

資本信用と信用制度

生 川 栄 治

1. 資本信用の概念

信用制度の基本形態をなすものは、商業信用・銀行信用・擬制資本である。だがこれにたいして、いわゆる「資本信用」なる用語が、ヒルファーディングによって使用されてすでに久しい。彼自身の用法には、多面的で不明瞭な内容がまじっているが、しかしそれは金融資本の成立における銀行の新しい役割を特徴づけるものとして、経験的側面から便利な用語とされてきた。そのため、金融資本における信用の問題、ないしは銀行信用の歴史的発展をとりあげる問題等においては、経験的な便利さによって、しばしば使用されるものとなっている。だが他面では、最近数年間に信用制度にかんする理論的説明は、株式会社・擬制資本と信用制度なる問題をめぐって、著しい前進をなすものとなっている。このように信用制度・信用理論を根本問題において再考しようという事態のなかで、「資本信用」なる用語をいつまでも経験的便宜性によって使用することは、それが関係する多くの分野において混乱をおこすものになるであろう。そこで本稿では、信用制度の基本体系において、いわゆる「資本信用」はどのような内容をもつかを明らかにしていきたい。まずはじめに、「資本信用」についての若干の用例を検討して、そこから問題の所在を明確にしていくこととする。

ヒルファーディングによるその規定は多面的であるが、もっとも簡潔にその要点をみれば、次のようになるであろう。「流通信用は、ただ資本家の商品資本に貨幣資本の形態を与えるにすぎない。／資本信用はそうではない。それは、ただ所有者が資本として充用しえない一貨幣額の、これを資本として充用すべき誰かへの移転であるにすぎない。¹⁾」そして「資本信用は、支払信用のように流通費を節約するのではなく、同じ貨幣基礎の上で

生産的資本の機能を拡張するのである。²⁾」すなわち、まず彼が「資本信用」に対置した「流通信用」の内容は、商品資本に貨幣資本の形態を与えるだけであって資本の移転ではなく、それは支払信用として流通費用を節約するものだとする。それは具体的には、手形取引および銀行の手形割引をもふくむものであって、ほぼ上記の支払信用と同義に用いられている。これにたいして、「資本信用」は、遊休貨幣資本から機能貨幣資本への転化をなすものであって、そのことによって生産的資本の機能を拡張するものであるとされている。これは流通・支払の媒介にたいして、資本の移転・拡張をおこなうものだというのである。しかし、そうした「資本信用」の具体的内容という点からみると、これを扱った章の後段において、固定資本の増大にともなって固定資本信用の意味が強調されるものとなっている³⁾。したがって「資本信用」の具体的内容の役割においては、固定資本信用が重要な意味を担っているものといえることができる。そうした、重工業→固定資本→「資本信用」という関係のもとにおいて、この概念は金融資本の成立を示すものとして扱われてきた。

これにたいして、最近の用例を志村嘉一教授から聞くこととする。「資本信用という概念は、産業資本段階における流通信用に対応する金融資本段階に固有な信用形態である。……資本信用はこの固定資本調達にかかわる新たな信用形態といえることができ、端緒的にはそれは産業企業にたいする銀行の長期固定的貸出しという形態をとるが…⁴⁾」と述べられている。もっとも志村教授によ

1) 2) Hilferding, R.: *Das Finanzkapital*, Wien 1927, SS. 86, 87. 岩波文庫版, 137 ページ。

3) Vgl. a. a. O., SS. 95-96. 同前, 148-150 ページ 参照。

る「資本信用」の内容は広汎であり、ここにみた銀行の固定的貸出を第一とし、さらにこれとの関連で銀行の株式引受(発行業務)によるものを「本来的」な資本信用として第二とし、なお株式の流通过程にたいする種々の信用供給(株式担保貸出等)をその第三として、これら三つの内容を包括するものとなっている。だがそのなかで中心的な部分は、「金融資本に固有な固定資本調達にかかわる信用⁴⁾」だというのである。ここでの特色は、ヒルファードィングにあってはなお多面的・流動的要素をもっていた「資本信用」の内容を固定資本信用として集約したこと、およびその結果を宇野理論における「段階論」にのせて、金融資本に固有な「段階」概念であるとしたことにある。

