

## 恐慌期論の構成：景気循環論の体系化(2)

メタデータ	言語: Japanese 出版者: 公開日: 2017-10-03 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 村上, 和光 メールアドレス: 所属:
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2297/18307">http://hdl.handle.net/2297/18307</a>

# 恐慌期論の構成

—— 景気循環論の体系化（2） ——

村上 和 光

## はじめに

前稿「好況期論の構成」<sup>1)</sup>では、景気循環論の到達点から信用創造論を逆照射するという基本的視点にもとづき、まず考察の出発点として「好況期」を構成するいくつかの論点に関する論理的組み立てを検討してみた。そこで本稿では、このような「好況期」論構成を前提として、論理的考察の対象を、景気循環過程の次の局面をなす「恐慌期」へと進めていこう。いうまでもなく、この「恐慌期」については、それこそが景気循環論の集約点であることからして、これまでに数多くの議論が展開されてきた<sup>2)</sup>のは周知の通りであるが、本稿ではさしあたり以下の諸点に基本的考察論点を設定することによって「恐慌勃発の必然性論理」を総合的に体系化してみたい。すなわちその「基本的考察論点」として、①「資本蓄積様式と労働力市場」②「物価水準と利潤率」③「信用と信用創造」の3論点を重視していくが、この3論点の総合的考察を通してこそ、「資本投資構造—労働力需給構造—信用構造」という三位一体機構の中で「恐慌勃発メカニズム」がより現実的・機構的に解明可能なように思われる。

## 1 恐慌期の資本蓄積様式と労働力市場

〔1〕最初に第1に景気循環の最も基礎構造をなす資本蓄積様式パターンについて、この—— 恐慌勃発を準備する過程としての—— 恐慌期の特質から考察を開始していこう。さてすでに立ち入って検討したように、この恐慌期

に先立つ「好況末期」においては、資本構成「不変」の蓄積様式を採用しながら資本投資規模を拡大していくという投資行動パターンが検出できたが、そのような投資方式はこの恐慌期にはどのような動向を描くのだろうか。そこでこの恐慌期における個別資本的投資パターンの特質が明確にされねばならないが、その特質としては以下の3点が特に重要である。

まず第1点は資本蓄積動機の内容に関してであって、この時期における資本蓄積進行動機が好況期のような利潤率増進にもはやない点に注意を要する。そうではなく、現局面に先行する「好況末期」において利潤率の低下がすでに不可避的になってきている以上、ここでの資本蓄積目的は、利潤率増進から、「コストの回収」と「債務返済の継続」といういわば「後ろ向き」なものへと転換していることが特徴的なのである<sup>3)</sup>。こうして、この恐慌(直前)期には投資運動の目的は、利潤率上昇という本来的なものから——倒産回避を目的とした——「コスト回収」「債務返済継続」という「異常」なものへと変質していく他ないが、その点で、好況末期からこの恐慌期にかけて、資本の究極的動機である利潤率増進目的に一定の限界が生じてきていることが否定できないといつてよい。

次に第2は資本蓄積様式タイプに関する論点である。すでに別の機会に確定したように<sup>4)</sup>、これに先行する好況末期においては構成不変の蓄積様式がその主流的傾向となっていたが、当面の対象局面である恐慌期にあっても、構成不変の資本蓄積様式がいうまでもなく持続する以外にはない。というより、構成「不変」どころか資本構成はむしろ益々「低下」へ向かうときえ言うべきだが、その理由としてはさしあたり以下の諸点が指摘可能であろう。つまり、①「固定資本の償却進行水準」——前循環サイクルにおける不況末期での固定資本更新を理論上の前提とするかぎり、この恐慌直前期に至っても固定資本は依然としてまだその償却期限には到達していないため新生産方法導入動機は強くないこと、②「資本構成低位の不利性」——好況末期から顕著になる一般的物価水準の高騰がこの恐慌直前期にピークをむかえるが、それによる資本収益関係の「表面的」良好性が資本構成の低位性＝生産性の低位性を「表面的」にカバーして資本構成高度化への誘因を弱めること、③「資本循環活動の速度」——各個別資本レベルにおける債務決済資金の逼

迫化が好況末期以上に進展することに強制されてこの恐慌直前局面では資本循環速度が極点にまで加速されるため、固定資本更新に不可欠な生産の一時停止ロスが一層負担になること、④「新生産方法導入の資金」——すでに好況末期から急上昇をとげている利子率騰貴の基調がこの恐慌直前期にその頂点に至るだけでなく、——後に立ち入ってみるよう——さらに信用供給の「選別」および「停止」さえ実行されていく以上、固定資本更新資金の調達には当然困難となって固定資本更新は一層消極化すること、などの論点に他ならない。要するに、この恐慌直前期にあっては、すでに確定した好況末期における傾向が一層進展して極限化される形で、資本構成不変(ヨリ極端化すれば「構成低下」)の資本蓄積様式がヨリ強固に進行せざるをえなくなることが明白であろう。

そのうえで第3の論点は資本投資の絶対量およびそのスピードに関してである。つまりこれまでに確認してきたようにこの局面では「コスト回収・債務返済履行」を主目的とした「資本構成不変(低下)」の蓄積が進むが、このような性格をもつこの恐慌直前期の資本投資は、その「規模」と「速度」に関して一定水準を依然として持続させていくことが重要といつてよい。いうまでもなく、労働力・資金の不足傾向の拡大につれて、たしかに資本投資の「拡大率」は逡減していく<sup>5)</sup>とはしても、恐慌勃発というクリティカル・ポイントに至るまでは資本投資の「絶対量」はむしろ拡張を続ける。というのも、まず1つには、先にも指摘したようにこの局面での投資目的が(利潤率向上ではすでになく)、ヨリ死活問題としての、倒産回避を唯一の課題とした「コスト回収・債務返済履行」にしかない以上、個別資本はあらゆる可能な方策を駆使して投資続行を極限まで追求しようとする事、また2つ目に、相対的過剰人口プールには本来かなりの弾力性がともなっていると把握すべきである限り、追加投資に必要な新規労働力とその純粋な意味においてゼロになるという想定はきわめて非現実的であること、さらに3つ目として、資金枯渇にしても、——後に具体的に検討するよう——到産に直結する「信用供与そのものの停止」という最終的措置に至る過程においては「利子率の禁止的高率」—「信用供与の選別」という操作の中で、部分的な信用供給を通した新規資金供与は持続されていること、などが無視できないからに他ならな

