——」
 報告者 鳥田 顕生(大阪市立大学大学院)
 論 題 「キャッシュレス・ペイメントと支払慣行——
 国法銀行制度下の米国を対象として——」

【西日本部会】

- 日 時 1997年3月30日(日) 午前9:00~12:00
 場 所 九州大学経済学部6階会議室
 報告者 高倉 泰夫(長崎大学)
 論 題 「貨幣の価値尺度機能と産業資本の運動」
 コメンテータ 岩野 茂道(熊本学園大学)

報告の内容は、高倉泰夫「貨幣の価値尺度機能と産業資本の運動」(長崎大学『経営と経済』第76巻第1号、1996年6月)において発表されている。

学会事務局報告

1. 1996年度の本学会大会は以下のように開催された。

春季大会

1996年5月27日（月）

開催校 桜美林大学 大会準備委員長 大野 和氏

テーマ 昭和金融恐慌と平成金融恐慌

報告論題および報告者

金融システムの危機—不良債権累積の構造と今後の方向

相沢幸悦氏（長崎大学）

金融システムの危機とセーフティーネット

吉田 暁氏（武蔵大学7）

昭和金融恐慌と平成の金融危機

森垣 淑氏（駿河台大学）

討論者 浜田康行氏（北海道大学）

司会 片岡 尹氏（大阪市立大学）、川波洋一氏（九州大学）

秋季大会

開催校 熊本学園大学 大会準備委員長 深町郁弥氏

テーマ 擬制資本の展開と信用制度

報告論題および報告者

金融革新と擬制資本

坂本 正氏（熊本学園大学）

株式会社と金融市場

小林真之氏（北海学園大学）

擬制資本の展開

佐合絨一氏（大阪市立大学）

司会 赤川元章氏（慶應義塾大学）、大矢繁夫氏（小樽商科大学）

2. 理事会は5月26日、27日、10月20日、21日の4回開催された。
1996年度の理事会において認められた新入会員は以下のとおりである。

（受付順、敬称略）

井村 進哉（中央大学経済学部）

岩田 健治（福岡大学商学部）

渡辺 真登（愛知大学国際問題研究所）

丹羽 重省（三重短期大学）

伊藤誠一郎（市立大月短期大学）

中田 常男（三重大学教育学部）

西山 茂（九州国際大学）

また、以下の会員の退会を承認した。（受付順、敬称略）

高木 彰、幸田精蔵、高 哲男、星野富一、福田 豊、寺園徳一郎

●物故会員

北条裕雄氏

三宅義夫氏

3. 日本学術会議第17期会員選出に当り、本学会として代表理事深町郁弥氏を会員候補者として、常任理事建部正義氏を推薦人として推薦することとした。

会員著書・論文目録（自1996年1月至12月）

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
浅田 政広	〈書評〉金融破綻——後藤新一『銀行崩壊』、吉野俊彦『昭和恐慌は再来するか』——	『旭川大学紀要』第42号	1996年5月
	豊羽鉦山小史——戦前編——	『札幌の歴史』第31号	1996年8月
一ノ瀬 篤	石油危機までの1973年引締め——『日本銀行百年史』第六巻の叙述について——	『四国学院社会科学年誌』第6号	1996年3月
	庶民の住宅購入・住宅流動化制策(1)	住宅金融普及協会『住宅問題研究』Vol.12 No.2	1996年6月
	同上(2)	同上 Vol.12 No. 3	1996年10月
伊藤 誠	共著(書)『情報革命と市場経済システム』	富士通経営研修所	1996年
	現代資本主義の分析基準——逆流する資本主義——	青木書店『経済理論学会年報第33集』	1996年10月
	『多国籍』企業と金融	東京大学出版会『講座世界史12 わたくし達の時代』（歴史学研究会編）	1996年7月
	21世紀に向かう中国と日本	時潮社『季刊経済と社会』第6号	1996年7月
	日本経済の成長の限界と中国の高成長	社会評論社『月刊フォーラム』	1996年6月
	Reconsideration on Money and Credit in Socialist Economies	Capital and Class	Fall,1996
井村 進哉	Financial Liberalization and Securitization in Housing Finance and the Changing Roles of the Government	Institute of Economic Research Otaru Univ. of Commerce	Oct.,1996
	アメリカの貯蓄金融機関(S&L)の経営破綻処理	『月刊住宅着工統計』8月号	1996年8月
	アメリカの貯蓄金融機関	相沢・平川編『世界の貯蓄金融機関』（第5章）日本評論社	1996年2月
岩熊 三郎	〈資料〉30年の歩み——社会学と『経済学論集』——	鹿児島大学経済学会『経済学論集』第44号	1996年7月