そこで、ヒルファードィングにおいては「流通信用」にたいする「資本信用」と対置されており、志村教授では「段階」概念に設定されている「資本信用」を、いずれもそのような内容・関係において理解してよいかが問題となる。そのいずれにおいても、資本信用の理論的内容が明らかにされていないからであり、そのためにいずれも信用制度の基本体系から論理的に切断されたものとなっているからである。そこで資本信用なる概念は、信用制度の基本体系からみて、どのように位置づけられるかが問題とされねばならない。

そのための主な問題点は、次のようになるであろう。第一に、いわゆる「資本信用」なる概念は、産業資本→金融資本への転化を明示するものとして、歴史的・構造論的な視点を強くふくんで生みだされた概念である。だがしかし、こうした「資本信用」なるものが、その具体的内容において固定資本信用なる意味を与えられているにしても、資本信用の概念そのものがこの歴史的段階ではじめて成立・出現するものだとするならば、そこから一つの基本問題が発生する。すなわちそれは、この段階以前(産業資本期)の信用の内容は何かということである。少なくとも、資本信用の概念がこの段階ではじめて成立するものだとすれば、そ

れ以前の段階の信用は資本信用ではないという意味をふくむものでなければならない。しかしそこには、固定資本・設備資本を与えるものではないという段階的な意味と、資本としての信用(→資本の前貸)を与えるものではないという一般的な意味との、二重の内容が存在するものとしなければならない。こうした二重の問題をふくむものにたいして、ヒルファードィング自身は「資本信用」に対応するに「流通信用」なる概念を設定した。その意味するところは、産業資本期の信用は、固定資本の供給でもなく、また資本の供給でもなく、たんなる支払媒介だということになるのであって、うえにみた段階的・一般的の二重の問題を両者とも同時に否定した概念となっているのである。すなわちここには、一般的な資本の供給という問題ははじめから存在せず、固定資本の供給だけが資本の供給だという歴史的・構造論的視点が鮮明である。だがそれだけに、こうした「資本信用」の概念は、信用と資本の関係における一般的・原理的問題を消去して、信用と資本蓄積の関係を不明確にしたものといわねばならない。

そこで第二に、資本信用なる概念は、歴史的・構造論的な視点においてではなく、一般的・原理的視点において存在するものかどうかということが、問われねばならないであろう。具体的には、固定資本だけではなく、流動資本(運転資本)をもふくめて、資本信用なる概念(→資本の前貸)が成立するかどうかの問題である。すなわちここでの問題は、構造論的視点から特定の内容を与えて用いられてきたものとは問題の性格が違っているのであり、それは構造論的に使用する以前の段階、原理的・基本段階における問題の設定である。これは信用と資本蓄積との関係において、資本信用なる原理的の概念が成立するかどうかの問題であり、いわゆる信用の役割についての基本問題をなすものである。そしてまた、資本の蓄積・再生産との関係という意味では、信用制度の基本形態としての商業信用・銀行信用・擬制資本のいずれとも抵触するものではなく、これらを一貫した信用の内容にかんする問題として再考しなければならないということである。ここでの問題の性格は、

4) 志村嘉一『日本資本市場分析』昭和44年、7ページ。

5) 志村、前掲書、8ページ。

単純商品社会と資本制商品社会との、信用の内容にかんする相違を明らかにすることである。かくて、資本蓄積論の視点において信用の役割を再考し、そのなかで資本信用の概念を明らかにしていかなければならない。しかも、そうした蓄積論の視点において信用の役割をみるということは、資本の蓄積・再生産は過剰生産恐慌を必然化するという関係、さらに最近では過剰生産恐慌を回避することによって展開するインフレーションの必然化という関係、そうした資本の運動関係のなかで信用の役割を明らかにすることである。もっとも、インフレとの関係は歴史的段階を異にする側面をもっているが、蓄積と恐慌との関係において信用の内容を明らかにすることは、そのための基本問題という地位を占めるであろう。

