Title	信用制度と恐慌
Sub Title	The credit system and the crisis
Author	清水, 正昭
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1984
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.77, No.5 (1984. 12) ,p.667(93)- 692(118)
JaLC DOI	10.14991/001.19841201-0093
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19841201-0093

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.

信用制度と恐慌

清水正昭

はしがき

- I 問題の所在
 - II 好況末期の再生産と信用
 - III 信用制度と信用膨脹
 - IV 信用制度と金属流出
- むすびにかえて

はしがき

前稿「恐慌論研究の現状と課題」⁽¹⁾において検討したごとく、われわれは富塚恐慌論を起点とし、⁽²⁾井村恐慌論を画期とする、わが国の恐慌論研究の現段階の当面の課題は、好況末期論であると考えている。好況末期論の主要な課題はもとより「生産と消費の矛盾」の爆発過程のメカニズムを究明することであるが、競争段階の恐慌は、就中激烈な貨幣・信用恐慌として勃発し、しかもすぐれて世界市場的規模で現出したとするならば、好況末期の信用の恐慌に対する作用を検討することによ

注(1) 『三田学会雑誌』第74巻第6号, 1981年。

(2) 富塚良三『恐慌論研究』未来社, 1962年。

(3) 井村喜代子『恐慌・産業循環の理論』有斐閣, 1973年。

(4) マルクスにおいては、「貨幣恐慌」と「信用恐慌」はほとんど同義に用いられている。(例えば, K. Marx, *Das Kapital*, Bd. III, Marx-Engels Werke, Dietz Verlag, Bd. 25, S. 507, 邦訳, 大月書店版『資本論』⑥ 627頁。Theorien über den Mehrwert, Werke, Bd. 26, Tl. II, S. 525, 全集訳, 『剰余価値学説史』II, 709頁。)一般的に、「貨幣恐慌」というのは、支払手段としての貨幣を求めて激しく殺到し、そのために深刻な貨幣飢饉が生ずるといふ点から貨幣恐慌と呼ばれているのに対して、「信用恐慌」というのは、信用連鎖がいたるところで切断され、信用関係が全面的に崩壊するという点から信用恐慌と呼ばれているのであって、両者は同一事態の二つの側面をさしているものと思われる。(三宅義夫『マルクス信用論体系』日本評論社, 1970年, 183, 202~3頁参照。)小論において、貨幣・信用恐慌という場合も上述のような意味で用い、両者を特に区別しているわけではない。

(5) ここに「好況末期の信用の恐慌に対する作用」というのは、すでに「生産と消費の矛盾」が累積・成熟している基礎上で「実現」条件が悪化し、「現実的還流」が遅滞しているにもかかわらず、「信用還流」(*Das Kapital*, Bd. III, S. 464, 訳, ④571頁。)にもとづいて過剰生産の発現が一時隠蔽され、「外観的繁栄」(*ibid.*, S. 317, 訳, ④381頁。)が持続されるもとの、取引拡大・生産拡大を更におし進め、それを通じて恐慌を一層深化させていく作用である。それ故、この時期には信用のこのような作用がなければ、当然、過剰生産恐慌が勃発したであろうにもかかわらず、信用の膨脹により「急速で確実な還流という仮象」(*ibid.*, S. 464, 訳, ④571頁。)は維持され、「外観的繁栄」の持続が可能とされるという意味で、信用の過度膨脹が生じ、その結果、独自の考察を要する、恐慌爆発直前の一時期である「過度緊張」(*ibid.*, S. 543, 訳, ⑥676頁)期が現出するのである。

って、全般的過剰生産恐慌の一局面である貨幣・信用恐慌の発現過程を明確化することは、恐慌論研究にとって不可欠の課題であるといえよう。

従来、「実現」恐慌論においては、「生産と消費の矛盾」は信用制度それ自体の中には存在しないという立場から、信用の作用をひとまず捨象したまま「矛盾」の累積・成熟機構を考察し、その上で信用による再生産の倍加・促進、(過剰生産の)隠蔽作用について副次的に言及されることが多かった。しかし、「生産と消費の矛盾」の爆発過程の特殊な表現形態である貨幣・信用恐慌の発現メカニズムを明らかにするためには、単にそのような諸作用を抽象的に指摘するにとどまらず、その過程を媒介し、過度な信用膨張を惹き起こす信用制度の独自の運動機構とそのなかで醸成される矛盾の現出を通じて、信用が生産を規制していく関係を明確にすることが不可欠であろう。信用制度がそれ固有の運動機構を通じて全体としていかに貨幣供給を行ない、好況末期の貸付資本に対する需要にどこまで対応していくことができるのかということが、その後における過剰生産の隠蔽の進行とその限界＝過剰生産の発現に規定的な影響を与えるからである。

それ故、発達した信用制度⁽⁶⁾のもとでは「全恐慌はただ信用恐慌および貨幣恐慌としてのみ現われ⁽⁷⁾る」とするならば、この信用制度に胚胎する固有の矛盾が、好況末期の信用制度の独自の運動機構を媒介として、いかなるメカニズムを通じて急激な信用制限を惹き起こし、激しい貨幣・信用恐慌を必然化させていくのか、また、それは「生産と消費の矛盾」の累積・成熟との関連でどのように把握すべきであるのかが、改めて問い質されなければならないのである。

小論の課題は、このように競争段階における好況末期の信用制度の独自の運動機構を介して演じられる、信用の恐慌に対する作用の検討を通じて、全般的過剰生産恐慌の一局面である貨幣・信用恐慌の発現過程を明確化することに限定されているが、独占段階以降における信用制度の変化・競争の制限が生じたもとで、貨幣・信用恐慌の発現過程がどのように変容し、「生産と消費の矛盾」の爆発過程がいかなる変貌をとげていくのかを明確にするためにも、かかる基礎的考察は不可欠であると思われる。

注(6) ここに発達した信用制度というのは、——それは「産業資本自身の創造物であり、それ自身産業資本の一形態である」(Theorien über den Mehrwert, Tl. III, S. 460. 全集訳, III, 606頁。Vgl. Das Kapital, Bd. III, S. 617. 訳, ⑤778頁。)——近代的な銀行制度を意味し、それは、一方では前期的な高利に対する反作用として、他方では信用貨幣の創造による流通費の節減として、資本の蓄積過程を促進するものとして創出されたものである。そして、高度に「中央集権化」(Das Kapital, Bd. III, S. 582. 訳, ⑥731頁)された発達した信用制度のもとでは、「(1)ただ一つの主要銀行における全国の準備金の集中、(2)できるかぎりの最低限度へのこの準備金の縮小」(ibid., Bd. III, S. 471. 訳, ④580頁)が生ずるが、このような単一準備制度とそれに基づく単一発券制度が形成されると、銀行組織は中央銀行と普通銀行に分化し、ピラミッド的構造をもつ中央銀行制度 central banking system が成立する。かくして、中央銀行はその信用を楨幹として、一国の信用制度を究極的に支持していく「軸点」として機能すると同時に、また、その金属準備は中央銀行の金融政策を究極において規定していく「軸点」となるのである。(ibid., Bd. III, S. 587. 訳, ⑥739頁参照。)

(7) Ibid., Bd. III, S. 507. 訳, ⑥627頁。Vgl. ibid., Bd. III, S. 564. 訳, ⑥706頁。

I 問題の所在

(1)従来、好況末期の信用の恐慌に対する作用について検討される際には、信用制度の独自の運動とその機能を欠落させたまま考察される傾向が強かったために、貨幣・信用恐慌の発現過程のメカニズムについては、依然として不明確な点が多々残されているように思われる。

信用理論研究の立場から、下平尾勲氏は、これまで「産業循環と信用制度との関連性」について⁽⁸⁾ 精力的に研究を發表され、この問題について立ち入って考察しようとされている。しかし、氏の研究は、信用制度の機能について抽象的・一般的に言及されるにとどまり、信用制度に独自の運動を惹起せしめる現実資本の再生産過程との連関が杳として判然としないために、肝心の信用膨脹が、なぜ、いかにして信用制度に固有な矛盾を現出させ、信用制限を必然化させずにおかなくなるのかが、きわめて不明確なものとなっている。氏の所説によれば、「中央銀行の手形再割引による信用の拡張が現実の再生産過程の拡大を媒介しえなくなり、それが需要供給関係の逼迫から生じる物価騰貴と産業資本家や商人の過大投資や過度投機、信用膨脹に起因するようになれば、銀行も危機を感じはじめる。」ことに「過大輸入による金の流出」をはじめ、「株式の払込みのための預金の引き出し」や「商品が遠隔地市場に長期の手形期間でもって販売される」ようになると、普通銀行や中央銀行の「準備金が……減少傾向を示しはじめる」ので、とり急ぎ引き締め政策を実施せざるをえなくなり、それを契機として貨幣・信用恐慌が勃発する、とされるのである。⁽⁹⁾

しかしながら、ここには次のような問題がある。まず第一に、氏の論議は、他の著作においても同様であるが、信用膨脹が「過度取引」・「過剰生産」・「過度投機」を促進することを抽象的に指摘されるだけで、それとともに「実現」条件がどのように変化していくのかが全く考察されていない。そのために、ここでも現実資本の蓄積過程との連関が、単に信用の拡張がもはや「現実の再生産過程の拡大を媒介しえなくなると」と指摘されるにとどまり、それは「実現」問題といかなる関係にあるのかが全く不明なのである。信用の拡張が「物価騰貴」に起因し、「現実の再生産過程の拡大を媒介しえなくなると」ということ自体は、急激な資本蓄積によって原材料等が急騰し、かかる隘路に逢着することによっても生じうるものであり、このことは決して「実現」条件が悪化し、直ちに返済還流が滞滞する、ということの意味するものではないであろう。それ故、「物価騰貴」と「過大⁽¹⁰⁾

注(8) 下平尾勲『信用と景気循環』新評論、1978年。「産業循環と信用制度」『現代資本主義と恐慌』(経済理論学会年報第13集)、1976年。「『資本論』における貨幣資本と現実資本」『現代資本主義と労働者階級』(同年報第16集)、1979年。「資本の蓄積と信用制度」『講座 資本論の研究4』青木書店、1980年。

(9) 『信用と景気循環』(前掲) 155頁。

(10) ちなみに、この論述は、宇野浩二の立場から独自の「銀行券減価」論を主張された鈴木鴻一郎氏が、それを導出される過程で「実現」問題を捨象するために用いられた論理——「資本の絶対的過剰」によって「中央銀行の手形再

投資や過度投機」によって信用の膨脹が生じたとしても、返済還流が円滑に行なわれる限り、銀行は一定の準備率を維持することができるのであり、なんら「危険を感じはじめ」ことはないはずである。次に、普通銀行の「準備金の減少傾向」を惹起するものとして、「株式の払込みのための預金の引き出し」と「遠隔地」への「長期の手形」の振出しを掲げられているが、これらの契機も「実現」条件が悪化しない限り、決して銀行の「準備金の減少傾向」を惹き起こすものではない。例えば、鉄道株に払い込むために引き出された銀行券は、鉄道会社を通じて必要な時期に至るまで銀行に預託されるならば、一旦引き出された銀行券も急速に銀行に還流しうるし、また、たとえ「遠隔地市場に長期の手形」で販売されたとしても、「実現」条件が順調であり、(手形期間が相対的に長期であっても)円滑な返済還流が維持されうる限り、なんら銀行の「準備率の減少傾向」を惹き起こすものとはならないであろう。第三に、氏は、他方では、中央銀行の「準備金の減少傾向」が「金の流出」に起因することを指摘され、(12)「金流出の役割」に留意されている。しかし、ここでも「実現」問題が不明確であることが、氏の意図にもかかわらず、金流出の恐慌に対する位置づけに大きな難点を生みださざるをえないものとなっているばかりか、中央銀行の金流出にもとづく信用制限と、前述の普通銀行段階の信用制限とが二元的・対立的に説かれることとなり、全体としての信用制度の運動機構のなかで信用制限が必然化される態様は、なんら明確にはされていないのである。

