

原理論の証券市場

中 村 泰 治

要約

証券市場をどのように導き出すかは経済原論の難問の一つであり、従来から資本結合の発展から導出するものと、信用制度の限界から導出するものが対立してきた。しかし、原理論で資本と資本の結合を説くのはそもそも無理である。そうかといって、株式市場に流入する資金を説き得ない以上、信用制度の限界から株式市場を導出することもできない。原理論ではせいぜい手形よりも期限の長い貸付証券の市場を説き得るにとどまるのである。

キーワード 資本結合、株式市場、貸付証券

目次

1. はじめに
2. 資本結合論 (α - α 型) の検討
 - 2-1. 資本結合論による株式会社
 - 2-2. 資本結合論の原理論への導入
 - 2-3. 資本結合論の原理論への修正導入
3. 資本結合論 (α - β 型) と遊休貨幣資本
 - 3-1. α - β 型の資本結合論
 - 3-2. β 型「資本」の存在可能性
 - 3-3. 原理論における β 型「資本」の存在可能性
4. 原理論と証券市場
 - 4-1. 宇野原論と擬制資本市場
 - 4-2. 擬制資本市場の存在可能性
 - 4-3. 信用制度の限界とその解決方法 - 出資方式と貸付方式
 - 4-4. 原理論における証券市場
5. 結びと展望

1. はじめに

金融機構の中心には銀行とくに商業銀行が存在しており、商業銀行の特徴は信用創造であるという認識のもとに、これまで信用創造を含む信用制度について原理的に論じてきた。すなわち、一定の条件のもとで現実資本の間に形成される信用（商業信用）においてすでに信

用創造が行われているのであるが、この商業信用を基礎に商業銀行による信用が展開する。商業銀行は預金や貸出の業務で信用の形成に必要な条件を集中し、銀行信用を形成しながら信用創造を進めていくのである。そして商業銀行は相互に手形交換や手形再割引といった業務を行い、これによっても信用創造を拡大していく。こうして商業銀行を中心に信用創造システムを内包した信用制度ができ上がるのである^[1]。

しかし金融機構の中には、実は商業銀行のほかにも有力な金融業者がいる。短期の手形ではなくより長期の証券を取り扱ういわゆる証券業者である。この場合の証券とは具体的には出資証券（株式）や貸付証券（債券）のことであるが、商業銀行が手形を取り扱いながら短期の金融市場（貨幣市場ないし信用制度）を形成していたとすると、証券業者はこうした証券の取り扱いを行いながら、長期の金融市場（資本市場ないし証券市場）を形成しているといえよう。

そこで、原理論でもこうした長期の金融市場（資本市場ないし証券市場）をどのように説明すればよいのかということの問題にしていだらう。すでにヒルファディングは「流信用」から「資本信用」への理論的な展開を試みていた^[2]。これに倣えば、いわば信用制度の限界から証券市場を展開することが考えられる。しかし、法学（会社法）や経営学（企業形態論）では、合名会社や合資会社から株式会社を説いている^[3]。これに倣えば、資本結合の発展から株式市場を展開することも考えられるだろう。

そこで、本稿では、まず経済学以外の議論をベースにした資本結合論による株式会社論を検討することから始めよう。そしてその無理を指摘することにするが、資本結合論から株式市場を展開するのが困難だからといって、信用制度論から株式市場を展開すればよいというでもない。それにも無理があるように思われるのである。そこで次に、信用制度から株式会社や株式市場を展開する議論を検討して、その問題点を指摘しよう。そして宇野氏の擬制資本論を検討しながら、原理論で説き得る証券市場とは何かについて考えてから、最後に、これまで論じてきた筆者の信用制度論の限界との関連で、原理論における証券市場（長期の金融市場）を積極的に提示することにしたい^[4]。

2. 資本結合論（ $\alpha-\alpha$ 型）の検討

2-1. 資本結合論による株式会社

本稿で、資本結合論から株式市場を展開する議論というのは、先に若干述べたように、法学（会社法）や経営学（企業形態論）で見られる資本結合論をベースにしたもので、おおむね次のようなものである。すなわち、営利企業には個人企業のほかに法人企業（会社）があるが、個人企業は出資者が単一人であるのに対して、会社では出資者が複数人いる。出資された資本は合体して共通の目的に向かって運動しているので、会社とは結合した資本といえるのであり、それは合名会社（無限責任会社）→合資会社（無限・有限責任会社）→株式会社（有限責任会社）と発展する。そして株式会社が登場してくると、株式市場もできるというものである。

こうした資本結合論による株式会社の発生論は、事実を素材にした歴史学（経営史）でも説かれている。大塚氏は「株式会社発生史の正しきシエーマは…『個人企業→合名会社→合資会社→株式会社』として表示せられる」といい、「株式会社発生史においては史料はこの基本的なシエーマにしたがって分析かつ叙述せられねばならない」とする。そして、多くの共同出資の事例をあげながら資本結合の歴史的な拡大を跡付けて、「ソキエスタ…合名会社の会社形態の成立」から始め、「マグナ・ソキエスタ…合資会社形態への拡大」を経て、「先駆的会社形態より株式会社への推転」に至る順序で、会社形態の発展と株式会社の発生を説いているのである^[6]。

こうした株式会社の発生史については、複雑な現実を単純な論理でシエーマ化しており、「『実証』の説得力はまことに弱い^[6]」という批評があるが、その分かりやすい事例配置や論理展開などによって、先にあげた資本結合の発展から株式会社を導く法学や経営学の議論と同様に、会社ないし企業形態の研究において通説的な位置を占めているといっていだらう^[7]。

