

公信用と信用制度：管理通貨制度論へのひとつの視座

深町，郁弥

<https://doi.org/10.15017/4403495>

出版情報：経済學研究. 37, pp.181-207, 1972-02-28. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：



公信用と信用制度

——管理通貨制度論へのひとつの視座——

深 町 郁 弥

目 次

- I 問題の視角
- II 史的過程の若干の検討（イギリス）
- III 公信用・国債と金融市場の構造変化
 - 1 国債流通と金融市場の自立性
 - 2 中央銀行の金融市場への組みこみ・内在化
- IV むすびにかえて

I 問題の視角

資本主義の内部的仕組みにおいて、金融市場はもっとも疎外された体系上の位置づけをもっている。われわれが信用論の体系構成にさいして、再生産＝蓄積過程で機能する個別諸資本の相互の関係から出発して、商業信用—銀行業・銀行信用へと上向し、さらに個別銀行相互間に展開される商業手形の割引市場・コール市場、そして利子生み証券の擬制資本証券としての流通が展開する証券市場へと到達する、という構想を呈示したのは、そのことを明らかにするためであった。そしてこの上向体系は、再生産過程で展開する個別資本の資本の私的所有の矛盾が、全体としては私的所有の枠の内にとどまりながら、いわば個別諸資本のあいだの共働によって、その制約を止場し一般化していく序列だったのである。

商業信用は、再生産過程にある個別資本家相互間におけるそれぞれの商品資本を、その貨幣資本への転化＝商品価格実現に先立って、前貸のかたちで他の資本家の生産資本化することに

よって、債権債務関係を形成し、債務者の立場にある個別資本家にとって流通資本として拘束されざるをえない貨幣資本——ただし支払・購買手段準備金の一部——を節減せしめるものであった。しかしこの商業信用の効果の限界、債権者の地位にたつ個別資本家が、いかに債権債務関係の連鎖が伸長しようとも、最終的にはその資本還流が、一方的債務者の立場にある資本家の一般的流通への販売・価格実現に依存・制約されざるをえないという限界は、それを止場するものとしての銀行信用を要請した。銀行業が利子生み資本の制度として、再生産過程の外部に自立化する論理展開については、ここでは一応措くとすれば、手形割引という古典的な銀行信用の様式は、さきの商業信用における限界・制約を上部機構としての銀行に転嫁するものであった。ところが個別諸銀行に再生産＝蓄積運動から上方転嫁されてきたこの制約——それは銀行資本（資産）の流動性を制限するものとしてあらわれる——を相互に転嫁しあう機構として、割引（引受）手形の再割引・売買市場としての割引市場、あるいは手形を担保に一時的に運用可能な貨幣資本を融通しあうコール市場が形成されるにいたるのである。この段階では中央銀行は、一般的流通で金貨幣に代位し、それを節約する購買・支払手段化した銀行券の発行、つまり発券制度として信用論の体系内にはいってくる。だが中央銀行の発券制度としての位置づけの確定は、他方におけるそれ以外の銀

行の商業預金銀行化であるから、イギリスを古典的例証としてとれば、信用・銀行制度の中央銀行—（ビル・ブローカー、割引商社）—商業銀行という階層構成があたえられるのである。これは、いわゆる金融政策の発動される序列であり、しかもこうなってくると、金融政策は古典的なバンク・レート操作のかたちで行なわれるばあいでも、現金準備を構成する中央銀行への市中の諸銀行の預け金勘定の増減、したがって市中銀行の手元流動性に作用するというルートがかたちづくられるのであり、一般的流通で現金として機能する中央銀行券は、以上の結果としての景況にもとづいて事後的に増減するというかたちをとるようになってくる¹⁾。

信用制度の発展は以上にとどまらない。以上の展開の基底にあったものは、論理的にいて、個別資本があたえられた資本所有の枠のなかで、いかに資本の生産性をあげるか、また生産資本として充用できる割合をいかにして増大させるか、ということであった。ところがこうしたいわば資本の効率的利用とは別に——現実には重なりあって出てくるとはいえ——資本間競争に身をゆだねている個別資本は、資本の所有枠を拡大するという要請を必然的にもつ。競争戦は、個別資本にとっては製品コストの引下げを武器として戦われるのであるが、そのもたらす結果は、資本の有機構成の高度化、資本の循環・回転、したがって再生産過程からの資本価値回収の長期化であった。資本所有枠の拡大は、周知のように合本企業・資本結合として出発するのであるが、これを十全に展開せしめるためには、資本の生産過程への拘束の永続化、資本価値回収の長期化という、価値の自立体としての資本所有にはたいする制限が突破されねばならない。

信用制度の側からの展開がこれに対応する。銀行業の発展は、利子生み資本形態を一般化し、貨幣資本の貸付可能資本への転化を促進するものであるが、そうした前提のうえにたって、利子生み資本が、それ本来の貸借という特定者間の契約にもとづいて成立する運動領域をこえて、自らの運動を貨幣所得をもたらすそれ以外の領域に擬制してくる。他方、合本企業内においては、統一した資本としての継続的運動を確保していくために、結合資本の内部に資本間の格差が発生し、資本機能の執行から疎外された階層が出てくる。しかしこの段階ではそうした資本は無機能化したとはいえず、なお利潤を配当として受けとるという位置づけにある。こうした無機能化した資本家階層とその外部にある貨幣資本家のあいだに株式の譲渡・売買というかたちで交流が成立する。株式の擬制資本化である。こうした関係の成立は、貨幣資本家相互のあいだに横の関係としての証券市場が一般化するという方向へ発展していくことになるが、これによって短期の貨幣資本をつなぎ合わせて、生産過程における長期的・永続的な資本拘束が可能となったのであった。これは本質的には、資本の生産過程への拘束を、証券市場というそれから遠くへだたった表面において肩代わり転嫁する機構の形成にはかならない。こうした再生産過程の次元に基礎をもつ資本拘束を、特定の貸借関係の領域をこえて信用制度の表面で社会化することによって止場するという意味で、擬制資本は信用形態として信用制度のうちに位置づけをうるのである²⁾。

以上のべてきたことは、これまでの研究におけるわれわれの一応の到達点であるが、割引市場にしる証券市場にしる、金融市場は、資本がその資本の私的所有という大枠を確保しながら

ら、そのなかで展開した個別資本の資本所有の制約を止場ないしは拡大する最高のメカニズムであった。具体的には、そのことは、いずれのばあいも銀行ないしは貨幣資本家相互のあいだの横の関係として措定された点にあらわれている。このような金融市場は私的信用制度の最高の到達点なのである。ところがこのようにいうと、この金融市場とその上に位置づけられている中央銀行との関係について疑念が表されるにちがいない。割引市場あるいはそれを構成する銀行業——商業銀行だけでなく割引商社をも含めて考えておく——にたいする中央銀行の関係としては、景気循環の過程において過剰生産が露呈し恐慌局面にはいる段階で、中央銀行が、いわゆる「最後の貸し手」として銀行の手形再割引に応じるという事態が指摘できる。このばあい中央銀行は、割引市場にたいして私的信用制度の枠内では確保できなくなった流動性をあたえるという役割を果している。それは、前述のように、中央銀行が市中の銀行の自己への預け金勘定に貸記するという預金設定のかたちをとるばあいでも、そうした預金が銀行券に転化できる、現金化できるという、その発券制度としての役割を基礎としてのことであった。ちなみに、銀行券発行の集中、一般的流通での購買・支払手段化が達成されているこの段階では、中央銀行券の兌換性は、国民的な価格の尺度標準の確定性の保証という貨幣制度上の意義を付着せしめるにいたるが、その奥には、いぜんとして自行の私的債務の履行という信用制度を支える債権債務関係を秘めているのである。中央銀行のこの私的信用制度としての基礎のうえに発券制度、金融市場にいたるまでの信用制度の総体の流動性が依存するというのが、「最後の貸し手」としての機能ということができよ

う。そこでこの機能は、あくまで一時的に懲罰的高金利を課し、きわめて短期の優良手形の再割引に応じる、という範囲にとどまっていたのである。したがって論理的には、一応この古典的段階の割引市場を取り扱うばあいには、銀行相互のあいだに横に展開する関係として押えておくことが必要である。後述するところであるが、証券市場と中央銀行との接触としては、19世紀末葉に公定歩合操作を機能させるため補助的手段として採られたコンソル公債による「イングランド銀行の市場での借入れ」という事態が指摘されうるであろう。公開市場操作の端緒としてよく指摘されるものであるが、それは、たしかに世紀末の貨幣資本の過剰を背景として証券市場の金融市場に占める比重の増大を物語るものであり、それゆえ、直接的に証券市場への介入の必要を示すものではあるが、まだあくまでもバンク・レート操作の補助的手段であったといわなければならない。証券市場を、株式会社制度の普及に対応する株式の擬制資本証券としての運動の場としてとらえるかぎり、その市場が貨幣資本家化した資本家相互のあいだの横に広がる関係で構成されるものであることははっきりしている。こうした株式市場が中央銀行と直接接触することは、日本などの若干の例外的事例を別とすれば、一般的には生じない。それは上述のばあいのように、証券市場の部分市場としての国債市場についておこっている。ちなみにそこには、株式と国債との擬制資本としての純粋度の違いが示唆されている（この点後述）。しかしそこまで含めたとしても、ここではまだ、公信用・国債が、中央銀行信用が発動される基礎としての役割を果したわけではない。まさにその逆だったのである。だから古典的な金融市場の完成を示す証券市場も、あくま

で株式市場にみられる横の関係で、私的信用制度の究極の到達点と規定しておいて差支えないであろう³⁾。

- 1) 中央銀行—(割引商社)—商業銀行という信用・銀行制度の重層的構成が確立し、中央銀行への預け金が「手元現金およびイングランド銀行預け金」というかたちで現金準備を構成する段階では、中央銀行券は商業流通での決済手段としての役割がなくなり、一般的流通にその機能領域を限定されてくる。『マクミラン報告』は次のようにのべている。

「銀行券の現実的流通が主として現金払を慣例とする貸金の支払や小額取引のために必要とされる現在の事態においては、銀行券の現実的発行高の拡張は、イングランド銀行における〔市中銀行の〕預金の増大ののち若干の時日を経過してはじめて発生する取引旺盛の一結果であるように思われる。かくして、現在最重要の要素はイングランド銀行における預金である。」(*Report of the Committee on Finance and Industry*, 1931, p. 138. 滝口義敏訳『現代金融論——金融及産業について——』東京書房, 1933年, 230—1頁。訳文と仮名づかいは一部改めた。)

- 2) 擬制資本について『資本論』第3巻第5篇第29章「銀行資本の諸成分」では、はじめに、利子生み資本の形態規定があたえられていることを前提として、それと対比するかたちでまず次のようにのべられている。

「利子生み資本という形態にともなって、確定した規則的な貨幣収入は、それが資本から生ずるものであらうとなかろうと、すべて資本の利子としてあらわれるということになる。まず貨幣収入が利子に転化され、次に利子とともに、またそれが生まれてくる資本も見いだされるのである。…事柄は簡単である。平均利子率を年5%としよう。そうすれば500ポンドという金額は、利子生み資本に転化されれば、毎年25ポンドをあげることになるであろう。そこで、25ポンドという確定した年収入はすべて500ポンドという資本の利子とみなされる。とはいえ、このようなことは、25ポンドの源泉が単なる所有権または債権であらうと、地所のような現実の生産要素であらうと、とにかくそれが直接に移転可能であるか、または移転可能になる形態をあたえられるばあいを除け