このように、氏の論議においては、信用制度の機能について留意されながら、信用制限を必然化させる信用制度固有の運動と、それを根底的に規制していく現実資本の再生産過程との連繋が全く不問に付されているので、貨幣・信用恐慌の勃発過程において演じられる信用制度の独自の機能はなんら解明されたとはいえないのであり、そのため、貨幣・信用恐慌の発現メカニズムもきわめて不明確なものとなっている、といわざるをえないのである。

(2)これに対して、恐慌論研究において多くの継承すべき貴重な分析を行なわれ、再生産過程との連繋のもとで信用制限が必然化される過程を明確にしようとされているのは井村喜代子氏である。しかし、氏の場合には信用制度の独自の機能が全く等閑視されているために、やはり貨幣・信用恐慌の発現過程には種々の不明確な点が残されているように思われる。そこで、次に、井村氏の所説を検討することによって、問題の所在を更に明確にしていく必要があるだろう。井村氏の好況末期の利子率騰貴・信用制限の概要は次のごとくである。いまかりに、「実現」条件が悪化し、還流が遅滞しはじめると、「手形の長期化、手形割引への依存度の上昇、さらには手形操作」が行なわれ

割引による信用拡張は、もはや、再生産の現実の拡張を媒介しえなくなり、……」(『経済学原理論下』東大出版会、1962年、411頁。)——と奇妙な符節を合わせているのは興味深い。

注(11) Vgl. Das Kapital, Bd. III, S. 503. 訳, ⑤621頁。

(12) 『信用と景気循環』(前掲) 156~163頁。

(13) [補注] (a) (後出 115~116頁) 参照。

信用制度と恐慌

る。かかる事態に対応して、「銀行は、手形の長期化、手形発行の異常な増大、手形割引への依存度の急増、担保物件の悪化等のなかに、『実現』条件の悪化とそれによる貸付回収不能の『危険を嗅ぎはじめる』ので、利子率上昇のみではなく手形割引の制限、その他の貸付制限を行なうことになる⁽¹⁴⁾」というものである。

しかしながら、このような利子率騰貴・信用制限論に対しては次のような疑問を摘記しないわけにはいかないであろう。まず第一に、信用制度論が欠落しているために、「信用制度の軸点」である中央銀行の独自の機能が全く等閑に付されている点である。いま仮に、⁽¹⁵⁾「実現」条件が悪化し、普通銀行に対する割引需要が増大するためにその支払準備率が低下したとするならば、放漫な信用拡張は警戒されるようになるであろうが、しかし、普通銀行は直ちに手形割引の制限や貸付の回収等の強制的措置をとるのではなく、その支払準備率を回復させるために割引市場を通じて中央銀行へ手形を再割引に出すであろう。これに対して、中央銀行は通常は割引市場から独立して聳立しているのであるが、かかる逼迫期には「信用制度の軸点」として国内の信用を支持するために独自の機能を果たしていくことになる。単一発券制度が確立され、国内において金属貨幣が流通していない場合には、中央銀行に集中保管された金属準備は、「国際的支払のための準備金」と「預金支払や銀行券の兌換性のための準備金」⁽¹⁶⁾との二つの異なる使命を帯びているが、その金属準備が減少しない限り、銀行券の信用貨幣としての本質に根ざす兌換性を維持する条件もその限りでは危険に陥ることはない。したがって、中央銀行は同行への依存が増大する逼迫期においては手形の審査・選別を行ないながらも、「適格手形」である限り、後述のような機構を通じて信用を拡張し——もとより、それは兌換性が確保され、中央銀行券に対する信頼が動揺しない限りであるが——、市場の再割引需要に応じていくことができるのである。換言すれば、「信用制度の軸点」である中央銀行は、逼迫期には国内の信用を支持するために「最後の貸手 lender of last resort」⁽¹⁷⁾として行動すべき責務を有しているのであり、実際、自由競争段階においてもある範囲のなかで結果的にその責務を果たしていくのである。それ故、マルクスは、イングランド銀行への依存が強化される逼迫期に、同

注(14) 井村喜代子、前掲書、280頁。

(15) もとより、氏の所説においては中央銀行についての言及が全く存在しないというのではない。例えば、銀行制度や中央銀行政策によって「貨幣・信用恐慌の深度が左右される」という問題については、その指摘が行なわれている。(前掲書、294～5頁)しかし、それはあくまでも恐慌勃発後の中央銀行の救済融資に関わる問題であって、決して貨幣・信用恐慌の発現過程のなかで演じられる中央銀行の独自の機能についてではない。また、「ヨリ現実的な問題」として好況末期の中央銀行からの金の対外流出についても言及されているが、(同上、283～5頁)それは氏の利子率騰貴・信用制限論のなかで論理必然的な位置を占めるものとして論証されているわけではなく、あくまでも「現実的な問題」として「補足的に言及」されているにすぎないのである。

(16) Das Kapital, Bd. III, SS. 582～3. 訳、⑤732頁。

(17) イングランド銀行は、信用の崩壊に伴う混乱の一層の拡大を防ぐために、すでに1763年の「初期恐慌」以来「最後の貸手」として機能しはじめた、といわれている。M. C. Lovell, The Role of the Bank of England as Lender of Last Resort in the Crises of the Eighteenth Century, in "Explorations in Entrepreneurial History" Vol. X, No. 1, 1957, pp. 13～15. J. H. Clapham, The Bank of England, 1944, vol. I. pp. 240, 247. 英国金融史研究会訳『イングランド銀行 I』274, 282頁参照。

行が「信用制度の軸点」として果たすべき責任について深い理解を示している J. H. パーマー⁽¹⁸⁾の「商業的窮境に関する上院秘密委員会報告書」(Report from the Secret Committee of the House of Lords on Commercial Distress, 1848. 以下, 1848, HL. と略記。)での証言を「特別に興味あるもの」として援用しつつ、次のように述べているのである。「彼(パーマー……引用者)の見解によれば、イングランド銀行は逼迫期にも、為替相場の逆調が金を外国に引き出さないかぎり、利子率を5%という以前の水準よりも高くする必要はなかったのである。もし1844年の法律がなければ、逼迫期にもイングランド銀行は呈示されるすべての一流手形を困難なしに割引することができるであろう」と。⁽¹⁹⁾⁽²⁰⁾⁽²¹⁾

このように、普通銀行に対する手形割引需要が急増し、貨幣市場が逼迫したとしても、「信用制度の軸点」である中央銀行の独自の機能によって直ちに割引制限・信用制限が生ずるわけではないとするならば、それでは、次に、井村氏が強調されるように、銀行が「危険を嗅ぎはじめる」(マルクス)というのはいかなる条件のもとで生起する事態であるのか、という疑問が生ずるのである。

この問題についてまず確認すべきは、マルクスが「危険を嗅ぎはじめる」といっているのは、イングランド銀行自身に関することではなく、「リヴァプールの銀行の重役の証言」⁽²²⁾を念頭において素描している所述である、という点である。とすれば、「リヴァプールの銀行」は自行に対する割引依存度が増大したとしても、イングランド銀行がかかる逼迫期においては手形を審査・選別しながらも「適格手形」である限り、信用を拡大し、市場の割引需要に応ずるように行動するのであれば、「リヴァプールの銀行」はロンドン割引市場を通ずる手形の再割引によって自行の支払準備率の急落を回避しうるのであるから、直ちに「危険を嗅ぎはじめる」ということはないはずである。

それでは、「リヴァプールの銀行」は一体どのような条件のもとで「危険を嗅ぎはじめる」というのであろうか。それは、イングランド銀行がかかる逼迫期においても市場の需要に応じた銀行券

注(18) パーマー理論の詳細については次の研究を参照されたい。J. K. Horsefield, The Opinions of Horsley Palmer, in "Economica" Vol. XVI, No. 62, 1949. 高山洋一「パーマー理論とビール銀行条例」『金融経済』第146号, 1974年。藤田幸雄「パーマーの見解(1)」『論究』(山口大学大学院)第7巻第1号, 1975年。

(19) Das Kapital, Bd. III, S. 573. 訳, ⑤718頁。

(20) Ibid., Bd. III, S. 575. 訳, ⑤720~1頁。三宅義夫氏はこれに注釈を加えて、パーマーの意見は「マルクスも——はっきりとこれに賛意を表している評言は挿んでいないが——これを妥当な意見として掲げているものと見受けられる」と評されている。(前掲書, 214頁。)

(21) すでにマルクスは、1851年2月3日付エンゲルス宛書簡において、通貨学派がリカードの貨幣数量説にもとづいて、金本位制下では物価の安定と国際収支の均衡をもたらす自動調節作用が存すると主張しているのに対して、次のように反駁している。「そこで、僕が言いたいのは、イングランド銀行はこれとは反対に行動しなければならないということ、すなわち、地金が減少するときには手形割引をふやし、地金が増加するときには手形割引を普通の調子でやっつけていかなければならないということだ。そうしないと、近づきつつある商業恐慌を不必要に激しくすることになる」と。(Marx-Engels Werke, Bd. 27, S. 174. 全集訳, 154頁。傍点はマルクス)当時、バンク・ノートは「法貨 legal tender」として承認されていたので、あらゆる銀行家・公衆に「準備貨幣」および「現金」として受け入れられていたためか、ここでは「地金が減少するとき」においてさえも、イングランド銀行は「近づきつつある商業恐慌を不必要に激しく」しないために、手形割引を「ふやす」べきことが主張されている。

(22) Das Kapital, Bd. III, S. 464. 訳, ④571頁。富塚良三氏も、井村氏と同様に、マルクスの同じ文言を援用しつつ信用の制限を指摘されている。前掲書, 206頁。『経済原論』有斐閣, 1976年, 438頁。

信用制度と恐慌

発行を制限されている場合であろう。当時、イングランド銀行は1844年のピール条例によってその保有する金属準備(プラス1,400万ポンドの保証発行)を越える発券を制限されていたために、金属準備が流出・減少していく危急期には、同額の銀行券が廃棄され、銀行部の保有する準備銀行券もそれだけ減少せざるをえなくなるよう強制されていた。そのため、「リヴァプールの銀行」をして、「産業循環の危急期」にはピール法による制限のために銀行部準備金の枯渇を懸念して、かかる事態のなかに深刻な貨幣飢饉⁽²³⁾の「危険を嗅ぎはじめ」、それを予測しての貨幣退蔵⁽²⁴⁾や、手形割引の制限・その他の信用制限に踏み切らせたのである。即ち、「危機にさいしイングランド銀行の銀行券供給が制限されていることは、これを見越しての貨幣退蔵、つまり支払準備金の手当を急がせることになる。……市中でも支払準備金の保存を図ってだれも貸したがない」事態⁽²⁵⁾が現出したのである。それ故、「産業循環の危急期」の金融逼迫は、このようなピール法によって一層人為的に激化されたものとなったのである。⁽²⁶⁾⁽²⁷⁾

このようにみえてくるならば、「リヴァプールの銀行」が「危険を嗅ぎはじめる」というのは、いかなる条件のもとで生じた事態であったのかということとはもはや明らかであろう。それは逼迫期にもかかわらず、イングランド銀行の発券拡大がピール条例によって厳しく制限されていたために、貨幣飢饉が人為的に激化されることによって生みだされた現象に他ならなかったのである。しかし、図らずもここには、近代的な信用制度といえども、決して貴金属の基礎から解放されていないことが如実に示されているといえよう。ピール条例によって「人為的」に恐慌が激化されたというのも、

注 (23) 「当時は (1847年10月)、銀行券を貨幣市場で手に入れることは一般に非常に困難だった。こういうことは、1844年の銀行法の制限のために銀行券を手に入れることができなくなるだろうという一般的な懸念から起きたのである。」 (1848. HL, Q. 2645. (S. ガーニ) quot. in "Das Kapital" Bd. III, S. 542. 訳, ⑤675頁。)

