

# 擬制資本・証券市場と信用

——金融資本と擬制資本・証券市場に関する研究(2)——

大 矢 繁 夫

## はじめに

擬制資本・証券市場と関わる銀行の業務・運動・機能は、どのように捉えられるべきか。この問題は、前稿でみたように、「金融資本」というタームの理解に関わる1つの要点をなすものであった<sup>1)</sup>。小稿の課題は、前稿から引き継いで、擬制資本・証券市場と関わる銀行の業務・運動・機能はどのようなものとして考えられるべきか、本来的な銀行業務に留まるものなのか、それとも、それとは截然と区別されるような質的に新しいものとなしうるのか、また後者だとしてもそのことをどのように説きうるのか、というような問題を考察することにある<sup>2)</sup>。

- 1) 拙稿「『金融資本』をめぐる一つの理論問題——金融資本と擬制資本・証券市場に関する研究(1)——」(『商学論集』第32巻第2号, 1985年) 参照。
- 2) 小稿で擬制資本という場合、株式擬制資本を指している。証券擬制資本を原理的に掴まえる場合、株式、国債、社債のいずれによってなすか、という独自に検討を要する問題が存在するが、小稿では取りあげない。この問題に関する要領を得たサーベイとしては、坂本正「擬制資本」(浜野・深町編『資本論体系6 利子・信用』有斐閣1985年, 所収)がある。参照のこと。ただ、社債説を取る村岡俊三氏の所説(「信用制度と利子生み証券・擬制資本」東北大学『経済学』135号1980年)が提起している問題には、なお注目されねばならない、と思われる。というのは、村岡氏の見地は、擬制資本を原理的に説く場合、すなわち、「国家」や独占段階という論理次元の以前に擬制資本を措定しようとする場合、社債によってなす以外にはない、とするものだからである。国債説は「国家」を前提するわけだし、また株式説も独占段階を念頭に置いたものが多く、そうであるならば両説とも原理的には擬制資本を説きえないのでないか、という問題である。大勢を占めるのが株式説だとすることができるが、株式説にはこのような問題が提起されているわけである。

小稿では、まず、このような問題が信用理論の側ではどのように論じられてくるのか、この点について信用理論の側におけるごく最近の成果に学びながら、上記の問題を考えていくことにしたい。信用理論の側でのごく最近の成果として、ここでは生川栄治氏の所説（『信用理論の体系』有斐閣1985年）と飯田裕康氏の所説（『貨幣と信用の理論』三嶺書房1985年）を取りあげる。まず前者からみていくことにする。

## I

(1) 生川栄治氏の所説では、擬制資本・証券市場と関わる銀行の業務・運動・機能は、氏のいわれる「独占期に固有の信用範疇の設定」に際して1つの重要な要因となっている。そこでまず、この「独占期に固有の信用範疇」がどのように設定されているかをみることにする。そのことにより、問題とすべき銀行の業務・運動・機能の位置づけがはっきりしてくるように思われるからである。

生川氏のいう「独占期に固有の信用範疇」とは、「資本信用（固定資本充足のための信用）」のことであり、それはまた、「銀行信用の内容が段階的に屈折したもの」というようにも押えられている（生川、前掲書——以下同じ——145ページ参照）。

さて、それでは、この「独占期に固有の信用範疇」たる「資本信用」は、どのような特質をもって規定されているのか。要点だけを示せば、まず第1に、この信用は「資本所有の量的制限の止揚」という「信用の必然性」を基礎とする、ということ（生川、144～145ページ参照）。そして第2に、この「資本信用」は、「大口信用」、「中・長期の貸出設定」という形態をとるが、このことを可能ならしめるには「大銀行における大量預金の集中だけでなく、現金準備の源泉の追加的発展」（生川、146～147ページ）が必要だということ。なお、「現金準備の源泉の追加的発展」とは、「流通時間に照応した信用の準備金としての蓄蔵貨幣の第1形態に加えて、新たに資本信用に照応した準備金としての

蓄蔵貨幣の第2形態の参入」(生川, 146ページ)ということである<sup>3)</sup>。「資本信用」の特質規定の第3点めは、「資本信用」は「単純な媒介業務」としてではなく、「本来の信用」すなわち「自己債務の設定による現金資本の負担の節減」という形式を取るものとして捉えられねばならぬということ。すなわち、「独占期に集中保有の対象となるものは、現金準備として追加的に参入する蓄蔵貨幣の第2形態であり、そこに集中された新たな現金準備を土台として、自己債務(信用)の設定が展開される(預金設定, 交互計算信用)。それが資本信用となるのである」(生川, 147ページ)というのである<sup>4)</sup>。

「資本信用」の特質として最後に挙げられるものは、「資本信用」が擬制資本・証券市場の部面と関わる、という点である(生川, 147~148ページ参照)。ただし、この特質は、先に挙げたところの「現金準備の源泉の追加的発展」ということが「資本信用」の「下部構造」的的特質規定であるのと対称に、「上部構造」的的特質規定とされている(生川, 140~141ページ参照)。ともあれ、「資本信用」は擬制資本・証券市場の部面を自己の領域に組み入れて展開する、という特質把握なのである。以上のように、「独占期に固有の信用範疇」たる「資本信用」は、上記のようないくつかの諸論点をもって設定されているわけだが、みられるとおり、擬制資本・証券市場と関わるという点は、「資本信用」範疇の1つの重要な特質規定となっている、ということができる。