い。したがってそのような点からすると、この恐慌直前期にあっても資本投資の規模と速度とは、積極的に拡大するとはもちろん言えないものの、少なくとも好況末期水準を大きくは下回らないレベルで進行持続することか結論できよう。

以上、恐慌（直前）期の資本投資パターンの特徴として、①「コスト回収・債務返済履行」への「投資目的」の転換②「資本構成不変（低下）」蓄積様式の極限的進行③資本投資規模および速度における一定水準の保持、の3点が検出できた。そうであれば、次ぎに直ちに問題となるのは、このような資本蓄積パターンに対応して労働力需給関係はどのような動向を示すかという論点であろう。

〔2〕そこで第2に以上のような資本蓄積パターンを前提としてこの恐慌（直前）期における労働力市場の展開へと視点を移そう。その場合、問題考察のポイントは次のような2つに区分される。つまり、労働力市場動向とはいうまでもなく労働力に対する需給関係動向以外ではないから、そのポイントのまず1つは（1）「労働力需要の側面」に他ならないが、その労働力需要水準を決定するさらなる具体的要因は①「資本投資絶対量」と②「資本構成内容」との2つであろう。このうちまず①については、すでにみたようにこの恐慌直前期には、資本投資の規模と速度が——倒産の回避という死活問題に関わって——好況末期を大きくは下回らない程度で依然として激しいテンポで増加を続ける以上、「資本投資絶対量」は拡大基調を持続するとみるしかない。したがって、労働力需要水準を規定するまず第1の大枠条件をなす資本投資量の拡大が確認できるが、そのうえで「投資量と労働力需要との比率」を意味する②に目を転じると、これも先に確定したように、この恐慌直前期には資本構成不変ないし低下の蓄積様式が不可避的であった。そうであれば、一方で資本投資量の絶対的拡張が進行するとともに、他方でその際の投資パターンが、資本投資量に比例して必要追加労働力量を不可欠にする「資本構成不変（低下）」の蓄積様式であることにより、その両方を統一的に考慮すれば、結局この恐慌直前期では、資本投資の進行とともに労働力需要は急角度で上昇していくと整理せざるをえない。

そのうえで労働力需給関係を左右するもう1つのポイントはいうまでもな

く（2）「労働力供給の側面」である。そしてこの労働力供給水準決定に作用する現実的要因は——いま人口全体や労働力率などの非原理的のファクターを一応捨象すれば——相対的過剰人口の形成程度を規定する資本構成のパターンの特質ということになる。そうであれば、この恐慌直前期における「資本構成一過剰人口形成」の特殊性についても事態はすでに明白といってよい。すなわち、くり返し指摘してきたように、この恐慌直前期には資本構成不変（低下）の蓄積が進行する以外になかった以上、その過程では過剰人口の一方的吸収が生じるのみで過剰人口の形成は全く現実化しないから労働力の積極的供給増加はおよそ見込みえない。したがって要するにこの恐慌直前期にあっては、新規労働力供給は決定的な隘路に入り込まざるをえないわけである。

こうして（1）と（2）を総合的に判断すれば、この恐慌直前期には、資本投資量の一層の拡張と資本構成不変蓄積の進行とにもとづいて、一方での「労働力需要の激増」と他方での「労働力供給の枯渇」が発生すると結論づける以外にはない。そうであれば結局、労働力需給の（好況末期に比較した）より高水準における逼迫度の出現という点にこそ、この恐慌直前期労働力市場の典型的な特質があると整理可能であろう。

以上のようにして、労働力市場における労働力需給バランスは、好況末期一恐慌直前期という局面展開の中で、労働力需給逼迫水準を極限まで急上昇させざるをえないことが結論できる。そしてそうであれば、このような労働力需給逼迫の極限化が次ぎに労賃水準の決定動向に直ちに反映していくのは自明のことといてよい。

〔3〕ではこのような労働力市場の動向は賃金水準へどのように作用するのであろうか。その場合あらかじめ注意が必要なのはいうまでもなく「賃金水準」ということの内実であって、この賃金水準には賃金絶対額としての「名目賃金」とそれに物価水準を加味した「実質賃金」とがある。そして当然ながら、資本利潤率に影響を与えて景気動向を左右するのはこのうちの「実質賃金」に他ならないが、——次に検討する——商品市場の需給動向とそれによって決定をみる「物価水準」動向をまだ考慮外に置かざるをえないここでは、さしあたり、賃金水準の大枠にとどまる「名目賃金」の基本的動向の確

定に限定される以外にない。

以上のように考察の焦点を一応「名目賃金」に集めると、すでに確認したように、労働力需給逼迫の極限化が進行するかぎり、労働力需給のベクトル関係で規制される「名目賃金」の、この恐慌直前期における水準程度はいまや明瞭であろう。すなわち、労働力需給逼迫の極限的緊迫化がすすむことによって名目賃金は好況末期を十分に凌駕するレベルで高騰を続けるという以外にはなく、その結果、この恐慌直前期の（名目）賃金水準はいまや未曾有の極限点へと到達するに至る。そしてこのような（名目）賃金水準の破滅的騰貴は、やがて利潤率の決定的激落を生じさせて恐慌勃発を導く発火点となっていくが、そのような現実的過程については、後に物価動向をも視野に入れた「実質賃金」の考察を待って始めてあきらかになるといえよう。