(24) ピール条例による制限のため、「イングランド銀行が利率をますます引き上げざるをえなくなったので、不安は一般的になった。地方銀行は手持ちの貨幣額をふやし、また銀行券の額もふやした。そして、平素はおそらく2,3百ポンドの金が銀行券しか手持ちしていないのが常だったわれわれの多くが、たちまち数千ポンドを金庫や机のなかにためこんだ。というのは、割引についても市場での手形の流通能力についても大きな不安が広がっていたからである。こうして、一般的な貨幣蓄蔵が起きたのである。」(ditto, House of Commons. Q. 4605. (地方銀行業者ピーズ) 以下, 1848. HC, Q. と略記。quot. in "Das Kapital" Bd. III, S. 432. 訳, ⑤29頁。)

(25) Vgl. Das Kapital, Bd. III, SS. 570~1. 訳, ⑤714~5頁。(執筆はエンゲルス。)但し、ピール条例は金属準備プラス1,400万ポンドの保証発行額をもってイングランド銀行の発券額を決定したのであって、金属準備によって銀行券流通額を規定したものではなかった。むしろ、ピール条例は金属準備の動向を銀行部準備の動向として反映する勘定形式を有し、その形式を通じて金属準備による信用統制が行なわれたので、銀行券流通額は銀行部準備の範囲内でその需要に応じて変動したのである。それ故、「外国に(金……引用者)5ポンドが流出するごとに、国内の流通から5ポンド銀行券が一枚引きあげられる」とか、「流通手段の量は、まさにそれが最も多く最も切実に必要になる瞬間に(金の対外流出により……引用者)縮小される」というのは誤解を生む恐れがあるといえよう。

(26) 三宅義夫『マルクス・エンゲルス イギリス恐慌史論 上巻』大月書店, 1974年, 28~9頁。

(27) 「銀行準備金——オーヴァーストーンの創造物——の枯渇に対する恐怖が1847~48年の恐慌に貨幣パニック (Geldpanik) をつけ加えた (hinzufügte)」(Das Kapital, Bd. III, S. 436. 訳, ④534~5頁。)同様の指摘は, ibid., SS. 507, 510, 532, 543 (エンゲルス)。訳, ⑤626, 630, 661, 676頁にもみられる。それ故、ピール法の停止それだけで「恐慌を打開するに充分であった」(ibid., S. 571. 訳, ⑤715頁。エンゲルス)というのも、かかる意味において理解されなければならない。

金属準備による信用規制を厳格に実践し、1,400万ポンドの保証発行を越える発券部分については100%の金属準備を強制したものであったからである。それ故にまた、「恐慌時に軸点として金属がもっているこの性格の恐ろしい例証⁽²⁸⁾」が、一層明瞭に、かつ尖鋭な形で表出したのである。

このように、「信用制度全体の軸点としての、金属準備の機能⁽²⁹⁾」を媒介として信用制度固有の矛盾が現出するとするならば、それは、人為的な制限が強制されていない段階では、「生産と消費の矛盾」の累積・成熟している基礎上で、いかなるメカニズムを通じて現象するのであろうか。この問題を検討するためには、まず、信用制度にその独自の運動を惹起せしめる、好況末期の再生産構造を明らかにしておかなければならない。

II 好況末期の再生産と信用

(1)われわれが好況末期というのは、すでに井村氏が明らかにされたように、好況過程において⁽³⁰⁾「I部門の不均等的拡大」が急速に進展し、その基礎上で更に固定資本の貨幣補填(f)>現物補填(σF)という関係が深化することによって、歴大な「余剰生産手段」が生みだされ、それがもはやI部門によって主導的に吸引・利用されていかななくなってしまった局面であり、それ故にまた、「生産と消費の矛盾」がもはや潜在的に累積されえないまでに成熟した局面である。しかし、この過程は信用の恐慌に対する作用を明確化するうえで、更に二つの局面に区分して考察する必要がある。

まず、活発な新投資が展開される過程で必然化した $f > \sigma F$ の深化は、各部門の労働手段需要総額のうち更新投資の比重の低下・新投資需要の比重の上昇を促すために、それは一方では、新投資固有の需要創出作用を減殺すると同時に、他方では、一定の労働手段需要総額のもとでの供給増加率を上昇させずにはおかない。そのため、消費需要に制約され、新投資の急増しえないII部門では、II部門用労働手段の「実現」条件の悪化を促し、また一層肝要なI部門では、自部門内転態部分に関してI部門用生産手段の供給増大率の上昇を加速していくのである。したがって、この供給増大率の上昇を上回る新投資が継続的に累増していくメカニズムが存在しない限り、井村氏が強調されるように、好況過程を主導してきた労働手段生産部門(IF部門)の需給関係は悪化し、「市場価格の上昇率の低下傾向」が現われざるをえない第一の局面が出現する⁽³¹⁾。この局面は、それ自体としてみれば、新投資と市場拡大が相互促進的に進展し、「余剰生産手段」がI部門で主導的に吸収・利用され、何ら「実現」問題が顕在化することなく、「生産と消費の矛盾」が潜在的に累積されえた好況の進展過程に比して、明らかに「実現」条件が悪化し、「生産と消費の矛盾」がもはや潜在

注(28) Ibid., Bd. III, S. 588. 訳, ⑤739頁。

(29) Ibid., Bd. III, S. 587. 訳, ⑤738頁。

(30) 井村喜代子, 前掲書, 第5章第2節参照。

(31) 同上, 234~5頁。

信用制度と恐慌

的に累積されえないまでに成熟した局面であるといえよう。しかし、すでに指摘したごとく⁽³²⁾、この局面においては「市場価格の上昇率の低下傾向」が現われるとはいえ、いまだ市場価格は絶対的には上昇していくのであるから、依然として強い投資誘因が存続しているばかりでなく、市場の拡大分を他の資本に先駆けて自己の販路に組み込もうとする諸資本の投資競争もなお根強いものがあるとみなさなければならない。それ故、新投資はこの局面においても依然として増勢基調にあるものと考えられるのであり、この局面はあくまでも新投資と市場拡大とが相互促進的に進展し、「I部門の不均等的拡大」が深化していく好況の進展過程の延長線上で捉えられる局面なのである。

したがって、この局面における産業資本の貸付資本に対する需要も、基本的には新投資・生産拡大のための投資金融であり、あくまでも購買手段としての貨幣に対する需要がその主流をなしているといえよう。それ故、この局面では「実現」条件が以前に較べて悪化するため、貸付資本に対する需要の増大に比して貸付資本の蓄積は相対的に鈍化し、その限りで利子率は上昇するといえ、依然として新投資が増勢基調にある限り、一方では、生産の拡大・価値増殖の増大を通じて貸付資本の形成が促進され、他方では、新投資による需要創出・市場拡大を通じて貸付の返済環流が（以前に比して遅延したとしても）行なわれるので、貸付資本蓄積の鈍化もその限りで生ずるにすぎないのである。

(2)これに対して、好況末期の第一の局面が進展すると、やがて新投資の基調は鈍化傾向に転じ⁽³³⁾、信用を利用した商業資本（商人を含む）の活動や信用制度そのものの作用がなければ、「生産と消費の矛盾」が爆発せざるをえない第二の局面が現出する。いいかえれば、I部門で吸引・利用すべき龐大な「余剰生産手段」が累増している基礎上で、I部門の新投資が鈍化すれば、「実現」困難と新投資の鈍化とが相互促進的に進展し、急速に下降への逆転が始まることになるが、かりに新投資が鈍化したとしても、「過剰生産や商業的過度投機の主要槓杆として現象する⁽³⁴⁾」信用をめぐる直接的・間接的な諸作用のもとでは、「信用還流」にもとづいてなおしばらくは「外観的繁栄」が存続し、直ちに下降への逆転が始まるわけではないのである。

元来、信用はそれ固有の機能により生産過程と流通過程の分離・自立化をおしすすめ、貨幣の還流 $W'-G'$ の条件から独立して商品取引の拡大・生産の拡大を促進していく作用を有しているが、商業信用や銀行による手形割引は、商業資本が市場の楽観的予測のもとで大胆な買付けを行なうこ

注(32) 拙稿「好況過程における資本の蓄積様式」『三田学会雑誌』第69巻第4号、1976年、70～2頁。

(33) 好況末期（第一の局面）においても依然として増勢基調にある新投資が、なぜ鈍化傾向に転ずるのかというのは難問であるが、われわれはかつてこの問題にアプローチするために、好況過程における資本の蓄積様式を検討したことがある。（同上論文参照）そこで剔抉された二つの新投資形態は、IF部門の需給関係に全く異なる影響を与えるのであるが、両者の投資行動の基準が異なるために、好況末期に「市場価格の上昇率の低下傾向」が現われると、両者は異なる対応を示すことになる。そのため、総体としての新投資が増勢基調にあったとしても、二つの新投資形態の伸び率が異なるために、IF部門の需給関係は確実に悪化し、【市場価格（の上昇率）を急速に低下させるので、それは結局IF部門の新投資を鈍化させずにはおかないよう作用すると考えられるのである。

(34) Das Kapital, Bd. III, S. 457. 訳、④562頁。

とを可能にし、⁽³⁵⁾「決定的消費者」(販売するための購買ではなくて、生産的または個人的消費を目的として購買する者)の需要を上回る「架空な需要」⁽³⁶⁾・「見込需要」⁽³⁷⁾を生みだすように作用する。そして、この「架空な需要」・「見込需要」の形成は、「実現」困難な商品在荷が生じたもとでも、それを一時隠蔽し、「……しばらくは見込需要に刺激されて無事に進行することができ、したがってこれらの部門では商人も産業家も非常に景気よくやってくる」という外観を生みだすのである。更に、信用に大きく依存した投機業者や商業資本が価格上昇を期待して行なう、故意の流通期間の延長・投機的な在荷形成の増大は、一層積極的に「実現」困難な商品在荷を隠蔽し、「外観的繁栄」を持続させる作用を果たすのである。他方、信用制度そのものもその独自の運動機構を通じて、「実現」困難を隠蔽する作用を有している。いまかりに、生産物過剰がしだいに表面化し、現実的還流が遅滞し始めたとすれば、手形は長期化し、銀行への割引依存度は高まるであろう。更には「融通手形のやりくり」や「単なる手形作製を目的とする商品取引」が現われる。そして、信用制度の独自の運動機構を媒介とする銀行の信用拡張によってこれらが許されるならば、「極めて堅実な事業および自由な還流の外観」⁽³⁹⁾は維持され、過剰生産の発現は隠蔽されるのである。

したがって、信用を利用した商業資本の活発な活動や信用制度の独自の運動によって過度な信用膨脹が行なわれるならば、過度な商品取引と過剰生産の発現は隠蔽され、「外観的繁栄」を持続させる作用は強化されるのであるが、その際、かかる局面の個別資本の生産活動については次の点に留意しなければならない。競争的な市場においては、個別資本の生産活動は全体としての市場の条件に受動的に対応するというものでは決してないため、市場条件が悪化したとしても、個別資本は自らすすんで生産規模を縮小するということは決してありえない。それ故、生産物過剰・市場価格の低落・市場利潤率の低迷が表面化してくると、新投資は急速に減退していくが、生産活動はすでに投下されてしまった既存の固定資本=労働手段の存在によって根本的に制約されているので、個々の資本は可能な限り投下固定資本価値を回収しようとしてかえって価値的補填を急ぐため、既存の生産設備の基礎上で生産は極限まで強行され、過剰生産は更に倍加されるのである。そればかりか、かかる状況下で自己の販路を確保するための唯一の手段は、自己の商品の個別的価格を市場価格以下に引下げて販売することであるから、平均以上の優れた生産設備を擁する資本や、利潤率の低下を利潤量でカバーできる大資本は、既存の生産設備の基礎上で可能な限り生産を拡大し、それ