ところで、「資本信用」範疇の、このような擬制資本・証券市場と関わるという特質については、上記の諸特質のなかでも、ここでとりわけ重視しておきたい。というのは、「資本信用」が「独占期に固有の信用範疇」だとして、こ

---

3) 銀行の現金準備の新源泉としての蓄蔵貨幣の第2形態については、別途(生川『信用理論の体系』180ページ以下)に詳論されている。そこでは、蓄蔵貨幣の第2形態の再生産過程からの規定性について、また、深町郁彌氏の所論を念頭においた、この新源泉が過剰資本をなすかどうかという問題に考察が加えられている。参照のこと。

4) なお、生川氏がこのように、「資本信用」についても自己債務の設定という形式で捉えねばならぬ、とするのは、根本的には、川合一郎氏の二元的な信用体系把握を排して統一的な体系構築を図ろうとする意図にもとづいている。生川, 前掲書, 230~243ページ参照のこと。

の「独占期に固有」たる質的新しさを十分具体的に表現しうるのは、擬制資本・証券市場との関わりという論点だと思えるからである。もしくは、質的新しさが銀行業務自体にいかにか刻印されたものとなっているかを、もっともよく示しうるのがこの論点だ、というように思えるからである。

なぜならば、まず、「資本信用」の第1の規定性、すなわち「資本所有の量的制限の止揚」という「信用の必然性」を基礎とするという点については、それは、現実資本の運動・再生産過程の側から信用に要請される役割を抽象的に表現したものであって、この規定性をもって、銀行業務自体に刻印された質的新しさ捉えることはできないからである。「資本信用」の特質規定の第2のものは、この信用は「現金準備の源泉の追加的発展」に支えられて可能となる、という点であった。そして「追加的発展」とは具体的には蓄蔵貨幣の第2形態の参入であった。しかしながら、いうまでもなく、蓄蔵貨幣の第2形態は独占段階に固有ではなく質的に新たな事柄とはいえない。したがって、「資本信用」のこの特質規定もまた、この信用業務の質的新しさを截然と表現しうるものではないだろう。また、「資本信用」の第3の特質は、「自己債務の設定」という形式をとるとする点であったが、このことはむしろ、この信用の質的新しさを表わすというよりは本来的な銀行信用との連続性を示す特徴といえるであろう。

以上のようにして、「資本信用」の上記3つの特質規定は、いずれも「資本信用」の質的新しさを十分具体的に表現しうるとはいえないのである。そこで次に、「資本信用」の第4の特質について、すなわち、擬制資本・証券市場との関わりという論点について、さらに詳しく生川氏の所論を追ってみることにする。問題は、「独占期に固有」たる「資本信用」の質的新しさが、「資本信用」が擬制資本・証券市場の部面を自己の領域に取り入れて展開するという問題領域の中で、どのように説かれるか、明示的に示されることになるかどうか、ということである。

まず、一般的に、信用（制度）と株式擬制資本との関わりについては、通常、後者の成立のためには前者が前提される、というように捉えることができる。すなわち、株式価格が成立するためには資本還元の基準となる利子率が形

成されていないければならず、したがって信用制度の発達による金融市場の存在が論理的に前提されるというわけである。そして、資本還元によって株式価格・擬制資本が成立するということを、実際のプロセスとして説明する場合次のようになる。すなわち、金融市場で利子率が形成されていて、そこで運動する貨幣資本が新たに利子率と株式利回りを較量しながら有利な株式へと買い向い、その結果、配当が利子並みとなる水準まで株式価格を押し上げる、ここに利子率によって資本還元されたものとしての株式価格・擬制資本が成立する、というのである。

さて、信用（制度）と株式擬制資本との関わりについての生川氏の所論は、以上のような一般的内容を認めたくえで、さらに進んでもう一段具体的に展開されていく。信用（制度）が株式擬制資本の運動を形成・支援するプロセスがいっそう具体的に考察されるのである。「資本信用」が株式擬制資本・証券市場と関わる、という問題領域である。

以下、この問題についての氏の所論の要点を追ってみると次のようになる。まず「証券市場の基本的枠組」を「資本負担の転嫁体系」として示される。すなわち、証券市場では株式擬制資本の売買が連続的に反復されるが、これは「譲渡性にもとづく出資者の交替行為であり、その内容は、出資に関する資本負担の他者への転嫁運動」（生川、154ページ）であるというのである。次に、この証券市場における資本負担の転嫁運動が裂け目なく行われるためには、信用の支援が必要だ、と説かれる。「証券市場の資本負担における信用の代位」ということである。氏は次のように述べられる。

「ここにいう信用の支援とは、資本負担の肩代りをなすにおいて投資家自身の貯蓄性資本を充当する範囲をこえて、銀行から借入れたところの信用資本をもって資本負担の肩代りに参加する関係のことである。これは信用（信用設定）による負担継承・代位関係の展開である。その結果ここには、出資・投資資本と信用資本との重なりあった交流関係が形成される」（生川、158ページ）。

そして、証券市場にたいする信用支援の具体的形態、つまり「投資家の資本負担にたいする銀行信用の代位」の具体的形態としては、「株式担保金融」が主要なものとして取りあげられる。これは同時に「資本信用」でもある、というようにも

述べられる(生川,160ページ参照)。さらに,このような銀行の信用による支援,資本負担の「代位継承」は,「証券市場の転嫁体系にとって,救済的にしてしかも決定的な要因として組み入れられたものとなっている」(生川,163ページ)と,その重要性について指摘される。

