

下降局面における金融システムの機能

中 村 泰 治 *

要約

金融システムの機能は景気循環の各局面に応じて変化する。典型的な景気循環において、好況期の上昇局面では、金融システムは資本蓄積を積極的に促進するが、不況期の下降局面では、むしろ資本蓄積をマイナスに促進する。独占段階になると、大恐慌のように長期の下降局面が現れることがあるが、こうした局面では金融システムの機能の逆転性はより明確になる。しかしこの機能変化は金融システム自身に原因があるのではない。資本蓄積の変化が基礎にあり、金融システムはその変化を増幅する機能を果たしているに過ぎないのである。

キーワード 信用収縮、デット・デフレーション、デフレ・スパイラル

目次

- 1 はじめに
- 2 下降局面への移行と金融システムの機能変化
- 3 大恐慌の特徴と原因
- 4 独占段階の下降局面と金融システムの機能
- 5 結び

1 はじめに

これまで述べてきたように、近代的な金融システムは信用システムを中心にしており、それは現実資本（再生産にたずさわる資本）の中から生まれ、現実資本の運動（利潤獲得とそれに基づく資本蓄積）を促進するものといってよい^[1]。しかし、現実資本（以下、資本と略記する）の運動は、古典派が主張するのとは違い、政府の介入を排除すればいわゆる均衡成長軌道に沿って進むというのではない。逆に、ケインズ派が言うように、政府が適切に介入すれば安定成長するというのでもない。政府が介入するか否かに関わらず、あるいは政府がどのような介入をしようとも、資本の運動は、好況と不況を繰り返しながらいわばジグザグに進行するのである。そこで、この進行に対応して、資本の運動に対する金融システムの「促進」の意味も変わって来ざるを得ないといえよう。好況と不況では、いわゆる金融システムの機能変化が見られると思われるのである。

このうち好況期の機能は比較的明瞭であろう。金融システムは資本の利潤率を高め、資本蓄積を促進して、再生産規模の拡張（実体経済の拡張ないし経済成長）を促進するのである。これは金融システムの基本機能といってもよい。これに対し、不況期の機能はやや複雑であろう。一口に不況期といっても、それは景気の下降局面だけではなく、停滞局面や回復局面も不況期に含めることができるからである^[2]。こうなると、同じ不況期といっても各局面に応じて、金融システムの機能も多少とも違って来ざるを得ないであろう。こうした複雑性もあって、好況期に比べ、不況期の金融システムの機能については十分明確にされてきたとは言い難いのである。

そこで、不況期における金融システムの機能について論じることにするが、紙数の制約もあり、本稿では、まず下降局面（狭い意味の不況期）を対象に、そこにおける金融システムの機能を明確にすることにしよう。しかし、典型的な景気循環における下降局面のみを取り上げるのでは、おそらく十分ではあるまい^[3]。むしろ下降局面の金融システムの機能は、独占段階の下降局面においてより強力でより明白であるともいい得るからである。そこで、ここでは最初に典型的な恐慌論における下降局面を取り上げ、次いで大恐慌を基礎にした独占段階の恐慌論における下降局面を取り上げ、それぞれにおける金融システムの機能を明確にすることにしよう。

2 下降局面への移行と金融システムの機能変化

(1) まず、典型的な景気循環論において下降局面に至る過程を素描しておこう。資本の蓄積が活発化すると、総需要の増大とともに総供給も増大し、実体経済（生産と雇用）は拡張する。景気はここでは上昇局面にあるといえるが、しかしこの上昇局面は早晚行き詰まる。そして急速に下降局面に移行するのである。

上昇局面が行き詰まるのはむしろ資本蓄積が困難化するからであるが、その原因論として、従来から二種類の説明が対立してきた。一つは、大規模な需要不足ないし需給ギャップに注目するものである。これには大別して、総供給の伸びに最終の消費需要の伸びが追いつかず資本蓄積が破綻するとする説（過少消費説）と、生産財部門の供給増加に消費財部門からの需要増加が追いつかず資本蓄積が破綻するとする説（部門間不比例説）に分かれるが、いずれにせよ大規模な需給の不均衡（ヨコの不均衡）に注目する説（商品過剰説）である。もう一つは、労働力不足に注目する説である。総需給ないし再生産の拡張に労働力の供給が追いつかず、資本蓄積が破綻するとする。いわば労資間の不均衡（タテの不均衡）に注目する説（資本過剰説）である。

このうち、価格機構による調整を認めるならば、大規模な需給不均衡の発生は説き難くなる。むしろ急速で大規模な資本蓄積の破綻はいよいよ説き難くなる。価格機構による調整の可能性が大ならば、大規模な需給不均衡の発生の可能性は小となるのである。これに対し、資本蓄積の増大と労働人口の増大が別の原理で動くことは自明といえる。両者に不均衡が生じる可能性は大であり、そこから資本蓄積が破綻すると説くことに大きな無理はない。経済

理論としては価格機構を否定するわけにはいかず、この意味で、資本過剰説の方が理論としての説得力は高いといえよう^[4]。

しかし、労資間の不均衡の拡大だけでは、おそらく緩慢で部分的な破綻が説き得るだけであろう。言い換えれば、資本と労働力の動きだけでは、急速で大規模な資本蓄積の破綻、つまり急速な下降局面への移行（恐慌）を説くことは困難ではなからうか。恐慌発生には何らかの媒介機構が必要と思われるのである。