そこで第三に、蓄積論の視点を基礎として、資本としての運動体系のなかに信用を定置するならば、そこでは資本の運動体系の段階的発展にともなって、資本蓄積の構造変化の問題が具体化することになるであろう。そこでは、信用の役割からみて、蓄積論の視点と構造論の視点とが、体系的・統一的に展開できるものとなる。だが、信用の役割におけるこの二つの視点の関係は、「段階論」に単純化するのではなく、蓄積論の視点を基本として、その歴史的・構造的役割の意味は新たに組立てること(再設定)が必要である。

以下では、「段階」概念からはなれて、資本信用の意味の信用制度における原理的考察をおこなう。その基本的方向は、資本の蓄積との関係において信用の役割をみることである。しかしこの方向は同時に、資本蓄積→恐慌という関連性において、信用と恐慌の関係をも問題としなければならない。しかも恐慌との関係においては、まず商業信用を基底とする銀行信用の役割、次に取引所・証券市場の役割、の二点をみることによって、信用の役割がいっそう明らかになるであろう。

2. 銀行信用の役割

ここでは、商業信用・銀行信用について、資本蓄積・再生産(→恐慌)における信用の役割をみて、そこから原理的視点における資本信用の意味を明らかにしていきたい。そのばあい、まず信用制度

においては商業信用が基礎であるが、問題の展開を簡潔にするため、銀行の貸出するものは何か、ということについてのエンゲルスの資本論注記から出発する。そのことによって、商業信用の役割の評価も明らかになるはずである。

エンゲルスの『資本論』第三巻第五篇(第26章、第28章)での注記は、いわゆる「貨幣の前貸と資本の前貸」の問題として知られている。それは銀行の貸出するものは、通貨であるか資本であるか、という問題についての解答をなすものであり、銀行信用(→信用制度)の役割を評価するについて、基本的重要性をもつものであった。

これについてのエンゲルスの見解は、三つの形態を区別しており、その要点は次の通りであった。第一に、銀行が無担保貸付(対人信用)を与えるばあいは、その顧客にとっては、追加資本の前貸であり、したがって資本の前貸である。しかも、エンゲルスが資本の前貸とするのは、この無担保貸付のばあいだけである。第二に、有価証券などの担保をとった貸付は、顧客にとって、貨幣の前貸であって、資本の前貸ではないとする。その理由としては、この担保貸付のばあいには、借手は有価証券等として資本をすでに保有しているのだから、彼の必要とするのは貨幣形態・支払手段だというのである。第三に、手形割引のばあいには、前貸の形態までも消滅する。ここでは手形と現金との純粹の売買がおこなわれたのであって、銀行は顧客の貨幣資本の一方の形態(手形)を他方の形態(貨幣)に転形しただけである。したがって手形割引においては、資本ででも貨幣ででも前貸を受け取るのではなく、ただ支払手段をうけとるだけである、というのであった⁶⁾。

以上の三つの形態は、結論的にいえば、(1)無担保貸付=資本の前貸、(2)担保貸付=貨幣の前貸、(3)手形割引=純粹の売買(支払手段)だということになるが、このエンゲルス見解においては、銀行信用の役割は、無担保貸付においてだけ資本の前貸であって、あとの二つはみな貨幣形態の供

6) 『資本論』第3巻、研究所版468-469ページ、497-499ページ、ディーツ社版443-444ページ、472-473ページ参照。

給にかんするものだということが特徴的である。しかも、無担保貸付ということは健全銀行の原則にはそぐわないのだとすると、銀行信用の正常的な役割には資本の前貸(→資本信用)は存在しないという見解となり、あとの二つの形態において銀行信用の役割を評価しているものとなる。そこで、こうした評価をさらに明示的に整理された三宅義夫教授の見解をみよう。