ば、純粹に幻想的な観念であり、またそういうものでしかないのである。」(K. Marx, *Das Kapital*, Bd. III, Dietz Verlag, S. 508. 国民文庫(10) 224—5頁)

この一節の所在する「銀行資本の諸成分」は、第25章「信用と架空資本」以来の信用論のひとつの眼目である信用の架空資本形成の論理展開をうけて、銀行資本の資産、負債の両項目の構成内容の架空性、名目性を示すことにあてられている。擬制資本についての上記の規定もそうした線に沿うものであらう。ともかく以上では、信用の諸形態、信用制度の展開に先立って利子生み資本の抽象的形態規定がまずおかれていたのと同様な意味で、そうした抽象レベルで擬制資本の形態が示されていると考えなければなるまい。まだ擬制資本形態が信用制度のなかに組みこまれることによって果す信用形態としての機能・役割はここまでのところではふれられていない。この点については続いて国債を例にとり、それが利子生み資本運動をたんなる貨幣貸借や銀行信用のような特定者間の契約にもとづく領域をこえて拡張し、そしてその資本還流を不特定の第三者にまで広げることとを指摘している。

国がその債権者＝国債の原取得者に年々利子を支払い、そして「債権者は、自分の債務者に解約を通告することはできず、ただ債権を、その所有名義を売ることができるだけである」(*ibid.* 同上, 225頁)とすれば、この国債の原始取得者は、一定額の利子請求権である国債を「任意に他人に売ることができる。」(*ibid.*, S. 509, 同上)このばあい国債を買受ける「他人」、継承取得者にとっては、貸付けにその貨幣資本を振り向けても国債に投資しても、一定額の利子を取得できるという点では同じだからである。だが原始取得者にとっては「国の債務証券を売ることの可能性は、…元金の還流の可能性をあらわしている。」(*ibid.* 同上, 226頁)

信用制度のなかに擬制資本が信用形態として定着していくことをいうばあいには、国債＝利子つき証券の譲渡・売却、つまりその擬制資本としての運動によって、貨幣貸借や銀行信用のばあいの特定二者間の契約による貸付—返済(回収)という枠を脱して資本回収過程が不特定の第三者にまで拡大される、つまり社会化されるという点で押えなければならない。マルクスの叙述はこうした

理解を許容するものであろう。

ところで、若干付言しておけば、以上のようにとらえるかぎりでは、擬制資本のもっとも純粋な形態規定を示すのは国債であろう。マルクスの例示もそうになっていた。歴史的にも擬制資本は公信用・国債との関連であらわれてきている。しかしまず信用論を再生産過程における資本所有の矛盾の展開→信用諸形態という視座から構成していくという私見の立場からすれば、擬制資本の信用形態としての把握は、再生産＝蓄積過程における資本調達・集中・集積の制限を、いかにそれが止揚し一般化していくか、という点からなされなければならない。蓄積過程からいかに論理的に擬制資本が要請されるかがこののばあい問題なのである。

この点は、後述するように、マルクスの「経済学批判」体系で「国債・公信用」は、「信用制度（私的）」でおわるブルジョア社会を「総括」するものとしての「国家」に続いて「それ自体との関係での考察」の細目範疇として位置づけられていることとも関連する（本節注5）参照）。信用諸形態は、再生産＝蓄積過程との関連で、私的信用制度の枠内で、まず指定されなければならない。国家の細目範疇を構成する公信用・国債は、いわば上部構造に属する範疇であって、論理的な上向体系の出発範疇とすることはできない（『資本論』での擬制資本の展開の方法についてはすでに、拙稿「信用論体系と証券市場」〔『証券経済学会年報』第7号、1972年〕でふれておいた）。生川栄治教授は、その労作「金融資本と信用制度（1）（2）」（『経営研究』、大阪市立大学、第113号、114号）で、私見への批判をも含めて擬制資本の信用形態としての端緒を公信用・国債に求める見解を示されている。上記の拙論、さらに以下の論述は、教授のご批判を念頭において展開したものである。

- 3) 要約的にのべた以上の信用論の体系展開については、拙著『所有と信用——貨幣・信用論の体系——』（日本評論社、1971年）、拙稿「利子生み資本」（『新マルクス経済学講座』第1巻、有斐閣、1972年）、同「マルクス経済学入門——金融論」（『経済セミナー』、1972年4月臨時増刊号、日本評論社）などを参照されたい。上記拙著にたいしては、川合一郎教授から「二つの信用論——深町郁弥『所有と信用』、飯田裕康『信用論と擬制資本』——」（『金融経済』131号、金融経済研究所）

で批評をいただいたが、そこでのご批評の諸点——とくに管理通貨制度論の方法——については、小論のなかで私見を積極的に展開するかたちでお答えするつもりである。

以上の叙述は、マルクスの「経済学批判」体系プランを手がかりにして、『資本論』にまでいたる信用論の展開を基礎にして構成したものである。それは私的信用制度あるいはプランでのマルクスの表現にしたがえば「信用制度（私的）」といわれている分野のものといって差支えない。公信用・国債といった範疇はまだ出てこない。『資本論』第3巻第5篇第25章「信用と架空資本」ではその冒頭で次のようにのべられている。

「信用制度やそれが自分のためにつくり出す諸用具（信用貨幣など）の詳しい分析はわれわれの計画の範囲にははまらない。ここでは、ただ、資本主義生産様式一般の特徴づけるために必要なわずかばかりの点を明らかにするだけでよい。そのさいわれわれはただ商業信用と銀行信用を取り扱うだけにする。この信用の発展と公信用の発展との関係は考察しないでおく。」⁴⁾（傍点——引用者）

いうまでもなく「資本一般」の範囲内に叙述を限定するという趣旨の一節であるが、『資本論』での信用論展開が、はたしてこの枠のなかにとどまっているかどうかには疑念がともなわざるをえない。しかしここで注意したいのは、信用の発展と公信用の発展との関係の展開にたいする留保文言である。たしかに『資本論』では、この問題の正面からの展開は見いだされない。公信用・国債が、「経済学批判」体系プランに示される上向序列によれば、体系の前半体系を「総括」し後半体系の出発点とされる「国家」規定の細目範疇を構成するものとして、

『『不生産的』諸階級。租税。国債。公信用。…』というかたちで上部構造に属するものとして位置づけられていることからみれば、「信用制度(私的)」と直接に同一平面で、あるいは直接に接合するものとしてあつかえない、と考えられたことは容易に推定できることである⁵⁾。経済学体系の向上展開のうえでの課題としては、それは未展開のままに残されたというべきであろう。

ところで、管理通貨制度論の体系構成ということを経題にかかげるとすれば、この信用制度の発展と公信用の発展との関係ということは避けて通ることのできない問題である。管理通貨制度は、基本的に、産業資本主義、さらには独占資本主義の段階までその基底に貫徹している私的所有法則が、流通面では形式的に維持されながら、内容的には変形せしめられるという点で押えらるべきである。管理通貨制度は、いうまでもなく、中央銀行の銀行券の兌換停止を基本的メルクマールとする。だからそれは不換銀行券→インフレーションという状況に示されるように、金本位制度、つまり兌換性の維持による国民的な価格の尺度標準の確定性の放棄であり、所有法則の面でいえば等価交換関係の保証が内容的には失なわれるということにほかならない。それに依拠して、私的諸資本自身の力で維持できなくなった再生産＝蓄積運動を維持しようとしたのである。だから兌換停止を契機とする等価交換保証の有無ということが、管理通貨制度への移行を画する基本的メルクマールなのである⁶⁾。

いうまでもなく、私的所有の全面的な侵害をもたらす急激なインフレーションを阻止しようとする総資本的要請の実現メカニズムという意味で管理通貨制度がいわれ、その精緻な手段が

開発されていることを否定するものではない。しかしそうしたことが必要とされるのは、価格標準の確定性の喪失、インフレーションという事態の常態化が前提となっているからにほかならない。

さて論述を信用制度の方に戻すと、管理通貨制度は、信用制度の公信用・国債とのかかわりが全面化してくる段階である。このばあいマルクスがその展開を留保していた信用制度の発展と公信用の発展との関係が、一体信用制度のどの部面でおこるのか、ということがただちに問題となるであろう。前述のように、信用論の体系展開において究極的な到達点は金融市場であった。この金融市場——割引市場と証券市場から構成されるところの——の段階において、信用制度と公信用・国債との接触・交流がもたらされるのである。ところでマルクスの「経済学批判」体系において、「国債。公信用。」と列記されていることに示されるように、国債と公信用とは同じ概念内容をもつものではない。国債は国家債務であり、また実際には、それにたいする証券化された所有名義をさすものとして用いられているといっていよいであろう。だが公信用はその概念の内包するところはさらに広く、社会的な貨幣資本の需給に割りこんで行なわれる起債の過程から、集められた「政府資金」の財政機構を通じる一般的流通への購買力としての支出、また国営企業への「出資」や民間企業への「資本」供給などまでを含んだ、社会的再生産の総過程にたいする作用までをカバーするものと考えらるべきであろう。全体として公信用は、財政とともに、「資本」、所得の社会的再配分手段である。だから公信用の機能をいうときには、あとの「政府資金」の支出の再生産の総過程＝国民経済にたいする効果がまず基本的に

問題とされなければならない。しかしながら、直接に信用制度との接触・交流が問題となるのは、起債の過程、そして割引市場や証券流通市場における国債の売買・流通という過程である。もちろんそうはいうものの、「政府資金」の支出が再生産に作用を及ぼし景況の活発化をもたらし、間接的にそのことが、銀行の信用創造→預金増大といった系路を通じて、信用・銀行制度の面に作用としてはねかえってくるものが、ひとつの重要な問題点となることを否定するわけではない。

つまり信用制度と公信用との接触・交流は、このように国債の発行と流通の面においてまずとらえなければならず、そしてこれが小論の問題の基礎領域をなしている。ところで、国債が割引手形や株式などの証券に代わって金融市場での取引対象となっていくことは、市場を構成する商業銀行、割引商社をはじめとする諸金融機関の資産の内容構成の変化をもたらすものであるから、それにとまなう諸機関の機能態様の変化が取りあげられることが必要である。小論では、商業銀行に焦点をあててこの点の考察をすすめることにしたい。だが金融市場が国債を受容しその流通を維持していくこと、またそれらの国債の保有にもとづいて商業銀行が運動を展開することについては、中央銀行がその兌換性を停止し、私的な信用制度としての債務履行からとき放たれて、金融市場へ介入していくことが対応している。いわば中央銀行が金融市場に組みこまれ内在化していくことが条件をなしているのである。金融市場が国債を包摂するようになることは、金本位制度とはなじまない。次節でみるように、1920年代に国債を包摂する市場構造が形成されていき、大恐慌を契機に金本位制度が停止されるというのが歴史的過程

である。小論では、管理通貨制度の形成を金融市場の構造変化という点に視座をおいて検討していきたい。すでに古典的金融市場の段階で商業銀行の流動性維持の支点は、貸付けられた貨幣資本の再生産過程の円滑な進行、返済という対機能資本運動だけではなしに、割引手形の再割引＝売買という銀行相互間の関係をも含むようになってきていた。当面する新たな段階では、国債の金融市場への包摂、中央銀行の市場への内在化にもとづいて、商業銀行の流動性維持支点は決定的に国債——とくに短期の大蔵省証券 (Treasury Bill) ——の売買へと移行してくる。このような短期の国債が、現金準備——手元現金および中央銀行預け金——とならび、それに次いで流動性準備を構成するにいたる (現金準備率 (cash ratio) から流動性比率 (liquidity ratio) への準備率概念の拡張)⁷⁾。もっとも疎外された上部構造という位置づけをもつ金融市場での、再生産＝蓄積過程にその根をもたない不生産的な国債の運動・操作が、信用・銀行制度全体の運動を左右する基底的な位置に据えこまれるのである。古典的に再生産＝蓄積過程での資本所有矛盾から出発して商業信用—銀行信用—金融市場と上向してきた体系からみれば、信用の体系の転倒といわなければならない。さきに指摘したように、金本位制度と管理通貨制度とを切るのは兌換停止である。しかし、それを契機とする所有法則の内容転変をもたらすメカニズムは、まず金融市場の構造変化のうちにかたちづくられているといわざるをえない。以下においてまず市場構造変化を取りあげる理由である。