ここまでで、恐慌直前期についての、資本蓄積パターン—労働力市場—賃金水準動向というその基本ラインを確定してきた。言い換えれば、ここまでが「恐慌期論」の最も中軸的な骨格に他ならないが、ついでこれを土台としてその上に、「恐慌期論」を内容的に組み立てていく、さらに現実的な運動プロセスが続いて展開されていかねばならない。つまり、恐慌直前期における資本投資活動を具体的に規定する、商品市場と資本利潤率の現実的展開を次ぎに立ち入って考察していくことが不可欠となろう。

## 2 恐慌期の物価水準と利潤率

〔1〕さてまず恐慌直前期における物価水準の基本的動向から考察していこう。すでに前稿で確認したように、この恐慌直前期に先行する好況末期においては「投機的発展」にともなう「物価騰貴」の進展が顕著になってきていた。そうであれば、当面の恐慌直前期はこの好況末期的現象の極限的到達点という位置づけをもつ以上、物価動向に関しても、好況末期における「投機的物価騰貴」がなお一層極限值へ向かって登りつめるという軌跡を描くことになろう。そしてその場合、資本の再生産過程との内的な関連においてこの恐慌直前期の「投機的物価上昇」を解明する論点としては、以下の4点が特に重要だといってよい。

つまり、まずその第1論点としては（1）「投機的物価上昇」に関する最も基礎的＝実体的根拠をなす「市場生産価格の決定方式」が注意されねばならない。すでに別の機会に立ち入って検討したように<sup>6)</sup>、——「市場生産価格の決定原理」に従う以上——その生産部門における最劣等資本の生産条件が「市場生産価格」を規定しながら、その最劣等条件自体が、この恐慌直前期における——すでに確定した——「構成不変蓄積」の極限的進行とともにその絶対的水準をさらに低下させていくかぎり、「市場生産価格」水準は、恐慌直前期の資本蓄積の拡張とともにヨリ一層低い生産条件によって決定されていくことにならざるをえない。要するに、「市場生産価格」の絶対的水準は持続的に上昇することになるわけであるが、資本蓄積様式の特殊性というこのような実体的基盤にこそ、この恐慌直前期における「投機的物価上昇」のまず最も根底的な根拠があるといえよう。

そのうえで次ぎに、このような実体的根拠に立脚してこそ第2論点として（2）「投機」の現実的操作もその展開基盤が与えられる。その場合この投機的操作は、同じ恐慌直前期にあっても、大きくは①「倒産発生以前」の「前半期」と②「倒産発生以後」の「後半期」とでは明確に異なった様相をとる。そこでこの2つの局面を区別してそのそれぞれの投機的操作をみていくが、まず①の局面から立ち入ると、この投機的操作は以下のような二面からなるといってよい。まずその1つめは「購買」面における投機行為であって、すでにみてきたような持続的な物価上昇を「見越しての」、個別資本による、先取りのな原材料の買付けや意図的な在庫積み増しが急速に進展しよう。そのうえで2つめは「販売」面に関わる投機作用に他ならず、市場における需要超過の一層の拡大を狙って、そもそも生産自体を抑制しようとする「作り惜しみ」や生産拡大は実行するもののその供給化は制限しようとする「売り惜しみ」などが進行していく。こうして、実体的基盤にもとづく物価上昇条件に立脚しつつさらに不断の物価上昇への「期待と予想」（いわゆる「右肩上がり」の思惑）に刺激を受けて、この恐慌直前期のうちの①「前半期」には、購買および販売の両方向からする「投機的操作」が急角度で展開していくと結論せざるをえない。

しかし同じ恐慌直前期でも②の「後半期」に進むと状況は激変する。つま

り、この局面でも「一種の」投機が企てられるといえるが、それは倒産勃発を危険信号とした「先取りの」商品生産・販売に他ならない。言い換えれば、「前半期」での「作り惜しみ」「売り惜しみ」という「意図的な在庫形成」とちょうど逆の意味をもつ、「作り急ぎ」「売り急ぎ」という「一種の投機」操作以外ではないが、しかしそれは商品市場への作用としてはあきらかに商品供給の急激なしかも大量の増加となって帰結する。したがって、この②「後半期」には、物価低落への「不安と回避」（右肩「下がり」懸念）に追いかけられて、——「前半期」における「需要超過加速型」投機操作とはまさに反対の——「供給超過加速型」の「投機操作」がくりひろげられていくと考えられよう。

さらに第3論点として、(3)以上のような「投機的操作」を現実的に可能にさせる条件をなす投機資金の供給状況が重要であろう。この資金供給を中心とする信用の動向に対しては後に立ち入った考察を加えるが、いま少々先取りにそのアウトラインだけを指摘しておけば、恐慌直前期におけるこの投機資金の供給動向はさしあたり以下のような2つのサブ段階に区分できる。つまり、①まず第1の局面として恐慌の現実的勃発に至るまでは——利子率の極端な上昇および信用供与の漸次的収縮をともしないつつも——その「絶対的」な信用供給量は依然として減少するとはいえない<sup>7)</sup>。したがって、先にみた「投機的操作」を実行する資金的条件もまだ喪失しているとは判定できないのであり、その点で、この恐慌直前期のうちの（倒産勃発に先立つ）第1局面にあっても、少なくとも好況末期に匹敵する程度の「投機的操作」資金の供給はなお確保できると結論可能なのである。