さて,以上のような生川氏の所論は,つまるところ,「資本信用」,具体的形態としては株式担保金融を,株式擬制資本の十分な流通性を支えるべく不可欠の要件として位置づけている,とすることができる。

そして,このような「資本信用」の意義は,いわば既に成立した株式擬制資本の流通性を支えるという面ばかりではなく,株式擬制資本の成立時点において株式へ初めて社会的流通性を獲得せしめるという面をも包括して把握されることになる。氏は次のように述べられる。

「証券市場の役割を,資本負担の転嫁・継承の体系として明らかにしてきた。そして,この転嫁活動の市場的表現が,証券擬制資本の売買・流通であった。このばあいの負担継承資金には,直接投資家の保有資金と並んで,銀行信用としての代位信用が重なり合ってくる。そうした関係のもとで,配当請求権としての株式は,信用の利率を基準として現実的具体的に資本還元されるものとなり,そこに形成される株式価格のもとで利子生み証券に転化するのである。」(生川,162ページ)。

みられるとおり,銀行の信用が投資家自身の保有資金とともに株式へ買い向う資金を形成し,そして,この全体としての貨幣資本が実際に株式へと買い向うことによって,配当が利子並みとなる水準まで株価が上昇し,ここに擬制資本としての株価,いわば客観的な売買価格が形成される,ということである。株式がこのようにして客観的な売買価格をもつことは,株式が社会的流通性を獲得した,ということにもなる。ここでは,株式の流通性を支えるという「資本信用」の意義は,株式に初めて流通性を獲得せしめるという点をも包括して捉えられている,といえる。

以上では,生川氏の所論における「資本信用」の第4の特質,すなわち,擬制資本・証券市場との関わりという論点を追ってみた。ここで改めてその要点を摘記しておくこととなるであろう。まず,擬制資本・証券市場と関わ

る「資本信用」は、具体的形態としては主として株式担保金融が取りあげられていること。そして、この「資本信用」は、株式擬制資本の流通性を支えるという点で決定的に重要な意義を有する、ということ。また、そればかりではなく、そもそも擬制資本としての株価を成立せしめ、したがって株式に社会的流通性をはじめて獲得せしめる、という役割をも担う、ということ。

さて、それでは、如上のような生川氏の所論において、「資本信用」の、従前の信用とは異なる、「独占期に固有」たる質的新しさは、どのように具体的に刻印され、表現されるものとなるか。繰り返すことになるが、「資本信用」は、株式に社会的流通性を獲得せしめ、それを維持せしめる、というように捉えられていた。つまり「資本信用」は、株式擬制資本を成立せしめ、株式の擬制資本としての性格を維持せしめる、ということでもある。ところで、株式は、本来、信用制度の外部にその出自をもつものである。株式は出資持分証書であり、元本保証・確定日払・確定利子という3要件を前提して運動する貸付資本にとっては、本来的に参入しえない領域である。このようなものとしての株式に関わって、それを擬制資本として成立せしめ、擬制資本たる性格を維持せしめるのが「資本信用」だ、ということである。そうすること、ここにみられる「資本信用」は、もはや貸付資本の運動の内部には括ることのできない、したがって、いわば銀行の本来的活動領域の範囲内には収まらない、それを逸脱ないし踏み越えたものとして把握せざるをえないであろう。このように考えると、ここでの「資本信用」は、銀行の本来的業務、本来的信用とはきわめて異質なものであるといわざるをえない。したがって、従前の信用というだけでは済まない質的に新しいもの、ということにもなるだろう。生川氏の所論からは、以上のようにして、「資本信用」の異質性、質的新しさを引き出すことができるのである。

しかしながら、氏の所論では、如上のような「資本信用」の異質性、質的新しさを徹底して説くということには必ずしもなっていない。というのは、既に触れたように、株式擬制資本・証券市場と関わる「資本信用」が具体的に問題とされる際、その形態としては主に株式担保金融が取り出されていたからである。株式担保金融は、株式擬制資本・証券市場と関わる銀行業務ではあるが、

その関わり方は投資家を媒介とした間接的なものである。投資家に対しては、この信用供与は、いうまでもなく、元本保証・確定日払・確定利子という貸付資本運動の3要件を守ったものである。この意味で株式担保金融は、銀行の本来的活動領域の範囲内の事柄なのであり、したがって、先にみた異質性・質的新しさがこの銀行業務自体に刻印されている、とするわけにはいかないのである。株式擬制資本・証券市場と関わる「資本信用」の、本来の信用からの異質性、質的新しさを徹底して説くためには、株式担保金融ではなく、銀行の株式引受・発行業務や直接的な株式投資にこそ着目すべきではなかったろうか<sup>5)</sup>。

(2) 飯田裕康氏の所説では、問題とすべき擬制資本・証券市場と関わる銀行の業務・運動・機能は、氏の提起される「擬制資本信用」範疇の事柄となる。まず、氏が措定される「擬制資本信用」とはどのようなものなのか、その概要をみておこう。

飯田氏は、擬制資本・証券市場の意義を、何よりも、金融資本成立期に特有な資本集中・所有集中を可能ならしめるという点で押えられる。この金融資本成立期に特有な資本集中・所有集中とは、証券市場の存在によって現実資本には触れることのない所有移転が可能となり、直接的な所有集中を伴わない資本支配の集中がもたらされるということである（飯田、前掲書——以下同じ——