そこで注目してよいのは、「恐慌なるものは・・・現象的には必ず金融恐慌をなす」（宇野[1976]、24頁）という指摘であろう。実際、恐慌は急速で大規模な資本の破綻を生むのであるが、そのさい常に強力な金融引締めが生じ、金融機関の破綻が見られることは明らかである。資本蓄積の行き詰まりは、急激な金融システムの変化を媒介に、大規模な資本蓄積の破綻（下降局面）に急速に移行するのではないかと思われるのである。

(2) それでは、景気の最上昇局面から下降局面に転換する直前まで（いわば恐慌前夜）の金融システムの機能変化の様子からみて行こう。

資本蓄積の進行は必然的に雇用を増加させていくのであるが、典型的な景気循環論では労働力について最初に隘路が発生する。完全雇用の水準に近づくと、労働力市場で需給ギャップが生じ始めて、賃金が大幅に上昇していく。賃金の上昇は必然的に利潤を侵食して、資本蓄積を行き詰まらせる。最上昇局面では賃金が最大の変動要因になるわけである。

しかし、このまま下降するのではない。一般商品市場に目を転じると、賃金総額の増大は需要構造を変化させて、消費需要が急増しているであろう。消費財の売れ行きは全体的に伸びていくし、これが波及して多くの生産財の売れ行きも伸びていくであろう。しかし、こうした中で、労働集約的な生産部門では労働力の調達が困難になるし、生産期間の長い部門でも生産の増加に時間がかかるだろう。いずれも需要に対する弾力性が低下し、供給が遅れ始めるのである。こうした需給ギャップが発生する部門を中心に、値上がり目的の在庫積み増しや利鞘狙いの転売など、商業資本の投機的活動が積極化していくことになる。

この投機的活動を考えるうえで、決定的に重要なのが信用である。商業資本は買付け商品の価格上昇を見込んで、短期の受信を積極的に利用して買付けを増やそうとする。銀行を含め与信側も、価格の上昇が商業資本の利潤の増加を生むだろうと期待できるので、与信を増やすことができる。こうした信用の拡大による需要の増加が価格を騰貴させていくし、価格の騰貴がまた信用の拡大による需要の増加を生むという循環が生じ、投機の規模が累積的に大きくなっていく。いわゆるバブルの発生であるが、バブルは信用の拡張という支えがあるからこそ急速に膨らむのである。

もともと金融システムは、貯蓄（遊休資金）によって投資（資本蓄積）を促進させて、再生産を拡張させる機能（基本機能）をもっている。むしろ貯蓄をそのまま投資資金に転化させて資本蓄積を促進するのではない。貯蓄を基礎に信用を創出するという操作を媒介に投資を促進させるのである。銀行の行い得るこの操作の大きさ（規模）をめぐる信用創造論争が続いているのであるが、ともあれ、金融システムに資本蓄積を促進する機能があることは

明らかといえよう。

しかし、投機的に利用される信用は、流通面における在庫や売買量を増やすとしても、必ずしも生産の拡張を促すわけではない。投機対象になっている商品の生産部面では、需要に対する供給の弾力が低下しており、生産の拡張を伴う資本蓄積が促進される力が弱まっているからである。

こうした意味で、最上昇局面では、バブルを生む機能が出てくるといえる半面で、金融システムが实体经济を拡張する機能は確実に衰えてきたといえるだろう。いわば基本機能の空回り化であり、機能変化の始まりである。

(3) では、金融システムは下降局面ではどのような機能変化を見せるのだろうか。先にも示唆したが、金融緩和（信用の膨張）から引締め（信用の収縮）への転換を契機に、景気は急速に下降を始めるのであるが、この転換（信用の膨張から収縮への転換）の直接の原因については、大きく二つの説が対立してきた。この対立は銀行のもつ信用創造能力の大きさの評価に起因している。

すなわち、市場や資本のもつ無政府性（不均衡な動き）や金兌換による銀行券の流通性を重視すれば、銀行の金の流出入は大きいということになり、銀行の信用創造力は小さいと評価することになる。この説によれば、最上昇局面には投機的動きの拡大とともに取引の無政府性が大きくなり、対応して銀行の金の流出入も大きくなる。この中で、大規模な金流出に見舞われた銀行は信用膨張が不可能となり、引締めに移ることになる（金流出→信用収縮説）。他方、市場や資本の動きについて調和的な理解（均衡論的理解）をもち、返済還流による銀行券の流通性を重視すれば、銀行の金の流出入は小さいということになり、銀行の信用創造力は大きいと評価することになる。この説によれば、最上昇局面の投機的な動きの拡大とともに返済還流が滞ってくる。この中で、大規模な還流困難に見舞われた銀行は信用膨張が不可能となり、引き締めに移ることになる（還流困難→信用収縮説）。