この問題について、ここでの関係する範囲での三宅教授の結論は、次のようである(エンゲルスとは例示の順序は逆になる)。(1)手形割引においては、「すでに自己の手に商業手形の形態で存する資本を貨幣形態に置換えることである⁷⁾」(傍点一生川)。そして「手形を売った、手形を買った⁸⁾」と呼ばれるとする。これは貨幣形態への転換論の視点である。(2)有価証券・商品を担保にした貸付のばあいには、「借り手がすでに有価証券等の形態でもつている資本を貨幣資本の形態に転じたのであって、この点は手形割引のさいと同様である。⁹⁾」(傍点一生川)。ここでも貨幣形態への転換であって、前項と同じく貨幣の前貸だけである。資本はすでに別の形態で保有しているからだというのである。(3)資本の前貸になるのは、無担保貸付のばあいと、工場財団抵当のように「担保に入れてもその担保品を現実に借り手がその事業のうえで使用できる場合¹⁰⁾」だとする。

この三宅見解の大筋は、さきにみたエンゲルス見解と同じであって、手形割引と担保貸付においては、貨幣形態への転換(→貨幣の前貸)という転換論が、銀行信用の役割として強く前面に出されるものとなった。これにたいして、資本の前貸においては、無担保貸付のほかに工場財団抵当(担保貸付)が追加されている点が違っているが、この追加部分は論理的に不整合であることを別の機会に論じたので¹¹⁾、ここでは省略する。そこで三宅見解においても、エンゲルスと同様に、銀行信用の役割は、正常には貨幣形態への形態転換をなすものであって、資本の前貸(→資本信用)は特別

の場合にのみ存在するということになる。その本筋を形態転換論におくのは、借手はその資本を別の形態でもっているというのが理由であった。だが、信用の役割について、この点がどうかということを見なければならぬ。

まず、もっとも代表的な形態転換とされている手形割引の役割についてみよう。しかしそのためには、手形割引の前提であり基礎である商業信用そのものの役割を明らかにすることが必要である。そこで、産業資本家たる A→B に 100 万円相当の商業信用が与えられたとする。債務者たる B は、100 万円相当の商品資本(原材料等)を信用で譲渡され、それにもとづいて彼の営業・生産を拡大することができた。このばあい、B の資本運動は、生産期間と流通期間を経過して一回転するが(両期間の長さを同等とする)、B の一号資本(自己資本)100 万円が生産→流通へ入る時点において、生産の連続性のためには二号資本 100 万円の追加投入が必要であり、それは流通過程の介在という資本制商品生産に固有の特質から必然化される。したがって、B が商業信用で得たものは、この借入れによる二号資本(予備資本)の節約であり、それによる流通過程の止揚は B にとっては資本負担の半減として現われる。かくて、本来は一号資本だけでは流通過程の介在のため半単位の生産活動しか行えないところを、二号資本を信用で利用することによって、自己の資本負担を軽減しながら一単位の生産活動が実現された。これは商業信用による B での直接の生産・蓄積活動の拡大であり、商業信用段階における B への資本の前貸(→予備資本の供給)である。

こうして B は、信用によってその予備資本の負担を節約したが、彼に信用を与えた A は、この資本負担の原始的担当者である。債権者たる A は、一号資本 100 万円・二号資本 100 万円、合計 200 万円の投下(→交互利用)によって、生産・流通過程の一単位の回転を行う。ここでは一方の資本が生産過程に拘束されているときは、他方の資

