

信用理論研究

第2号

1985年7月

大会報告と討論

銀行信用論——信用の貨幣化と信用の利子生

み資本化——……………楊枝 嗣朗（佐賀大学）

現代の管理通貨とインフレ機構…岡本 啓男（東洋大学）

信用と擬制資本

擬制資本論の諸問題……………武井 邦夫（茨城大学）

証券恐慌について……………生川 栄治（大阪市立大学）

「信用と擬制資本」の現代的課題

……………深町 郁彌（九州大学）

部会活動報告

学会報告記事

「信用理論研究」第2号

正誤表

| 頁 | 行 | 誤 | 正 |
|-----|----|-----------|--------------------|
| 13 | 4 | 公判 | 公刊 |
| 24 | 14 | 勘場移転 | 勘定移転 |
| 69 | 12 | 利子つけ | 利子つき |
| 70 | 2 | 延額線上 | 延長線上 |
| 94 | 4 | Quarterly | Quarterly |
| 107 | 9 | (3) | (3) 預金業務 |
| 108 | 3 | (4) | (4) 支店の設置 |
| | 20 | (5) | (5) 1866年恐慌下の植民地銀行 |
| 122 | 16 | } T-bondo | T-bonds |
| 123 | 2 | | |
| | 11 | | |
| | 19 | | |
| 134 | 3 | 岡橋借 | 岡橋保 |

目 次

大会報告と討論

- 銀行信用論——信用の貨幣化と信用の利子生み資本化——
……………楊枝嗣朗（佐賀大学）…………（1）
- 現代の管理通貨とインフレ機構……………岡本啓男（東洋大学）…………（13）
- 信用と擬制資本
- 擬制資本論の諸問題……………武井邦夫（茨城大学）…………（40）
- 証券恐慌について……………生川栄治（大阪市立大学）（54）
- 「信用と擬制資本」の現代的課題……………深町郁彌（九州大学）…………（69）

部会活動報告

- 北海道部会……………（101）
- 関東部会……………（113）
- 関西部会……………（121）
- 西日本部会……………（132）
- 学会報告記事……………（133）

大会報告と討論

〈報 告〉

銀行信用論

——信用の貨幣化と信用の利子生み資本化——

楊 枝 嗣 朗 (佐賀大学)

1

金利自由化と金融業態の垣根の低下にみられる現下の「金融革新」,「金融革命」の進展は,新金融商品の登場,異質金融機関の提携等により金融サービス業の境界を不明確なものとし,その同質化を押し進めつつある。いわゆる半導体革命による技術革新から生みだされたNOW勘定,スウィープ勘定,MMDA等は,金融機関の競争の激化,再編をもたらすだけでなく,本来投資勘定であったものに決済性を付与することから,決済メカニズムの変容,通貨概念の変質をもたらしたと言われている(『日本経済新聞』参照)。このような事態の進展は,あらためて商業銀行が他の金融機関といかなる点で区別されるのか,したがって銀行の本質的機能を何に求めうるのかという問題を提起している。そこでこうした問題意識からこれまでマルクス金融論において,銀行信用がいかに把握されてきたかを振りかえり,信用貨幣と銀行業生成の根拠(→信用の利子生み資本化)について考えてみよう。

2

利子生み資本が「信用制度の基礎となる」(K. III, S. 656)という『資本論』の規定をとらえ,利子生み資本と信用制度がいかなる関連にあるの

かをめぐってかなり難解な議論が行われてきたことは、浜野俊一郎氏のサーヴェイにみられるとおりであるが、それらの議論の背後にある銀行制度（信用制度と同義とみられる）についての認識は、それほど複雑なものではなく、ほぼ『資本論』の諸規定から導かれている。すなわち、資本の回転運動で折出される遊休貨幣が「資本として……その所有者の手ではなくその利用者たる他の資本家の手で機能する」（K. II, S. 177）として、それは「信用制度の基礎の一つをなさねばならぬ」（K. II, S. 281）という規定と、「この貨幣取扱業と結びついて、信用業の他の側面、利子生み資本または貨幣資本の管理が、貨幣取扱業者たちの特殊的機能として発展する」（K. III, S. 439）という周知の叙述を踏え、資本の回転運動で折出される遊休貨幣資本の存在→これらの貨幣取扱業への集中→決済・回転等に必要な貨幣量・準備金の節約→それらの利子生み資本としての運用→銀行業・銀行信用の生成という脈絡で理解されている。

ところでマルクスは「近代的銀行業」を右にみたように金融媒介機関ととらえるだけでなく、信用創造機関ともとらえていることから（K. III, S. 651）、金融媒介と信用創造との関連が問題とされ、前者から後者への発展・転化の契機として信用貨幣（それも銀行券）の発行がおさえられ、その関連で以下の規定が着目される。「信用貨幣は、販売された諸商品にたいする債務証券そのものが債権を移転するために再び流通することによって、支払手段としての貨幣の機能から直接に発生する」（K. I, S. 145）。「生産者や商人のこの相互的前貸が信用の本来の基礎をなすのと同様に、その流通用具たる手形は、本来の信用貨幣たる銀行券・等々の基礎をなす」（K. III, S. 436）。

まず銀行業を金融媒介機関として説いておき、ついで「商業信用が信用制度の基礎である」との規定を手がかりに銀行券発行をのべることで、銀行業の信用創造機関への転化が説かれることになる。貨幣取扱業→銀行業、

商業信用→銀行信用という二つの経路からなる銀行信用論の展開は、三宅義夫氏や小野朝男氏等その他多くの論者に共通してみられるが、「商業信用から内的必然的に信用制度が形成されたのではなかった」と主張される下平尾勲氏の認識も、ほぼ同様ではなからうか。信用貨幣の本質をその金債務性においてとらえられ、したがって不換銀行券を不換国家紙幣（→信用貨幣性の否定）とみられる所以でもある。

以上の見解での問題は、発展・転化の契機となる銀行券発行の根拠が語られていないことである。商業信用・商業手形を基礎とすることが何故に銀行信用の発生—銀行券の発行を生みだすのであろうか。また上にみた二つの経路はいかなる関連にあるのだろうか。

3

以上の見解に対して、商業信用を銀行信用論展開の出発点に据えられているのは、宇野弘蔵、川合一郎、岡橋保氏等である。

今日、非宇野派の論者からも高く評価されているマルクス利子論批判を提示された宇野氏の銀行信用論の構成は、以下のようなものであろう。貨幣取扱業は「銀行資本のいわば付随的な業務」にすぎず、「銀行資本の規定には、……何等本質的関連を有するものとはならない」と考えられる宇野氏は、商業信用授受の中に遊休資金の相互融通関係を見出され、そこに貸付資本の規定を含めることによって、個別諸資本のもつ遊休資金＝商業信用の基礎→銀行への集中・社会的遊休資金への転化という脈絡で銀行信用論を説いておられる。しかし、これでは遊休資金が銀行へ集中する根拠が語られておらず、媒介機関としての銀行や預金の形成は、「暗黙の前提」（下平尾）としていきなり外部から持ち込まれているにすぎない。氏の展開にとって肝心要の「個人的な遊休資金を社会的遊休資金に集中する」根拠が説かれずして、「貸付資本を資本家的生産過程を基礎として説くもの

といえる」のであろうか。また現金貨幣の貸付から信用貨幣の貸付への発展・転化の根拠も述べられずに終わっている。

次に、商業信用を銀行信用に引き寄せて理解される宇野氏とは逆に、銀行信用を商業信用に引き寄せて理解される川合氏は、一貫して重視されてこられた一覽払債務の貸付なる銀行信用の形態的特質の根拠を明らかにせんとされ、「銀行信用がなによりも商業信用の継承」であるという考えを明らかにされた（「商業手形と内的関連をもつ債務貸付説」）。流通期間中の追加運転資本の節約要請→商業信用→商業手形流通の限界→銀行券の発行→銀行信用（広義の商業信用）の成立という展開である。「信用貨幣とはまず商業手形の支払約束証であって……，銀行券は手形を信用貨幣として完成させるために生まれた」という認識を基礎とした川合信用論体系の多岐にわたる論点の検討は割愛し、その中心的論点、すなわち「受ける信用を貸付けるという銀行信用の形態的特質は、確定日払いの商業信用のあいだに一覽払の債務を負うという条件で介入すること、商業流通の一般的流通にたいする先行性と依存的性格からくるものだ」という主張だけについてのべるならば、「自分の資本の貨幣形態を先取り」（K. III, S 465）するにすぎない手形割引そのこと自体からは、なんとしても一覽払債務の貸付なる銀行信用の形態的特質は出てきようがないのではなかろうか。銀行と割引商会とは区別されるべきであろう。

最後に、戦後いち早く、商業手形の貨幣代位、手形流通にみられる「節約の論理」を軸に、商業信用→銀行信用なる展開を明示されたのは岡橋保氏であった。後年、不換銀行券＝信用貨幣説の強調とともに、貨幣取扱業→銀行業（預金・貸付説＝貨幣の利子生み資本化）という方法を徹底的に批判、排除する形で、以下のような見解を提示された。「銀行本質論は、むしろ信用創造説のなかにもとめられるべきであって、われわれは蓄蔵貨幣あるいは預金の生成から理論をはじめべきではなく、支払手段として

の貨幣のなかに節約の論理を求め、支払手段→信用の貨幣化（＝商業貨幣）→信用の貸付（＝貸付けられた銀行信用＝信用貨幣）→信用の創造のなかに貫徹される節約の論理の展開として銀行の生成の必然性をみようとするものである」。

「銀行の本質は貨幣の貸付、休息貨幣資本の機能資本化にあるのではなく、信用の貸付、信用貨幣の創造にある」といわれる氏の主張それ自体は、不換銀行券＝不換国家紙幣とみなす通説への批判とともに傾聴すべきであるが、問題は、「節約の論理」の展開がいかにして信用貨幣の創造→信用の利子生み資本化→近代銀行の生成を結果せしめることになるのかの説かれていないことである。何故に「単純商品流通の段階における手形流通、商業貨幣の貨幣代位、商業貨幣の流通は、銀行信用の利子生み資本化をもたらす」のか。また商業信用段階での「信用の貨幣化（＝商業貨幣）」が、いかなる理由から銀行信用における「信用の貸付（＝貸し付けられた銀行信用＝信用貨幣）」を生成させるというのであろうか。

4

かくて、いまや自明であるかのごとくに流布している商業信用（商業手形）→銀行信用（銀行券）という論理（？）は、以上みてきたように「頭からそのようにきめ込まれ」ただけで、「明らかに論理の飛躍である。なぜそうなるのかの論証が、ここには欠けて」いるのではなからうか。あくまでも債務証券としてしか流通せず、満期日に支払われないかぎり債務者や裏書人を免責しない商業手形は、たとえ受取人が貨幣を入手しない場合でさえも決済機能をはたす信用貨幣の前提であるなどと言いうるのであろうか。商業手形と銀行券等々の信用貨幣の生成の根拠、その流通態様、機能は、歴史的にも理論的にも異なるのである。

それでは信用貨幣や銀行信用生成の根拠、銀行業における信用の利子生

み資本化の根拠は、どこに求められるのであろうか。銀行業が自立化するには彼等の信用が利子生み資本として貸し付けられねばならないが（→「擬制的貸付資本の形成」）、しかし、信用が貸し付けられるには彼等の信用が貨幣化し、流通していなければならない（→支払手段としての貨幣の機能的代替物として決済機能の遂行）。このように考えるならば上記の諸論点の解明は、銀行業が貨幣取扱業務をそれなしには成立しえない基礎としている構造を把握することなしには不可能であると思われる。

従来、マルクス「貨幣取扱資本」論と銀行信用論の関連について、貨幣取扱業による貨幣流通の技術的操作の集積、短縮、単純化を通じての遊休貨幣資本の共同プールの形成→その利子生み資本としての融通・媒介（貨幣の利子生み資本化）→銀行業の成立という脈絡で理解されてきたかに思われる。宇野派にあっては、たとえば降旗節雄氏の先駆的な批判にみられるように、マルクス「貨幣取扱資本」論と貨幣取扱業→銀行業という展開は、「方法の倒錯」、「方法上の混乱」であると批判されている。

氏の批判の要点は、以下のようなものである。マルクスのあげた貨幣取扱業務のうち貨幣支払、収納、差額計算などの行為は、個別的商品売買から分離することは不可能であり、また両替、地金取扱業務は資本制下の貨幣取扱業とみなされないことから、これら業務を取り除くと、残るは蓄蔵貨幣の保管業務だけとなる。そして、それだけならばそれは銀行の「信用関係に付随する技術的側面としてしか現われえない」であろうし、またそうした業務からは「蓄蔵貨幣を……経済的最小限に縮小する」ことはできないであろう。かくて、中世・近代を通じて貨幣取扱業が信用業と常に結合してしか存在しないにもかかわらず、それを「信用業から分離 (getrennt vom Kreditwesen)」し、産業資本から派生した自立的資本として措定し、そして、銀行業を「貨幣取扱業者達の特種機能として発展する」ととらえるマルクスの展開は、「事実上銀行の成立を前期的な両替業

や金匠が近代的な銀行業に転化する過程として、歴史的な発展として理解することになり、「したがってかかる方法は、実は商業信用から銀行信用へという信用の基本的な展開をかえって曖昧にすることになっている」と。以上の批判が宇野氏のマルクス利子・信用論批判を敷衍したものであることはいままでもなからう。

批判は妥当であろうか。批判の出発点での貨幣支払、収納、決済などを売買行為から「分離することができない」という理解についてであるが、貨幣取扱業へのそれらの集中とは、それらの技術的操作が産業資本や商品取扱資本と、貨幣取扱業との双方に二重化することであって、そして当座預金＝要求払預金に基づく預金貨幣や預金受領証である一覽払約束手形などの信用貨幣が、その二重化した行為をつなぐものとして生成し、流通するのである。プリミティブな技術的事項を軽視してはならない。貨幣取扱業が行う貨幣流通の技術的操作は、預金貨幣、その指図書たる小切手、受領証として発行された一覽払約束手形の生成と流通をとおして遂行されるのである。預金貨幣や銀行券（一覽払約束手形）などの信用貨幣は、銀行信用による商業信用の代位・社会化・継承（＝手形割引）そのこと自体から生まれるわけではない。

いまひとつ強調されるべき事実は、貨幣取扱業務の社会的集中による要求払預金の形成（→当座預金勘定業務）ならびに信用貨幣の生成・流通は、それら信用貨幣に決済機能を付与する社会規範を生み出すことである（→信用の貨幣化）。そしてこの信用貨幣に決済機能を付与する社会規範の成立こそ、産業資本の価値増殖運動という経済の基礎過程を前提に、「貨幣取扱業者たちの特殊的機能として」銀行業務を生起せずにおかないのである。信用貨幣の決済通貨化＝信用の貨幣化（←決済性預金の形成）は、「貨幣の利子生み資本化」ではなく、「信用の利子生み資本化」を行うものとして銀行業を自立化せしめるのである（→擬制的貸付資本の形成）。

産業資本や商品取扱資本が自ら貨幣取扱業務を行っている段階では、諸支払の完了は彼らが行う現身の貨幣授受の時点であろうが、貨幣取扱業の生成とともに貨幣支払、受納、決済などが二重化し、それらが信用貨幣の流通を介して行われるようになると、当然に、支払決済がいつの時点で完了したとするのが問題となつてこよう。かくて、当座勘定での預金振替の時点や、小切手や預金受領証（一覧払約束手形）での支払後の一定時間経過時点で、支払決済が完了したとして、債務者を免責する資本家社会的慣行が形成されてくる。貨幣取扱業の債務（証書）での支払から一定時間経過後、たとえ債権者が貨幣取扱業者から現実に支払われない場合でさえも、債権者の遡及を認めず、債務者を免責するという慣行の成立こそ、銀行業における擬制的貸付資本の形成の前提である。受取人が現実に支払われないかぎり債務者や裏書人を免責しない商業手形と信用貨幣の違いは明らかであろう。

『資本論』第三部第4編第19章から明らかにされる要求払預金の決済性預金への転化、信用貨幣の流通、信用の貨幣化という事態が、利子生み資本範疇の成立を前提に信用の貸付、擬制的貸付資本の形成を、すなわち貨幣取扱業の銀行業への転化・発展を不可避としたと考えるならば、貨幣取扱業は「銀行資本の、いわば附随的業務として、それに吸収されるもの」であつて、「銀行資本の規定には……『貨幣取引資本』の規定は、何等本質的な関連をなすものとはいえない」といった宇野、降旗氏らのマルクス利子・信用論批判を支える周知の認識は、払拭されねばならないのではなからうか。

貨幣取扱業をみないかぎり、商業貨幣とは異なる信用の貨幣化は把握されず、また信用の貨幣化をみないかぎり、債務の貸付なる銀行信用の形態的特質を強調されはしても、信用の利子生み資本化＝擬制的貸付資本の形成という銀行信用の「内容的特質」は把握されえないであろう。銀行信用

論は、要求払預金＝決済性預金を軸に預金銀行論として展開されねばならない。銀行の本質的機能が奈辺にあるかという問題を提起した現下の「金融革新」、「金融革命」の進行は、以上の論点を鮮明にしているかに思われる。

記）本報告は以下の抽稿をまとめたものである。抽稿「信用論における利子生み資本視角から商業信用論視角への転回——川合一郎氏の信用論——」、同「銀行資本、預金・発券業務成立の必然性——宇野派信用論の検討——」、同「銀行信用論——方法と展開——」（『佐賀大学経済論集』第16巻1，2，3号所収，1983年6，9，12月）。こうした銀行信用論を支える私の歴史認識については、以下の論稿で明らかにしておいた。抽稿「信用貨幣・信用創造・信用制度——イギリス近代的信用制度論への一視角——」（『証券経済』151号，1985年3月）参照。

＜討 論＞

三宅義夫（大東文化大学）

「一覽払約束手形での支払を actual payment とみなす社会的慣行の生成→信用の貨幣化」と書いておられますが、楊枝さんは商品を売るさい、相手が小切手（一覽払）で支払うならば、それで満足し、その小切手が不渡りになっても相手に文句を言わない、ということですか。

上の質問にたいし、文句を言うこともあるし、あきらめてしまうこともある、といったお答えでしたが、前者であれば「貨幣化」はしていないことになるし、後者であれば楊枝さんだけは特殊で、一般には不渡小切手で満足する人はいないのではないですか。

1. レジメ（続き）の Roover と Richards とどこが大きくちがう（相反する）とお考えですか。両者は矛盾するものではなく、考察部面がちがうだけのように思われますが——したがって両者をともに採り入れることができるし、そうすることが必要と思われませんか——。
2. 要求払預金と決済性預金とは、預金としてどこがちがいますか。要求払い預金を現金で引出してその現金で決済することができるので、決済用に使える程度の差ではないでしょうか。当座預金と普通預金の差、また以前の郵便貯金との差。
3. レジメ3ページ。割引商会と銀行とは区別されるべきとありますが、区別した

いで割引商会は成り立ちますか、楊枝さんの理解している割引商会はどういう営業の仕方をしているものですか。——この第3は、控室でのお話で分かりました。

下平尾勲（福島大学）

- 1) 貨幣取扱資本は信用制度の成立の前提ですが、論述においては信用制度の本質的な規定の把握された後に発生の必然性として説くべきではないでしょうか。
- 2) 決済機構を重視されるのですが、銀行信用の基本線は利子つき資本から説くべきではないでしょうか。
- 3) 預金と貸付とではどちらを基本点とみておられますか。貸付需要の発達が貨幣の信用化、信用の利子つき資本化をすすめたのであって、貸付が預金を規定するとみるべきではないでしょうか。貸付資本、利子つき資本範疇の成立が信用媒介から信用創造を展開し、預金貨幣を生み出してくるとおもいますが。産業資本や商人の貸付資本に対する需要が旺盛であることを条件に銀行業も信用を貸付けることができるからです。

飯田裕康（慶応義塾大学）

楊枝体系は従来の「信用論の原理的枠組みを超えている」点、積極的にと、消極的にと評価される。この点を認識の基礎にして下の諸点をあたねしたい。

- ① 信用の利子生み資本化を銀行信用の主要な基盤とされているが、議論の実質的内容からは、銀行信用＝信用制度は、支払システムということに帰させられているのではないか。
- ② また、そのさい、「利子生み資本」はどこで、いかにとかれるのであろうか。説く場所がないように思う。また、貨幣取扱資本自身が「利子生み資本」を前提されてしまうのではないか。
- ③ 「信用の貨幣化」は、貨幣取扱業のもとに現金貨幣（Bargeld）が全て集中されていることによって——そう想定することによって——可能となるのではないか。これは、貨幣取扱資本の一面の強調に過ぎるし、また個別的処理という枠をはみ出してしまうのではないか。
- ④ 信用の貨幣化にともなう社会的コンセンサス（慣行）というのは、やはり制度的な、ないし資本の運動部面とのかかわりのうえではじめて言うことではないか。たとえば銀行業資本のもとでの準備金の集中など。この準備金は、「貨幣」であるのか「資本」であるかについての的確な判断をもたずに信用の貨幣化をとくことはできないだろう。
- ⑤ 氏の方法は、貨幣取扱資本→銀行信用を論理的にとくとくというより、結局のところ歴史的に説明することにおわるのではないか。

小野朝男（和歌山大学）

あなたの銀行論は、貨幣取扱業的預金銀行論と信用創造論的銀行論をいう二者対立的な銀行論に橋渡しをするために信用創造的預金銀行論を導入されたと思います。が、預金が決済通貨として機能することのみを説明されて、それが創造されているかどうかの説明がないので、真の信用創造論的預金銀行論になっていないのでないか。その結果、あなたの預金銀行論は結局貨幣取扱業的預金銀行論に陥っているのではないか。小切手などは相殺される限り貨幣であるとするが、相殺されて消えて創造されることにならない。創造されるのは発券のみではないのか。今日の報告で中央銀行論（発券銀行論）はないのは、そのために致命的でないか。

武井邦夫（茨城大学）

一般に貨幣取扱業は銀行信用と切りはなしては論じられないといわれているが、その論拠は

- ① 現実に貨幣取扱業は銀行業と合体している
- ② 貨幣取扱業務は銀行業務の副次的附随的なものにすぎないとされている。

しかし、商業信用は銀行信用と独立しては存在していないにもかかわらず、理論的には抽象して自立的に論じられているから、貨幣取扱資本についても同様の論理が成立するといえよう。また貨幣取扱業務は銀行業務の最も基本的な業務だから、貸付業務が付加されれば、副次的なものとなるのである。

そこで楊枝理論を補強するには、一步進んで貨幣取扱業論が商業信用の理論的前提となっていることの論証が必要ではないか。

私見では、①信用調査（これは貨幣取扱業が従来の業務に基き情報を提供する）

- ②取立・支払（送金）費用の社会的節約＝決済機構の存在なしに商業信用は成立しえないのではないかと思う。また約束手形よりも為替手形の方が商業手形として重要になる理由もこれによって説けるであろう。なぜなら、貨幣取扱業に預金した資本家が前者を引受人にして、為替手形を振出すと考えるとこそ、その約束手形に対する優越性が説明できるからである。もし、引受人を買手とするなら、信用販売と信用購入が同時に成立しない限り、為替手形は発生しえないから、その支配的地位も説明しえないことになる。

小島 仁（北星学園大）

18世紀の個人銀行は、たんに「個別資本」ではなく、内部に「パートナーシップ」という地域的社会的性を備えているので、『資本論』の論理中の「個別資本」と同じものではないから、史実をいきなり論理の変更とすることはできないと思います。

坂本 正（熊本商科大学）

中・長期信用が銀行信用の決済システムのもとで供与される根拠は何か？——その他の長期融資機関などが展開される必要はないのか。

松井安信（北海道大学）

1. 信用創造機関と金融媒介機関を蓄Gの第I形態と第II形態との関連で区別すべきかどうか。
2. 「資本制信用」と前期的信用との区別は？ あなたの中心的なシェーマ「集中決済システム」の広さ、深さ（地域的、一国的、世界的）の区別と限界があるのでないか
3. 当座預金は基本的に“出納預金”→無利子だと思うが、(1)との関連で説明して欲しい。
当座預金—銀行券—金という近代的信用制度とあなたの理論との関連はどうか。

現代の管理通貨とインフレ機構

岡本 磐 男 (東洋大学)

従来、マルクス経済学の立場にたつインフレ論においてもすぐれた研究が発表されてきたとはいえ、ここではそれらを網羅的にとり上げるというのではなく、現代のインフレ分析に接近しようとするさいにわたくしなり
の問題意識から触れる必要があると思われる諸研究—とりわけここ数年間に公判されたものに限る—に閑説しつつ論を進めることにしたい。

まずわれわれは、1960年代半ば以降の<インフレーション>についてみると必ずしも政府が資本の収益性低下からの回復(実質賃銀の低下による)をめざして意図的にひき起したものとみられない。いかえれば現代インフレーションは現代の政府ないし通貨当局のインフレ政策によってもたらされたものとして単純に捉えることはできない^{*}>とみるが、こうした見方をとるのは、大内力教授によって強調されたような、管理通貨制下では政府は必ずインフレ政策を採用するといった主張にやや抵抗を感じるためである。もちろん現代政府のケインズの需要管理政策がインフレ発現と密接な関連をもつことは認めるが、需要管理ははじめからインフレーションを意図したのではなく、また必ずインフレを発生させるともいえない。需要管理策は国際収支改善、完全雇用、成長等を包括して実行されるが、それが論理的に必然的にインフレ発生に結びつくとはいえない。もっとも多くの場合それはインフレを発現させてしまうのであるが、それは主に資本主義の構造的諸条件によって需要管理政策が挫折させられる結果である。

マルクス経済学者は多くの場合、政府の需要管理とくに需要創出が直接にインフレをもたらすとみる傾向があり、例えば最近公刊されたボブ・ローソン著『現代資本主義の論理』（藤川冒弘他2名共訳、新地書房）においてもこうした見地が窺える。同書によれば「戦後期を通じて大部分の政府は、インフレーションを政策用具として意識的に利用してきた」とし、「インフレーションは利潤率を維持し時にはそれを増進させることによって資本の蓄積を助長することをねらったひとつの意図的な政策であった」（169頁）と述べている。この場合のインフレの意味が単に通貨膨脹をさすものであれば、それは首肯できるが、物価上昇まで合意するものとすれば、賛成できない。実際60年代末以後、資本主義諸国の政府や資本にとってインフレの累進的進行は、資本の国際競争力を弱めて輸出伸長を妨げ、また国際収支改善不能によって為替切下げを余儀なくされるかぎり、むしろこれを阻止することこそ資本の利益に叶うとみていたと思われる。

こうしたわけでわたくしは、現代インフレは<政府の有効需要管理政策の破綻、より基礎的には当局の通貨管理の挫折によって結果的にもたらされた>とみたいのであって、政府の需要管理および通貨管理をして失敗、挫折に陥らせるような<現代資本主義の構造的要因>を探究しく通貨量の過剰をもたらしてしまう具体的メカニズムを解明する>ことが、現代インフレ論への接近にとっては重要な課題と考えるのである。とはいえ、従来より信研では、不換銀行券論争が展開され、インフレの本質規定の問題と関わって現代の管理通貨の本質、性格が政府紙幣か信用貨幣かという論点をめぐって見解が対立してきたので（インフレの本質論については本報告では避けたいとしても）この問題点にかぎりわたくしの見解を提示することからはじめたい。

※ 〈 〉の符号は発表当日配布された報告要旨からの引用を示す。以下においても同様である。

(1) 私見では、現代の管理通貨の本質は政府紙幣ではない。政府による政府紙幣の発行は、本来の意味での需要を形成することなく社会的再生産（＝経済実体）にも影響を与えないから需要創出策としても活用しえない。現代通貨は信用貨幣的性格を帯びた特殊な通貨であり外貨債務証券として規定さるべき性格のものである。>とみている。ここで「政府紙幣の発行は本来の意味での需要を形成することなく社会的再生産にも影響を与えない」とみる点には異論があるかも知れぬが、これはマルクスの政府紙幣論の解釈に関わっている。もちろん政府紙幣も発行されれば購買力としてある種の需要要因とはなるが、それはいわば名目的需要であって、それがためにその発行は流通必要金量の固定的な枠の中にいわば抑えこめられる。決してその追加発行は流通必要金量を変動（増大）させるものとはされていない。だからこそまたインフレーション（物価の名目的騰貴）が規定されることにもなる。もっともその発行額が流通必要金量以下の水準にあるかぎりはその額面価値に照応する需要を形成するといえるかも知れぬが、それが流通必要金量を超えて発行されるや紙幣は額面価値にふさわしい需要を構成するとはいえず、したがって名目的需要としかいえないものしか形成しない。こうした紙幣理解は貨幣論的インフレ論者（代表者、飯田（繁）、岡橋、三宅教授等）に共通のものと考えられる。だがこのような、その供給が流通必要金量を変動させえず、社会的再生産ないし実体経済に影響を与えないような紙幣であれば、政府がこれを需要創出策に活用しうるはずはない。それ故わたくしは現代の管理通貨を紙幣ではなく信用貨幣的性格を帯びた通貨とみなしたい。

現代通貨をもって信用貨幣と最初に規定したのは岡橋教授であり、その後その支持者も現われた。（もっともこうした規定はマル経学者によってのみならず中央銀行家によっても行われており、最近公刊された西川元彦著『中央銀行』（東洋経済新報社）においても現代銀行券が中央銀行の債

務である点が力説されている。だが西川氏の見解は大方のマル経学者の所説とは違って不換銀行券が信用貨幣であるのは、再割引された手形の裏づけとなる商品によって中央銀行の債務を弁済しうるからであるとされる。

(同書47頁)

だが現代通貨＝信用貨幣の立場にたつかぎり別の難問につき当たざるをえないのであって、それは信用貨幣の過剰流通がとけないかぎり現代の物価上昇＝インフレと説明しえないからである。(事実岡橋教授は最近の物価上昇についてもインフレであることを否認される。)信用貨幣説の立場にたちながらインフレを論証しようとするれば、中間項的な説明原理を必要とするわけであって、そこでわたくしは<国民経済に商品再生産の拡大余力(遊休生産手段、失業労働者の存在)があるかぎりでは、通貨増発は商品再生産を拡大させ流通必要金量を弾力的に増大させるが、完全雇用に接近またはこれが成立した段階以後は流通必要金量は非弾力的、固定的ワクに転化していくからである。>とみるのである。

ここで完全雇用という状況を一つの基準として捉えるという見方は、主にケインズによってとられたものであるから、ケインズ理論を評価しているのではないかと受けとられるかも知れぬが、私見はとくにケインズ理論を意識したわけではない。例えば、宇野恐慌論において好況期の蓄積が進展した段階で相対的過剰人口(失業人口)が漸次吸収され、ついには全く吸収されつくして完全雇用が成立してくると労賃騰貴による利潤率低下＝資本過剰が発生するとされ、恐慌論においてこの概念が採用されるが、わたくしとしてはこの完全雇用概念を現代インフレ論に適用させたいと考えただけである。そのさい通貨増発と景気循環との関連についてはより些細な吟味が必要と思うがその点は省略にとどめ、ここでは一般的に一つの枠としてこの概念を設定したのであることをお断りしておきたい。こうした視点からインフレ分析に接近しようとする立場は、最近になって気づい

