

Title	ヒルファディングの取引所論
Sub Title	Hilferding's Börse
Author	倉田, 稔
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1973
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.66, No.8 (1973. 8) ,p.585(53)- 595(63)
JaLC DOI	10.14991/001.19730801-0053
Abstract	
Notes	研究ノート
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19730801-0053">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19730801-0053</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

# ヒルファディングの取引所論

倉 田 稔

序	
第1節 エンゲルスの取引所論	
第2節 ヒルファディングの取引所論	
総括	

時にレーニンとの対比も考察する必要がある。

## 第1節 エンゲルスの取引所論

### 序

ヒルファディングの『金融資本』に関する研究は、わが国で多く行われて来たが、彼の「取引所」論に関する研究は、その重要さにも拘らず、少ない。せいぜい彼の株式会社論に付随して考察されたに留まっている。本稿ではこれを固有にとり上げようとする。

彼の「取引所」論をとり上げる際に、少なくとも2点、重要な事柄があると思われる。第1点は、「取引所」論の固有の意義であり、同時にそれが『金融資本』の中で占める位置についてである。これは、『金融資本』の理論的性格を決めている一つの重要な部分であり、換言すれば、その論理展開にとって必要な部分である、と言ってよい。ヒルファディングは取引所論に重要な意味を付していたのである。第2点は、エンゲルスの「取引所」論とヒルファディングのそれとの比較・関連の問題である。いわば、学説史的系譜の問題である。両者の関連はあるのかどうか。そして両者の内容はどのような対比を示すか。現在、我々はどうのように位置づけ、確定すべきか、の問題である。同

フリードリヒ・エンゲルスは、1895年8月5日に亡くなった。今日では、彼の教多くの遺稿の中に「取引所」と題する草稿のあることは知られており、我々は容易にそれを読むことができる。しかし、これは1933年にはじめて公表されたので、それ以前の人々は全く関知できなかった。

エンゲルスの死の直後、マルクス経済学に興味を持つ人々にとって、その関心をかきたてずにはおかない記事が『ノイエ・ツァイト』(Die Neue Zeit)に出た。それは、「フリードリヒ・エンゲルスの晩年の手紙から」という題で、無署名の論文として出たものの中にあった。無署名とはいえ、カール・カウツキーの手になるものである。この論文の中で晩年のエンゲルスの手紙の中から重要な章句が、抜粋されていた。その中の一つが問題となる。こうあった。

「ところで、僕 [=エンゲルス] は君 [=カウツキー] に、『ノイエ・ツァイト』向けに一作品を提供する、それは君を喜ばすだろう。『資本』第三部への補遺及び追加、No. 1: 価値法則と利潤率、ゾンバルトとK. シュミットの疑念に答える、だ。つぎに、No. 2: マルクスが1865年に書いて以来の取引所の大変変化した役割、

注(1) 若干の解説があるが、これを主題とした研究は筆者の知る限り皆無である。

(2) その原稿のオリジナルは、Internationaal Instituut voor Sociale Geschiedenis, Amsterdam (以下 IISG と略称) の Marx・Engels・Nachlass (H 102) に保管されている。エンゲルスの原題は、Die Börse. Nachträgliche Anmerkung zum 3. Band Kapital.

(3) Karl Marx: Das Kapital, Bd. III, Volksausgabe. Besorgt vom Marx-Engels-Lenin-Institut, Moscow. Verlag für Literatur und Politik Ring-Verlag A.G. Wien 1933.

(4) [Kautsky], Aus den letzten Briefen von Friedrich Engels. in: Neue Zeit (以下, NZ. と略称), 1894/95 Bd. II. Nr. 47.

が続く。必要と時間とに応じて継続がつづく。第一の論文は僕の頭が空けば出来上りだ。<sup>(5)</sup>この抜粋された手紙は、カウツキーあてのエンゲルスの手紙(1895年4月21日付)<sup>(6)</sup>に他ならない。文中にある、No. 1の論文は、『資本』第三巻(Marx Engels Werke Bd. 25.)の巻末に収録されているエンゲルスの論文『価値法則と利潤率』である。No. 2のそれが問題の焦点である。

マルクスは、『資本』全三部の草稿を1865年に書き上げ、その後『資本』第一部の清書をはじめ。従ってエンゲルスがここで言う、1865年までの資本主義社会の分析が、『資本』の中で与えられている、というわけである。その為エンゲルスは、マルクスが筆をとめた1865年から現在まで、即ち1895年までの時期の新しい諸問題を彼自身が取扱うことによって、『資本』の補遺及び追加としようとしているのである。エンゲルスが、「必要と時間とに応じて継続が続く」と述べている点については、取引所論の継続か、又は、他の諸問題を論じつづけるのかどうか、不明である。しかし、とにかく、新しい資本主義的变化の一要因として、現在の言葉で言えば19世紀的産業資本主義から次の独占資本主義時代へ展望を与えるものとしての、取引所をとり上げ、エンゲルスが論及しようとしていることだけは確かなことである。

『ノイエ・ツァイト』の論文は、この手紙の紹介をしてからこう述べている。「まさにエンゲルスは、この

作品の第二部、取引所について、を着手しようと考えていた。この作品の上に彼の死が不意をおそったのである。<sup>(7)</sup>実にドラマティックな記事といえよう。これによってヨーロッパのマルクス経済学者は、エンゲルスの計画を知ったのである。エンゲルス遺稿は、ドイツ社会民主党の最高指導者ベーベルと、エンゲルス最愛の弟子ベルンシュタイン<sup>(7a)</sup>とに分割して所有されていた。ベルンシュタインの手にこれに関する遺稿があったので、彼は何らかの反応をしないわけにゆかなかった。彼は、第1の論文を、『Fr. エンゲルスの最後の作品：『資本』第三巻への補完と追加』<sup>(8)</sup>と題し、前言を付して、『ノイエ・ツァイト』に、2回に分けて連載した。ところがなぜか、後続の『取引所』は印刷に付されなかった。<sup>(9)</sup>第1号(即ち前半)には、ベルンシュタインが前言を付しているの、その中から『取引所』に関連ある部分をとりあげてみれば、こうなる。「前述のカウツキーあての手紙から読者はエンゲルスに関する第2の点は何だったかを知っている。また彼がまえがき<sup>(10)</sup>で言ったように、いかにして、現在の時点で『資本』への補遺を時宜を得たものとするかを知っている。即ち“マルクスが1865年に書いて以来の、取引所の非常に変化した役割”である。私がエンゲルスとそれについて行った談話から、私はなお次のことをいうことができる。それらは、彼が綿密に着手をしようとした、<sup>(11)</sup>いわゆる定期取引である。<sup>(12)</sup>

注(5) op. cit., S. 647.