注(35) Ibid., Bd. II, S. 80. 訳, ③93頁。

(36) Ibid., Bd. III, S. 316. 訳, ④380頁。

(37) Ibid., Bd. III, S. 317. 訳, ④381頁。

(38) Ibid., Bd. III, S. 317. 訳, ④381頁。

(39) 「一部はただの融通手形のやりくりにより、また一部は単なる手形作製を目的とする商品取引によって、全過程が極めて複雑なものとなるのであって、極めて堅実な事業および自由な還流の外観が——その還流が事実上ではすでに久しく、部分的には詐取された貨幣貸付業者・部分的には詐取された生産者を犠牲としてしか行われなくなった後も——なお静かに存続しうる」(ibid., Bd. III, S. 501. 訳, ⑥619頁。)

信用制度と恐慌

ら生産物を市場価格以下で販売することによって、販売価格総額・利潤総額の極大化をはかろうと努めるであろう。⁽⁴⁰⁾ここでは「各人は、隣人のことなどは——自分の為すことは自分だけではなく仲間全体に影響するにも拘わらず——どうなろうとお構いなしなのである。」⁽⁴¹⁾したがって、この好況末期の第二の局面においては新投資が鈍化するために生産物過剰・「実現」困難が表面化してくるにもかかわらず、そこではむしろ、個別資本間の販売競争・対立が一層強化されることによって、更に過剰生産が倍加されるのである。そして、信用を利用した商業資本の活動や信用制度そのものの作用によって市場の崩壊が阻止され、その「外観的繁栄」が維持されうるとすれば、そのもとでこのような諸資本の生産活動は更に強行され、過剰生産が一層促進されるという、信用の過度膨脹と過剰生産との相互促進的關係が維持・強化されていくのである。

したがって、このような関係が維持・強化されていく局面で急増する貸付資本に対する需要は、決して新投資のためのそれではなく、あくまでも「実現」困難による支払不能を回避するために必要とされる支払決済や滞貨融資のための需要であり、支払手段に対する需要であるという点に留意しなければならない。⁽⁴²⁾そのため、信用によって商品の価値「実現」に先行して大胆な新投資・生産拡大が行なわれることが、かえって市場の拡大と円滑で規則正しい還流そのものを保証し、そのことがまた、更に急激な新投資・生産拡大を促進していくという再生産と信用との相互促進的過程は、ここではその展開の基礎条件そのものを奪われていくのである。したがって、新投資の鈍化とともに「実現」条件は急速に悪化するので、信用を利用した商業資本の活動や信用制度そのものの作用によって「外観上は順調な還流」が維持されているように見えたとしても、貸付資本に対する需要の急増に比して現実的還流は遅滞し、貸付資本の蓄積は急速に鈍化せざるをえなくなるのである。かくして、この局面における信用の過度な膨脹は、他面では、信用拡大の基礎条件そのものを自らほりくずし、発達した信用制度にそれ固有の矛盾を現出させずにはおかなくなるのである。

Ⅲ 信用制度と信用膨脹

(1) 「信用制度の基礎」⁽⁴³⁾をなしている機能資本家の商業信用取引は、「還流そのもの」とこの「還流が遅れた場合の彼らの準備資本処分力」⁽⁴⁴⁾とによって限定づけられている。それ故、好況末期に「実現」条件が悪化し、現実的還流が遅滞し始めると、諸資本の信用取引の連鎖は、この還流が遅

注(40) 井村喜代子、前掲書、176～7頁参照。

(41) Das Kapital, Bd. III, S. 204. 訳、④244頁。

(42) 「逼迫期には、貸付資本にたいする需要は支払手段にたいする需要であって、それ以外の何ものでもなく、購買手段としての貨幣に対する需要では決してない。」(ibid., Bd. III, S. 531. 訳、⑥660頁。)

(43) Ibid., Bd. III, S. 496. 訳、⑥613頁。

(44) Ibid., Bd. III, S. 497. 訳、⑥615頁。

滞したときに自己の債務を履行するために処分しうる準備資本に大きく依存することになる。ところが、発達した信用制度のもとでは、準備資本は最小限にまで節約されているうえ、好況の繁栄局面においては、投機的拡大をも含めて利用可能な資本がすべて利用されつくす傾向が強いので、「準備資本処分力」も多かれ少なかれ狭い枠内に制限されている。しかし、もとより直ちに商業信用取引が制限されるわけではない。商業信用が銀行信用によって補完され、商業手形が銀行によって割引されるもとでは「各個の製造業者や商人にとって、多額の準備資本の必要が避けられ、また現実の還流への依存も避けられる⁽⁴⁵⁾」からである。こうして、商業信用は銀行による手形割引によって著しく拡張されるのであるが、商業信用取引の連鎖の拡張を制限する条件が強化される好況末期においては、ますます多くの手形が銀行に割引を求めて持ち込まれるようになる。即ち、「商業信用の銀行信用からの相対的独立⁽⁴⁶⁾」は失われ、商業信用の拡張の困難が銀行信用に対する需要を急速に増大させるのである。ところが、これに応ずる銀行の方においても、かかる局面においてはその信用拡張能力はしだいに制約されざるをえなくなる。それは、割引需要の増大と返済還流の遅滞とによって、預金債務に対する支払準備率が低下していくからである。こうして、銀行信用の拡張に対する需要が増大しながら、その拡張を制約する条件が強まると、貨幣市場の需給は逼迫し、市場利率は上昇せざるをえなくなる。しかし、それと同時に他方では、諸銀行は自行の支払準備率の急落を回避するために、中央銀行に手持手形の再割引を求めるようになるので、そうした過程を通じて、市場利率の上昇は取引を禁止するほどまでに高騰して、市場は極度に逼迫するというわけではなく、諸銀行の信用拡張はより多く中央銀行に依存して行なわれるようになり、手形割引市場の中央銀行への依存が強化されるのである。

これに対して、中央銀行は、市場が逼迫すると、信用を拡大しつつ再割引需要に応じていくのであるが、中央銀行券も金との兌換を約束した銀行手形に他ならないのであるから、その発券の拡大は、金貨幣での支払準備の動向を無視して行ないうるものではない。したがって、返済還流の遅滞とともに発券残高が増加し、兌換準備率が低下していくと、中央銀行もそれに対処するため公定歩合を引き上げてゆかざるをえなくなる。しかし、注意すべきは、マルクスも留意しているように⁽⁴⁷⁾、この局面での公定歩合の引き上げは直ちに手形の振り出しやその流通を制限するものではなく、むしろ逆に、信用取引をかえって拡大させ、手形発行とその割引需要を一層増大させたという点である。それは、一方では、「これらの手形は契約された取引の法律上の証拠としてより適しているばかりでなく、ほかでの買付を実行するのにもよりよく適しており、また資本を借り入れるための信用手

注(45) Ibid., Bd. III, S. 501. 訳, ⑥615頁。

(46) Ibid., Bd. III, S. 512. 訳, ⑥633頁。

(47) 「ところが利率の上昇は、信用取引を縮小させるどころではなく、かえってそれを拡大してそのあらゆる補助手段を過度に緊張させるようになる。それだから、この時期は破局の前触れになるのである。」(ibid., Bd. III, S. 586. 訳, ⑥736~7頁。)

信用制度と恐慌

段としてはもっとも適しているからであ」り、更にまた他方では、かかる局面でひとたび公定歩合が引き上げられると、それはますます上昇していこうという「一般的な不安」⁽⁴⁸⁾を醸成し、誰もが先物を割り引かせて手形を銀行券に代替し、与えられた瞬間にできるだけたくさんの銀行券を支配しておこうとする行動が表面化するからである。したがって、この時期には割引市場ではかえって手形取引が異常な膨脹をみせ、手形発行は極端に増大し、手形割引への依存度も急増していくので、銀行はこのような金融逼迫の徴候が現われると、これに対処するため自行の安全性を考慮して取り入れ手形を厳しく審査するようになる。割引に出される手形の適格期間は短縮され、手形の品位や資格を制限し、そして割引率が引上げられて、しかもそれを差別的に適用する政策が用いられたが、しかし、それにもおのずから限界が存在したのである。

(2)元来、銀行の取入れた手形が安全なものであるのか否かを判断するについては、当事者の取引状況やその手形が正規の手続きを踏んで振り出されたものであるのかどうかを調査する以外に、それを識別することは困難である。それ故、銀行は当事者の信用調査を行ない、将来の支払能力を精査するのであるが、それでも無政府的な商品生産を宗とする資本制生産のもとでは、実際にそれを正確に判断することは不可能である。⁽⁵⁰⁾

そこで、銀行が自行の安全性を守るために採択した伝統的な原則は、「二つの名前(振出し人と引受人)に満足しさえすれば、それにもとづいて手形を取り入れる」⁽⁵¹⁾という方針であり、それが疑いのない積年の慣行として堅持されたのである。その結果、手形はいまやこの「二つの名前」にもとづいてその品位と安全性を判断されることとなった。換言すれば、現実の商品取引に裏付けられた確かな信用と支払能力をもつ適正手形であるが故に、優良手形として流通したのではなく、手形の振出し・引受け・裏書きを行なう商会の信用にもとづいて、それが一流手形であるのか否かが判断されたのである。とすれば、その結果、「手形の振出しが慎重に行なわれているかどうか、それが生産物にもとづくのか架空のものであるのかは、われわれの関知せざるところである」⁽⁵²⁾として、「たとえ、たまたま投機手形であることが判明したとしても、これを割引くさいに異議を唱えることは全くない」⁽⁵³⁾とする割引方針が採択されたとしても、何ら不思議なことはなかったのである。し

注 (48) それ故、「イングランド銀行の割引率がひきあげられるようなときには、……取引はおのずから手形の振り出しに帰着する。」(Report from the Select Committee on the Bank Acts, 1857, Q. 1522. (ニューマーチ) 以下, 1857. Q. と略記。quot. in "Das Kapital" Bd. III, S. 586. 訳, ⑤737頁。)

(49) Das Kapital, Bd. III, S. 586. 訳, ⑤737頁。

(50) 融通手形を嗅ぎわけるには、「当事者の取引状態を知り、その手形がある事業に従事する者から他の者に合法的に振り出されたものであるのかどうかを判定するにあたり、最善の判断を働かせる以外に不可能であります。……それでも実際には、それが融通手形であるのか否かを見抜いたり、発見したりすることはできません。」(Report from the Select Committee on the Bank Acts, 1858, Q. 303. (ニーヴ) 以下, 1858. Q. と略記。)

(51) 1848. HC, Q. 46. (ホジソン)

(52) 1848. HL, Q. 2516. (リスター)

(53) 1848. HC, Q. 602. (ホジソン)

たがって、既述のごとく、生産物過剰・「実現」困難が表面化する好況末期の第二の局面において、支払決済や滞貨融資のために貸付資本に対する需要の急増・手形取引の異常な膨脹が現われ、そのなかには多くの融通手形や「単なる手形作製を目的とする商品取引」が存在していたとしても、この種の手形もその振出し・引受け・裏書きの形式は以前と同様であるから、銀行はこれまでと同様に「二つの名前」にもとづいてその手形を割引く他はなかったのである。それ故、このような手形割引方式にもとづく手形の選別・信用「制限」システムは、何ら信用の過度の膨脹を阻止するものとはならなかったのである。そればかりか、このような局面では持込み手形がたとえ二流手形と判断され、差別的な割引率が課されたとしても、顧客は支払決済や滞貨融資の資金繰りのためにはそれを甘受せざるをえなかったために、貸付資本に対する需要の増大と割引率の高騰により、逼迫期にはむしろ銀行資本の収益は増大し、割引市場はかえって繁忙をきわめたのである。かくして、国内信用と貿易信用をつらぬく各種の手形の振出し・引受け・割引き・書き換えを通じて、再生産過程を著しく加速し、大規模な資本蓄積を促進していたその同じシステムが、いまやかかる局面では「実現」困難を隠蔽し、信用の過度膨脹を必然化するシステムへと変質していくのである。⁽⁵⁴⁾