たことであるが若干のマルクス経済学者によってもとられているのでその点に触れておきたい。例えば平瀬巳之吉教授は著書『実物分析と貨幣的分析』（未来社刊）において、現今の日銀券発行に關説して「通貨増発が物価騰貴につながるという」議論の成立には「一定の条件を必要とする」といわれ、「条件とは何であるか？—諸資源の完全雇用、これにはかならない。すなわち、失業も遊休設備も存在しない状態が仮定されるばあいのみ、通貨増発は直ちに物価騰貴を誘発するであろう。」（同書101頁）と説かれている。これは私見と同一線上のものである。また飯田繁教授は、昭和20年代までの初期の論文を収集して最近公刊された著書『価値・価格・物価の研究課題』（新評論刊）において不換銀行券を国家紙幣として捉えられ、不換銀行券の増発が「生産的な政策意図のもとにおこなわれるばあいには、商品再生産拡大のための諸生産要素が遊休していて十分に確保されうるかぎり、生産的需要の国家的造出にうながされて商品は増産されるのであって、紙幣（不換銀行券—引用者）はこのさいには、こうして増発された商品総価格の実現に必要な金量の増加を代表して増大するのにすぎず、ここにインフレーションが新規発生する余地はない。」不換銀行券増発が「再生産拡大のための物質的諸要素の涸渇の結果、いよいよもはやなんらの生産拡大にも表現され」（同書374—5頁）なくなるとインフレーションが顕在化する、と説かれている。ここでは明らかに不換銀行券の増発が社会的再生産、したがって実体経済を拡大するという観点が窺えるのであって、われわれの見地と同一である。だが飯田教授のこの説明は不換銀行券＝国家紙幣として捉え国家紙幣によって説かれたのであって、したがって後年の飯田説におけるような国家紙幣の追加発行がその時々々の流通必要金量を変動させないとみる議論と矛盾してくる。それ故にその後の教授の著作では上記の観点が消失してしまったと思われる。だがわたくしはこの観点こそが重要であり、実際1960年代半ばから世界的規模でインフレが

加速してきた背後には完全雇用の問題があったと考えるのである。

(2) 本報告では、インフレーションとは不換通貨が流通必要金量を上回って流通することによる価格標準の切下げであるといった本質論については避けたいと思うが、インフレの現状分析において流通必要金量概念に触れるのは単に通貨供給量との対応において捕捉される窮極の基準概念としてのみであるとみる理由に言及しておきたい。それは、インフレ分析において設定しうる流通必要金量概念とは諸商品と金貨との価値関係を根拠とすることによる一定水準として、したがって諸商品の価値と一致した価格（価値価格）によって規定される事前概念として設定しうるのであるが、これはそれ自身近代経済学における国民所得概念のように具体的数値として計測したり算出したりできないものだからである。それは社会的に流通する個々の商品の価値量を規定する社会的必要労働時間を、したがって個々の商品の価値量をまた総商品の価値総額をも具体的に計測できない以上当然のことである。これを何か技術的に捕捉できるように考える人がいるとすれば、それは何故商品価値を価格として表示するものとしての貨幣が発生するかを理解しないものといわざるをえない。このように実際には具体的につかまえられるが概念としては考えられるという点にマルクス経済学の原理の特質またはメリットというものがあると思う。したがってこの概念を現状分析に設定するさいには、単に実体的に窮極の基準としてはこれが存在するものとしていわば消極的に措定しうるにすぎず、現実のインフレの具体的分析としては構造論的要因、政策論的要因、循環論的要因を明らかにする見地からの接近が必要と思われる。ただここではこれら諸要因を貫いて抽象度の高い論点として、現代の通貨当局による不換通貨供給が再生産したがってまた流通必要金量に対し受動的に行われるか能動的に行われるかの問題が重要である点を指摘したい。通貨供給が能動的に行われればそれはインフレ要因となるからである。現代では中央銀行による

不換銀行券供給は、①民間信用ルート、②金・外貨買上げルート、③政府信用ルートを通じて行われているが、この三つのルートを通ずる不換銀行券供給は全て能動的でありインフレ要因となりうるとわたくしはみている。

(3) 現代の中央銀行は金融政策を通じて管理通貨操作を展開するが、その基本的目標は通貨量の調整を通じての通貨価値の安定にあるとされる。

(この場合の通貨量とは中央銀行発行の現金通貨のみならず商業銀行発行の預金通貨をも含むことはいうまでもない。)しかし通貨、すなわち流通手段としての貨幣は社会的再生産過程において諸商品の交換を媒介しつつ流通する貨幣であるから、商業銀行によって供給される預金通貨もこれを受取った受取人によって当面不要とみられる場合には商業銀行に貯蓄性預金等の形態で還流する。通貨とはこのような性格のものであるかぎり、元来中央銀行当局がそれ自身の数量を直接的に増減しうるものではない。すなわち中央銀行は通貨数量を直接に調整しえない。直接には調節の対象は資金需給でしかありえない。といえる。いいかえれば中央銀行が通貨量を管理するといっても、それは間接的・迂回的な意味でしかなく、直接には銀行による貸付・割引・投資のさいに行われる信用創造(すなわち資金の創造)への積極的統制を通じて行う以外には道はなく、それが各種の技術的金融統制手法にもとづく信用調節の意味であると思う。ケインズが管理通貨制を提唱するさいにも「通貨量の管理を信用調節を通じて達成することを説いた」のである。この点では、例えば洒井一夫教授が著書『インフレーションと管理通貨制』(北海道大学図書刊行会)でケインズ『貨幣改革論』の議論を検討され、「管理通貨制における通貨量の調節は、ケインズによれば信用量の調節であって、直接に現金量の調節を意図したものでない」(同書213頁)といわれ、調節対象を銀行信用量に求めている点を指摘されていること等が参照されるべきであろう。因みに今日各国で通貨量コントロールを実施する場合にも、通貨当局は M_1 とか M_3 などの一

定の通貨指標を設定し、その伸びの目標値（ターゲット）を定めてこれに一致するようにマネーサプライの調節を信用調節を介して行おうとするのである。そのさい利子率をコントロールの武器とすべきかあるいは均衡市場メカニズムとすべきかという点で統制手法は異なってくるにしても、何れも信用調節であることには変りない。通貨量は直接に統御しうるものでないからである。

だがこのように通貨量は人為的に直接に統御しえないという点から、管理通貨制にはインフレがつきものであるとみることは、本質論としては誤ではないかも知れないが抽象論にとどまっております、インフレの具体的分析としては適切ではない。事実また信用調節が成功裡に運営されていけば、通貨量もある程度まで再生産の必要とする水準に抑制されインフレをひき起さない場合もありうるのである。したがってインフレの具体的分析のためには、信用調節による管理通貨制運営を失効させるような構造的諸要因こそ明らかにさるべきであると思われる。

(4) それにしてもその問題に入る前に、今日ではまず流通手段としての貨幣ないし通貨というのは何かという問題、あるいは通貨量とは具体的にどの範囲のものを指しているかという問題が明確にされていなければならない。通例マルクス信用論においても、現代の通貨が中央銀行発行の中央銀行預け金と銀行券（現金通貨—但し日本では例えばイギリス等とは違って後者のみが法貨とされている）と商業銀行発行の要求払預金（預金通貨）であると認められている。この点から例えば三宅義夫教授は、著書『金融論』（有斐閣刊）で今日の日銀のマネーサプライに触れ広義のマネーサプライ（ M_2 ）には銀行の要求払預金以外に定期性預金をも含めているので——といっても教授の場合には要求払預金をも通貨として認めず小切手の方を通貨とみるがその点はとも角—— M_2 は本来の通貨量ではないと指摘されている（同書24頁）が、それでは定期性預金はどのように規定さるべきであ

るかについて立入って論ぜられていない。しかしこの点は往年のラドクリフ報告で提起された大問題であって、今日では銀行の預金勘定をはじめ多種類の金融仲介機関債務や政府短期証券のようないわゆる近似貨幣（near money）が大量に供給されており、これらがインフレの促進とかわりをもっとみなされ、通貨概念が曖昧となってきている。すなわち本来の貨幣と近似貨幣との間に区別の一線を引きうるか否かの問題があるのである。この問題に関しラドクリフ報告は区別の一線は引きえないとみなして通貨量概念を放棄し、一般的流動性概念におきかえたために多くの論議をよんだ。しかしわたくしはこの点で通貨と準通貨との間に区別の一線を引きうるかとみる。それは準通貨となる金融資産がいかに容易に通貨にかわりうるとしても、信用機構は直接に準通貨の形態で貸しつけることはない。やはり要求払預金のような一覧払債務の設定という形で貸付けている。したがって、貸付によって創造されるような銀行債務のみを本来の通貨とみなしうると思う。そしてこの点の理解のためには、銀行信用論において商業銀行の債務には通貨の部分と貸付可能資本としての資金の部分とが存在するとして通貨と資金の区別をはっきりと認識しておくことが肝要と考える。因みに近代経済学ではこうした区別がなく、銀行預金量は全て通貨量と考えられている。もっともマルクス経済学でも管理通貨は蓄蔵貨幣になりえないという見解もあるので、必ずしも意見の一致をみないかもしれない。しかしわたくしは、原理的銀行信用論の段階で銀行が資金の借手に対し現金で貸す場合であれ信用貨幣で貸す場合であれ、借手の再生産の進行を媒介し預金として還流してくる部分は蓄積、償却資金のような遊休貨幣資本（蓄蔵貨幣の第2形態）であり、したがって銀行が預金通貨創出によって貸付けている場合には、銀行の預金には通貨を表示する部分と遊休貨幣資本としての貨幣の存在形態を表示する部分とに二分されると捉えているが、その点是不換制のもとでも変わらないと理解している。しかも今日では銀行

の定期預金のみならず、金融仲介機関債務や公共債等が膨張し累積しているが、これらは全て遊休貨幣資本（蓄蔵貨幣）としての貨幣ないし遊休資金の存在形態に外ならない（過剰資金体制）。したがって大量に累積されてきた金融仲介機関債務や公共債等は決してそれ自身貨幣ではなく資金の存在形態を示すものであって、端的に言えばそれは通貨の流通速度上昇要因となっているものである。今日、各国通貨当局が通貨量コントロールのための通貨指標として通常民間非銀行部分門の保有現金プラス銀行の要求払預金（ M_1 ）以外に、 M_2 、 M_3 、 M_4 、 M_5 ……等々を採用し、通貨概念を恣意的に拡大しているにしてもこの点は曖昧にされてはならない。金融機構における通貨と資金の区別は、国際的要因によるインフレ論の展開においても重要な視点となってくる。> とみている。

(5) さて次にはいよいよわたくしがそれによって通貨当局の管理通貨制運営ないし需要管理政策の運営を失効させられるとみる構造的諸要因の考察に移ることにするが、そのうちの国内的諸要因の大半についてはわたくし独自の見解というよりは屢々指摘されるものを整理して示すにすぎないので、ここでは簡略に論述するにとどめる。＜国内的要因のうちの基本的なそれとしては、管理通貨制によって支えられる国債大量発行と低金利政策があげられる。金利を低位に固定化したままで国債の発行、消化を促進しようとするれば、総需要抑制期においても当局は国債価格支持操作を実施せねばならず、そのために金融引き締めは無効にさせられるからである。さらに第2に独占企業の蓄積活動における自己金融方式の進展もそれが企業の銀行借入依存度を低下させるかぎり当局の引き締め政策の効果を低下させる重要な要因となる。第3に銀行外金融仲介機関の発展、重要性の増大も、当局のこれへの統制が商業銀行への統制に較べて甘かったり統制範囲の中に含まれなかったりするかぎりでは、当局の引き締め政策の有効性を減退させる要因となる。金融逼迫に直面しても企業は金融仲介機関から

発行債務の現金化ないし借入を通じて必要資金を容易に調達しうるからである。第4にインフレ進行下においては資金の借手は、借入れによって債務者利得がえられるし、また名目利子率よりは実質利子率に関心をもつため、金利変動に対しては非感応的となる。第5に、租税徴収の水準が上昇した現代では企業は、金利よりは課税の方を重視し金利変動に対しては非感応的である、等があげられる。>

こうした金融政策無効果要因のうち①と③を除いたものは、従来から投資または貸出の利子非弾力性をもたらす要因として屢々指摘されてきたが、70年代以降でも国によっては依然として貸出の利子非弾力性が認められると主張されている。例えばイギリスでは通貨当局は76年から通貨量コントロールを重視し銀行貸出金利のコントロールを通じてこれを達成しようとしたが成功しなかった。それは銀行貸出が利子率に対して非感応的であったからで、その理由として上記要因④以外に、例えば（i）当時企業は貸銀コストの増加、石油価格の上昇等によってコスト増に直面したため貸出金利が引上げられても借入需要を低下させようとはしなかったこと、（ii）銀行貸出金利は市場動向と歩調を合わせて調整され弾力的であるから、銀行借入れは固定的利子率で債務を負う結果となる社債市場からの資金調達や脆弱な株式市場からの資金調達より有利と判断されたため企業は貸出金利が引上げられても平然としていたこと、等が指摘されている。以上貸出の利子非弾力性の問題について述べた。

さらに昨今の新金融商品の登場による金融革命の進展もこの問題に関わってくる。次にこれに触れるなら、アメリカでは70年代末から証券会社が投資信託に決済性を付与した高利回りの金融資産 MMMF や類似の金融資産 CMA を提供し、これに刺戟を受けた商業銀行が MMDA のような決済性を備えた高利回りの貯蓄商品を開発して対抗し、両者が熾烈な競争を展開することによって金融革命が進展した。一般にはその背景には、(1) 70

年代のインフレ高進と末期からの高金利の発現、(2) 通信・情報処理手段の発達（いわゆる「マイコン革命」）(3) 政策当局の金融システムの効率化の推進があったと指摘されている。ここでわれわれにとって興味あることは、金融革新が進展するにつれ法人および個人の決済手段としての現金ならびに預金通貨が極度に縮減してきたことである。何故こうした事態が進展してきたのであろうか。元来銀行の要求払預金を通じて資金決済を行う企業や個人にとっては、ある程度の余裕をもって決済勘定の残高を銀行に保有しておかねばならないが、インフレが高進してくれば無利子またはごく低い利子しかえられないこの残高は預金の目減りにあうので、これのできるだけ節約し縮小しようという動機が企業、個人に働くであろう。だが従来は決済勘定から金利が高くより有利な貯蓄勘定へ容易に資金を移すことはできなかった。それは一方から他方への勘定の移動には取引コストがかかり、この取引コストが貯蓄勘定からえられる金利収入を上回る場合も多かったからである。だが近年のマイコン革命はこの勘場移転に要する取引コストを極度に低下させた。そして新種の金融商品とは大抵決済勘定つきの貯蓄商品であり決済勘定から貯蓄勘定へのまた貯蓄勘定から決済勘定への自由な移動が可能とされている。こうした金融商品が提供されるようになったのだから、企業、個人はこれを買入れ無利子または低利子の決済勘定を最低水準に保有しようとするのは当然であろう。これによって銀行の供給する預金通貨という通貨自身が節約されるようになってきた。これは信用制度の発展の論理からいえば、その極限の位置にまで至ろうとする展開と捉えうるように思われる。元来近代的信用制度＝銀行業は個別産業資本の流通諸費用（流通期間と流通貨幣資本）ないし空費（遊休貨幣資本）の個別的節約を通ずる社会的節約を基礎として成立し、その結果貨幣商品金をも節約した。さらに銀行自からが空費節約動機から信用貨幣（銀行券・預金通貨）の発行を一般化させていくから金貨の節約はいっそう進

んだ。ところが現代では、一定の条件(インフレ・高金利)のもとで、預金通貨といった通貨自身の節約をはかろうとする試みが企業、個人、銀行の三者の側から促進されてきたといえる。したがって明らかに現代の金融革命の問題は、信用制度の発展の論理の延長線上にある。

この場合に預金通貨の節約が生じている半面では高利回りの貯蓄残高が増大しており、これは資金累積額の増大を表示するものに外ならない。したがって通貨量の減少と資金量の増大が顕現してきたのであり、この現象は通貨の流通速度上昇を意味するものとして捉えうる。この点に関連して金融革命の意義を探究した深町郁彌教授の興味深い論稿「管理通貨制と貨幣資本蓄積の現段階」(『金融経済』197号)に論及しておきたい。深町説では基礎理論的に最も重視されるのが信用機構の現金準備であり、これは一般流通において商品価格を実現した貨幣が銀行のもとに流入する貸付可能な貨幣資本に外ならないとされ、さらに現代では中央銀行の買オペレートによる現金部分等がつけ加わるとみるがやはり現金準備は重要であるとされて、これと銀行に堆積される架空な貨幣請求権、資本請求権のかたちをとる貸付資本と区別され二者の対応と貨幣の流通速度上昇を考えられているようである。私見とは基礎理論の上で若干のずれがあるようなのでこのずれを埋めるために深町説をいっそう理解することがわたくしに課題として残されている。ところで金融革命は通貨当局に深刻な問題を投げかけているが、それは通貨量コントロールをめざすさいに通貨量の定義が次第に曖昧になっている現状ではどのような金融商品まで含めて通貨集計量とすべきか捕捉しがたくなっているからである。当局としては貨幣需要関数の安定性の実証結果がえられるような集計量をもって通貨量指標とみなしたいのであるが、そのような集計量を探究している間に新金融商品が次々に開発されてしまう。したがって当局をして通貨量指標を決定することを困難ならしめ金融政策運営に制約を課しているのが現況であろう。また準

備対象から外されている資産がふえることも、金融政策運営を困難にしている。

(6) さて、次には70年代のインフレの世界的展開においては国際的要因によって通貨量過剰が抑止しえなかったことが重要であり、各国の管理通貨制運営を失効させた国際的要因が重視されねばならないので、この問題に移ろう。だが世界インフレ論に接近するにあたってはじめに解決しておかねばならない難問がある。＜国際的側面からインフレ分析に接近しようとするさいに、はじめに直面する難問は金交換停止以後の不換のドルが依然として国際通貨として流通する根拠いかなの問題であろう。この問題は各国国内通貨の規定にまで関わりをもってくる。この点については種々論議がなされているが、われわれはやはりドルを信用貨幣の一種として捉えた。兌換制下において兌換銀行券が信用貨幣として流通したのは、必ずしも中央銀行の金準備に直接に依拠したからでなく、社会的再生産過程の進行と資金形成を円滑に媒介したためであり、したがって貸付発行された銀行券が中央銀行に還流（返済・預金）してくるかぎりにはそれは信用貨幣性を保持していた。＞とわたくしは考えている。この見地は岡橋教授の所説に近いとみられるかも知れぬが、わたくしとしては宇野信用論を下敷きにしているつもりである。宇野教授の所説でも銀行券流通の根拠は直接には金に求められず再生産の進行と資金形成の円滑な媒介に求められている。ただ宇野説では銀行券と金との結びつきをどのように処理されたかはむづかしい問題であるが、私見では金は最終の基盤として存在していればよいので、銀行券と金との結びつきがきれたからといって直ちに銀行券が不換紙幣化するとは考えない。

したがって国際関係において＜アメリカが資本主義世界の中心国であるかぎりには、アメリカから供給されるドルが基礎国際収支の均衡によって再びアメリカへ回流してくるかぎりには、不換ドルは信用貨幣性をもつ。＞と

捉えたのである。ここで「ドルがアメリカへ回流してくるかぎりは」というのは、アメリカが資金供給力を与えられるかぎりという意味である。この見地は、一見単純な所説として国際金融論の専門家から攻撃を受けそうであるがしかし最近ドルの信認問題に関して主張されている新説によって支援されるように思われる。その新説とはいわゆる流動性ジレンマ論を批判する滝沢健三氏によるものであって、われわれの所説に近いので以下で氏の著作『国際金融 通説への批判』（東洋経済新報社）における所説に触れてみよう。周知のように流動性ジレンマ論とは、一国通貨ドルを国際通貨として利用する体制には論理矛盾が内包されているという所説であり、その矛盾とは、(1) 国際流動性の供給はアメリカ国際収支の赤字による以外にない。(2) だがアメリカ国際収支の赤字が継続すればドルの信認は喪失し国際通貨体制の崩壊もたらされる、というのであった。氏によればこの議論は誤であって、一国通貨ドルを国際通貨として使用する場合にもドルの信認を維持する方法はある。その方法とは国際流動性の供給を輸入超過や対外直接投資によってではなく「アメリカの貸出しで賄え」（同書27頁）という点にある。すなわち氏はここでドルの流出によってアメリカの対外債務としてのドル残高がふえても他方で対外債権が増大していけばドルの信認は損われないとみる。すなわちドル残高の増加を金との対比においてではなく対外債権との対応において考えられる。そして19世紀の基軸通貨国イギリスはこの原則を理解しており經常収支の黒字によって長期資本流出を賄い国際収支中の基礎収支の均衡を図っていったからこそポンド残高の健全性ないし信認が維持されていたと主張されている。（同上32～36頁）この滝沢氏の主張は興味深いが、氏の主張がアメリカの対外債権に着目しているのに対しわたくしの見解はアメリカの資金供給力に着目しているといった相違はあるにしても、両者は同一線上にあるものといえよう。もっとも氏は不換のドルを信用貨幣として説いているわけではなく、

兌換のドル、不換のドルという問題意識をもたずに単にドルの信認の問題としてのみ考察しているにすぎないが、わたくしとしては不換化しても信認される根拠があるかぎりドルは信用貨幣性をもっとみたいのである。もちろん金ドル交換性が停止されたとはいえ、ドルは窮極的には金によって支えられているとあってよからう。

さてアメリカの基礎収支が黒字であるかぎりは不換通貨ドルは信用貨幣性をもっと述べたが、それでは基礎収支が赤字に転化した場合はどうなるかといえば、その場合にはドルは不換紙幣の性格を強めるといえよう。実際1968年から既に事実上は金ドル交換は停止されたが、アメリカの基礎収支赤字は従来におけると同様に引続き継続したばかりでなく、国際収支上の歯止めが除去され野放図かつ過度にドルを流出しうる条件が与えられたために赤字をいっそう増大させた。その結果紙幣の性格を強めたドルが海外に流出しいわゆる過剰ドルとして滞留する結果となった。ここに国際流動性の過剰問題が生ずるに至ったが、国際流動性とは通貨当局保有の外貨準備をさし民間部門が保有する外貨は含まない——もちろん両者は当局の市場介入を通じて交流するが——点から、その過剰とは当局が本来輸入量との関係から保有すべき外貨が一定の経験的比率を上回るという意味での過剰と解さるべきであらう。過剰ドルの意味も同じである。こうした意味での過剰ドルが海外諸国の通貨当局の手許に滞留するようになったことが世界インフレ発現の根因となったとみられる。だが過剰ドルの性格についてはいっそうつきつめた考察が必要である。

(7) その点の考察のためには通貨当局保有のドル準備額といわゆるドル残高とユーロ・ダラー残高との関連をみる必要がある。＜世界インフレ発現の根因は、一般にアメリカの基礎収支赤字累積にもとづく海外諸国での過剰ドルの滞留に求められる。この過剰ドルを諸国の通貨当局の過剰外貨準備額として捉えるとすれば、それは民間所有および公的所

高と量的、質的に異なることになろうし、また近年これ以上に膨脹したといわれるユーロ・ダラー残高とも異なる。したがってこの三者の関連が問われねばならない。>のである。まずアメリカの対外短期債務としてのドル残高は種々の資産形態で存在しているが、このうちとくに注目すべきはアメリカ銀行制度の内部に要求払預金形態で保有されている部分である。何故ならドル残高のこの部分はいわば国際的現金通貨のような役割を果しているからである。その点はユーロ・ダラー市場の資金取引について吟味すれば明らかとなる。ユーロ・ダラー市場はアメリカ以外の地域に所在する銀行におかれているドル建預金による資金取引の市場であるが、ここで操作するユーロ銀行は商業銀行業務よりはむしろ定期性預金を受け入れて顧客に貸出すという金融仲介業務を中心業務としており、非銀行金融仲介機関としての役割を果している。したがってユーロ銀行は商業銀行にみられる信用創造機能を営まない。預金者がユーロ銀行にドルを預金する場合にもユーロ銀行が顧客にドルを貸出す場合にも、アメリカ銀行制度の内部に保有されているドル残高としての要求払預金の振替、移転を媒介して行われるのであって、預金、貸出、支払の過程が反復されてユーロ・ダラーが膨脹してもそれは通貨量の膨脹を意味するものではない。ユーロ銀行の預金債務自身が商業銀行の預金債務のように通貨を示すものではないからである。むしろ通貨としてユーロ・ダラーの取引を媒介しているのは、ドル残高としての要求払預金の方である。こうした通貨としてのドル残高の流通速度が速められればユーロ・ダラー残高も膨脹するが、これは資金取引額の膨脹に外ならない。60年代末から70年代にかけてユーロ・ダラー市場の急膨脹が生じたが、この現象はアメリカからの短資流入という要因を別にすれば主に通貨の流通速度上昇によってもたらされたとみなされ、これを直ちに世界インフレの発現に結びつけるのは必ずしも妥当ではない。ところが諸国の通貨当局がユーロ市場を利用し外貨準備ドルをユーロ銀

行に預金として放出しそのドルが貸出され支払われた後当局に再び売却されるといったケースを考えると明らかに事態は異なってくる。通貨当局によるこうしたドルの預金としての放出と、貸出され支払われたドルの買上げという過程による資金循環は実際に生じてきたものであり、これによって当局の外貨準備は名目的に膨張しいわゆる過剰ドル問題を表面化させた。

(かつて岩野茂道教授はこの資金循環を重視され「ユーロ・달러市場固有の信用創造」として説かれたが、ここでも信用創造が生じているわけではない。) こうした資金循環のくり返しによって当局のドル準備が膨張するという場合にはしかしながら当局がドル残高として保有する部分はその一部であり他の部分はユーロ・달러資金として拘束されている。〈過剰ドルは通貨と資金の両面の性格をもつ〉といえるのもそのためである。ところでこの資金循環において注意すべきは当局がドルを商業銀行を通して買上げる場合には新たに国内現金通貨が供給され銀行の現金準備に追加されるから国内通貨の増発→インフレ圧力となることである。この点は諸国の企業がユーロ・달러を借入れる場合についても銀行部門が直接にユーロ・달러を取入れる場合についてもいえる。各国がインフレ抑制のために金融を引き締め金利を引上げても、銀行部門がユーロ・달러を取入れることによって金融引締めを失効させてしまうというのもそのためである。

(8) 変動相場制への移行もまた世界インフレの激成に一役を演じた。とくに70年代半ば以降変動相場制の作用はインフレ率の高い国と低い国とのインフレ率格差を助長したが、この点から変動相場制は当初の予想に反して国際収支調整機能をもたないことが明らかとなった。その理由は何であろうか。まず第1に、〈物価上昇を名目的物価上昇(インフレ)と実質的物価上昇に区別するマルクス貨幣信用論の立場からすれば、為替相場の変動にも名目的変動と実質的変動があり、インフレーションの進行にもとづく為替相場の下落は名目的変動にすぎないから国際収支調整機能は働かない

と理解できよう。>もっともこの場合の国際収支とは経常収支ないし貿易収支の意味であり、経常収支に資本収支を含めた国際収支を考慮するならいま一つの理由が追加さるべきである。すなわち第2に、70年代後期以後は国際的資本移動が活発化し為替相場の変動も主にこれによって規制されているから国際収支調整は益々困難となっている、ということである。

まず第1の点から述べれば、インフレーションしたがって通貨減価に伴う為替相場の名目的低下は輸出入に影響を及ぼさないという所説はブレイクやフラトン等によって主張されマルクスによって支持された考え方であった。わたくしはこの考え方は今日でも妥当するとみて、通貨の事実上の価格標準の低下が為替低下をもたらしている側面があると考えているが、これについてはマルクス経済学者の中にも反対論を唱える人もいる。その反対論によれば、国内で金貨が流通せず金現送も行われない今日ではインフレが為替相場の名目的低下をひき起す条件がないとか、通貨価値の下落と為替相場の低下を一致させる具体的メカニズムがつかめないではないかといった議論や、為替相場の実質的変動に対して名目的変動を確認する手段がないではないかといった議論である。こうした反対論には傾聴に値する論点が含まれているとはいえ、抽象論としては物価上昇に実質的と名目的の区別がある以上は為替相場変動にも実質と名目の区別があるとみるのが本筋でありこの点こそが今日の不安定な変動相場制への批判の論拠を与えるものとしてマルクス経済学インフレ論のメリットをなすものと考えている。（実際反対論者の立場にたてば、以前に変動相場制支持論者によって主張されたような変動相場制には輸出入収支の調整効果があるとする見解を容認する結果になるのではなからうか）

第2の資本収支を加えた国際収支調整の困難性の問題に関してはマルクス経済学者も近代経済学者とともに認めるところであろう。ところで変動相場制の経験が人々の楽観的期待を裏切るようなものであったために70年

代半ば頃から近代経済学の為替レート決定理論は大きく変化した。従来の伝統的考え方は為替相場の決定について外国為替の為替市場におけるフローの需要と供給を一致させる均衡値として決定されるというフロー・アプローチであったが、新しい接近法では為替相場を資産価格と性格づけ、これが資産市場の均衡で決定されるという見方にたつアセット・アプローチとなった。金融市場の国際化の進展を背景に発展したこの接近法は理論的發展に伴い次々に新しいモデルを生み出し理論分野が多岐に分れつつある（マネタリ・アプローチ、ポートフォリオ・バランス・アプローチ等）が各々の理論分野には共通の特徴的発想が認められる。すなわち第1には、短期または長期の購買力平価の成立を前提するか、または購買力平価にとらわれていること、第2には資本取引の役割がこれをひき起す金利差と共に重視されていること、第3には相場の決定要因として将来に対する期待や情報の役割が重視されていること、等が指摘できよう。したがってアセット・アプローチに対しては第1の点から購買力平価説を再評価する理論であるという評価を与えることができるし、第2の点から従来の理論では為替相場に与える資本移動の効果、投機や裁定取引の効果が軽視されがちであったためにこれを反省する理論として現われたとみる事が可能であるし、第3の点から為替相場を将来への期待が支配的な決定因となるような資産価格、例えば株式価格、金価格等と同様なものとみる捉え方であると考えることができる。

新接近法がこうした性格と特徴をもつものであるので、各種のモデルを現実に適用し理論の妥当性を実証的に明らかにしようとするさいには、大むねはじめに購買力平価にもとづいて為替相場の均衡水準を算定し、現実に現われるこの均衡水準からの乖離をいかなる決定要因にもとづいて説明するかという手法によって行なっているようである。われわれにとってこうした手法や発想は受け入れがたいとみる理由は、理論モデルで前提され

る購買力平価説自身が貨幣数量的に立脚するものである以上誤った理論とみなさざるをえないからである。すなわちこの理論では物価上昇に名目的物価上昇と実質的物価上昇の区別がなされていないからである。新接近法は為替相場形成の基礎過程から上向した理論ではなく、単に資産市場における為替相場現象を表層的に捉えた現象論に外ならないが、新たなモデルが次々に産産されても必ずしも最近の為替相場の乱高下、不安定な変動を解明しつくせないようである。しかしマルクス経済学においても為替相場変動の理論に関していっその発展と精緻化が図られる必要があるように感じている。（アセット・アプローチを単に批判するだけでなくこれを参考にするとすれば、マルクス経済学においてとりわけ為替のフローとストックの理論に分けて考察するような仕方の是非が問題となるように感じている）