4) K. Marx, *Das Kapital*, Bd. III, S. 436. 国民文庫 (10), 112 頁。

5) マルクスは「序説 (Einleitung)」——1857 年 9 月に執筆を終えた、「経済学的批判序説」とし

て知られているもの——の「3）経済学の方法」の末尾で公信用・国債を含んだようなプランを示している。

「1）一般的・抽象的諸規定、…(略)…2）ブルジョア社会の内部的仕組みをなし、また基本的諸階級が存立する基礎となっている諸範疇。資本、賃労働、土地所有。それら相互の関係。都市と農村。三大社会階級。これら諸階級間の交換。流通。信用制度（私的）。3）国家の形態でのブルジョア社会の総括。それ自体との関係での考察。『不生産的』諸階級。租税。国債。公信用。人口。植民地。移住。4）生産の国際的關係。国際的分業。国際的交換。輸出入。為替相場。5）世界市場と恐慌。」（K. Marx, *Grundrisse der Kritik der politischen Ökonomie*, Dietz Verlag, SS. 28—9. 高木幸二郎監訳『経済学批判要綱』I, 大月書店, 30頁。傍点——引用者）

この「経済学批判」体系プランにしたがえば、金融市場にまでいたる信用論の諸範疇は「信用制度（私的）」にあたるものと考えてよいであろう。現行『資本論』での信用論が当初のプランのどこまを含んだものとして考えるかは、論争上確定をみていないが、私見は、従来金融市場でおわる私的な信用制度の全体を構想するための基本的部分が含まれているという立場をとっている。これにたいして公信用・国債は、プランでブルジョア社会の「総括」としての「国家」に続いて、「国家」の細目範疇のなかに含まれていることから明らかに、『資本論』体系には含まれず、「国家」にはじまる後半体系のなかに位置づけられ展開されるべきものであった。

いうまでもなくここでの「国家」は、資本と賃労働との対抗関係を主軸とするブルジョア社会の生産諸関係によって支えられ、それら相互のあいだの矛盾によって要請されたものと考えなければならない。それは上部構造であり、そういうものとして土台としてのブルジョア社会に対峙する。そこで次に、国家の細目範疇として国債・公信用などがどういう意味をこめて列挙されているかが問われなければならない。このばあい「それ自体との関係での考察」という一句の理解の仕方が問題となる。『要綱』の他の個所に次のような表現がみられる。「ブルジョア的関係をそれ自体としてみるならば、つまり国家のおよぼす影響を除いてみるならば……」, 「こうした国家の影響、公債

(public debt), 租税など……」(*ibid.*, S. 845. 同上, V, 957頁)。これからえられる理解は、「それ自体」とはブルジョア社会であり、「国家」のこのブルジョア社会それ自体にたいする「影響」という見地からそういわれているということである。つまり上部構造としての国家のブルジョア社会への干渉・作用を問題にしているのである。

さてここでは、以上のような把握を前提として、信用制度、その最高の到達点としての金融市場と公信用・国債という形態による国家との関連をとりあげているのであるが、これについては同じく『要綱』で、「金融業者（Financier）は国家とブルジョア社会の最高段階の媒介者として」(*ibid.*, S. 238. 同上, II, 253頁）といわれていることが示唆をあたえてくれる。信用制度は、資本の私的所有形態の枠内でその社会的性格を展開させ私的所有の枠を拡大していく機構であり、金融市場ではそうした展開が最高度に達する。「金融市場では資本はその総体性（Totalität）において措定されている。」(*ibid.*, 186. 同上, II, 197頁）さきの「金融業者」という語は具体的には「銀行業者」「ビル・ブローカー」など、金融市場を構成する要素を指しているようであるが、そうだとすれば、金融市場がブルジョア社会と前述の意味での「国家」との接点・媒介者として位置づけられていると考えてよいであろう。もちろん金融市場から「国家」が論理必然的に出てくるという意味ではなく、ブルジョア社会の「総括」としてそれに対峙するものとして措定された「国家」が、公信用・国債という形態で金融市場を「媒介者」としてブルジョア社会に干渉・作用するという意味である。ちなみにこのばあい、貨幣制度、したがって発券制度としての中央銀行、そしてそれを対象とするばあいの商品生産的所有に対応する抽象的な「国家」規定とは論理段階の区別を明確にしておくが必要である。金融市場にまで資本運動を展開せしめる所有は、資本所有であることに注意されたい（「国家」規定については吉信庸「経済学批判体系と『資本論』」〔『マルクス経済学体系』II, 有斐閣, 1966年〕参照, また中央銀行と「国家」規定については、拙稿「中央銀行論序説」〔『40周年記念論文集』, 九州大学経済学部, 1967年〕, 501頁注（13）を参照されたい）。

6) 管理通貨制度と所有法則との関係については、拙稿「中央銀行と貨幣制度」（前掲『マルクス経

済学体系』II), 151頁以下, 前掲拙著『所有と信用』236頁注(3)などで若干言及しておいた。

- 7) 現金準備率から流動性比率への準備率概念の拡張は以下の検討対象である (Edward Nevin and E. W. Davis, *The London Clearing Banks*, Elek Books, 1970, pp. 136ff.)。

II 史的過程の若干の検討(イギリス)

管理通貨制度への移行のメルクマールは, 中央銀行券の兌換停止, 同行の債務履行からの解放, つまり国内不換化である。しかし小論では, はじめからそうした問題領域に接近するのではなく, 兌換停止, それにもとづく所有法則の内容転変を解明していくため, 国債を包摂することにもとづく金融市場の構造変化を出発点として定めた。この節では1925年の金本位制再建(金地金本位), 1931年のその放棄を含む1920~30年代のイギリスを中心として問題の所在を指摘することにした。

金融市場を構成するのは商業銀行, 割引商社, マーチャント・バンカーなどの広義の銀行業であるが, そうした銀行業, とくに商業銀行の国債への接触は, それらが「自己流動的」である商業手形に基礎をおく営業を標榜していたにもかかわらず, 19世紀末にはじまっている。たとえば1890年における株式銀行の証券投資の銀行総資産に占める割合は, 17.8%であった。なかでもパークレイズ銀行では1895年に29.8%, ナショナル・プロビシナル銀行では32.8%に達していたといわれる。「全体としての株式銀行にとっては, 証券投資は, 圧倒的に公債保有であり, ことにイギリス政府のそれであった¹⁾」。その内容をなしていたのはコンソル公債 (Consol, Consolidated Fund, Consolidated Annuity) であった。証券市場におけるコンソル公債の価格は, たとえば1896年には額面に

たいして113 $\frac{7}{8}$ %に達した。当時の市場利子率がコール・レート0.54%, 手形割引レート0.79~0.94%, そしてバンク・レート2%という状況に示される²⁾, 世紀末のイギリス経済の停滞にもとづく貨幣資本の過剰蓄積によるものであった。そしてそれまで銀行余資の短期的な運用の対象であった商業手形の減少が, 銀行業をして, 手形割引, 割引市場, コール市場という運動領域の枠をこえさせることになったのである。コンソル公債の市場価格が額面を上廻る状態にあったため, この段階ではその保有——証券投資——は, 収益性資産であるとともに流動性をもつものにほかならなかった。 $\frac{1}{3}$ の準備をもって行動する銀行が, その $\frac{2}{3}$ を「現金とコールおよび短期通知貸」で, そしてその残りをコンソル公債でもつという基準すら当時あたえられていた。「コンソル公債は, 転換性 (convertibility) の最高の質という点でまったく比類のないものである。それは, まったく確実に, パニックの最悪の苦しみのさいにいかなる営業日のいかなる時間にも現金に転換できるただひとつの証券である。」³⁾

このように19世紀末には, 貨幣資本蓄積の過剰圧力を基礎にして, 証券市場でのその容易な現金形態の貨幣資本への転換可能性に依拠して, コンソル公債が銀行業の流動性資産として位置づけられるという事態が出現した。イングランド銀行も金融市場に接触していくさいには, 本来の割引, 再割引によってではなく, 証券担保貸というルートをとるようになる⁴⁾。しかしこの段階で同行の金融市場への接触は, 前述のコンソル公債にもとづく「イングランド銀行の市場での借入れ」であり⁵⁾, それは市場の緩慢にたいしてバンク・レート操作の有効性をたかめるための補助的手段にほかならなかつ

た。よく公開市場操作の歴史的端緒として指摘されるものであるが、いわばそれは売操作、ねじのしめあげのためのものであって、後述する段階のものとは方向を異にしている。以上の検討から示されることは、この 19 世紀末の段階で証券市場におけるコンソル公債の売買・流通に銀行業の流動性の支点があがってきていることであるが、そのばあい貨幣資本の過剰蓄積を基礎に、金融市場の銀行業や貨幣資本家相互の横の関係でそうしたメカニズムが確保されていることを確認しておきたい。イングランド銀行の介入はその条件をなしてはいないのである。

- 1) Nevin and Davis, *op. cit.*, p. 159. 上記の諸指標も, *ibid*, pp. 158—9 による。
- 2) S. Homer, *A History of Interest Rates*, Rutgers Univ. Press, 1963, p. 210.
- 3) Nevin and Davis, *op. cit.*, p. 143. 引用文は, G. Rae, *The Country Banker*, 1885, pp. 211—5, からのものである。
- 4) J. Clapham, *The Bank of England: A History*, Vol. II, Cambridge Univ. Press, 1944, p. 407. 英国金融史研究会訳『イングランド銀行: その歴史』, ダイアモンド社, 1969年, 449頁。
- 5) R. S. Sayers, *Bank of England Operations 1890—1914*, 1936, pp. 65—8.