しかも、これは単に手形割引市場だけの問題にとどまらなかった。むしろ、割引市場の過度の信用膨脹自体が、中央銀行の信用拡張によって組織的・制度的に支持された結果に他ならなかったのである。割引市場の中央銀行への高位の依存によって特徴づけられるこの段階の信用拡張においては、中央銀行も自行の兌換準備率の低下傾向が顕著になると、それに対処するため自らの「安全性」を考慮して、再割手形の適格条件を厳しく制限し、手形の選別を強化せざるをえなくなる。⁽⁵⁵⁾しかし、中央銀行の選別した、「安全な」適格手形とは、他行と同様に、短期の、中央銀行の満足する「複名」を有する手形に他ならなかったのである。それ故、このような「『安全な』金融手形を取

注(54) マルクスは、S. ガーニの証言(1848. HL, Q. 1324.)を要約して、「このように大きな利子率の変動は銀行業者や貨幣取引業者に有利である——事業上の変動は、すべて、事情に通じた人にとっては有利である」と述べている。(Das Kapital, Bd. III, S. 559. 訳, ⑥700頁。)なお、ピール条例が存在しているならば、信用逼迫は更に「人為的」に加速されるため、この過程は一層激化されたであろうことは容易に想像がつこう。トウェルズはそれをヴィヴィッドに証言している。(1857. QQ. 4488~4490. quot. in "Das Kapital" Bd. III, SS. 575~6. 訳, ⑥721~2頁。)

(55) 自由競争段階のロンドン割引市場が、その信用供与システムそれ自体のうちに、過度の信用膨脹を不可避とする契機を内蔵していた点については、藤川昌弘氏も強調されているところである。(「自由主義段階における商業信用と銀行信用」武田隆夫他編『資本論と帝国主義論下』東大出版会、1971年、所収。「1847年恐慌」鈴木鴻一郎編『恐慌史研究』日本評論社、1973年、第二章。)しかし、それと同時に、割引市場のそのような信用供与システムが、好況末期に大規模な信用の過度膨脹を必然化する現実的機構として機能するためには、次に指摘するように、中央銀行による組織的・制度的な支持が不可欠であったことを見逃してはならないであろう。

(56) しかし、キングも自由競争段階のイングランド銀行について指摘しているように、「その場合の『安全性』とはイングランド銀行のための安全性であって、公衆のための安全性を意味しなかったのである。……ウェゲリンは、イングランド銀行は手形を振出す目的に考慮を払わなかったし、投機手形でも、その投機性が同行の安全性を傷つけない限りは拒絶しなかったと率直に容認している。換言すれば、大きな資金をもっているとみられる割引商会は、イングランド銀行での手形の流通性に影響を与えることなしに、殆ど無制限な投機に従事することができたのである。」(W. T. C. King, History of the London Discount Market, (1st ed., 1936) rep. 1972, p. 189. 藤沢正也訳『ロンドン割引市場史』有斐閣、246頁。)

(57) 「二つの疑いのない名前を有する手形は一流手形と呼ぶべきであろう」(1848. HL, Q. 468. (モリス)). Cf. J. H. Clapham, op. cit., vol. II, p. 220. 訳, II, 243頁. W. T. C. King, op. cit., pp. 51, 110. 訳, 68, 144頁。

信用制度と恐慌

り入れる危険な慣習⁽⁵⁸⁾」を中央銀行が一旦受容すれば、中央銀行が一流手形と認める手形の再割引が拒絶されるとは到底考えられなかったから、このような慣習はかえって信用力を有する銀行と顧客双方による過大取引を促進し、滞貨融資や支払決済資金を調達するための融通手形の振出を一層助長したために、割引市場はかえって信用を拡大・膨脹させていったのも見易い道理であった⁽⁵⁹⁾。別言すれば、すでに言及したように、割引市場はその信用供与システムそれ自体のうちに、過度の信用膨脹を不可避とする契機を内蔵しているのであるが、そのシステムが信用の過度膨脹を生み出す現実的機構として独自の運動を展開していくためには、このような中央銀行の組織的・制度的支持が不可欠であったのである。

かくして、中央銀行が自行に対する再割需要の急増に対応して、かかるシステムを通じて信用供与を行なうとすれば、他面では、割引市場もそれを槓杆として更に信用を拡大させることによって、中央銀行と割引市場の信用拡大は相互促進的に展開され、信用制度はその全組織と機構を通じて過度の信用膨脹を必然化させていったのである。こうして、逼迫期には自由競争段階においても、中央銀行はかかるメカニズムを通じて結果的に「最後の貸手」として国内の信用を支持し、「信用制度の軸点」たる機能を果たしていくのである。したがって、中央銀行の組織的支持を槓杆として展開される割引市場の便宜によって、引き続き貿易信用や国内取引における手形信用が供与されていくとするならば、それは内外市場の崩壊を阻止し、過剰生産の発現をさらに隠蔽していくことは明らかであろう。換言すれば、好況末期（第二局面）には新投資が鈍化傾向に転じ、「実現」困難が表面化するにもかかわらず、このような信用制度の独自の運動機構が存在しているからこそ、マルクスも強調するように、「ひとたび動きだした信用によって、急速で確実な還流という外観は、その現実性が過ぎ去ってからもまだ長いあいだ維持され⁽⁶⁰⁾」、「外観的繁栄」が存続したのである。かくて、生産物過剰・「実現」困難が表面化し、返済還流の遅滞と手形取引の異常な膨脹が現われ、金融逼迫の徴候が現出しているにもかかわらず、中央銀行が「信用制度の軸点」として機能していくことが可能である限り、信用制度はその組織的な機構としてはこれを直接に手形取引の削減・信用供与の制限として受け止めるメカニズムを持ちえなかったのである。

それでは、信用制度がこのような独自の運動機構を通じて過度の信用膨脹を不可避としているとするならば、その過程においてかかる信用制度の運動そのものを規制する固有の矛盾は、いかなるメカニズムを通じて現出し、その信用膨脹が、なぜ制限されざるをえなくなるのであろうか。いま

注 (58) W. T. C. King, op. cit., p. 189. 訳, 246頁。

(59) 「再割引業者は、もし銀行が支払いを停止し、その手形が満期に支払われなくとも、その結果から、彼を救済するような即座の援助を、イングランド銀行から得られるであろうと信じている。」(1858. Report., No. 54) それ故、割引業者は「逼迫期には手持手形の大半をイングランド銀行に転嫁できるという確信のもとに、資本金とは全く不釣合にコールローンや再割引による負債を累積することができた」(W. T. C. King, op. cit., p. 187. 訳, 244頁。)としても、何ら不思議なことはなかったのである。

(60) Das Kapital, Bd. III, S. 464. 訳, ④571頁。

や、われわれは、信用制度の内的機構そのものの考察から、むしろ、そのような信用制度の独自の運動自体を可能ならしめている自由競争段階の金本位制下の経済システムと、そのシステムの胚胎する固有の矛盾の考察へと、その目を転ずる必要がある。

IV 信用制度と金属流出

(1)自由競争段階の古典的な世界市場編成のもとでは、「中心国」イギリスの産業資本の資本蓄積が、世界的な資本主義全体の生産力発展と資本蓄積を主導・規制していくとともに、ロンドン金融市場の供与する貿易信用=決済機構を媒介として、世界市場は統一的な全体性を保持し、「中心国」の産業循環過程に連動した循環的運動を展開したことは周知の知見に属する⁽⁶¹⁾。そのさい留意すべきは、世界市場の循環的・統一的運動の画期をなした世界市場恐慌は、ロンドン金融市場の「軸点」をなすイングランド銀行からの世界貨幣金の流出を起点として、激しい貨幣・信用恐慌を伴いつつ、継起的に惹起された点である。種々の金融逼迫の徴候が現出しているにもかかわらず、それを直接信用供与の制限として受け止める組織的機構をもちえなかった信用制度は、ここにおいてはじめてその攪乱・動揺を経験し、それを通じて不可避的に信用制限が惹起されたのである。とすれば、競争段階のこのような経済システムのもとで、同時に世界市場恐慌の一環を形成・主導した、「中心国」の信用制度の矛盾の現出過程を明確にするためには、まず、その論理的な起点をなしている「中心国」の中央銀行に集積された金属準備が、世界貨幣としての規定性においていかにして対外へと流出したのかを検討しておく必要がある。

好況局面の急速な「I部門の不均等的拡大」の進展過程においては、一般に、輸入、とりわけ生産手段の輸入が急増するうえ、活発な新投資需要に支えられてI部門を中心として全般的な価格上昇傾向が支配している。そして、このような価格上昇傾向は、輸入には促進的に、輸出には抑制的に作用するから、この作用と国内の市場拡大傾向とがあいまって、輸入は一層刺激され、ことに農産物等を中心として信用に支えられた活発な投機的輸入が著しく促進される。それ故、このような繁榮的局面の末期においては、一般的に、貿易収支が悪化する傾向がきわめて強いのである。しかも、「中心国」の発達した信用制度が供与する便宜のもとで、「輸入には短期で支払い、輸出には長期の信用を与えた」といわれるような貿易信用が供与されている場合には、この時期には直ちに決済されなければならない国際的な「支払差額」を増大させるので、「中心国」の国際収支の悪化は更に増幅されるであろう。かくして、好況末期に「中心国」の国際収支が逆調に転ずると、具体的には為替銀行や為替業者の活動を介して、次のような事態が現出することになる⁽⁶²⁾。

注(61) 例えば、川上忠雄「自由主義段階におけるバンク・レート(1)~(10)」『経済志林』第30巻第2号~第37巻第4号、1962~69年。『世界市場と恐慌 上巻』法大出版局、1971年、参照。

(62) 以下の叙述は、安東盛人『外国為替概論』有斐閣、1957年、第8章、幸田精蔵「外国為替の原理」村野孝編『国際

信用制度と恐慌

いま仮に、「中心国」をイギリスとして例示すれば、まず、諸外国の為替銀行はイギリスの国際収支の悪化とともにポンド為替の買持ち状態となり、そのロンドン残高は累積的に増大するので、為替銀行は相場変動のリスクを回避しようとする持高操作を行ない、その買持ちのカバーをとるためポンドを売り埋めて外貨資金を求めているという状況にある。他方、イギリスは全体として外国に対して支払超過であるため、イギリスの為替銀行は全体として外貨の売持ち状態となっており、そのカバーのため外貨為替を買求めようとする。ところが、この場合には、為替市場ではポンド資金の供給＝外貨資金の需要が多い状態に、あるいは、ポンド資金の需要＝外貨資金の供給が少ない状態にあるので、結局、ポンド為替相場は低落し、やがて国際収支の継続的な悪化とともに、それが金現送点をわるか、又はその見通しがたつと、もはや持ちのカバーは為替取引には求められず、金の国際間移動によって代位されることになる。そのほうが、金の現送費（運送料、保険料など）を差し引いても有利となるからである。それ故、ポンドの買持ち状態にある諸外国の為替銀行は、そのロンドン残高を取崩して、ロンドン自由金市場や、または金価格が高騰すると、もっぱらイングランド銀行で兌換することによって金を調達し、これを国内に現送して国内金市場か、または直接中央銀行に売却して邦貨資金に転換し、カバーをつけることになる。他方、外貨の売持ち状態にあるイギリスの為替銀行も、その保有するポンド資金を結局イングランド銀行で金と兌換し、これを外国に現送のうえ、同地で売却して外貨資金を補充することによって、持高の調整ははかられるのである。こうして、好況末期にはポンド為替相場が金現送点をわりこむ一時期に、イングランド銀行に対して金兌換請求が殺到し、大量の金がイングランド銀行から短期間に集中的に流出せざるをえなくなるのであるが、ここで生じたイングランド銀行券に対する兌換請求とそれに起因する金属準備の対外流出は、決してイングランド銀行券に対する信頼の動揺にもとづくものではなく、あくまでも「金本位の下では、一国の国際収支が悪化して相場が金現送点近くに達したときは、相場による調整機能は停止し、代わりに金の国外流出が起ること」⁽⁶³⁾に起因するものであったのである⁽⁶⁴⁾。