＜ 討 論 ＞

建部正義（中央大学）

報告には基本的に賛成の点も多いが、疑問点も少なくない。以下これを指摘してみよう。

第1には、管理通貨制度の位置づけの問題がある。(i) 報告では「管理通貨制の目標はインフレ促進ではなくインフレ回避にあった」と論定するが、これは疑問である。ケインズ有効需要理論では、通貨管理は需要管理に従属させられたがためにインフレが発生せざるをえないと捉えうるのではないか。管理通貨制の目標をインフレ回避にあると位置づけると、インフレ抑制を主唱するフリードマン等マネタリストこそ典型的な管理通貨制度論者ということになりはしないか。だが私見ではフリードマン等は決して厳密な意味での管理通貨制度論者ではない。こうした点との関連をどう考えるか。(ii) 報告では当局の管理通貨制運営を困難ならしめる構造的諸要因として5つの国内的要因や過剰ドルの発生といった国際的要因を指摘しているが、これら諸要因は当局の管理通貨制運営ないし有効需要管理政策とどのような関連があるか。その中には政策の展開と無関係なものも含まれるのではない

か。過剰ドルの発生と有効需要政策の展開との関連性もやや不明確である。私見では有効需要管理政策の展開自体が含む矛盾の発現を追求する必要があると思う。

第2は、現代通貨および国際通貨ドルの基本的性格についてである。報告では現代通貨を外貨債務証券として信用貨幣性をもつとみて政府紙幣と区別するが、政府紙幣の場合でもその専一的流通のもとで対外経済関係が存在すれば外貨との交換性、したがって外貨債務証券としての性格をもつのではないか。さらにドルの信用貨幣性について「アメリカから供給されるドルが基礎国際収支の均衡によって再びアメリカへ回流してくるかぎりには、不換ドルは信用貨幣性をもつ」とするが、この場合はドルの還流という点が信用貨幣性の根拠とされるのであって、諸国の国内通貨を信用貨幣と規定するさいの論拠とはズレがあるのではないか。国際面との国内面とが必ずしも整合性をもたないといえる。したがって信用貨幣という場合の信用の経済的意味とその内実をはっきりさせる必要があるのではないかという疑問がある。

第3には現代通貨とインフレとの関連および過剰ドルとインフレとの関連についてである。(i) 報告では「通貨増発は商品再生産を拡大させ流通必要金量を弾力的に増大させるが、完全雇用に接近またはこれが成立した段階以後は流通必要金量は非弾力的、固定的ワクに転化していく」とし、それ以後の通貨増発はインフレをもたらすとみてケインズ・モデルに近い考え方を提示されたが、こうした論理的枠組みで1960年代半ば以降におけるような不況期に生ずるインフレーション(スタグフレーション)が説明できるか否かの問題がある。さらに(ii) 当局の管理通貨制運営を困難ならしめ失効させるような上記の国内的な構造的諸要因のうち、②から⑤までの要因とインフレとの関連はどうか。これらは①の国債大量発行と低金利政策の問題と同様な意味で通貨の過剰流通に結びつくといえるか。(iii) また、報告では「世界インフレ」という言葉が使われているが、インフレ概念として「世界インフレ」を考えることができるか否かの問題がある。過剰ドルの存在が中央銀行の行動と結びつくことにより諸国の国内通貨増発要因となりうることは認められるが、元来通貨当局は金融政策を通じて総体としての通貨供給量を抑制することが可能であり、したがって対外的な側面からする通貨量の増発を通貨当局が放置するかぎりにおいてのみインフレが発現する。その意味ではインフレは本来一国的な現象とみなすべきではないか。

第4に、報告では現代の金融革命に言及され、「現代では一定の条件のもとで預金通貨といった通貨自身の節約を図ろうとする試みが企業・個人・銀行の三者の側から促進されてきたといえる。したがって明らかに現代の金融革命の問題は、信用制度の発展の論理の延長線上にある」と論じているが、企業、個人の動機から預金通貨の節約が図られる点は理解できるにせよ、預金通貨の発行主体である銀行からみて、この金融革命がいかなる意味で「空費」の節約となるのか、この点をお伺い

したい。

コメントへの報告者の回答

建部氏のコメントの全体に対して十分を回答を支えられないかもしれぬが、まとめて簡単にお答えしたい。

第1にわたくしが報告で管理通貨制の目標がインフレ回避にあったと述べた点から、氏はケインズ政策の採用は必然的にインフレを発生させるメカニズムがあると見る見地から、わたくしの立場はフリードマン等が管理通貨制論者であると認めることになるのではないかというご指摘があった。だがわたくしはケインズ・ケインジアンとマネタリストの理論の問題と通貨当局の意図はいちおう切離して考えるべきではないかと思う。通貨当局の意図は資本の利益に規制される側面があるとは思いますが、その場合に通貨当局者とケインズの考え方が全く同一となったり、また今日大きな影響力をもっているマネタリストの見地と同じになったりするとは考えられない。事実最近のイギリスについてみても通貨当局はマネタリズムの影響を強く受けてはいてもマネタリズムの主張を無条件にとり入れて実施しているわけではない。したがって経済理論というものと当局者の意図とは区別して考えるべきではないか。通貨管理と需要管理の関連では、前者が後者の基礎をなすものと考えているが、需要管理で成功し通貨管理で失敗することがあるようには考えていない。

次に管理通貨制運営を困難ならしめ5つの構造的諸要因のうちあるものは政策によってもたらされていないではないかという指摘であったがそれはその通りである。だがその要因のいくつかはケインズの政策によってもたらされたものである。一般に政策によって構造が変わりその構造の変化によって政策が規制されるという面もある。だが政策によってもたらされたのでない構造的要因にしても管理通貨制運営を失効せしめるとみている。

第2にわたくしが現代通貨を政府紙幣とみていない点に関して、純然たる政府紙幣ではなく兌換政府紙幣といったものを取り上げて疑問を提出されたが、一そうした政府紙幣が歴史上存在したことは認めるが一わたくしがここで政府紙幣を取上げる場合は『資本論』の貨幣論の論理レベルのそれであって兌換政府紙幣といったものではない。そして国内通貨を外貨債務証券として規定し国際通貨ドルを信用貨幣として規定するのはどうしてかという質問もあったが、国際面と国内面の両方から信用貨幣と規定しないと首尾一貫しないと考えるので、ドルは信用貨幣的性格をもつとしている。この点まだ十分なお答えにはなっていないかも知れぬが少なくとも通貨は国際的には信用貨幣であるが国内的にはそうでないとしたり、またその逆を説くのも首尾一貫しないと考えている。

第3に報告ではインフレ発現を説くさいに完全雇用というわくを重視する必要性

を述べたことに関して、建部氏はそれでは不況下のインフレをどう説明するかという問題を提起された。この場合の完全雇用の理解の仕方には種々とむつかしい問題が含まれており、わたくし自身また十分に問題をつめて考察してはいないが、これは資本蓄積の進行を制約する一定のわくないし基準として考えているわけである。すなわちここでは要するに資本蓄積のボトルネックとしてまず労働力と資源というものを考える必要があるが、その外にいま一つ少し観点は異なるが資本の収益というものを考え、この三つのファクターによって一つの基準ができれば、その場合には不況下においても資本の利益が上がらないからそれ以上商品が生産されないという形でインフレが論証できるのではないかと考えている。さらに建部氏はインフレは一国的な現象で「世界インフレ」なる概念は成立しないと説かれたが、その点わたくしは国際的要因にもとづく諸国の通貨量の膨脹が抑止しえないというかぎりでは世界インフレとして説明して差支えないと考えている。

最後に現代の金融革命について私見ではこの現象において通貨自身の節約が生じている点を基本的な意義として捉えたが、建部氏から銀行の側からみて空費の節約となるか否かが問われた。わたくしはインフレ下で企業や個人が当座預金を保有していると次第に価値が目減りしていくので結局当座預金の保有は損失を招くことになるためもっと金利の高い貯蓄勘定に移そうとするが、銀行における近年のマイコン革命がこの勘定移転に要するコストを低下させたのでその移転が、したがって通貨の節約が可能とされたと論じたのである。以上不十分ながらコメントに対する回答としたい。

深町郁彌（九州大学）

1. 「銀行信用論において商業銀行の債務には通貨の部分と貸付可能資本としての資金の部分が存在する」と説かれたが、そのさい商業銀行の債務の「通貨の部分」、「貸付可能資本の資金」の内容は何であるか。前者が預金通貨の形態をさしているのは判るが、後者に有価証券＝擬制資本を入れているのは理解できない。

2. 国際通貨の信用（債務）の内容は、国際通貨がU、S内の市中銀行におかれた当座預金であるため、U、Sの国内の現金通貨（究極的には不換通貨）で支払うということが債務の内容をなしていると考えていいのではないか。

3. 金融革命による市中銀行レベルの「空費」の節約は、① コンピュータリゼーションによるデータ処理と通信手段の発展によって振替、相殺メカニズムが発展したこと、② Federal Fund Market の発展による借入れが利用されるようになったことの2点によって、準備金の縮減が進展したことを指していると考えられるが、この点意見として一言申しあげたい。

〔答〕 1. 商業銀行の債務のうち通貨の部分とは当座預金あるいは要求払預金の

形態をとっている部分であり、貸付可能資本としての資金の部分とはその他の預金とりわけ定期預金の形態をとっている部分をさすと考えているが、このように考える理由は、わたくしが通貨を預金通貨を中心に捉え、銀行によって貸出される通貨が再び銀行に預金として回流してくる場合には主に定期預金等の形態で資金が預入されるとみているためである。銀行に流入する資金はもちろん貸出や証券投資にあてられるから、銀行の資産面における貸出は貸付可能資本としての資金の貸出として、また有価証券は貸付可能資本としての資金の実存形態として捉えている。

2. ご指摘のように国際通貨はドル残高として存在し、アメリカ国内の商業銀行における当座預金形態の部分が重要である点には異論がないが、その点から国際通貨ドルの債務の内容がアメリカの現金通貨の債務として捉える見地には賛同できない。

3. そのご意見にはご教示をいただいたものとして感謝したい。

藤沢正也（竜谷大学）

1. 今日の報告は1960年代以降現在に至るまでの各国のインフレを念頭においてのものであったがその原因について立入って伺いたい。わたくしはイギリスでの要因は第1に国債大量発行と銀行組織による消化の問題と第2に大銀行を中心とする民間金融機関の民間貸出の膨脹に対する中央銀行におけるイージー・ファイナンスによる支持の問題によっていたと考えている。そうとすれば、報告で構造的要因としてあげられた第1の国債大量発行と低金利政策の要因については理解できるが、あとの5つの要因については、インフレとどのような関係にあるのか——とくに企業の自己金融との関連等については——判然としない。その点をもう一度説明してほしい。

〔答〕 これら5つの構造的諸要因は、直接に通貨量を過剰にする要因としてよりはむしろ当局の引締め政策を無効化する要因としてあげたのである。引締め政策が無効になればインフレを抑えることも困難になるという意味でその要因としてあげたわけである。そのうち第2の企業の自己金融の問題は——最近ではイギリスでも法人企業への銀行貸出がふえている点から——たしかにやや古い時代の問題といえるかもしれない。だが現代のイギリスでも銀行貸出の利子非感応性によって当局が市中金利を引上げても金融を首尾よく引締められないという側面は依然としてある。

三宅義夫（大東文化大学）

1. 報告(3)では中央銀行は通貨供給を間接的に統御しようと認められているように思う。そこで「インフレ回避」を「目標」にしたのに「インフレが進行」した結果になってしまったのは、金融政策の当局者がさきのような「構造的諸要因」を知

らなかった、あるいは知っていたが無視した拙劣なものだった、というように考えられているのか。

2. 通貨当局もある程度まではインフレを抑えることは場合によってはありうる。だが他方ではこうした構造的諸要因に阻まれてインフレを抑止できない場合が多い。通貨当局はこういう要因があることは知っていると思うが、無視したのではなくやむをえず挫折を余儀なくされるのであると考えている。

武井邦夫（茨城大学）

1. 現代資本主義の構造的諸矛盾とは何か、またその中最も主要なものは何か。

2. 兌換銀行券は金の代理物であるという意味で信用貨幣である。不換銀行券はその代用物である。したがって代用信用貨幣（または信用貨幣代用通貨）であって信用貨幣とはいえないのではないか。

〔答〕 1. 今日の報告では構造的矛盾という言葉は使っていないので、いま体系的にお答えするだけの用意がないが、それは構造的要因との関連でいえば、最も基本的な問題として資本蓄積が阻害されるような条件または市場の条件の問題から考察していくべきだと思っている。

2. 私見では本来発行銀行券は直接金に基づいて流通するのではなく、銀行によって貸出され資本の順調な再生産の進行、円滑な資金形成を媒介して銀行へ還流してくるかぎり信用貨幣とみているが、他方では窮極に金の問題があることも否定していない。ご高説では不換銀行券は金の代理物の代用だとされたが、信用貨幣ではないという説には賛同しかねる。

井汲明夫（城西大学）

1. 報告者の信用貨幣規定では、「還流する」ということが基本的規定であって、その規定で信用貨幣として規定しうる外貨（ドル）に対する債務証券であるから国内通貨も信用貨幣性があるというように解されているのか。

〔答〕 大体そのように考察している。だがこの考え方は、実は現代の国内通貨がもし政府紙幣であるとする、政府紙幣というのはその発行が経済の実体または再生産に対して影響を与えない、しかし現代通貨の発行は実体に影響を与えているとみる点から現代通貨は信用貨幣性をもつと主張しているのである。

岡橋 保（大阪学院大学）

1. 現代通貨を外貨債務証券（信用貨幣的性格）とみることが、貨幣流通の諸法則の支配を肯定することを意味すると思うがそれにも拘わらずインフレーションの発生をどう説明するのか、お伺いしたい。

〔答〕 現代通貨を信用貨幣として捉えてもインフレ（＝価格標準の切下げ）を説きうるとみているが、その媒介項として完全雇用といったわくの問題をもち出したのである。

小野朝男（和歌山大学）

1. アメリカの基礎収支が赤字でドルのアメリカの還流が不能になればドルは紙幣性をもつといわれるが、アメリカ国内で社会的再生産を通じて還流が保証されている限り信用貨幣性が国内的に確保されているかぎりでもそういえるのか。また国際的にドルが紙幣性をもつ場合に世界的にインフレになるといわれるのか。

2. 世界的インフレを説く場合に、最低流通必要量を考えているのか、いないのか。過剰ドルの運動が諸国の国内通貨増発要因となって世界インフレ発現の原因になるといわれることからみると、世界インフレといっても結局各国インフレ論に外ならないのではないか。

〔答〕 1. アメリカ国内でドルが信用貨幣性をもつ場合については考慮にいれなかったが、仮にそうした場合を想定してもアメリカの基礎収支が赤字であればドルは国際的にインフレ要因たりうらうと思う。ただここでドルが紙幣的性格を強めるといっても本質は信用貨幣なのであって、紙幣性とは金との関係で減価してくるという意味で結果的に捉えた規定にすぎない。ドルが紙幣化するからインフレになるというのではなくその逆である。

2. ここでは国際的流通必要量といったものは考慮していない。ただここで世界インフレとして説くのは、過剰ドルの運動が各国当局の通貨量の管理を無効にさせる形で展開されている点を重視したためである。

擬制資本論の諸問題

武井邦夫 (茨城大学)

最近の研究の進展によって、『資本論』第3巻第5編第25章の表題「Kredit und fiktives Kapital」が、マルクスの草稿では実はこれ以下第35章までの全体にかかることが明らかとなった。これによって、第25章でほとんど fiktives Kapital について論じられていない謎が解けると共に、従来となく信用論研究に傾斜しがちであった第5編研究も大きな見直しを迫られているといわざるをえない。そこで fiktives Kapital⁽¹⁾ についての問題点を再検討し、解決の方向を探ることしたい。

註(1) fiktives Kapital は擬制資本 (林要)、架空資本 (長谷部, 国民文庫)、空資本 (向坂) などと訳されているが、『資本論』の内容にそくしていえば、架空資本という訳語がもっとも相応しいと思われるので、以下この訳語を用いる。

1. プラン問題と株式資本論

マルクスの『経済学批判』体系はほんらいヘーゲルの『法哲学』批判体系を意図したものである。いいかえれば国家や法の物質的基礎を経済学によって暴露することにより、唯物論的に乗越えようとしたものである。このことは以下の対比によっても明らかであろう。

ヘーゲル『法哲学』

マルクス『経済学批判』体系

第一部 抽象的な権利ないし法

第一部 一般的・抽象的諸規定

第二部 道徳

第三部 倫理

第一章 倫理

第二章 市民社会

第二部 資本・賃労働・土地所有

第三章 国家

A 国内公法

第三部 国家

B 国際公法

第四部 生産の国際的關係

C 世界史

第五部 世界市場と恐慌

このように考えると『経済学批判』という書名の意味は古典派経済学批判という意味ではなく、観念論の世界史観の経済学による唯物論的批判という意味であることがわかる。⁽²⁾ なおこの点については『経済学批判』の序文を参照すべきである。⁽³⁾

註(2)「経済学の批判」というばあい、「経済学に対する批判」という意味と「経済学による批判」という意味と二とおりある。従来は前者の意味にとられていた。しかし、マルクス自身の経済学も経済学である以上、これでは意味がとおらない。「古典派経済学批判」とでもあれば別だが。これに対し第2の意味に解すると、そのような疑問は生じない。「山のあなたの空遠く幸すむと人の言う」という詩で「人の言う」という意味が人が言うという意味であることはいうまでもないが、「経済学の批判」もこれと同じであろう。

註(3)「私を悩ませた疑問を解決するために企てた最初の仕事はヘーゲルの法哲学の批判的検討であった。この仕事の序説は、1844年にパリで発行された『独仏年誌』にあらわれた。私の研究が到達した結論は、法的諸関係および国家諸形態は、それ自身で理解されるものでもなければ、またいわゆる人間精神の一般的発展から理解されるものでもなく、むしろ物質的な生活諸関係、その諸関係の総体をヘーゲルは18世紀のイギリス人やフランス人の先例にならって『ブルジョア社会』という名の下に総括しているが、そういう諸関係に根ざしているということ、しかもブルジョア社会の解剖はこれを経済学に求めなければならないということであった」(マルクス『経済学批判序説』)。

『経済学批判』の「資本」は「資本一般、競争、信用、株式資本」からなりたっているが、その「株式資本」は「信用」と同じく、「量的制限の

止揚」という視点から導入されるべきものとされていた。

しかし、このような視点は『資本論』段階になると微妙な変化をとげる。そこでまず『資本論』の性格を明らかにする必要があるが、これについては1863年12月20日づけのクーゲルマンあてのマルクスの手紙が参照されるべきである。マルクスは『資本論』への題名変更と『経済学批判』の副題化について書いたあと、「これは『資本一般』を含んでいるだけで、『諸資本の競争』や、『信用制度』は含まれていませんが、イギリス人が『経済学原理』とよぶものは含まれている、それは核心です」といい、「それに続くものの展開は（社会のさまざまな経済的構造にたいするさまざまな国家形態の関係などを別とすれば）、すでに提供されているものを基礎にして他の人人によって容易になしとげられるでしょう」と述べている。

ここで「諸資本の競争」、「信用制度」というのは「経済学原理的核心」部分以外のより具体的かつ現状分析的なものにすぎないであろう。すなわち「原理」を「基礎にして容易になしとげられる」応用経済学にすぎないであろう。また国家論的なものが別扱いされ、『資本論』から蒸発してしまったことも明らかである。

註(4) プラン変更のきっかけとなったものは、固定資本・流動資本の形態規定の明確化とそれに基づく平均利潤論の解決＝価値と生産価格（費用価格）の混同の解決、ならびにその地代論への適用による絶対地代の発見であろう。しかし、マルクスはまだ機械論研究の不備（それは彼にとって一番なじみが薄い分野だった）を痛感していたので、『資本論』第一巻が出版されるまでにはまだ時間がかかったのである。

註(5) 「われわれがこの章で研究する諸現象は、その充分な展開のためには、信用制度と世界市場での競争とを前提するのであって、この世界市場こそ一般に資本主義的生産様式の基礎をなし、その生活環境をなしているのである。しかしこれらの資本主義的生産のいっそう具体的な諸形態を包括的に叙述することは、資本の一般的な性質を把握してから始めてできることである。しかもこのような諸形態の叙述はこの著作の計画外のことであって、もし続巻ができれば、それに属することである。とはいえ、この表題に書いたような諸現象は

ここでは一般的に取扱うことができるのである」（『資本論』第3巻第1編第6章「価格変動の影響」第2節「資本の増価と減価、資本の遊離と拘束」より）。

ここでは「資本主義的生産の具体的諸形態はこの書で一般的に論ずることができるが、その一層具体的な諸形態の包括的な叙述はできず、もし続巻ができればそれに属する」といっている。これは明らかに上記のプラン解釈を正当化するものである。

このように「資本一般」の意味が「経済学原理」に純化または変化するに依じて、古典派経済学の原理体系に含まれていた諸問題は政策論的、財政学的部分を除き、外国貿易、為替相場、世界市場恐慌にいたるまで、その原理的部分に関するかぎり、『資本論』の中に含まれるようになったといつてよいだろう。

信用制度についてみれば「資本主義的生産様式一般の特長づけのために必要な、わずかばかりの点を明らかにする」原理的部分と現状分析的信用制度論とに分化したといえる。後者においては「公信用」との関連などが明らかにされるであろう。「株式資本」もまた第3巻第5編で扱われているが、架空資本の一環として論じられている点に重要な変化があり、その点を見落として単に「量的制限の止揚機構」としてのみ論ずるのは正しくない。

2. 架空資本(1)

マルクスの架空資本論は内容的に3つに分けられる。第1は貨幣(資金)と資本の混同から生ずるもの、第2は株式資本、第3は資本の物神性に関するものである。

第1の問題の検討に入る前にエンゲルスの『資本論』における書き込みを検討する必要がある。

『資本論』第3巻第25章 W.リーサム『通貨に関する書簡』よりのマ

ルクスの引用ならびにこれに対するエンゲルスの見解

「即時の現金払いを要求されうる銀行全部の債務額を推算すれば、私は金への転化が法律によって要求されうる1億5300万という合計を見出す。そしてこれに対して、この要求を満たすための金額は1400万である。

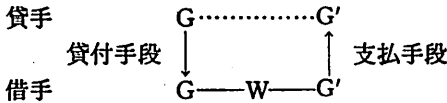
（この要求を満たすための金の額はどうか。500万の金がイングランドおよびウェールズで流通しているものと推定される——アイルランドおよびスコットランドでは、なお1ポンド券が流通しているからである。そして約400万が銀行の金庫にある。合計900万となり、これが1億4800万に対する要求を満たすための額である〔エンゲルスによる書入れ。〕）」

「その（手形の）うちのどれだけが、現実の取引たとえば現実の売買から生じたものであるか、またどれだけの部分が人為的に造られた（架空の）もので、融通手形のみからなっているか、すなわち、満期前の流通手形を引受け、かようにして単なる流通手段の造出によって架空資本を創造するために手形が振出されるばあいであるかを決定することは不可能である。」

マルクスはこのリーサムの記事をいかなる意図で引用したのか。あるいはこれも「架空資本」の存在形態として考えていたのかもしれないが、少なくともこれをはっきり架空資本であるといっているわけではない。銀行券や手形そのものを資本そのものと同一視することは不可能だからである。しかし、エンゲルスは両者を共に「架空資本」だと考えていたことは第25章における彼の書入れから明らかである。それは「信用と架空資本」という題名が第25章のみにあてはまると考えていたことと相関的である。しかしこの問題はいわゆる「貨幣の前貸しと資本の前貸し」の問題の背後に埋没される結果となっている。

マルクスの本格的な「架空資本」論の第1は貨幣と資本の混同から生ずる。同一貨幣片が預金・貸付けの手段として何回も機能すると、その貨幣

片に何倍かする預金・貸付け（貸付資本）残高が形成される。ところがマルクスは貨幣貸付けを資本貸付けと混同しているために、これらの預金・貸付残高はただ一つを除いては「純粹に架空」だという。しかし、これは貨幣の「貸付手段」としての機能を明確にし、それと資本との混同を避ければ解消する問題である。



この図において、貸手より借手への貨幣の移転（G→G）は貨幣機能であって、資本の運動を現わすものではない。貸手の下における資本（貸付資本）機能はG ---- G'であり、また借手の下における資本機能はG — W — G'である。また借手より貸手への貨幣移転（G→G'）は支払手段としての貨幣の機能であって、なんら資本機能を現わすものではない。

貨幣と資本の区別はつぎの3点において明瞭に現われる。(1) 貨幣では所有権の移転が行われるが、資本では起らない。(2) 貨幣の移転によって変態は生じないが、資本では生じる。(3) 貨幣では価値増殖は生じないが、資本では生じる。貨幣と資本の区別に迷ったら、この3点を試金石として区別すべきである。貸手より借手への貨幣の移転が貨幣機能であることは明白である。この機能を貸付手段としての貨幣の機能と私は呼んでいるが、この点について詳しくは拙著『利子生みの資本の理論』を参照されたい。また貸付手段と貸付資本の区別はつぎの公式によっても明らかであろう。

$$\text{貸付資本（預金）残高} / \text{同一貨幣片の貸付手段としての機能回数} = \text{貸付手段の量}$$

4. 架空資本(2)

ここでは経済原論次元における株式資本論の問題点を論ずる。

(1) 株式資本は原理論で説けるか

この問題のもっぱら宇野シュールの中で論じられてきた。ある論者にいわせれば宇野シュールは崩壊したとのことであるが、それは主として原理論における株式資本の取扱方の相違によるものである。これを分類すればつぎの5つになろう。

- ① 二元説 (宇野・鎌倉)
- ② 捨象説 (日高・降旗)
- ③ 帝国主義段階模写説 (鈴木・岩田・伊藤)
- ④ 自由主義段階模写説 (武井・小林)
- ⑤ 純粋資本主義的展開説 (山口・中村泰二)

① 二元説 宇野氏は株式資本について「実際には展開できないが、理念としては論じねばならぬ」という意味不明の理論を説いているが、ここから問題が生じたといつてよい。ここで理念という語の意味はカント的な意味で用いられていることに注目すべきである。すなわちそれは原理論の世界を彼岸、段階論の世界を現実とし、理念は原理論の世界に属するとされる。そして原理論的=理念的株式資本論は現実の基礎から抽象されたものではなく、先天的に展開されるものである。しかしこのような理論が科学的批判に堪ええないのは明らかだといわざるをえない。

② 捨象説 この説はそれなりにすっきりしているが、それは問題を切落すことによって得られたものである。すなわち資本の物神性が株式資本と資本利子によって完成することを見逃し、原理論の最終項を恐慌論で閉じようという共通の傾向をもっている。そしてそれによって『資本論』や

宇野原理論とも全く違った編別構成になってしまっている。

③ 帝国主義段階模写説 この説は株式資本抽象の基礎を帝国主義段階に求める。景気循環が繰返されてゆくうちに固定資本が巨大化し、不況期の価値破壊に堪ええなくなった資本は過剰資本の温存化機構として株式会社を組織すると説く。この説の欠陥は固定資本の巨大化がどの程度進めば株式資本化せざるをえないのかという肝心の点が説明されていないことである。いってみれば政治的改良の論理的帰結として革命の必然性を説くようなものである。そこにはかならず歴史的飛躍がなければならないが、それを原理的に説くことは不可能であろう。

④ 自由主義段階模写説 この説は投資領域の社会性からその会社性の必然性を説こうとするもので、自由主義段階の株式資本が銀行や鉄道業等(6)に限られていることに注目し、そこに論理的抽象の基礎を求めようとするものである。もっとも武井と小林とはかなりのちがいがある。

註6 ドイツ語の Gesellschaft には社会、会社の2つの意味がある。

⑤ 純粋資本主義的展開説 この説は宇野氏の純粋資本主義の枠内で株式資本の必然性を説こうとする試みであるが、それによって逆に多くの難点を抱えこむ結果に終わっている。例えば株式会社の普及度をどう想定するか、株主の出自をどう説くか、また個人資本にも成立する資本利子を見落とす等の難点が生じている。

(2) 原理論における株式資本論の位置づけ

この問題は利潤率均等化に株式資本が参加するかいなかという問題と重なっている。マルクスは「かならずしも参加しない」といっているが、「参加しない」ほうに力点がある。山口・中村説を除けばほとんどの論者は「参加しない」という見解をとっている。

「参加しない」というばあい、二とおりの意味があろう。第1は個人企業との競争に参加しないという意味であり、第2は株式企業相互間で競争

したばあい、利潤率均等化が成立するかという問題である。第一については参加しないとみるべきであろう。第二の問題は具体的にはいろいろなケースが考えられるが、株式企業間で利潤率にヒエラルキーが成立し、同じヒエラルキーの内部では均等化現象が生じるだろうが、ちがったヒエラルキーの間には生じないとみるべきであろう。株式会社と一口にいっても独占の大企業、競争的大企業、中企業、小企業、零細企業とヒエラルキーがあって、それぞれ利潤率の異なるのが現実の姿であろう。したがって原理的にもそういう現実を包含しうるような構成にしなければならないだろう。

ここで重要なのは競争の二重化である。すなわち、株式企業相互間での競争と投資家としての株主相互間の競争とに二重化し、前者では利潤率の均等化がかならずしも成立しないが、後者では利回りの均等化が成立しているということである。いふなれば利潤率の不均等化を利回りの均等化で隠蔽し、それによってブルジョア世界の合理性を保っているというのが株式会社の競争であろう。

利潤率均等化運動にたいする株式資本の関わり方をこのように解するとき、それはおのずから原理的体系における株式資本の位置付けを明確にするであろう。まずそれは利潤率均等化に参加する資本の後に位置づけられねばならない。『資本論』では株式資本は第3巻第5編で信用論と一緒に論じられているが、利潤率の均等化を媒介する信用制度とそれに参加しない株式資本とではおのずから断層が生ずることは明らかであろう。

つぎに問題なのは地代論との前後関係である。差額地代、絶対地代は共に利潤率の均等化運動が制限される結果生ずる超過利潤を源泉としているが、それを生産する産業資本自体は利潤率均等化に参加している。したがって株式資本はその後に位置づけられねばならないことは明らかである。

最後に問題なのは、恐慌論との関係である。恐慌を含む景気循環によっ

て利潤率の均等化が達成される以上、景気循環論は信用制度論の後に、そして地代論の前に位置づけられねばならないであろう。

以上のような考えにたつとき、「総過程」論はつぎのように編成されると考えられる。

1. 利潤論
2. 商業利潤論
3. 利子論
 - (1) 信用論（末尾に恐慌論）
 - (2) 地代論
 - (3) 資本利子論
 - ① 株式資本論 ② 資本利子論 ③ 資本の物神性と原理論の完結性