2-2. 資本結合論の原理論への導入

そこで、こうした通説的な議論をヒントに、経済学においても資本結合の発展から株式会社や株式市場を説く試みが出てきている^[8]。

たとえば、青才氏は「資本の動化」を基礎に「資本の動員」がなされるという経営学（企業形態論）分野の議論に学んで、「発生論的にいって…資本の（資本としての）結合→資本の流動化→資金の（資本としての）融通…という論理的前後関係があるのではなかろうか」といっている。青才氏のいう「資本の（資本としての）結合」とは「『機能意志』を有する資本間の結合」のことであるが、この「資本の結合」が「資本の流動化」と「資金の（資本としての）融通」を媒介にして、「最も発展した形態である株式会社形態を取る」というのである。そこで、いま「機能意志を有する資本」を「 α 型の資本」と呼ぶとすると、青才氏は「 α - α 型の資本結合」から株式会社を導き出そうとしているといってもいいだらう^[9]。

しかし、経済学の原理論において、「 α - α 型の資本結合」は説き得るであろうか。もちろん、実際に「 α - α 型の資本結合」が存在しないといっているのではない。企業形態論では実際にある「親族」等の要因を入れて資本の結合を説いている^[10]。だが、原理論では「親族」等の要因を考慮に入れることはできない。そこで、こうした理論次元では、どうすればこの資本結合が生じるといい得るのであろうか。

青才氏は「できるだけ高い利潤率」という「共通利害」があれば「 α - α 型の資本結合」は「存在しうる」という^[11]。しかし原理論では、とりわけ流通形態論を生産論から独立させた宇野氏以降の原理論では、市場の無政府性を明確にしてから、資本を本質規定する。したがって、資本とは「需要供給の関係によって常に変動する価格」を前提に、高い利潤率を目的として運動する「主体」と規定していいだらう^[12]。そこで、いま市場価格が「常に変動する」とすると、利潤率に対する予想も当然「常に変動する」から、「共通利害」につい

での判断も「常に変動する」だろう。こうした中で「主体」間で「機能意志」や「利害」の一致をはかるのは容易ではあるまい。むしろ山口氏のいう「機能意志の単一化のための…調整問題」^[13]が必ず発生するだろう。そして個々の資本の間では、結合資本（会社）の経営方針をめぐる、対立と競争という本来の動きも生じるのではなかろうか。

むしろ、ここで国家が介入して特許制度や認可制度によって他の資本の参入を制限するか、銀行や政府が助成して資本間にカルテルを結成させるとかいった、いわば独占利潤が得られる条件を設定するならば、「できるだけ高い利潤率」という「共通利害」が相当維持できて、関係する資本間の「機能意志」の調整もある程度可能かも知れない。しかし、そうした条件はむしろ市場の原理を歪曲するものであり、原理論の外のものである。

そうとすると、原理的な市場の存在を前提にする限り、各 α 型資本は互いに経営方針の調整の困難性や不可能性を見越して、資本を結合させることを躊躇するのではなかろうか。あるいは、青才氏は「資本結合の要請そのものは資本制経済そのもの内にある」^[14]というのであるが、仮にそうだとすると、少なくとも原理論では、固定資本を共有するような資本結合の要請に応じるような資本はいないのではなかろうか。

そうとすれば、青才氏の議論には、市場の無政府的な価格変動を軽視している面や α 型の資本間の「機能意志」の調整可能性を過大視している面があるといえるだろう。実際、そうした調整が原理的に容易だとすれば、多数の産業資本と産業資本の結合が説き得るだろうし、多数の産業資本の協定や連合による「利益共同体」^[15]など、種々のタイプの独占的組織の成立も容易に説くことができるだろうが、ともあれ青才氏の議論は、市場や資本の原理的把握に問題を残しているのではないかと思われる。

2-3. 資本結合論の原理論への修正導入

では、経営方針の調整問題の発生を封じて α 型資本間の結合を説こうと試みる $\alpha-\alpha$ 型資本結合論のいわば修正論はどうだろうか。

たとえば、稲富氏は、「 α 型で自らの機能と疎外された資本の機能をも把持している資本を $\alpha+$ 」とし、「 α 型でありながら資本機能を疎外された資本を $\alpha-$ 」として、「 $\alpha+-\alpha-$ 」の資本結合を「出発点」とすべきであるという^[16]。確かにこの結合では $\alpha-$ は資本機能から疎外されているので、機能意志の調整という「厄介な問題」^[17]は生じないように見える。

しかし、 $\alpha-$ のように、 α 型でありながら資本機能を疎外された資本、といった一見矛盾するような資本が存在するのはどのような場合であろうか。もちろん、先に触れたように、 $\alpha-$ が $\alpha+$ と「親族」関係にあるといった要因を含めれば、 $\alpha-$ は存在するかも知れない。実際、昔の合名、合資、有限といった会社にとどまらず、いわゆる法人成りした株式会社も含めて、現代の会社でもほとんど今なお旧態依然の同族会社だといっていいだろう。同族会社の多くは $\alpha+-\alpha-$ の資本結合という面をもつだろうから、 $\alpha-$ は広範に存在しているともいえそうである^[18]。しかし、「親族」関係やこれに類する共同体的な関係は一切ないとし