市場や資本が古典派の考えるほど調和的（均衡的）に動くはずもないが、いずれにせよ、銀行が引締めに移ると、まず返済を迫られた資本が投売りによる資金回収を図ることになるだろう。投売りが生じると、投機的に上昇した価格は一転下落を始める。この中で、資金回収に失敗した資本は支払い不能に陥り、資本機能を停止するだろう。価格下落と支払い不能が始まると、銀行は資金回収の困難を予測して、追加の与信をするどころか、逆に返済を強気に迫ることになる。一層の引締めである。返済を迫られた資本はさらに投売りを始め、価格下落が強まるとともに、支払い不能に陥る資本も増加してくるだろう。引締め（金融の動き）→価格下落（市場の動き）と支払い不能（資本の動き）→引締め（金融の動き）・・・の連鎖である。

こうした連鎖が拡大すると、銀行も安定できない。支払い不能の増加は銀行にとっては回収不能の増加（不良債権の増加）であり、ここから自ら支払い不能に陥る銀行も出てくることになる。銀行の支払い不能が生じると、影響は大きい。他の銀行が流動性リスクの増大から手元流動性（現金）の確保を目指して、一層の返済要求と資金回収に乗り出すからである。

銀行による引締め（金融の動き）がますます強化され、価格下落（市場の動き）と支払い不能（資本の動き）がますます拡大・深化することになる。

金融恐慌を伴う恐慌の発生であり、バブルの崩壊である。ここに景気は完全に下降局面に入ったといえよう。

(4) 以上のように、金融引締め（信用の収縮）と資本の破綻（景気の下降）がいわば相互累積的に進行する局面では、金融システムが資本蓄積を促進していないことは明白である。むしろ逆に、資本の破綻を促進しているといえよう。資本蓄積をプラス（再生産の拡張方向）に促進するのではなく、マイナス（再生産の縮小方向）に促進しているといってもいいだろう。下降局面では金融システムの機能は完全に逆転したといえるのである。

3 大恐慌の特徴と原因

(1) ひとたび金融システムの機能の逆転が生じると、資本蓄積に大きなマイナス影響を及ぼすのであるが、このことは典型的な下降局面だけでなく、独占段階の下降局面でも同様であろう。否むしろ、独占段階固有の資本蓄積の問題があって、むしろマイナス影響は強まるのではないかと思われる。そこで、アメリカの大恐慌をベースに、そこにおける金融システムの機能逆転の及ぼす影響について考えてみることにしよう。

まず、侘美光彦氏の研究（侘美 [1994], [1998], [2000]）に依りながら、大恐慌の基本的な特徴を確認することから始めよう。大恐慌について、これを大不況（the Great Depression）とよぶのは適切ではない。大恐慌は紛れもなく恐慌であり、事実19世紀中葉におけるイギリスの典型的な恐慌と多くの点で共通性をもっていた。激しい信用収縮や銀行恐慌が生じた点や、急速な物価の下落や実体経済の縮小（具体的には企業倒産の増大・生産の減少・失業者の増加など）が生じた点などである。

しかし、大きく違う点もあった。それは恐慌が次第に激しくなっていったことである。実際、大恐慌では典型的な恐慌と異なり、銀行恐慌は一度ではなく、間欠的に三度も生じた。実体経済の縮小も当初は緩慢であったが、銀行恐慌の発生のたびに激しくなっていき、ついには史上空前の規模にまで達した。しかもこの中で、物価も著しく下落したので、実体経済の収縮と物価の下落が相互累積的に進行するいわゆるデフレ・スパイラルが明瞭に観察されたりもした。

こうした状況では、たとえ政府が財政支出を拡大し需要喚起の政策をとっても、「十分な効力を発揮しなかったであろう」（侘美 [2000], 91頁）といわれる。また、どんなに金融緩和の政策を取ったとしても、「銀行が貸付を惹起するに至らない」（侘美 [2000], 91頁）ともいわれる。財政面や金融面からの通常の景気政策ではほとんど効果がないと評されるほど、深刻なデフレ・スパイラルが発生したのである。

しかも、この恐慌状況（下降局面）は、典型的な恐慌では「1年前後」（侘美 [1994], 916頁）という短い期間で収束したのに対して、大恐慌は「3年以上」（侘美 [1994], 917頁）といわれるほど長い期間にわたって続くことになった。アメリカの大恐慌は、まさに例をみ

ないほど「広く、深くかつ長い恐慌」(大内 [1970], 31頁)だったのである^[5]。

(2) こうした特徴をもつ大恐慌は、典型的な恐慌では見られないような特殊な要因が原因となって、生じたものであろう。実際にはそうした要因は多々上げることができるであろうが、しかし大恐慌の基本メカニズムを明らかにするには、二次的な原因ではないかと思われるものは排除していいだろう。

たとえば、中央銀行である。侘美氏は、株式ブーム崩壊後に銀行恐慌が発生しなかったのは、「連邦準備当局の適切な措置が有効であった」(侘美 [1994], 921頁) からだとか、第2次銀行恐慌は「連邦準備当局が厳しい金融引き締め政策を採用したことによって、いっきに激化した」(侘美 [1994], 928頁) といった指摘をしている。また、第3次銀行恐慌は「積極的金融緩和政策および銀行救済政策によって部分的に緩和された」(侘美 [1994], 928頁) という指摘もある。