(6) Engels an K. Kautsky, 21. Mai 1895. in: Friedrich Engels' Briefwechsel mit Karl Kautsky. Wien 1955. S. 434. および in: Marx Engels Werke (以下 MEW. と略称する), Bd. 39. Dietz Berlin.

(7) 注(4) S. 647.

(7a) Chushichi Tsuzuki, The Life of Eleanor Marx, 1855-1898. Oxford. 1967, p. 256.

(8) E [duard] B [ernstein], Fr. Engels' letzte Arbeit: Ergänzung und Nachtrag zum dritten Buche des "Kapital". in: NZ. 1895/96, Bd. 1, Nr. 1. & 2.

(9) なぜベルンシュタインはこれを発表しなかったのであろうか。エンゲルスの論義が彼の見解と対立しているのが発表しなかった、という説がある。しかし、ベルンシュタインは、エンゲルス遺稿の中から『取引所』を発見しえなかったかもしれない。

(10) 注(6)の手紙。

(11) エンゲルスのまえがき。彼の論文『価値法則と利潤率』の前におかれている文章で、これは同時に『取引所』へのまえがきでもある。

(12) 定期取引(Terminhandel)について、良い説明になるのは、マックス・ヴェーバー『取引所』である(中村、柴田訳、未来社1968年)。とくに、「取引所。第二部」と「定期取引の技術的機能」を参照。市場での取引のうち、最初の形態は現物(実物)取引である。即ち、取引する商品を実際に市場に持込んで行う。これが見本取引、そして銘柄取引へ、最後に先物(=定期)取引へと発展する。「近代的大商業取引の施設」(ヴェーバー、前掲書、11ページ)としての〔商品〕取引所が普通の市場ときわ立つ点は、現にない商品、生産の途中の商品、将来生産される商品の取引が行われる点である。要するに先物取引が主要になっている。

現物取引・見本取引・銘柄取引・先物取引については、向井鹿松『取引所の理論的研究』丸善1925年を参照。先物取引については、川合一郎『株式価格形成の理論』日本評論新社、1960年、125ページ以下を参照。

先物取引は、清算取引、定期取引といわれる。定期取引とは、決済期日が決まっている取引、清算取引とは差金の決

そして、彼の批判が、小ブルジョア的=反動的激きわめきによって遠くけられれば、取引所はそのやさしい取扱いに苦情を言いはしないだろう。彼は、ブルジョア経済の中で、ある部門でそしてある限界内で、いかにしてこの未来の売買が、必要な制度になったか、について語った。即ち、単なる詐欺の機会から、“純粹の”詐欺へ、そして正当な根拠の外観に一抹の光さえない詐欺へと発展した、と。全く疑いないことは、彼が今までこのことについて何も言わなかったことが、彼が何か語るべきことを持っていたということである、というのはそうでなければ彼はこの問題を取扱うために他の作品を留保しはしなかったであろう。しかし、彼はそれを置き去りにした。たしかに、取引所に対する実際の意見決定が問題なときに、彼が文通した同志たちに手短かに部分的に与えた明示から、一つの豊かな作品をまとめることはできよう。尤もエンゲルスが計画した論文に対してその代用品が未完である限りで。これに関する筆者あての手紙の一つで、エンゲルスは1883年春に、取引所をこう呼んだ、「財産が全く直接に盗みに解消している、資本家的利得の頂点<sup>(13)</sup>」と。

ここでベルンシュタインが言及しているのは、1883年2月10日付、エンゲルスのベルンシュタインあて手紙<sup>(14)</sup>である。ベルンシュタインは最後に述べる、「なお、一つ言っておくと、我々がここに印刷に付する論文〔『価値法則と利潤率』〕は、エンゲルス自身の文字にことごとく基づいている。そして一言も第三者の手によって変更したり追加されたりしていない。」これは正し

い。しかし、『取引所』は全文公表されなかった。

以上のことから、マルクス経済学に関心を寄せる者は、エンゲルスが取引所の問題を研究したのか？どの程度まで研究したのか？そして、果してその手稿はあるのか？これが焦点であった。

若いヒルファディングが加入していたウィーン<sup>(16)</sup>の学生社会主義サークルでは少なくとも、『ノイエ・ツァイト』が回覧されていたし、その後ヒルファディングは『ノイエ・ツァイト』を購読したであろうから、カウツキーの言及は当然知っていたに違いないし、又、ベルンシュタインの前がきも読んだことはほぼ確実である。彼は、マルクスが行わなかった新しい時代の資本主義の理論化に着手しはじめ、『金融資本』を書きつつあったので、エンゲルスの取引所論には関心以上のものを持った。事実彼は、1906年3月10日付のカウツキーあて手紙<sup>(18)</sup>で、カウツキーに質問した。「私はさらに、取引所にかんするエンゲルスの草稿について、あなたが何も御存じないかどうかをたずねたかったので。というのは、これはじつは、エンゲルスがその晩年にこのような研究をしていたのかどうか、という疑問と同じだからです。」(下線原文のまま)カウツキーは、これについて何も知らなかった。ヒルファディングが、もしこの「取引所」を見ることができたならば彼の取引所論に何らかの有益な指針を与えたかも知れない。彼は丁度1年前の手紙<sup>(19)</sup>で、取引所の研究をしていることを知らせているので、その関心がこの手紙のような質問の形をとってあらわれたのであろう。しかし、前

済で取引が完了するものである。共に先物取引の、異なった諸側面の表現である。

定期取引について。将来の一定期間内に市場に到着する商品を買った者は1ヶ月ないし2ヶ月後に売手から商品を引き受ける。その間、新しい買手があらわれ、彼は次の買手に商品を売ることができる。こうして一定期間に販売と購買の連鎖がつづく。その間、商品は、その購買契約者が変更するだけで、それ以外何もおこらない。一連の売買は、時間による価格差を利用する投機差益を獲得すべく行われる。それゆえ、一方の損失は他方の利得である。一人の投機者の販売価格と購買価格の差額は、受渡履行時点で決済又は清算される(=清算取引)。これら先物商品を買う際、当然金融機関から信用借りすることができる。ここから、金融機関は、力を得るようになる。

注(13) B[ernstein], op. cit., S. 4-5.