よう。そうすると、資本間の結合の絆はやはり金銭ないし利潤ということになるだろう。そこで、これも先に若干ふれたが、 $\alpha+$ と $\alpha-$ の資本結合に独占利潤が長期的に得られるという条件が付いているとしよう。そうすれば、 $\alpha-$ の資本も平均利潤を上回る配当等が得られる場合も出てくるので、その場合は $\alpha-$ は存在するかも知れない。しかし、独占利潤や特別な配当なども一切ないとしよう。そうすると、 $\alpha-$ が存在するのは一体どのような場合であろうか。

稲富氏のあげる場合はこうである。すなわち、ある個別資本甲は「自己資本だけでは現在あるいは将来に10パーセントの利潤率しか得られないが…利潤率15パーセントが得られると予想されたので、 α 型の資本のみの結合に応ずる」が、「他者の機能意志が採用されたその結果…たとえば12パーセントが獲得されると予想される」ときでも、甲は「妥協し資本結合に留まる」という^[19]。つまり、稲富氏は自己資本によるよりも妥協してでも結合を続ける方が有利と予想される場合には、甲のような $\alpha-$ が存在するというのである。

しかし、ここでも原理的な市場の理解に問題があるのではなかろうか。いま市場価格が「常に変動する」とすると、そしてこのことを重視するならば、個々の資本の利潤率の予想も当然「常に変動する」といえるだろう。そこで、自分では「将来に10パーセント」であるが、結合すると「たとえば12パーセント」という「妥協」できる予想が立ったとしても、すぐに全く逆転して、自分では「将来に12パーセント」であるが、結合すると「たとえば10パーセント」といった、むしろ結合からの「離脱」^[20]を決断させるような予想も立つといえるのではなかろうか。

そうとすると、各 α 型の資本は、やはり相互に経営方針の調整問題の発生とその解決の困難さを見越して、固定資本を共有するような資本結合は回避しようとするのではなかろうか。あるいは、市場価格や経営方針が「常に変動する」ことが不可避なので、各 α 型の資本は固定資本を共有するような資本結合には慎重になるといえるのではなかろうか。原理的な市場と資本を前提にする限り、あるいは「前期的」^[21]といわれるような特殊な要因（親族など）や特殊な条件（独占など）を入れない限り、 α 型の資本が $\alpha-$ 型に転化する論理は説き得ないのではないかと考えられるのである。

それでは、原理的に「 $\alpha-\alpha$ 型の資本結合」は成立し難いとすると、ほかにどのような資本結合があり得るだろうか。

3. 資本結合論（ $\alpha-\beta$ 型）と遊休貨幣資本

3-1. $\alpha-\beta$ 型の資本結合論

渡辺氏は、「 α 型の資本」のほかに、「結合後の資本において資本機能を果たす意志と能力を必ずしももたないような資本」である「 β 型の『資本』」が存在し、両者が結びついて「 $\alpha-\beta$ 型の『資本結合』」が成立するという^[22]。

いかにも「 $\alpha-\beta$ 型の資本結合」から始めるならば、「 $\alpha-\alpha$ 型の資本結合」論のもっていた経営方針の調整という「厄介な問題」を当初から回避できるだろう。また、 α 型と

β 型の差異を明確にすることによって、 α 型による β 型の「資本の集中」^[23]や「支配の集中」^[24]といった、株式会社の形式面（平等な資本の結合）よりも内容面（格差のある資本の結合）に力点を置いた分析も容易になるであろう。「 α — β 型の資本結合」から始めることには、それなりにメリットがあるように思われるのである。

しかし問題は、このタイプの資本結合が原理的に成立し得るのか否かということであろうが、その成立には条件が必要になる。つまり「 α — β 型の『資本結合』」が成立するには、渡辺氏も指摘するように、「 β 型の『資本』が…産業資本の運動に基づくものとして原理的に存在することが必要」^[25]なのである。

そこで、氏自身が（おそらく α 型の資本とは違うという意味で）括弧を付けているこの β 型の「資本」というものが、「原理的に存在する」といえるのかどうか、検討してみることにしよう。

3-2. β 型「資本」の存在可能性

渡辺氏は、「結合後の資本」において「 β 型の『資本』」を定義しているので、 β 型「資本」というのは、結合前は α 型の資本であったが結合後に β 型に転化したものと解し得る余地があった。

しかし、 α 型の転化した β 型「資本」であれば、それは稲富氏のいう α —型と同じものとなり、同じ問題点が指摘できるであろう。すなわち、特殊な要因や条件がない限り、必ず経営方針の調整問題が発生して、 α 型の資本は β 型に留まることはできなくなるだろう。 α 型資本はその本性からして β 型にはなりきれない、あるいは β 型には転化しきれないと思われるのである。そこで、この無理や困難を見越して、各 α 型資本は資本を強固に結合させることを忌避するので、この結果、 α 型の転化した β 型「資本」というのは原理的に発生せず、存在もしないということになるのではないかと考えられる。

そうすると、 β 型の「資本」というのは結合前にすでに β 型になる性質をもって存在していた、と解すべきであろう。

こうした β 型「資本」になり得るものは、実際には、数多く存在するだろう。たとえば、「土地所有者等の周縁的資金」^[26]である。土地所有者が、 α 型の資本家以外の階級にとどまって、いわば副業的に投資をする限り、彼らの資金は当然「資本機能を果たす意志と能力を必ずしももたないような資本」になるだろう。この意味で、土地所有者の資金は確かに β 型の「資本」になり得るものといえるであろうし、実際また大いに β 型の「資本」になっただろう。しかし、原理論では土地所有者が土地所有者である所以は、利潤を追求することでも労働力を売ることでなく、地代を受け取ることである。それゆえ、実際の土地所有者が何を兼業していようとも、原理論では土地所有者は地代を受けとること以外は何もしない階級として本質規定される。実際上のことは「理論を基準にして解明されるべきである」^[27]から、実際の土地所有者が自らの資金を投資することがあっても、その資金も投資も原理論では捨象されてしまうのである。