さて 20 世紀にはいと、イギリス公債の構成はコンソル公債だけでなく、金縁証券 (gilt-edged securities) ——これには政府債だけでなく、政府保証債、自治体・英連邦諸国の公債が含まれる——、大蔵省証券 (Treasury Bill) などが金融市場で次第に重要性をましてくる。銀行の保有状況についてもそうであった。割引商社についてはこういわれている。「手形の総供給のうちで大蔵省証券の占める割合がいちじるしく増加したのと並んで、短期の金縁証券は、戦前 (第一次大戦——引用者注) の数年には、市場を割引商社に見だしはじめた、そして金縁証券の取引は証券取引所でいちじるしく目立つようになった。」⁶⁾ 20 世紀初頭には国債総額 6 億 4,000 万ポンドのうち 5 億ポンド以上が 2¾% 利付きのコンソル公債であった (表 1 の項目「3. 政府の選択によってのみ償還可能な債券」にあたる)。これにたいして大蔵省証券は、わずか 1,600 万ポンドであった (「1. 流動債」の項目にあたる)。第一次大戦前夜には、国債総額は額面で 7 億ポンドをこえていたが、1900～1910 年の平均で市場の手形割引レートが 3.16%, これにたいしてコンソル公債の利子率は平均 2.79%

表 1 イギリス国債の構成 (単位 100 万ポンド, 各年度 3 月 31 日現在高)

	1900	1914	1918	1928	1938	1948	1958	1968
1. 流 動 債	16	13	1,166	689	842	6,542	4,848	5,732
2. 償還期限をもつ上場債券								
i. 5 年 以下	—	21	376	570	100	2,023	3,773	6,699
ii. 5 年～15 年未満	—	—	733	396	972	2,160	4,971	3,496
iii. 15 年～25 年未満	—	6	52	2,406	614	3,093	1,818	3,814
iv. 25 年 以上	—	—	2,054	728	817	1,361	971	2,522
3. 政府の選択によってのみ償還可能な債券	539	573	304	1,336	3,351	3,888	3,755	3,559
4. その他の国内債	84	93	241	493	539	5,253	5,257	6,070
5. 外 債	—	—	995	1,095	1,032	1,555	2,163	2,301
総 額	639	706	5,921	7,714	8,267	25,874	27,556	34,193

(注) Edward Nevin and E. W. Davis, *op. cit.*, p. 161, より引用。

であったという状況を反映して、コンソルの市場価格は額面を割っており、ために国債全体の市場価格総額は5億ポンド程度であったといわれている⁷⁾。流動債——大蔵省証券——は数量的にはむしろ若干減少しており、新たに短期・中期の国債——金縁証券——が2,700万ポンド市場に出てきていることが認められる。そして総額7億ポンドの国債の分配・所有構成は、額面価格で1億8,000万ポンドが貯蓄銀行を含む政府諸部門、バランス・シート上の評価で1億9,000万ポンドがスコットランド、アイルランドの銀行を含む商業銀行、その残りの部分——額面価格では2億5,000万ポンド以上、市場価格評価で2億ポンドを若干下廻る——が、個人および銀行以外の諸機関であった⁸⁾。20世紀にはいって第一次大戦前夜までは、19世紀末の低金利傾向の解消のため、コンソル公債の収益性と流動性が維持できなくなり、短期の国債の構成が多様化してくる傾向が看取されうるのである。

ところで、第一次大戦は額面・名目価格で国債総額をほぼ10倍近くにまで増大させる。そしてこの総額は戦後も減少することなく維持されたのである。E.ネヴィン・E.W.デュービスにしたがって、まずその内容を一見しておこう。1925年3月末、国債総額は65億2,500万ポンドであり、そのうち約7億4,000万ポンドが流動債、10億2,000万ポンドが5年以内償還の短期債、35億ポンド以上が20年以上の償還期限をもつ長期債という構成であった。その分配・所有構成にかんしては、そのうちカレンシー・ノート償還勘定および貯蓄銀行を含む政府諸部門が約10億ポンド、そして商業銀行と割引市場がほぼ7億5,000万ポンドであった。残りの部分は、個人および上記以外の諸機関の保有

であるが、そこでは政府証券にたいする人気がいちじるしく上昇していたことが指摘されている⁹⁾。

このような国債の急増、そしてその売買・流通ということが、金融市場にどのような構造変化をもたらしたか。これが以下検討さるべき主要なテーマである。しかしそれに関連してさらに若干イギリス信用・銀行制度と国債との関係を追究しておくことが必要である。ではこのような多額の国債がどのようにして発行され金融市場、それを構成する銀行業や貨幣資本家のもとに包摂されていったのか。またそれは、第一次大戦後、1925年の金本位制度への復帰、1931年の再離脱にいたるまで、イギリス経済が直面していた諸問題にたいしてどのような関係にたっていたのか。そうした点の考察である。

戦前と戦後の国債の構成をみたばあいには特徴的なのは、流動債と中・長期の国債の増加である。表1によれば1914年に1,300万ポンドであった流動債は、1918年には11億6,000万ポンドとなっている。戦前の流動債が大蔵省証券であったのにたいして、戦時中に増加したそれは、新たにイングランド銀行からの政府貸上金(Ways and Means advance)を増加要因としていた。F.W.ペイシュにしたがえば、1919年1月には流動債は15億4,500万ポンドに達し、その内訳は大蔵省証券が10億9,800万ポンド、政府貸上金4億4,700万ポンドであった。この政府貸上金は、市中の加盟銀行(clearing banks)がその過剰な現金準備をイングランド銀行の利つき預金勘定へ預託し、そしてイングランド銀行がそれを政府へ貸上げるという仕組みのものであった。そしてそれを奨励するため市中の加盟銀行にたいしては、上記の過剰準備である利

つき預金は、必要あれば速かに無利子のイングランド銀行預け金に振替えられるという特典があたえられていた。「そこで諸銀行は、事実上ほとんど無制限の信用拡張能力をあたえられた。」¹⁰⁾ 政府貸上金の増大に対応して、商業銀行の信用拡張能力が増すことに注意されたい。

次に表1の項目2にあたる中・長期の国債の増加である。1914年に2,700万ポンドであったものが、1918年には31億6,500万ポンドに達している。その原因となったのは戦時国債(War Loan)の数度にわたる発行であった。そしてこの戦時国債の消化を促進するため、イングランド銀行は、国債応募者にたいして、新発行の国債証書を担保にして発行価格一杯までバンク・レート以下1%で貸付けという方策をとるにいたったのである。この方策は本来1914年から3年の期限つきのものであったが、実際には1920年まで引続き延長されるにいたった。そこで、「戦時国債はすべて応募された、しかしどれだけのものが公衆からきたものだったか、ということにはわからない点がある。」¹¹⁾ 戦時国債が、市中からの応募・消化という形式をとりながら、その内実においては兌換停止下の中央銀行「信用」に支えられていたことをいっているのである。

しかしながら、第一次大戦の終結ののち1920年以降には、いくつかの新たな問題が起こる。国債総額は減少せずむしろ増加傾向を示していたのに、それまでと同様な方策はとれなくなった。1920～30年代のイギリス経済にとっての基本的課題は、まず平和経済への復帰にともなう不況過程への対処にあったことは否定できない。イギリスは世界的不況の渦中にあったのである。しかしイギリスにとっての1920年代前半のもっとも重要な問題は一方では兌換再開一

金本位制度への復帰の準備、とくに対米為替レートの維持であり、他方では国内におけるインフレーション圧力を押えるということであった。1920年代の高金利政策と借換操作(funding operation)に示される国債管理政策は、まずそれらに対応して開始されたものだったのである。後者に焦点をあててみていこう。

表2 利子率・失業率

	平均バンク・レート (%)	3カ月手形割引レート平均 (%)	1/2%つきソンド・公債平均 (%)	失業率 (イングランド・スコットランド・ウェールズ)
1913	4.77	4.37	3.40	(2.1)*
1920	6.82	6.40	5.32	(2.4)*
1921	6.12	5.21	5.21	16.6
1922	3.79	2.65	4.43	14.1
1923	3.49	2.70	4.32	11.6
1924	4.00	3.54	4.38	10.2
1925	4.55	4.10	4.44	11.0
1926	5.00	4.51	4.54	12.3
1927	4.65	4.24	4.55	9.6
1928	4.50	4.15	4.47	10.7
1929	5.50	5.27	4.61	10.3
1930	3.41	2.61	4.49	15.8
1931	3.97	3.55	4.40	21.1
1932	3.01	1.84	3.75	21.9
1933	2.00	0.69	3.40	19.8
1934	2.00	0.83	3.10	16.6
1935	2.00	0.56	2.89	15.3
1936	2.00	0.59	2.94	13.0

(注) * カッコ内は、労働組合失業率

(資料: *Economist*, *League of Nations Statistical Bulletin*, *Midland Bank Review*, *Ministry of Labour Gazette*.) A. T. K. Grant, *A Study of the Capital Market in Britain from 1919-1936*, 2nd edition, Frank Cass & Co. Ltd., 1967, p. 64. より引用。

1918年のカンリッパ委員会報告はいう。「健全な信用状態の回復の第一の条件は、いまイングランド銀行によって保有されている巨額の政府証券の大部分の返済である。」¹²⁾ 明らかに前述のイングランド銀行の政府貸上金(Ways and Means advance)が市中の加盟銀行の現金準備の増大、信用拡張、したがって預金増大のメカニズムとなっていることを指しての提言であ

る。同報告はその主要な主張であった金本位制度への復帰、その準備過程としての為替相場の維持とイングランド銀行の政府貸上にもとづく国内信用の膨張とが両立しないことを強く主張しているのである。しかしながら、現実には国債を返済する力はない。そこでこの政府貸上メカニズムの1920年における停止にはじまり、流動債を長期国債——金縁証券——に借換える政策がとられるのである。まず流動債の内部で政府貸上金の減少と大蔵省証券の増加がもたらされる。為替相場の維持やインフレ圧力を押さえるため高金利政策がとられるかぎりただちに長期国債への借換は進行しない。これにたいして大蔵省証券は、約束手形の形式をもった額面金額——元本——の確定した短期の証券であり、変動するのは割引レートであるから、大蔵省は政府貸上金に代えてそれを借換ないし財源調達的手段としたのである。そこで大蔵省証券は戦後になっても増加し、1921年6月には12億ポンドに達している。ところが大蔵省証券の発行高は、1921年を頂点として減少に転ずるにいたる。表1に示されていた流動債の減少がそのことを示している。国債総額はいぜんとしてそれまでの水準を維持しているのであるから、その差額は中・長期債によって肩代わりされたことになる。この借換政策はどのように進行了のであろうか。

この点について第1に指摘されなければならないのは、銀行貸出および金融市場における商業手形の減退傾向である。後者の供給は1917～8年の市場のパニックのさいの水準3億ポンドから回復して1920～1年の一時的なブーム期には6億ポンドに達したが、それは1913年の水準5億ポンドを20%上廻るにすぎなかった。同じ時期に商業銀行の預金の拡張は、100%増

であったこととくらべられたい。前者、銀行貸出については、1921年の8億3,300万ポンドが、22年には7億5,000万ポンドに低下し、さらに景気の回復のみられた1929年にいたっても9億9,100万ポンドにすぎなかった。銀行資金の過剰、貨幣資本の過剰な状況は明らかである。こうした状況が中・長期債の発行・借換を進めえた基本的要因である。しかも前述したように、大蔵省証券の発行高も圧縮された。こうしたギャップを埋め、状況を打開するために銀行は証券投資に向かわざるをえなくなったのである。銀行の証券投資は1918年の総資産の22%——3億5,000万ポンド——であったものが、1921年には18%に低下していた。ところがはやくも翌1922年8月には23%に達している¹³⁾。

第2に指摘しておかなければならないのは、借換操作の進行に歩調をあわせて、イングランド銀行が、政府貸上金の減少に対応して自らのイニシアティブで政府証券を積極的に買入れるという方策をとったことである¹⁴⁾。前述したように、政府貸上のメカニズムは、市中の加盟銀行に現金準備としてのイングランド銀行預け金、したがって信用拡張能力を賦与するものであった。この政府貸上が停止されたことに対応して、イングランド銀行が政府証券の買入れ操作を行なったことは、市中の銀行システムにたいしてそれに代わる準備供給メカニズムを開いたことになるといってよい。借換操作の推進のためには、さきの信用・銀行制度自体における貨幣資本の過剰圧力だけではなく、さらに後の公開市場操作の買オペレーションに発展するメカニズムが設定されていたことを強調しておきたい。A.T.K. グラントは、この1920年代についてすらすでにこうのべている。「このように

国債管理政策の効果は、貨幣市場および資本市場にたいして巨額のもっとも良質の流動的投資物件を供給してきたことであった。¹⁵⁾ 大蔵省証券および中・長期国債を指していることはいうまでもない。