(14) Eduard Bernstein Briefwechsel mit Friedrich Engels. Hrsg. von Helmut Hirsch, IISG, Assen 1970. エンゲルスの手紙から引用すると、「……取引所税にもどろう、我々はまさに取引所の“非道徳性”や悪事を否定する必要はないし、それどころか、それを資本主義的利得の頂点として正しくドラスティックに描くことができる、そこでは所有が盗みに解消している。」(S. 183) また、1883年2月8日付手紙も参照 (S. 181) Marx Engels Werke, Bd. 39. にもあり。

(15) B[ernstein], op. cit., S. 6.

(16) 拙稿、「若きヒルファディング」季刊社会思想 3-2.

(17) なぜなら、ヒルファディングは Böhme-Bawerk's Marx-Kritik. in: Marx-Studien. Bd. I. Wien 1904. の中でベルンシュタインのこの文献を脚注に示している。

(18) Hilferding an Kautsky, IISG, KDXII 599. 拙稿「ルードルフ・ヒルファディングの伝記的新資料」三田学会雑誌, 1972, 10月, 57ページで、1906年とすべきところ1905年と誤記した。

(19) Ders. an Kautsky, Mär. 14, 1905. IISG KDXII, 588. 拙稿、「『金融資本論』の成立」思想, 1973, 3月, p. 110.

述のように1933年以前には、ベルンシュタインを除けば、誰も見られなかったので、ヒルファディングの取引所論は、彼独自で作り上げたものであり、レーニンさえ読んでいない。確認して置くべき微妙な点は、ヒルファディングの取引所論が、エンゲルスの『資本』への補遺としての「取引所」論から「ひき出された」議論ではないこと、しかしベルンシュタインが書いた諸点、即ちエンゲルスの会話など、は念頭においたであろう、ということである。

公表されなかったが、エンゲルスは「取引所」で、次のような見解を述べている。

—取引所は資本主義的生産そのもののもっとも著しい代表者となる。工業、商業、銀行で株式企業への転化がおこっている。土地も取引所化される。对外投资は、すべて株式でなされる。植民は今日純粹に取引所の支店である。—

## 第2節 ヒルファディングの取引所論

本節では、1) ヒルファディング取引所論の本質的な論旨をたどり、2) それにより、『金融資本』全体の中でどのような位置及び意義を持っているかを探る。つづいて、3) とりわけ、証券取引所に留意し、それがもつ2つの市場のうち発行市場が、金融資本の型を決める強い一要因であろう、という問題を論じる。最後に学説史的系譜の問題として、4) エンゲルスとの

比較、および、5) レーニンとの比較を行う。

エンゲルスの取引所との比較に際しては、一言述べておく必要がある。前節で示されたように、エンゲルスが取引所論の企画を意図したことをヒルファディングは知ったであろう。そして、どれほどのヒントになったかどうか不明であるが、エンゲルスが定期取引に注意を払ったことを知ったはずである。ヒルファディングも定期取引を取引所論で考究している。そこで我々は、定期取引にどのような意味をヒルファディングが与えたかをきわめる必要がある、そればかりか、むしろ、それを通じてのみ、エンゲルスとの真の比較をすることが可能である。それ故、定期取引論が、第4)項の内容となる。

### 1) ヒルファディング取引所論の論理展開

ヒルファディングは「金融資本」<sup>(22)</sup>で、「取引所」論を展開した。これは、前説で明らかになったように、彼独自の理論である。「第2篇 資本の動員。擬制資本」<sup>(23)</sup>は、彼の『金融資本』の内容上の始原にあたる。その篇の前半は株式会社論、後半は取引所論である。そして、銀行利得論の小章が結びに来ている。取引所は、その取引の対象に従って、2種に区分される。証券取引所と商品取引所とである。まず前者から考察(=ヒルファディング理論の要約)をはじめよう。

#### 証券取引所

証券取引所は証券の市場である。証券は次のように区分される。

注(20) D.K. Fieldhouse, The Theory of Capitalist Imperialism. London 1967.

(21) MEW. Bd. 25. Das Kapital. III, SS. 917—919. 全部で7項目から成っている。HSGのエンゲルスのオリジナル稿によれば、現行の第5項は、はじめ第3項の後半部としておかれていたが、エンゲルスは、その後これを独立させ、第4項の次に、即ち第5項とした。

(22) Hilferding, Das Finanzkapital. Wien 1910. 本稿では、この初版を用い、林訳(大月)岡崎訳(岩波)を並用する。

(23) 原語 Mobilisierung の訳語については、疑義が出されている。「資本の動員」の概念はヒルファディングによって定立されたものであるが、この言葉は一般には「資本の動員」という訳語をもって現わされている。しかし動員というのは分散して存在するものを一定の場所に集中する意味であるのに対して、いまここで重要なことは、決定的に手離されて産業資本となった出資を有価証券の形で代表させ、これを売却可能なものとすることによって、出資者の手許に再び自由にこれを貨幣形態でとりもどす道を開いたこと、産業資本の証券化による可動性、換貨性の付与ということである。それは分散しているものを手許に引き寄せるのではなくして、むしろ手許に拘束されるべきものの解放を意味している。したがってヒルファディングの Mobilisierung は、言葉通り、ここでは「動化」と訳すべきものである。(馬場克三『株式会社金融論』森山書店、1965年、53ページ)。この考えは一つの積極的な論点を含んでいる。しかし、ヒルファディングが Mobilisierung という概念を使う時、主に、「動員」が意味している内容を示している。中村通義氏は言う。ヒルファディング株式会社論の「基本的な視点の一つは、株式会社をもって社会的資金の集中機構として把握しようというものである」(『株式会社論』亜紀書房、88ページ)ところで社会的資金の集中は発行市場で行われる。馬場氏は、「動化」を唱えと同時に、流通市場のみにそれを局限してしまわれた。ヒルファディングの使用法からして、「動員」の方が適していると思われるので以下、そう表現する。さて、内容論義にふれておこう。証券市場は二つの市場即ち、発行市場と流通市場から成立している。「動員」は前者に固有である。動化、又は流動化を後者のみに局限しないで、両市場に共通な機能として見れば、新しい異なった意味を獲得できよう。