金融システムの頂点に中央銀行(連邦準備当局)が存在することは事実であり、実証研究で、その動きに言及するのは当然といえよう。しかし、当時は金本位制であり、中央銀行が裁量的に介入する余地は、完全な管理通貨制の現在よりもはるかに小さかったのではなからうか。実際、侘美氏は他方で、株式ブーム崩壊後に銀行恐慌が発生しなかった理由に関し、銀行組織が「全体として十分な資金的余裕を持っていた」(侘美 [1994], 921頁) ことを指摘している。また、第2次銀行恐慌で通貨当局が厳しい金融引き締め政策を採ったのは、「対外金流出が発生」(侘美 [1994], 928頁) したからであるとして、事実上、金本制下の中央銀行にとっては政策とはいえないような「政策」であったことを認めている。さらに、第3次銀行恐慌では、金融緩和政策や銀行救済政策も大きな効果はなく、「究極的には・・・アメリカの全銀行組織が機能麻痺状態に陥った」(侘美 [1994], 928頁) と述べている。したがって、当時の中央銀行(連邦準備当局)の政策は、大恐慌では実は二次的な原因に過ぎなかったということもできるだろう。

対外的な要因もほぼ同じではなからうか。侘美氏は、「世界農業恐慌」(侘美 [1994], 929頁) や「ヨーロッパ金融恐慌」(侘美 [1994], 929頁) が「アメリカ恐慌に反作用した」(侘美 [1994], 929頁) ことを指摘している。恐慌の影響が世界性をもつのは当然であり、こうした言及も実証研究としては周到なことと評価できるだろう。

しかし、「世界恐慌のかなりの部分がアメリカ恐慌の波及によって深刻化し・・・その影響は極めて強力であった」(侘美 [1994], 929頁) といわれるように、アメリカの恐慌が周辺国から受けた反作用よりも、周辺国に与えた作用の方がはるかに強力だったのである。それゆえ侘美氏も、アメリカの「農産物価格の崩落」(侘美 [1994], 923頁) の主要原因を、国内の「貸金支払い総額の削減」(侘美 [1994], 923頁) の影響に求めている。また、アメリカの銀行恐慌についても、国内の「物価および貨幣賃金の下落による金融債務負担の急増」(侘美 [1994], 928頁) を主たる原因にしている。したがって、「より基本的な要因は・・・国内的要因にある」(大内 [1970], 144頁) といえるのであり、対外的な関係も、大恐慌にとっては二次的な原因に過ぎなかったといえるであろう。

(3) それでは、大恐慌の原因をより本質的なものに絞って行くと、どのような原因があげられるだろうか。侘美氏は、大恐慌の特徴である未曾有のデフレ・スパイラルが発生した「理由」（侘美 [2000], 89頁）として、国内の工業面での「寡占的商品価格の下方硬直性」（侘美 [2000], 89頁）と「賃金の下方硬直性」（侘美 [2000], 89頁）をあげている。つまり、大恐慌の「最も重要な原因」（侘美 [2000], 104頁）は、結局、この二つの「価格の下方硬直性」（侘美 [2000], 104頁）というわけである。

もっとも、「価格の下方硬直性」は独占資本の段階ではほとんど常にみられることであるから、それだけであれば、独占段階は慢性的に大恐慌に陥ることになる。しかしもちろん、そのようなことはなかった。それゆえ、「寡占的商品価格の下方硬直性」にせよ「賃金の下方硬直性」にせよ、それらは特殊な内容を含んだものであり、その結果、大きな恐慌が生じたと考えるべきであろう。

侘美氏自身、寡占の大企業が、景気が悪化しつつある時に、できるだけ自己の製品価格を下げないために、大幅な「操業率の縮小」（侘美 [2000], 89頁）や大幅な「生産調整」（侘美 [2000], 89頁）を行ったことを強調している。「寡占的商品価格の下方硬直性」がいれば常態であったとしても、景気が悪化すると寡占の大企業が大きく投資を縮小して、社会的需要を大きく縮小させるような行動をとったこと、これが重要だということである。

また、「賃金の下方硬直性」もほぼ常態といってよいから、景気が悪化して失業者が増加しても名目的な時間賃金があまり低下しないことには、大きな意味はない。侘美氏も、物価が大幅に下落して雇用労働者の「実質賃金が急上昇」（侘美 [2000], 90頁）したことを強調している。したがって、実質賃金の急上昇が企業の利潤率を大幅に低下させ、このことが投資を縮小させ、社会的需要を縮小させたことが重要だということになる。

侘美氏は、繰り返し、大恐慌では「歴史上ほとんど例を見ない投資壊滅現象が発生した」（侘美 [2000], 89頁）と述べている。それゆえ、先の2つの「価格の下方硬直性」がいずれも企業の投資を大きく制約する方向に作用した結果、極端にまで投資が縮小したこと、これがアメリカ大恐慌の根本的な原因であるとみていると思われるのである。

こうした原因の絞り込みは、むろん決して的外れなものではない。実際、経済学の原理論が教えるように、資本主義経済を主導するのは何よりも資本の動きである。また、典型的な景気循環論が示すように、景気の変動を生むのは何よりも資本の蓄積状態である。つまり、好況期（上昇局面）には資本の蓄積活動（企業の投資活動）が活発で、再生産（実体経済）が拡張していくのに対して、恐慌期（下降局面）では資本の蓄積はほとんど停止され、むしろ資本の破壊が行われて再生産は縮小していくのである。それゆえ、大恐慌における実体経済の収縮の原因を、何よりも企業投資の極端な縮小に求めたことは、適切な観点による分析だと評価してよいのである。