5) 生川氏は、「資本信用」の具体的形態として、株式担保金融だけではなく、ドイツの大銀行の引受・発行業務をも挙げている。しかしながら、前者の方を主要なものとして詳説している（生川、前掲書、159～160ページ参照）。なお、引受・発行業務については次のように述べられる。「この場合（ドイツの大銀行の証券発行業務の場合——引用者）、新設・増資をなす企業の当初資本を銀行信用でもって一括引受けるものとし（原始取得者）、事後にこの証券を順次市場に売り出すことを大銀行が兼営したのである。当初資本の出資負担をまず銀行信用が代位し、そのあとからこれを投資家の継承負担に分解していくという関係である。」（生川、前掲書、159ページ）。みられるように、一括引受は銀行信用であり、これが投資家の負担に分解していく、というのである。しかしながら、一括引受を信用とするならば、それが個々の投資家に分解された場合、個々の投資家の株式への投資も信用だということになってしまうのではないだろうか。銀行の一括引受を銀行信用だとする点については難点を感じざるをえない。私見では、行論が示すところであるが、銀行の引受・発行業務は、信用である株式担保金融などとは本質的に区別されるべきもの、と考えられる。

242～244ページ参照)。証券市場における株式の擬制資本としての運動が進展すれば、「株式会社の資本所有（現実的株式資本の所有）と支配とを少数の株主に集中せしめることにもなる。これが所有の集中である。……この過程は一面では株式会社における支配集中の過程とされるのであるが、資本制企業において所有関係と無関係な支配が存在しない以上、支配の集中の背後には所有関係の集中化が存在しているとみななければならない」（飯田，221ページ）というのである。

そして、「擬制資本を中心とした、かかる所有集中が貨幣資本の証券市場への吸収・蓄積と市場利子率とを一つの基準としてなされるかぎりでは、資本主義的信用体系の一部を構成するものとなる」（飯田，244ページ）といわれるのである。つまり、上記のような、金融資本成立期に特有な資本集中・所有集中は、実際に、利子率を基準として運動する貨幣資本が証券市場に吸収されてもたらされるわけだから、この事態を捉えて「資本主義信用体系の一部」とされるのである。

また、このような貨幣資本の運動、すなわち、「擬制資本証券への投下を契機とする貨幣資本運動」は、そこには「資本主義的信用形態に特徴的な債権・債務関係、ないし貸付・返済の関係はみられない」し、「資本主義社会が信用を必然化する基本的条件である流通時間の短縮や資本の節約を直接的には実現しえない」として、その、本来の資本主義的信用からの異質性についても指摘される（飯田，244ページ参照）。しかしながら、「にもかかわらず、証券市場への貨幣資本の投入・蓄積は、現実資本の集中（ヒルファディングの『資本動員』）に、社会的機構を用意することになるのである。これが擬制資本を中心として展開するとき、われわれはそこに擬制資本信用の新たな展開部面をみる事ができる。この信用形態は、資本集中の進展に対する信用制度の対応の具体的形態」（飯田，244ページ）であると述べられる。

以上のようにして、「擬制資本信用」というのは、金融資本成立期に特有な資本集中・所有集中を可能ならしめるべく、貨幣資本が証券市場へ向って運動する、という事態を捉えて措定されているわけである。「資本集中の進展に対する信用制度の対応の具体的形態」とされるのである。

さて、如上のような飯田氏の所論においては、「擬制資本信用」の意義は、つまるところ、新たな態様での資本集中を可能ならしめるという点で捉えられているのであり、したがっていわばこの点に、この信用の、従前の資本主義的信用とは異なる質的新しさをみている、ということができであろう。しかしながら、この質的新しさは、現実資本の運動・再生産過程に対する信用の役割という面から捉えられる新しさであり、今なお、この信用形態それ自体に、もしくはそれを担う銀行業務自体に、具体的に質的新しさが表現されたものとなっているわけではない。

そこで次に、飯田氏の所説において、「擬制資本信用」の、従前の資本主義的信用とは異なる質的新しさが、この銀行業務・活動それ自体にいかにか具体的に表現されることになるのか、どうか、この点について検討を加えていくことにする。

既にみたように、氏の所論には、「擬制資本信用」について、そこには「資本主義的信用形態に特徴的な債権・債務関係、ないし貸付・返済の関係はみられない」として、いわば本来的信用からの異質性についての指摘があった。また、「擬制資本信用」の具体的展開の担い手について、証券市場と銀行業資本の存在だけでは十分ではないとして次のようにも述べられている。

「擬制資本の大量的な形成は、その運動の固有の担い手を生み出す。それが、証券業者・証券業資本である。この証券業資本は、証券流通ないし発行の仲介者にとどまるものではなく、貨幣資本蓄積の担い手として擬制資本信用の代行者なのである。金融資本のもとでの産業独占と銀行独占との融合・癒着の構造の信用制度的側面は、証券市場を前提としての擬制資本の運動の担い手たる証券業資本を中核とするものである。それは具体的には諸々の形態で存在し銀行とよばれることもあれば、証券会社とよばれることもある。」（飯田、245ページ）。

みられるように、ここでは、「擬制資本信用」の固有の担い手として、いわば本来の銀行資本とは截然と区別される証券業資本が挙げられている。要するに、飯田氏は、「擬制資本信用」は本来的な銀行資本ではなく証券業資本によって固有に担われるものであり、そして、それが展開する「信用」関係は「債