岩田 健治	『欧州の金融統合——EECから域内市場完成まで——』	日本経済評論社	1996年3月
	資本移動の自由化とその帰結——ヨーロッパ統合論からの一視覚	『月刊フォーラム』第8巻6号(社会評論社)	1996年6月
	欧州金融・通貨圏と域内証券取引——対顧客取引からみたマルク為替媒介通貨化の背景	田中紫香編著『EMS(欧州通貨制度)——欧州通貨統合の焦点』有斐閣(11章)	1996年10月
	民間ECUの発展——EU単一通貨の担い手へ	同上(第12章)	同上
	1980年代半以降のEU域内証券取引と投資通貨	『九州経済学会年報』第34集	1996年11月
大谷禎之介	『ソ連の「社会主義」とは何だったのか』(共編著)	大月書店	1996年2月
	Überlegungen zur Veröffentlichung des Marxschen Originals zum dritten Buch des "Kapital"	Beiträge zur Marx-Engels-Forschung. Neue Folge. (Berlin)	1996年
	第5篇 利子と企業者利得とへの利潤の分裂 利子生み資本(コメンタール)	マルクス・エンゲルス・『マルクス主義研究』第28号	1996年10月
大友 敏明	中央銀行の「最後の貸し手機能」の本質と限度	『山梨大学教育学部研究報告』46号	1996年4月
	金融システムの不安定と信用創造論争	『信用理論研究』第14号	1996年5月
	〈書評論文〉貨幣資本と現実資本の構造——川波洋一著『貨幣資本と現実資本』を読んで——	『三田学会雑誌』89巻3号	1996年10月
岡部 洋實	貨幣『制度』生成の論理	河村哲二編『制度と組織の経済学』日本評論社	1996年10月
	価値と労働(研究の一員)	北海道大学『経済学研究』	1996年3月
掛下 達郎	米国企業金融における銀行信用の役割——1960-80年代を中心に——	『松山大学論集』第7巻第6号	1996年2月
	ターム・ローンの貸出—回収(貨幣還流)——戦後の転嫁流動性の展開——	『松山大学論集』第8巻第5号	1996年12月
片岡 尹	金融のグローバル化とアジア経済	本多健吉・坂田幹男編『アジア経済を学ぶ人のために』世界思想社	1996年11月

- | | | | |
|-------|--|---|--------------|
| 川波 洋一 | 第5篇 補論 『資本論』第3部第5篇の基本構成 | マルクス・エンゲルス、『マルクス主義研究』第28号 | 1996年10月 |
| 川本 明人 | 円高と為替リスク管理の問題 | 『日本貿易学会年報』第33号 | 1996年3月 |
| | Modelling Overseas Activities of Japanese Banks (共著) | 『修道商学』第37巻1号 | 1996年9月 |
| | グローバル金融取引とリスクマネジメント | 『損保企画』No.626 | 1996年10月 |
| 後藤 新一 | 『信組・信金合同の実証的研究』 | 日本金融通信社 | 1996年5月 |
| | 信用組合の合併——昭和60～平成6年度 | 愛知学院大学論叢『経営学研究』報告第2号 | 1996年1月 |
| | 信用金庫・信用組合の合併——平成7年度統計 | 愛知学院大学『経営管理研究所紀要』第3巻 | 1996年7月 |
| | すべてに中途半端
ユニバーサル・バンク方式で全面改革せよ | エコノミスト「臨時増刊」 | 1996年10月28日号 |
| 小林 真之 | 〈書評〉川波洋一著『貨幣資本と現実資本——資本主義的信用の構造と動態——』 | 北海学園大学『経済論集』44-1 | 1996年7月 |
| 齋藤 一朗 | 地域金融構造へのアプローチ (I) | 『商学研究』第46巻第2.3合併号 | 1996年3月 |
| | 同 (II) | 『商学研究』第46巻第4号 | 1996年4月 |
| | 北海道における金融の地域連関 | 『郵政研究所月報』第90号 | 1996年4月 |
| | 地域金融構造へのアプローチ (Ⅲ完) | 『商学研究』第47巻第1号 | 1996年7月 |
| | 北海道企業を巡る金融環境の現状と課題 | 北海道産業クラスター創造研究会『北海道産業振興に関する調査研究 (中間報告)』 | 1996年12月 |
| | 北海道金融のバースペクティブ | 『しゃりばり』第172号 | 1996年6月 |
| | 坂口 明義 | 国際金融はどう動いているか | 藤原書店『機』第60号 |
| | 〈翻訳〉H.ヘル『国際通貨の政治経済学』 | 多賀出版 | 1996年5月 |