実際には、また、「年とった『貨幣資本家』」^[28]の資金が β 型の「資本」になるということも大いにあるだろうが、原理論では「年とった」といった要因を入れることも、利潤を求めない「貨幣資本家」という階級を想定することもできない。それゆえ、年とった貨幣資本家の資金も、投資も原理的には捨象されてしまうのである。

そこで、結局、原理論では、「土地所有者等の周縁的資金」というのは、その存在が認められないので、そこから β 型の「資本」の存在をいうのは無理だといえよう。

3-3. 原理論における β 型「資本」の存在可能性

それでは、渡辺氏自身があげている「固定資本の償却資金および『蓄積資金』」^[29]はどうであろうか。

これらの資金はいずれも産業資本の運動から必然的に生じるものであり、原理的にその存在は認められてよい。また、産業資本のもつ貨幣資本として存在しているから、価値増殖を求める性質を本来的にもっているといえよう。しかもそれらの資金は、当面いわゆる遊休貨幣資本ないし遊休資金として存在しているにすぎず、早晚産業資本の「本来の運動に復帰」しなければならないから、それらの求める価値増殖には一時的で消極的なものにならざるを得ない性質があるといえよう。こうした意味で、それらの資金は「まさに産業資本の運動の内部に原理的に存在する β 型の『資本』である」といっていいように見える^[30]。

類似の議論は山口氏にもみられる。すなわち、氏は、産業資本の遊休貨幣資本ないし準備資本の中には、「増殖の安全性ないし確定性を多少犠牲にしても収益性の大きい出资方式による転用を選択しうるものもある」という。しかし、この資本部分は、「特定の機能資本の循環運動の過程で一時的にその運動から遊離して転用しうるものとなるにすぎないので…別の資本の機能を担って経営に参加するといった余裕や能力はない」。そこで、その資本部分は「みずからは利潤取得に甘んじ、機能は結合資本内の他の資本所有に委ねるといふ資本たりうる」というわけである^[31]。

しかし、産業資本の遊休貨幣資本ないし準備資本は、 β 型「資本」や「出资方式」での転用が可能なのだろうか。確かにそうした資本の中には「収益性の大きい…転用」を求めるものが存在するだろうが、それらの資本は産業資本の運動から「一時的に…遊離して」いるにすぎない。それゆえ、転用の際、「機能は結合資本内の他の資本所有に委ねる」といった、いわば資本機能に消極的であるという条件が付くといってよいのであるが、それだけではあるまい。それらの資本は、一定期間後に産業資本の本業（特定の固定資本をベースにした増殖運動）に支障をきたすことなく復帰しなければならない。たとえ蓄積資金などの準備資本は「遊離」度が高いとしても、産業資本に所有されている限り、それは一定期間後に本業に加わるべきものとして存在している。それゆえ、「安全性ないし確定性」が高いという転用の条件も軽視してはならないのであり、そうだとすると、産業資本の遊休貨幣資本ないし準備資本は、転用の際の「安全性ないし確定性」については、あくまで「多少犠牲」にしうるにすぎないといえよう。

ところが、山口氏自身が指摘するように、出資証券の市場価格は「きわめて不確定な変動を行う」のであり、出資証券の市場は信用制度に比べると転用の際の「安全性が著しく低い」のである^[32]。こうした出資証券市場の性格は、根本的には市場の無政府性によって結合資本の利潤率が確定せず、したがって出資証券の配当も確定せず、むしろそこに種々の操作や思惑などが入るといったことに起因するのであろう。こうした出資証券市場（具体的には株式証券）の性格を重視すると、遊休貨幣資本ないし準備資本を「出資方式」で転用し出資証券の市場から復帰させようとしても、しかるべき時にしかるべき金額で復帰させられない可能性は大きいといえよう。

そこで、産業資本家としては、いわば節度を越えたりスキーマな転用とみなして、 β 型の「資本」として出資することを躊躇するのではなかろうか。固定資本の償却金や蓄積資金に代表される産業資本の遊休貨幣資本ないし準備資本も、自らの転用条件に制約されて、やはり β 型の「資本」にはなり得ないように思われるのである。

こうして原理論では β 型「資本」は存在し難く、したがって「 α - β 型の資本結合」も存在し難いと思われるのであるが、そうすると、旧来いわれてきたように、原理的には株式会社や証券市場は説き得ないのだろうか。次にこの点について考えてみよう。

4. 原理論と証券市場

4-1. 宇野原論と擬制資本市場

周知のように、原理論を基本的に完成させた宇野氏は、株式会社や株式市場は「金融資本の時代を展開する」のであり、それらは「原理論だけでは究明しえない諸現象」という立場をとっている^[33]。