この問題についてくわしくは拙著『利子生み資本の理論』を参照されたい。

(3) 株主の出自

宇野説および捨象説では株主の出現は説きようもなく、また帝国主義段階模写説では問題意識がない（もっとも伊藤氏にはある。氏の説は厳密には帝国主義段階模写説と自由主義段階模写説との折衷説であろう）。自由主義段階模写説では地主、貨幣資本家、銀行の準備金等を考えている。これに対し山口・中村泰二説では専ら個人企業の遊休資金の株式資本化を考えている。しかし、株式投資にむけられるのは一時的にはともかく、もっと再生産過程からの遊離度の高い資金であろう。この点にこの説の弱点が集中的にあらわれているのではなからうか。

(4) 株式会社の機能

- ① 社会的遊休資金の動員機構
- ② 支配集中の機構

③ 資本集中の機構

①、②については従来から論じられているが、③については資金と資本の混同および資本の商品化把握に弱点があるためほとんど注目されてこなかった。資金を資本と混同すれば資本の集中といってもその実は資金の集中にすぎない。また株券の商品化をもって資本の商品化としてしまえば現実資本の集中が株価を基準にしておこなわれることの理解が蒸発してしまう。二つの企業（個人企業でも株式企業でもいづれでもよい）が合併して株式会社をつくるとき、現金を動かす必要はなく、株券を渡せば足りる。また株式非公開、同族会社でも集中だけはこの式で行われる（田中角栄ファミリー企業グループ内における優良会社とボロ会社の合併による税金逃れを想起せよ）。この①②③の順は基本的なものから派生的なものへの順序を示しているが、主要→副次という順からいえば逆である。

(5) 資本の商品化の二重性

株式資本では資本は株主の所有する擬制資本と法人としての株式会社の所有する現実資本とに二重化するが、それに応じて資本の商品化も株券の商品化と株式会社資本の商品化との二重形態をとる。株券の商品化をもって資本の商品化とみるのは宇野氏（その信奉者）および川合一郎氏だけであるが、そのばあいでも商品化の二重性は全く注目されてこなかった。株券の少量売買はそれ自体では配当請求券の売買にすぎないが、累積すれば会社の支配権を入手しうるさいという点で公債・社債等の単純な擬制資本とは本質的に異なっている。重要なのはそのさい株価を基準にして全株式資本が観念的に株主の頭の中で資本還元されているということである。創業者利得もその大部分は実際には観念的な存在にすぎない。しかし株式会社が売却または合併されるさいには株価を基準にして全株券が評価・売買・交換（新株券と）され、そのさい創業者利得も実現される。

5. 架空資本(3)

マルクスは資本還元のはあい、利子生み資本は「それが生みだしうる可能的または現実的利子にたいする元本としてあらわれる」(第3巻第29章)といっているが、「可能的利子にたいする可能的資本」こそ最高の *fiktives Kapital* であろう。それでは一体なにが「可能的利子」になりうるか。マルクスはこれについて「直接に譲渡可能であるか、または譲渡可能になる形態を与えられるばあいを除けば、純粹に幻想的な観念 (*eine rein illusorische Vorstellung*)」であるとして、国債と労賃を例にしているが、国債についてはその例として不適當である。なぜなら国債は「直接に譲渡可能」だからであるし、また原理論で国債を考察することは許されないであろうからである。また労賃については資本還元することにより、「資本家的な考え方の狂気の沙汰はここでその頂点に達する」といっているが、他方では「この無思想な考え方を不愉快に妨げる二つの事情」すなわち労働者は労働しなければ労賃を得られないこと、また労働者は奴隷とちがって自分の労働力の資本価値を譲渡によっては換金できないことをあげている。ここには資本家的イデオロギーの社会的限界が語られており、このような不整合が労働者によって自覚され、経済学によって科学的に根拠づけられたばあいに、容易に社会主義的イデオロギーに転化しうることを示している。いいかえればここにおいて資本主義の歴史的限界が原理論的に語られており、またそれが原理論によって語られうるマクシマムであることを示している。

「可能的利子」の対象として残るものは個人企業の利潤であろう。個人企業家は株式資本の利回りを念頭におきつつ、折りにふれて自己の利潤から管理賃に当るものを控除した残りを資本還元し、利子生み資本家としての幻想にふけている。しかし、これは単なる幻想ではなく、部分的現実

に基いて出現する観念であり、また一定の条件の下では現実化されうるものであるという点において、まさにヘーゲル論理学の最高概念である理念に当るものである。そして原理論最高の概念もまたこのようにして成立する「資本利子」(資本所有に対する果実)であるといつてよいのではなからうか。そしてこれによってこそ株式資本を *fiktives Kapital* の一環として措定した『資本論』の論理が生かされるのではなからうか。

＜討 論＞

小牧聖徳 (立命館大学)

「貸手より借手への貨幣の移行は貨幣機能であつて資本の運動を現すものではない」(レジュメ)とあるが、資本主義のもとでの貸手は、利子取得をめざすのではないか。①債務の決済のための貨幣の移転(支払手段)と②貸付のための貨幣の移転の区別は(貸付手段→貸付資本)支払手段としての貨幣と貸付資本(利子生み資本)としての貨幣の区別ではないのか。

(答) 利子を生むために貸すわけですが、利子を目的とする増殖、すなわち価値増殖としての資本の運動は $G \dots G'$ によって示されています。貸手から借手へ貨幣が移る、つまり所有権が移転する、これはそれとははっきり区別された貨幣の機能と言わざるを得ない。支払手段と貸付手段とはまさに対照的になっていまして、支払手段というのは、資本の運動ではなくて貨幣の運動・機能であると言われるならば、これは貸付手段としての貨幣の機能と言わざるを得ない。貸手から借手へ所有権が移るわけですから、そして同時に貸手は借手から手形を受取るわけですから、手形は資本の運動形態の一つの過程であるかどうかを認めるか否かがこの問題を解く鍵だと思います。手形は単なる紙きれであつて、架空資本で何ら価値がないと考えるかどうか。つまり、貨幣の貸付は、借手から手形を受けとる。貸手の貨幣本として、貨幣(現金)から手形(観念的貨幣資本の実存形態)へメタモルフォーゼする。そしてその手形が資本の返済によって G' になる。手形はメタモルフォーゼの形態になるわけです。資本としての運動は現金—手形—より増大した現金という形であらわされているのです。これに対して貸手から借手に貨幣が移る場合は、ここで価値の増殖があるわけではないですからメタモルフォーゼもない。つまり、これはどうみても貨幣の機能であつて、資本の機能とは言えない。所有権も移転す

る貨幣の運動と資本の運動のメルクマールは、所有権の移転をともなうか否かであると考えます。この点は同時に第2の質問にも答えていると思います。

高山 満（東京経済大学）

報告者は、レジュメの4「fiktives kapital」(2)の(5)「株式会社機能」の中で、「もっとも主要な機能」として「資本集中の機能」をあげ、これは「従来あまり注目されてこなかった」と言われているが、周知のように株式会社の「集中機能」を産業循環過程と関連づけ、過剰資本の温存、弱小企業の「集中」の手段として規定したのは、鈴木=岩田「原理論」であったと記憶する。武井氏の場合、「株式会社」の「集中」機能を「現実資本の集中、合併」の手段だと規定されるが、鈴木=岩田説とこの点で見解を異にする武井氏の「自由主義段階周辺(?!)模写説」では、どういう抽象の基礎の上で、どういう風なレベルでどういう内容で理論化されるのか。もう少し具体的に示して欲しい。

【答】私の場合は、帝国主義段階模写説ではなくて、自由主義段階の原理的模写説である。株式資本および株式企業の実態は鉄道・銀行があり、一部重工業もそのなかに入る。炭鉱・鉄鋼・アームストロング等がある。資本集中はたとえば鉄道・銀行に見られる。『資本論』第I巻巻頭論のところで集中の機構として株式会社にも触れている。したがって帝国主義段階特有の現象ではない。

三宅義夫（大東文化大学）

プラン問題についての説明はつぎの擬制資本についての説明とはどういう関係にあるのですか。『資本論』は経済学原理を書こうとしたのであって、擬制資本論はそのしめくりのものだというご意見ですか。

【答】最初のプランでは信用論と株式資本は資本一般のなかに入っていない。それが『資本論』のなかでは入っている。それをどう理解するかが問題だと思っています。

証券恐慌について

生川 栄 治 (大阪市立大学)

1. 量的制限の打開と資本蓄積

本大会の統一テーマとして「擬制資本と信用」という課題が掲げられており、その枠組みのなかで、一方では原理的報告（武井氏）、他方では現代的課題の報告（深町氏）が予定されている。私の報告は、この両者の中間に位置するものとなっているので、ここでは、資本の再生産・蓄積にとって、擬制資本の担う役割は何か、という視角から問題を設定することとした。擬制資本の担う再生産的役割という課題のなかで、その信用とのからみ合いの内容もまた、必然的に対象となるものと考えられるからである。そのばあい、再生産的蓄積の進行はそのなかで過剰生産恐慌を発生するものとなるが、擬制資本の担う役割との関連においては、それは証券恐慌の発生となって現れる。そこで本報告では、擬制資本と信用の関連について、これを証券恐慌なる論点に集約してとりあげることにした。そこからまた、管理通貨制度における信用と擬制資本（国債市場）の関係への展望が開かれるからである。

さて、資本の再生産・蓄積との関連において、擬制資本・信用の役割を扱うばあいには、再生産における信用の必然性の第二とされる資本所有の量的制限の打開という要因を出発点にすえて、その内容をみていくことが必要であろう。ここでは、擬制資本が対象となるのであるから、信用の必

然性にしても流通時間の止揚においてではなくて、量的制限の打開における再生産的関連としてとりあげねばならない。そのばあい、量的制限の打開という役割は、具体的には資本の集中を促進する作用をもたらすので、そこでは独占段階の理論設定が対象となる。そのなかでは、擬制資本との関連における信用そのものの内容もまた、段階的發展を示すであろう。

その独占段階の領域での資本集中の役割については、これまでは、原則的分野（銀行論・株式会社論）での個別資本的視点からの展開はあったとしても、再生産体系との社会的関連の視点からの扱いは、なお十分とはいえなかった。そのために、独占段階における、擬制資本と信用の関連の問題についても、個別的・原則的分野の内容にとどまるものとなっていた。ここにいう社会的関連の視点とは、多数諸資本の運動の集約される場所としての、金融市場・証券市場を扱う視点のことであり、資本の集中の役割についても、そうした市場レベルでの考察によって、社会的関連のなかに組み入れられることが必要であった。

たとえば、これまでの個別的視点からの扱いでは、銀行信用論の分野での資本集中の役割が論じられるばあいには、銀行の媒介機関説を主張することで議論はとまっており、また株式会社論のばあいには、宇野理論はその役割を資本動員説におき、馬場理論はその役割を支配集中説に求めて、いずれも原則的分野にとどまったのである。もっとも株式会社論においては、上記の両説ともに、擬制資本による資本の二重化をとりあげて、そこから動員論ないし支配論につなごうとしているのであるが、そこでの擬制資本の運動は所与のものとして、その運動を造成するための信用範疇の論理は存在しないものとなっていた。

これにたいして、擬制資本の運動を担う証券市場の役割は、そこにマーケットとしての社会関連的体系を展開しており、この視点からその役割の再生産的関連をとりあげることができる。しかもその役割の再生産的関連

をみていくなかで、擬制資本と信用の運動体系における相互関連の内容を通じて、この市場での内部対立性にもとづく証券恐慌の論理もまた明らかになるであろう。

以下では、以上の論旨のもとに、量的制限の打開（→資本集中）における証券市場の役割をみることによって、独占成立期における擬制資本と信用の範疇的関連を明らかにしていきたい。そのための論点として、①擬制資本の運動の場面としての証券市場の体系をそれ自体において考察し、②ついで、証券市場の体系における信用の支援関係をみて、両者の範疇的関連を明らかにし、③そのうえで、擬制資本と信用の再生産的関連のなかで、その集約としての証券恐慌の論理構造をとりあげることとする。

2. 資本負担の転嫁体系

証券市場は、擬制資本の売買運動を担う市場体系である。ここではまず、その売買運動の担う意味を、投資家相互の間の関係に限定してみてもとのとする。ということは、それらの投資家にたいする信用の支援関係はいったん捨象しておいて、投資家の自立的取引として考察することである。擬制資本の売買を投資家の相互関係としてみることによって、証券市場における投資のための資本負担の体系が、その基本的骨組みにおいて明らかになるからである。

まずはじめに、擬制資本（株式とする）の売買を、投資家の個別的視点からみておきたい。株式会社における擬制資本は、発行母体たる企業に設定され機能する資本（産業資本）を二重化したものとして存在する。それは機能する産業資本にたいする出資持分の表現形態として、その企業にたいする出資所有権を代表する。しかもまた、この持分証書は、出資から生れる果実としての配当にたいする請求権をも表現する。したがって、擬制資本としての株式は、出資所有権と配当請求権の二つの権利を合体表現す

るものとして、出資持分証書である。そうした出資持分証書は、機能する産業資本の存在から分離されたものとして、譲渡取引の対象となるが、そのことは発行企業からみれば、出資資本に譲渡性→流動化の能力を与えたことであり、それは擬制資本による資本の二重化の役割の本源的内容をなすものであった。

株式会社が、その出資資本に譲渡性・流通性の性格を付与するのは、そのことによって、出資参加者に参加と離脱の自由度を認めて参加範囲を押し拡げ、そこから出資資本の社会的結合（→資本集中）の能力を拡大しようとするためである。この持分の譲渡性により出資参加者が拡大されるのは、参加する出資者（投資家）の側からみれば、いったん出資（投資）した一定額の元本が、そのまま固定的投資に終るのではなくて、元本の回収を必要とするときには、出資持分を売却・譲渡することによって回収が達成されるという、資本流動化の自由性によるものであった。擬制資本における譲渡性は、個々の投資家における出資と回収の自由を保障するものとして、出資参加者の範囲を社会的に押し拡げる役割を担ったのである。ここまでが、個別的視点からみた、資本結合と擬制資本との関係である。

さて、擬制資本における譲渡性は、株式会社における資本結合に社会的拡大への道を開く出発点ではあるが、個別的視点での譲渡性では、それはまだ売却可能性の範囲にとどまるものとしなければならない。売却可能性から売却実現へと運動が開始されるためには、個別の投資家の立場だけではなく、擬制資本の売手→買手という関係における投資家相互の立場へと視点を移さねばならない。これは社会的・市場的視点から擬制資本の譲渡・売買をみることであり、その売買の連鎖的運動が、元本の出資と回収という当初目的にたいして、どのように結びついているかの内容をしることができるといえる。こうして証券市場を出資と回収の連鎖体系においてとりあげることは、この市場の役割を資本蓄積の視点から評価するものとなる。

擬制資本の売買を、投資家相互の社会的関連からみれば、証券の売手と買手の間において、元本の出資と回収の行為が相互交替的に反復されていくものとなっている。すなわち、発行企業から最初に証券を買入れる出資（投資）者Aは、その買入れ金額に相当した資本負担を担うものとなるのであるが、このばあい彼はその証券にたいする原始取得者であり第一次投資家となる。ついで、この投資家Aがその証券を投資家Bに売却すれば、そこでは、Aの元本が回収されたことをうけて、その資本負担を第二次投資家Bが継承したという負担転嫁がおこなわれたのである。Aの資本負担は、継承取得者としてのBに転嫁された。いまや、Aに代ってBが発行企業の出資者の地位についている。しかも、そのBがまた、証券を投資家Cに売却すれば、それはBの資本負担を第三次投資家Cに転嫁して、彼を新たな継承者としたことである。以下同様に、証券の売買連鎖が延長されていく。そうしたA→B→C→……という投資家相互間での資本負担の転嫁・継承の連鎖体系が、証券市場の基本構造を形成するものとなっている。

この転嫁・継承の過程は、それぞれの個別の投資家にとっては、彼の投下資本の拘束と解放の過程である。個別的視点においては、元本の出資と回収として現れていたものが、社会的視点のもとでは、元本の拘束と解放の連鎖的交替行為として展開されている。そこでは、投下された資本負担が売買取引により転嫁・継承されていくのであるから、発行企業においては、投下資本は返却の必要なくして、固定的に使用可能となる。これを市場体系からみると、個別的には投資家の短期資金なるものの連鎖的継承によって、それが市場的には長期資金に形成されているという、「資本形成」の作用が働いていることを意味する。したがって、この転嫁・継承の体系は、証券市場に特有の資本の集中の役割を担うものである。

なお、ここにいう資本負担の転嫁・継承の体系は、信用制度における市

場原理の一般的基本をなすものであることに注意されてよい。すなわち、短期金融市場は手形再割引の連鎖体系によって構成されているが、そこでは、流通時間の止揚に発する追加予備資本の前貸負担が、それを節減するための商業信用→銀行信用での代位となり、そこから銀行相互間で予備資本の負担を転嫁・継承する場所として金融市場が成立したのであった。ただし、その転嫁・継承の内容においては、金融市場のばあいには、流通時間に関する予備資本の負担が対象であり、それは資本の一回転において全額還流するものとして、手形形式による短期市場を構成したのである。これにたいし、証券市場での転嫁・継承においては、永続的に使用される資本負担の軽減が対象であるから、資本所有に譲渡性を与える擬制資本の売買によって、長期負担を短期に分解・分担するものとなっているのである。

このように、証券市場は、資本負担の転嫁体系として、資本の集中過程に寄与するものだとすれば、この役割に関連して、集中過程の作用をいっそう増進する措置が発達する。とくに資本主義経済の後発国においては、経済近代化を急速に進めるなかで、資本所有の量的制限を打開する要求もまた強いから、出資のための資本負担を特別に軽減して、集中過程に参加する範囲を拡げようとする措置が採用されて、有力な促進作用を発揮することになる。たとえば、戦前期日本の発行市場での主流をなした「株主額面割当制」・「分割払込み制」は、いずれも当初出資の負担を軽減することによって、第一次出資者の参加集中を容易にするための増進剤となったものである。

3. 資本負担の信用代位

以上では、証券市場での資本負担の転嫁体系を、投資家相互間での負担の転嫁・継承の関係としてみた。そこでは信用関係の導入はまだ捨象されており、証券市場での売買取引をそれ自体の性格に限定し、そのなかから、

資本蓄積視点におけるこの市場の役割の基本的骨組みを明らかにした。この転嫁・継承の骨組みのもとで、証券市場は資本の集中における特有の役割を担うものとなった。

だがしかし、信用制度の発達した段階では、転嫁・継承の連鎖体系的なかに、銀行信用による負担継承が参加する。それは個々の投資家の自己資本（貯蓄性資本）を充当する継承過程ではなくて、銀行からの借入資本を市場体系に導入して、その信用によって支援されたところの信用代位による負担継承過程である。この信用による代位過程は、市場の連鎖体系を切れ目なく展開し、さらにそれをいっそう拡大するために要求されるのであるが、そこでは擬制資本と信用の直接の交流関係が形成されるのである。

ここにいう銀行からの借入資本を導入するというのは、銀行に集中された貯蓄性資本の単純なる再分配としての性格においてではない。単純なる再分配のばあいには、その投下資本が投資家自身のものであっても、銀行からの導入のものであっても、既存の貯蓄性資本を負担継承のために媒介的に利用しているという点からすれば、それは質的には同じ次元の枠組みの問題にとどまる。これにたいして、ここでの銀行からの借入資本とは、銀行の信用設定によって与えられ、振替貨幣によって決済されるところの信用債務の導入のことである。したがってそれは、単純なる貯蓄性の媒介の範囲を越えて貸出を許容しうる近代的銀行に特有の信用機能にもとづいている。そうした意味で、ここでの信用資本の導入は、投資家の自立的連鎖における負担継承とはその枠組みの次元を異にしているのである。そこでは、投資資本にたいする信用資本の代位・支援の関係が形成されるものとなる。この信用代位の関係のもとで、証券市場の体系が近代的性格において定立される。後にみるように、上部構造としての擬制資本・証券市場は、信用の必然性との関係のもとに、再生産の体系に組み入れられることとなるからである。

さて、証券市場での負担継承を代位する信用設定とは、図式的に言えば、さきの投資家相互間の連鎖体系A→B→C→……の転嫁過程において、当初のAは自己資本を充当したけれども、継承者Bにおいては、その買入れ資本に不足するため、銀行の信用設定を導入して、これを主力としてAの負担を代位したというばあいにもみられる。Bにおいては、信用代位の支援により、負担継承の役目が果されているのである。このばあいのBの受ける銀行信用は、もはや流通時間に代位するための信用ではなくて、量的制限にかかわる投資資本を代位するものとして、その性格は資本信用なる範疇に段階的發展をとげている。しかもそれは信用設定を内容とするものであるから、そこには信用の基礎を制限する現金準備との対立性が存在する。このように、信用代位の支援により、証券市場の連鎖体系は拡大・促進されていくけれども、そこには同時に、この信用と現金の内部対立をふくむ再生産上の危険要素も存在するものとなるのである。

注) 本節で扱っているのは、擬制資本の市場にたいする信用の代位支援の關係である。したがってその視点は、擬制資本の運動（証券市場）そのものを直接対象とする上部構造の次元での代位・支援關係におかれている。

これにたいして、銀行信用そのものに視点を置いて、企業と銀行の基礎的關係をとりあげるばあいには、まず固定資本の充足にたいする資本信用（交互計算信用・当座貸越）の授与が基礎的・再生産的な前提となり、この資本信用を流動化し代位する關係において、証券発行（擬制資本の市場）が論じられるものとなっていた。それは独占期の企業と銀行信用・証券の基礎的關係として存在する。この基本關係の系列を、①企業→資本信用→証券発行、だとすれば、本節で対象とする系列は、前者が終ったところから始まるもの、②証券発行→資本負担の転嫁・継承→信用の代位・支援、として上部構造で展開する。以下の本文におけるドイツと日本の事例も、この後者の系列の視点によるものである。

なお、①と②の系列の相互關係をみることによって、②における信用支援の再生産的動因もまた明らかとなる。すなわち、基本關係としての①における資本信用の設定があり、その負担を分担する市場体系として、②における負担継承が展開する。そこに信用支援が組み入れられるのは、②系列での分担支援の

作用だけのことでなく、資本集中の原点としての①系列での負担転嫁を動因とし、その体系に連結する役割をもつからである。その意味で、市場への信用支援の再生産的要求もまた、根拠のいっそう深いものとなるのである。

資本負担の継承の信用代位もまた、資本集中作用との関連において、後発国で代表的に発生する。たとえば、ドイツ大銀行における証券発行業務の兼営は、企業の証券発行（そこには基礎関係での資本信用が前提されている）にたいし、その当初出資における第一次負担を銀行信用で一括引受けて（代位支援）、それを事後的に第二次以下の負担継承者に分売（流動化・負担転嫁）するものであった。そのさい、第二次以下の負担転嫁にとりなり分売リスクを銀行が引受けた代償として、分売過程に発生するプレミアム（→創業者利得）は、引受銀行に一括入手されるものとなっていた。

また、日本の商業銀行においては、制度的には証券と銀行とは分離されて分業体制をとってきたが、証券市場での投資家の資本負担を株式担保金融によって信用代位する関係が、発行市場でも流通市場でも広汎に作用した。とくに戦前の「分割払込み制」は、毎回の出資負担をそれだけ軽減する措置であったが、それでも当初出資のばあいから銀行融資に依存して払込みをなし、第二次・第三次の払込みにおいても、いつそう銀行信用に依存する関係が広汎に普及した。そうした信用依存の投資慣行のもとでは、流通市場での売買取引においても、当初に買った一定額の証券を銀行に担保とし、その融資によって第二次の証券を買い、この部分を再び担保として第三次の証券を買い等々という連鎖的波及過程が進行して、市中銀行での株式担保貸付の累積は、ブーム時の市場取引を特色づけるものであった。

これらの信用代位は、証券市場での負担継承にたいする市中銀行での資本信用の進出であるが、この資本信用の負担をさらに他者が継承するにあたっては、その累積肥大化のために、投資家への市場転嫁によることはもはや困難となるので、それは市中銀行から中央銀行への負担転嫁に道を開

く体系となる。こうして、中央銀行が株式担保金融の体系に組み込まれるのであるが、それは中央銀行の側からみれば、手形割引市場（流通時間）への支援にたいして、さらに証券市場（量的制限）への支援を追加して、自己の信用体系を段階的に拡大したことである。ここに、中央銀行の参加による証券市場の支援体制が成立する。しかもこの体制は、その追加支援（資本信用）に相応した金属準備の質的展開を必要とするものであった。

なお、のちの管理通貨制段階に発達する証券買いオペレーションは、証券担保金融（国債担保貸付）の支援体制を、その売買体制（国債買取り融資）にまで前進させた積極的支援の体制であることを付言しておく。

4. 証券恐慌と信用

以上みたように、証券市場は、出資・投資に要する資本負担の転嫁・継承を連続的に維持することによって、資本の集中過程（量的制限の打開）に参加する役割を担うのであるが、この連鎖体系的の切断は証券恐慌の発生をもたらす。証券市場での売買取引において、自由なる負担継承者が出現しないばあいには、その時点で証券の譲渡・売却を必要とする投資家は、保有証券の価格急落に直面し、その擬制資本の価値破壊を受けることとなる。そうした負担転嫁の切断が、市場的・社会的規模で波及するのが証券恐慌である。そこでは、証券市場における資本集中の役割は中断されるのであった。

そのばあい、証券市場の転嫁体系を資本の再生産体系に組み入れる役割を担うものは、この転嫁体系における信用の代位継承の要因である。ここでは、擬制資本の運動体系が、その負担継承をめぐって信用の支援と結びつくものとなり、信用の支援はまたその方で再生産体系の制約に組み込まれたものとなっているからである。そこには、証券市場の転嫁・継承を支えるものとして、擬制資本→信用代位→再生産、という三重の構造が作用

している。そうした三重構造のなかで、その基礎部分における信用と現金準備の対立性が逼迫したばあいには、信用代位による支援は収縮に転じ、擬制資本の転嫁体系に亀裂を展開する基本要因となる。しかも、この信用と現金準備の対立性の逼迫（→金流出）は、再生産体系の制約（商品の実現・還流条件）にもとづいて発生するものであった。

ここには、擬制資本と信用の関係における、再生産・蓄積視点での現実的構造が示されている。再生産視点からみると、証券市場での負担継承が、投資家のみ直接継承による次元と、信用の代位継承を組み入れた次元とでは、再生産的関連の過程において、したがってまた証券恐慌の必然性の性格において、構造的内容の差異のあることが明らかとなる。

すなわち、投資家のみ負担継承のばあいには、そこで利用される資本の源泉は、再生産に直接的関連をもたなくてよい性格のものである。したがって、投資家層の動員によって資本の集中過程は促進されるけれども、そのことは再生産自体の過程には遊離した間接的関連で作用する。ここで資本の集中・過剰生産と証券恐慌の発生との関係は、投機的活動を主とする間接的・偶発的要因に左右されることが多いとしなければならない。その意味で、投資家のみ次元では、前期的体系の市場を想定することができる。これにたいして、後者における信用の代位継承を組み入れた体系は、そこでの信用と現金準備の対立性を内在することにより、再生産に直接的関連を結ぶものとなり、過剰生産と証券恐慌の因果関係は、再生産要因の進行による必然性をもつものとなる。したがってこの次元では、近代体系的市場が想定される。

さてここで、市場にたいする再生産体系からの制約（→証券恐慌）の意味内容をみななければならない。証券市場で支援する代位信用をもふくめて、信用そのものを支える基礎は市中銀行・中央銀行の現金準備である。ここには信用と現金準備の対立性が内在する。信用は再生産における不変資本

（C部分）取引を振替決済として実行し、また証券市場での代位信用は、投下資本の負担を継承・分担して、ここにも振替決済の領域を拡大した。これにたいし、それらの現金準備の形成は、再生産における商品実現の条件と、それにもとづく大衆市場での売上代金としての現金資本の還流に依存している。ここでの現金資本とは、それぞれの企業から貸金資本（V部分）として現金で支払われて、消費市場で大衆購買力を形成するものであり、それによる実現・還流が代位信用の根底（現金準備）を制限している、という関係にある。したがって、資本の集中・過剰生産の促進は、再生産における実現・還流の条件を停滞させ、それにもなう現金準備の減少は、代位信用の制限・逼迫をひきおこす。それは市場の転嫁体系を切断する証券恐慌である。

こうした代位信用が中央銀行の体系に連結していることは、そこでの金属準備の逼迫（→金流出）との関係において、管理通貨制度への転換の方向性を指示するものとなる。この体制では、国債市場の負担にたいする代位信用の新しい支援関係が展開するのである。

（追記）

- ① 詳細は、拙著『信用理論の体系』（有斐閣、1985年）の第5章「擬制資本と証券市場」を参照。
- ② 秋季大会に先立って、昭和59年7月7日に関西部会（大阪市立大学文化交流センター）でおこなった報告は、本報告と同じ論旨のものである。

＜討 論＞

小牧聖徳（立命館大学）

- ①現金資本以外の売上代金は何とよぶか。

②現金資本と貸金資本（V部分）とは、必ずしも一致するとは限らないと考えるが、その点について。

〔答〕 ここで売上代金というのは、再生産の社会的実現を果した還流資本に相当するものであり、その社会的実現の場所は大衆消費市場であり、そこでは再生産の最終部面の取引を決済するものとして、現金取引が主体である。また、貸金資本（V部分）は、大衆市場の購買力の主力であるから、最終部面の取引の決済にむかうものとして、現金資本たるを基本原則とする。これらの概念整理については、信用取引の領域と現金取引の領域とを、原則的次元で整理することが重要だと考えている。

三宅義夫（司会者・大東文化大学）

第一次出資者が大株主となって、一般株主から資本を集めるということがあるのですが、報告者の説明は、つぎつぎに資本負担を転嫁する連鎖だけをとりあげ、またこれによって短期資金がつなぎ合わさって長期資金になるといって論じておられますが、これはなぜでしょうか。

また、株式会社の主体は、報告者の説明の想定では、どういふものとお考えですか。

〔答〕 質問の要旨は、会社設立時において、大株主を中心としてその他の一般株主から資本を動員する側面をさしているものと思われる。それは発行市場の部面であるが、本報告では流通市場の部面を主たる対象とし、会社設立後の株式の譲渡・売買取引が、資本の集中にとってどのような役割を担うかを問題としている。株式会社の主体は、出資による資本結合にあるが、その所有権の譲渡・流通により、株主の構成も変化する。

飯田裕康（司会者・慶応義塾大学）

（三宅義夫氏の確認質問に関連して）

資本負担の転嫁というばあい、証券の固定的価格を前提にするばあいと、擬制資本価格の変動を考慮に入れるばあいとは、様相が変わると思うがどうか。

〔答〕 証券の価格変動のもとでは、資本負担の転嫁はキャピタル・ゲインと同・ロスをともなうものとなるが、本報告では、流通市場の基本的骨組みを明らかにするため、価格変動の中心部に存在するものを出資の資本負担としてとりあげている。価格変動下の取引は、さらに現実接近した性格の議論である。