	貨幣的インフレーション論の射程——A.リビエツツの「北のインフレ・南のインフレ」論を中心に——	『東北学院大学論集経済学』第133号	1996年12月
櫻井 毅	エンゲルスの経済学と「マルクス経済学」(1)	『武蔵大学論集』	1996年2月
	イギリスの凋落は最先進国であった故か	同上	1996年7月
関根猪一郎	高知県西土佐村における農業公社方式の導入による営農支援方策	全国農業構造改善協会	1996年3月
	日本の金融システムと住専問題(講演要旨)	『南信州地域問題研究所ニュース』No.26	1996年4月
	マルクス・エンゲルス共著新訳『ドイツ・イデオロギー』のすすめ	『学生新聞』第1512号	1996年8月24日号
	メガ(MEGA)版『資本論』第三部第5篇原稿と現行版『資本論』第三部第5篇との異同にかんする検討——エンゲルス編集の問題を中心に——	高知短期大学『社会科学論集』第71号	1996年12月
	資本主義はどこからきたか(第2部第1章)	東井正美・森岡孝二編著『現代経済を学ぶ』ミネルヴァ書房	1997年1月
高倉 泰夫	貨幣の価値尺度機能と産業資本の運動	長崎大学『経営と経済』	1996年6月
高山 洋一	再び「貨幣資本と現実資本」の課題——川波洋一著『貨幣資本と現実資本——資本主義的信用の構造と動態——』によせて	『大東文化大学経済論集』68号	1996年12月
武井 博之	金利生活者の安楽死政策の位相(2)——ケインズ国家介入論の社会主義的再解釈	大阪経済法科大学『経済学論集』第20巻第2号	1996年12月
竹田 聡	価格破壊と流通革命	『立教経済学論叢』第47号	1995年6月
	ISバランス論再考——小宮・赤羽論争を読む——	時潮社「季刊『経済と社会』第6号」	1996年7月
建部 正義	ふたたび銀行の本質について——日本銀行金融研究所『新版わが国の金融制度』に寄せて——	『商学論叢』第37巻第3・4号	1996年3月
	わが国における金融の自由化と金融資本の再編成	高田太久吉他編『現代企業の支配とネットワーク——日本とアメリカ——』	1996年3月

	電子マネー「貨幣=情報」論の検討	【経済】	1996年3月
	電子マネー論文(3月号)をめぐって—反響とコメント—	【経済】	1996年5月
中村 太和	民営化はどのように進められたか	和歌山大学「経済理論」第269号	1996年1月
	分割・民営化の政治過程	同上 第270号	1996年3月
	民営化の評価:財政赤字は削減されたか	同上 第272号	1996年7月
	民営化の評価:競争は導入されたか	同上 第273号	1996年9月
	民営化の政治経済学—日英の理念と現実—	日本経済評論社	1996年11月
丹羽 重省	【経済学を考える】(共著)	新評論	1975年4月
	【金融要論】(共著)	バリエ社	1983年9月
	【明治大正金融史点描】(共著)	バリエ社	1987年1月
	【商学—その歴史、理論、政策—】(共著)	八千代出版	1994年11月
	わが国明治初期幣制の形成Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ	【三重法経】第25号、26号、29号	1971年3月～73年6月
	明治初期幣制における洋銀券の位置	【三重法経】第30号、31号	1974年3月～9月
	蚕糸金融と金融制度に関する一考察	【三重法経】第92号	1992年3月
福光 寛	証券業界の再生と公社債投資信託	【証券研究】第114号	1996年2月
	アメリカの学生ローン改革論議について	【金融構造研究】第18号	1996年5月
	アメリカにおける公的金融見直し論議	【月刊フォーラム】	1996年6月
	〈書評〉渋谷博史他編著「日米金融規制の再検討」	東京大学「社会科学研究」第48巻第2号	1996年8月
藤田 誠一	国際通貨問題におけるグレシャムの法則:「ドル化」現象と並行通貨ECU	滋賀大学「彦根論叢」299号	1996年1月
	国際資金循環と基軸通貨制度:基軸通貨論試論	神戸大学「経済学研究年報」42号	1996年3月