しかも、侘美氏は典型的な恐慌論を単純に適用して、労働力や一次産品の不足から資本蓄積の困難を説明しているのではない。企業投資の極端な縮小を、先の二つの「価格の下方硬直性」から説明しているのである。とりわけ「寡占的商品価格の下方硬直性」の方は、独占

資本の段階を画するほど大きな特徴であった。したがって、侘美氏は、大恐慌の原因を資本主義経済の構造的な変化（発展段階論的な変化）を基礎にして説明しているといえるのであり、この意味でも、侘美氏の大恐慌の分析は、適切な観点による分析（原理論と典型的な景気循環論を基準に発展段階論を媒介にした景気分析）と評価してよいのである。

(4) それでは、この史上最大の恐慌において、金融システムはどのような機能を果たし、資本蓄積にどのような影響を及ぼしたのだろうか。節をあらためて、いわば現状分析の理論として考えてみよう^[6]。

4 独占段階の下降局面と金融システムの機能

(1) まず、下降局面への転換点における金融システムの機能から考えよう。典型的な恐慌論では、労働力や一次産品の不足から投機的な物価上昇を介して急性な信用収縮が説かれる。しかし侘美氏によれば、大恐慌ではこうした一連の動きは「現れなかった」（侘美 [1994], 918頁）。それゆえ大恐慌では、別の原因から恐慌の開始を説明する必要がある。

侘美氏は、「基軸産業において独占組織が再編されたり、あらたに形成されたりした」（侘美 [1994], 919頁）として「大企業や独占部門」（侘美 [1994], 919頁）を明示し、中小企業や農業などの「非独占部門」（侘美 [1994], 919頁）と区別する。そして大企業や独占部門で「相対的過剰生産傾向」（侘美 [1994], 920頁）が出てきたとき、株式ブームを抑制する金利の上昇が生じて、非独占部門の「経営を強く圧迫し始めた」（侘美 [1994], 921頁）。しかし、銀行組織には十分な資金的余裕があったので、株式ブームが崩壊しても銀行恐慌は発生しなかった。このため、典型的恐慌とくらべ、「ゆるやかな景気後退」（侘美 [1994], 920頁）が始まったというのである。

こうした議論をもとに、独占段階の恐慌の発生を抽象的に論じれば、次のようになるだろう。すなわち、資本を大きな固定資本をもつ大資本とそれ以外の中小資本に分けて、かつ大資本に独占という要因を入れる。そして資本と資本の関係を、独占資本と中小の非独占資本の関係にする^[7]。こうした想定は、すでに大内力氏（大内 [1954]: 第2章）によって行われているのであるが、そこでは、労働力の著しい吸収から好況の行き詰まりを説いている。しかし、資本間の蓄積テンポのズレからも、景気の後退は生じ得る（中村 [2005]: 第八章参照）ので、資本賃労働の関係に固執する必要はない。独占資本は非独占資本よりも高利潤が得られるので、それを利用して活発な資本蓄積を行うと、非独占資本に比べ独占資本の方で相対的に過剰生産傾向が生じるだろう。こうして独占部門の資本蓄積は鈍化してくる。

このとき、好況の進展による社会的資金（貯蓄）や独占資本の利潤の増加、さらに投機的活動が加わって、証券市場は活況（バブル状態）を呈している。こうなると、資本市場（証券市場）への資金の流出を反映して、貨幣市場（銀行の貸出し面）では利子率（金利）が上昇してくるだろう。しかし、大きな金流出は生じていないので、この利子率の上昇は急激でも大幅でもなく、パニックは発生しない。それでも、利子率が上昇してくると、非独占資本の調達できる資金量は減少するし、証券市場での価格下落もある。これらが直接間接に社会

的需要を減少（投資需要の減少と資産効果の低下による消費需要の減少）させ、非独占部門の資本蓄積を縮小させるのである^[8]。

こうして金融システムにおける利子率の上昇（信用の収縮）が、緩慢に資本蓄積を収縮させ、緩やかに景気を反転させていくことになる。

(2) しかし、侘美氏によれば、緩やかな景気後退は一時的な景気後退ではなかった。景気はむしろ次第に激しく下降していった。「物価下落→投資収縮→物価下落という悪循環デフレ」（侘美 [2000], 89頁）であるデフレ・スパイラルが始まったのである。しかも、この「激しい物価下落を伴う实体经济の収縮」（侘美 [2000], 87頁）によって、「所得・利潤が急減」（侘美 [2000], 87頁）し、中小企業や一般所得者が「既存債務を支払えなく」（侘美 [2000], 87頁）なるデット・デフレーションも発生した。そしてこれを「最大の要因」（侘美 [2000], 87頁）として数次の銀行恐慌が起り、この銀行恐慌を媒介に、实体经济の収縮は史上最大規模に達したというのである。