高山洋一（大東文化大学）

「銀行・中央銀行の現金準備」のなかに、V部分と共にC部分の相殺差額支払金

があると思うが、そして後者が支払手段の「機能的矛盾」の主な要因と思うが、報告者の意見はどうか。

〔答〕 質問者の意見は、銀行の現金準備の源泉として、信用によるC部分取引の相殺残高に充当する現金準備の保有を主張するものであり、これにたいして、本報告では、貸金支払（V部分）の現金性とそれによる商品実現・還流の視点から、貸金資本の運動を現金準備の源泉とし、それと信用取引（C部分）との対立性を問題とした。したがって、質問者と私見とでは、信用取引の基礎をなす現金準備の源泉について、C部分取引の信用不調整額とみるか、V部分取引の実現・還流条件にみるかの相違がある。

（追記） そこで、C部分→現金残高説についていえば、①個々の信用取引においては、相殺すべき信用金額の不一致により、相殺差額の決済に必要な現金残高の保有は必要であろう。②だが、個別的ではなく社会的関連としてみると、信用取引の相殺残高の発生を極力圧縮することが、信用取引そのものの使命ともなるので、商業信用を銀行信用で代位する信用設定も、その使命と密接に関連する現実の展開である。③その銀行信用の設定も、これを個別的にでなく、社会関連的にみれば、銀行相互間の決済機構（金融市場）は、手形交換所を経て中央銀行での決済組織に通じていることは周知であるが、その役割もまた、相殺残高の社会的圧縮にある。④こうした社会的決済組織のなかでは、C部分取引におけるものとしての相殺残高は、必要現金に相当する金額にたいし、銀行から追加的信用設定を受けることによって、相殺の補足にあてることが可能となる。C部分だけの領域では、不調整額も信用設定の追加により処理されて、現金充当（→現金準備の流出）を消し去ることができるのである。⑤したがって、質問者が、C部分取引の不調整額の基本的な発生源を、再生産的にいって、部門間不均衡取引の発生に求めているとするならば、C部分の領域にある部門間取引は、個別的には相殺残高を発生しても、社会的には信用設定により補足的に調整されるものとなる。⑥このように、部門間取引が信用設定で調整可能なのは、C部分取引は本質的に信用で処理することが可能な領域だからであり、そこには現金の絶対的必要となる領域は入っていないからである。⑦現金取引の絶対的必要（→現金流出）の領域は、部門間取引が社会的再生産において終結する場所としての大衆消費市場であり、そこでの社会的実現条件と対決する領域である。この領域での現金取引（V部分）は、信用設定による調整とは異質であり、信用相殺に亀裂を発生する要因であるから、このV部分取引を現金準備の源泉としているのである。

武井邦夫（茨城大学）

短期資金・長期資金の資金の意味は何か。

〔答〕 特別の意味では使っていない。通常の貨幣資本の意味を単純化したものである。

小野朝男（和歌山大学）

現状の視点からみて、アメリカは高金利となっているが、そうすると、報告者の意見では、証券恐慌はますます切迫したとみるのか。

〔答〕 高金利→信用逼迫という関連での質問だと思うが、本報告では、金本位制・金準備体制を基本的前提として、そこから再生産的関連のもとに証券恐慌をとりあげている。これにたいし、現状のアメリカでの高金利は、管理通貨制のもとでの現象であるから、信用構造の基本的枠組みが段階的に変化している。したがって、本報告を直ちにそこに適用するものではなく、段階的变化との関連のもとに考えるべきものである。

「信用と擬制資本」の現代的課題

深町 郁彌 (九州大学)

1. 問題の提起

今日「金融革命」とよばれている信用・銀行制度のはげしい構造変化が進行している。あたえられた『「信用と擬制資本」の現代的課題』というテーマは、この「金融革命」なる事態をマルクス信用理論の立場からどのようにとらえるべきであるか、を問うているものと考えたい。

「金融革命」は、論者の立場によによってそれぞれ異なった位相でとらえられている。いまアメリカを例にとって考えてみよう。まず第一は、銀行と証券とのあいだの金利変動商品の開発競争、「取引決済勘定」と「投資勘定」との結びつけ、総じて両者間の「垣根」が低められてきていること、を中心問題とするレベルである。たとえば1970年代後半から、証券会社が短期の金融資産（TBやCDなど）を対象とした投資信託（MMF）を売り出すと、それに対抗して銀行や貯蓄性金融機関は、短期金利連動型の利子つけ有期預金（MMC；Money Market Certificate, MMDA；Money Market Deposit Account）を開発した。これらは本来顧客にとっては「投資勘定」である。しかしつぎには、こうした「投資勘定」に「取引決済」機能をつけるという方向に進んでいく。証券会社は、銀行との提携あるいは合併・買収などの方法をとることによって、「取引決済勘定」との結びつけをはかっていっている。つけ加えておくと、このような「投資勘定」と

「取引決済勘定」との結びつけを可能にしているのは、「半導体革命」による通信手段と勘定処理システムの飛躍的發展である（ちなみに、この延額線上にファクトリ・バンキングやホーム・バンキングの展開がいわれているが、その技術的側面のみが強調されると、「金融革命」は、技術のイノベーションという位相でのみ把握されることになる）。以上は、銀行あるいは証券会社というレベルでの、市場金利の変動、資金のディスインターメディアエーション（資金の流出）に対応する、新種商品開発に視座を設定した議論といえよう。

こうした個別的ないしは業界レベルでの議論にたいして、信用・銀行制度の総体、さらには社会経済システムの全体の視座からの議論がありうるであろう。

1960年代からの信用・銀行制度に生じた新しい現象を考えてみよう。一つは、いわゆる「金融の証券化」である。「金融の証券化」を起動した大きな力は、国債の大量発行、それを支持する中央銀行の買オペレーションの展開にほかならなかった（中・長期証券市場と、TB〔財務省証券〕市場などのオープン市場のいちじるしい拡張）。企業金融は、財政スペンディングに下支えされて獲得された利潤からの留保および証券市場での時価発行を梃子とする資金調達に大きく依存するようになり、また短期資金の調達もコマーシャル・ペーパーの発行などオープン市場での直接的手段に訴えられることが多くなったのである。商業銀行の貸出に占めるビジネス・ローンのシェアは低下した。こうなると商業銀行は新しい資金の運用部面を開拓しなければならなくなる。消費者信用、リース、レンタルなどがそれにほかならなかった。これらは、指摘しておかなければならない二つめの新しい現象である。

ところで、証券市場やオープン市場が拡張し、各種の非貨幣的金融資産——利子つき証券——が大量に累積するにいたると、市場利子率（利回

り)の上昇が生じたさいには——そして他方で預金などの金利規制(インタレスト・シーリング)が存在する場合——固定利子つきの預金から利子つき証券へ、公衆、企業などの資金のシフトが生じることになる。前述したディスインターミディエーションである。こうした状況は、ベトナム・エスカレーションに続く1966年、そして69年にすでに発生をみている。そうすると商業銀行も預金吸収のためオープン市場を利用するCD(譲渡性預金)に依存せざるをえなくなる(CDの開発は1961年に溯る)。1970年代の変動相場制下、とりわけ79年10月に連邦準備がマネー・サプライ・コントロール方式による金融引締めを実施するにいたると、ディスインターミディエーションが一挙に表面化することになった。はじめに述べた個別金融機関ないし業界レベルでの新種商品開発競争は、これに続いて生じたものにはかならなかった。

そこで提起しておいた「金融革命」が、信用・銀行制度の総体、社会経済システムの全体にどのような変化をもたらしているか、をみてみよう。この点では、マネー・サプライ・コントロール方式による金融政策の有効性を問うかたちで行われている連邦準備のエコノミストを中心とする論者の研究が参考にされなければならない。

変化はまず企業および家計の「取引決済勘定」残高の相対的縮小という点にあらわれている。ニューヨーク連銀エコノミスト、アラーク(M. Arak)のつぎの叙述が参考になる。

「1970年代のインフレーションの急激な加速は、投資者たちがドルの購買力の侵食を補償するような収益率を求めるようになると、長・短期の利子率に大きな圧力をかけることになった。利子率が上昇すると、金融の諸革新と新しい資産へのシフトが加速され、人々の意志決定にたいする高金利の影響は1979年～81年に絶頂に達したのである——企業と家計は小切手の振出可能な預金と通帳方式の貯蓄勘定をそれらの支出額にたいしてい

じりしく減少させた。この10年間を通じて見ると、家計はその消費支出額にたいする小切手の振出可能な預金の比率を18%ほど減少させ、企業はGNPにたいするその種預金の比率を38%減少させた。通帳方式の貯蓄勘定の場合には、家計はその貯蓄残高を消費支出額にたいして50%ほど減少させた。¹⁾」

ここでの小切手の振出可能な預金は、無利子の要求払預金（当座預金）だけではなしに、利子付きの貯蓄預金——NOW (Negotiable Order of Withdrawal) 勘定——をも含んでいる（1980年2月からマネー・ストックM1にNOW勘定残高を含めた指標が発表されるようになり、現在ではNOW勘定残高はM1の重要部分を占めるようになっている）。「取引決済勘定」の範囲は拡大されたわけであるが、それにもかかわらず、その残高（M1）は、家計の消費支出額、GNPにたいして縮小するにいたっている、というのである。インフレーションの高進と激しい変動をともなった高金利のもとで、より有利なMMFなどへのシフトが発生したのである。ちなみに、銀行側が短期金利連動型の利子付き有期預金、とくにMMDAを提供するにいたると、MMFからそれへの再シフトが生じることになる（1983年末にはMMF1,380億ドルにたいして、MMDAは3,724億ドルに達している）。MMDAでは、NOW勘定の場合の小切手振出枚数の制限が撤廃されたことが大きな誘因となっている。以上のことから、家計・企業の「取引決済勘定」、したがってM1が相対的に縮小したこと、そしてさらにその勘定が同時に「貯蓄勘定」としての機能をも併せもつことによって、M1とM2をはじめ、その他のマネー・ストックとの境界が曖昧になったこと、が指摘されたのである。M1の相対的縮小については、図1における名目GNPの増大にM1の増加が遅れていること、図2におけるGNP/M1（所得流通速度）が上昇していることに示されている。

さてつぎには、信用・銀行制度レベルにおける「現金準備」の動向が検

図1 取引決済勘定払戻高

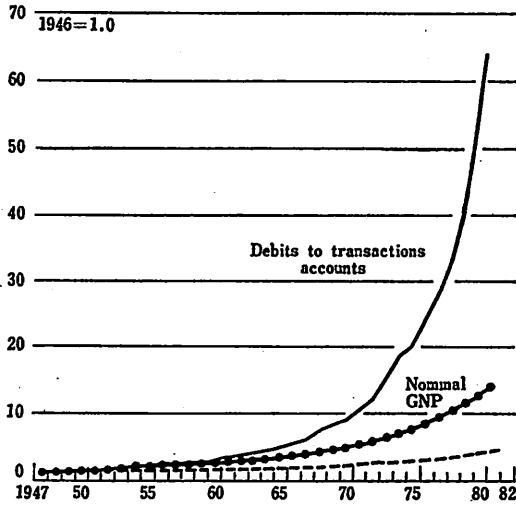
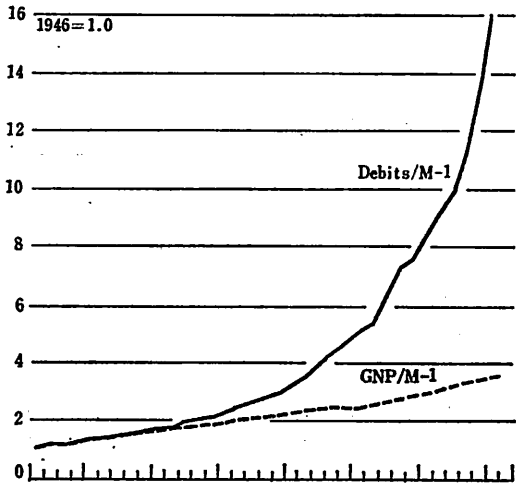


図2 流通速度



(出所) Federal Reserve Bank of New York,
Quarterly Review, Winter 1982-3, p.17

図3 過剰準備

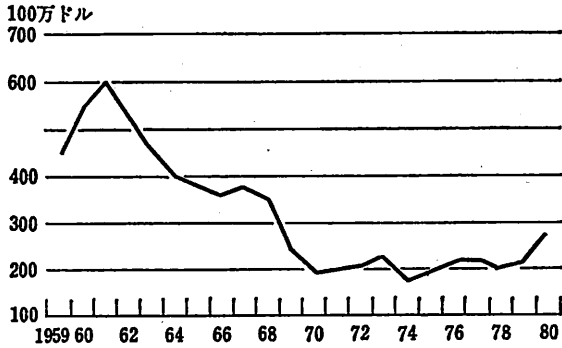
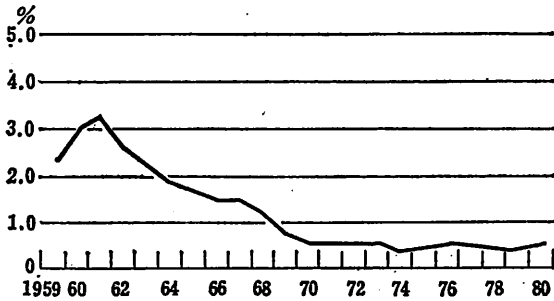


図4 所要準備にたいする過剰準備の比率



(出所) David C. Beck, Excess Reserves and Reserve Targeting, Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review, Autumn 1981, p.17.

討されなければならない。商業銀行を中心とする信用・銀行制度の現金準備の大部分は、連銀におかれている預金形態の準備残高（総準備 [Total reserves]）である。だから、それと連銀・財務省の外部に出ている現金通貨 (Currency) とを加えたものが、マネタリ・ベースである。この現金通貨は、現実一般的流通で流通している大部分と、銀行の手元現金を構成しているわずかの部分から成っている。連銀におかれている信用・銀行制度の総準備は、連邦準備制度加盟銀行の預金債務の種類、金額、地域などによって定められている法的な所要準備 (Required reserves) と、それをこえる過剰準備 (Excess reserves) に分けられる。1980年12月（平均）でみると、マネタリ・ベース1,501億ドルのうち総準備は306億ドル、したがって両者の差額、そしてそれに財務省発行の補助貨を加えたもの——1,162億ドル——が現金通貨を構成している。総準備306億ドルのうち所要準備が301億ドルであるから、過剰準備は5億ドル程度にすぎないことになる（表1参照）。図3は、過剰準備残高が1970年代にはもっと少なく2億ドル前後であったこと、図4は、所要準備にたいする過剰準備の比率が同時期には1%以下であったことを示している。それらはわずかではあるが、79年以降では増加傾向を示している。ちなみに、この過剰準備がフェデラル・ファンドとよばれているものであり、その市場はもっとも短期の銀行間貨幣市場である。以上の点からみるかぎり、信用・銀行制度の現金準備の縮減傾向は、79年以降のいわゆる「金融革命」にもとづくものではなく、もっとはやくから進行していたことがうかがえる。

ところで、さきにふれておいたように、今日の資本主義の際立った現象は、非貨幣的金融資産——利子つき証券——の金融市場へのいちじるしい累積、したがって金融取引の肥大化である。この問題のもつ意味が考察されなければならない。モルガン銀行のエコノミスト、ノイズ (G. E. Noyes) はつぎのように述べている。

1980年第4四半期のアメリカ全体の要求払預金の払戻高——その期間の振り出された小切手にたいする要求払預金の支払額、したがって支払手段としての流通高を示す——は、年率で約68兆ドルであった。これにたいして、同期間のGNPは、年率で約2 $\frac{3}{4}$ 兆ドルにすぎなかった。したがってこのGNPを形成する財貨・サービスの取引に必要とされたのは4%であり、残りの96%の大きな部分は金融取引を媒介したと考えることができる——96%には財貨などの中間取引を媒介したものが含まれているので、若干その部分を差し引かなければならないであろうが——というのである。²⁾

これは、市中金融機関の要求払預金勘定を通じて行われる取引決済のおおよそ90%という高い割合が金融取引であることを指摘したものである。このことを念頭において図1、図2を見られたい。さきにM1の所得流通速度の上昇についてふれておいた。だが図1では、「取引決済勘定払戻高」(Debits to transactions accounts) がいちじるしく増大していること、そして図2では、M1にたいする払戻高の比率——取引流通速度——は、所得流通速度よりはるかに大きくなっていることが示されているのである。さきのノイズの述べていることにかかわらしめていうと、この要求払預金の「取引決済勘定」としての機能の上昇は、金融取引のいちじるしい増大に由来するところが大きいといえるであろう。表2では、要求払預金の回転度数は、全銀行で1981年に286であったものが、83年には377と上昇していることが示されている。またニューヨーク市の主要銀行では1日に5回も要求払預金回転していること、またこれらに対比すると、ATS-NOW勘定では年間14~16回程度と「取引決済勘定」としての機能にいちじるしい差があることなども指摘できる。

ところで一言つけ加えておこう。さきに1970年代の所要準備にたいする過剰準備の比率の低下傾向——信用・銀行制度の「現金準備」の縮減傾向——が、79年後半から若干上昇に転じていることを指摘しておいた。この

表1 銀行準備の変化

(Billions of dollars)

| Item | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| | Dec. | Dec. | Dec. | Dec. |
| ADJUSTED FOR CHANGES IN RESERVE REQUIREMENTS | | | | |
| 1 Total reserves | 30.64 | 31.51 | 33.63 | 35.28 |
| 2 Nonborrowed reserves..... | 28.95 | 30.88 | 33.00 | 34.51 |
| 3 Nonborrowed reserves plus extended credit | 28.95 | 31.03 | 33.18 | 34.51 |
| 4 Required reserves..... | 30.13 | 31.20 | 33.13 | 34.72 |
| 5 Monetary base | 150.11 | 157.82 | 169.81 | 184.97 |

〔出所〕 *Federal Reserve Bulletin*, June 1984.

表2 要求払預金の払戻高

(Billions of dollars)

| Bank group or type of customer | 1981 | 1982 | 1983 |
|-----------------------------------|----------|----------|-----------|
| DEBITS TO | | | |
| Demand deposits | | | |
| 1 All insured banks..... | 80,858.7 | 90,914.4 | 109,642.5 |
| 2 Major New York City banks | 33,891.9 | 37,932.9 | 47,769.4 |
| 3 Other banks | 46,966.9 | 52,981.6 | 61,873.1 |
| 4 ATS-NOW accounts | 743.4 | 1,036.2 | 1,405.5 |
| 5 Savings deposits | 672.7 | 721.4 | 741.4 |
| DEPOSIT TURNOVER | | | |
| Demand deposits | | | |
| 6 All insured banks | 285.8 | 324.2 | 380.5 |
| 7 Major New York City banks | 1,105.1 | 1,287.6 | 1,528.0 |
| 8 Other banks | 186.2 | 211.1 | 240.9 |
| 9 ATS-NOW accounts | 14.0 | 14.5 | 15.6 |
| 10 Savings deposits | 4.1 | 4.5 | 5.4 |

〔出所〕 *Federal Reserve Bulletin*, April 1984

ことは、上述したような金融取引の増大が要求払預金を通じて行われ、その回転度数、したがって機能が上昇していることにたいする市中金融機関の対応によるところが大きいと考えて差支えないであろう。

以上述べてきたことから、つぎのように課題を提起できるであろう。ま

ずいえることは、いちじるしい非貨幣的金融資産の累積・流通である。『資本論』の用語に引き直していうと、それは、架空な貨幣・資本請求権の蓄積という意味での、架空な貨幣資本の蓄積である（第二次的貨幣資本の蓄積）。そしてつぎには、こうした架空な貨幣資本の流通を「媒介」している「現金通貨」の相対的な減少傾向である。資本過剰の特殊な形態としての貨幣資本の過多をいう場合には、はじめに貸付可能な貨幣資本の形成・蓄積がいわれなければならない。「現金通貨」の相対的縮小にもかかわらず、巨大な第二次的な架空な貨幣資本が蓄積され、流通しているということとをどのように説明すべきであろうか。

2. 『資本論』における貨幣資本蓄積論の構成

さてここで『資本論』で展開されている貨幣資本蓄積論の構成を考察し、その現代資本主義分析のツールとしての有効性を明らかにする作業に取りかからなければならない。マルクスの理論と今日の現象との距離をはかり、それを埋めていくための理論の諸階梯が用意されなければならない。報告ではこうした点に重点をおいて述べることにしたい。そこでまず報告者の理解した「貨幣資本と現実資本」諸章の構成を示すことにしよう。

貨幣資本の蓄積

- (1) $\left. \begin{array}{l} \text{貨幣請求権（貨幣証券）} \\ \text{利子・配当請求権（資本証券）} \end{array} \right\} \text{第二次的貨幣資本の蓄積}$
- (2) 貸付可能な貨幣資本（本来の貨幣資本）の蓄積

貸付可能な貨幣資本形成の諸契機

- (1) 信用制度による貸付可能な貨幣・貨幣資本の形成——生産規模（現実資本蓄積）が不変であったとしても生じるところの——
- (a) 預金の増大

- (b) 信用制度の機能による貨幣節約
 - (i) 振替・相殺（コルレス網、手形交換制度）
 - (ii) 銀行の預金—貸付の反復による貨幣の流通速度の加速
- (2) 資本の再生産運動に関連する貸付可能な貨幣・貨幣資本の形成
 - (a) 再生産の収縮・停滞の結果・表現としての産業資本（元本）の貸付可能な貨幣資本への転化
 - (b) 現実資本蓄積にとまらぬ貸付可能な貨幣資本の形成
 - (i) 利潤（剰余価値）から積立てられる蓄積基金
 - (ii) 収入——資本家の消費基金、労働者の賃金（可変資本）、その他利子、地代など
- (3) 貸付可能な貨幣資本・流通貨幣量・銀行制度の現金準備——相互間の範疇区別と関連
 - (i) 総貨幣量 = 流通手段量 + 現金準備（蓄蔵貨幣）量
 - (ii) 「実現された貨幣」の銀行への預入—貸付の反復（現金準備の形成・取崩しの繰返し）→ 異った分量の貸付可能な貨幣資本の形成（現金貨幣の預金—貸付の想定）
- (4) 貸付可能な貨幣資本の運用部面——機能資本家にたいする貸付（銀行信用）・証券売買（あるいはそのための貸付）
- (5) 「貨幣資本家」階級と産業資本家階級の対立の前面化・資本取得法則の転変

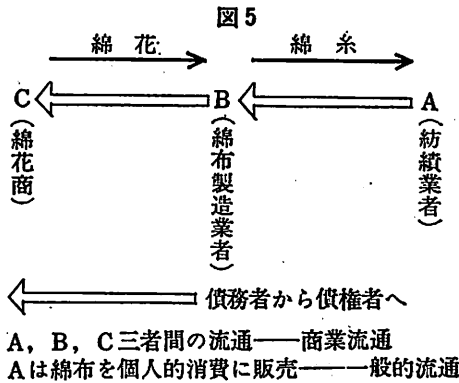
さて、これまで「貨幣資本と現実資本」諸章に依拠した貨幣資本蓄積論は、貸付可能な貨幣資本の諸源泉を列挙することに終始してきている。上述した(2)の諸項目がそれらである。そのことによって、たしかに貸付可能な貨幣資本の形成・蓄積が、現実資本蓄積とは異なった諸契機に規定され、乖離しうるものが明らかにされえた。しかしそれらは、(1)の信用制度によ

る貨幣節約が貸付可能な貨幣・貨幣資本の形成にどうかかわっているか、に関することはほとんどなかった。また(3)として指摘した、流通手段量—現金準備量—貸付可能な貨幣資本量という三者間の関連も論じられることが少なかった。マルクス自身の叙述のなかでも、これら三つの「貨幣資本と現実資本」論上での体系的な位置づけと関連とが明確にされているとはいえない。しかし銀行制度のもとでの貸付可能な貨幣資本の形成・信用創造をマクロ的に展開するためには、(1)と(3)の諸項目をとり入れた論理構成にとりくむことが必要であろう。この報告では、そうした課題にたいする第一次の接近をこころみることにしたい。³⁾

3. 貨幣節約の展開と貸付可能な貨幣資本形成

(1) 商業信用のレベル

そこでまず(1)の信用制度による貨幣節約の問題から始めることにしよう。指摘しておいたのは、(i) 振替・相殺、(ii) 銀行の預金—貸付の反復による貨幣の流通速度の加速、の二つである。振替・相殺は、支払手段としての貨幣の機能に特有な貨幣節約様式である。それゆえ振替・相殺を論ずる出発点は商業信用である。資本主義的信用の基礎範疇としての商業信用は、資本の再生産運動とのかかわりで資本の「流通時間」の止揚、あるいは再生産過程で資本のとり形態に即していえば、流通資本としての貨幣資本の節約を志向して資本家相互間に取り結ばれる。この場合論理的に前提されているのは、商品所有者間における掛売り・掛買い関係、支払手段としての貨幣の機能である。資本家B（紡績業者）が資本家A（綿布製造業者）にたいしてある価格の商品（綿糸）——Bにとっての商品資本——を将来のある時点における支払約束にもとづいて譲渡することによって、Bは債権者、Aは債務者となり、両者間に債権債務関係が形成されることになる。資本家A（綿布製造業者）は、その商品（綿布）を個人的消費に



たいする販売（価格実現）によって自らの商品資本を貨幣資本に転化するのに先立って、このような掛買いを受けることができるとすると、彼にとっては流通時間（販売時間）の止揚あるいは貨幣資本の節約が可能となるのである。資本家Aはのちに自らの商品の販売によって貨幣を入手して、Bにたいする債務を支払う。貨幣の支払手段としての出現である。したがってこのような二人の当事者間の商業信用関係では、「買い手」＝債務者にとっての流通資本としての貨幣資本の節約はいえるが、支払手段としての貨幣の節約はまだいえない。

貨幣節約をいうためには、三人以上の当事者間における債権債務連鎖の社会的形成が前提されなければならない。そこでAにたいして自らの商品を掛売りしたBがCから掛買いとしよう。各資本家の生産過程の使用価値的関連にもとづく商品取引系列に沿って債権債務の連鎖が形成される。商品取引がC→B→Aと進行するとすれば、C⇄B⇄Aという債権債務の連鎖ができる。そしてAB間、BC間にそれぞれ別の手形が振り出されると想定すると、Aが一般的流通で個人的消費にたいして商品（綿布）を販売して入手した現金貨幣でBに支払い、Bはその貨幣でCへの支払を行う

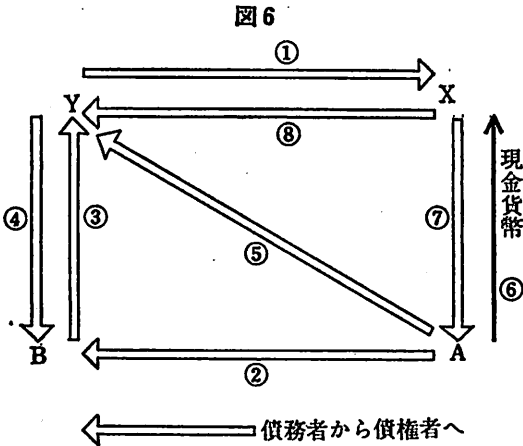
ということになろう。この場合には、時間的に継起する諸支払が同一の貨幣片で次々に行われていくから、一定期間をとると貨幣の支払手段としての流通速度が貨幣量を補うという、流通速度による貨幣節約がいえることになろう。だがこれは、支払手段だけでなく、流通手段としての貨幣についてもいえることである。(ii)でいう銀行の預金一貸付の反復による貨幣の流通速度の加速は、以上のことを前提して展開される。

支払手段としての貨幣に特有な貨幣節約の様式は相殺である。AがBから商品（綿糸）を手形と引換えに入手し、BはそのA手形に裏書（支払保証）してCからの商品（綿花）の譲渡にたいして引き渡すとしよう。いわゆる回り手形（商業貨幣）であり、三者間の債権債務の連鎖形成が、手形流通のかたちをとっている。手形の満期日が到来すると、一方的債権者Cは、一方的債務者Aが自らの商品を販売して入手した現金貨幣で、手形債権を支払ってもらうことになる。これによって中間のBは、自らの債権をもって債務を支払ったことになる。彼にとっては手形が支払手段として、あるいは絶対的に貨幣として機能したわけである。Bの手元には現金貨幣が支払手段（準備）としてあらわれていない。それは債権と債務の相殺により節約されたのである。

この相殺による貨幣節約は、上述の流通速度による貨幣節約の限界を打開するものである。その限界というのは、商品売買あるいは債務支払が同時に並行して行われる場合、その売買額あるいは支払額だけの貨幣が必要とされるということである。ところが、相殺がなされる条件は、同時に並行して債務が支払われるということである。さきの設例では、個々の商品取引は時間的に継起して行われているにもかかわらず、それらの取引がAの振り出した手形の流通によって媒介されていることにより、債権債務が同時に決済されるという条件が作り出されているのである。

(2) 銀行業・銀行信用のレベル

銀行業・銀行信用のレベルに向上すると、上述の二つの様式の貨幣節約の問題は、貸付可能な貨幣・貨幣資本の形成と関連させて展開できることになる。そしてこの問題は、銀行が要求払の支払約束を貸し付けうることによって、架空な銀行営業資本を創造できるという、信用創造論の問題でもある。



まず振替・相殺から述べていくことにしよう。ここでは、銀行信用が手形割引のかたちであたえられること、そして銀行の支払約束の貸付による銀行信用の供与が、顧客の当座勘定への預金設定によって行われることを想定する。資本家A（綿布製造業者）はX銀行に、資本家B（紡績業者）はY銀行にそれぞれ当座勘定を開設しているとしよう。AはBから商品（綿糸）を掛買いし、Bあての約束手形を振り出す②。BはA手形をY銀行で割引くことによって③、その手取金額だけの預金設定を受ける④。これによってBのAにたいする手形債権②はY銀行のAにたいする債権⑥に振り替わる。Y⇄B⇄Aという債権債務の連鎖が形成されている。さらに、Bは小切手を用いて設定されたY銀行の当座預金から、貸金基金と自

己の資本家用消費基金にあてるための現金貨幣を入手することができる。これは商業信用を銀行信用で代位したことによって可能となった資本家の準備金節約である。ところで想定によれば、Aの販売する商品である綿布は、個人的消費のための最終製品である。Aは手形の満期日まえにその商品を一般的流通で販売し、その代金の現金貨幣をX銀行の当座勘定に預入し⑥、手形債務支払のための準備金を預金でもつことになる⑦。そこでY銀行のAにたいする債権⑤は、X銀行にたいする債権として取扱われることになる⑧。したがって満期日を同じくする反対方向の債権①が存在しておれば、後日⑧は①と相殺されることになる。

この抽象的な説明の要点は、商業流通レベルの債権債務が銀行間に上向転化され、そこで反対方向の債権債務と相殺されうるものとなることである。この場合、相殺が完全に行われるとすると、銀行からの現金貨幣流出は、すでに述べたように、Bが手形割引によって設定された預金から貸金基金と自己の資本家用消費基金をひき出すことに限定されることになる。つまりここでは、さきの商業信用の場合の三者間での手形流通・債権債務の連鎖形成の場合と同じメリットがもたらされているわけである。銀行が支払約束の貸付のかたちで銀行信用をあたえうるのは、こうした相殺による支払手段としての貨幣節約を先取りしてのことというべきである。