権・債務関係、ないし貸付・返済の関係」ではない、といわれているのである。かくしてここでは、「擬制資本信用」が、本来的銀行が担う本来的信用とは異質だということが、したがって質的に新しいということが、この銀行業務・活動自体に具体的に刻印・表現されたものとして説かれているわけである。「擬制資本信用」は従前の本来的な信用とは異なって質的に新しい、という場合、その新しさをこのように具体的レベルでも掴みうるように説くことが必要と思われるのである。

ところで、「擬制資本信用」の、従前の本来的信用からの如上のような質的区別性は、信用論の体系的展開を意図される飯田氏の所説全体の中では、必ずしも決定的な重みをもたされているわけではない。信用諸形態の質的区別に際して、もう1つの区別立てがより大きな比重をかけられて説かれているからである。以下、この点について、さらに氏の所論を追ってみることにする。

飯田氏は、銀行信用の「重層的構造」化について次のように指摘されているが、それはまた信用諸形態の区別立てに関わる事柄なのでもある。「銀行信用は、商業信用に結びつく手形割引にともなう発券とそれを基礎としながらそれをこえて展開される部面との重層的構造をもつ」（飯田、240ページ）。すなわち、銀行信用は、本来、商業信用と接続し、商業手形の割引が自己宛債務である銀行券の発行によって行われるところに成立する、ということが出来るが、今や銀行信用は「それをこえて展開される部面」をも包括することになる、というのである。それでは、このような銀行信用の新たな側面とはどのような事態を指すのか。氏は次のように説いている。

「商業手形という、本来はそれ自体再生産過程の一局面を表示する信用手段によって展開される信用形態から、蓄積された貨幣資本を現実資本に転化するための媒介的機構としての信用関係が新たに展開される」（飯田、188ページ）。

「資本集中がすすみ、大量の固定資本が投資されるような段階においては、実現の条件としての信用関係よりは、固定資本投資とその拡大を追求するため、資本集中そのものを直接的に達成しうる信用に対する需要が強化される。この信用需要は、従来の銀行信用の基礎とは大いに異なるものであり、それとはむしろ矛盾するものである。銀行信用はその展開部面であった商業的流通の

範囲をこえて展開されねばならなくなってくる。これに対して銀行信用それ自体はその貨幣信用の側面をもって対応することになる」（飯田、241ページ）。

みられるように、商業手形の割引として成立してくる本来の銀行信用とは異なるところの、新たに展開されてくる銀行信用とは、「媒介的」な信用であり、「資本集中そのものを直接的に達成しうる」という役割を担う信用なのである。

さて、飯田氏の所論では、銀行信用が以上のように「重層的構造」化するとして、銀行信用のこの2つの側面は、いわば質的に決定的なものとして区別づけられることになる。というのは、従前のいわば本来の銀行信用は、商業信用の「資本の節約や流通時間の短縮をいっそう円滑になす」（飯田、240ページ）という役割を引き継いだものといえるが、銀行信用の新たな側面の方は、「資本集中そのものを直接に達成しうる」ものだからである。つまり、現実資本の運動・再生産過程に対する役割の相違に着目しての銀行信用の2区分なのであり、氏の所説にあつては信用諸形態の決定的な区別立てといえるのである。このことは次の叙述からも窺える。

「手形の割引は……、現実資本の立場からは、現金ないし現金性の高い通貨を手形の支払期限以前に手に入れるだけのことであり、現実資本の新たな形成ではない。……かくて、銀行業資本が現実資本の集中過程に対応する方法は、貨幣資本の直接的貸付ないし、商業手形とは本質的に異なる利子生み証券への貨幣資本の投下である。しかるにこのような方向への信用関係の発展は、信用の基本規定の流通時間の短縮に沿うものではない。」（飯田、188ページ）。

飯田氏のこの叙述では、手形割引としての従前の銀行信用と銀行信用の新たな側面とがまず区別立てられ、そして後者の銀行信用が「現実資本の集中過程に対応する方法」として「貨幣資本の直接的貸付」と「利子生み証券への貨幣資本の投下」が並列的に押えられていることがわかるであろう。ここでは、先の氏の所論にみられたところの、「利子生み証券への貨幣資本の投下」を内容とする「擬制資本信用」の、本来の「資本主義的信用形態」からの質的区別性は、もはや大きな比重をもちえていない。もちろん、「擬制資本信用」の質的区別性がここで完全に消え失せている、というのではない。氏は、上記の叙述に続いて、「直接的貸付」と「利子生み証券への貨幣資本の投下」は銀行信用の新

たな展開としては同じであっても、「本質的に異なる意味をもつ」として、その区別性をも述べている<sup>6)</sup>。ただ、ここではこの区別立てが相対的に弱まらざるをえなくなっている、というのである。このことはまた、手形割引としての従前の銀行信用とは質的に異なる銀行信用の新展開は、銀行資本自体の大規模化と証券市場の発展を条件として現実化する、というように説かれる氏の立論からも明らかである。そこでは、「直接的貸付」と「利子生み証券への貨幣資本の投下」との区別は、銀行信用の新たな側面が現実に展開する際の具体的2形態というほどの区別にすぎなくなっているのである（飯田、240～242ページ参照）。