こうした議論をもとに、まず資本蓄積の面から、恐慌が拡大・深化するメカニズムを抽象的に考えると、次のようになるだろう。すなわち、利子率の上昇とそれを契機にした社会的需要の減少が生じると、非独占部門から資本蓄積が縮小を始めるのであるが、それだけにとどまらない。独占部門に影響が及んでくる。過剰生産傾向にあった独占資本は、製品の値崩れを防ぐために、独占を強化し稼働率を低下させて、生産や雇用を減少させる。独占部門での蓄積の縮小である。こうなると、社会的需要（投資需要と消費需要）は一層減少して、これが非独占資本の製品価格をさらに下落させ、売上げや利潤をさらに減少させることになるだろう。こうして独占部門・非独占部門を問わず、資本蓄積は相互累積的に大きく縮小していくのである。

ところで、いま仮に価格機構が正常に働くとすると、独占資本の製品価格は過剰生産から当然急落するので、独占資本（便宜的に独占資本と呼び続ける）は、急ぎ生産や雇用を減少させるであろう。この減少は社会的需要をさらに減少させ、非独占資本の製品価格や資本蓄積を大幅に低下させるであろう。価格機構が作動しても、デフレ・スパイラルが生じ、景気が一層下降する面は確かにあるといえる。しかし、「何らかの契機」（置塩他 [1987], 129頁）や「具体的諸条件」（置塩他 [1987], 129頁）が登場するまで、景気は下降するといったことにはならない。自動的に歯止めが掛かる。すなわち、独占資本の製品価格は大きく下落しているので、これを生産手段として利用している資本などでは、コストが大幅に削減されていく。こうした資本のうち、売上げの減少が比較的軽微であった資本が、典型的な恐慌論でいう有利な価格関係に恵まれた「残存諸資本」（伊藤 [1973], 252頁）である。こうした残存諸資本が蓄積を再開することによって、社会的需要と資本蓄積の減少に歯止めが掛かり、景気は徐々にではあるが、確実に底入れしていくのである。

ところが、独占資本の製品価格は下降硬直的であった。独占資本の製品を利用している資本では、いわゆるシェーレ現象により、売上げは減少するのにコストはあまり低下せず、利潤や資本蓄積は縮小せざるを得ないであろう。しかも、賃金が下降硬直的であるとすると、

コスト削減を進められず、利潤や資本蓄積を縮小させる資本はもっと多いであろう。比較的有利な価格関係にあるのは、価格が大きく下落した生産手段を利用し（または賃金支払い額を大きく削減し）、売上げの減少が軽微であった資本であろうが、そうした残存諸資本は一部の資本に限られるだろう。そのうち独占資本は蓄積に否定的であるので、資本蓄積を行うのは一部の非独占資本のみということになる。これでは、社会的需要や資本蓄積の縮小に歯止めを掛け、景気を底入れさせるのは当然無理というほかない。社会的需要や資本蓄積がほとんど一方的に縮小していくのである。

こうした事態は、侘美氏によれば、何よりも先の2つの「価格の下方硬直性」に起因するのであり、端的には「アメリカ大恐慌を貫く最も基本的な原因は、価格機構の硬直化にあった」（侘美 [1994], 940頁）ということになる。抽象的にも、価格機構が硬直化した独占段階では、景気が下降を始めると、物価の下落と实体经济の収縮が累積的に進行するデフレ・スパイラルが明瞭に現れるといえるのである^[9]。

(3) では、この実体面におけるデフレ・スパイラルの進行に、金融面から金融システムはどのような役割を果たすのだろうか。

デフレ・スパイラルが始まっても、独占資本では売上げや利潤の減少は相対的に小さいうえ、銀行との密接な関係や内部留保もあるだろうから、独占資本が支払不能に陥ることはほとんどないであろう。これに対して、非独占資本では、過当競争もあって販売価格が大きく下落するのにコストがそれほど低下せず、売上げや利潤が大きく減少することが多いだろうから、支払不能に陥る資本も少なくないであろう。こうした資本に与信している銀行にとっては、資本の債務不履行は回収不能の債権の増加である。大量の不良債権を抱えたいわば最弱の銀行は激しい金流出（取付け）にあって倒産するであろう。非独占資本のデット・デフレーションによる銀行倒産の発生である。

ここで銀行組織について、中央銀行を無視し、市中銀行間には取引関係に粗密があると想定しよう。そうすると、銀行倒産は、最弱の銀行及びそれと密接な取引関係をもっていた銀行に限られるであろう。しかし、銀行恐慌（複数の銀行のほぼ同時的な倒産）が発生すると、倒産する銀行はもちろんその近隣の諸銀行も、手元現金の確保を目指して、急ぎ信用を収縮させる。その程度は、恐慌の契機となった利の上昇時の比ではあるまい。このため、信用を収縮させた銀行から受信していた非独占資本の中から、支払不能に陥ったり、資金調達が困難になったりする資本が続出するであろう。こうなると、資本蓄積が一層減少して实体经济の収縮が進行するだけでなく、投売りの増加や社会的需要の急減のために、物価の下落も進むであろう。金融システムは、銀行恐慌の発生を媒介に、デフレ・スパイラルを促進するのである。

社会的需要が一段と減少してくると、独占資本はますます投資意欲をなくし、生産と雇用に減少させるので、独占部門の資本蓄積はまた一段と縮小する。これで社会的需要もますます減少して、非独占部門では販売競争が激化し価格がさらに下落するとともに、売上げや利潤が減少して、資本蓄積もまた一段と縮小するであろう。