		The ECU as an "Artificial Currency"	Kobe Univ. Econ. Rev. No.41	1996年3月
		EMSと中心国ドイツ：非対称性は有効か	『国民経済雑誌』173—3	1996年9月
前畑	雪彦	不換制の貨幣理論——紙幣流通法則——	『桜美林エコノミックス』36号	1996年12月
松尾	隆	現代経済の制度的枠組——歴史的考察——	高哲男編著『制度としての経済社会——世界中の日本——』九州大学出版会	1996年5月
		第1次大戦後の対外経済政策とウォール街	『証券経済学会年報』第1号	1996年5月
		ウイルソン政権下でのナショナル・シティ・バンクの対外進出——金融の国際化と国内摩擦(I)——	熊本県立大学『アドミニストレーション』第3巻第2号	1996年10月
松本	朗	The Crisis of Japanese Economy	愛媛大学経済学『愛媛経済論集』第5巻第1号	1996年3月
		外国為替相場変動の2要因	青木書店『経済理論学会年報』第33集	1996年10月
		変動為替相場と今治のタオル産業——セーフガード発動は必要——	いよぎん地域経済研究センター『IRC調査月報』No.102	1996年12月
毛利	良一	タンザニアにおける構造調整と社会開発	『日本福祉大学経済論集』第12号	1996年1月
		〈書評〉高懸雄治著『ドル体制とNAFTA』	『証券経済研究』第1号	1996年5月
		〈翻訳〉スーザン・ジョージほか『世界銀行は地球を救えるか』	朝日新聞社	1996年12月
八尾	信光	市場経済と資本主義的市場経済	『立教経済学研究』第49巻第3号	1996年1月
		〈書評〉小檜山政克『労働価値論と国民所得論』	政治経済研究所『政経研究』第66号	1996年3月
山口	博教	中央資本市場としてのベルリン証券取引所——生成から崩壊への過程——(2)	『北星論集』第33号	1996年3月
山本	孝則	『不良資産大国の崩壊と再生』	日本経済評論社	1996年4月
		土地・不動産問題への提言	『経済と社会』第6号	1996年7月
		土地問題の原理と不良資産危機	『経済と社会』第8号	1996年12月

吉田 賢一	『経済学の歴史と理論』 西村はつ氏と共著	学文社	1996年3月
	「貨幣」について：オウエンとヒル ファーディングからの教訓	『ロバート・オウエン 協会年報』XX	1996年5月
	「貨幣形態Z」：ワルラス世界の 価値形態論——岩井克人『貨幣 論』を評定する——(上)	『情況』第2期第7巻 第4号(第2期通巻 第62号)	1996年5月
	「貨幣形態Z」：ワルラス世界の 価値形態論——岩井克人『貨幣 論』を評定する——(下)	『情況』第2期第7巻 第6号(第2期通巻第 64号)	1996年6月
	為替相場の「名目的」変動と購 買力平価説——「外国為替相場変 動の二重性」再論——	北海道大学『経済学研 究』第46巻第1号	1996年6月
	「利子生み資本」再考	工学院大学『研究論叢』 第34号	1996年12月
龍 昇吉	『現代日本の財政投融资』	東洋経済経済新報社	1988年8月
	『現代日本の金融』(共編著)	大月書店	1990年12月
	『現代日本経済の研究』	学文社	1994年8月
	『現代の財政と金融』(編著)	日本経済評論社	1995年3月
	財討論をめぐる諸問題	『財政研究会報告書』 1号	1991年7月
	現代日本の資本基準構造	『立命館国際地域研究』 3号	1992年7月
	The System and Policy in Cotemporary Japan	『立命館国際研究』6 巻1号	1993年5月
	現代公信用論の課題と方法	『立命館国際研究』7 巻2号	1994年10月
	日本分析の世界史的意味	同上	同上
	財投改革の視点	『行財政研究24号』	1995年4月
	自立——従属論争の再検討	『立命館国際研究』8 巻2号	1995年10月
	戦後50年日本経済の転換	『立命館国際研究』8 巻4号	1996年3月

信用理論研究 第15号

1997年 5 月発行

発行者	信用理論研究学会
発行所	信用理論研究学会
〒108	東京都港区三田2-15-45 慶應義塾大学新研究室 飯田裕康研究室
	TEL03(3453)4511(内線3225)
印刷所	本郷印刷株式会社
〒112	東京都文京区白山5-13-7 TEL03(3946)4800(代表)