しかしながら、1920年代は一方で上記のような国債管理政策を行なうとともに、他方では金本位制度への志向が政策全体の基調をなしていた。国債の借換操作そのものがインフレーション圧力を解消し金本位への復帰を準備する政策であったといつてよい。だが借換操作を推進していくためには、中央銀行の市場介入が必要だったのである。それは本来、金本位制度にはなじまないものなのである。だから結局のところ、こうした国債管理政策の徹底は、1931年のイギリスの金本位制度離脱に対応してしか行なわれえない。

低金利政策 (cheap money policy) と公開市場操作 (open market operation) — 買操作とが、1930年代を特徴づける。それは国債管理政策として出発しながら、景気回復のための政策へと発展し定着していく。

政府は財政支出の水準を引下げるために借換を推進するのであるが、そのため1932年7月にはイングランド銀行のバンク・レートを一挙に2%にまで引下げ、それに続いて5%利つき戦時国債を3½%利つき国債に借換えるという手段をとっている。それは19億2,100万ポンドの巨額に達するものであった¹⁶⁾。これを推進する手続きは、まず証券の買操作によってイングランド銀行が、市中の商業銀行にとって現金準備であるイングランド銀行預け金を増加させる。たとえば1932年2月に1億7,000万ポンドだった現金準備は、同年12月には2億3,000万ポンドに急増している。そして他方で貸出の

減少が同時にみられるとすれば、銀行はその過剰準備の排け口として政府証券に投資するほかないのである。1933年6月までに、商業銀行は、2億ポンド以上金縁証券保有を増加させている。こうした公開市場操作、それによる銀行システムの過剰現金準備を挺子とすることによって、上記の借換は成功を収めたのであった¹⁷⁾。こうした事態を商業銀行についてみれば、証券投資が減退する貸出に代わって重要な収益資産を構成するものとなったことである。また貸出やコールとして出た貨幣資本も政府証券投資に向けられるものがかかなりあった。ネヴィン・デェイビスは、1935年までに加盟銀行の総預金の50%ほどが直接、間接合わせて事実上政府に貸出されていたことになるかと推定している。「1931～39年にわたる銀行の金縁証券保有の増大は、大部分低金利政策の効果（そしてそのメカニズムの一部をなすもの）であった。」¹⁸⁾

したがって商業銀行にとっては、その証券保有は銀行の流動性の独自の重要な部分を構成することになる。このばあい、現金への即時的転換可能性 (ready convertibility) が問題であるが、同時にそれらは、証券市場で擬制資本としての価格変動をこうむるものであるから、元本変動のリスクから自由でなければならない。しかし、景況が好転して貸出の銀行資産中に占める比率を増加させることが必要になれば、銀行は証券保有の割合を低下させなければならない。中央銀行の介入操作がないとすれば、それによって証券価格は低下する。実際にはそこまではいいないが、銀行は証券保有の割合の増大にともなう、中・長期証券の市場価格変動に対応して保有証券の資産価値評価を引下げる措置をとっている。「その結果として1934年頃から証券投資は、貸出とならんで、『危険資

産』(risky assets)とみなされることが多くな
 ってきて、『第二線流動性準備』が銀行の証券
 投資政策に影響をあたえるにさいしての重要な
 要素となった。¹⁹⁾ 第一線の現金準備——手元
 現金および中央銀行預け金——につぐ、この第
 二線流動性準備を構成するのは大蔵省証券であ
 る。商業銀行にとって、いまやその重大な損失
 の危険はその保有債権・貸出の支払が履行され
 ないということから生じるのではなくて、市場
 利子率の上昇によって保有証券の資産価値が低
 下することにもとづくようになってきているこ
 との指摘である。証券市場における擬制資本運
 動のうに、商業銀行の運動が転倒的に位置づ
 けられるようになってきているのである。

上述のように大蔵省証券が第二線流動性準備
 を構成するようになるのは、イングランド銀行
 が1930年代にいわゆる‘open back door’政策
 を開始したことに対応している。同行は市場利
 子率で市場からの働きかけに応じて大蔵省証券
 を買うという操作を行なうにいたったのである。
 これは市中の銀行にとっては、「自動的現金
 化 (automatic realisation of cash)」のメカニ
 ズムがあたえられたことである²⁰⁾。30年代はじ
 めの証券の買操作が借換政策の推進のため金縁
 証券を対象としていたのとは異なって、いまや
 大蔵省証券に対象が移され限定されてきてい
 る。金縁証券——利つきの中・長期証券——が
 「危険資産」として位置づけられるようになって
 くるのは、そうした操作対象の変更にもとづ
 くものである。証券市場にたいする作用は、割
 引市場での買操作を通じる干渉の間接的影響と
 してしか出てこない。こうした状況のもとでは、
 大蔵省証券の供給が潤沢であれば、それは現金
 準備を保有するのと同じことである。預金にた
 いする現金準備の割合—現金準備率から、第二

線準備を加えた流動性準備率に銀行経営上の基
 準が移ってくるのは、こうした基礎のうえにお
 いてのことである。だが流動性比率の実際の政
 策的意義が重要となるのは、金融引締めが流動
 性準備の圧縮を必要とする段階のことである。

ともかくここでは、信用・銀行制度の流動性
 の支点は、中央銀行をもそのなかに含んだ金融
 市場へとあがってきている。古典的な金融市場
 で、銀行相互のあいだに横の関係で形成される
 再割引市場で、商業手形のたらいまわしをする
 ことで個別銀行資産の流動性を回復しえたのと
 は決定的に異なっている。そのばあいには
 銀行システム全体としては流動性の増大はおこ
 っていなかった。いまでは中央銀行が金融市場
 にはいりこんでいることによって、そうした全
 体としての流動性増加メカニズムが定着してい
 るのである。このことはまた、中央銀行がその
 古典的段階で懲罰的高金利で短期間のみ金融市
 場に接触していたのときわめて対蹠的な行動で
 ある。

6) Navin and Davis, *op. cit.*, p. 160.

7) *ibid.*, p. 159.

8) *ibid.*, p. 160.

9) *ibid.*

10) F. W. Paish, *The Floating Debt, 1914~39, and its Effect on the British Banking System*, in, T. Balogh, *Studies in Financial Organization*, Cambridge Univ. Press, 1950, p. 191, 西村閑也・藤沢正也訳『英国の金融機構』法政大学出版局, 1964年, 194頁。

11) E. Victor Morgan and W. A. Thomas, *The Stock Exchange: Its History and Functions*, Elek Books, 1962, p. 185.

12) T. E. Gregory, *Select Statutes, Documents & Reports relating to British Banking 1832~1928*, Vol. 2, Frank Cass and Co. Ltd., 1929, p. 344, cf., pp. 366~7.

13) Navin and Davis, *op. cit.*, pp. 162~3.

- 14) A. T. K. Grant, *A Study of Capital Market in Britain from 1919～1936*, 2nd edition, Frank Cass and Co. Ltd., 1967. p. 88.
- 15) *ibid.*, p. 91.
- 16) Morgan and Thomas, *op. cit.*, p. 192.
- 17) Navin and Davis, *op. cit.*, pp. 163—4.
- 18) *ibid.*, p. 164.
- 19) *ibid.*, p. 165.
- 20) *ibid.*, pp. 141—2.

III 公信用・国債と金融市場の構造変化

1 国債流通と金融市場の自立性

前節における1920～30年代イギリスの検討を通じてえられた問題は、公信用・国債の金融市場への包摂は、中央銀行「信用」の介入・支持によって可能とされたということであった。それは金融市場の構造変化であり、銀行業の態様の変化もそうしたことのうゑに展開するものであった。管理通貨制度は、金融市場にたいする公開市場操作をはじめとする精緻な統制手段、とくにその最近の発展過程においては、インフレーションを抑えるための信用統制の諸手段の体系としてとらえられているようである。しかしそうした諸手段の必要ということは、管理通貨制度が金融市場への中央銀行の組みこみ・内在化を公信用・国債の包摂にともなう必然的条件としているからにはかならない。ここに管理通貨制度論を構成するための原点が設定されなければならない。以下の理論的検討はこの問題を中心としてなされる。だがこの点を検討していくためには、まず国債流通——割引市場において商業手形にかわる大蔵省証券、また証券市場における擬制資本としての運動をもつ金縁証券のような利つき国債——が金融市場の自立性にとってもつ意義を明らかにしておくこと

が必要である。

すでに示しておいたように、金融市場は再生産過程における個別資本の資本所有の矛盾・制約を転嫁・止揚する私的信用制度のもっとも発展した機構である。それは、銀行業あるいは貨幣資本家相互のあいだに横の関係として形成される。割引市場においては、個別銀行が機能資本家にたいして割引をしてやることによって受けとった商業手形が、他の一時運用可能な準備金をもつ他の個別銀行に「商品」として譲渡・売却される。商業信用そのものが個別資本相互間における矛盾・制約の他への転嫁による止揚をはかるものであるが、そこで振出され債務を表示した手形は、それが期限つきであることに示されるように、その債務の履行は債務者としての個別資本家の資本還流に制約されている。その個別資本の再生産過程の使用価値的特殊性が手形の性格を規定している。銀行の手形割引は、債権者としての個別資本家をそうした制約から解放する。割引市場でのこうした商業手形の再割引は、それに続く矛盾・制約の転嫁メカニズムなのであるが、ここにいたると商業手形は、ビル・ブローカーや割引商社の仲介操作——後者はたんなる媒介業務ではなく貸付業務を営むものとしてすでに広義の銀行業に含めらるべきである——によって規格化された「大量商品」として取り扱われるようになってきている。利子生み資本運動に媒介されることによって、商業手形は貨幣債権を一般的に表示した「抽象証券」となってくる。手形法制もそうした方向へ手形を近づけるように規制を加えていく。しかし、この手形の「抽象証券」化には、ビル・ブローカーや割引商社の特殊産業部門や地域ごとの特化・専門化が対応している。証券市場は、貨幣資本家相互のあいだにおける利子

つき証券あるいは配当請求権としての株式の売買・流通の市場である。この証券市場を、競争に促迫されて進行する再生産＝蓄積過程における個別資本の資本の集中・集積要請を実現する私的信用制度内での社会的機構としてとらえるべきことは、すでに指摘しておいたところである。証券市場では本来の貸付可能な貨幣資本が、上記のような配当あるいは利子をもたらす証券を投下対象部面とすることによって、そうした証券の擬制資本としての運動が展開される。市場での証券価格は、市場利子率を基礎とする還元利子率と、もたらされる——または予想される——配当、利子によって左右される。いま市場利子率をあたられたものとすれば、株式の市場価格は企業の現実の配当あるいは予想される配当の大きさを規定要因とする。証券市場では、個別企業の配当の大小、優劣は、株式の市場価格の量的差等として表現される。個別企業の配当の大きさを規定するのが、その個別利潤であり、その規定要因はさらに各産業部門の特殊性、そのなかでの当該個別企業の位置づけであるといつてよいが、そうしたすべての質的な特殊性も、証券市場では証券価格として量的にあらわされることになるのである。しかしながら、現実の、あるいは予想される配当率を媒介としながら各個別企業の再生産＝蓄積過程における質的な違い、特殊性が、証券市場における価格の相違としてあらわされ、相互比較が可能な状態にまで一般化される過程は、各産業部門に対応する証券市場の特殊部分市場としての分化、そしてそれぞれの特殊部分市場に特化した証券業者——発行商会やマーチャント・バンカー——の発起・流通業務によって媒介されている。かかる媒介を通じてそれぞれの証券は規格化されて価格差のみをもった「大量商