(24) 拙稿、注(19)。

- 証券
- 第1群—貨幣指図証(手形 etc.)<sup>(25)</sup>
  - 第2群—確定利付証券(国・公債、社債)  
—配当証券(株)

手形(=第1群)市場で取引所は銀行と競争する。そして、銀行の発展によって、手形の一部が、後には最大部分が、取引所から失われる。だから取引所の本来的な活動分野は利子請求権<sup>(26)</sup>または擬制資本(要するに第2群)の市場となる。ところで取引所に特有な活動は、投機である。投機は利子請求権<sup>(26)</sup>の価格変動の利用による。そして、投機の主たる対象は確定利付でない証券である。即ち株式である。

以上彼は、取引所の諸機能を果たすために投機が必要であり、その主要対象は擬制資本(そのうち、とくに株式)であると結論する。それ故、取引所の諸機能を考察する。

「産業資本が擬制資本に転化し、従って株式会社がますます産業に入りこむことになると、ここにはじめて革命的作用があらわれる。」即ち、擬制資本市場の発生とともに、投機が可能になる。彼によれば、取引所の諸機能は、4点ある。1. 貨幣資本の投下のために擬制資本市場を形成すること。2. 所有それ自体の流通のための市場であること。3. 資本動員を可能にすること。4. 所有の集積過程。第4の点に関して、彼は「資本の民主化」論を批判している。

取引所取引。「取引所の取引は、売買取引だが、そ

れが他の取引と根本的にちがう点は、取引される商品にある。」取引所の慣行の目指すところは3点あり、1. 広範囲の信用利用、2. 危険の制限、3. 取引の迅速化である。第2・3の点はヒルファディングは殆んど論じていない。第1点をとくに論じているのであるが、それはまた重要な点である。

「信用の長所を最もよく利用するものは定期取引である。」<sup>(28)</sup>それ故彼は、定期取引の意義について詳しく論ずる。

さて「銀行制度の発展とともに有価証券取引の構造に、ある変化がおこる。」すなわち銀行業者がますます有価証券の自己取引をするようになる。即ち、取引所の実地上的機能を奪うようになる。「大銀行のこのような発展が取引所の意義の後退とからんでいることは、いうまでもない。」これらの論議をヒルファディングは、ドイツとオーストリアの事実による例証で立てている。

#### 商品取引所

彼は、はじめに重要な指摘をする。「証券取引にとっては、定期取引は本質的ではない。」<sup>(29)</sup>これは前言を覆えすかのようなものであるが、次のように言っている。「取引所的な商品取引のばあいは、そうではない。」彼は、商品取引所の取引商品の特殊な諸性質を検討する。それは4点ある。1. 取引所取引の対象になる商品が代替的であること。2. それが投機利得のための余地があること。3. 価格変動が、需給の適合によって各瞬

注(25) マックス・ヴェーバーは、証券取引所で売買される品目をあげている。第1. 貨幣とこれに代わる紙券。これは諸外国の硬貨と紙幣、および手形。第2. 狭義の「証券」、即ち国債と公債。社債と株式。ヴェーバーの取引所論とヒルファディングのその間には3点の差異がある。第1に、ヒルファディングは貨幣を加えていない、従って取引所の対象を証券と規定しえたのである。尤も、彼はこれを知らなかったわけではない、初期の取引所の業務にはあったとしている。また、ヒルファディングは株式の独自性を重要視している。第2に、ヒルファディングは労働価値説に立脚している、ヴェーバーは後年の資本主義の精神を予想させる態度で観察している。すなわち取引人主体の職業倫理を問うている。第3に、ヒルファディングは、取引所の意義の後退を述べ、ヴェーバーは「取引所はこんにちでは国民経済の調整者・組織者になり始めており、今後いっそうそうなっていく」と論ずる。

(26) ヒルファディングのこの「利子請求権」という概念は、不正確である。彼が冒頭で述べた「収益」請求権、と言うべきである。収益、すなわち、利子または配当。彼は、しかし、第七章で配当の利子化という不正確な考えを提出しているので、それに起因しているのである。

(27) 証券取扱資本の利潤=投機差益+手数料収入-費用が基本である。投機差益=利潤、になるのでは決してない。なぜなら手数料収入キ費用である。堅実な証券取扱資本家は手数料収入の比率を増大させようとする。

(28) 定期取引、実物取引等々は流通過程の問題である。

(29) 株式における定期取引については、向井鹿松、前掲書注(12)の第3章第3節を参照。

証券取引所における定期取引の意義は歴史的に後退する。福田敬太郎『証券取引所』(千倉書房1972年)では、とくに日本において定期取引(=長期清算取引)から短期清算取引へ、そして実物取引への移行に関する歴史的考察を与えている。商品取引所と比較するならば、それは取引所の取引対象の性質によっている。労働生産物を取引対象とする商品取引所では、商品が一定の期間を経れば、その使用価値が減じてまうのに対して、証券取引所の対象である証券は半永久的であって——債券であれば、数年間、株式であれば事業会社が破産するまで——定期取引によらなくても、実物取引を通じ、売買行為を多数行えば、目的は達せられる。短期取引については、辻川祐之、「短期取引の技術的研究」向井前掲書所収、を参照。

間に除去されないこと。4. 買い占められる危険をふせぐ程大量であること。

取引所取引の機能はやはり同じく、投機であり、その目的は、差益<sup>(30)</sup>の獲得である。しかし、取引の連鎖の中から銀行資本の新たな一用法が生まれる。信用取引によって商業の一部分が銀行資本によっておきかえられる。