ところで以上の説明では、まだ当座預金—小切手が信用貨幣(預金貨幣)として機能することが示されていない。それは資本家Aが後日払の手形を利用する——商業信用による支払繰延を用いる——ことによって、資本節約のメリットを求めることを前提しているからである。この前提をはずし、AがBに商品譲渡にたいして小切手で支払うと考えると、BはA小切手をY銀行に預入し、銀行間では小切手が相殺されるという説明を行うことができる。当座預金—小切手ははっきり信用貨幣として機能しているのである。

このように、相殺によって貨幣節約が行われることが、銀行にとっては自らの現金準備をこえる支払約束による貸付、すなわちいわゆる信用創造を可能ならしめるのである。

しかし銀行の信用創造は、このような支払約束の貸付という点までにとどめることはできない。『資本論』では、(ii)として指摘しておいたように、銀行の預金—貸付の反復による貨幣の流通速度の加速、それにもとづく貨幣節約、そして貸付可能な貨幣・貨幣資本の形成が強調されていた。それは、上述の相殺による貨幣節約—信用創造という論点と、どういう関係にたつのであろうか。

同一の貨幣片が時間的に継起する諸取引、諸支払を次々に行っていくことによって、一定期間をとると、流通手段あるいは支払手段としての貨幣の流通速度が貨幣量のかわりをすることがいえた。だがこの場合、その流通速度は、商品の変態によって規定されていた。「ところが、Aから支払われた貨幣をBが取引銀行に預金し、この銀行業者はこれをCへの手形割引で支出し、CはDから買い、Dはそれを自分の銀行業者に預金し、この銀行業者はそれをEに貸し、EはFから買うものとすれば、単なる流通手段（購買手段）としての貨幣の速度でさえもいくつかの信用操作によって媒介されているのである。⁴⁾」このように商品流通が銀行の預金—貸付という信用操作によって媒介されることによって、商品の変態によって規定されていた貨幣の流通速度の限界が打開されるのである。本来、商品取引者が受け取った貨幣片は、支出されるまでは、その手元で準備金として保有されているはずのものであった。ところがいまや、それは銀行の預金—貸付の操作に媒介されて他の取引者の手で流通手段あるいは支払手段として別の商品価格を実現しているのである。

『資本論』では、銀行に一時滞留する現金貨幣をその時点での貸付可能な貨幣資本としてとらえていた。そして上述のような現金貨幣の預金—貸

付という操作の反復によって、ある期間をとると、現金貨幣量を上回る貸付可能な貨幣資本の形成が説かれていた。そのさい、銀行に預金される現金貨幣は、商品資本の転化した貨幣資本——「実現された貨幣」であり、それゆえに銀行で貸付可能な貨幣資本を形成するとされていたのである。

ところで報告者は、銀行は即時払の支払約束のかたちで現金準備を上回る銀行信用をあたえることを述べてきている。それは、資本家相互間の商業流通での取引が信用で媒介されうることにもとづいて、銀行間で債権債務が相殺されうるからであった。この前提に立つと、現金貨幣の流通があらわれるのは、一般的流通、すなわち個人的消費のための最終製品の所得——賃金および資本家用消費基金——による価格実現の部面だけということになる。とすると銀行の預金—貸付の操作による現金貨幣の流通速度の加速は、この部面について考えればよいことになる。前提によれば、銀行での手形割引による手取金は当座勘定に入金されていた。この預金から引き出された現金貨幣は、一般的流通で流通手段（購買手段）ととして機能し、「実現された貨幣」として銀行に預入される。これが再び手形割引によって設定された預金からの払出しにあてられていくということになろう。このようにして、預金の払出し→一般的流通での商品価格実現→預金という現金貨幣の循環運動が、商業流通での取引の決済から自立したメカニズムとして形成されるわけである。一定期間内にこの循環運動の繰り返される度数が大きければ大きいほど、銀行は繰り返して貸付を行うことができる。つまり一定期間内により多くの貸付可能な貨幣資本を形成しうるのである。

前述した相殺に立脚した銀行の信用創造は、商業流通における商品取引が商業信用によって媒介されることにもとづくものであったといえる。銀行の貸付可能な貨幣資本の形成はまずこの点にみられるが、だがさらに、上述の一般的流通での価格実現にかかわった現金貨幣の流通速度の加速に

もとづく現金準備の形成・取崩しが、貸付可能な貨幣資本形成を規定しているとしなければならない。

(3) 振替・相殺メカニズムの拡張——「信用創造」の金融取引への展開

以上の叙述の核心は、銀行の信用創造が、商業流通における商品取引にもとづいて形成される債権債務が銀行間で相殺されるようになることに立脚する、ということであった。しかし銀行のあたえる貨幣信用は、商業流通で形成された商業信用の代位（手形割引）という古典の様式だけではない。商品担保貸付等のかたちで機能資本家にあたえられるものを含めても、それだけではことはすまない。これらのいわゆる流動資本信用にたいして、固定資本信用（資本信用）が出てくることになる。それは、産業資本中に占める固定資本の巨大化、再生産運動からの資本価値回収の緩慢化・長期化に対応する信用の形態である。ちなみに、こうした資本信用の展開は、後述する証券市場（擬制資本市場）の発展と深くかかわるものである。一つの問題は、そうした資本信用を銀行が「信用創造」の様式で供与できるようになる理由を考えることである。ところで、総体としての信用制度の上部構造をなすのは金融市場である。金融市場は、コール市場や手形市場のような銀行間市場（短期貨幣市場）にはじまり、証券市場＝擬制資本市場を包摂するものとなっていく。コール市場では銀行間（あるいはその他の金融機関）相互のあいだでの「資金」貸借が行われる。また手形市場では引受手形や割引手形の割引・再割引（売買）にともなう「資金」移転が生じる。これは、買い手が手形に貸付可能な貨幣資本を投下したことによって、売り手が投下資本を回収していることである。この点は、証券市場における証券売買の場合も同様である。これらの金融取引が現金貨幣によってではなしに、銀行の創造する信用貨幣（預金貨幣）によって行われる場合——これが実際の状況であるが——どのような効果が銀行に生じる

であろうか。この問題をまず考えてみよう。

コール・ローンのような銀行間の「資金」貸借は、本来は、新たに貸付可能な貨幣資本を形成しうるものではない。それはもっとも基底的には、貸付可能な貨幣資本の資本規定が、再生産過程における商品資本の転化した貨幣資本つまり「実現された貨幣」から継受されたものだからである。さらに一つの銀行の立場に立って一つのそうした金融取引を孤立させて考えると、貸し付けられた金額だけの現金貨幣が他行に移転せしめられ、現金貨幣の貸付になってしまうからである。

しかしすでに銀行相互間の商業流通での商品取引にもとづいた債権債務が存在していること（また現実には各種の金融取引が並行して行われて債権債務が形成されること）を想定し、そうした状況のもとで生じる銀行間の相殺差額のプラス・マイナスを調整するかたちでコール・ローンの貸借が行われるとしよう。そうした場合には、出し手銀行は自らの支払約束で貸付けることによってプラスの差額を相殺し、取り手銀行はその逆のことは行うことになる。相殺がうまく行われることになれば、この場合の銀行間の貸借は、現金貨幣の流出をとまなわないから、「信用創造」の外被を受け取ることになるといえる。以上述べたことは、銀行間市場としての手形市場での割引・再割引（売買）についても、証券市場での証券売買についても、資金の受渡しは銀行制度の振替・相殺メカニズムを通じて行われるかぎり、同じようにあてはまる。証券市場での証券売買の場合、買い手が銀行自体であったとしても、あるいは銀行が証券担保貸付などのかたちで証券業者に貸し付けたとしても事態には変りはない。

つけ加えておくと、信用制度を総体としてみる視座にたつと、金融流通での金融取引は信用制度外部への現金貨幣の流出を生ぜしめることはない。この点は、機能資本家にたいする銀行信用が支払約束の形態であたえられた場合も、事後的に貸金基金や資本家用消費基金にあてるため現金貨幣の

流出が生じるのとは異なっている。したがって銀行システム全体としては、金融取引のための貨幣信用の供給は「信用創造」のかたちで大きく拡大されうることになる、といえる。

4. 貨幣資本蓄積論の現代へ向けての展開

銀行のあたえる貨幣信用の形態の発展として、まず取りあげなければならないのは、資本信用であろう。すでに指摘しておいたところである。資本信用は、これまでとかく商業信用代位による銀行信用と系譜的に区別することに重点をおいて、信用論体系上の位置づけが行われてきた。前者で商業流通と一般的流通の区別に基礎をもつ「信用創造」が強調されるのにたいして、後者では対照的にそうした基礎をもたないことを根拠に、現金貨幣のはだかの貸付——たとえ支払約束のかたちで貸付が行われてもその金額だけの現金貨幣の銀行からの流出が生じる——であるとされてきたのである。したがって、ここでのはじめの課題は、資本信用が、金融市場をも含めた総体としての信用制度の存在を前提した場合には、「信用創造」のかたちであたえられることを考察することである。

資本の有機的構成の高度化・生産過程での固定資本の巨大化は、大量の資本（設備資金）が要請されるにもかかわらず、資本の拘束が長期化し再生産過程からの資本の還流が長期化するという、資本所有上の矛盾をもたらす。この矛盾を打開する企業形態が株式会社制度である。株式会社は、それ自体としては、出資による資本結合の制度であるが、その外部に株式売買のための証券市場＝擬制資本市場が存在することが存立と機能の条件をなしている。そしてこうした擬制資本市場の存在が、銀行が資本信用を供与しうる条件にはかならない。たしかに固定資本の巨大化にともなって増大する減価償却基金、剰余価値（利潤）から控除される蓄積基金などの貸付可能な貨幣資本の源泉が大きくなっていく。さらに再生産過程の収縮

・停滞が長期化することにより、産業資本（元本）の転化した貨幣資本も、貸付可能な貨幣資本の形成に大きく加わっていくことになるというよい。銀行制度の貸付可能な貨幣資本の源泉の拡大とその長期運用の可能性が一応いえることになる。しかし、これだけではまだ資本信用への展開は可能ではない。そのためには信用制度と株式会社とのあいだの「資金」交流を可能ならしめる証券市場—擬制資本市場の存在が想定されなければならない。銀行がまず企業に設備投資のため貸付をあたえるというケースを想定したとしても、銀行は自ら株式会社引受機関として機能して株式の発行を行わせ、引受株式の売却によって、創業者利得をもあわせて前貸資本を回収できることになるのである。

このような資本信用の供与の場合には、あたえられる銀行の貨幣信用は、支払約束の貸付つまり当座勘定への預金設定のかたちであたえられ、「信用創造」の外被を受け取ることになる。まず企業が借り受けた貨幣資本で設備投資を行うとすると、その場合の取引は商業流通における他企業とのあいだのものであり、したがってその決済は、それぞれの取引銀行間の振替・相殺のメカニズムを通じて行われることになる。また銀行の株式の引受およびその発行活動は金融取引であるが、それらも当座勘定を通じて処理されていくことになる。この点では、さきに金融流通について述べたことがあてはまるといってよい。

ここでもう一つ消費者信用についてつけ加えておきたい。管理通貨制への移行を契機として展開する新しい貨幣信用の形態は、公信用と消費者信用である。これまで信用で取引の媒介される商業流通と対比して、一般的流通を現金貨幣流通の場ととらえる論理構成をとってきている。消費者信用は、この一般的流通への貨幣信用の伸長である。今日銀行業務の拡大が求められている一つの分野は、この消費者信用である。そうした傾向を促進しているのは、企業の資金調達自己金融や証券市場からの直接金融に

依存することが多くなり、銀行など金融機関からの借入れに依存する割合が相対的に小さくなったこと、そして、以上の事情、さらに国債の発行・累積にともなう中央銀行の国債買オペレーションなどの金融市場を経由する現金供給ルートの開口などにもとづく、管理通貨制下の「資金過剰」——貨幣資本の過多——であることが、指摘できるであろう。ここではもう一つ、銀行が積極的に消費者信用への進出を行いうる条件をなす現金貨幣節約メカニズムに言及しておきたい。

1920~30年代消費者信用は自動車などの耐久消費財の大量生産・販売促進のための割賦信用 (installment credit) としてまず展開された。その仕組みは、ディーラーが消費者から受け取った割賦手形を、専門の金融会社 (finance company) が買い取って、消費者から割賦金を毎月取り立てていくというものであるが、そのさい金融会社の割賦手形の買取資金は、社債やコマーシャル・ペーパーの発行によって調達されるというものであった。銀行のそれへのかかわりは、まず市場で社債やコマーシャル・ペーパーを買い入れることによって、間接的に「資金」を供与することであった。この場合には、社債市場やオープン市場が割賦債権の流動化メカニズムとして機能していたといえる。ところが1960年代以降になると、こうした割賦手形によるものに加えて、銀行が直接に消費者に貨幣信用を供与するパーソナル・ローン形式のものが大きな割合を占めるようになってきている。このようなパーソナル・ローン形式での銀行の消費者信用への参入を可能にしたのは、コンピューターの導入による勘定系事務処理の機械化であった。その直接の効果は、事務処理コスト（人件費）の削減である。だがそれだけではない。ここでの論点との関係で重要な問題は、銀行制度の現金貨幣節約メカニズムがどのように進展したか、ということである。

割賦手形利用のケースでは、銀行の振替・相殺にかかるのは、金融会社レベル以上の金融取引であるといつてよい。その節約のメリットをうける

のは、金融会社が当座勘定を開いている銀行であって、金融会社ではない。消費者（借り手）から金融会社への割賦金の返済がたとえ小切手を用いて行われるとしても、金融会社にとっては、現金貨幣で支払われるのと同じことである。これにたいして銀行のパーソナル・ローンのケースでは、銀行の貨幣信用の供与は、その銀行に開かれている消費者（借り手）の当座勘定への預金設定で行われ、そして消費者からの支払はその勘定からの引落しによって行われる。さらに消費者の一般的流通での消費財の購入にたいする支払も小切手やクレジット・カードなどによる支払指図でなされる方向に進んできている。これは、一般的流通での取引が信用によって媒介されるようになり、銀行からそこへの現金貨幣の流出が縮減されていくことである。こうなると、銀行のあたえる消費者信用は支払約束の貸付すなわち要求払預金の設定のかたちであたえられる。「信用創造」のかたちであたえるのである。ここでは貨幣信用の現代的形態の一つである消費者信用の展開には、信用・銀行制度の現金貨幣節約システムへの一般的流通の包摂が対応していることを指摘しておきたい。

要約しよう。相殺による現金貨幣節約は、本来的には商業流通における債権債務の連鎖形成—手形流通に立脚するものであった。銀行業—銀行信用のレベルでは、相殺による貨幣節約は、銀行が要求払の支払約束の貸付によって「信用創造」を行いうる根拠をあたえるものとなる。しかし銀行・信用制度の現金貨幣節約メカニズムは、商業流通の上層の金融流通、そしてさらには、基底にある一般的流通をも包摂するものへと発展せしめられ、そのことによって銀行業は、資本信用、消費者信用という新たな貨幣信用の形態を展開させうることになった。それらも「信用創造」の外被のもとに展開することになったのである。はじめに報告者は、今日の新しい金融現象として、非貨幣的金融資産すなわち架空な第二次的貨幣資本の累積・流通、そしてこうした架空な貨幣資本の流通（金融取引）を支えてい

る「現金通貨」の相対的な縮減傾向を指摘しておいた。一つは、個人・非銀行企業のレベルでの「取引決済勘定」あるいは、M1の相対的縮小、そしてもう一つは、マネタリ・ベース、信用・銀行制度の現金準備の減少傾向であった。上述した信用・銀行制度のもとでの貨幣節約メカニズムの発展という理論構成は、これらの現象を説明するための基礎的なフレーム・ワークの提示をこころみたものである。

ところで今日状況のもとで、『資本論』にいう貸付可能な貨幣資本の形成・蓄積をどのようにとらえることができるであろうか。先述したように、今日に特徴的なことは、個人企業レベルの「取引決済勘定」の縮減傾向にもかかわらず、その「払戻高」が飛躍的に増大していること、しかも、それによって媒介されているのは圧倒的に金融取引であるということであった。われわれの立場では、有価証券＝利子つき証券の購入とは、それにたいする貸付可能資本の投下であり、その売却とは、投下していた資本の他者による肩代わりによる回収にはかならない。そこで「取引決済勘定払戻高」が著増し、その大部分が金融取引にもとづいているとすると、その「払戻高」は有価証券＝利子つき証券に投下された貸付資本の分量をあらわす指標とみることができよう。そして「取引決済勘定」の要求払預金残高は、その大きな部分が銀行の貨幣信用の供与によって形成されたものと考えることができよう。信用・銀行制度は相対的に縮減された現金準備のうえにそれを形成しているわけである。だからそこでは、現金通貨の信用・銀行制度外へのもれが少なく「信用創造」倍率がきわめて高いと推定できる（上述したところで対象となっているのは、個人・非銀行企業の金融取引についてだけであり、銀行それ自体の金融取引は除かれていることに注意されたい）。

以上は、現代の貨幣資本蓄積の段階的特質を示すためには、貸付可能な貨幣資本の形成源泉論だけでなく、信用・銀行制度の貨幣節約メカニズム

の到達点がどこであるかを知ることが必要だ、と考えての議論である。ご批判・ご教示をお願いしたい。

- 注 1) M. Arak, *Innovations in the Financial Markets*, Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review*, Winter 1981—82, pp. 1—2.
- 2) G. E. Noyes, *The Multiple Flaws of the Monetary Base*, *The Morgan Guaranty Survey*, October 1981.
- 3) 説明を省略した「貨幣資本と現実資本」論の構成については、『資本論体系』第6巻『利子・信用』（浜野俊一郎・深町郁彌編）有斐閣、1985年の〈原典解説〉、「序説」、第30～32章「貨幣資本と現実資本」を参照されたい。
- 4) K. Marx, *Das Kapital*, Dritter Band. MEW, Bd. 25, S. 537. (訳文は岡崎次郎訳、国民文庫版による。)

＜討 論＞

小牧聖徳（立命館大学）

貸付可能な貨幣資本は社会的にはどのような部門に存在するのか。(1) 産業領域・金融の領域のいずれの領域か。(2) 量的・統計的にはどのように把握すべきか。

〔答〕 貸付可能な貨幣資本あるいは貸付のために利用可能な資本として問題にされなければならないのは、市中銀行レベルのそれである。しかしより一般的にいえば、すべての貨幣所得が銀行に預入され、利子生み資本に転化されているような発展した信用・銀行制度の状況のもとでは、預金はその所有者にとっては他の利子つき証券等にただちに運用できる貨幣資本ということができであろう。この意味では貸付可能な貨幣資本あるいは利用可能な貨幣資本は、市中銀行レベル、個人・非銀行企業レベルの各レベルでとらえることができるといってよいであろう。しかし問題は、市中銀行レベルの貸付可能な貨幣資本をどうとらえるか、ということである。『資本論』では、現金貨幣での預金—貸付の反復によって貸付可能資本が形成されていくという論理構成のもとに、その分量は現実の流通貨幣量とも、信用・銀行制度の現金準備量とも異なったものとなることが強調されていた。だから貸付可能な貨幣資本（あるいは貸付資本）の分量は、預金あるいは貸付額のいずれの面でもとらえられていたといっただけであろう。しかし他方では、「この貨幣資本がどの程度まで遊休しているかは、ただ諸銀行の準備金の流入にあらわれるだけであ

る」(*Das Kapital*. Bd. III, S. 545) といっている。現金貨幣量との量的相違——その基礎には論理次元の相違の強調がある——をいながらも、信用・銀行制度の現金準備の増減が、貸付可能な貨幣資本蓄積の程度を示すバロメーターとみていたわけである。報告者は、現金準備を基礎にした要求払の支払約束の貸付で貨幣信用があたえられるというかたちで、貸付可能な貨幣資本の形成をとらえている。今日の金融統計でもそれは直接に把握できるものではない。たとえば一年間をとってそのあいだの貸付総額——統計上の貸出残高でないことに注意——がとれるとすれば、銀行制度の形成する貸付可能な貨幣資本量を示しているといえる。だが貸付可能資本は有価証券売買を展開させる。これについては、年間の証券の出来高（売買高）がその分量を結果的に示しているとみてよいと考える（本文中ではこれを金融取引のための「取引決済勘定払戻高」の側からみれると述べておいた）。

西村閑也（法政大学）

産業的流通に比べて金融的流通が肥大するということは新しい現象ではない。兩大戦間の英国についてのフェルプス・ブラウンの研究によれば、金融的取引額対実物取引額の比は4:1くらいであった。私の第一次大戦直前の英国についての推定では2:1くらいであった。最近の米国のデータでは、これが9:1になっているから、たしかに金融的流通の肥大はかつてない水準に達しているが、それは歴史的なパースペクティブにおいて把握されねばならない。

第二に、米国のような国際通貨国では金融取引のなかに大量の外国為替取引、国際的資本取引が混入してくる。金融的流通の肥大は米国自身の国内的要因のみによって引き起されたのではなく、国際的な資本移動の活発化の反映でもあるのではないか？ だからこれは米国特有の現象なのではないか、という疑問も生ずる。西ドイツ、フランス、日本などとのクロスセクションの比較が必要なのではないか？

【答】 報告で言及できなかった賭点を補なっていたいただいたことになり、ご趣旨にはまったく賛成である。産業流通（商業流通・一般的流通）にたいする金融流通の自立化・肥大化の問題は、確かに歴史的パースペクティブにおいてとらえるべきであり、そうした研究が行われなければならないが、今日の金融流通の肥大化現象には、段階的な特徴があらわれているのではないかと考えている。

ご質問の第二の点についてもまったく同感である。米国が基軸通貨国であるため、その金融市場での取引（およびユーロダラー取引）には外国為替取引、国際資本取引がはいりこんでいる。米ドルにたいする「貨幣需要」が国内的な取引だけでなく、国際的取引に起因しているという分析視角が提示されているのはこの点を示すものである（岩野茂道『金・ドル・ユーロダラー』文真堂 1984年、第二章 参照。また小稿「変動相場制と国際通貨ドル」九大『経済学研究』第47巻5・6号、

同第48巻1号参照)。基軸通貨国米国と日本、西ドイツなどとの比較分析もまだ具体的な成果をあげるところまで進んでいない。

下平尾勲（福島大学）

(1) 節約の論理と(b)資本の再生産運動と貸付可能を貨幣・貨幣資本の形成との関連をどのようにお考えですか。(b)の記号は報告レジュメ〔この報告本文に収録〕のもの——深町)

(2) 「貨幣資本の蓄積と現実資本」と金融革新という現代の金融現象の接点は何ですか。

〔答〕(1)について。報告のもっとも基礎的な部分である信用・銀行制度による貨幣節約と貸付可能な貨幣・貨幣資本の形成との関連についてのご質問と考えてお答えしたい。マルクスの論理構成には、(2)の「資本の再生産運動に関連する貸付可能な貨幣・貨幣資本の形成」という、いわゆる再生産との関連での源泉論((b)の「現実資本蓄積ともなる貸付可能な貨幣資本の形成」が貨幣資本蓄積の乖離という視座からとくに抜き出されて強調されている)とは別に、信用・銀行制度の機能として機能資本家の「流通準備」(現金準備)を節約・縮小させ、信用・銀行制度のもとに貸付可能な貨幣を形成させるという視座が強調されている。本報告では、従来再生産過程とのかわりでの源泉論だけがいわれてきていると考えたので、以上の点に集中して論じたわけである。(事後的に若干補足しておく。上述の質疑応答は貨幣節約にもとづく貸付可能な貨幣・貨幣資本の形成についてお答えしている。しかし下平尾氏の指示されている(b)が、(2)の(b)であったことからすると、論理的には、それと貨幣節約論との論理次元の相違を指摘しなければならなかったと考える。貨幣節約による貸付可能な貨幣形成は、信用・銀行制度の機能により、「生産規模が不変であったとしても生じるものであるのたいして、(2)の(b)は、「現実資本蓄積ともなって」その蓄積のテンポ以上に貸付可能な貨幣・貨幣資本の蓄積が生じるとされているからである。)

(2)について。今日の金融現象の特徴は、いちじるしい非貨幣的金融資産の蓄積にたいして、その現金通貨の基礎がきわめて縮小された状況にあることだ、と考えている。そこでこの両者を接続させて説くためには、再生産との関連での貸付可能な貨幣・貨幣資本の源泉を列挙するだけでは十分でなく、縮小されている現金貨幣の基礎のうえに、それらを支える貸付可能な貨幣・貨幣資本が形成されることが示されねばならない。相殺による貨幣節約—信用創造の展開という媒介は、そのための理論的ツールとして提示したのである。その場合最近の勘定系の事務処理の機械化や通信システムの発達をそれが技術的に可能にしたわけである。

以上のほか口頭によってつぎのような趣旨の質問が出された。

飯田裕康（慶応義塾大学）——報告の表題は『「信用と擬制資本」の現代的課題』であるが、擬制資本の位置づけが行われていないのでないか。

入江恭平（日本証券経済研究所）——レジュメのおわりの部分に、『貨幣資本家』階級と産業資本家階級の対立の前面化・資本取得法則の転変』とあることについて説明せよ。

小野朝男（和歌山大学）——提出されている資料からみると、対象とされている局面は、スタグレーション、不況期であるが、そうした不況期における金融資産の累積・膨張を過剰貨幣資本と規定できるか、そうだとすると金利が高いことをどう説明するのか。

飯田氏の質問にたいしては、報告で非貨幣的金融資産とよんでいるものの大部分が、擬制資本であり、その膨張を支えていく貸付可能な貨幣資本の形成がどのように行われているか、を問題にしていることを述べた。入江氏にたいしては、金融革命といわれる金融現象に、最近のTOBやmergerなどの証券市場を通じる企業取得・合併なども含めて考えることが必要なのではないか、そうするとその理論的基礎として金融市場における利子率・証券価格変動を利用する資本の集中を強調したマルクスの視座を確認しておくことが必要ではないか、という趣旨の回答を行った。小野氏にたいしては、今日の状況は、非貨幣的金融資産の大量が維持されさらに膨張しているから、過剰貨幣資本といわなければならないと考えていることを述べた。しかし1930年代の過剰貨幣資本の段階には、連邦準備銀行におかれた加盟銀行の現金準備が使用されない過剰準備（Excess reserves）のかたちをとっていた、つまり明らかに貸付可能な貨幣・貨幣資本の過剰の状態が検出されえたのと対比すると、その形態はいちじるしく異なっている。貨幣資本という場合には、貸付可能な貨幣資本とその投下部面である非貨幣的金融資産（第二次的貨幣資本）の双方を含めていうのであるから、いずれの段階でも貨幣資本の過多ということをいわねばならないが、その存在形態が異なっているわけである。そうした貨幣資本の過多のあらわれ方の相違を明らかにすることを必要と考えている。以上が小野氏への回答の要点であった。

部会活動報告

〔北海道部会〕

北海道部会は1984年6月16日及び10月27日にいずれも北海道大学において開催された。報告内容は下記の通りである。

I, 1984年6月16日

- (1) 高懸雄治氏 (旭川大学)
大内力氏のスタグフレーション論について
- (2) 石田高生氏 (北海道大学)
イギリス植民地銀行の変遷過程について

II, 1984年10月27日

田坂元『現代証券市場論—投機と株価—』(有斐閣) 合評会

1. 大内力氏のスタグフレーション論について

高懸雄治 (旭川大学)

(1)

スタグレーション問題は、今日の先進資本主義諸国にとって、いわば「妖怪」的現象とみなされている。その一つの現われは、ケインズ経済学の理論的破産とケインズ主義的政策の見直しとが、国際的に論じられてきた事にも示されている。わが国においても、この問題の重要性に鑑み、多くの論者によってその理論的説明が目指されてきた。とりわけ大内力氏は、この問題の端初期より積極的に自説を展開されてきた一人であり、「学界の議論をリード」してきたと評されてもいる論者である。

ところで、大内「スタグレーション」論の基本線は何か。結論的にいえば、以下の二点に集約されよう。第一は、「インフレの加速化＝賃銀・物価のスパイラル」論である。つまり、問題の核心は「インフレに対する労働賃銀の対応のしかたの変化」にあり、「賃銀と物価のスパイラル」に基づく「インフレの加速機構の解明」

にあるとされ、インフレの加速の「もっとも基本にあるのが労賃上昇の加速であり、賃銀と物価のスパイラル」なのである。第二は、*労働者の脱社会化＝労働力包摂の困難性*論である。つまり、スタグレーションは「国独資の成功が破綻に転化し、国家による調整が旨く機能しなくなったところに胚胎した」のであり、「従来の国独資的な方策では労働力の包摂を完全におこないえなくなった」ことを意味し、「労働者の多くの部分の疎外感が強められ、そのいわば脱社会化がすすんでいる」といわれるのである。したがって、この労働力包摂が機能しなくなったところにスタグレーション発生「基本的な原因」があり、いまや階級共倒れ＝社会体制解体が進み、スタグレーション論は「たんなる経済学的な説明だけでは足りない、もっと社会学的なあるいは心理学的なさらにはいわば文明論的な理解」を必要としていると結論づけているのである。

(2)

まず、最初の論点、氏のいう「インフレの加速化」について論じよう。その場合に「インフレ」とは何かが当然問題となろうが、氏の諸論稿ではこの点がほとんど論じられていない。結局、氏のいうインフレとは、極めて俗流的で無概念的な物価上昇＝インフレというものでしかない。大内氏は、マルクスの価値章標＝紙幣減価論を疑問視されている。第一は、純粹資本主義における不換国家紙幣流通の想定上の無理である。この論理の背後には、国家権力→強制通用力→紙幣という理解が指摘しうるのであるが、本来、紙幣流通には貨幣の流通手段機能による論理・現実的根拠があり、国家強制力はそこに社会的妥当性を与えるにすぎないのである。第二は、インフレにおける基礎理論＝紙幣減価論の否定である。氏は「通貨数量の増大におうじてその価値の下落＝物価上昇がおこる」のは事実とされているが、これは氏も批判されている貨幣数量説そのものである。より根本的には、氏の価値尺度論における労働価値説の否定的認識に、すでにこのような欠陥が露呈されていたといわねばならない。

なお「賃銀・物価のスパイラル」論であるが、これはコスト・インフレ論であり、賃銀・物価悪循環論の再版である。それは同時に「所得政策」の肯定でもある。「賃銀が物価を上まわって上昇するとすれば、それを打ち消すだけの生産性の

上昇がないかぎり、労働力の包摂が十分におこなわれえなくなるのは、とうぜんの帰結である」というとき、この論者の立場が明確となる。つまりこの論理の延長線上で、「犠牲の均等」＝「乏しさの平等」化を説き、賃上げ抑制＝自棄を論じ、「消費水準の引下げ」までが主張されることになるのである。

(3)