すなわち、宇野氏は原理論で「それ自身に利子を生むものとしての資本」という「資本家的観念」を説いた後、それらを「社会的基礎」として、「擬制資本」や「資本市場」などが展開するという。しかし、氏は「それ自身に利子を生むものとしての資本」のことを、単に「資本家的観念」とよぶだけでなく、「資本家的方法のいわば精神」とか「資本主義社会の理念」ともいっている^[34]。それゆえ、原理論の論理展開は事実上「それ自身に利子を生むものとしての資本」で終わっていると解釈していいだろう。実際、宇野氏は「擬制資本の売買は…原理論としては想定することも、規定することもできない」としている^[35]。また、「資本市場に投じられる資金」についても、それは「もはや一般的には産業資本の遊休貨幣資本の資金化したものとはいえない」といい、「土地の購入と同様に、投機的利得とともに利子所得をうるための投資として、原理論では解明しえないより具体的な諸関係を前提とし、展開する」といっている^[36]。したがって、宇野氏が擬制資本の市場については、具体的な諸関係を前提にしたものであり、原理論では説き得ないと考えていたことはほぼ間違いなさであろう。

しかし、仮に「それ自身に利子を生むものとしての資本」が原理的に説き得るとしても、その「精神」や「理念」を「社会的基礎」にしないと、擬制資本の市場が説き得ないという

のではないだろう。逆に言えば、そうした「社会的基礎」を無視しても、擬制資本やその市場は説き得るのではないだろうか。むしろ、これまで論じてきた筆者の信用制度論における利子の成立を前提に、一方に「一定の定期的収入」があり、他方に増殖機会を求める「資金」があれば^[37]、擬制資本やその市場は成立するようにも思われる。

そこで問題は、あくまでも原理的な諸関係のみを前提にするという条件で、果たしてどの程度まで擬制資本の市場が説き得るのか、ということになるであろう。

4-2. 擬制資本市場の存在可能性

すでに見たように、 α 型の資本同士の結合を説くのは市場と資本の本性からみて無理であった。また、 α 型と β 型の資本結合についても、株式市場に投じられる資金が本業に制約される産業資本の遊休資金に限られる以上、 β 型「資本」への転化をいうのは困難であった。資本結合論をベースに会社の成立を説いたり、出資証券の市場である擬制資本市場（株式市場）を説いたりするのは、原理的にはやはり不可能ではないかと思われるのである。

それでは、「土地」^[38]の市場はどうか。その売買市場も、「株式」のそれと同様、擬制資本市場の一種とみなすこともできるだろう。しかし、土地所有者に土地を売る動機を見出すことは、原理論としては困難であろう。また、産業資本の遊休資金にしても、地代収入（ないし配当）の安定化や土地所有権の小額での証券化といったいわば流動性を高める条件がないと、回収のリスクが大きすぎて土地購入には向かわないであろう。土地については、売手も買手も原理論では扱えないような種々の具体的な動機や資金をもって、市場を形成しているように思われるのである。では、国債などの「公債」^[39]の市場はどうか。公債は確定利付の証券であり、有力な擬制資本市場を形成することは間違いないだろうが、むしろその発行主体を原理論で説くことはできない。宇野氏がそうしているように、「株式」だけでなく、「土地」や「公債」といった擬制資本市場を説くことも、原理的には不可能であるように思われるのである。

こう見てくると、擬制資本市場は説き得ないように見えるが、しかし、信用制度に限界がなく、それ以上に進めないというのではあるまい。原理的な信用制度の限界について、山口氏の言葉を借りれば^[40]、信用関係の利用は「本来的に流動資本部分についての短期間の追加的購買力の調達・融通に限られざるをえない」ので、「固定資本部分についての調達・融通になじまない」ところがある。このため、一方で「信用機構では充足できない資金の調達需要」があり、他方で「信用機構では充足できない資金の転用・増殖需要」がある、ということになる。筆者の言葉でいえば、信用制度では応えられない、「資金の調達」要求および「資金の活用」要求があるのである。

そこで、こうした信用制度の限界を越えようとする二つの需要ないし要求があることを前提に、どのような擬制資本の市場なら原理論において無理なく説き得るのか、この点を改めて考えてみることにしよう。

4-3. 信用制度の限界とその解決方法－出資方式と貸付方式

すでに若干見たように、山口氏は、上記の二つの「需要」を「何らかの方法で相互に対応させようとするならば…出資方式による調達・融通によるほかない」としていた^[41]。しかし、すでに述べたように、出資証券（株式市場）には、もともと「安全性が著しく低い」し「きわめて不確定な変動を行う」という性格があった。この性格については、たとえば「取引所に特有な活動はむしろ投機である」^[42]といわれたり、また、株式売買は「取引所投機」であり、株式取引所では「収奪」がなされ、「小魚は鯨に呑みこまれ、羊は取引所狼に呑みこまれてしまう」^[43]といわれたりしている。こうした投機的で収奪的な性格が色濃くある限り、本業に制約される産業資本家としては、株式市場を遊休資金の転用・増殖の場として利用することに躊躇するであろう。

しかし、そうだからといって、先の二つの「需要」が全く対応しないというのではあるまい。山口氏も周到に出資方式のほかに、「長期の直接的な貸付という方式」があることを指摘している。そこで、氏の議論によりながら、このいわば貸付方式による二つの「需要」の対応について考えてみよう^[44]。

まず、「信用機構では充足できない資金の調達需要」の方であるが、これは信用制度が固定資本部分の資金の調達には応じられないということから生じている。そこで、いま産業資本が固定資本部分の資金を貸付方式で調達したとすると、「確定利子」で「長期債務」を負うことになる。これには、「その間に生じうるさまざまな不確定的変動のことを考える」と「必ずしも利点があるとはいえない」という面があるだろう。これに対し、出資方式で固定資本部分の資金を調達すると、産業資本はその部分の「危険負担を分担」させることができるのであり、たとえば利潤率が低下した時には、配当を減らし「危険負担を分担」させることができるだろう。リスクは出資方式による方が小さいといえよう。もちろん利潤率が上昇した時には、利子が確定している貸付方式の方が有利かも知れないが、出資方式でも重役報酬や配当の操作等で自己（産業資本家）のリターンを大きくすることもできよう。こうした意味でいおう出資方式による資金調達の方が、産業資本にとって好都合だといえるであろう。