焦点である定期取引が問題であるが、彼は次のように考える。「すべての投機にふさわしい形態は定期取引である。」これによって投機は、現在も未来も可能となる。一方、集積の進展は取引所の保険作用を次第に不必要にする。大商業は定期市場を見棄てる。結局、シンジケートとトラストは、その支配する商品についての投機を根絶してしまう。そのため中位の商人にとって定期取引が必要となるだけとなる。最後に「定期取引は銀行資本を商品取引に参加させる手段である。」銀行の信用授与および大資本力と市場展望力によって、定期市場で取引される商品にたいし、ますます多く処理権をえようとする努力が生まれる。こうして定期取引の発展は、結局、定期取引そのものを再び廃止する傾向となる。そして「独占的結合は商品取引所を完全にとりのぞく。」

以上がヒルファディングの「取引所」論における重要な展開の要約である。ここで彼の論議の問題点を摘出し、整理しなくてはならない。

## 2) 「取引所」の位置

ヒルファディングの取引所論の位置は、彼の株式会社論と密接な関連をもっている。「金融資本」の序文で、同書の編成を論じている文章を読むまでもないが、「貨幣の分析につづくのは信用の研究である。それにつづくのは株式会社の理論と、この株式会社で銀行資本が産業資本にたいしてどんな地位をもつかの分析とである。これは、やがて「資本市場」としての証券取引所の研究にみちびく。ただし商品取引所は、そこに貨幣資本と商業資本との関係が体现されているところから、これを特別に考察しなければならなかった。」という構成である。

証券取引所論の意義を深く見極めてみよう。その意義は2点ある。第1点は、証券取引所論を以って、彼の最大の目的の1つである銀行と産業株式会社との結びつきを発生史的に究明していることである。第2点は、取引所の経済的役割=機能そのものに関する事

柄であり、それは、「金融資本」理論構成に必要な一部分となる。

まずはじめの論点から考察する。彼は証券取引所論の展開の中で、その役割が銀行業によって奪われる過程を示す。この議論は株式会社論で提出し、同時にそこで結論を与えた事柄を、逆に、あとから解明していることになっている。なぜなら、株式会社論で彼は、「この株式会社で銀行資本が産業資本にたいしてどんな地位をもつか」と設問し、これに対し、早くもそこで結論を与えたのである。即ち、株式制度を通じての産業と銀行との結合と、銀行の支配力の強化、とがそれである。そこ〔=株式会社論〕では、論証なしに結論を与えており、そこにまで到ったプロセスが示されていない。それ故、我々にとっては、説得力を得られないし、証券取引所論における、史的=理論的解明がなければ、彼の結論を納得的に理解することができない。要するに、原因が取引所論で、結果が株式会社論で与えられている為に、我々は、結果→原因と読んでゆくわけである。彼の結論である、銀行の力の強化、産業・銀行結合、即ち彼の言う金融資本の発生史、その歴史的秘密が、取引所論で叙述されているといつてよい。そこで、彼の「金融資本」は取引所論の理解なしには、解明の秘密の鍵が全く失われることになる。

しかし、その観点から見ると、叙述方法としては、疑問が残る。証券取引所から株式会社へ展開を進めるべきと思われる。即ち、理解の為に、原因→結果という進み方の方がよりよいように考えられる。そうであるにも拘らず、ヒルファディングは、逆に株式会社→取引所と進めている。ヒルファディングがこの文脈で理論を構成した理由としては、取引所論を株式会社論の補論として構想した、ということが考えられる。次に、それと同時に、彼の理論の特徴と弱点とに結びついている。まず彼は株式会社論から出発し、これを20世紀における基本的企業形態としてとり上げた。これは誤りではない。しかし、その際、各国共通の諸指標を以って構成すること、即ち株式会社一般を論ずることは、当然でありかつ不可能なことではなからう。株式会社一般、証券取引所一般を統一した後、産業株式会社と銀行資本の結合を導き出す方が、一般理論としては、より正しい方法であろう。そのためにはむしろ英米の取引所をより典型的なものとして見出すことになるかもしれないが、かかる一般性を規定してから、

注(30) 取引所投機による差益の獲得は2種類ある。1. 積取引——場所的価格差の利用、2. 狭義の投機——時間的価格差の利用、による。

それとの対比としてドイツ型的結合を規定することができよう。しかし、その方法によると、銀行と産業との結合を追求する場合、彼にとっては恐らく困難な作業として映ったに違いない。ドイツのタイプはその点、金融資本が彼の結論的像に丁度適合的で、直接、無媒介的に現象している<sup>(31)</sup>のでヒルファディングはそれを採用したのである。その結果、株式会社論で銀行と産業株式会社の結合及び前者の優位の規定を打出してしまったのである。

彼の取引所論ではどのような議論がなされているか。複雑で多面的な叙述を解きほぐして、一本の道筋を究めて見ると、一言で言えば、銀行が取引所の機能を奪ってくる過程を展開しているのである。従って、彼の金融資本の発生史論は、銀行が取引所の機能を奪う過程であり、これがアルファでありオメガである。これは、ドイツ的な金融資本を典型として理論を構築したものである。この過程は主に証券取引所で展開しているので、取引所論のうちでも証券取引所論の意味は大きい。しかし、商品取引所においても銀行の力が増大してくる傾向を論じているので、それを以って証券取引所論の補完をしつつ、取引所論全体として、彼の主張を確認せしめている。こういう意味で、彼の取引所論は「金融資本」において重要な位置を占める。

第2点の、理論構造に必要なものとしての取引所論、について考えるとしよう。まず、株式会社は、株式の発行活動を行う。これなしには、株式会社は存立しえない。この発行業務を引受けるものは、一般的には、証券取引所である。これが彼をして、株式会社論の最終節に「発行活動」を置かせた理由であり、これを環として、取引所が措定される。発行活動は、銀行資本の発展によって、取引所からその機能が奪われてしまったとしても、理論的にかつ発生史的に、換言すれば一般的に、証券取引所がその機能を担っている。とくにイギリスでは常にそうである。それ故、株式会社から証券取引所が理論的に続き、加えて証券取引所が株式会社と銀行との環として設定される必要がある。ヒルファディングはその理論構成の上でそのように設定しているのは正しい。しかし、それは形式の上であって、内容上は疑問を残すのである。というのは、まず第1に、前述のように、取引所即ち擬制資本市場を前提しなくては、銀行と産業資本の結合は、少