(2)このように、自由競争段階の古典的な世界市場編成のもとで、その世界市場の統一性を保持す

金融論講義』青林書院新社、1973年、所収、等を参照した。

注(63) 大場誠一郎「公的為替取引」村野編、前掲書、91頁。安東、前掲書、195頁、参照。

(64) 川上忠雄氏は、好況末期のイングランド銀行からの金準備の対外流出をもっぱら為替銀行の本店間の「海外準備の補充」として、為替資金操作の場所的調整という視点から、この金流出を論じられている。(前掲書、214～5頁。)

しかしながら、単なる為替銀行の本店間金の過不足の調整や対コルレス勘定資金調整といった問題それ自体は、日常的に行なわれている操作であり、しかも、必ずしも金による調整を不可避とするものではない。通常、為替銀行は、金ではなく、送金為替を仕向けることにより、自行の海外店舗もしくはコルレス先の為替勘定の貸借記を通して不断に為替資金の調整を行なうので、「海外店舗の業務を危険におとし入れる」(同上、214頁)まで放置しておくといったことはありえないことであろう。それ故、単に為替銀行の資金調整といった操作を指摘しただけでは、何故、金による調整が不可避であるのか、しかも、大量の金が何故短期間に集中的に流出するのか、といった事態を説明することはできないように思われる。金現送という形態をとった為替資金調整操作が不可避であるのは、あくまでも、為替リスク・カバーのために行なわざるをえない為替銀行の持高調整操作に起因するのであり、為替市場においてもはやカバーをとりつけられないまでに為替相場が変動した時に、はじめて現実化するものといえよう。

る軸点を形成している「中心国」では、好況末期に不可避免的に貿易収支の悪化にもとづく為替相場
の下落を通して、中央銀行から最終的な決済手段として世界貨幣金の流出が生ずる傾向が強いとす
るならば、中央銀行の金属準備は世界貨幣の準備金としての機能と同時に、兌換準備金としての機
能をも兼ね備えているので、それは世界商業とそれをファイナンスする国際的機構の要諦をなして
いる「中心国」の信用制度に規定的な影響を与えずにはおかなかった。

中央銀行がその金融政策を決定する際には、さしあたりまず自行の「安全性」の基準をなす兌換
準備率の推移に着目した金利操作が行なわれることになるが、その際、同じく兌換準備率の低下と
はいても、短期間に大量の金属準備が中央銀行から集中的に流出していくことによって惹起され
る兌換準備率の急激な低下と、中央銀行が自己あて債務証券に他ならない銀行券を増発すること
によって惹き起こされる兌換準備率の低下とは明確に峻別されなければならない、したがってまた、そ
れらに対する中央銀行の政策的対応も異なるものとならざるをえない。すでに検討したように、好
況末期には「実現」条件が悪化し、中央銀行券の円滑な返済環流は遅滞するため、信用膨脹に伴い
発券残高は増加せざるをえなくなるが、それとともに中央銀行の兌換準備率あるいは金での支払準
備率は徐々に傾向的に低下していくことになる。そして、銀行に対する貸付資本の需要が支払決済
や滞貨融資のための需要に転変していくとともに、この傾向が一層顕著となるが、しかし、金属準
備と発券業務が中央銀行に集中され、高度に「中央集権化」された信用制度のもとでは、厚い国民
的な信用をその背後に有する中央銀行の発券の増加は、「(中央)銀行の負債の増加となって、その
準備金の減退とならないことが多い」⁽⁶⁵⁾⁽⁶⁶⁾⁽⁶⁷⁾のである。それ故、かかる局面においても中央銀行の発券の
増加が金属準備の減少を伴わない限り、さしあたりその銀行券の兌換性は維持され、したがってま
たその信用も不動であるので、「最後の貸手」として機能することを要請されている中央銀行は、対
内的な支払手段の追加的需要に対して中央銀行券の発行を拡大することによって、パニックの発生
を極力阻止しようとする金融政策を採択することができるのであり、実際、すでに言及したように、
自由競争段階においても中央銀行は結果的にかかる機能を果たしていくのである。⁽⁶⁸⁾

注(65) Das Kapital, Bd. III, SS. 556, 571. 訳, ⑥95, 715頁。

(66) W. Bagehot, Lombard Street, (1st ed., 1873) rep. 1904, p. 56 宇野弘藏訳『ロンバード街』岩波文庫, 65
頁。因みに、中央銀行の行動規範を確立したと目されている「バジョットの原理」——「非常に高い利率で以て非常
に多額の貸付をなすことが、国内的流出にかえて対外的流出の行はれるという、金融市場の最悪の症状に対す
る最良の療法である。」(ibid., pp. 58~9. 訳, 67頁。)——は、かかる認識を基礎として打ち出されたものであった。

(67) 更に、中央銀行券が法貨 (legal tender) として国家による強制的な通用力が付与されている場合には、この傾向
は一層顕著となるであろう。中央銀行券が法定支払手段としてその地位を確定せしめられるならば、それは公衆や銀
行家に「現金」および「準備貨幣」として受け入れられるので、逼迫期にも金での支払要求や兌換請求の可能性はは
るかに制限され、中央銀行の金属準備の対内流出は極力阻止されうるからである。ちなみに、1833年の銀行条例にお
いて5ポンド以上の額面をもつイングランド銀行券に対して、その兌換性を前提としてではあるが、法貨規定を付与
されたのは、貨幣恐慌の際に地方銀行からの兌換請求や金での預金支払要求を阻止し、イングランド銀行の金属準備
をその対内的な流出から擁護するためであった。(A. E. Feavearyear, The Pound Sterling, 1931, p. 234.)

(68) マルクスは、恐慌の際にも「銀行の信用が動揺していないかぎり、銀行はこのような場合には信用貨幣をふやすこ
とによって恐慌を緩和し、信用貨幣を引きあげることによってかえって恐慌を助長する」(Das Kapital, Bd. III,
S. 533. 訳, ⑥62頁)と指摘している。

信用制度と恐慌

これに対して、好況末期の貨幣逼迫期に中央銀行の金属準備そのものが対外へと集中的に流出することによって、兌換準備率の急激な低下が惹起される場合には、中央銀行は全く異なる政策的対応を迫られる。国際的な支払は金でなされなければならないから、対内流出と異なり、中央銀行はその信用力を強化し、信用を拡大する諸方策を講じたとしても、対外流出を阻止することができないばかりか、かえってそれを激化するだけだからである。

中央銀行制度が確立し、全国の金属準備を一手に集中保管した中央銀行の金属準備は、まず、中央銀行の発行する銀行券の兌換性を保証する機能を果たすことによって、この信用貨幣が唯一の兌換を約束された銀行券として国民的な信頼を獲得する物質的な基盤・「軸点」を形成する。そして、中央銀行は金属準備のこのような機能にもとづいて、それに適合的な信用供与システムである単一発券制度を確立し、一国の信用制度を究極的に支持していく「軸点」として機能していくことになる。したがって、このような「信用制度全体の軸点」としての機能を有する中央銀行の金属準備が、好況末期の貨幣逼迫期に不可避的に国際的な支払手段として短期間に対外へと集中的に流出するならば、支払決済や滞貨融資のためにその追加発行が求められている中央銀行券の金との兌換性が危ぶまれるようになり、それを放置しておけば、やがて中央銀行券の信頼の動揺と、それを通じて信用制度全体の崩壊が惹き起こされざるをえなくなるであろう。換言すれば、中央銀行の同一の金属準備が兼ねそなえている異なる二つの機能である、「国際的支払のための準備金」としての機能と、「預金支払や銀行券の兌換性のための準備金」としての機能との間に「危険な衝突」⁽⁷⁰⁾が生ずるのである。そこで、中央銀行はかかる局面に至ると、金属の対外流出を阻止すべく「信用制度全体の軸点」である金属準備の積極的な擁護政策に転じ、「すでに平均以上に高い利子率を更に一層高く」⁽⁷¹⁾して割引需要の絶対的な削減を伴う禁止的な高金利へとそれを引き上げ、いわゆる「ねじの締め上げ」⁽⁷²⁾を強行し、突如引き締め政策に急転することになるのである。

このように、好況末期の貨幣逼迫期に惹起される中央銀行の兌換準備率の低下が、銀行債務の増大に起因するものであるのか、それとも金属準備の減少に基づくものであるのかは、中央銀行にと

注 (69) 「金が流出するにつれて、信用貨幣の貨幣への転換可能性、すなわちそれと現実の金との同一性は疑わしくなってくる。」(ibid., Bd. III, S. 532. 訳, ⑥61頁。)

(70) Ibid., Bd. I, S. 160. 訳, ①190頁。

(71) Ibid., Bd. III, S. 559. 訳, ⑥700頁。

(72) イングランド銀行は伝統的に「種々な銘柄の適格手形を区別」することなく、「固定的・画一的なレート」を課してきたので、引き締め政策の手段としては、専ら日々の「割引高を絶対的に削減したり、適格期間を短縮したり」する方法やコンソル公債の市場売出しという方法をとってきた。(W. T. C. King, op. cit., pp. 81, 139. 訳, 105~6, 182頁。)しかし、ピール条例の施行を契機として、イングランド銀行は割引レートを変動させ、しかもそれを「差別的」に適用する政策へと転じた。即ち、バンク・レートはイングランド銀行が適格手形と認定する一流の短期手形のみ適用される「最低利率」を意味し、二流手形にはそれ以上の割引レートが課されたのである。(1848. HL., Q. 466. (モリス)) また、割引額の制限や公債の市場売出しも行なわれたが、それらはあくまでも副次的な手段にとどまった。こうして、イングランド銀行の引き締め政策は、「弾力的・差別的な利率という新武器」を主要な規制手段として強行されるようになったのである。(W. T. C. King, op. cit., pp. 109~112. 訳, 143~6頁。J. H. Clapham, op. cit., vol. II, pp. 192, 201. 訳, 210~1, 221頁。)

ってその有する意義と政策的対応を全く異にするものといわねばならないのである。ことに、中央銀行は危急時にはいかなる犠牲を払ってでも、自行の「軸点」をなすと同時に「信用制度全体の軸点」でもある金属準備の最低限の確保を至上命令としているとするならば、中央銀行は金属準備の推移に不断に留意し、信用規制の主要な手段たる公定歩合を専ら為替相場の変動と同行の金属準備の運動によって規制するようになったとしても何ら不思議なことではないのである。したがって、為替相場が逆調で、金属準備の対外流出が著しい現象を呈し、しかも中央銀行に対する割引需要が殺到する逼迫期に、中央銀行の採択しうる最も事態適応的な信用規制政策は、まず、金属の対外流出を阻止し、最低限の金属準備を確保するために、急拠公定歩合を高水準へと引き上げ、そして、金属の対外流出の終息と金属準備の底入れを見越したうえで、国内の支払手段需要に対しては、この金属準備の増大基調への旋回の基礎上でその兌換性と、したがってまたその信用が保持されうる限り、発券を拡大することによって国内の貨幣逼迫を緩和していく、という方策以外にありえないといえよう。

(3)こうして、発達した信用制度のもとでは、中央銀行の金属準備の集中的な対外流出を契機として引き締め政策が強行される傾向が強いのであるが、割引市場の中央銀行への依存が強化されている好況末期の逼迫期には、円滑な返済還流が行なわれることによって割引市場が中央銀行から相対的に自立していた時期と異なり、中央銀行が市場利子率を規制する力を有している⁽⁷⁷⁾ので、市場は突如大混乱を惹き起こし、激しいパニック状態に陥ることになる。それは、このような急激な引き締め政策がかかる局面で一旦強行されるならば、中央銀行への依存が強化されている割引市場では、単に中央銀行の「割引率がだんだん高くなってくるだろうという一般的な不安」⁽⁷⁸⁾にとどまらず、更