以上にみてきたように、信用論の体系的展開を意図される飯田氏の所説全体の中では、信用諸形態の質的区別として決定的に重要なのは、商業信用と接続してその役割を継承する銀行信用と、資本集中と関わってそれを達成せしめる銀行信用との区別なのである。他面で、「直接的貸付」と「利子生み証券への貨幣資本の投下」との、すなわち「擬制資本信用」との区別立ては、銀行信用の新側面が現実化する際の具体的2形態としての区別にすぎないのである。かくして、飯田氏の所説全体の中では、「擬制資本信用」の、貸付・返済関係を展開せず、また本来的な銀行資本ではなく証券業資本によって固有に担われると

6) 飯田氏は次のように述べている。「このような銀行業資本を軸とした信用関係（貨幣資本の直接的貸付及び利子生み証券への貨幣資本の投下という方向での信用関係——引用者）は、手形割引とは決定的に異なる信用関係であるが、それにもかかわらず、たんなる貸付と、利子生み証券を投下対象とした貸付とは本質的に異なる意味をもつ。銀行信用が割引から貸付転換にさいしての前提は、それが依然として銀行券を含む手形の還流に基礎をおくものだということである。しかし利子生み証券への投下は、銀行に集中された貸付可能な貨幣資本を、商業手形の還流機構とは関係なく運動させることになるのであって、ここに利子生み資本の運動も真に自立的に展開されることになる。」（飯田『貨幣と信用の理論』189ページ）。みられるように、「たんなる貸付」は、銀行券の還流に基礎づけられているということであり、いわば貸付・返済関係としての展開ということである。他方で「利子生み証券への投下」は、貨幣資本の還流については「新たな回収機構」（飯田、前掲書、189ページ）が用意されねばならない、というのである。それは証券流通市場の存在である。還流機構の相違に引き寄せての区別である。

いう点に端的に表現されるような、本来的「資本主義的信用形態」からの異質性、したがって質的新しさについては、十分には強調しえなくなっているのではないか、と思えるのである。

## II

小稿の課題は次のことであった。すなわち、擬制資本・証券市場と関わる銀行の業務・運動・機能はどのように位置づけられるのか、金融資本成立期以降に特有な銀行のそれなのか、したがって従前とは質的に異なる新しい銀行業務・活動とすることができるのか、それとも前稿でみた本間要一郎氏の見解のごとく、従前からの銀行の本来的な業務・運動・機能にすぎず質的に新しいとはいえない、ということなのか、このような問題を最近の信用理論の側での成果に学びながら考えたい、というのであった。このような視点から I では生川栄治氏と飯田裕康氏の所説を取りあげたわけである。

生川氏の所論では、「資本信用」が擬制資本・証券市場と関わるという問題領域の中で、「資本信用」の「独占期に固有」たる質的新しさがどのように具体的に表現されることになるか、どうか、ということが問題であった。この点について、繰り返すことになるが、擬制資本・証券市場と関わる「資本信用」の、従前の信用とは異なる質的新しさは、十分引き出されうる、というのであった。というのは、この「資本信用」は、何よりも、信用制度の外部にその出自をもつ株式と関わって、それを擬制資本たらしめる、という意義において擱まれていたからである。しかしながら他面で、「資本信用」のこの異質性・質的新しさは、「資本信用」の具体的形態として株式担保金融が取り出されているために、その強調が不徹底とならざるをえない、ということであった。

飯田氏の所論については、「擬制資本信用」の、従前の信用とは区別される質的新しさがどのように説かれているか、ということが問題であった。この問題は、金融資本成立期に特有な資本集中・所有集中を達成せしめるというような、現実資本の運動・再生産過程に対して「擬制資本信用」が新たな役割を果たす、という論点だけに留まる問題ではなかった。すなわち、「擬制資本信用」

が質的に新しいとするならば、その新しさは、銀行の業務・活動自体にいかにか刻印されたものとなっているか、という具体的レベルでも摺られねばならない、ということだった。この点について飯田氏の所論では、「擬制資本信用」は貸付・返済関係を展開せず、また証券業資本によって固有に担われる、として、この「信用」の従前の信用からの異質性・質的新しさを明示的に説いているのであった。しかしながら、他面で、飯田氏が信用諸形態の質的に根本的な区別立てを示されると、上記のような「擬制資本信用」の、貸付・返済関係を展開する信用からの質的区別性は、強調しえなくなってくる、というのであった。

さて、以上のような生川、飯田両氏の所説を踏まえたうえで、ここでの課題は、改めて、擬制資本・証券市場と関わる銀行の業務・運動・機能の、従前の銀行の本来のそれとは異なる質的新しさを、銀行業務・活動自体に刻印されたものとしてどのように具体的に摺みうるのか、そしてそのことをいかにして説きうるのか、ということである。

まず、擬制資本・証券市場と関わる銀行業務・活動の質を考える場合、何よりも株式擬制資本の成立時点に着目し、そこでの「信用」の態様をみておくことが必要であろう。出資持分証書である株式と接触し、それを擬制資本として成立せしめる「信用」の具体的内容が明らかとなるからである。

一般的には、株式擬制資本は資本還元によって成立する、とされる。したがって、株式擬制資本の成立のためには、資本還元の基準となる金融市場での利子率の存在が前提されるのであり、総じてその背後には利子生み資本の範疇的成立ということが論理的に前提される、ということになる。株式擬制資本に対する信用制度、あるいは「信用」の関わりという問題が静態的に示されるわけである。そして、このような関わりを具体的プロセスでいう場合、先にも触れたところであるが、次のようになる。すなわち、金融市場で利子率が形成されていて、それを廻って運動する貨幣資本が、利子率と配当率ないし株式利回りを較量しつつ新たな投下対象としての有利な株式へと買い向い、その結果配当が利子水準となるところまで株価が押し上げられ、ここに擬制資本としての株式価格が形成される、というのである。