なくともヒルファディングの立場に立てば、理論的にも実際的にも展開できないにも拘らず、その解明なしに、銀行・産業の結合を論じている。それに加えて、擬制資本市場について言うならば、これはどの国でも存在していて、とくに発行市場のあり方は、その国の銀行制度、金融制度によって特殊な形態を持っているのであるが、そしてその特殊性はそれぞれその国に応じて当然明らかにされねばならないが、ヒルファディングは、その際、ドイツ・オーストリアの実実とその特殊性を典型とし一般性に解消してしまった。彼は他国の現実を無視したわけではない。なぜならアメリカの証券市場がドイツのそれと異なっていることを知っている。それにも拘らず、ドイツ・オーストリア型を自分の論理構造に適合しているという理由で典型としたのである。

ヒルファディングは、取引所を当然のことながら証券取引所と商品取引所とに区分している。序文では、「ただし、商品取引所は、……これを特別に考察しなければならなくなった。」と述べているが、この「特別に」が問題であろう。「金融資本」全体の脈絡から見ると、証券取引所の方を、理論構成の点から見れば、より重要な構成部分として置いていることがわかる。それ故、「特別に」というのは、商品取引所が、理論的展開の主軸からはずれている、と解釈できる。その上、資本主義的経済社会の発展の中で、商品取引所の位置が低下してくると論じている。同時に他方で、証券取引所の位置も低下すると論じている。尤もこれはそう言うては速断である。彼は、ドイツ・オーストリアの証券取引所を見ていたからである。

### 3) 擬制資本市場における2つの市場

証券取引所は、擬制資本市場である。とりわけ、花形であるのは株式である。擬制資本市場は、証券の発行市場と売買市場<sup>(32)</sup>とに区分される。一般的には共に証券取引資本(又は業者)の業務であるが、2つの役割及び概念は全く異なる。その上、具体的な市場として取上げて一考を要する問題がある。典型的な理論として飯田裕康氏の議論をとり上げよう。「証券発行と流通とを二分した市場構造論は、証券市場理解として妥当であるか。現実に証券市場は一つの統一的市场であり、証券発行・流通は、市場におけるそれぞれの局面を重視したものすぎない。このいずれの機能を欠い

注(31) なぜなら、ヒルファディングは他国の状態を知らないわけではない。

(32) 「株式の発行市場とは抽象的なものである。ただし、募集が大規模に不特定多数の大衆を相手におこなわれる場合は、募集=分売に関しては流通市場が使用される。」中林孝俊『日本の証券市場』岩波書店。

ても、証券市場は成立しがたい。」と。これを検討してみよう。発行市場の機構は、次の3者によって構成される。1) 証券の発行者、2) 発行業務の担当者(=引受業者)、3) 応募者である。ここで株式市場をとり上げるならば、<sup>(35)</sup> 欧米の市場では、株式は公募であるので、この3者は登場する。いわば一般的な型である。株式の所有移転は、1→2→3という一方通行となる。ヒルファディングも当然、形式の上ではこれを以って理論化している。しかし、日本では株式発行市場の構造は全く異なっている。新株式発行の際、引受権利は、<sup>(36)</sup> 旧株主が持っている習慣であり、その際、旧株主は、<sup>(37)</sup> 新株式引受によって創業者利得を獲得できるので、<sup>(38)</sup> 新株引受の権利を放棄(=失権)する場合は僅少である。従って、日本の場合、<sup>(39)</sup> 発行市場は、1) 証券の発行者→3) 応募者、という経路となる。従って、2) 発行業務の担当者、は脱落している。2)が介在しない為、日本の株式発行市場は事実上、市場とはいえないものになっている。勿論、1)はいずれの国でも事業株式会社である。2)、3)のあり方が問題となっている。ヒルファディングの理論は、3者が登場している限りで一般論であるが、株式会社論→取引所論の理論的継続関係が、日本的な目で見ると、とくに「発行活動」が不当に無視されたり、異なって理解される可能性がある。

要するに、具体的市場として考察した場合、発行・流通両市場は日本では統一されているわけではない。統一されるはずの、あるはずのものがない。さて、その際生ずる創業者利得は、一般的には事業株式会社、ドイツでは銀行、日本では旧株式所有者が獲得するので、日本の特殊性から見ると、ヒルファディングの見解も、二重の意味で正しく想起されない可能性が生ずる。というのは、ヒルファディングが抽象的一般的に創業者利得を論ずる場合、人は事業会社が創業者利得を獲得すると考えてしまうからである。ヒルファディングはところでドイツを典型として、具体的には、創業者利得を銀行が獲得すると論じている。旧株主が獲得する日本から見ると理解を妨げやすくしている。他方、各国とも売買市場は証券取引所が担う。尤も古典的ドイツでは<sup>(40)</sup> 売買市場の事実上の相当部分さえ銀行が行うという例外がある。発行市場については、<sup>(41)</sup> 結論的には、イギリスでは証券取引所、ドイツでは銀行が担当し、日本では欠落している。その構造に従って創業者利得の獲得の帰趨が決ってくるのである。発行市場が各国の擬制資本市場の、従って金融資本の型・特殊性を決める、大きな要因となってくる。ここから、発行市場と売買(=流通)市場を概念的に区分することは、非常に有益である。

注(33) 飯田裕康『信用論と擬制資本』有斐閣1971年、なお本書では、ヒルファディング擬制資本論についてすぐれた指摘が与えられている(p.166)。

(34) 発行市場については、藤田国之助『証券取引制度論』ダイヤモンド、1962年。

(35) 債券の発行市場=起債市場は、株式発行市場ともまた違った特色がある。

(36) 新株引受権の法制については、馬場前掲書183—190ページ参照。

(37) 尤も、新株を流通市場で売らなければ、実際は創業利得を彼にとって実現できない。

(38) 「会社側としても株主に有利なときをねらって増資(新株式発行)を実行するのではほとんどの株主がこれに応じる。(日本経済新聞社、『株式取引引きの話』1955年、69ページ)。しかし、それは、日本では極めて副次的な理由である。株主が新株を買う理由は、日本では計算上の創業利得の獲得が主要なものである。