しかし同じこの恐慌直前期においても②倒産発生後の第2局面になると投機資金供給の状況は一変する。つまり、——もちろん後に立ち入って考察の対象になるように——資本の中に部分的に倒産が生じてくるとそれは銀行信用の動揺に連結していかざるをえないから、そこから銀行による信用供給は数次のステップを踏んで急激な収縮へと転じる。その意味で、恐慌直前期のうちでも倒産発生以降の局面に入ると、「投機的操作」資金は一転してその導入経路を遮断されてしまうことにも注意が必要といっていよい。

さらにそれに加えて(4)「信用創造」機能の動向が第4論点として設定さ

れてよい。もちろんこの論点も後に詳しく考察することになるが、ここでも考察局面を①倒産発生前の第1局面と②その後の第2局面とに区分しておくことが適当であろう。そのうえでまず①第1局面をみると、ここではこれに先立つ好況末期の信用創造動向が基本的に引き継がれて信用供給は積極的には減少しない。つまり、将来の購買力を「先取りの」に創出することによって——実質的に——現在の「実勢」以上の資金を資本蓄積過程に投ずることになる「信用創造」機能は、この「第1局面」ではなお持続的進行を継続させていくと考えられる。そしてそうであれば、この信用創造作用を通して商品供給能力を超過する商品需要が人為的・操作的に形成されていくから、その結果、「物価騰貴」—「投機」という連鎖がヨリ一段と刺激・加速されざるをえないのは当然であろう。こうして、この「第1局面」においては、好況末期の信用創造拡大基調が基本的には引き継がれて信用創造の持続的進行が確認できるとみてよく、その中で投機も「信用インフレ<sup>8)</sup>」的性格を一層激化させながら極点へ向けてスパイラル状の上昇を続けていく。

しかし倒産発生後の②「第2局面」に入ると様相は激変する。すなわち、後に立ち入って検討するように、企業倒産の拡大はいくつかのルートを経由して結局は信用創造を収縮させて投機資金の減少・枯渇をもたらすから、「物価騰貴」—「投機」の個別資本的行動連鎖は突然の切断に直面しよう。その場合、この信用創造の収縮を帰結させる要因にはいくつかあるが、基本的には、産業資本の利潤率激落と資金還流の悪化・停滞・途絶とが、「預金銀行」—「発券銀行」—「銀行間ネットワーク」という経路を貫通して資金創造のテンポと量におけるスパイラル的落ち込みを招く点に、その根本的原因が存在すると整理可能である。いずれにしても、この「第2局面」では、一転して、信用創造の急縮にともなう投機資金の欠乏化が表面化し、そこから投機操作の破綻が発現して恐慌現象の社会的広がりがあらわれていくのはいわば当然といってよい。したがって、投機に対するこの信用創造の作用についても、同じ恐慌直前期とはいえ倒産発生の前後において全く異なった2つの局面が展開することにくれぐれも注意が必要なのである。

[2] 以上、恐慌直前期における商品市場の動向を特に投機操作との関連でみてみた。そこでこれらの論点を総合化してこの時期の物価水準を全体的

に総括しておきたい。さてこれまでこの物価水準の動向を、(1)「資本蓄積様式の特異性」(2)「個別資本の投機的操作」(3)「投機資金の供給状況」(4)「信用創造の機能的作用」の4点から個別的にフォローしてきたが、それらを総合的に考慮するとさしあたり以下のような結論が導出できる。つまり、この「恐慌直前期」は2つのサブ・ステージに区分されるべきであり、そのうちその前半期をなす「倒産勃発以前」期には好況末期とほぼ同程度の「物価騰貴」が進むのに対して、その後半期である「倒産勃発以後」においては急角度の「物価下落」が生じること、これである。なぜなら、まず第1に「前半期」には、(1)で明らかになる「物価上昇推進型の資本蓄積様式=市場生産価格決定方式」を実体的基盤にしたうえで、(2)(3)(4)の「前半規定」において示される「投機活動促進型の投資活動・資金供給・信用創造作用」が展開していく以上、その総合的運動帰結としては、好況末期を大きくは下回らない水準での「物価上昇」が維持されざるをえないのに対して、次に第2に「後半期」では、(1)の要因は生産継続のかぎりでは持続するとしても、その基盤の上で実際は、(2)～(4)それぞれの「後半規定」で明らかになる「投機活動阻止型の投資活動・資金供給・信用創造作用」が現実的に進行するかぎり、この局面における相対的物価水準趨勢としては一転した「物価低落」が帰結せざるをえない、からである。

こう考えると、この恐慌直前期にあつては、その前半期=「物価騰貴」基調—その後半期=「物価低落」基調という2つの小段階を経て物価水準動向が展開していくと結論可能であろう。そして物価動向が以上のように把握できれば、それを前提としてさらに、この恐慌直前期の利潤率動向も続いてその視界に入ってくるといってよい。

〔3〕そこで恐慌直前期の利潤率動向に目を転じていこう。その場合ここでもこの時期を①「倒産発生以前」=前半期と②「倒産発生以後」=後半期との2つのサブ段階に区分して考察することが適当であるが、まず①期はどうか。さてこの局面では、すでに検討を加えた、「賃金上昇による利潤率低下の、物価騰貴による補償問題」という好況末期における「難問」が、この好況末期を引き継いでさらに持続していく。つまり、一方では、構成不変蓄積の一定テンポでの継続にともなう労働力枯渇に起因した「利潤率低下」が進

行するとともに、他方では、投機拡張にもとづく「物価騰貴」によって収益関係の良好化が展開するとすれば、その2つの条件の結果として帰結する利潤率の「現実的」水準はどう理解したらよいか、という「難問<sup>9)</sup>」にはかならないが、この問題については、すでに別稿で考察した通り<sup>10)</sup>、以下のような2方向からの論理構成で把握されるべきだと思われる。