品」となっていくのである。割引市場、証券市場いずれにしても特殊化・分化を媒介として市場の統一性が実現されているわけである。

さて割引市場と証券市場を内包する金融市場の統一性と再生産過程からの自立性は、このように把握されうるのであるが、いまやそうした金融市場が公信用・国債と信用制度との交流の接点となるのである。国債は、割引市場にはいつてくる割引債のかたちをとる大蔵省証券であれ、証券市場にはいつてくる利つき証券のかたちをとるものであれ、いずれも将来の政府の歳入を利払および元本償還の引当てとして発行されるものである。政府のそれにより調達された「資金」は支出されることによって、現存の生産物＝商品市場に割りこんでくる。ここでまず発行市場における利用可能な貨幣資本——貨幣的規定では蓄蔵貨幣であったというべきであろう——が、一般的流通で「購買力」——貨幣的規定では購買・支払手段（広義の流通手段）——として機能態に転化されたわけである。もちろん政府企業への「出資」や民間企業への「資本」供給のばあいには、商業流通を通じてそうした作用が出てくる。この「購買力」としての生産物＝商品市場への割りこみが、本来のそこでの「購買力」に追加・競合して果す機能効果と、それが信用・銀行制度にたいして貸付可能な貨幣資本の形成という点で及ばず影響とはきわめて重要であるが、ここではまだ指摘するにとどめておきたい。ところで金融市場——流通市場としての割引市場、証券市場——には、たんなる所有名儀である国債がのこる。国債発行によって調達された「政府資金」は支出されつくしている。「資本そのものは、国によって食い尽され、支出されている。それはもはや存在しない。」¹⁾ マルクスは調達された「資金」の一般

の流通へのまったく不生産的支出を考えてであろうが、このようにすらいっている。だから、一般的に言って、国債はそれに対応する現実資本蓄積をもたない。国家が債務者であること、したがって将来の歳入によって元本および利払が保証されていることが、ここではすべてである。そしてそのことだけで、国債は金融市場ではもっともすぐれた「商品」という位置づけを獲得するのである。商業手形では、その額面債務の支払については、究極的には再生産過程からの資本還流が問題である。そこには一般的景況と債務者の特殊性への依存がある。また株式であれば、その擬制資本運動を規定する基本的要因は、配当、したがって再生産過程で獲得される利潤の大小にはかならない。国債ではこうした要因はいっさい存在しない。だから、金融市場を構成する銀行、割引商社、発行商会などにとっては、国債の取扱業務は、それほど専門的知識を必要としないものとなる。ところで以上のことは、金融市場が、これまでのように再生産＝蓄積過程から突きあげられ形成されたものとして位置づけてきた段階にくらべて、その再生産からの疎隔、運動の自立性が決定的になるということである。だがそれは、私的信用制度それ自体の運動によってだけ支えられるのではなく、新たに中央銀行の介入・干渉を必要条件とするものである。以下この点の検討に進まなければならない。

1) Marx, *Das Kapital*, Bd. III, S. 508. 国民文庫 (10), 225 頁。

2 中央銀行の金融市場への組みこみ・内化

すでに問題として指摘しておいたように、再生産＝蓄積過程にとっては、外的な上部構造に

属する国債の発行・投入、そして流通という事態は、中央銀行の金融市場への介入・干渉を必要条件たらしめる。この点についてはふたたび古典的な私的信用制度の段階における金融市場と中央銀行との対比において考察をすすめなければならない。

歴史的に最初に金融市場としてあらわれてくるのは割引市場（およびコール市場）である。それらの構成要素をなすのは、すでにのべたように商業銀行と、内容的にはすでに広義の銀行業と規定してよい割引商社とである。両者を含めた個別銀行相互のあいだの関係として割引市場ないし再割引市場が形成される。こうした割引市場に個別銀行が再割引を求めて供給する商業手形——割引手形または引受手形——に対応するのは、他の個別銀行がその現金準備のうち一時余資として運用できる貨幣資本にはかならない。銀行業の現金準備は、本来銀行が再生産過程で機能する個別資本にたいして負っている預金債務にたいする支払準備金である。ちなみに、発券銀行としての中央銀行の確立とそれに対応する預金銀行という銀行制度の分化・重層構成を前提とすれば、預金債務は貸付＝預金設定によって増加し、それにたいする現金準備は、中央銀行券を含む手元現金と中央銀行預け金から構成されるものとなっている。すでに指摘しておいたところである。銀行業の本質的規定は、現金準備をこえる名目的な貨幣債務を負うことによって架空資本を創造することであるが、預金銀行の発展の歴史的過程の各段階において、こうした預金債務＝貨幣債務にたいする現金準備率が、たとえば10%というように経験的に銀行資本の流動性を維持するための基準として受けとられるようになってくる。比率それ自体には別段理論的意味はない。だが個別銀行

が割引手形を再割引に出すというばあいには、こうした基準に照らして現金準備の不足が生じているのであり、また他の個別銀行が再割引を行ないうるということは、そうした基準に照らして現金準備の一時的余剰をもっているということである。したがって、いま視座を銀行システム全体——金融市場の構成要素としての——に移せば、割引市場に供給される商業手形にある量の余資＝利用可能な貨幣資本が対応して存在しているといわなければならない。現実にはそれらは、預金債務にたいする支払準備金と一体となって銀行業の現金準備を構成しているわけである。このばあい割引市場に供給される手形数量にたいして、割引市場における余資＝利用可能な貨幣資本の分量は一体どういう関係にあるのか、という問題がたちうる。しかしこの問題は、証券市場の段階でより明確なかたちで、いわゆる証券流通の「資金拘束」論として指摘されているものと共通の問題点をもつのでちに譲ることにしよう。ここでは銀行業が再生産過程の個別諸資本との関係で展開する運動と、この割引市場での運動との関連を問題としてとりあげておくことにしよう。

すでにのべておいた預金銀行制度を前提すると、銀行の、たとえば再生産過程での個別資本にたいする手形割引は、銀行の預金債務の形成をもたらす。いま個別諸資本からの割引需要が増大するとすれば、銀行預金は銀行システム全体として当然増加することになる。そしてそれともなうひとつの結果は、一般的流通のための現金貨幣の必要増大であり、それは中央銀行預け金の銀行券への転換によってまかなわれなければならないであろう。現金準備の取崩し・減少である。こうした事態にたいして、各個別銀行は現金準備率を回復して資産の流動性を維

持しようとするであろう。しかし、割引市場に再割引を求めて供給される商業手形は増加するが、それにたいして投下され一時運用されうる利用可能な貨幣資本は減少する。その結果は、手形の割引レートの上昇、つまり金融市場における利子率の高騰ということであろう。また過剰生産が露呈した恐慌の局面では、再生産過程の梗塞にたいして、こうした私的信用制度の段階までの金融市場では対応できなくなり、貨幣恐慌をひきおこすにいたる。この段階まででは銀行システム全体としての現金準備—流動性は決して増加してはいない。

そこで中央銀行が、発券銀行という規定をバックに、現金準備—流動性の市中の銀行システムにたいする供給者として出動することになる。これは金融市場—割引市場を構成する銀行業の側からいえば、その市場内での手形のたらいまわしによる転嫁で対応できなくなった、再生産過程から押しあげられてきた矛盾・制約を、中央銀行での手形の再割引という縦のルートで、中央銀行に転嫁することにほかならない。しかしながら、中央銀行のこの「最後の貸し手」としての機能は、同行がその債務を私的に履行するという面を基礎にもつ兌換性維持、したがって金準備確保という枠のなかでのみ行なわざるをえないものであった。懲罰的高金利できわめて短期の期限をもつ手形再割引という制約内においてのみ行なわれたのである。

金融市場の発展は、擬制資本証券の流通・売買の市場としての証券市場を包摂するにいたる。証券市場における証券売買は、その本来の内容において利子生み資本運動が、たとえば配当（または利子）つきの証券をその運動部面として包摂することを示すが、この両者の交流によって擬制資本としての証券の運動があたえら

れる。この擬制資本の信用形態としての機能を再生産＝蓄積過程との関連で示すと、すでにのべておいたように、再生産過程への資本拘束をこの証券市場での証券の第三者への譲渡によって肩代わり・代位させることであった。たとえば、株式の原始取得者A——株式企業への出資者——は、不特定の第三者たる貨幣資本家Bに株式を売却することによって自らの投下資本を回収し、したがってこんどはBの資本が拘束されているという結果になる。BがさらにCに売却すれば同様な結果がもたらされる。証券市場は、証券の売買・流通によって短期の貨幣資本をつなぎ合わせて、長期の資本拘束を可能にするメカニズムである。さてこのばあい、再生産＝蓄積過程にまで視野を広げて証券市場と貨幣資本の運動とのかかわりを考察するとすれば、証券市場、それを構成する貨幣資本家と現実の再生産過程とのあいだの関係分野ならびに上記の証券流通市場に直接関係する分野との二つが対象とされなければならない。後者は、割引市場の考察のばあいに留保しておいた、いわゆる証券市場における「資金拘束」問題である。ちなみにこの点は、銀行業を構成要素として考察を行なった割引市場のばあいには、銀行業が本来再生産過程で機能する個別諸資本にたいして預金—貸付（割引）というかたちで関係することが、その本来の業務内容を構成すること、したがって割引市場での手形再割引＝売買を支持するための貨幣資本は、実際には預金債務にたいする支払準備金といっしょになって現金準備を構成していて、別個の範疇を形成していなかったことのため、そこではまだ問題を明確に取りだすことが困難であった。証券市場のばあいには、それを構成する貨幣資本家は証券投資家という性格規定で前面にあらわれるので、問題

の存在がはっきりしてくる。

ここでは視点を貨幣資本の運動におくことになるのであるが、この点にかんしてまず指摘しておきたいのは、証券の発行（公募）あるいはその売買・流通ということに対応してあらわれる貨幣資本源泉は、銀行業—割引市場の論理段階では資本の再生産運動の条件であり、したがって機能資本の構成部分である支払・購買手段準備金——蓄蔵貨幣の第一形態——であったのにたいして、さらに再生産運動の外部に遊離・析出された利潤の積立からなる蓄積資金、減価償却資金——蓄蔵貨幣の第二形態——、さらに個別諸資本間の競争戦に敗退し資本化の方法を利子生み資本化に求めたレントナー資本などがつけ加わり多様化・豊富化されることである。だがこうした貨幣資本は、再生産＝蓄積過程が内生的に形成したものである。

さて新たに証券が発行（公募）されることは、貨幣資本家の保有する貸付可能な貨幣資本がその額だけ再生産＝蓄積過程に充用されることである。それは生産手段となる労働生産物あるいは労働力の購買とかかわって商業流通、一般的流通で活動態の貨幣に転化する。新規発行による金融市場流通から商業流通、一般的流通への貨幣資本の移動と貨幣的機能規定の転換である。こうした系路を経てそうした貨幣ないしは貨幣資本が信用・銀行制度のもとへ戻ってくるという問題はここでは一応捨象しておこう。

こうした過程が、さきの再生産＝蓄積過程への資本拘束なのであるから、こんどはこの資本拘束を証券の売却・流通によって他の貨幣資本家に肩代わりする取引と貨幣資本との関連が続いて問題にされなければならない。証券流通・売買を直接の2人の当事者間にかぎってみるならば、第1の取得者Aが100ポンドの証券を第