注(73) このような差異は、一部の論者にみられるように、金属準備の対外流出を安易に一国モデルの枠組みの中へ「内面化」することを許さない現実的根拠を示すものといえよう。

(74) 「危急の瞬間に金属基礎を維持するためには物的な富の最大の犠牲が必要である」(Das Kapital, Bd. III, SS. 587~8. 訳, ⑤739頁。)

(75) 1848. HL, Q. 493. (モリス), 1857. QQ. 32~3, 236~242, 300, 438~440. (ウエゲリン) マルクスも J. G. ハッパードの「表」(Das Kapital, Bd. III, S. 566. 訳, ⑤708~9頁)を援用しつつ、「ハッパードの表は、……利子率の運動は金属準備や為替相場の運動に正確に適合するということを証明している」(ibid., Bd. III, S. 602. 訳, ⑤760頁)と述べている。

(76) イングランド銀行は1825年恐慌の経験に鑑み、すでに1827年以来、その信用政策を決定するうえで「地金と外国為替の問題」に注目し始めた。(J. H. Clapham, op. cit., vol. II, p. 116. 訳, 125頁。W. T. C. King, op. cit., p. 77. 訳, 102頁。F. W. Fetter, Development of British Monetary Orthodoxy, 1797-1875, 1965, p. 147.) その後、幾多の変遷をへて、1847年恐慌を契機として「バンク・レートを専ら同行の準備金の運動によって規制しようとする慣行」(W. T. C. King, op. cit., p. 168. 訳, 219頁)が確立され、やがて、1860年以降にはG. J. ゴッシェンの為替理論(G. J. Goschen, The Theory of the Foreign Exchanges, 1861.)に従って、バンク・レートの引き上げ幅は為替相場に影響を与えるべく、従来の慣行的な0.5%から1%刻みとし、以て公定歩合政策の基準を為替相場=金属準備高に置き、積極的な金属準備擁護政策を展開したのである。(W. Bagehot, op. cit., pp. 183~4. 訳, 175~6頁。W. T. C. King, op. cit., p. 284. 訳, 375頁。)

(77) 「国内の逼迫がひどい時期にはイングランド銀行が利子率を左右する。」(1848. HL, Q. 1709. (グリーン) quot. in "Das Kapital" Bd. III, S. 559. 訳, ⑤699頁。)

(78) Das Kapital, Bd. III, S. 586. 訳, ⑤737頁。

信用制度と恐慌

に割引可能性それ自体に対する不安をも惹き起こすからである。

したがって、このような不安が一度表面化したならば、普通銀行は自己の安全を図って与えられた瞬間に可能な限り自行の支払準備を強化しようとするため、取り急ぎ貨幣退蔵を行なうとともに、追隨的に利率を急抛引き上げて、手形割引の制限・その他の信用制限に踏み切らざるをえなくなるであろう。信用制度それ自体の運動機構を通じて過度の信用膨脹を必然化させ、「実現」困難・過剰生産の発現を隠蔽してきたこの「過度緊張」期において、このような事態が一度現出するならば、信用によって切り抜けてきた諸資本や信用に大きく依存している商業資本（投機業者を含む）の諸活動を困難に陥らせるので、それは支払いのための「強制販売」や、更には支払不能を惹起する可能性はきわめて強い。しかも、この局面の「外観的繁栄」は、「生産と消費の矛盾」が累積・深化し、広範囲にわたって現実的還流の遅滞が生じているにもかかわらず、信用を利用した商業資本の活動や信用制度そのものの作用によって維持されてきたのであるから、一旦信用制限によって露呈した「実現」困難・支払不能の発生は、決して単なる一時的・部分的な現象として終息することなく、「実現」困難と支払不能との関連諸部門への相互促進的波及と市場の崩壊を媒介として、広範囲にわたって連鎖的に波及していくこととなる。それ故、このような支払不能の発生とその連鎖的な波及は、支払手段としての貨幣に対する異常な需要を呼び起し、諸資本は貸付資本を求めて駆け巡り、市場では「貨幣飢饉」が現出することになる⁽⁷⁹⁾。換言すれば、現実資本の過剰が、発達した信用制度のもとでは貸付資本の絶対的不足として現われるのである。

かかる状況に至ると、銀行は預金のいっせい引出しと貸付回収不能の危険の増大のもとで、利率上昇・信用制限を大幅に強化することによって自己防衛をせざるをえなくなるので、「恐慌時には……利率は最高限度に達する」⁽⁸⁰⁾。しかし、銀行自身も、中央銀行による再割・信用供与が制限されているもとで、諸資本の支払不能・倒産によって貸付の回収不能が発生・増大していくと、重大な打撃をこうむることとなり、その預金支払能力は大きく削減されることになる。その結果、銀行に対する信頼に動揺が生ずると、一挙に預金の引き出し・取り付けが発生し、銀行恐慌が現出することになる。そして、銀行自体の債務支払不能・倒産は、社会的規模での産業資本・商業資本の新たな支払不能・倒産を誘発し、それを介して他の諸銀行に対しても一層債務支払停止の危険性を増大させる……という過程を経て貨幣・信用恐慌を深化させ、更にそれを通じて広範囲にわたって支払連鎖の崩壊、信用による商品売買の崩壊を促進し、産業恐慌を激化させていくのである。

(4)このように、発達した信用制度のもとでは、中央銀行の金属準備の対外流出に起因する信用制限が恐慌勃発の直接的契機として現象する傾向が強いのであるが、しかしながら、この問題については次の点に留意しなければならない。

注(79) Vgl. *ibid.*, Bd. III, S. 543. 訳, ⑥676頁。

(80) *Ibid.*, Bd. III, S. 529. 訳, ⑥656頁。Vgl. *ibid.*, Bd. III, S. 372. 訳, ④450頁。

中央銀行の金属準備の流出・減少に伴う貨幣市場の攪乱と収縮が、単に一時的・部分的な利子上昇・貸付制限にとどまるのか、あるいは貨幣・信用恐慌へと発展していくのかは、金属流出それ自体によって規定されるものではない。金属準備の平均度に比べて相対的に僅少な流出であっても、それが生じた時点の再生産と信用の諸条件によっては決定的な影響を与えることもある⁽⁸¹⁾、あるいは「かなり大きな金流出でも、それが産業循環の危急期に現われない限り、あまり影響はないのである」⁽⁸²⁾。換言すれば、世界貨幣金の流出は種々の原因によって多々生じうるのであるが、それは常に中央銀行の金属準備が有する兌換準備としての機能と「危険な衝突」を惹き起こすわけではないのである。それ故、金属流出が恐慌勃発の直接的契機として作用するのは、単に金属流出それ自体の性格に起因するのではなく、あくまでもその場合の再生産と信用の諸条件によって規定されているのであり、したがって、それらを明確にしておくことが不可欠なのである。

貨幣・信用恐慌が恐慌といわれるゆえんは、支払不能が単なる一時的・部分的な現象にとどまらず、それが支払不能の連鎖へと発展し、商品取引における信用関係が全面的に崩壊するという内容をもつからに他ならない。それ故、金属準備の流出に伴う利子上昇・貸付制限が貨幣・信用恐慌へと発展しうるためには、ある部分で生じた支払不能が単に部分的な現象として終息せずに、広範囲にわたって関連諸部門へと連鎖的に波及し、社会的生産の多くの部分で支払不能が発生する条件が問われなければならないのである。信用による商品売買が全般化しているもとの、いま、ある部分で支払不能が発生すると、それによって損失をうけた債権者が、期限内に自己の支払債務を返済することができるか否かは、自己の支払準備金や一時利用しうる償却基金・蓄積基金や貸付資本の利用可能性に大きく依存している。即ち、マルクスも指摘しているように、「還流の見込みを別とすれば、支払は、ただ、手形振出人が還流の遅れたときに自分の債務を履行するために処分できる準備資本によってのみ、可能となることができるのである」⁽⁸³⁾。それ故、もしこのことが可能であれば、支払不能はそこで断ち切れ、それは関連諸部門へと連鎖的に波及していくことはありえないのである。

しかしながら、「I部門の不均等的拡大」の急速な進展と $f > \alpha F$ の深化とを通じて龐大な「余剰生産手段」が生みだされ、再生産の諸関係においては「生産と消費の矛盾」がもはや潜在的に累積されえないまでに成熟しているその基礎上で、「実現」困難・支払不能が発生するならば、事態は全く異なるであろう。すでに言及したように、繁栄局面の末期にI部門で主導的に吸引・利用していかなければならない「余剰生産手段」が累増している基礎上で、新投資が鈍化傾向に転ずるなら

注(81) わずかな貴金属の流出入が、「ゆれている天秤の一方の皿に羽一枚の重さを加えてもそれを決定的に一方に傾かせるのに十分だというその羽のように作用する……。それがなぜそのように作用するのかと言えば、どちらか一方に少しでも超過すればそれで決定されるような事情のもとで、それが加わるからである。」(ibid., Bd. III, S. 586. 訳, ⑤737頁。傍点は引用者。)

(82) Ibid., Bd. III, S. 587. 訳, ⑤738頁。傍点は引用者。

(83) Ibid., Bd. III, S. 497. 訳, ⑤614頁。

信用制度と恐慌

ば、信用を利用した商業資本の活動や信用制度そのものの作用がなければ、IF部門を中心に新投資の減退と市場の縮小とが相互促進的・加速的に進展し、急激な下降への逆転が不可避となるために、ほとんどすべての部門において相次いで「実現」困難が発生し、それは急速に全般化せざるをえない⁽⁸⁴⁾。そこで、このような再生産の諸関係のもとにおいては、すでに指摘したように、多かれ少なかれ狭い枠内に制限されている諸資本の「準備資本処分力」によって、ある部分で発生した「実現」困難・支払不能の連鎖的波及を阻止することはきわめて困難であるので、結局、信用に大きく依存せざるをえなくなるのである。そして、信用制度の独自の運動機構を媒介とした信用膨脹によってそれが許される限り、現実的還流に代わって「信用還流」にもとづいてなおしばらくは「外観的繁栄」が維持されうることになる。しかしながら、このような局面で、すでに言及したように、「信用制度全体の軸点」である金属準備が不可避的に国外へと流出するならば、もはや中央銀行を「軸点」とする信用制度は、その組織的運動を通じて信用を拡大することが不可能となるために、それを契機として急激な信用制限が強行される可能性がきわめて強いのである。信用の過度の膨脹によって過剰生産の発現が隠蔽されてきた基礎上で、一旦このような信用制限によって露呈した「実現」困難・支払不能の発生は、もはや単なる一時的・部分的な現象にとどまらず、支払不能の連鎖的波及を惹き起こし、貨幣・信用恐慌として現出することは明らかであろう。そしてそれは、広範囲にわたる支払不能の連鎖的波及を媒介として、「実現」困難の全般化を惹き起こし、「生産・商業恐慌」へと急速に転成していくことになるのである。このように、金属流出による信用制限が恐慌勃発の直接的契機として現象するのは、あくまでも「生産と消費の矛盾」が累積・成熟している基礎上で全般的な「実現」条件の悪化が不可避となり、割引市場の中央銀行への依存が強化されている局面においてはじめて現われる現象に他ならないのである。