第二の論点は、「労働力包摂」論である。まず氏の場合、この概念が単に「賃水準の変動」として捉えられており、その「水準」も、労働力商品の価値とは無関係に「需給関係」で決定されると考えられている点に注意を要する。周知のように、労働包摂論を展開したのはマルクスであり、それは剰余価値論及び資本蓄積論視角から論じられたのであった。すなわち、資本のもとへの労働の「形式的」及び「実質的」包摂論が、それである。まず、「形式的包摂」論では、絶対的剰余価値の生産との対応において、つまり労働時間の延長による剰余労働の強制として論じられ、労働者の「絶対的貧困」性が語られている。また、「実質的包摂」論では、相対的剰余価値の生産との対応において、つまり労働生産力の発展の問題として論じられている。すなわち、マルクスの「包摂」論は、資本主義生産の歴史的発展過程の中で、換言すれば労働生産力の飛躍化過程の中で、必然的に進展していく「労働過程」の資本のもとへの包摂＝従属関係を、形式的及び実質的側面から総括したものであり、それゆえ、この概念は、資本による賃労働の「支配・隷属関係」及び「剰余労働の強制」の包括的表現と捉えることができよう。

なお、大内氏は、マルクスが「労働」の包摂として論じていることを、「労働力」の包摂として問題にされているが、この背景には、労働力の商品化→労働力の価格→労働力の包摂というシエーマの中での賃銀水準問題に、この問題の本質を矮小化しようとする意図が看取されよう。マルクスにおける「労働包摂」論視角の意義は、資本主義生産過程としての労働過程全体を問題にしていることであり、したがって、資本のもとでの労働者の労働能力が生産手段と一体化されたときに、その労働力消費が如何にして行なわれるかに焦点が充てられることにある。それゆえにまた、資本のもとに組み込まれた人間労働が、剰余価値生産を至上命令とする労働過程の中で、如何に人間性＝人格が破壊され、疎外された労働を強いられる過程とし

て進行せざるをえないか、この点の解明にこそ、「包摂」論展開のマルクスの核心があるといつてよい。大内氏の「労働力包摂」論は、単なる「労働力売買」論にすぎず、生産＝労働過程論の欠如、したがって搾取・疎外・「貧困」論の無視にその特徴があるといえる。

また、氏の「包摂」に関する歴史＝段階的認識を問題にするなら、以下の通りである。まず、マニファクチュア段階を「形式的包摂」概念に結びつけている点であるが、しかしこの段階は、資本主義的生産様式が支配的な形態をなしている段階でもあり、終局的には機械制大工業において完成される実質的包摂への発展過程と考えられることである。また、「包摂」の形式的・実質的を区別する基準として、氏は「労働力の供給条件の制約」の存否を問題としているが、ここには、生産様式の発展及び労働過程の「変革」の側面よりも、「労働力の供給」＝労働力の商品化の量的側面への関心がより重視されているように思われる。さらには、労働者階級の形成史についての認識、とくに「帝国主義段階」になって労働者階級が成立し、労働者の組織＝運動化が進展し、失業「問題」が生じるという捉え方にも問題があるろう。

大内氏が、「労働力包摂の困難性」を主張するなら、そのことは、資本の本来的推進動機でもある剰余労働＝剰余価値の獲得が不可能となり、資本主義は解体するということを意味する。氏の結論は、まさにそのように主張しているのである。はたして、現実の資本主義社会は、このような自動崩壊的＝「末期的症状」的過程にあるのであろうか。

(4)

最後の論点は、「腐朽性論的アプローチ」とも評されている「労働者の脱社会化＝腐朽性」論についてである。すでにこの点は、かつての氏の著作『国家独占資本主義』（第5章）の中で準備されていたといえる。つまり、そこでは「資本の腐朽性としてとりあげた過剰資本の処理方法は、すべて裏をかえせば労働階級の腐朽性につうずるものである」とされていた。周知のように、レーニンは『帝国主義論』の中で腐朽化論を展開したが、そこでは、資本主義の寄生性を腐朽化の一環としての労働側の問題を採り上げたのであった。すなわち、労働者階級の上層部の寄生＝

腐朽化、つまり「労働貴族」論として、また労働＝社会主義運動内部の「日和見主義」論としてであった。

大内氏は、底辺層・インテリ以外の労働者は「体制内化」と断定し、山猫スト・サボタージュ・労働意欲の低下・職場秩序の弛緩・手ぬき作業＝アブセンティイズムの拡大・一種の自発的失業といった現象を、「労働者の脱社会化」現象と考え、そこに「労働者階級の腐朽化」・「労使関係の破綻化」をみて「労働力包摂の困難性」を主張するのである。しかし、たとえば「労働者の脱社会化＝腐朽化」にしても、それは「労働力包摂の困難性」とは逆に、資本の「減量経営」による低賃銀＝賃上げ抑制、長時間労働、残業、労働強化、労働＝生活条件の悪化などの、まさに資本のもとへの労働の形式的・実質的包摂の貫徹強化として、すなわち、労働＝生産過程の、さらには生活＝消費過程の、両面にわたる資本の包摂＝搾取力の強化として、資本の力による指揮・監督の故に生じている事柄である。つまり、「労働過程」及び「生活過程」の貧困化が、国独资の中で一段と体制的に強化されてきているといわねばならないであろう。

以上、大内「スタグフレーション」論は、結局、国独资段階における賃銀上昇→労働者階級の腐朽性→労働者の脱社会化→労働力包摂の困難性というシェーマに収斂されよう。このような帰結は、氏の「仮説」の原点でもある宇野理論に独自の原理＝恐慌論に基づくものであり、それが同時に、大内氏の論理「破綻」の本来の根源でもあったといえるのである。

（詳細については、拙稿「スタグフレーションの論理展開について——大内力「労働者脱社会化」説批判——」『旭川大学紀要』第17号、を参照）。

2. イギリス植民地銀行の変遷について

石田 高生（北海道大学）

(1) はじめに

1866年恐慌の特質は、信用恐慌（ビルブローカーや金融会社の激しい倒産）¹⁾が国内綿工業の蓄積動向とかけ離れたかたちで引き起こされたところにある、と同時に

対外的には、東洋への銀流出が抑制されたこと、またインド・極東系の植民地銀行が激しい混乱に陥ったことにある。同信用恐慌の対外的側面を明らかにしようとする場合、全体的なイギリス植民地銀行の活動のメカニズムと変遷過程を考察しておく必要がある。

しかしイギリス植民地銀行の変遷に関する研究は、おもにインド・極東に進出した植民地銀行を対象としてきた。つまり一般に「為替銀行」と呼ばれているものを考察の対象としてきた。だがこれらの銀行群とは別にオーストラリア、カナダ、南アフリカ、西インドに進出したイギリス植民地銀行の活動が存在するのであり、特に1870年代後半からの変遷過程は、イギリス植民地銀行全体の中でも、インド・極東系の銀行群とオーストラリア系の銀行群との著しく異った様相として表われてきた。つまりインド・極東系の銀行群は、チャータード銀行を除くと、そのほとんどが後退をせまられたのにたいして、オーストラリア系の銀行群は業務・支店を拡大し、オーストラリア土着の銀行と同質化していった。

両銀行群の変遷過程の相違を明らかにするために両銀行群の業務動向の比較に目を向けることにする。というのは両銀行群の貸借対照表の構成項目が大きく相違しており、そこに銀行業務上の相違を十分に推測できるからである。そしてこの相違が、植民地経済の発展の特殊性と密接に不可分の関係にあるにしても、まずもって相違自体を明らかにすることは、イギリス植民地銀行の変遷過程を考察する場合の有力な糸口となると考えられるからである。

(2) 為替業務

インド・極東系の植民地銀行の貸借対照表の特徴は、負債勘定に占める支払手形項目と資産勘定に占める受取手形項目との割合が、商業銀行の貸借対照表の項目構成と比べて著しく高いところにある。これは銀行の本・支店におけるスターリング為替手形の振り出し（支店においては、ロンドン宛為替手形が植民地の輸入者に販売されるが、この為替の名宛人は本店ではなくて、ロンドンの取引銀行がほとんどであった。）が、銀行債務勘定の支払手形項目に記帳された。またこの振り出された為替手形を決済するために支店では、植民地の輸出業者がロンドン宛に振り出した取り立て為替手形を買い取り、ロンドンに送付するが、この買い取られた取り立て為替手形は、銀行の資産勘定の受取手形項目に記帳された。すなわち銀行の支払

手形・受取手形項目は、銀行の為替業務を示していた。

インド・極東の植民地銀行の為替業務のウエイトは、1865年の貸借対照表の負債勘定に占める支払手形の割合が3～5割に達していたのをみると、きわめて高かったと推測される。そして為替業務と手形割引・貸付業務との割合は、マーカンタイム銀行の資産勘定からみれば、前者が50～60%にも達し、後者が10%をわずかに上回るにすぎなかった。つまり同銀行群は、植民地の再生産との結合を示す業務がきわめて少なく、本国と植民地との貿易に依拠した業務が主体であった。

これにたいしてオーストラリアの植民地銀行群は、支払手形項目の割合が65年において2割に満たないことから為替業務のウエイトがきわめて低かったと推測される。その反面、植民地における手形割引・貸付の割合が大きかった。つまり同銀行群は、1860年代にはすでに牧畜金融を中心とした植民地内部の再生産に直接結び付いた業務を主体としていた。

両銀行群の為替業務のウエイトの相違は、植民地銀行が為替業務を独占できる条件にあったか否かにある。インドにおいてはインド内部の省立銀行（Presidency Bank）は、業務を国内取引に限定されていたので、植民地銀行が外国為替業務を独占できた。だがオーストラリアにおいては、土着の銀行、有力貿易商会、土地抵当会社等々もロンドン宛の為替手形の販売を行っており、植民地銀行は、為替市場においてこれらの各種機関との一競争者にすぎなかったのである。

(3)

現金準備の拡充にとって重要な業務は、預金業務であるが、次に預金業務について考察する。両銀行群の5年毎の預金上昇率をみると、インド・極東系の銀行群の場合、1855年から1865年にかけてブーム的な預金上昇を示すが、1866年恐慌を経て、70年代以降には、チャータード銀行を除くと、他の諸銀行による預金額は停滞しており、むしろ減少するものさえあった。預金のうちイギリス預金の占める割合は、60年代には5～6割を示していたと推測されるが、70年代以降の預金額の停滞は、同じ時期に支店数がわずかにしか増加しなかったことと考え合わせると、植民地における預金が停滞していたと考えられる。

これにたいしてオーストラリアの植民地銀行群の預金上昇率は、60年以前にマイナスを示すなどの多少の変動を示すが、60年代から80年代にかけて着実な増加を示

している。この着実な預金上昇は、オーストラリアにおける牧畜ブームと支店数の著しい増加をみれば、植民地内部の預金吸収が着実に進んだと推測される。

(4)

インド・極東系の銀行群の支店は、西はアフリカから東は日本まで、そして南はオーストラリアときわめて広大な地域の有力貿易港に配置されていた。そして同銀行群の支店は、アグラ銀行のラホールを除くと内陸部には配置されていなかった。この支店分布の特徴は、同銀行群が本国と植民地との国際流通部面のみを活動舞台としてイギリス預金を中心に有力貿易港で為替業務を行っていたこと、その反面植民地内部の再生産との結合がきわめて希薄であったことを物語っている。そして支店配置が1890年までわずかな増加にとどまったことから、同銀行群のこうした特質は、1890年まで大きく変化することはなかった。

これにたいしてオーストラリアの植民地銀行の支店は、オーストラリア植民地に限定されているが、ほとんどの町に配置(オーストラレイシア銀行とユニオン銀行)されており、そして1890年までに支店数は急速に増加していった。同銀行群は、植民地内部の預金を収集し、手形割引・貸付業務を展開したのであり、植民地の再生産を活動舞台としていた。そして60年代以降の牧畜ブームの中で、羊毛、羊、牧場等の不動産抵当貸付を含む牧畜金融をさかんに行なった。手形割引・貸付業務を通して、オーストラリアの土着³⁾の銀行(例えば、ニュー・サウス・ウェールズ銀行)とほとんど同じ貸借対照表の構成を持つ銀行として同質化の過程を進んだ。

(5)

1865年からのインド棉花市場の混乱の中で、66年にはアグラ銀行、コマーシャル銀行、アジア銀行が倒産した。倒産の原因は、支店によって買い取られたロンドン宛為替手形が不良化したことにある。例えばコマーシャル銀行は、倒産時点において資産勘定の受取手形の約3割を損失として計上しており、植民地で買い取った為替手形の3割が不良債権となった。また他の諸銀行の損失内容も貿易および棉花バニックによる不良債権となっている。1865年に始まるイギリスの棉花貿易の混乱は、貿易部面を活動舞台として為替業務に主力を置いていたインド・極東の植民地銀行に大きな打撃を与えることになった。

イギリス植民地銀行は、インド・極東系とオーストラリア系という2つの業務的

に異なった銀行群に分けることができる。前者は、いわゆる「為替銀行」であり、貿易・為替取引を通じてのみ植民地経済と結び着いていたのに対して、後者は植民地の再生産構造と密接に結び着いていた。そしてインド・極東の植民地銀行のこの特質は、1870年代後半から始まるイギリス貿易の停滞（大不況）と銀価値低下が同銀行群の存立基盤を大きく揺り動かすことになって、後退の要因としてもはっきりしていくことになる。

これにたいしてオーストラリアの植民地銀行は牧畜金融によって、チャータード銀行は紅茶・ゴム等々のプランテーションとの結び付きによって、植民地経済および産業の拡大とともに業務を拡大していった。以上からイギリス植民地銀行が国際的流通部面にのみ依拠していたのかそれとも植民地の再生産に深くは入りこんだのかという視角は、19世紀後半のイギリス植民地銀行の変遷過程を考察する場合きわめて重要である。

注

- 1) 1866年信用恐慌の特質については、拙稿「イングランド銀行の再割引停止（1858年）と金融市場の再編」（北大『経済学研究』第33巻第4号）を参照下さい。
- 2) 香港上海銀行（Hong Kong and Shanghai Banking Corporation）は、1865年に設立され、その後発展したが、ロイヤル・チャーターを獲得した銀行ではなかった。本論は、ロイヤル・チャーターを獲得した銀行を対象としているためここでは省いた。
- 3) オーストラリアでは、同植民地内で営業している銀行のうち同植民地内に本店を置き設立された銀行をコロニアル・バンクと呼び、これと区別してロンドンに本店を置き、ロンドンで設立された銀行をブリティッシュ・バンクと呼んでいた。

3. 田坂元『現代証券市場論——投機と株価——』（有斐閣）合評会

本書は最近の株価の持続的騰貴現象を“株式投機の自立化”という視角から解明

せんとした田坂氏の労作である。それは投機信用の研究に長年携わってきた氏の業績の集大成としての性格を有しているといえる。以下では氏の展開された主要な論点と合評会で提起された疑問点を示すことにする。

(1) 株式会社及び株式流通資金について

氏は近代株式会社を資本主義の独占段階に対応する資本集中形態として位置づけている。つまり株式会社内部における大株主と中小株主の分化と支配・被支配の関係（他人資本の自己資本化）は、その内部に自生的に胚胎してくるものとしてではなく、株式会社の成立にさきだつてすでに予定されているものとして理解しなければならないとする。株式会社の成立は、機能資本としては自立しえず、かつ集中の主体ともなりえないために従属株主たることを背んじざるをえない劣弱資本（競争戦に敗退し没落した資本・引退資本）の存在という社会関係を前提としている（第1章）。

他方、株式を現実には擬制資本へ転化（*資本の動化*）するために株式流通資金が必要であり、それはまた株式会社成立の不可欠の前提条件であるとする。川合教授に依つてこの株式流通資金を氏は「銀行の支払準備金」に相当するものと考え。しかし株式流通資金の性格については、株主の立場からみる川合教授とは異なり、金融資本の立場から「生産過程への資金の新規の固定を保証するみせかけの、幻想的な準備金」（171頁）として規定することを主張されている（5章）。

<論点>

①株式会社を*自己資本の他人資本化*あるいは*他人資本の自己資本化*として把握する株式会社論の視角の是非について。

②株式会社のレントナー資本の資金源泉を敗退資本・引退資本にのみ求めているが、それは株式会社成立の歴史的現実を歪めることになるのではないか。

③中小株主の利為益処分権・新株引受権の喪失を現代資本主義に固有なものとしているが、それは株式会社成立時（独占段階）においてすでに存在するものではないか。

④株式流通資金の性格を銀行の支払準備金に相当するものとしてみているが、そのことはさきのレントナー資本を独占段階固有のものとする規定とどのようにかか

わるのか。

(2) 投機信用の性格について

氏は商業信用と資本信用を資本主義的信用の基本的二形態とし、機能面から商業信用（商品流通期間のために必要とされる追加資本を節約）と資本信用（自己所有の限界をこえて生産を拡大するための資本の追加的獲得）をそれぞれ規定される。この資本主義的信用の二形態を保険信用と投機信用に関連させるならば、保険信用は流通過程において発生する不測の事態にそなえる準備金の負担から解放するという点で商業信用の特殊な一形態とし、また投機信用（内部信用、外部信用）は資本の追加的獲得という点で資本信用の特殊な一形態とされる。

<論点>

①保険信用と投機信用を資本主義的信用の二形態と対比することは妥当といえるか。

②投機信用のうち内部信用をも資本信用の一形態とする根拠が不明確である。そこでは社会的に何らの追加的資本の貸付もおこなわれていないのではないだろうか。

③投機信用のうち外部信用も資本信用の特殊な一形態としているが、有価証券担保貸付は追加資本の貸付ではない、とする有名なエンゲルスの規定との関連は如何。

(3) “投機の自立化” について

株式の「使用価値」を第一次的「使用価値」（①財産証券、②配当証券、③経営証券）と第二次的「使用価値」（④資産価格表示証券、⑤投機証券）に分類し、それぞれの「使用価値」と株価との関係を明らかにしたうえで、氏は現代の株価高騰現象を“株式投機の自立化”として解明せんとしている。つまり株価の異常な高水準での持続を価格差益を求める投機資本の行動によって説明しようとするのである。日本における“投機自立化”のメカニズムは具体的に次のように説かれる。まず株式の供給面では、“支配維持動機”・“資産価格維持動機”にもとづく法人企業の株式所有の増加、および株式会社の株式の過小発行により、取引所市場で流通する浮動株は減少する。他方、株式の需要面では、スタグフレーション下の構造的過剰

資金が「投機的動機」にもとづいて株式需要として出現してくる。そのさい証券市場はきわめて寡占市場化しており、大手の証券業者は「底抜けの下値がないという共通の認識」のもとに、その豊富な資金によって株価の下値管理を行っている。こうした株式の需給関係から株価の持続的高騰現象が生れてくることになる。

<論点>

① 株価の持続的上昇のためには株式の継続的需要超過が存在しなければならないが、そうした需要超過の根拠として示されているのはたんに株価が継続的に上昇するという主観的判断にすぎない。つまり株価上昇の客観的根拠は何ら明示されていず、心理的問題に還元されているのではないか。

② 投機的利益とは再生産過程から遊離した所得の投機者間の再分配にすぎないとすれば、いずれは一定の時間的経過のなかで株式市場に参加する取引者＝投機者の間での投機的損失の発生によって相殺されると考えるべきではないのか。そうした「投機的現象」を理論化するためには一定の時間的枠組が要求されるべきではないだろうか。

③ しかしなお株価の持続的上昇が継続するとすれば、それは再生産過程における実体的根拠を有するものとして考えるべきでなかろうか。

〔関東部会〕

1984年12月1日

19世紀スコットランド株式銀行業の一実態

玉置紀夫（慶応義塾大学）

I. スコットランドにおける株式銀行業の到来

1695年、イングランド銀行に1年おくれて、スコットランド議会の制定法によって設立されたスコットランド銀行は、1727年、スコットランドの唯一の公的な株式銀行（public bank）の地位を保持することに失敗した。すなわちこのとき、ウォルポールの政権は、スコットランドに第2の公的な株式銀行、すなわち、スコットランド・ロイヤル銀行の設立をみとめた。このように、公的な株式銀行が、イングランドとことなっており、複数存在するにいたったことは、これにさきだつて、イングランド・ウェイルズに6名パートナーシップの銀行設立のみを合法化した1708年法とともに、スコットランドの銀行業をイングランドのそれから、異質なものと発展させるもとなった。

こうして、スコットランドが重化学工業の時代へと突入する前夜の1829年、スコットランドの銀行業は、イングランドより多彩な、4種類の銀行から構成されることになった。第1は、パブリック・バンク、つまり議会法または国王の特許という公的な設立根拠をもとに成立している、有限責任制をとる株式銀行である。これらのものは、政府の公的資金にタッチしうる特権を持っていた。このカテゴリーのものは、いずれもエディンバラに本拠をおく3行であった。第2は、エディンバラの個人銀行である。これは小規模のパートナー・シップをとるもので、9行を数えていた。第3は地行銀行、すなわち、首都エディンバラ以外に本拠を置くものである。地方銀行は、コ・パートナー、いわゆる合資会社風のもので、個人銀行と、次にのべる株式銀行の中間の規模のものであった。その数は、21にのぼっている。第4の、そして最後のカテゴリーのものは、株式銀行である。この株式銀行とは、19世紀の第1・四半紀に姿をあらわし、資本金、株主そしてのちには支店銀行業のすべての点において、地方銀行をしのぎ、パブリック・バンクに匹敵するものであつ

た。パブリック・バンクと株式銀行との相違は、株式銀行が無限責任制をとり、そして、公的資金にタッチしえぬ、という点のみであった。1829年の時点で、株式銀行は、エディンバラに2行、アバディーンに1行の3行を数えていた。

すでに示唆したとおり、この時期の大規模銀行のパブリック・バンクも株式銀行も、いずれもすべてエディンバラに本拠をおいている。エディンバラは、政治的首都で、文化の中心地であった。しかし、この時期のスコットランドの最大の都市は、グラスゴウであった。グラスゴウは、このときすでに、自らマンチェスター・バーミンガムを追尾する工業都市であるばかりでなく、隣接するベイズリーは、スコットランド最大の綿業地帯であったし、クライド河下流のポート・グラスゴウとグリーンノックは、ともにスコットランド最大の貿易港であった。換言すれば、19世紀の第2・四半紀に入って、グラスゴウを中心にして、スコットランド最大の西部工業地帯がその姿をあらわしつつあった。しかるにこのグラスゴウには、パブリック・バンクはおろか、大規模な地方銀行も、株式銀行も、1829年までは、存在していなかった。グラスゴウに本拠をおく銀行のシェアは、1825年のバランス・シートでみると、スコットランドの5%にすぎない。しかしこのようなグラスゴウの銀行業に占める地位は、1830年を境に大いに变化する。この変化の口火をきったのが、1830年に設立されたグラスゴウ・ユニオン銀行会社、のちのスコットランド・ユニオン銀行であった。スコットランド・ユニオン銀行の成立は、スコットランド銀行業にはじめて本格的な株式銀行業の時代を到来せしめるはじまりともなった。そこでこの報告では、このスコットランド・ユニオン銀行をとりあげて、その業務と組織の特質を考察し、スコットランド銀行業の特徴の一端を推察したい。

II スコットランド・ユニオン銀行のライフ・サイクル

スコットランド・ユニオン銀行は、1830年に設立され、1865年まで急成長をつづけ、19世紀第4・四半紀以降、永い低迷の状態に陥る。この報告では、1830—85年の55年間のみをとりあげ、この55年間を5つの期間に細分して、ヴィクトリア期のユニオン銀行の活動のもっとも顕著な時期をたどってみたい。

第1期〔1830—1844年の形成期〕：1830—35期年の最初の5年間にグラスゴウを中心に地歩をかためるや、ユニオン銀行は、早くも1836年から合同運動にのりだし、

そして1836年から1843年までの7年間に、5行を吸収し、この結果、1836—44年の8年間に、そのバランス・シートの総債務資産は5倍 (£1.28m→£6.3m)、資本金は3.5倍 (£0.29→£1'0m)、預金は9.8倍 (£0.45m→£4.42m)、貸付は9.3倍 (£0.48m→£4.67)、そして、肝心の利益は5倍 (£16.844→£82.623)、増大した。この間に、ユニオン銀行は、以上の事業規模の拡張のみならず、スコットランドの金融中心地、エディンバラに強力な足場を形成して、スコットランド銀行業全体にしっかりと基礎を築いた。

第2期〔1844—1858年の急成長期〕：イギリス経済全体のめざましい拡張のもとでユニオン銀行も、主として外国貿易と鉄道に金融しながら、その事業を発展させた。そしてこの発展は、さらに2つの銀行合同によって促進された。この間にユニオン銀行は、グラスゴウにくわえて、エディンバラにも本店を設置し、それぞれに独立の重役会をおく。この重役会は、そのうえにたつ総取締役会によって統轄されたが、2つの重役会は、グラスゴウのそれが積極策、エディンバラのそれが慎重策をとる、という特色をしめした。1844—58年のユニオン銀行の事業の拡大は、主としてグラスゴウ重役会の積極策によるところ大であったが、1850年代後半の景気過熱とその崩壊は、このグラスゴウ重役会の積極策にひきいられたユニオン銀行にも大きな犠牲をしいることとなった。そしてこれが、1857年11月の苦境をみちびいた。

第3期〔1858—65年の絶頂期〕：過度の積極策は破綻を招いたが、ユニオン銀行は、1850年代にたくわえたエネルギーの余力をかって、1865年、スコットランド銀行業のランキングにおいて、スコットランド・ロイヤル銀行について2位にたった。そしてこの地位をユニオン銀行は、1954年までの全生涯中、二度と達成しない。換言すれば、この時期こそ、ユニオン銀行の絶頂期であったのである。

第4期〔1865—79年の困難期〕：この時期にユニオン銀行は、相ついで重大な困難に直面する。すなわち、1866年のガーニーの倒産、1875年のゴリー商会の詐欺、そして1878年のグラスゴウ市銀行の倒産であった。このうちゴリーの詐欺による倒産は、ユニオン銀行に£150,000の損失を負わせ、グラスゴウ市銀行の倒産は、その同僚たるユニオン銀行の信用すらもきずつけ、ユニオン銀行の株価を暴落(40%)させた。この困難のもとでユニオン銀行は明らかに、他行に互しての事業

拡大上の強い意欲にかけりをみせはじめた。

第5期〔1879—85年の停滞突入期〕：グラスゴウ市銀行倒産の煽りをうけた信用喪失からの回復への困難な作業にくわえて、ユニオン銀行は、最大手の顧客の経営危機のもとで、さらに困難をふかくしていく。1885年、ユニオン銀行は、ついにスコットランド銀行業のランキングの第6位、すなわち1865年以來の最悪の地位にまで落ち、グラスゴウ銀行業のトップの座も脅かされるまでになる。ユニオン銀行は、停滞の時期に入った。

Ⅲ. スコットランド・ユニオン銀行の業務の一実態

スコットランド・ユニオン銀行の業務は、預金の受入、貸付の実施、帳簿の管理、投資・貸付の決定、従業員の職域の配分、支店の管理等多岐にわたる業務を総括する取締役会やその委託をうけて日常業務に采配を振るう総支配人の執務をもふくんでいる。これらをすべてとりあげることはここでは不可能なので、とくに貸付とマネー・フローに限定して報告することにする。

1. 貸付

貸付には、3つの種類のものがある。この報告では、キャッシュ・アカウントと手形割引の関係、および貸付期限について若干の点を指摘したい。

ユニオン銀行の資料からひきだされる結論は、つぎの三点である。第1に、グラスゴウの最初の株式銀行の最初の10年間の貸付手配は、圧倒的に手形割引が大であった。第2は、これは、第1点の裏側の事実であるが、キャッシュ・アカウントの増大がおそらく1830年代末～1840年代初めにかけてはじまり、そしてそれがオーバー・ドラフトの採用によっているという事実である。オーバー・ドラフトは、スコットランド銀行業では1820年代末から、そしてこのユニオン銀行では、1840年ころから、キャッシュ・アカウントを認可した顧客のうち、大口の利用者に、キャッシュ・アカウントの信用枠をこえての貸付としてみとめられた。キャッシュ・アカウントの増大は、このオーバー・ドラフトの開始がその要因であったことに間違いはない。第3に、キャッシュ・アカウントおよび手形割引の増減と、総債務／資産の成長を比較すると、手形割引の増減が総債務／資産の増減とはほぼ傾向を一致させていることがわかる。この点から、為替手形の割引、すなわちロンドンを支払地とする外国貿易

手形の割引の増大、換言するとおそらく、ユニオン銀行の外国貿易金融増大が、ユニオン銀行の成長の因ではないか、という推論も可能であるが、この点については、さらに分析する必要がある。

つぎに貸付期限の長さの点について、簡単にふれておきたい。この点については、つぎの2つの事実を指摘する。第1は、上で問題にしたキャッシュ・アカウントに関連している。この信用は、パーソナル・ボンドにもとずいて、取締役会が認可するが、ひとたび認可されると、その認可額までいつでも貸付をうけることができる。もちろん残高がたえず認可額限度まであったり、あるいは巨額であると、借り手の利子負担が大となるので、その利用には節度があるが、少なくともその利用期限、すなわち、貸付期限は、キャッシュ・アカウントが約定されてから、それが更新または、解約される時期、たとえば1年もしくはそれ以上である。したがって、このキャッシュ・アカウントというシステムのもとでなされる貸付は、継続的であって、すくなくとも、短期貸付と単純に定義することはできない。第2は、ユニオン銀行の事例のみにみる、よりいっそう特殊な貸付である。造船業は、19世紀後半のグラスゴウの最大のセクターであるが、このセクターにユニオン銀行も、大きな顧客をいくつももっていた。そのひとつであるトムソンは、1860年代後半から大口・長期の借入者として姿をあらわした。たとえば、1865年～1878年、トムソンは、£40,000～£110,000、または、より巨額をたえず借りていた。さらに1880年代、トムソンは、£300,000もの巨額を少なくとも7年間、固定的に借りうけた。トムソンの貸付は、金額が異例の大きさであるが、より少額の貸付であれば、3～5年の貸付期限の例は、この他にいくつもあげることができるのである。

2. マネー・フロー

ユニオン銀行は、1857年までに、7行を吸収するが、この合同運動の終了とともに、ユニオン銀行内、すなわちユニオン銀行の支店をつらじて、スコットランド地方でのマネー・フローが姿をあらわす。いまユニオン銀行の資料をみると、アバディーン支店のもとには22店、ベアース支店のもとには11店、エディンバラ本店のもとには6店、そしてグラスゴウ本店のもとには57店が統轄されており、それらの預金と貸付の数値を地域別に知ることができる。いま1860年～65年の6年間の平均をとってみると、預金では、グラスゴウが全体の57.3%、エディンバラが17.9%、

アバディーンが14.8%、ベアースが10%となる。これにたいして、貸付では、グラスゴウが全体の75.9%、エディンバラが12.8%、アバディーンが8.4%、ベアースが3.4%となる。そして預金を分母に貸付をみると(1860—65の平均で)、グラスゴウは124.1%、エディンバラは64.3%、アバディーンは53.4%、ベアースにいたっては32.9%となる。ここから明らかとなうり、ユニオン銀行はその支店網をもって、資金をアバディーン、ベアースそしてエディンバラからグラスゴウへ、すなわち、北・東部農業地帯から西部工業地帯へ資金を移動させていた、ということができるのである。

このタイプのマネー・フローは、1865年以降も継続し、さらにつよまるが、その過程で、もうひとつのマネー・フローがユニオン銀行の中に姿をあらわす。すなわちそれは、スコットランドからロンドンへのマネー・フローである。このマネー・フローはすでに1860年代からはじまっており、この傾向は、時とともに勢いをまして、1880年代には、ロンドンにおかれた資金の絶対量は£300万をこし、その運用も多様化する。ロンドン預金の量は、推定しうるのみであるが、その推定預金を分母に、ロンドン・ビジネスを計算すると、次のとおりである。すなわち1880—85年の平均で、通常の貸付の預貸率は147%、これに手形仲買人と株式仲買人への貸付をくわえると、預貸率は419%に飛躍し、さらにロンドン店でなされた全ビジネスは、この時ユニオン銀行の全預金にたいして28%にすぎぬのに、ロンドン預金で除すると670%になる。この点からユニオン銀行は、スコットランドから相当量の資金を奪い、ロンドンで運用していたことが明らかとなる。

IV. 結論

貸付とマネー・フローについて、いくつかの点を指摘したが、この報告をしめくくるにあたり、以上の事実がこれまでのイギリス銀行史研究の成果といかに関係するか、という点についてのべておくこととする。

第1に、スコットランド銀行業における資産の主たる構成は何か、という点についてのロンド・カメロンの次の主張は、訂正されなければならない。カメロンは、つぎのようにのべている。

他の諸国における同時代の多くの銀行の主要資産である為替手形は、スコットランドのもっとも重要度の低い資産であった。…しかし、貸付の最大量は、アカウント・アカウントへの貸付という形態で発生した。

(R. Cameron *Banking in the Early Stages of Industrialization* [London 1967] p. 75.)