こうした中で、売上げや利潤を大きく減らした非独占資本も増加していくが、こうした資本の多くは、支払不能になって倒産していくであろう。そしてこうした資本に与信していた銀行は、回収不能の債権が急増して、いわば第2の最弱の銀行になり、急激な金流出（取付け）に見舞われて次々と倒産するであろう。非独占資本の第2次のデット・デフレーションによる第2の銀行恐慌である。

銀行恐慌が起こると、倒産する銀行とその近隣の銀行は急ぎ一段と信用を収縮させるから、こうした銀行から受信していた非独占資本の中から、支払い不能や資金調達に困難に陥る資本が一段と増加してくるであろう。これで資本蓄積がもう一段縮小して、実体経済の収縮も進行する。また、急速な社会的需要の減少から、物価ももう一段下落するであろう。第2の銀行恐慌の発生によって、デフレ・スパイラルがもう一段促進されるのである。

(4) 社会的需要の急速な減少が生じると、独占部門ではさらに一層資本蓄積を縮小させるだろう。これはまた非独占部門に跳ね返り、非独占部門では、社会的需要のさらなる減少を媒介に、売上げと利潤の低下に悩まされ蓄積を縮小する資本がますます増加する。そしてこの中から支払い不能に陥る資本も増加して（第3次のデット・デフレーション）、こうした資本に与信していた銀行も倒産して、第3次の銀行恐慌が発生するであろう。

もちろん銀行恐慌が発生すると、資本蓄積がさらに縮小して実体経済の収縮も進行し、物価の下落もますます激しくなるだろう。金融システムは、また一段とデフレ・スパイラルを促進するのである。そして当面有効な歯止め要因が現れないまま、恐慌はいよいよ広く、深く、長く進行していくことになる。

5 結び

金融システムは、社会的に分散する資金を集中して、それをもとに資本蓄積を促進する。この経済成長（実体経済の拡張ないし生産と雇用の増加）を促進する機能が、金融システムの基本機能であり、好況期（景気の上昇期）にこの機能は明瞭に発揮されるといえよう。しかし、金融システムの機能はこれに尽きるものではない。好況末期（最上昇期）には、投機的活動を促す半面で、実体経済を拡張する機能を衰えさせてくる。そして利子率の上昇を契機に貸出し（与信）を縮小して、支払い困難に陥る資本を続出させてしまう。これは金融システム自身に跳ね返り、更なる信用の収縮を生む。支払い不能に陥った資本は機能を停止し破壊されていくので、資本蓄積は縮小（経済成長はマイナス化）するだろう。このとき、デット・デフレーションが生じ物価も下落するので、デフレ・スパイラルを伴って景気は下降する。金融システムは逆転した機能を見せるのである。

こうした逆転機能は、大恐慌に代表される独占段階の下降局面で明瞭となるだろう。ここでも投機的活動を促していた金融システムは、利子率の上昇を契機に貸出しを縮小して、非独占部門で支払い困難に陥る資本を続出させる。これは独占部門に影響を及ぼし、独占資本はいわゆる稼働率の低下（生産と雇用の減少）で対応するが、資本蓄積が縮小することには変わりはない。そしてこれが非独占部門に影響を返して、支払い不能に陥る非独占資本を

生み出す。これは当然金融システムに跳ね返って、銀行恐慌を生んで、さらなる貸出し（与信）の収縮と支払い不能に陥る資本を発生させるだろう。このときも、デット・デフレーションが生じ物価が下落するので、デフレ・スパイラルを伴って景気は下降するといえよう。

独占段階ではひとたび景気が下降し始めると、容易に歯止めがかからない。信用収縮→物価下落→資本破壊→信用収縮・・・という循環が生じてしまうのである。そして金融システムは、第2次・第3次の銀行恐慌を伴いつつ信用を収縮していき、明瞭なデフレ・スパイラルを引き起こしていくだろう。金融システムは、ますます物価下落させ、ますます实体经济を縮小させ、生産と雇用を危機的水準にまで突き落とすのである^[10]。

しかし、これは金融システム自身の機能ではない。資本蓄積が活発な好況期に資本蓄積を促進したように、資本蓄積の行き詰まり（典型的恐慌では資本・労働間の不均衡、大恐慌では独占・非独占間の不均衡）から、資本蓄積が縮小するときに、それを促進するのである。景気の上昇をさらに上昇（プラスの経済成長をプラス）させたように、景気の下降をさらに下降（マイナスの経済成長をマイナス）させているのである。

したがって、金融システムはいわば資本の蓄積状態を増幅する「増幅器」といえるのであり、景気が下降する局面であるがゆえに、景気の下降を促進する機能を果たしているに過ぎないといえるのである。