7)8)9)10) 三宅義夫『マルクス信用論体系』, 昭和 45 年, 50 ページ(同『貨幣信用論研究』, 昭和 31 年, 第 8 章参照)。

11)12) 拙稿「金融資本と信用制度(2・完)」大阪市大商学部『経営研究』, 第 114 号, 昭和 46 年 7 月, 第 3 節 A 項, B 項参照。

本は流通過程に遊離・解放されており、そのことによって B への信用に利用されたのである。だが A にとっては、同じ一単位の生産をおこなうのに予備資本の負担も併せ担当するものとなっており、この余分の予備資本の負担を節約→解放されることが必要である。その方法の一つは、A がさらに C から同額の商業信用を受けとれば、予備資本の負担を C に転嫁することによって、B と同様に一単位の生産が可能となる。だが、この商業信用の系列においては、その限界者において A と同様の資本負担→節約の問題に到達する(商業信用の限界)。そこで A をこの限界者の立場にあるとすれば、A の予備資本の負担は、上位の信用形態である銀行信用に上向転嫁することによって節約・解放されるものとなる。この商業信用から銀行信用への資本負担の転嫁(→銀行による負担の継承)をなすものが、手形割引なる形態である。すなわち、この手形割引においては、A は予備資本の負担を節約・解放されて B と同じ条件で生産活動を行うものとなり、銀行はかかる企業段階の資本負担の継承者となったのである。その意味するところは、いまや A は一号資本だけで生産をおこない、これを B に商業信用で与え、その手形を直ちに銀行で割引くことによって、二号資本の用意がなくともこれに相当する貨幣資本を銀行から入手するものとなるということである。これは銀行の負担による予備資本の節約であり(→銀行による流通期間の止揚)、それによる A の生産・蓄積活動の拡大である。ここではなるほど、A は手形形態にある 100 万円の資本は所有していた。だからこの部分については、手形形態→貨幣形態への形態転換である。だが割引による貨幣形態の取得は、二号資本(予備資本)100 万円の役割をはたすことになるのである。かくして、手形割引によって予備資本の負担は銀行に転嫁され、A の予備資本を節約したものとして、これは資本の前貸(→資本信用)である。

そこで、手形割引という銀行信用にとっての極限形態が、すでに資本の前貸の第一歩であるとすれば、これに関連して若干の問題点を要約的に述べておきたい。(1)銀行が手形割引をしている限

りは中立的であるとする割引安心論は成立しない。それは銀行経営においての健全経営原則(→自動還流性)からみての「安心」ということであって、資本蓄積にたいしては資本の前貸を増大しているのである(→過剰生産恐慌)。この点は、すでにみた商業信用だけにおいても、その役割があることの継承である。(2)銀行が、その割引いた手形を市中の再割引に出すことは、銀行が継承した予備資本の負担を、さらに銀行相互間で他者に転嫁・継承させていることであり、これによって手形に拘束された自己の資本を解放(→使用自由)していることである。(3)極限形態としての手形割引がすでに資本の前貸であるということは、有価証券などの担保貸付は、さらに前進した資本の前貸(→資本信用)であることを意味する。その内容は、借り手 A は、一号資本は生産に機能し、二号資本(予備資本)は有価証券として保有しているが、これを担保として貨幣形態に転換することは、二号資本は有価証券の形態に拘束されているために(売却不能)、資本としてはさらに予備資本の追加(三号資本)の導入が必要であったということである。かくて担保貸付は、手形割引におけるよりはさらに一段と前進した形態の資本の前貸であり、それだけに蓄積→恐慌への作用もまた前進・強化するものといわねばならない。したがって、無担保貸付はなお一段の前進形態である¹²⁾。

以上においては、商業信用・銀行信用はいずれも、流通過程の介在に起因する予備資本の負担の節約・転嫁・継承の役割をはたしており、それによって予備資本の導入と同じ意味の生産・蓄積の拡大を直接になすことをみた。これはまた信用が恐慌(過剰生産)にたいしてもつ直接の資本的関連である。だが、この信用と恐慌との関係において、さきにみた三宅教授においてはそうではない。すなわち、「信用による恐慌の促進と激化¹³⁾」を強調される三宅教授によれば、「再生産過程が信用の助力によってこの制限をこえて拡張されるということ¹⁴⁾」(傍点一生川、以下同じ)であり、「信用は恐慌を促進するにとどまるのである。¹⁵⁾」そこでとくにこの促進するということの内容を聞くと、一方では、商業信用・手形割引・銀行貸付によっ