他方、「信用機構では充足できない資金の転用・増殖需要」の側ではどうであろうか。銀行は与信が短期なので有期の利子付預金の期間も「それほど長期のものにする必要(は)ない」から、長期に遊休する固定資本の償却資金や蓄積資金の中には、利子付預金以外の転用・増殖の機会を求めているものもあるだろう。そこで、貸付の利率が預金の利率よりも高く設定されていることなどを条件に、遊休資金を貸付方式で転用するならば、産業資本は高い確定利子が得られることになる。もちろん「貨幣市場の利率の変動とともに貸付証券の価格が変動する」ので、「回収価格が変動」することもあるだろうが、しかし「確定利付証券の価格は比較的わずかな動揺ししかない」^[45]のである。したがって、特別な場合を除き、通常は貸付証券の価格変動によるリスクは大きいと見る必要はないといえるだろう。

これに対し、出資方式で転用すると、繰り返すが、出資証券市場は「安全性が著しく低

い」し「きわめて不確定な変動を行う」ので、産業資本は本業に支障をきたす可能性が大きくなる。そのリスクの程度は貸付証券市場の比ではあるまい。出資方式では、資金の調達側の産業資本がリスク負担を軽減できる分、資金の転用側のリスク負担が大きくなるともいえよう。もちろん出資証券の価格上昇などでリターンが大きくなる面もなくはないが、副業的な株式投資では、資金や情報などが決定的に不足している。このため、特別に有利な条件でも与えられない限り、たいてい「素人たちは…損失をせおわねばならない」^[46]という結果になるであろう。

そこで、本業をもつ産業資本としては、通常は貸付方式での転用・増殖の方を選好するのではないかと思われるのである。

4-4. 原理論における証券市場

産業資本が貸付方式での転用を選好するとすれば、原理論の世界では、出資証券を発行してもほとんど売れないということになるであろう。そこで、固定資本部分の資金を調達したい産業資本（筆者の言葉では「資金の調達」側）としては、いわば次善の策として、確定利付の貸付証券を発行することになる。この場合、確かに長期間確定利子を支払わなければならないというリスクを負うが、しかし通常利潤率は利子率よりも高いから、貸付証券を発行した産業資本は「利潤率を増進する」こともできるだろう。産業資本にとって貸付方式のメリットはもともと小さいわけではないのである。

他方、利子付預金以外で遊休資金の転用・増殖を求める産業資本（筆者の言葉では「資金の活用」側）にしても、貸付証券を購入すれば預金利子を上回る利子がほぼ安定的に得られるだろう。彼らにとっても、貸付方式にメリットを見出すことができるのである。

こうして、信用制度の限界としてあった資金の調達需要と資金の転用・増殖需要とは、出資方式というより、貸付方式によって対応するのではないかと考えられるのである^[47]。

貸付方式による証券発行が行われれば、それを補完する市場も形成されよう。すなわち、遊休資金の転用を求める産業資本は貸付証券を満期までもつとは限らない。むしろ、本業の都合に合わせて換金しようとするだろう。それに応じるのは、同じように遊休資金の転用を求める別の産業資本であり、それらの間には貸付証券の流通市場ができるのである。

もちろん貸付証券の発行や流通には、それらに係わる諸費用を集中・節約するいわゆる証券業資本によって媒介されるのであり、この証券業者を中心に証券市場（長期の金融市場）が成立すると考えてもいいだろう。

こうして原理論で説き得る証券市場とは、結局、出資証券（株式証券）の市場ではなく、貸付証券の市場であるということになるのである^[48]。

5. 結びと展望

先進国の金融機構において、商業銀行を中心とする短期の信用制度に対し、証券業者を中心とする長期の証券市場は無視できない大きさをもっている。そこで、証券市場を原理的に

どう説くかということが、問題にされることにもなる。

しかし、資本結合論から株式市場を導き出すのは困難であった。実際、市場と資本の原理的な動きを前提にする限り、 $\alpha-\alpha$ 型の資本結合をいうのは無理であろう。資本と資本の基本関係はあくまで競争であって、結合ではないのである。そこで、産業資本の遊休貨幣資本ならどうかということにもなる。しかし、それは産業資本の本業の中で増殖すべきものとしてある。それゆえ、産業資本の遊休貨幣資本が、著しく不確定な動きを生来の特徴とする出資証券の市場（株式市場）に出勤することは困難であろう。産業資本の遊休貨幣資本が出資されることを予定して、 $\alpha-\beta$ 型の資本結合をいうことにも無理があるわけである。

これに対し、資本結合に触れることなく、もっぱら信用制度の限界から証券市場を導き出すというのはどうだろうか。信用制度にいわば短期性という特徴がある以上、それにとどまることなく、一方でより長期の遊休資金の活用を求める産業資本がいるだろうし、他方でより長期の資金の調達を求める産業資本もいるであろう。そこで、一方で、産業資本の遊休資金でも、出資証券の市場（株式市場）ではなく、確定利付の貸付証券の市場（債券市場）であれば増殖させることができるだろう。他方で、通常は利潤率が利子率を上回るので、産業資本は手形期間を越える長期の貸付証券の発行にも一定のメリットを見出すこともできるであろう。