つまり、まず第1に、個別資本の採算計算方式においては、この①期での物価騰貴という条件の下でも、1つには個別資本の費用価格のうちc部分はそれを構成する諸生産手段商品の価格上昇とはほぼ同じ程度で上昇するはずだし、またもう1つとして他方のv部分も消費資料商品の価格上昇に対応して——一定の時間的ラグをとらないつつも——賃金上昇となって反映していかざるをえない。したがってその意味では、物価上昇に起因する個別資本の販売価格上の「有利性」はその費用価格面での「不利性」によって直ちに相殺されて収益向上には結果しないと考えるべきだが、それだけではない。さらに、すでに確認したようにこの①期には労働力逼迫にもなって労働力商品の「価格」が急上昇をとげるから、v部分は、実は総合的には、一般物価上昇程度を大幅に上回って騰貴することにもなる。その点でこの労賃部分に関しては、一般商品の物価上昇からいわば「二重の」上昇圧力を受けているとみてよいわけである。

こう考えてよければ、まず1つとして次のように整理可能であろう。すなわち、一般物価の上昇によって個別資本の販売価格がたとえ一定程度(例えばk倍に)上昇したとしても、費用価格のうちまずc部分がk倍に値上がりする一方で他方のvがk倍以上に上昇するため、その総合的評価においては、個別資本の生産要素購入価格としての費用価格はおおむねk以上に騰貴すると結論するしかない。したがって、この①期の物価上昇によっては「利潤率低下の補償」が何ら実現しないどころか、むしろ反対に結局、販売価格上昇率を超過するこのような購買価格の上昇を通して、利潤率はかえって不断に低下していくところを把握されるべきであろう。

それに加えて第2に、構成不変蓄積の進行を基本条件とした「劣位条件による市場生産価格の決定方式」という、物価上昇誘導的なこの①期の資本蓄積パターンの進展は、見方を変えれば、何よりも資本収益の減少を意味して

いるという点に関わる。というのも、ここでの物価騰貴が、「構成不変蓄積の拡大進行にともなうより劣位生産条件による市場生産価格の決定」というメカニズムに立脚した価格水準の上昇であるかぎり、この物価上昇はとりもなおさず「資本の生産性」における低下傾向の別表現以外ではありえない、からである。その意味で、このような内容をもつ物価の上昇とともに資本の収益効率はむしろ低下し続けるところを理解すべきであるから、この価格上昇は利潤率の低落を「補償」しないどころか利潤率をより積極的に下落させる以外にない、と総括可能であろう。

こうして、いずれにしてもこの①「倒産発生以前」期においては、以上の2方向からの理由により、一方での物価騰貴にもかかわらずそれが利潤率低下の「補償」には決して結びつかないことが明白である。そしてその結果、むしろ逆に利潤率はその低下傾向を一段と深化させるわけであり、そこから——後にも見るように——倒産発生への準備が必然的に進むとみてよいのである。

そのうえで②「倒産発生以後」期はどうか。さてこの②期のロジックは①期と比較してより明瞭といってよい。なぜなら、すでに確定したように当面の②期では①期とは異なって物価水準のかなり構造的な下落が始まるため、そこには①期のような「賃金上昇にともなう利潤率低下の、物価上昇による補償」という「困難な問題」はすでに存在しえない、からである。つまり、一方で「賃金水準の上昇」が進行するとともに、他方でそれに追い打ちを掛ける如くに「物価低落」が発生していくのであって、「賃金上昇」および「物価低落」という、資本収益に対する2つのマイナス要因に挟撃されて、資本利潤率はいまや決定的な崩落過程に陥ると考えてよい。まさにその点で、この②期においては、①期での利潤率低下傾向がさらに一層加速されていわば「崩落的」利潤率下落とでもいうべき現象が展開していくわけであり、そこから恐慌勃発はもはや目前だというしかないのである<sup>11)</sup>。

### 3 信用動向と恐慌の勃発過程

[1] 以上までで恐慌直前期における資本蓄積の基本構造を検出してきた。そこで次ぎに課題となるのは、このような資本蓄積構造に立脚しつつ具体的

に恐慌勃発を準備していく信用構造の現実的展開の検討に他ならないが、そのプロセスを以下では、これまでもその分析基準枠組みとしてきた①「倒産発生以前」期と②「倒産発生以後」期とに区分して立ち入って考察していく。

それではまず①期の信用動向はどうか。結論的にいえば、ここではこれに先立つ好況末期とほぼ同様な状況がその極限化という形で現出化していく。最初に第1に(1)この局面での信用需給の動きを「個別資本—預金銀行」レベルに即してみていくと、①期のまず「個別資本—預金銀行」レベルにおいては以下のような信用動向の基本構図が描かれるように思われる。すなわち、個別資本の「コスト回収と債務返済継続」動機に立脚した、一方での、好況末期を上回る手形割引需要＝信用需要の激烈性に対して、他方での、「支払返済還流悪化と預金収縮」に制約された、これまた好況末期を凌駕する手形割引能力＝信用供給能力の激落性が対応するのであり、その結果信用需給関係における著しいインバランスが発生する他ない、と。そしてまさにここにこそ、この①期に特有な利率の異常な高騰とそれを実現化する特殊な金融引き締め諸方策が展開していくことの、その最も基礎的な根拠があるのはいうまでもないであろう。