この主張がいかに根拠のないものかは、以上にのべた処から明かであろう。

第2に、これまで我国の研究では、しばしば、イギリスの銀行による対顧客の貸付が短期であるとか、あるいはまたセルフ・リクイディティンクであるという先入観がつよいのであるが、実態はけっしてそのような“理想的な”、あるいはサウンド・バンキングの如きものであるなどと単純にはきめられない、という点である。

第3に、ユニオン銀行についてみられたマネー・フローについてであるが、これについては、バジレットは1873年につきのように述べている。

その他の変化にもかかわらず、ビル・ブローカーの顧客の我国の種々の地域への分散は、リチャードソン氏がこれを60年前に叙述したのと、ほぼ同様である。その大部分の地域において、農業諸州は、それが貯蓄するほどには資金を運用しない。他方工業諸州は、それが貯蓄するよりもはるかに多く資金を運用する。それゆえノーフォークやサマセットシアの資金は、ロンドンのビル・ブローカーにあずけられて、ビル・ブローカーは、この資金を、ランカシャやヨークシャの手形の割引に使用するのである。(Lombard Street. 1873, p. 269.)

バジレットがこのようにのべていた1870年代にはすでに、大きな支店網をもつスコットランド銀行や、そしておそらく100以上の支店をもちはじめた一部のイングランドの銀行は、上記の農業地帯から工業地帯への資金流通を自行内部でひきおこしていたにちがいない。したがってバジレットの論議も大株式銀行業には該当しない、といえよう。

以上のべた点は、いずれもスコットランド銀行業のみにその直接の根拠と意義を

ものであるが、イギリスにおける資料収集と整理、およびこれにもとづく研究の進行は、イギリス全体の銀行像をますます鮮明にしてゆくものと、確信される。

12月1日(土)午後1時30分より、中央大学会館301号室において開催された関東部会研究会(玉置紀夫<慶応大学>「スコットランド銀行業について」)の席上、「信用理論研究会会則」および3つの「申合せ」が審議され、出席会員より若干の質問・意見が提出されたが、原案を基本線において承認した。(建部)

〔関西部会〕

1984年度の関西部会は下記のように開催された。

I. 1984年7月7日(土)午後1時半～5時(大阪市立大学文化交流センター)

- (1) 国債価格支持政策の撤廃過程について—「アコード」理解に関連して—
前原 芳文氏(和歌山大学)

- (2) 資本集中と証券恐慌

生川 栄治氏(大阪市立大学)

II. 1985年1月日(土)午後1時半～5時(大阪市立大学文化交流センター)

- (1) ヒルファディングの独占論について

大泉 英次氏(和歌山大学)

- (2) 外国為替論の編成

片岡 尹氏(大阪市立大学)

なお、研究報告のたあと、「信用理論研究会会則案」について、生川栄治氏より1984年9月4日の信研総会でとりあげられた内容が報告された。

Iの(1) 国債価格支持政策の撤廃過程について

—「アコード」理解に関連して—

前原 芳文(和歌山大学)

II はじめに(問題提起にかえて)

1951年3月の米国財務省と準備制度間の「アコード」は大戦以来の長期国債(Treasury bonds—以下 T-bonds と略記)額面支持政策に終止符をうった。これに関するわが国の諸研究中華者は伊東政吉、池島正両氏の研究に注目している。前者はこれまでの「通説」をなし、後者は従来希薄であった金融機関の利害関係を重視した「アコード」評価であり、通説批判となっているからである。

通説的理解では「アコード」——T-bonds 額面支持政策廃止——を主導した準備制度がいかなる根拠から戦後当初の同政策継続からその方針を転換したのか、そ

の点が不明確であった。その点池島氏の提起に沿って金融機関の利害関係如何ということに留意し「アコード」成立などを追跡すると明らかになり、加えて「アコード」成立の意義も従来以上に明確になるのではないかと考える。ただ池島氏にあっては過度に事実関係を単純化されており、せっかくの新視点からの主張にも少し説得力を欠きらいがある。そこで通説的諸研究の重視する諸資料等にも配慮しつつ事実関係を再構成する必要があるのだが、ここでは財務省、準備制度当局者と大手金融機関による「インフレ」管理論議とその背景を概略示し、よって「アコード」成立の経過と意義について少し考察する。ただその際対象とする期間は1948年までに限定することとする。

II 「インフレ」管理論議とその背景

① 準備制度理事会による「特別準備案」

大戦直後の'46-'48年、米国経済は激しい物価騰貴を経験した。同案はその原因として商業銀行の貸付増加に注目し、その抑制を企図したものであった。同案はまた連邦政府の金利負担、良好な借換操作の堅持という点にも留意したものであった。すなわち、同案は T-bondo 額支持を前提に、加盟銀行に対し従来の「所要準備」に加え要求払、定期両預金に対しそれぞれ上限25、10%に相当する短中期国債形態での「追加準備」の保存を義務づけ、もって物価騰貴の鎮静化をはかろうとする提案であった。

しかし、これは商業銀行業界はもちろんのこと、制度内のニューヨーク連銀により反対され、財務省の支持も得ることなく実施されなかった。このうちニューヨーク連銀の反対には興味深いものがある。「特別準備案」が加盟銀行の「準備金」あるいは収益資産に対する強制的規制をもって制度の政策運営の基調に据えようとするものであって、これに対し、ニューヨーク連銀では公開市場操作中心のいわば「市場メカニズム尊重」の政策運営が標榜されていたからである。かようなニューヨーク連銀の立場は「アコード」成立の理論的基礎とも称される「アヴェィラビリティ」理論にあっては前提されているのであって、「アコード」成立にはそれに先立ち「特別準備案」にみられる銀行統制的なものから「市場メカニズム尊重」への政策運営のあり方に関する考え方の転換が生じていなければならなかった。

② トルーマン政府・財務省の「インフレ」管理

財務省の T-bondo 額面支持政策継続の方針は周知のとおりである。それは財政の金利負担軽減、良好な借換操作の実現等を目的としていた。同政策の実施は連銀の受動的国債買オペを不可避としたが、これによる連銀信用・通貨膨張は連銀保有短期債償還で相殺された。償還財源は '47, '48 年度の「財政余剰」であり、それを確保するためにも議会等の減税要求を政府は拒んだ。しかし '48 年 4 月にはトルーマンの拒否権にも拘らず減税法（'48 年歳入法）が成立し、加えて ECA（マーシャル・プラン）実施等による国防・対外援助費目の増大が予想されるなかで先の償還財源確保が危くなり、インフレ問題は深刻化した。他方では '48 年にはいり、加盟銀行準備率上げ等が「インフレ」抑制策として重要性を増すことになった。このようななかで、インフレ論議、とくに T-bonds 額面支持の是非をめぐる論議の様相も変化した。その内容としては連銀信用・通貨膨張抑制問題が新たに加わり、T-bonds 額面支持撤廃論が新たに大手商業銀行によっても主張されることになった。

③ 巨大金融機関による T-bonds 額面支持廃止論

すでに '47 年までにも大手生保、エクィタブル保険の Parkinson により金利水準引上げを企図した同政策廃止の要求は提出されていた。だが未だ、商業銀行大手を含む金融界の合意とはなっていなかった。'48 年にはいり、先述の財政・金融面での変化をうけて、大手商業銀行首脳による T-bondo 額面支持撤廃論が登場する。そのうち、モーガン商会の Leffingwell による政策提言は骨子次のようなものであった。

イ) T-bonds 額面支持廃止

前記のようなインフレ問題深刻化故に同政策の廃止が必要である。だが信用引締めが深刻な不況を生ぜしめてはならず、そのため、「控え目な」金利引上げと「秩序ある国債市場維持」政策（国債価格乱高下排除のための公開市場操作）が実施されるべきである。「控え目な」金利引上げは国債の売り手にキャピタル・ロスをもたらす信用引締効果を有する（後に「ローザ効果」と称されるもの）。また連銀の公開市場操作の時期、対象国債の選択は制度の裁量にも委ねるべきである（金利政策の自由化）。

ロ) 公共事業費削減等による財政収支の均衡実現、消費者信用統制、関税引下

げ等も物価対策として併せて行うべきである。

ハ) 準備率規制強化批判

T-bondos 額面支持とワンセットの準備率規制強化策は焦眉の連銀通貨膨張抑制に資するものではない。それは商業銀行の投資可能資金の削減を意味しその収益を悪化させ、商業銀行をしてより長期かつ危険な収益資産保有に走らせ、銀行経営の健全性を阻害する。またそれは、1973年の経験が示すように準備制度のもつ「最も粗野なデフレ的武器」である。

私見ではかような Leffingwell の政策提言、とくに上記イ)、ハ) こそ後の「アコード」成立に先立つ論争のなかでも準備制度等、T-bondos 額面支持廃止論の基調をなすものであった。また、先述のようなインフレ問題深刻化と物価抑制策のなかで加盟銀行準備率規制化と物価抑制策のなかで加盟銀行準備率規制強化が重要性を増していったという T-bondos 額面支持政策下での矛盾、あつれきのなかから、巨大金融機関の利害を基礎に同政策撤廃要求が登場したという事実が「アコード」の意義を考える際にも重要と考える。

(なお伊東政吉、『アメリカの金融政策』第一章、戦後初期の金融政策論争、池島正興「国債発行と資本蓄積」——京都大学『経済論叢』第123巻、第1・2号所収——拙稿「所謂国債価格支持政策の撤廃過程について(1)」——和歌山大学『経済理論』第201号——を参照されたい。)

I の(2) 資本集中と証券恐慌

生川 栄治 (大阪市立大学)

報告内容は、1984年9月4日信用理論研究会全国大会での報告要旨を参照されたい。

IIの(1) ヒルファディングの独占論について

大泉 英次 (和歌山大学)

(1) 『金融資本論』解釈の視角をめぐって

報告は、これまで『金融資本論』解釈において論争となってきた諸論点のうち、①第2篇を中心とする「銀行資本と産業資本との関連の緊密化」論と第3篇での「独占的企業結合」論との理論的関連をどのように理解すべきか、②「独占的企業結合」論の独特な方法と構成およびそのよってきたる所以をどのように理解すべきか、という問題をえらび、私見を述べようとするものである。その主旨は、ヒルファディングが『金融資本論』において意図したマルクス『資本論』の「継承と発展」はとりわけ「集積・集中」概念の展開を軸としてなされていること、そしてその方法的内要を解明することが上記の諸問題の解決につながると思われることを主張するところはある。

(2) 第2篇と第3篇との理論的関連

ヒルファディングは「序言」において「現代の、資本主義の特徴をなすものは、かの集中過程 (Konzentrationsvorgänge)」（岩波文庫新版〔上〕9頁—以下同じ）と述べている。したがって「最近の資本主義的發展の經濟的諸現象」を「マルクスにおいてその最高の表現を見出す古典的國民經濟学の理論体系に組み入れる」（同上頁）試みは、「集積・集中」概念の「継承と発展」という方法にもとづいて行われたと考えてよいであろう。そしてこの方法的問題の具体的内容は、第1に個別諸資本の競争の展開について究明すること、第2に株式会社制度における「資本所有と資本機能との分離」なる事態にそくして「集積・集中の新たな展開諸形態を究明すること、からなっていたと考えられる。

まず前者について述べよう。周知の『資本論』第1部第7篇第23章第2節における「蓄積」および「集積」「集中」についての文言 (Werke, Bd. 23, s. 653—655) を見れば、これらの諸範疇についてつぎのような論理次元 (抽象レベル) の相違を

看取しうる。すなわち、「蓄積」がいわゆる「資本一般」、社会的総資本（およびその一可除部分としての個別資本）のレベルにぞくする概念であるのにたいして、「集積」および「集中」は、独立して相互に競争する個別的資本の運動（反発と吸引）にかかわる概念であるということである。それゆえにマルクスは『資本論』の論理的限定からしてこれらの概念についての本格的究明を留保していたのである。したがって、ヒルファディングにとっては「集積・集中」概念の「発展」は、かかる論理的限定をこえて、「資本主義的競争の理論の展開のうちにそれが遂行されるべきことを意味していたといえよう。「集積・集中」の一方における具体的展開形態としての企業結合独占的企業結合が、すぐれて競争論的な方法と構成において論じられていることは、ここに由来する（これについては次節で考察する）。

つぎに後者について。ヒルファディングが株式会社制度においてなによりも重視したものは「資本の所有と機能との分離」という問題であった。そこから現実資本と擬制資本とへの「資本の二重化」およびかの「創業者利得」範疇が導き出されるとともに、「集積・集中」概念の発展がくわだてられる。ヒルファディングは、株式会社制度の発展につれて「産業的集積運動の所有運動からの分離」（〔上〕260頁）が生ずる、とする。彼によれば、マルクスの「集積・集中」概念は資本の所有と機能の一体性を論理的前提とするものであり、したがって「所有運動によって生じかつ所有運動と同時に生ずる集積および集中」（同上頁）なのであるが、いまやそれは、諸企業の集積・集中と所有の集積・集中との分裂し、それぞれ「固有の諸法則」（同上頁）をもって展開することになる。このうち、所有の集積・集中にかかわって大株主による支配とその集中が説かれ、さらにそれを体现する「人的結合」ならびに銀行の産業企業支配が論じられる。かかる支配集中論を根拠として後に「金融資本」における所有と機能との「再統一」が説かれるのであるが、このことは、さきの「集積・集中」の2つの展開形態もまた「金融資本」における「集積・集中」のもとに「再統一」をされるという関係にあることを意味するであろう。つまり、株式会社制度を前提とする「集積・集中」概念の2つの展開形態は、第3篇第14章での「金融資本」概念の定立による「再統一」を予定されつつ、証券取引所における「経営集中を伴わない純粋な所有集中 (reine Eigentumskonzentration ohne Betriebskonzentration)」（第2篇の問題）および産業部面における「所有集

中を伴わない経営集中 (Betriebskonzentration ohne Eigentumskonzentration)」（第3篇の問題）として、それぞれ考察されているのである。

(3) 「独占的企業結合」論の特質

第3篇第11章での問題は、社会的総資本の蓄積の進展が個別諸資本の競争にどのような変化をもたらすか、という形で設定されている。それは「集積・集中」概念の具体的展開形態の究明という課題と直接に結びついた方法上の要請であった。

まず、社会的総資本の蓄積の進展が個別諸資本の回転における「固定資本の巨大化」のレベルでとらえなおされ、それが諸資本の部門間競争および部門内競争に及ぼす作用が考察される。その帰結は一般的平均利潤率の成立の困難と特殊利潤率の低下であり、このことが資本主義的生産の最も発達した諸部門（重工業）において、部門内競争の制限にもとづく利潤率引上げの努力→独占的企業結合の形成を導く、と説くのである。

競争論の展開というヒルファディングの方法意識は、つづくコンビネーション論においても一貫している。相互に生産上の関連を有する諸部門（原料生産部門と加工生産部門）の間での、景気変動過程における特殊利潤率の対抗的変動という「純粋な競争現象」にもとづいて、この利潤率の相違を克服するための個別資本の対応としてコンビネーションが説明される。

ところで、部門間企業結合としてのコンビネーションと部門内企業結合としてのカルテル・トラストとの形式的区別のヒルファディング自身による強調にもかかわらず、むしろ彼の構想のなかでは両者は密接な関連をもっていることを指摘しうる。第15章では、カルテル産業部門との利潤率の格差・不均等が非カルテル化部門においてコンビネーション形成をつうじてのカルテル結成による利潤率格差の解消という対応をひきおこす、と論じられている（〔F〕119—121頁）。すなわち、競争論の視角からのコンビネーション論は、利潤率不均等の克服をめざす「カルテル化の進展」論の構成要素として位置づけられているのである。

(4) むすびにかえて

ヒルファディングが『金融資本論』において意図した「集積・集中」概念の発展

展、についての方法と構成は、ほぼ以上のように理解しようと考えられる。残された問題点として利潤率均等化の新たな形態としての「カルテル波及論」の検討、および「金融資本」における所有と機能の「再統一」の論理の検討があるが、報告ではそれぞれ論点を指摘するにとどめざるをえなかった。

IIの(2) 外国為替論の編成

片岡 尹 (大阪市立大学)

I 外国為替論の現代的課題

変動為替相場の特徴を把握しようとするとき、外国為替論の課題を次のように設定することができよう。

- (1) 変動相場制下の国際決済は、世界貨幣が出動しないのであるから、国家間の相殺取引となされざるを得ない。
- (2) だが決済さるべきは瞬間的な国際間の債権と債務であり、しかも自由な経済活動の結果たる債権債務であるから、債権額と債務額とが不断に一致することはありえず、それゆえ相殺差額の発生は不可避である。この相殺差額は変動相場制下ではそれだけの債権または債務の繰り延べとして処理される以外になく、ここに国際間の信用が重要な役割を果たす。
- (3) この信用は為替取引に事後的な信用であり、為替取引それ自体とも、また為替取引と同時に生ずる、貿易金融に属する外貨手形割引とは峻別されねばならない。外貨手形割引は外国為替取引(対顧客買為替)と一体化して生じる。しかもこの取引は外国為替取引を国内金融と関連させるために重要である。
- (4) 外国為替相場についてはその国際間信用との関連が重要である。これは為替相場と市場金利との相互関係である。また貨幣の換算比率としての為替相場の機能分析でもある。これと対照すると、為替相場と貿易収支との関係は、価格の換算比率としての為替相場の機能分析といえることができる。

II 外国為替論の必要条件

以上の課題を考察するためには、外国為替論は次のような論理的な性格を満していなければならない。

- (1) 信用を処理しうること。外国為替取引は特殊な信用であり、通常の信用と区別しなければならないが、同時にそれらと結合させねばならない。結合すべき信用として国際間信用という国際決済に関する信用と外貨手形割引という貿易に対する信用とを指摘することができる。
- (2) 為替相場は二国間のそれぞれの意味での換算比率でなければならない。
- (3) 国際決済においては個別資本間の取引が同時に国際取引であるので、論理構成は、直接的な論理の推進主体としての個別資本（さらに貿易業者と為替銀行とに区分される）次元と国民経済次元とからなる。

III 論理構成

そこで上記のような性格を備えた外国為替論は以下のように構築しなければならない。

- (1) 満期となった2組の対外債権債務を想定する。国際間商業信用を出発点とはしない。為替取引の動機は金輸送費の節約であり、国際間の掛りの負担の回避ではない。現実には後者は前者と一体化して現れるが、理論的には峻別しなければならない。
- (2) 関係4者の中で信用代位され、信用の連鎖が形成される。最終手形保有者が手形債務者から支払いをうけると、中間の二者は債権と債務とを相殺したことになり、送金費を節減して決済したことになる。これは国民経済的には二国間で相殺されたことである。
- (3) 相殺が不可能な差額は金で送付（回収）されねばならない。
- (4) 為替仲介業者の発生。為替仲介業者は仲介手数料の増加を直接的動機とし、さらに為替仲介利鞘の稼得を目的として、相殺差額を国際間信用によって埋める。具体的には外国為替の供給超過期に、為替相場が金輸入点の最低限界に下落した時に手形を買い、相場が回復した時点で売ることによって、売買利鞘を獲得しつつ、売一買の間国際間信用を与えるのである。需要超過のさいには外国から信用をうけ、

この債権を基礎に手形を振出し、供給することになる。

(5) こうした国際間信用の授受からコルレス関係が形成される。国際間信用を与信するには相手は必要ではないが、手形を保有し続ければよい。また与信の場合でも一旦決済し、つまり輸入者から取立てたのち、この代金を銀行に預金するのが、安全であるからである。こうして為替業者は外国の銀行に当座預金口座を持つようになり、当座繰越を受けるようになる。

(6) 為替業者は輸出者から輸出代り金を一時預託されたり、輸入者から輸入準備金を預託される。さらに出超時の外貨手形割引資金の調達のために預金を集めたり、あるいは金融機関からの一時的な借入れを行ったりする。しかし信用創造には関係しない。その意味では為替業者は中長期の信用媒介を業務とする金融仲介機関に形態上類似している。

(7) 以下は為替相場に関してである。為替相場は信用代位にさいして生ずる代位利子である。その限度は金輸送費である。

(8) 為替相場（利子）の表示方法には二様あり、パーセント表示と、いわゆる外貨建・邦貨建表示である。後者の表示方法は両替相場と共通で、利子の表示方法として特異であるが、額面と相場との差として、為替平価と為替相場の差として為替利子を表示する。

(9) もし為替平価が欠落すると、あるいは意識から脱落すると、為替相場は為替利子を表示しえなくなり、それ以外の何ものかを表示しているとみなされ、形式の共通性のため両替比率と考えられるようになる。

(10) この転化過程は次の要因によって促進される。(i) 国際取引においては何らかの換算比率が必要である。そのようなものとして金平価が考えられる。(ii) しかし貿易業者にとっては金平価＝為替平価よりも為替相場のほうが都合がよい。というのは、貿易業者は貿易による利潤に関心があるのであって、輸出（入）代金マイナス金輸送費として利潤を算出するより、この手続きを簡略して為替相場によって輸出（入）代金を換算するほうが都合がよいからである。さらに、為替銀行が成立すると、貿易業者にとっては為替取引が唯一の国際決済となり、金平価を基礎に金輸送と為替取引とを費用の点で比較する必要はない。つまり金平価を意識する必要はない。

- (1) しかし為替銀行にとってはそうではない。為替銀行は金現送を委託されており、為替相場を、その上下限を含めて、算定せねばならず、それゆえ金平価を換算比率として使用する。
- (2) IMF体制のもとでは金現送は国家によって行なわれるので、為替銀行にとっても平価は重要性を失ない、為替相場が換算比率となる。
- (3) 変動為替相場制下では金現送がなくなり、為替平価は明示されない。また各国においてインフレが生じ、価格標準が動揺し、したがって為替平価自体が変動している。そのため唯一の明示された為替相場が、換算比率として利用され、そうみなされるに至る。
- (4) 以上を基礎にすると、変動相場制下では国際間の決済は国家間の相殺として行なわれ、相殺不可能な差額の決済は国際間信用によって繰り延べられ、同時にさまざまな経済政策も実行されようが主として為替相場の変動によって貿易収支、資本収支の長期的な均衡を図り、つまり赤字期の国際間信用を黒字期に返却するというかたちで、国際間決済は遂行されるといえる。

〔西日本部会〕

昭和59年度信用理論研究会西日本部会は次のような要領で行なわれた。

日時 昭和59年7月14日（土）午前9時～午後12時30分

場所 九州大学経済学部 308 番教室

報告 「貨幣と為替相場について」岩野茂道氏（熊本商科大学）

コメンター 楊枝朗朗氏（佐賀大学）

岩野氏からは、約1時間30分にわたり近著『金・ドル・ユーロダラー』を中心に詳細な報告がなされ、それに対して楊枝氏からは約30分にわたりコメントがなされた。その後、休憩をはさんで一般討論に入り、約1時間20分にわたって活発な質疑応答がなされた。

最後に、主催校より「閉会のあいさつ」があり、研究会を終了した。

（西日本部会事務局 深町郁彌）

学会報告記事

信用理論研究会昭和59年度春季大会は、5月21日（月）午前10時より、神奈川大学11号館1階11—11講堂において開催された。研究テーマ・報告者・コメンテーターは下記のとおりである。

第1部「銀行信用論——信用の貨幣化と信用の利子生み資本化」

報告者 楊枝嗣朗氏（佐賀大学）

コメンテーター 高山 満氏（東京経済大学）

第2部「現代の管理通貨とインフレ機構」

報告者 岡本磐男氏（東洋大学）

コメンテーター 建部正義氏（中央大学）

報告および討論終了後に開催された会員総会において、以下の件が承認された。

①新会員名の入会、②58年度決算報告、③会誌信用理論研究第1号の発行、④会の「小央」の作成（来年度を目途に）、⑤学会への改組に向け、秋季大会に、名称の変更を含めて、事務局を中心とする「学会会則」原案を提出すること、⑥学術会議への学会登録の当面の見送り、⑦年会費の5,000円への値上げ、⑧秋季大会の開催要領（北海道部会に一任）。

秋季大会の前日、9月3日（月）午後6時より、石狩会館において、学会への改組に向けた上記事務局原案を検討するため、拡大世話人・運営委員会が開催された。出席者はつぎのとおりである。荒牧正憲、生川栄治、小野朝男、小林真之、酒井一夫、柴垣和夫、竹村脩一、建部正義、田中生夫、玉野井昌夫、西村閑也、松井安信、深町郁彌、三宅義夫、席上、以下の諸点が確認された。①学会への改組は、学術会議への学会登録を直接の目的とするものではなく、会そのものの発展のなから内発的に必要とされたものである。②信用理論研究会設立の主旨に照らし、たとえ学会に改組された場合でも、その運営にあたり、信用理論研究会「申合せ」昭和31年6月）の冒頭に記された、本会は貨幣信用の研究に携っている者が相互の研究の便を計るためのクラブのごときものである、という心構えをできるだけつづけてゆく旨の「申合せ」を別に作成する。③学会の名称は「信用理論研究学会」とし、英文タイトルは Japan Society for the Study of Credit Theory とする。④理

事の選出は会員の選挙によるものとし、そのための「申合せ」を別に作成する。⑤以上の点を条件に、事務局原案を基本的に承認する。⑥なお、今後、名称の変更および学会への改組について信用理論研究会の設立にかかわられた岡橋信、飯田繁両氏の意見を徴する機会をもつこと。

秋季大会は、9月4日(火)午前10時20分より、北海道大学百年記念会館大会議室において開催された。研究テーマ・報告者は下記のとおりである。

報告1「擬制資本論の諸問題」

報告者 武井邦夫氏(茨城大学)

報2告「証券恐慌」

報告： 生川栄治氏(大阪市立大学)

報3告「『信用と擬制資本』の現代的課題」

報告者 深町郁彌氏(九州大学)

会員総会においては、以下の件が承認された。①新会員3名の入会(会員数計300名)、②「信用理論研究会会則」の確認、③「運営についての申合せ、理事選任についての申合せ」および「会誌の発行についての申合せ」の確認、④『信用理論研究』第1号の定価の決定(1,500円、送料込)⑤『信用理論研究』第2号の編集方針(当面、関東部会がその編集にあたる)、⑥60年度春季大会開催要領(東京大学と交渉する)。なお、②については、その採択を来年度春季大会に持ち越し、それまでに各部会をつうじて、できるだけ多くの会員の意見を徴することを了承した。その他、野田正穂会員より、会員にたいして、渡辺佐平著『地金論争・通貨論争の研究』の購買がた、依頼があった。(建部)

信用理論研究学会会則

一. 名称

本会は信用理論研究学会 (Japan Society for the Study of Credit Theory) と称する。

二. 目的

本会は貨幣・信用論の研究を目的とする。

三. 事業

本会は左の事業を行う。

- 1 研究会等の開催
- 2 出版物の編集, 刊行
- 3 その他本会の目的にとって必要と認められる事業

四. 会員

本会は貨幣・信用論の研究に従事し, 本会の目的に賛成する者によって構成される。

本会に入会を希望する者は理事を含む会員二名の推薦により理事会に申込み, 会員総会の承認をえなければならない。

会員は研究会等本会の事業に参加し, 会員総会に出席することができる。

会員は所定の会費を納入するものとする。

五. 役員

本会の会務を処理するために理事若干名を置く。

理事は会員総会において会員中から選出する。

理事の任期は三カ年とする, ただし重任を妨げない。

本会の代表者として理事中から代表理事一名を互選する。

本会の会計監査のために会計監事二名を置く。

会計監事の選任, 任期については理事の場合に準じる。

六. 会員総会

本会は毎年一回以上会員総会を開く。

総会は左の事項を議する。

- 1 本会の活動
- 2 役員を選任
- 3 その他総会が必要と認めた事項

七. 雑則

本会の事務執行のために常任理事会のもとに事務局を置く。

本会は地方部会を設けることができる。

本会則の変更は会員総会の議決を経なければならない。

(附則)

- 一. 本会則は1985年4月1日から実施し、従来の「信用理論研究会申合せ」(1956年6月)は廃止する。
- 二. 会費は年額5,000円とする。
- 三. 事務局は中央大学商学部建部正義研究室(〒192-03 東京都八王子市東中野742-1)内に置く。

運営についての申合せ

- 一. 信用理論研究会申合せ」(昭和31年6月)の最初に記してあった、「本会は貨幣信用の研究に携っている者が相互の研究の便を計るためのクラブのごときものである」という運営の心構えをできるだけつづけてゆくこととする。
- 一. 地方部会は、それぞれ運営内規を定め、理事を含む運営委員を置くこととする。

理事選任についての申合せ

- 一. 会員総会において、5名連記無記名投票により、理事10名を選出する。
- 一. 選出された理事は、次回総会までに、地域的配慮等を加えて、残りの理事10名(前後)を選出する。

会誌の発行についての申合せ

- 一. 大会報告の原稿（コメント、一般討論を含む）は、報告者の責任において作成し、編集責任者に届ける。
- 一. 開催校は、報告・討論をテープにとり、報告者に提供する。テープは、使用済み後、事務局に届ける。
- 一. 各部会報告は、部会から編集責任者に届ける。

信用理論研究 第2号

1985年7月発行

| | |
|---------|--|
| 発行者 | 信用理論研究会 |
| 発行所 | 信用理論研究会 |
| 〒192-03 | 八王子市東中野742-1 中央大学商学部21215号室 TEL 0426 (74) 3602 |
| 印刷所 | 本郷印刷株式会社 |
| 〒101 | 東京都千代田区神田錦町1-19 TEL 03 (295) 4677 |