こうして原理論では、貸付証券の市場だけが成立するといえることになるのである。これを、筆者が論じてきた信用制度論との関係で言い換えるならば、一方の遊休資金側（貯蓄サイド）から見た「資金の活用」の要請と、他方の追加投資側（投資サイド）から見た「資金の調達」の要請とが、信用制度のもつ短期性という限界を越えて、貸付証券市場によって結び合わされるのだ、ということもできるであろう^[49]。

なお、株式市場の理論規定については、次のように補足しておこう。すなわち、すでに見たように、固定資本部分の資金の調達需要を持つ産業資本にとって、貸付方式よりも出資方式の方が好都合であった。それが実現できなかった大きな理由は、出資証券に買い向かう資金が説き得なかったからである。それゆえ、その種の資金が説き得るならば、出資証券も出資証券の市場（株式市場）も説き得る可能性が出てくるであろう。

そこで、その資金であるが、それは、例の β 型「資本」になり得る資金であるということもできよう。これは「資本機能には積極的な関心がなく、収益性に主要な関心がある」資金であり、こうした資金は原理論では捨象されたのであるが、実際には「土地所有者」や「年とった貨幣資本家」などの「周辺の資金」として存在しているだろう。また、こうした「周辺の資金」は、資本主義経済の発生とともに存在していて、株式会社の有力な成立基盤になってきたであろうが、とくに帝国主義の段階以降になると、「種々なる社会層の遊休資金」として広く厚く存在するようになったと見ていいだろう^[50]。そこで、この種の資金が豊富にあるところでは、新しい生産方法を基礎に持つ成長力のある産業資本など大いに株式証券を発行できるだろうし、また、それに対応して大きな株式証券の流通市場も形成されることになるであろう。

こうした意味において、株式市場は、新しい生産方法や豊富な周辺の資金の存在などを考慮に入れられる帝国主義段階の中間理論（段階理論）の次元において、その理論規定も十全に与えられるのではないかと考えられるのである^[51]。

引用文献・注

- [1] 拙稿「銀行業務の拡張と信用創造」（浦和大学『浦和論叢』44号、2011年、所収）参照。
- [2] ヒルファディング・林要訳『金融資本論』国民文庫、第5章～第7章、参照。
- [3] 岸田雅雄『会社法入門』日本経済新聞社、1994年、第1章のⅡ、参照。また、小松章『企業形態論』新世社、2000年、第2章、参照。
- [4] 資本結合をめぐる原理論での論争については、すでに山口重克『金融機構の理論の諸問題』御茶の水書房、2000年、第3章が検討を行っている。本稿は同章から大きな示唆を受けているので、参照されたい。なお、本稿は、これまでの筆者の信用制度論（注 [1] 参照）の続稿として位置付けるために、拙稿「株式会社と原理論」（小幡道昭他『資本主義原理像の再構築』御茶の水書房、2003年、所収）を大幅に加筆・訂正したものである。
- [5] 大塚久雄『株式会社発生史論』岩波書店、1938年、115頁～145頁。なお、引用は『大塚久雄著作集』第1巻から行った。
- [6] 森杲『株式会社制度』北海道大学図書刊行会、1985年、76頁。
- [7] 企業形態論のテキストとして書かれている、前掲、小松『企業形態論』第2章、参照。同章では、個人企業→合名会社→合資会社→株式会社という企業形態の「展開」（18頁）は、同時にその「歴史的系譜」（28頁）であるとされている。
- [8] 松尾秀雄「『利子生み資本』と株式会社」（伊藤誠他編『利子論の新展開』社会評論社、1984年、所収）は、原理論の次元で「企業形態の発生の原理」に「資本結合の原理」を重ねて株式会社を導き出している。また、松田正彦『市場の不確実性と資本のシステム』ナカニシヤ出版、2002年、第3章は、有限責任制等の要因を入れてほぼ同様の試みを示している。
- [9] 青才高志「株式資本論について」（山口重克編『市場システムの理論』御茶の水書房、1992年、所収）参照。なお、「資本の動化」を基礎に「資本の動員」を説くのは、馬場克三『株式会社金融論』森山書店、1965年などである。
- [10] 前掲、小松『企業形態論』、20頁。
- [11] 前掲、青才「株式資本論について」、249頁。
- [12] 宇野弘蔵『経済原論』岩波書店、1964年、31頁～40頁、参照。
- [13] 山口重克『経済原論講義』東京大学出版会、1985年、238頁。
- [14] 前掲、青才「株式資本論について」、253頁。
- [15] 宇野弘蔵『経済政策論』弘文堂、1971年、179頁。
- [16] 稲富信博「資本市場の論理」（川本明人他『第3次産業の新展開』広島修道大学総合研究所、1993年、所収）146頁～147頁、参照。
- [17] 前掲、山口『経済原論講義』、23頁。
- [18] 現代の日本でも、法人企業の95%以上が同族企業と推計されている（前掲、森『株式会社制度』、11頁、参照）。
- [19] [20] 前掲、稲富「資本市場の論理」、149頁。
- [21] 前掲、大塚『株式会社発生史論』、103頁。