(39) 川合一郎『株式価格形成の理論』日本評論新社1960年では、この発行市場が研究されている。しかし、株主⇄会社、の日本の特殊性についての認識がない。中村孝俊前掲書、及び藤田国之助前掲書参照。現在でも、日本では「証券取引所は直接発行業務乃至は引受活動を行うことはない。」(阿部康二『株式発行の理論と実務』経営評論社1949年。)

日本で、旧株主が新株式を引受ける理由は、2点である。1. 企業支配を目的とする、2. 投資対象として最有益である。なぜなら、額面価格で購入し、配当を受けることができる。本来利子率に近い収入を得るはずのところ、旧株主としては、配当率で収入を得る。これを時価で売却すれば、創業利得を得られる。しかし、日本では財閥が株式を引受けた。そして売却はしなかった。諸財閥はそれにより企業支配を確保した。

(40) 小竹豊治教授より教えをうけた。

(41) 銀行制度については、イギリスが分業銀行主義・ドイツが兼営銀行主義である。即ち、イギリスは預金銀行は短期金融を専門に行い、長期金融は特殊銀行か証券市場にまかせた。ドイツではイギリスに発達した純粹の預金銀行は発達せず、預金をもとにして短期金融を行うだけでなく、集中された資金をもとに、有価証券の引き受けを又は売買など、長期金融をあわせ営んだ。この原因は、資本主義の発達のあり方に規定されている。イギリスについては、生川栄治『イギリス金融資本の成立』有斐閣1956年。ドイツについては大野氏注(44)、戸原四郎『ドイツ金融資本成立史論』有斐閣1960年。アメリカについては、石崎昭彦『アメリカ金融資本の成立』東大出版1962年。吳天降『アメリカ金融資本成立史』日本評論社、1972年の諸研究がある。

また言うまでもないことであるが、発行市場は独自の2つの経済的機能を持っている。1つは、これを通じて創業者利得が獲得できる、他方でこれを通じて社会的遊休貨幣資本を獲得(=資本動員)できる。この2つの点は、機能上、発行市場を流通市場と決定的に異なったものになっている。

#### 4) 定期取引論——エンゲルスとの比較

定期取引については、エンゲルスがそれを綿密に着手しようとしたことを、ベルンシュタインを通じて、人はすでに知った。ヒルファディングも、定期取引を、取引所論で詳しく展開した。エンゲルスの時代では、定期取引が、両取引所で大きな役割を演じた。この事実、定期取引が、詐欺的利得の、そして投機にとって最良の形式であることを示す。ヒルファディングもこれを否認するようなことは、いささかもない。しかし、慧眼な彼は、取引所論において、定期取引論、他の側面から見れば投機論を、独自の理論展開を以ておし進めた。既に要旨は述べたので、概括的にその構造を見ておれば、3つの段階がある。第1に、彼は、定期取引の意義という観点から、2つの取引所を比較した。まず、証券取引所において定期取引を考察する。彼の結論は、定期取引は証券取引にとって本質的でない、というものである。他方、商品取引所ではどうか、彼は、定期取引は商品取引所ではそうではない、と言う。即ち、本質的であると見なしているわけである。この見解は正しいし、非常に洞察力に豊んでいる。第2段階ではどのようにこれが進むであろうか。問題は、定期取引が本質的である商品取引所の運命そのものに係わっている。ところが、ヒルファディングは、まず、商品取引所の位置を第2編の中で、証券取引所に比して低く置いている。次に、これが決定的となるが、彼は、独占的結合は商品取引所を完全にとり除く、としている。これによって20世紀資本主義経済の中における商品取引所の位置=意義を決定的に小さなものとなったと考えていることは明白である。この見解は、大局的な見地から見れば、ほぼ正しいものであろう。第3の段階として、定期取引が非本質的である証券取引所についてはどうであろうか。彼は、「金融資本」全体及び取引所論で、証券取引所も意義が後退する、と論じている。この理由は独特であって、既述のように、銀行が〔証券〕取引所の機能を奪うから、と考えていると思われる。その限りで正しいとは言い難くなり、

疑問が残される。それはとにかく、以上の3つの段階から再考察するならば、定期取引の意義は、3重の制限によって、低く、小さいものと規定されているというより他はない。彼においては、定期取引の運命は、同時に役機の帰趨に他ならないのであるが、共に意義は当然減少してゆく。即ち、要するに、取引所自身が後退してゆくのである。なぜならば、投機こそ取引所の固有の意義だからである。

エンゲルスが新しい資本主義経済の中で与えた、取引所の非常に増大する役割、という位置付けから見れば、非常に対照的であり、意義の与え方が違っていることは明白である。というよりも、むしろ、事実上、否定してしまったのである。

ヒルファディングの3つの議論のうち、前2つは、少なくともほぼ正しいものである。同時に、資本主義の新しい発展に即している。第3点は、後に述べるとして、全体としての結論は、ある種の微妙な議論を招き入れるものである。即ち、資本主義の攪乱要因、又は、矛盾の激化要因の1つとしての投機——ヒルファディング自身そのように見ている——の役割が減少することによって、経済危機の激発性が減少するという議論、である。

#### 5) レーニンとの比較

レーニンは、『帝国主義』の中で株式会社を部分的に取扱っている。株式会社の個人企業会社に対する差異は、幾つか規定できる。長坂氏は、株式会社形態が3つの経済的意義をもっていたとし、1) 資本動員、2) 支配集中、3) 蓄積様式、の3モメントを挙げている。レーニンはこのうち、2)を参与制度としてとりあげている。他の側面は殆んどとりあげていない。この問題については論争があるので吟味をしよう。長坂氏は「レーニンが在来の銀行業務の集積から『融合』を導きだしているのは、いささか単純すぎると言わなければならないが、その原因は株式の意義の軽視にあると言ってよいであろう。」と言われる。ここには、2つの問題が折重なっている。まず株式の意義の軽視について。三輪氏は論ずる、「レーニンは、……『株式会社』の意義を軽視」など、どこにもしていない。<sup>(43)</sup>しかし、レーニンはそれを前述のように部分的には軽視したのである。彼は『帝国主義』を執筆する際、ロシア語訳『金融資本』を読んでいたので、気付かないわけはなかった。それ故、レーニンが産業独占を強調し、

注(42) 武田隆夫編『帝国主義論』上、東大出版、1961、p. 258.