次に第2に(2)この①期の信用需給関係を「預金銀行—発券銀行」関連に焦点を当ててみていくと、①期の「預金銀行—発券銀行」レベルにおいては次のような信用需給図式が設定可能である。つまり、個別資本次元での大幅な利潤率低下を反映した、預金銀行における準備金補充の必要性増大<sup>12)</sup>によって預金銀行から発券銀行への「信用需要」＝手形再割引需要が極大規模で拡張する一方で、発券銀行レベルでは、同じ利潤率激落に条件づけられた発券能力の下落に規制されてその「信用供給」能力＝手形再割引能力は大きく減殺される<sup>13)</sup>以外にないのであり、したがってこの「預金銀行—発券銀行」間の信用需給関係においては極めて深刻なギャップが目立つこと、これである。そしてこのような事情こそ、「預金銀行—発券銀行」間の利率騰貴を生じさせるだけでなく、ひいては預金銀行への信用関係を逼迫化させて最終的には「預金銀行—個別資本」関係の信用関係をもタイトにする、その根本的原因に他ならないことは周知のことといえよう。

以上、①期における信用需給の逼迫化動向を「個別資本—預金銀行」および「預金銀行—発券銀行」という2つの位相に即して具体的にフォローしてきたが、そのうえで直ちに次ぎに問題となるのは、そのような信用引き締めはどのようなプロセスを通して実行されていくのかという点に他ならない。そこで以下この「信用引き締め」の進展プロセスをやや立ち入って考察していくことにしたい。その場合、この「信用引き締め」は概略次ぎのような3つの段階にそって進展すると考えられる。

まずその(a)第1プロセスは利子率の「禁止的高率」というべき段階であろう。これまでにみてきたように、この①期にあっては——「預金銀行」及び「発券銀行」の両レベルにおいて——「信用供給」能力を大きく超過した「信用需要」の膨張が帰結する以上、これら2つのベクトルの合成によって決定をみる利子率が全般的な騰貴基調を示すのはいうまでもない。しかしこのような利子率水準の著しい上昇はこれに先立つ好況末期からすでに確認できた動向<sup>14)</sup>であって、それはかならずしもこの①期に固有な現象とはいえない。それに対してこの①期に独自の利子率の動きとしては、利子率上昇が「禁止的高率」という独特な意図に立脚して進む点にこそある。つまり、これ以前の局面における利子率騰貴が、信用需給の市場数量的相互作用を通していわば「客観的=マーケット的」に規定された利子率の「高率」水準であったのに対して、この①期における利子率騰貴は、そのような純粋な市場的需給関係によって決定される性格のものではもはやありえない。そうではなく、ここでは、個別資本利潤率の決定的な下落に条件づけられた「支払返済還流悪化」と「預金減少」とを判断基準にしつつ、銀行は、これ以上の信用供給持続・拡大が銀行の対個別資本債権の「焦げ付き」につながることを懸念して、——自らの利潤と資本を防衛するために——「信用供与の縮小を宣言する意味」で利子率の大幅引き上げを実施するに至る。まさにこのような内容をもつ、信用供与の「禁止」を意味するものとしての「利子率の人為的引き上げ」を指してこそ、単なる利子率騰貴とは区別された「禁止的高率」規定を定義づけることが可能であろう。換言すれば、この「禁止的高率」とは、——「信用供与停止」は銀行自らによる信用システムの放棄に他ならず、したがってこの時点ではなおこの「信用供与停止」自体にまでは踏み切れない

い以上——「信用供与停止」という表現を取らない形での、「事実上の」「信用供与停止の意図」以外ではないのであり、まさにこの点にこそ「禁止的高率」概念の本質的意味があるといつてよい。そしてその場合、このような「禁止的高率」の普及過程としては、金準備と銀行券発行能力とのバランスに即して何よりも「発券銀行」→「預金銀行」関係からまずスタートする点が重要であり、そのうえでその高金利が「預金銀行」の収益構造を悪化させつつその打開策として「預金銀行」→「個別資本」間へと波及していくことに注意が必要であろう。

ついで（b）信用引き締め第2プロセスは「信用供与の選別」という段階である。以上にみたような「禁止的高率」が打ち出されても、倒産回避を目的とする「コスト回収と債務返済の続行」に強制された、「信用需要」の持続的進行がかならずしも減少しない事態に直面すると、銀行は次ぎに「信用引き締め」の第2ステップを採用せざるをえなくなる。つまり相手の経営状況に応じて信用供与実行の可否を「選別」という操作に踏み切ることに他ならないが、この「信用供与の選別」は銀行信用における極めて異常な局面だというしかない。なぜなら、本来、市場的な信用需給関係の中では、一定の確定された利子さえ支払えばそれ以外の事情によっては何ら区別されることなく信用授受が可能となるのが原則であるのに対して、この「信用供与の選別」にあつては、一定の確定的な利子支払い保証の存否に関わらず、その信用需要者の経営状況という特殊な個別的事情によって信用供与の可否が決定される、からである。その意味で、この「信用供与の選別」という局面は、単なる外形標準的条件さえ満たせばそれ以上の個別的事情の斟酌には立ち入らないという純粋な「市場競争的」信用需給関係レベルではもはや対応しきれない、ヨリ危機的な信用需給関係への、事態の進展を如実に物語っているといえよう。そしてこのような「信用供与の選別」は以下のような2つの位相で進行していく。

そのまず第1は「発券銀行—預金銀行」次元の関係である。いうまでもなく発券銀行と預金銀行とは銀行券による「手形再割引」を中軸として信用関係を形成しているが、この局面において発券銀行は、預金銀行からの「手形再割引」依頼に対して個別預金銀行ごとの経営状況に応じて一定の「選別」