て、「現実に貨幣をもっていなくてもこの商品を購入することができ¹⁶⁾」、かくて拡張が助長されることであり、他方では、商品の売り手においては、それが「現実に貨幣にまだ転化する前に、この商品を買ったこの産業資本にあっては、すでにここで商品が購入される。というようにして、拡張が促進されてゆく¹⁷⁾」ということにつきている。すなわちここでの特色は、信用を利用する当事者間の行為は、いずれも「貨幣」ないし「商品」の形態転換の促進ということであって、貨幣資本ないし商品資本としての資本の性格は消去されていることである。

このように、信用と恐慌の関係を形態転換(→売買取引)の促進においてみるということは、いわゆる流通速度論において信用の役割を評価していることであって、このことは銀行貸出の役割について、原則的にこれを貨幣形態への形態転換であるとされた三宅見解と表裏一体の帰結であるとしなければならない。すなわちそこでは、貨幣の前貸→形態転換の促進→恐慌の促進、という関係にみるように銀行(信用)の役割は流通速度促進論に限られたものとなり、資本の投下・蓄積との関係は原則的には存在しないものとなるのである。これは信用ないし銀行の役割を商品流通面においてのみみることにより、過剰生産における信用・銀行の役割を消極化する。その結果によって、銀行性善説への道を開くものとしなければならない。だが、過剰生産における信用の役割は、資本の前貸(→資本信用)によって、蓄積を拡大することが基本関係である。銀行信用の役割もそのなかで評価すべきである。なお、かかる資本信用と固定資本との関係については、資本の前貸が固定資本をも包括するにいたった段階において、産業部面からの段階区分として判断すべきである。

3. 証券市場の役割

以上においては、商業信用・銀行信用を通して、原理的視点でみられる資本の前貸(→資本信用)の意味を明らかにした。そのばあい、流通過

程の介在による予備資本の負担とその転嫁・継承(資本の拘束→解放)という運動において、信用制度の資本体系が展開されるものとなっていた。そこでここでは、こうした運動体系との関連において、証券市場における擬制資本の運動が、資本蓄積においてはたしている役割をみることにする。これによって、資本の前貸(→資本信用)の意味と運動がいっそう明確になるであろう。

そこで、証券市場と資本の前貸ということとの関係について、若干の要点をまず明らかにしておきたい。その一は、ここでの資本の前貸の内容は、とくに資本という点では、原則的には長期資本・固定資本の充足を対象とするものとなっていることである。だがすでにみたように、資本の前貸なるものはこの段階・内容ではじめて出現するものではなくて、それは産業部面における資本の利用方法が、流通過程→生産過程へと内容的に前進したことを反映するものである。そうした意味での構造変化の表現である。その二は、資本の前貸ということの前貸については、商業信用・銀行信用でみてきた貸付形態そのもののばあいよりは、その内容が高次化していることである。すなわち、銀行が証券を購入する時は銀行信用による資本の前貸(→資本信用)であるが、直接投資家が証券を購入する時は投資過程の行動であって狭義の貸付・信用の形態ではない。だが直接投資家における証券の購入・売却は、貨幣資本の投資・回収の運動であり、それは擬制資本の運動で表現された前貸・回収の形態である。資本還元によって成立する擬制資本を信用形態の第三体系だとすれば、その体系のもとにおける資本の前貸であって、それは銀行貸出におけるものよりは高次化されて広義のものとなっている。そうした意味で、証券を購入する者が銀行ないしは直接投資家のいずれであっても、ここでは擬制資本を対象とする資本の供給負担とその転嫁の体系(資本の拘束→解放)という内容で問題をあつかうものとする。その三は、以上みたように、固定資本の充足と擬制資本の運動という関係からみたばあい、この体系は資本蓄積にどういう役割をもつかということであるが、ここではとくにそれを資本蓄積→恐慌という関係

13)14)15) 三宅, 前掲書, 242-243 ページ。

16)17) 三宅, 前掲書, 252 ページ。

において明らかにする。前節でみたのは、過剰生産恐慌をおこすについての商業信用・銀行信用の役割であったとすれば、ここではその取引所・証券市場(→擬制資本)の役割をみななければならない。またそれとの関連において、恐慌回避→救済→インフレとの関係に論及することが必要である。