2の継承取得者Bに売却することによって、Aの手元には、Bが証券買取りに支出した貨幣資本がはいってきて、Aは投下資本100ポンドを回収したことになる。A→Bの証券譲渡にたいして、B→Aという貨幣資本の持ち手転換がおこっているだけで貨幣資本量の増加、追加拘束はこのかぎりではない。しかしこの取引を行なうためには、Bは手元にあらかじめ投資に利用可能な貨幣資本をもっていなければならなかったのである。この証券買取り「資金」がここでは問題である。この「資金」が、証券市場に常時存在せざるをえないものであることは、証券の売買・流通をA→B→C→D……と拡大してみると明らかとなるであろう。そうすると、証券の流通に対応して、証券市場を構成するいずれかの当事者の手元に、上記の100ポンドは投資可能な自由なかたちで保有されていなければならない。いまきわめて非現実的な想定ではあるが、100ポンドの証券が、1日単位で次つぎにA→B→C→Dと売却され持ち手が変わっていくとすれば、つねに100ポンドの「資金」を、それぞれの買取り当事者は、1日だけ自由な利用できる状態で用意しておかなければならない（1日かぎりというように短期なので、コール資金をこれに充当することが可能である）。1日が最小の取引期間単位であるから、100ポンド証券の売買が次つぎに進行していくためには、100ポンドの買取りに充用されうる自由な貨幣資本が証券市場に存在していることが必要である。もちろん実際には証券・株式の売買・持ち手転換はずっと緩慢なものであるから、証券市場全体としては出来高だけの買取り「資金」がいるわけではなく、証券・株式の回転率に反比例してそれは縮減可能なものである。念のため一言つけ加えておく。

以上が証券市場の「資金拘束」の内容の本質的部分なのであるが、さらに擬制資本証券の価格変動とのかかわりにおいて若干付言しておかねばならない。いま額面100ポンドの証券が150ポンドに価格騰貴したとしよう。そうするとBは買取り「資金」として150ポンドを支出しなければならない。Aは拘束された100ポンドをこえて50ポンドを余分に取得している。Bがさきの前提のばあいと同様に、あらかじめ150ポンドの利用可能な貨幣資本をもっていたとすれば、それがAの手元に移るだけのこと、つまり二当事者間の持ち手転換というだけのことであって問題はない。ここで改めて明らかになることは、さきの証券市場の「資金拘束」100ポンドは、再生産＝蓄積過程への拘束100ポンドにみあうものだったことである。しかしながら、現実には証券市場への「資金拘束」がいわれるのは、証券投機の進行・証券価格騰貴という状況のときである。たとえばBがあらかじめ利用可能な貨幣資本を余分に持っていたのでなくて、銀行から50ポンドを借りうけそれを証券の買取りに充当し、Aがさらに受け取った貨幣資本を、先行きの証券価格の騰貴を信じてそのまま証券取引に充当するというばあいなどである。このばあいたしかに、証券市場にその外部から流入した追加貨幣資本が吸収されている。しかしこうした事態は、社会的には証券市場での貨幣資本の投資への運用が、それ以外のたとえば再生産過程の機能資本家への貸付などと比較され有利な運用先を求めて流入してきているのであって、決して証券市場の側から証券取引のため「拘束」しているというわけのものではない²⁾³⁾。

以上において、古典的金融市場と中央銀行のそれへのかかわり方を検討してきた。そこでの

一応の結論のなかには、割引市場および証券市場という私的信用制度のもっとも疎外された面における、手形および証券の銀行業や貨幣資本家相互のあいだにおける売買取引と、本来の貨幣資本運動との関係、とくに両市場における売買取引に必要とされる貨幣資本の「拘束」・吸収問題があった。この点は以下の両市場にわたる国債の運動についても妥当する論点として確認しておかなくてはならない。ところで若干つけ加えておきたいのは、古典的段階での金融市場では、そこへ出てくる貨幣資本は、信用・銀行制度が再生産過程とのかかわりにおいて内的に形成されたものとして展開すべきだということである。金融市場での「商品」である手形や擬制資本証券についてもそうであった。したがって再生産過程からの貨幣資本需要が増大しそこへの拘束が多くなるとすれば、金融市場流通を支える貨幣資本は流出してその方にまわることになるから、手形の割引レートの上昇、証券価格の下落——利回り上昇——というかたちで、全体としての貨幣資本需給の変動が貫徹する。そしてそうであることが私的所有一自由競争体制に即応したあり方だったといってよい。したがって、中央銀行の金融市場への接触・介入は、それを妨げるものであってはならず、いわば私的所有一自由競争の土台として資本の共同利用機構という位置づけをもつ信用制度の安定性維持という枠内にとどまっていたのである。

- 2) 本節の展開については、生川栄治「平価調整と国債発行」(『証券経済』第112号、1972年3月)より多くの示唆を受けた(あわせて同「資本信用と信用制度」(『経済研究』第23巻第1号、1972年1月)を参照されたい)。

なお証券市場への「資金拘束」問題についてマルクスは、基本的に、証券市場での売買は一方の

拘束と他方の解放をもたらすという、資金不拘束の立場をとっているようであり、本文中でのべた、投機の進行のさいの投機資本需要が、証券市場の外部からの貨幣資本の流入・吸収をもたらすことをつけ加えている(*Das Kapital*, Bd. III, SS. 555—6, 国民文庫(10), 302頁)。すでに拙著『所有と信用』(前掲)でこの問題に關説したが、そのばあいには上記のマルクスの叙述によって、証券市場での売買が他の部面から追加貨幣資本を吸収・拘束するものではないことと、そこではあくまで貨幣資本として運動しているので、商業流通や一般的流通のように支払手段・流通手段といった貨幣としての機能態にあるのではないことを指摘しておいた。したがってその他の部面から金融市場流通への追加貨幣資本の吸収・拘束はない、という意味で一応不拘束の結論を示している。本稿ではさらに、金融市場それ自体の内部での利用可能な貨幣資本の存在が証券取引に必要という一段進んだ論理的段階を対象としていることになる(同上、302頁以下参照)。

- 3) F・マハループは、証券市場は他の部面から貨幣資本を吸収・拘束するか、という問題にたいして、証券売買における2人の当事者にのみ視野を限定して、一方での拘束は他方での解放・自由使用可能という個別的立場のみから、前者が他の部面——たとえば生産部面——から吸収しただけのものが後者によって解放され戻されるというかたちで不拘束を主張している。資本の拘束は生産部面においてのみ生じることになる。したがって彼の立場からは、本文での投機による貨幣資本の継続的吸収ということは、銀行の「インフレ的信用」が、証券投機に一時的に結合される「現象としてだけ認められている」(F. Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation* 1940, pp. 29—40, 93—5, 永田永寿訳『株式市場、信用および資本形成』, 千倉書房, 1970年, 25—33頁, 78—81頁)。

すでにふれておいたように、公信用・国債は、信用制度のもとに形成される貨幣資本の集中・配分に割りこんでその社会的な再配分を実現していく。国債発行によって調達された「政府資金」は、一般的流通で直接に「購買力」と

してか、国営企業への「出資」または民間企業への「資本」供給としてか、支出されていく。ここでそれらが商業流通、一般流通での需要増大に及ぼす効果、その波及としての蓄積にたいする作用が問題にされなければならない。しかしまずこれまでの論点に焦点をあわせると、国債発行は金融市場、それを構成する銀行業や貨幣資本家のもとに存在していた利用可能な貨幣資本をそこから抜き取って再生産過程へ移転せしめるという社会的機能を果している。貨幣資本の存在する場所の転換と、それらの貨幣としての機能態への転化を生ぜしめるのである。これは、前述した株式・証券の新規発行のばあいの再生産過程への資本拘束と同じ面をもっている。しかし国債のばあいは、国営企業への「出資」などを別とすれば、政府自身の手元で再生産過程への拘束がなされていないばあいが通常である。その意味では国債で調達された「資金」は、支出されてしまっている。しかし社会的には国債発行による調達—支出という、公信用の資本再配分機能によって、金融市場から貨幣資本が抜き取られて別の部面に拘束されるにいたっている。だから国債が新規に金融市場でいわゆる市中公募されるためには、このかぎりでも、金融市場、それを構成する銀行業や貨幣資本家のもとに余剰な利用可能な貨幣資本の蓄積があることが前提されなければならない。

ところで、このようにして発行された国債は、金融市場の内部において売買・流通されることになる。割引市場では大蔵省証券などの割引債、また証券市場では金縁証券のような中・長期の利つき債が擬制資本として流通するわけである。そうすると、ここではさきに証券市場で進行する株式・証券の売買取引にかんして指

摘しておいた、そのための貨幣資本の「拘束」の問題が出てくる。大蔵省証券にしる金縁債にしる国債を購入した銀行業あるいは貨幣資本家は、前述のようにその額だけの貨幣資本を拘束されているわけであるから、国債の他の銀行あるいは貨幣資本家に譲渡することによってこの拘束を肩代わりし貨幣資本を回収できるわけである（以下、銀行業をもって売買当事者を代表させる）。国債の原取得者 A が継承取得者 B から国債と引換えに受けとる貨幣資本は、B のもとに利用可能な貨幣資本として保有されていたものにほかならない。それがいま A のもとに自由に使用できる資本として出てきたのである。この証券市場での売買の連鎖を $A \rightarrow B \rightarrow C \cdots$ と伸長させていけば、ここでも国債の売買・流通が、大蔵省証券であれば一定の割引レート、利つきの国債であれば擬制資本証券としての一定の市場価格を維持しながら連続して進行していくためには、金融市場、市場を構成する銀行業のいずれかの手元に、それに対応する利用可能な貨幣資本の余剰が存在しなければならない。ここまでは株式などの証券流通のばあいと事態はまったく同じである。問題は、国債の発行が続けて行なわれ、金融市場に国債発行残高が累積していくという現実の史的過程を考えたばあい、新規発行による金融市場からの他の部面への貨幣資本の抜き取り、場所転換、貨幣としての機能態への転化、また増加する売買・流通維持のための利用可能な貨幣資本の余剰が十分に確保されるかどうかということである。このばあいそれを可能にした状況として、前節のはじめに指摘した 19 世紀末の不況→貨幣資本の過剰蓄積によるコンソル公債の額面以上での流通と、その銀行のもとへの証券投資としての保有、ということが想起されうるであろう。しか

しこうした状況は、国債の発行・流通にとってはむしろ例外的事態と考えなくてはなるまい。

前述のように、古典的な証券市場では証券価格の変動はむしろ私的所有・自由競争の体制のあらわれとしてとらえられていた。証券価格の上昇は、そこへの貨幣資本の流入・転用、また下落には証券売買・流通維持のための利用可能な貨幣資本が、たとえば銀行業の機能資本家への貸出の増大によって、そのための現金準備としての規定におかれるようになり、さらには一般的流通での現金需要によって取崩され、実際に現金として流出したりするといった過程が対応していた。そうした変動は、むしろ景況を示すひとつのバロメーターとすら考えられていた。ところが国債のばあいには、現実の歴史が示すように、その発行は継続的になされ、金融市場では発行残高が累積していくのがつねである。そうだとすると、新規発行あるいは借換ということを進行せしめていくためには、少なくとも額面価格以上での売買・流通を維持しなければならない。新規発行に対応する市場からの貨幣資本の抜き取り、そして発行残高を流通させるための利用可能な貨幣資本が維持されていなくてはならない。しかしそれだけのものが市場内にその用途のため確保されるという保証はどこにもない。景気好転という状態を想定すればよくわかることであるが、それらは、たとえば容易に貸出・預金増大に対応してそれにたいする現金準備に充当される。もはや余剰の利用可能な貨幣資本ではなくなる。それは金融市場で利用可能なものとしてはとどまってははいないのである。