行動に入る。つまり、経営状況の先行きに不安の強い預金銀行に対しては——たとえ高い利子を払うという申し出があったとしても——発券銀行はもはや「手形再割引」を実施しないという方針に転換するわけであり、他方では比較的経営状況の不安が小さい預金銀行へは「手形再割引」を継続するから、ここに至って、発券銀行から預金銀行への信用供与は、一定の利子支払いという「市場競争的」レベルを越えて、個別預金銀行の経営状況に即した「個別的区別」という「選別」レベルにおいて処理される他なくなっていくのである。こうしてまず最初に「発券銀行—預金銀行」関係において「信用供与の選別」が発生してくるといってよい。ついでそれに規制されて第2に「預金銀行—個別資本」次元へもこの「信用供与の選別」行動が波及していく。いま確認したように比較的経営状況の悪い預金銀行は発券銀行からの信用供与を削減ないし停止されるため、そのような立場の預金銀行はそれに対応して個別資本への「手形割引」を減少させる以外にないが、その「手形割引」減少は個別資本に対する「信用供与の選別」という形で現実化する。つまり、預金銀行は、経営状況の比較的良好な個別資本へは信用供与を続行する一方で経営見通しに信頼のおけない個別資本に対しては——利子率水準の高低にかかわらず——「手形割引」を停止する、という新たな操作に着手するわけであり、信用供与の対象が（利子率という）「市場競争的」ロジックではなく経営環境の「個別的」判断という「選別」ロジックにおいて決定をみることになる。したがって「発券銀行—預金銀行」関係の波及をうけて次ぎにこの「預金銀行—個別資本」関係においても、「信用供与の選別」が表面化せざるをえないわけである。

そのうえで最後に(c)「信用引き締め」の第3プロセスは「信用供与の全面的停止」という段階に他ならない。以上の2つのプロセスにおいては、信用供給の「事実上の」禁止を意味する「高率」が適用されたりあるいは「部分的に」信用供給が現実的に停止されたりしつつも、信用供給自体はそれでも何らかの形で実行されてはきた。しかしこのような2段階にわたる「信用引き締め」にもかかわらずなお信用需要が積極的に縮小しないとすれば、この「引き締め」がもはや銀行利潤拡大を意図してではなくあくまでも銀行の利潤と資本を防衛しようとする「緊急避難」措置から発している以上、最終

的には信用供給自体が停止されるという「信用供与の全面的停止」局面に到達する以外にならう。すなわち、いかなる高率の利子支払いを条件にしたとしても信用供給は実行されなくなるのであり、信用供与は全面的にストップされるに至る。その場合、この「信用供与の全面的停止」のまず1つのルートは「発券銀行—預金銀行」のラインであって、発券銀行は、経営状況悪化の預金銀行はもちろんのこと比較的状況の悪くない預金銀行に対しても、この局面では「手形再割引」をまさに「全面的」に停止する。こうして最初にこの「発券銀行—預金銀行」関係において「信用供与の全面的停止」が発生するがそれだけではない。次ぎにそこから波及して「預金銀行—個別資本」という第2ラインにおいても「信用供与の全面的停止」が現実化していく。というのも、預金銀行が以上のようにして発券銀行からの全面的な信用供給停止に追い込まれるなら、それに制約されて、この預金銀行自体における個別資本への信用供給続行も困難になるのは言うまでもないからであって、このようにして最終的には、先行き不安の個別資本だけでなくまだ比較的良好な個別資本といえども、個別資本は預金銀行によってほぼ全面的に手形割引を拒絶されることにならう。

要するに、発券銀行—預金銀行—個別資本の全ラインに沿って今や「信用供与の全面的停止」が進行していかざるをえないが、そうなると景気局面は大転換をとげる。すなわち倒産の勃発である。なぜなら、預金銀行による個別資本へのこのような「信用供与の全面的停止」は、これまで預金銀行からの信用供与によって辛うじて支えられてきた、個別資本における最後の「命綱<sup>15)</sup>」が絶たれること以外を意味しない限り、その結果として個別資本の倒産が勃発せざるをえないのははや当然だからである。こうして、この①期の信用動向はその必然的帰結として「個別資本の倒産」を招来させるといってよいが、まさにそこから局面は②期へと転換していくのである。そこで次ぎにこの②期＝「倒産発生以後」へと視点に移されねばならない。

〔2〕さてこの②期をさしあたり以下のような3段階のプロセスに即してフォローしていくことにしよう。すなわち（1）「個別資本倒産の発生—銀行信用の動揺」（2）「銀行信用の動揺—信用恐慌の勃発」（3）「信用恐慌の勃発—一般的産業恐慌への拡大」の3段階であるが、この論理過程を通してこ

そ「恐慌期論」の体系的帰結が明らかになるといってよい。ではまず第1に「論理(1)」から立ち入ってみていこう。

すでに確認したように、「信用供与の全面的停止」措置によって経営状況の悪い個別資本を中心として倒産の「部分的」発生がまず生じる。いうまでもなく、信用供与の全面的ストップによる債務返済の不履行＝手形不渡りの出現にともなって個別資本の破綻が一部目立ってくることになるが、しかしこの個別資本の倒産は単に個別企業の破綻だけですむ問題ではなく、この倒産企業と取り引き関係にある預金銀行自体の信用悪化にも直ちに跳ね返っていく。つまり、倒産を余儀なくされたこの個別資本に対して十分な信用供与を提供しえなかったという「不信感」を根拠として、その取り引き先預金銀行の経営状況そのものも信頼を失うといつてよく、そこからこの預金銀行自体における信用動揺が発生するわけである。要するに、銀行は自らの利潤と資本を防衛するために「信用供与の全面的停止」に着手する以外になく、それによって銀行における経営危機の負担を個別資本に対して倒産という形で「転嫁」したが、その「転嫁」の帰結が再び銀行資本へ回帰してきたのであり、個別資本倒産のそのような反射的表現こそこの「銀行信用の動揺」に他ならないであろう。こうしてまず「論理(1)」として、「個別資本の部分的倒産—預金銀行における信用動揺」という展開がみてとれるといつてよい。