まず、資本の充足・供給における擬制資本の運動体系からみていく。結論的にいえば、証券市場の運動は、資本の前貸にともなう資本負担を、擬制資本の形態を利用して第三者たる他者へ転嫁していることである。この転嫁運動によって、当初に前貸した自己の資本を回収・解放するものとなっている。そこで、この前貸資本の負担の転嫁運動は、直接投資家のばあいでは最初から擬制資本との出会いによって運動がはじまるが、銀行のばあいには事前に与えた銀行信用の負担と擬制資本の運動とのつながりをもつので、前貸資本の転嫁運動の体系を明らかにするために、銀行貸出と擬制資本の関係からみていく。これは商業信用がその資本負担を銀行信用に上向転嫁(→手形割引)して自己の資本を解放したのと同様に、銀行信用がその貸出による資本負担を擬制資本(→投資家)に上向転嫁して自己を解放する関係である。

すなわち、企業にたいしてA銀行は100万円の貸出をなし、これが設備投資に使用されたとする。銀行はこの100万円の資本前貸の負担を負うものとなっているが、この資本負担を拘束から解放するために、当該企業の擬制資本(株式・社債)への乗り換えがおこなわれる。それはA銀行による100万円の増資・起債の引受業務であって、前貸資本を解放するための第一段階である。ここではA銀行は、その貸出に対応して当該証券の原始取得者となっている。このばあい、前貸資本の負担はなお銀行にあるが、その形態は貸出→擬制資本へと移動しているのである。そこで第二段階の問題は、原始取得者としてのA銀行は、その証券を直接投資家Bに売却することである(簡単化のため相場変動は捨象する)。ここでおこなわれたことは、A銀行の資本前貸の負担(資本拘束)が、投資家Bに転嫁されて解放されたということである。これをBからみれば、100万円の証券購入によってA

銀行の資本負担を解除したが、そのためにBは新たに自己の資本をそこに拘束したのであり、かくてBは資本負担の継承取得者となったのである。しかし他日、投資家Bがこの証券を投資家ないし銀行たるCに売却すれば(→証券流通市場)、それはBの資本負担を解放してこれをCに転嫁したことであり、Cは継承取得者として自己の資本をそこに拘束したことになる。こうして証券流通運動は、前貸資本の負担をA→B→C→D……と次々に転嫁・継承するものとして展開される。この運動過程では、継承者の連続性によってその前任者の資本負担はそれぞれ解放・自由となっており、しかも転嫁・継承の連続性によって、個々の資本負担者は交替するが、当初の前貸資本100万円は長期利用・拘束が可能にされているのである。こうした関係は、商業信用における前貸資本の負担を他者に転嫁することによって信用連鎖の系列が展開されること、また銀行が手形割引における前貸資本の負担を市中の他銀行に転嫁(市中再割引)することによって銀行相互間に転嫁・継承の系列が展開されることと、体系的には同じである。ここではその形態が、擬制資本を利用した投資家相互間の転嫁運動となっているのである。そしてこの転嫁・継承運動が、市中の遊休余剰資金を利用する範囲でおこなわれていけば、それはいわゆる市中消化の範囲内で前貸資本の長期利用が実現されているということである¹⁸⁾。

そこで次に、証券市場は前貸資本の負担の転嫁・継承の運動体系をなすものだとすると、かかる運動体系は資本蓄積→過剰生産にたいしてどういう関係をもつかをみななければならない。このばあい、取引所は資本を要求するか、という問題から出発したマハループは、証券取引の九つの場合を設定して、そのうち新規の現実資本形成に連なる二つの場合以外は、みな資本は自由となり解放されているという見解を示している¹⁹⁾。その基本的な考え方は、証券の買手が支出した資本は、その証券の売手の手に入って使用自由となり解放