さて、近代的株式会社の成立は一面では企業形態の展開として把握されるという問題はここでは措き、株式擬制資本が成立する過程を上記のように押えておくと、株式を擬制資本たらしめる、すなわち、いわば客観的な株価を形成せしめて株式に社会的流通性を獲得せしめるのは、確かに利子生み資本の運動だ、とすることができる。株価を押し上げて利回りを利子水準に均衡させ、この地点にいわば客観的な株価を成立せしめ、株式流通に社会的広がりを与えるべく株式の随時の売買を可能ならしめるのは、利子生み資本のこの領域へ向っての運動による以外にはない。このことは自明といえよう。

だが、ここで注意を払うべきことは、このような貨幣資本の運動、つまり、今や客観的な株価を成立せしめて株式流通を社会的なものにするべく（したがって証券流通市場を形成せしめるべく）、この領域へと浸透する貨幣資本の運動は、きわめてリスクな性格を有している、という点である。というのは、既に株式会社の内部から自生的に生じつつあるところの、一部株主の無機能化に伴う株式売却を契機とする株式流通は、なお個別的・偶然的な事情に強く左右される端初的な流通にすぎず、したがってこの時点・場面で株式へと買い向う貨幣資本にとっては、流通市場を通じての投下元本の回収が確実となっているわけではないからである。

このようにみてくると、株式擬制資本を成立せしめるべくこの領域へと浸透する貨幣資本の運動は、利子生み資本の運動だとしてもリスクな性格を色濃くもっている、といわざるをえない。そして、このように、リスクな性格をもった利子生み資本の運動ということであれば、それは貸付資本の運動とは厳に区別されねばならない、ということにもなる。というのは、貸付資本の運

---

7) 貸付資本、貸付取引について、川合一郎氏は、元本保証・確定日払・確定利子という契約は「ある資本が貸付資本たることにとって不可次の条件」である、とされている。つまり、「無政府性したがって変動を本質とする市場でおこる一切の危険から自分だけは免がれて、ただ所有そのことによって貨幣を増殖」しようとする貸付資本にとっては、上記の契約は必須だ、というのである。というのは、これらの契約があれば、相手が破産して回収が事実上できなくなったとしても、返済の「請求の権利だけでは留保することができる」のであり、結局は「契約によって市場の危険との間に一線を画している」からだといわれる。貸付資本の具体的規定であ

動は、元本保証・確定日払・確定利子という3要件を必須の前提とするもの、といえるからである<sup>78)</sup>。

かくして、端初的な株式流通の場面へ向っての、擬制資本を成立せしめるべく浸透する利子生み資本の運動が上記のようなものだとするならば、この利子生み資本の運動がたとえ現実的には銀行制度によって担われるとしても、その場合もやはり貸付資本の運動を表わすとはいえないことになる。したがって、擬制資本・証券市場とこのようにして関わる銀行業務・活動は、貸付取引とすることはできないし、銀行の本来的業務には括ることのできないきわめて異質なものとわざるをえないであろう。そして、このような銀行業務・活動、具体的には株式の引受・発行や株式への投下などが、たとえ従前から行われて

---

る。『川合一郎著作集第3巻 株式価格形成の理論』、43～45ページ参照。

- 8) 株式擬制資本を成立せしめるべくその領域へと浸透する貨幣資本の運動は、前注でみたような貸付資本の運動とは厳に区別して捉えるべきだ、というのが本文の主旨であるが、そうするとこのような貨幣資本の運動を何と呼ぶかということが改めて問題となってくる。この点について例えば、川合一郎氏は、「貸付資本にたいして擬制資本を保有する者の範疇、利子にたいする利廻りの範疇を一言にして規定する定義はない。しいていえば、事実上の無機能資本家、事実上の所有による収益というほかない」（川合、前掲書、54ページ）と述べている。みられるように、貸付資本の運動とは区別しながらも「定義はない」とされているわけである。したがって、利子生み資本のリスクな運動というぐらにしはいえないのではないか、というのが本文の主旨である。なお、利子生み資本と貸付資本との範疇的区別については三宅義夫氏が強調するところである（浜野・深町編、前掲書、201～213ページ）。参照のこと。また、森果氏は、株式擬制資本を成立せしめる貨幣資本の運動は、証券の売買差益の獲得を、つまり投機を目的としたものだ、とされる。投機資本の運動ということである（森果『株式会社制度』北大図書刊行会1985年、110～118ページ参照）。私見では、問題となる貨幣資本の運動がこのような側面も多分にもつということは認めるが、やはり利子生み資本の運動とする以外にはない、と思われるのである。というのは、株価に対する配当の関係が利子率の水準となるまで株価が押し上がり、その地点でいわば均衡がもたらされて客観的株価＝擬制資本が形成されるわけであり、このようなプロセスを担う貨幣資本の運動は、根本的にはやはり、売買差益ではなく利子のごときものを目差しをもの、とせざるをえないからである。

いたとしても、それらは決して銀行の本来業務の枠内の事柄ではなく、したがってメジャーな業務とはなりえず、周辺の業務の位置を占めるにすぎないもの、というように考えられるのである<sup>9)</sup>。