注

- [1] 筆者の金融システムについての理解は、中村 [2009]、[2010]、[2011]、[2012] を見よ。なお、本稿では金融システムについて、証券市場は補足的なものとして、信用システムを中心に考察している。
- [2] 筆者の不況期の理解については、中村 [2005] 第六章～第八章を見よ。
- [3] 本稿で典型的な景気循環ないし恐慌というのは、19世紀中葉にイギリスで生じた景気循環ないし恐慌のことで、典型的な景気循環論ないし恐慌論というのは、それらを抽象の基礎として作られた理論のことである。代表的には宇野 [1976] と伊藤 [1973] のほか、簡潔には中村 [2004] も見よ。
- [4] 筆者は、資本蓄積の行き詰まりの原因について、大規模な需給の不均衡に注目する説（商品過剰説）を「ヨコの不均衡説」ないし「表層的原因論」、労資間の不均衡に注目する説（資本過剰説）を「タテの不均衡説」ないし「根本的原因論」と整理している。中村 [2005]：第三章を見よ。
- [5] 本文でも述べるが、典型的恐慌でも、商品価格の崩落から支払い不能に陥る資本は少なくなかったから、デット・デフレーションは大恐慌を特徴づけるものではない。また、物価下落と投資収縮（再生産の縮小）との相互累積的な進行も、典型的恐慌で見られるのであり、大恐慌を特徴づけるものではない。大恐慌を特徴づけるのは両者が次第に激化し長期化したことであろう。
- [6] 原理論に新たな要因を入れて分析基準となる新理論を作るという方法は、山口氏によって明示されたもの（山口 [2006]：第1部第2章）であり、筆者も継承している。ただし、山口氏は類型論を種々作る必要性に言及しているが、筆者はやはり唯物史観を「導きの糸」にすれば、基本となるものがあって、それらは発展段階の理論（発展型の理論）と現状分析の理論（崩壊型の理論）の二種類ではないかと考えている。

- [7] 大資本（正確には金融資本）は多様な利潤獲得方法をもつが、そのうち、独占価格を積極的に利用するとき、その大資本は独占資本とよばれる。本稿に登場する独占資本は、独占資本とよばれるのにふさわしいものである。
- [8] 利子率の上昇が独占資本に与えた影響は、直接的というより間接的であった。例えば、銀行の貸出金利の上昇によって、消費者信用や住宅貸付けが制限されたり、証券の投売りでキャピタルロスが発生したりして、消費財とくに耐久消費財の需要が減少したとされる。侘美 [1994] 921頁～923頁参照。
- [9] 先の二つの「価格の下方硬直性」のうち「賃金の下方硬直性」によって実質賃金が急上昇したという点には、柴田氏から疑問が出されている（柴田 [1996]：第4章）。ここでは柴田氏の議論に示唆を得て、「寡占的商品価格の下方硬直性」の方を重視して、独占資本の特殊な投資行動（極端にまで投資を手控えること）からいわゆる「大恐慌型」の恐慌を説いた。
- [10] 大恐慌はまさに「崩壊恐慌」（侘美 [2000], 104頁）と呼ぶのにふさわしいものであった。しかし、これを資本主義経済の崩壊と結びつけるのは早計であろう。事実、第二次大戦後の高度成長期は、むしろ独占資本が政府を利用して、その生産力と蓄積様式をもう一段発展させた時期（新たな発展段階）と見てよいのではなかろうか。そうであれば、大恐慌は古典的な独占段階の「崩壊」を意味するものだったといえるであろう。

引用文献

- 伊藤誠 [1973] 『信用と恐慌』 東京大学出版会。
- 宇野弘蔵 [1976] 『恐慌論』 岩波書店。
- 大内力 [1954] 『農業恐慌』 有斐閣。
- 大内力 [1970] 『国家独占資本主義論』 東京大学出版会。
- 置塩信雄・伊藤誠 [1987] 『経済理論と現代資本主義』 岩波書店。
- 柴田徳太郎 [1996] 『大恐慌と現代資本主義』 東洋経済新報社。
- 侘美光彦 [1994] 『世界大恐慌』 御茶の水書房。
- 侘美光彦 [1998] 『大恐慌型』 不況』 講談社。
- 侘美光彦 [2000] 「恐慌論の再構築」、降旗節雄他編『マルクス理論の再構築』 社会評論社。
- 中村泰治 [2004] 「恐慌」、『現代経済学事典』 岩波書店。
- 中村泰治 [2005] 『恐慌と不況』 御茶の水書房。
- 中村泰治 [2009] 「商業信用の成立条件と信用創造」、浦和大学『浦和論叢』 40号。
- 中村泰治 [2010] 「銀行の基本業務と信用創造」、浦和大学『浦和論叢』 42号。
- 中村泰治 [2011] 「銀行業務の拡張と信用創造」、浦和大学『浦和論叢』 44号。
- 中村泰治 [2012] 「原理論の証券市場」、浦和大学『浦和論叢』 46号。
- 山口重克 [2006] 『類型論の諸問題』 御茶の水書房。

Summary

The Function of the Financial System in the Declining Phase

Yasuharu Nakamura

The financial system plays the different functions in each phase in a business cycle. In the typical business cycle, it promotes the accumulation of capital positively in the rising phase, but it reduces the amount of capital in the declining phase. On the stage of monopolistic capitalism, the contrary function of the financial system appears clearly in such a declining phase as the Great Depression. But the financial system does not change the function independently. It only expands the change in the condition of the accumulation of capital.

Keywords Credit Crunch, Debt Deflation, Deflationary Spiral

(2013年11月21日受領)