〔補注〕

(a) 従来、好況末期の金属流出を自らの恐慌論体系において規定的な役割を演ずるものと認識し、「原理論」の枠組みのなかでその理論化に精力的に取り組んできたのは、宇野派恐慌論者である。そこでは、恐慌の「基本的規定」——賃金率上昇→利潤率下落→「資本の絶対的過剰」——の論証はすでに「解決」されたものとみなされ、好況の進展過程では賃金上昇以外に何ら矛盾を見出すことなく、議論の焦点はもっぱら恐慌勃発の不可欠の契機として位置づけられている、好況末期の利率率騰貴の必然性の論証に集中されている。そして、その際、好況期固有の市場問題を取り扱うことのできない宇野恐慌論においては、金属流出に伴う信用制限・利率率騰貴は好況末期の「実現」問題に言及することを回避しうるものとみなされ、きわめて有力視されているのである。

しかしながら、仮に「資本の絶対的過剰」生産の基礎上で金属流出に伴う利率率騰貴が惹き起こされ、「利潤率の低下と利率の昂騰との衝突」が生じたとしても、それは信用を利用した新たな資本蓄積を抑制するかもしれないが、商品の価値「実現」が順調である限り、債務者は自己の支払

注(84)「生産と消費の矛盾」の累積・深化こそが、「実現」条件の悪化・過剰生産の発現を全般化させていく基盤であるゆえんを明らかにされたのは、井村「恐慌論」の業績に属する。前掲書、第5章第2節参照。

(85) 拙稿「宇野派恐慌論の一検討」『三田学会雑誌』第70巻第4号、1977年、74～6頁。

債務を返済するために商品の強制販売を行なう必要はないのであるから、価格の突然の暴落や支払不能の連鎖を惹起し、「恐慌現象」を呈することなどありえないであろう。それ故、このような理論的枠組みのもとでは、金属流出によって惹き起こされる貨幣市場の一時的な攪乱は指摘しえたとしても、それは決して全般的過剰生産恐慌の一局面としての貨幣・信用恐慌を明らかにしたことに
 ならないし、まして、それが「生産・商業恐慌」へと転成しうる必然性は尚以て説くことができないのである。だからこそ、マルクスは「すべての一般的な生産・商業恐慌の特別な段階として規定されている貨幣恐慌は、やはり貨幣恐慌と呼ばれてはいても独立に現われることのある、したがって産業や商業にはただはね返り的に作用するだけの特殊な種類の恐慌とは、十分に区別されなければならない」と注意を喚起しているのである。このように、宇野派恐慌論においては好況末期の金属流出に着目されながら、それが恐慌勃発の現実的契機としては位置づけられえないものとなっているのである。⁽⁸⁶⁾

これに対して、徳永正二郎氏は、宇野派恐慌論批判に急なあまり、恐慌勃発の直接的契機を金属流出に求める見解をすべて「貨幣数量説」として斥け「国内通貨量は対外支払準備金によってではなく、国内取引……の必要によって基本的に規制される」と批判されている。⁽⁸⁸⁾もとより、われわれも好況期の市場問題を考察しえない宇野派恐慌論は「貨幣数量説」に陥らざるをえなくなるということそれ自体には異論はないし、商品の価値「実現」が順調に行なわれ、円滑な返済還流が保証されている場合には「国内通貨量」は金属準備から相対的に自立し、たとえこのような局面で金属流出が生じたとしても、それはなんら激しい信用逼迫を惹き起こすものではない、ということそれ自体にとくに異議を挟むつもりはない。しかし、問題はそのようなところにあるのではない。「生産と消費の矛盾」が累積・成熟し、商品の順調な価値「実現」に基づく円滑で規則正しい返済還流がもはや不可能となった場合、信用制度のいかなる運動機構を通じて信用制限・利子率騰貴が惹き起こされるのか、ということこそが問われなければならないのである。

それ故、信用制度に固有な矛盾が表出してくる再生産の諸条件を何ら明確にすることなく、もっぱら金属流出にのみ依拠して恐慌の勃発を説く見解が誤りであるとすれば、他方では、恐慌勃発の直接的契機として金属流出を重視する見解をすべて「貨幣数量説」として斥け、「生産と消費の矛盾」が累積・成熟している基礎上で信用制度の独自の運動機構とそれを通じて現出する信用制度固有の矛盾を何ら検討しようとしぬ見解も、いずれも一面的であるといえよう。

(b) ところで、マルクスは「現実の恐慌はいつでも為替相場の転回の後、すなわち貴金属の輸入が再び輸出を越えたときに、はじめて起きたのである」と指摘している。⁽⁸⁹⁾そのため、マルクスのこの文言を典拠に「イギリスへの金の還流は恐慌が勃発する以前に行われている。つまり支払差額決済のアンバランスが調整されても恐慌はおきる。だから『金流出は恐慌のたんなる現象であって、その原因ではない』」⁽⁹⁰⁾として、恐慌の勃発に対する金属流出の独自の意義を否定する見解や、あるいは「金流出を繁栄から恐慌への移行の直接の重大な契機としている論者も少なくないが、マルクスはこの考え方にたいして否定的な立場をとっている」とする解釈も見受けられる。しかし、⁽⁹¹⁾

注 (86) Das Kapital, Bd. I, S. 152. 訳, ①180頁。

(87) 詳しくは、拙稿「金流出と利子率騰貴」『三田学会雑誌』第71巻第5号, 1978年, 参照。

(88) 徳永正二郎「国際的信用制度と世界市場恐慌(1)」『経済学研究』第43巻第3号, 1977年, 48頁。「宇野『恐慌論』とヴィクセル」『同上』第43巻第6号, 1978年, 参照。

(89) Das Kapital, Bd. III, S. 583. 訳, ⑥733頁。

(90) 鎌倉孝夫「最好況期における利子率騰貴について」『金融経済』第88号, 1964年, 11頁。

(91) 下平尾勲『信用と景気循環』(前掲) 156~7頁。

信用制度と恐慌

マルクスは恐慌勃発以前に、何故、いかなるメカニズムを通じて金属の還流が生じうるのか、また、金属が還流するにもかかわらず、何故、信用制限を通じて恐慌が勃発するのか、といった点についてそれ以上詳論しているわけではない。そこで、最後に、この問題について一瞥しておく必要があるだろう。

中央銀行による引き締め政策の強行を契機として全般的過剰生産恐慌が勃発すると、それは、次のような理由から、その発端となった金属流出を惹起した諸原因を急速に解決し、世界商業とそれをファイナンスする国際的機構の中心地へ速やかに貴金属の還流を促すことになる。まず第一に、世界の貿易と金融を支配し、種々の貿易信用を供与してきた「中心国」の信用が全面的に収縮すると、海外の輸出手形の引受やその流通は著しく制限されるため、信用に大きく依存し、思惑的取引を拡大していた輸入業者を中心に、支払をするために委託商品の強制販売や、更には破産による輸入支払債務の暴力的な切り捨てを通じて、繁栄期の過度の輸入債務が清算されていく。また、支払手段を調達するために商品資本の一部が安い価格で外国に投げ売りされ、しかも、その支払は手形流通が制限されているので、もっぱら貴金属で行なわれる。そのため、このような輸出の強制と輸入の縮小により、「中心国」の貿易収支は急速に好転していくのである。次に、貿易信用が制限されると、「平素は認められている国際収支と貿易収支との期限差が、今では恐慌のためになくなってしまいか、または、なくならないにしても短縮され、すべての支払が一時に決済されなければならなくなる⁽⁹²⁾。」それ故、海外の貿易商に対して長期の延べ払い信用を与えていた輸出信用は直ちに回収されると同時に、その新規供与は一切停止されるのである。更に、引き締め政策が強行され、恐慌が勃発すると、利子率が急騰するとともに支払手段を調達するために大量の有価証券が販売されるため、有価証券の価格は大幅に下落するので、恐慌が勃発した国の保有する外国有価証券は売却され、逆に、外国資本によって恐慌勃発国の減価した有価証券が購入される、ということがこれに加わる⁽⁹³⁾。こうして、国際収支全体が急速に好転し、為替相場は是正され、「中心国」へ貴金属の還流が生ずることになるのである。

ところで、最後の契機については、有価証券に対する投資が巨額に達した場合、すでに恐慌勃発以前に金流出を相殺し、金の流入を促すことがある、という点に留意すべきであろう。それは、有価証券の価格は、恐慌が勃発すると、「一般的な信用欠乏のために証券所有者たちが市場で証券を大量に売りとばして貨幣を調達せざるをえなくなるということによって、低落する」ばかりでなく、より一般的には、逼迫期に「利子が高くなるにつれて、これらの証券の価格は下がってくる」からである。それ故、すでに好況末期の貨幣逼迫期に、利子率の高騰とともに低落していく有価証券に投下される海外短期資金の流入と、外国有価証券に対する「中心国」の投下資本の回収⁽⁹⁴⁾がかなりの規模で急速にすすむならば、恐慌勃発直前に金属流出が転回しうる⁽⁹⁵⁾のである。

しかし、仮に逼迫期に国外へ流出した貴金属が還流したとしても、すでに金属流出とともに急激な引き締め政策が強行され、「一般的な不安」が蔓延しているもとでは、還流した貴金属は諸資本

注 (92) Das Kapital, Bd. III, S. 509. 訳, ⑥629頁。Vgl. ibid., Bd. III, S. 605. 訳, ⑥763~4頁。

(93) 「恐慌中に起きるこれらの証券の減価は、貨幣財産の集中のための強力な手段として作用する。」(ibid., Bd. III, S. 486. 訳, ⑥599頁。) 1857. QQ. 2176~8, 2182~3. (J.S. ミル) quot. in "Das Kapital" Bd. III, S. 590. 訳, ⑥742~3頁。Economist, 1847, p. 954. quot. in "Das Kapital" Bd. III, S. 604. 訳, ⑥762頁。

(94) Das Kapital, Bd. III, S. 510. 訳, ⑥631頁。

(95) 利子率上昇が有価証券の価格の下落を介して短期資金の流入を促す、という点を強調するのは銀行主義者たちである。J. Fullarton, On the Regulation of Currencies, sec. ed., 1845, pp. 149, 152. 福田長三訳『通貨論』岩波文庫, 1941年, 187, 190頁。T. Tooke, An Inquiry into the Currency Principle, 1844, p. 103. 渡辺善彦訳『通貨主義の研究』勁草書房, 1978年, 122~3頁。

や諸銀行の手許に退蔵され、直ちに中央銀行の金属準備の増大をもたらすものとはならないであろう。したがって、たとえこの局面で貴金属の流入が生じたとしても、過剰資本が破壊・整理され、支払手段に対する異常な需要が沈静し、「一般的な不安」が解消されない限り、中央銀行の金属準備は増大基調に転じえないのであり、それ故にまた、中央銀行はその信用制限を緩和することはできないのである。このように、金属流出が恐慌の発現に対して有するその独自の意義は、決して金属流出が恐慌勃発直前に転回するの否か、といった皮相な点によって規定されるものではないのである。

むすびにかえて

われわれは、これまで「生産と消費の矛盾」の爆発過程が、発達した信用制度のもとで獲得するその独自の表現形態である貨幣・信用恐慌の発現過程を検討してきた。そこでは、発達した信用制度といえども、決して金属的基礎から解放されていないことが如実に示されており、「信用制度全体の軸点」たる金属準備の対外流出を媒介とする信用制限を通じて、信用が公然と生産過程を規制していくことが誰の目にも明らかとなるのである。しかし、同時に留意すべきは、この金属流出を巡る諸問題は、決して「純粹に一国的な現象」として処理される問題にとどまらないことである。⁽⁹⁶⁾ことに、世界市場を統一的に編成している「中心国」への貴金属の還流は、同時に他面では、世界的規模で貨幣恐慌が波及していく過程でもあったのである。しかしながら、この問題に立ち入って検討することは小論の範囲を越えており、ここでは世界市場恐慌へと連繫するこの残された課題を確認するにとどめ、周知の恐慌論の対象設定をめぐる方法論上の問題とともに、別稿に委ねることとしたい。

(法政大学非常勤講師)

注(96) Das Kapital, Bd. III, SS. 509~510. 訳, ⑥630頁。