(43) 『現代帝国主義の経済法則』(現代帝国主義講座、第5巻)日本評論社1963年、111ページ。

たかったこと、ヒルファディングが株式会社を相当十分に論じていること、及びヒルファディングへの批判的対決、とによって彼は株式会社の諸モメントを特に強調しなかったのかもしれない。しかし、それでも矢張り不十分な指摘であったと言わざるを得ない。これに関連する主要な問題は次である。即ちこれがレーニンに軽視をさせたものと考えられる。というのは、銀行と産業との結合(=癒着)について、ヒルファディングと論理を異にしている点に他ならない。レーニンによれば、「銀行の基本的な業務は支払の仲介である。」彼は、当座勘定、手形業務、抵当貸付業務、その他を基本的な銀行の業務としてあげており、それ以上に出ない。それゆえヒルファディングのように証券業務(とくに発行業務)を加えていない。

三輪氏は言う「レーニンが重視していることは独占的銀行と最大の商工業企業とのあいだには、銀行業の独占ということによって、通常の銀行取引が恒常化するようになるということである。」この点即ち、「通常の銀行取引」が重要な意味を持っている。なぜレーニンはこれを重視したか。これはヒルファディングと対比することによって理解できる。即ち、ヒルファディングの銀行は、ドイツの銀行が典型である。大野英二氏は特殊ドイツ銀行型を次のように規定する。「『正規の銀行業務』〔預金業務・割引業務・動産抵当業務・当座勘定業務〕とともに『発起業務』〔=発行業務—筆者〕を特徴的な機能にかかげ……あらわれてくる銀行資本は、その機能の特質から、『特殊ドイツ的銀行型』と規定されている<sup>(44)</sup>。かかる銀行に対し、レーニンの銀行は銀行一般<sup>(45)</sup>である。産業に対しては、銀行取引関係、当座勘定、その他の金融業務をとおして力を増大させている。レーニンは資料と例証の多くをドイツに求めているが、ドイツに典型をおいているのではない。だから彼の銀行=産業結合論は、一般理論であると言える。「いささか単純すぎる」というわけではない。尤も、産業独占、銀行独占、に対して擬制資本運動を理論的に組み入れねばならないことは確かである。

### 総 括

ヒルファディングの取引所論は、マルクス経済学史上はじめての体系的理論である。「金融資本」体系において取引所論の占める位置は独自のものである。即

ち、彼の金融資本理論の基礎となった銀行と産業の結合の発生史論であり、その理論的解剖であった。従ってこの理論は、「金融資本」理解の秘密の鍵を提供する。しかし、彼の取引所は皮肉な理論的遺産である。なぜなら彼が典型としたドイツ(およびオーストリア)の金融資本にとって取引所は特殊な役割を演じていたからである。この特殊な役割を、彼がそれを典型的なものと考えて論じたために、生まれた成果であった。すなわち、諸外国と異なり、証券市場の2つの要素の1つ発行市場を銀行が奪い、これをてこに銀行と産業資本の結合を完全に行っているものである。ヒルファディングは、従って、ドイツ型金融資本を、最も良く、即ちレーニン以上に適合的に、論じている。当然その欠陥はそこから発生している。他方、レーニンの「帝国主義」は、ドイツの特殊性を注意深く避けて、一般的な規定を与えようとしている。

ヒルファディングとエンゲルスの取引所論を対照して見れば、彼の理論は、2重の意味でエンゲルス理論の否定と行うことができる。まず第1は、エンゲルスがどれほどの意義を与えたかどうかわからないが、ヒルファディングは定期取引の意義に、取引所論全体にわたる論述の中で、非常に僅少な位置しか与えていないのである。第2に、取引所の資本主義社会全体に占める位置の問題であるが、これもエンゲルスの考えをほぼ否定したものである。マルクス『資本』以降の時代の資本主義の新しい変化をエンゲルスは取引所の意義の増大に見出している。しかし、ヒルファディングは結局、20世紀の資本主義社会においては取引所の意義は後退したと論ずるのである。これは、レーニンにもひきつがれている。要するに、ヒルファディング=レーニン説は、エンゲルス説の否定である。しかし、エンゲルス理論が誤りで、ヒルファディング=レーニン理論が正しい、と考えるならば、それは余りにも機械的な判断であると言わざるを得ない。むしろ、エンゲルスの考察は、19世紀の終りの3分の1の時代の資本主義の一定の傾向を示しており、ヒルファディング=レーニンが20世紀に入った時代の、金融資本主義の時代の取引所を規定した、と言うべきである。そして看過せない点は、その際、ヒルファディングは、ドイツ金融資本主義の中における取引所の役割を考察したのであって、ドイツ的である。レーニンもヒルファディングを援用してか、彼と同様の見解を述べている。

注(44) 『ドイツ金融資本成立史論』有斐閣1956年、5ページ。

(45) 金融資本の古典的規定を検討したもの一つとして、飯田裕康「独占分析と信用形態」経済評論 1966年12月。

### ヒルファディングの取引所論

しかし、微妙な表現を用いている。曰く、「自由競争の支配する古い資本主義が独占の支配する新しい資本主義によってとってかわられたことは、とりわけ、株式取引所の意義の低下のうちにあらわれている<sup>(46)</sup>」資本主義の発達に応じて、(証券)取引所=擬制資本市場の経済的役割が後退するとは一般的に考えられない。ヒ

ルファディングの規定は、古典的ドイツには正確にあてはまるものである。それ故、我々は、次のように言うことが出来るであろう。即ち、19世紀末の取引所の意義の急速な増大に較べれば、20世紀独占資本主義における取引所の意義は、相対的に後退した、と。

(日本社会事業大学専任講師)

注(46) 『帝国主義』岩波文庫版、64ページ。