さらに、なお重要なことは、上記のような、擬制資本成立時点で端的にみられるところの、擬制資本・証券市場と関わる銀行業務・活動の異質性という点は、後々までも払拭されることなく残存し続けるのではないか、ということである。つまり、今や擬制資本が成立し、証券流通市場の形成が十分なものとなり、株式流通が社会的広がりをもつに至ったとしても、如上のような株式擬制資本の売買をめぐるリスクな側面は完全に払拭されるわけではない、と考えられるのである。したがって、擬制資本・証券市場と関わる銀行業務の異質性は、この時点でもいわば刻印されたままである、というのである。この点について、例えば、銀行の株式投資の場合、相場変動がなくなる限り、株式売却による投下元本の確実な回収が可能とは原則的にはいえず、したがってこの活動には本来業務とは異ったリスクな側面がなお残存している、といえるであろう。また、株式の引受・発行は、銀行が支配株として保有し続けるという側面、すなわち産業との結合の主要契機をなすという側面を有することを考えると、この業務はもはやどのようにしても本来業務とはいえない。

9) 銀行の本来業務・信用というのをどのようなものとして捉えるのか、ということに関しては幾多の議論があるが、小稿のテーマと関わり、参照されるべきものとして、ここでは、「擬制資本信用」の提起に対して信用制度とは何かを考察している岸野和郎氏の所説（「信用制度における二つの論理」大阪市大『経営研究』第26巻第5号）と、ヒルファディングを検討しつつ商業銀行の本来機能を考察する坂本正氏の所説（『流信用』と再生産——ヒルファディングにおける商業銀行機能の把握(1)——九州大学『経済学研究』第43巻第4号、「資本信用』と商業銀行——ヒルファディングにおける商業銀行機能の把握(2)——熊本商科大学経済学部開設10周年記念論文集『現代経済学の諸問題』）とを、相互に対置されるべき見解として挙げておく。なお、小稿で本来の信用という場合、行論から明らかなように、貸付資本の運動を担うものか否か、ということが基準となっている。したがって、例えば、証券市場＝株式流動化機構を前提としない「資本信用」それ自体も本来の信用に含められている。

以上でみてきたように、擬制資本・証券市場と関わる銀行業務・活動は、貸付資本の運動とすることはできず、したがってこの意味で、銀行の本来の業務とはきわめて異質なものである、と考えられるのである。そして、このようにして異質な、いわば本来の銀行にはなじまないところの、擬制資本・証券市場と関わる銀行業務・活動は、金融資本成立期には周辺の業務としての位置を反転させて改めてメジャーなものとして登場してくる、具体的には大銀行が株式投資や引受・発行活動を全面的に展開してくる、というように考えられるのである<sup>10)</sup>。この点にこそ、独占期ないし金融資本成立期における、株式投資や引受・発行という銀行業務・活動の、したがって擬制資本・証券市場と関わる銀行の業務・運動・機能の、従前の本来の信用とは異なる質的新しさを具体的に掴み取ることができるのではないか、というのである。

## 小 括

小稿の意図は次のようなものであった。金融資本成立期における、擬制資本・証券市場と関わる銀行の業務・運動・機能はどのようなものとして捉えらるべきか、従前の銀行の本来のそれとは異質な、したがって質的に新しいものと掴まえることができるのか、そして、質的に新しいとしてもそのことをどのようにして説きうるのか、このような問題を信用理論の側のごく最近の成果に学びながら考えたい、というのであった。

到達した結論だけをもう一度示しておく次のようになる。まず、株式擬制資本を成立せしめるべくその領域へと向う貨幣資本の運動は、利子生み資本の

10) 森果氏は、擬制資本・証券市場と関わる銀行業務・活動について、それは銀行が「ほんらいの銀行信用（いわゆる正則業務）の外でおこなってきた活動」であるとまず捉えられ、したがって、銀行の業務・活動ではあっても、それは「諸階層が自己の生業の『外』に資金を投じたのと性格上異ならない」とされる。森氏はこのようにして、この銀行業務・活動の特質を指摘されているわけである。そして、このようなものにすぎないこの銀行業務・活動が、独占段階には「飛躍」したものとなる、と捉えられている（森、前掲書、125～127ページ）。参照されるべき見地である。

運動だとしても、多分にリスクな性格をもつものであり、投下元本の回収は確かとはいえず、したがって元本保証・確定日払・確定利子という3要件を前提とする貸付資本の運動とは区別されるべきだ、ということ。そして、このような貨幣資本の運動が現実には銀行によって担われるとしても、やはりそれは貸付資本の運動を表わすとはいえないだろう、ということ。したがってこの意味で、この銀行業務・活動は、本来的な銀行業務・活動には括りえない異質なものであり、周辺の業務の位置をもつにすぎない、ということ。さらに、このような、擬制資本・証券市場と関わる銀行業務の異質性は、払拭されることなく後までも残存し続ける、ということ。最後に、上記のように異質性を特質とするこの銀行業務・活動は、金融資本成立期にはその周辺の業務・活動としての位置を反転させてメジャーなものとして登場してくる、つまり大銀行が株式の引受・発行や株式投資を全面的に展開するようになる、と考えられること。そしてこの点にこそ、この銀行業務・活動の質的新しさを具体的にみることができるのではないか、というのである。

〔本稿は、昭和60年度文部省科学研究費補助金——奨励研究(A)——による研究成果の一部である〕