公信用は、元来そのような矛盾を内在せしめていたと考えなければならないのではなかろうか。公信用の貨幣資本の社会的な再配分機能

は、まず「政府資金」の支出による再生産過程にたいする需要拡大——一般的流通および商業流通での——をはかり、景況に刺激をあたえるという効果を予想している。もしそういう機能効果が実際にあらわれてくるという局面では、再生産過程で機能する私的企業からの貨幣資本にたいする需要が銀行貸出、証券市場での証券発行という両面から強まり、それらが国債の発行・流通と競合するにいたるであろう。金融市場からの貨幣資本の抜き取り、再生産過程への拘束が増加することになる。もちろんこのばあいそうした貨幣資本がやがて信用・銀行制度のもとに回流してくることで現金準備をとまなう預金増大という効果がでてくるということはある。しかしそうした効果が出てくる以前に、金融市場では国債の流通を支えるに必要なだけの利用可能な貨幣資本が維持されなくなってくる。そのままに放置しておけば、割引市場でのたとえば大蔵省証券のような割引債の割引レート上昇、証券市場での額面を割るような利つき国債の市場価格の下落が生じる。もちろんそれらは全体としての貨幣資本需給変動、金利変動の一環としてのものではある。しかしながら、国債の市場レート、価格変動がそのような状態にあることは、既発債の維持、そして継続的新規発行を阻止する要因である。公信用が再生産の総過程とのかかわりでもつ内在的な矛盾である。この矛盾の展開に対処するためには、中央銀行が金融市場に組みこまれ内在化されざるをえない。

古典的段階においては、中央銀行は、基本的には発券制度として信用論体系のうえで位置づけられた。むしろそれは国民的流通での発展した高次の貨幣制度といった方がよい。私的信用制度の最高の次元にある金融市場への接触は、

あくまで一時的・例外的なものと考えられていた。一般的流通で購買・支払手段として機能する銀行券の供給、ないしは現金準備の預託所としての機能はもつが、その信用の供給については、金融市場の外部に疎隔していること (aloofness) が、常態とされていたのである。ただし中央銀行が恐流局面で「最後の貸し手」として機能しえたのは、たとえ国民的領域での銀行券の流通が一般的流通に局限されてしまい、預金貨幣の機能部面が増大してきた段階においても、その銀行券が一般的流通で購買・支払手段現金という独自の地位に立っていることに基礎をもつものであった。

ところがいまや、中央銀行は、国債発行・流通の支持という国債管理政策との関連で必然的に金融市場の内部にはいってこななければならない。国債の新規発行による金融市場からの貨幣資本の抜き取りにたいして、また証券の売買・流通の支持に必要な余剰な利用可能な貨幣資本の維持・確保のために、中央銀行はつねに「信用」を供給しなければならないのである。そうしなければ、公信用の資本再配分機能を継続して利用することはできない。とはいっても、中央銀行の金融市場メカニズムへの組みこみについてはいくつかの段階が区別できる。

前節でのイギリスの史的過程の展開に例証を求めれば、まず第1は、イングランド銀行が1914年に戦時国債の発行を促進するためにとった、新規発行国債をそのまま担保として、その応募のための貨幣資本を供給するというようなケースである。それはバンク・レート以下1%であたえられた。こうしたばあいには、国債の証券市場での流通、その維持ということはまったく問題になってはいない。市中公募の形式を一応とってはいるが、証券流通市場を媒介す

ることなしに、中央銀行と政府とが内容的には直結してしまっている。だからそれは実質的にはイングランド銀行の政府貸上 (Ways and Means advance) のばあいと同様であったといっているであろう。

以上と区別さるべき第2のケースとして指摘したいのは、当初は借換操作の推進のためはじめられたのであったが、1920年代に端緒がつけられ、1930年代に定着していった公開市場操作—買操作である。30年代については、兌換停止、低金利政策の開始とともに行なわれた証券市場を対象にした・中長期の利つき国債の買操作と、30年代なかばからの割引市場での大蔵省証券を対象とする操作とが区別される。こうした公開市場操作—買操作は、金融市場における証券の売買・流通を政策の前提条件とし、それを支持することが介入の直接の支点となっている。つまり証券市場での利つき国債の買操作にしる割引市場での大蔵省証券のような割引債の買操作にしる、国債の市場レート、市場価格の維持、その円滑な流通をはかるための利用可能な貨幣資本の確保を市場の発意で自動的にはかるといふことにその眼目があるといつてよい。それがうまくいくことによって、継続的に国債を新規発行することが可能になる、という仕組みである。しかし新規発行によって継続的に貨幣資本は市場から抜き取られていくわけであるから、このメカニズムは一度作動をはじめるととどめることができない。新規の国債発行が借換分だけで市場の国債残高が全体として維持されているという状況を想定したとしても、こんどは公信用の貨幣資本の社会的再配分機能に媒介されて、市中からの私的な貨幣資本需要がそれと競合するという段階では、このメカニズムはやはり作動し続けるといわざるをえない。

公開市場操作の対象が、証券市場における利
つき国債から割引市場での大蔵省証券に転換さ
れていったことについては、固有の証券市場に
たいする作用効果が間接化され、そこでの証券
の運動はそれ自体としての自律的な擬制資本運
動を展開する余地が大きくなったことを意味す
るであろう。それは、イギリスの例証に即して
いえば、公開市場操作がたんに国債管理政策一
借換操作の手段であるという状況から、国民経
済にたいする一般的政策手段に発展してくるこ
とに対応している。そうなることとは借換操
作—短期債の中・長期債への借換といったこと
も、金融引締め的手段、金融市場の流動性資産
を減少するための方法というように、本来の国
債管理という目的からはずれ、政策手段化され
てくる。証券市場での証券価格の下落すらも、
流動性減少→銀行の貸出制限の手段視されるに
いたる⁴⁾。

しかしここでは、国際収支、インフレーション
という状況に対処するため、管理通貨制度が
多様かつ精巧な諸手段を開発していくことを追
跡するつもりはない。そうした展開を辿らざる
をえない管理通貨制度の矛盾の原点が、公信用
の内在的矛盾を回避するために、中央銀行の金
融市場への組みこみ・内在化、その「信用」の
窓口が常時金融市場に向けて開かれているとい
う、金融市場の構造変化にあったことを示すの
を目的としている。そうしたメカニズムが転倒
して信用制度の基礎に据えこまれざるをえない
ことが、多様な統制手段の開発を余儀なくさせ
るのである。前節で例示してきた銀行業、とく
に商業銀行がその資産として大量の証券投資を
保有し、しかもそれが現金準備とあわせて銀行
の流動資産として位置づけられるようになるこ
とは、まさに中央銀行が公開市場操作を通じ

て、金融市場での証券運動を支持する体制に移
っていることに対応している。この段階でこ
そ、銀行業の流動性支点が、究極的に、再生産
過程からの資本還流に依存するという状況から
上方にずれて、金融市場での証券売買に移行す
ることになるのである。

ところで、中央銀行が金融市場の内部機構化
するということは、中央銀行が信用制度として
もつ究極の枠である兌換性の私的債務履行とい
うことと矛盾せざるをえない。その枠を取りさ
ることによって中央銀行は、公信用の内的矛盾
を回避・止揚したのである。そこで中央銀行
は、本来の私的債務の内容をもたない「信用」
＝「債務」をもって形式的に信用制度の私的な
債権債務メカニズムを維持するという状況を現
出せしめているわけである。逆説的にいえば、
中央銀行の信用制度としての実質の放棄が、公
信用・国債を包摂した信用制度の運動を維持せ
しめることになったのである。しかしこの問題
のより詳細な検討は、管理通貨制度における所
有法則の内容転変とのかかわりにおいて別の機
会に譲りたい。

- 4) この証券市場における証券価格の下落をもたらし、それによって商業銀行が貸出増加のため証券売却を行なうのを阻止することで引締め効果をあげようとすることは、こんにち 'Roosa' 効果あるいは 'lock in' 効果とよばれているものである。しかし他方こうしたことに対応して、銀行は投資した証券の満期が次つぎに到来するような証券保有構成をとるといった対策を採用する。いずれにしても第二次大戦終了後 1950 年代以降における発展である (Nevin and Davis, *op. cit.*, pp. 170—2. また藤沢正也教授の, W. T. キング『ロンドン割引市場史』〔有斐閣, 1960 年〕「訳者あとがき——第一次大戦後の金融政策と割引市場——」, 同上, 463—5 頁, 参照)。

IV むすびにかえて

小論において一貫して示そうと努めたのは、国家のブルジョア社会にたいする作用・干渉としての公信用・国債が、信用制度に接触・交流していくさいの、信用制度側の対応・構造変化である。そのさい、これまでの理論展開に依拠して、その接点をなすのが金融市場であり、国債のそこへの包摂・流通ということが、中央銀行の金融市場への組みこみ・内在化を必然化するということに焦点をあてたのである。われわれは、この点の確認こそ管理通貨制度論の全体系を構築するばあいの原点と考える。経済学の体系では、公信用・国債は「国家」の細目範疇を構成して上部構造に属する。またその体系の前半、ブルジョア社会の「内部的仕組み」のなかで、信用論は最終的位置づけにあり、金融市場はさらにその最終の項目・範疇をなすと考えられる。そうした信用論の体系では、信用の諸形態の展開は、再生産＝蓄積過程における資本所有の矛盾が次つぎに止揚されていく形態であった。こうした信用論の向上展開の体系との対比からみれば、公信用・国債の金融市場への包摂、それに対応する中央銀行の市場組みこみ、その結果として信用・銀行制度の流動性維持の支点が、再生産過程からの資本還流・貸出の返済ということから、国債の売買・流通へとあがってくることは、体系の転倒というほかはない。公信用・国債そのものが上部構造に属し、本来不生産的範疇であることを考えられたい。だがいまやそれは、本来の証券と同様に資本力を表現し、その蓄積は、優れた「金融資産」という位置づけをあたえられたのである。管理通貨制度は、こうした体系の転倒のう

えに信用・銀行制度の全運動を構築しようとする。本来再生産＝蓄積過程と直接の関連をもつ貸出は、銀行資産の流動性の序列では、大蔵省証券のような割引債から中・長期の利つき国債などにいたる配列のあとに位置づけられ、収益性はたかいが非流動的なものとされるようになってくる。もちろんこれは、第二次大戦後の『ラドクリフ報告』やガーリー・ショーの「新しい金融理論」で全面的に展開されるものである。ところで、中央銀行の金融市場への組みこみ・内在化を前提とした商業銀行の証券保有、そこへの流動性支点の向上は、商業銀行の貸出の内容構成を変化させる。期間の点で古典的な再生産過程の流動的進行にもとづく資本還流・貸付の返済という、貸付の「自己流動的」性格を前提とした短期貸付から、中期貸付 (term loan) への進出がみられる。また貸出の対象部面も一般的流通にまでのびて、賦払信用・消費者信用に及んでくる。1930年代後半のイギリスですでにそうであった。ちなみにこれは、公信用の資本再配分機能のひとつとして指摘しておいた「購買力」・「需要」増大効果とともに、現代資本主義における消費拡大・促進、したがって資本蓄積にたいして作用する重要な要因へと成長してくる。さらにつけ加えれば、第二次大戦後においては、企業間信用の膨張、またレンタル・リースという利子生み資本運動の現代的形態の発展がみられるにいたる。

こうした現代信用制度の新たな運動を明らかにしていく理論構成の出発点が、小論の対象とした、公信用・国債、金融市場、中央銀行の三者のかかわりの解明にはかならなかったのである。

(完)