- [22] 渡辺裕一「資本結合と証券業資本」(前掲、伊藤他編『利子論の新展開』、所収)、185頁。
- [23] 前掲、宇野『経済政策論』、183頁。
- [24] 同上書、178頁。
- [25] 前掲、渡辺「資本結合と証券業資本」、185頁。
- [26] 伊藤誠『価値と資本の理論』岩波書店、1981年、399頁。
- [27] 前掲、宇野『経済原論』、204頁。
- [28] 同上書、203頁～204頁。
- [29] [30] 前掲、渡辺「資本結合と証券業資本」、185頁、参照。
- [31] 前掲、山口『経済原論講義』、240頁、参照。
- [32] 同上書、240頁～241頁、参照。
- [33] 前掲、宇野『経済原論』、221頁、参照。
- [34] 同上書、219頁～222頁、参照。
- [35] 宇野弘蔵『経済学方法論』東京大学出版会、1962年、319頁。
- [36] 前掲、宇野『経済原論』、220頁、参照。
- [37] 同上書、219頁～220頁、参照。なお、宇野氏の「それ自身に利子を生むものとしての資本」については、すでに山口重克『資本論の読み方』有斐閣、1983年、第3章が検討を行っているので、それも参照されたい。
- [38] [39] 同上書、220頁。
- [40] [41] 前掲、山口『経済原論講義』、235頁～237頁、参照。
- [42] 前掲、ヒルファディング・林訳『金融資本論』、262頁。
- [43] マルクス・岡崎次郎訳『資本論』7、国民文庫、456頁。
- [44] 前掲、山口『経済原論講義』、236頁。以下、断らない限り本節の引用部分については、同上書、236頁～238頁、参照。ただし、引用文の括弧内は引用者による。
- [45] 前掲、ヒルファディング・林訳『金融資本論』、267頁。
- [46] 同上書、269頁。
- [47] 議論が細くなるが、金利リスク(利子率の変動に伴うリスク)があるので、特殊な条件を入れない限り、あまり長期の貸付方式は産業資本には選好されないであろう。それゆえ、原理論では、償却期間の比較的短い固定資本の投資に要する資金が貸付方式で調達されると考えておいていいだろう。
- [48] 宇野氏は株式のほか公債や社債などの市場を一括して「資本市場」と呼び、それを「原理論で説明しえない」としている(前掲、宇野『経済原論』、220頁、参照)。しかし、実際にある公債や社債を直ちに原理論で説きうるというのではないが、常に収奪の面さえもつ株式市場と、そうとは言い難い確定利付の貸付証券とは区別してよいのではなかろうか。なお、原理論で株価の決定原理を説くことは困難であろう。株価はむしろ著しく不確定な変動を生来の特徴としており、それゆえ株価については、貸付証券の価格決定原理などを基準に、そこに複雑な要因をいくつか追加して、具体的に論じていくほかないのではないと思われる。
- [49] 筆者の信用制度論については、前掲、拙稿「銀行業務の拡張と信用創造」等を参照。
- [50] この種の資金の所有者は、利潤を追求する機能的な産業資本家ではないし、また、利子で満足する無機能的な貸付資本家でもないだろう。いわば β 型の「資本」家である彼らは、原理論には存在しないが、実際には「種々なる社会層」として存在し、しばしば「一般投資家」(前掲、宇野『経済政策論』、217頁)と呼称されるような第3の資本家たちといえよう。なお、「近代資本主義の発展は株式会社の勝利とその根拠なしにはまったく理解できない」(前掲、ヒルファディング・

林訳『金融資本論』、205頁）といわれるほど、この種の資本家や株式市場は実際には大きな役割を果たしているのであるが、これらが原理論で説き得ないということは、逆に中間理論（段階理論）の必要性を強く示唆しているともいえるだろう。

- [51] 本稿で中間理論（段階理論）といているのは、山口氏の方法論的な問題提起から示唆を受けたものである。すなわち、氏は現実論と原理論の間にも分析基準が必要であるとして、「たとえば数十年といったかなりの長期間にわたってある一定の関係なり構造なりが比較的安定的・持続的に作動すると考えられる要因」の「いくつかを組み合わせたものを類型」とよび、この類型を「いくつか組み合わせてある段階の資本主義の全体像を構成したものを段階論と呼ぼう」としている（山口重克「段階論の必然性」、前掲、山口編『市場システムの理論』、所収、20頁、参照）。しかし、氏の場合「比較的安定的・持続的に作動すると考えられる要因」が何を指すかは明確ではない。そこで本稿では、原理論をベースに、そこに広範な投資家層という要因や巨大な固定資本を必要とする新しい生産方法といった要因を入れると、株式会社を基礎とする新たな資本蓄積の機構が抽象的に説きうるだろうと考え、その蓄積機構論（いわゆる金融資本論）のことを中間理論（段階理論）といているのである。なお、いわゆる高度成長時代を念頭に管理通貨制に基づく成長政策や新しい生産方法という要因を加えたり、さらに近年の事態を念頭に、海外からの資金吸収機構や別の新しい生産方法という要因を加えたりすれば、新たな中間理論（段階理論）ともいえる現代の金融資本論も複数示し得るのではないかと考えられる。

Summary

A Securities Market in the Principle Theory of Economics

Yasuharu Nakamura

It is a difficult problem to explain the logic of a securities market in the principle theory of economics. Two theories have stood in opposition. One is guided by developing the joint forms of capitals and the other is expounded past the limit of credit system. But in the principle theory it is unreasonable to show the joint forms of capitals and also impossible to show money which flows into the risky stock market. Only the market of loan securities which have longer terms than bills can be explained in the principle theory of economics.

Keywords Joint Capitals, Stock Market, Loan Securities

(2011年11月17日受領)