18) 拙稿「平価調整と国債発行」日本証券経済研究所大阪研究所『証券経済』、第113号、昭和47年、第3節参照。

されるから、取引所は資本を拘束しないということにある。そこで原則的にいって、取引所取引は資本を拘束するものではなく、他者に解放しているものだとする、当面の問題たる資本蓄積・過剰生産との関係からみれば、取引所・証券取引にはその責任はないということとなる。これは蓄積過程における取引所性善説である。その基本的な問題点を明らかにすることが必要である。

まず、すでにみたところとの関係からいえば、証券市場は、前貸資本の負担転嫁によって個々の投資家の資本は解放しているが、その継承運動は当初資本の長期拘束を支える役割をはたしているものであるから、この部分についての資本蓄積（設備投資）の拡大を実現していることが問題点の一つである。ここでは、投資家の売買系列がいかにより延長されている、個々的には彼等の資本はみな転嫁・解放されるものとなっていること、だが転嫁・継承の系列的な体系という点からすれば、当初資本の拘束利用が実現されているということ（→蓄積面への資本導入）、の区別を明確にしなければならない。この意味では、全部拘束論を批判した非拘束論は、流通市場の個別的視点にかぎってみたものとなる。しかし、取引所の役割についていっそう重要な第二の問題点がある。それは、流通市場における転嫁・解放は個別的にはそうであるとしても、この転嫁・継承運動はA証券の一系列だけではなく、B証券の系列、C証券の系列等々として、多数同時的に進行する運動だということである。すなわち、転嫁運動が証券種別毎に多数系列化することの意味は何かという問題である。ここでも、個々の投資家は、その資本を転嫁・解放する立場にある。だが、市場がA証券100万円だけの継承系列を処理したばかりに對し、好況によって継承参加者が増加して、B証券100万円、C証券100万円の継承系列も開始されたとすると、市場の資本吸収力は、一系列100万円だけから三系列300万円に膨張したのである。これは、継承参加者が多数化したために、証券市場での資本の貯水池能力が300万円の規模に増大したということである。そしてこの貯水池能力は、第一点でみた当初資本における長期拘束・利用を実現するも

のに相当する。かくして継承参加者の多数化は、それによって新規の原資調達能力を拡大し、そこに資本蓄積を拡大する役割を担うものとなる。この継承参加者の多数化は、証券市場では証券業者の取引量の増大となるが、そのことが当初資本の拘束利用能力を増大している（→前貸資本の増大）という関係において、過剰生産→証券恐慌に展開する資本的関連を示すものにほかならない。

そこで最後に、そうした資本前貸の昂進による過剰生産恐慌と継承取得者の資本負担の関係の問題について、基本的な要点だけを述べておくこととする。資本負担の継承が順調に進んでいるあいだは、市中の遊休余剰資金によって、各証券の資本負担が消化され市中転嫁されているということである。だが恐慌による相場の暴落は、継承取得者が市場から退避したことであって、限界的取得者の資本負担は市中では他者に転嫁されえないということである。これは限界的取得者の前貸資本の価値破壊ということであるが、その震動を回避するための最終的な救済方法がある。それは証券の限界的取得者が、中央銀行でそれを担保にした証券担保貸出をうけるか、ないしはさらに徹底してそこでの証券買いオペレーションによって買上げてもらうかである。その実質的な役割は、前貸資本の市中負担の継承が限界に達したので、この負担を中央銀行に上向転嫁したということである。これによって市中の資本負担は解放されるものとなるが、しかし中央銀行に転嫁したばかりは「解放」の意味に相違が生じている。それは新規資金の造出による市中負担の「解放」となるからである。それは恐慌→救済→インフレへの、前貸資本の転嫁体系の前進である。そして中央銀行の証券担保貸出から国債買いオペへの形態転化もまた、かかる体系的な前進を表現するものである。そこにまた、資本の前貸の問題と証券市場の役割が、現代資本主義に貫通している意義をみなければならぬであろう²⁰⁾。（大阪市立大学商学部）

19) Machlup, F.: *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung*, Wien 1931, SS. 40-42. 永田永寿訳, 30-32 ページ参照（これは英語版であって、10項目に追加・補正がなされている。）

20) 拙稿、前掲『証券経済』、第4節参照。