次に第2にこの「銀行信用の動揺」を契機として「論理(2)」へと転回する。さていうまでもなく、個別資本は預金銀行に対する以下のような2つの「信用」を根拠にして銀行取り引きを実行している。つまり1つには、預金銀行による「帳簿信用」発給に基づいて振り出された「小切手」の、預金銀行による「銀行券」への交換保証——という「信用」に立脚してこそ、個別資本間での「小切手流通」を媒介とした商品売買関係が展開していたし、もう1つとして、預金者(個別資本)に対する、預金利子を付加した預金元金の預金銀行による支払い保証——という「信用」に立脚してこそ、個別資本からする預金銀行への「預金」が成立していた。しかし「論理(1)」を通して生じてきた「銀行信用の動揺」に直面してこの「2つの信用」はその根幹が揺らぎ始めてくる。立ち入ってその点を確認すると、預金銀行の信用が動揺することのまず1つめの波及的作用として「小切手の銀行券への急性的

「転換」という動きが無視できない。すなわち、預金銀行の経営状況悪化が深化して預金銀行破綻にまで至ればその預金銀行を「支払い場所」として発給された「小切手」は銀行券への交換が断たれる以上、そのような「小切手」を所持している個別資本は——預金銀行破綻が現実化する前に——この「小切手」の銀行券への転換を求め始めるわけである。そしてその結果、この「小切手の銀行券への急性的転換」が預金銀行からの「銀行券」流出増加となって表れる他ないのは当然のことであろう。そのうえで預金銀行の「信用動揺」における2つめの波及作用は「預金の急性的引出し」だといってよい。というのも、預金銀行の破綻が出現すれば、個別資本が預け入れた預金は利子が付かないどころかその預金元金さえ回収不能になる恐れが否定できないかぎり、その預金銀行への預金者（個別資本）は預金銀行破綻以前に（銀行券の形態での）預金引出しを急ぐに違いない、からである。もちろんこのことを通しても、預金銀行からの「銀行券」流出が加速されるのは明白であろう。

以上のようにして、個別資本の倒産を起点とした「銀行信用の動揺」がいつい「預金銀行からの銀行券流出」を激化させる点がみてとれたが、それだけではない。そのうえでこの「預金銀行からの銀行券流出」はさらに「発券銀行からの金流出」にまで発展する。その場合、この「発券銀行からの金流出」といういわば末期的現象は以下のような2つの経路に沿って進行していくと考えられるが、そのうちのまず第1経路は「発券銀行—預金銀行」ルートでの「金流出」に他ならない。もちろんこの時点で、——通常は銀行券交換基準を当然上回る数量の「帳簿信用<sup>16)</sup>」を「信用創造」という形ですでに与信してしまっている以上——準備金としての保有銀行券を超過する、「小切手の銀行券への交換」要求に追い込まれて破綻に陥る預金銀行も部分的にはないわけではないが、多くの預金銀行は当面する破綻の危機を——今みたようにこの預金銀行保有の銀行券は急速に減少しつつあるのだが——発券銀行に対する「銀行券の金兌換」によって乗り切ろうとする。すなわち、預金銀行にとって「資産」をなす「準備金としての銀行券」が減少しつつあるという危機に直面する中で、預金銀行は、自らの資本を維持するためにこの銀行券をより安全な資産へ転換することを意図して手持ち銀行券の（発券銀行に対する）金兌換請求を強めるといってよい。要するに、このようにしてまず

1つには「銀行券の金兌換」を通して「発券銀行一預金銀行ルートでの金流出」が目立つがそれだけではない。それに加えて、以上にみた預金銀行における事態の悪化は——いまふれた「銀行券の金兌換」の場合と同様な意図により——預金銀行からする発券銀行への「再預金」の「急性的引出し」をも呼び起こそう。そうすればそのようにして引き出された銀行券はやはり直ちに金兌換へ回される以上、2つめとしてこの「再預金の引出し」を通じても結局「発券銀行一預金銀行ルートでの金流出」は促進されると考えてよい。こうして、上でみた2つの操作に媒介されながらも「発券銀行一預金銀行ルート」を経由して「金流出」が進むが、このような「金流出」が発券銀行の準備金保有状況を著しく悪化させて発券銀行の信用度を大きく低下させるのはいうまでもない。そしてそれが「発券銀行の金喪失」への第2のドアを開くことになる。

そこで、以上を前提にして展開する「発券銀行からの金流出」の第2経路は「発券銀行個別資本」という道筋である。先にフォローしたように、個別資本の倒産勃発を引金とした「銀行信用の動揺」を契機にして個別資本による預金銀行からの「銀行券引出し」が増加しつつあるが、そのようにして個別資本によって引き出された銀行券は——いまその表面化が確認された「発券銀行信用度の低下」という新しい環境を踏まえれば——、当然のこととして、発券銀行の破綻以前に銀行券の金交換を確保しておこうという意図の下に直ちに発券銀行への「金兌換」へと向かうのが道理であろう。したがってこの個別資本による銀行券の金兌換の旺盛化によっても発券銀行からの「金流出」は増加テンポを高めるとみる以外にないわけであり、「銀行信用の動揺」はいまや「発券銀行からの金流出」というさらに一段増幅された信用危機へとその足取りを深化させたといえる。その際、ここまでの過程は「個別資本による銀行券の引出し」にしても「発券銀行への兌換請求」にしても、それはまだ決して社会的に一般化した現象ではなくあくまでも部分的なものにすぎなかったが、しかし「発券銀行からの金流出」がやがて本格化・大規模化していけば様相は決定的に激変する。いわゆる「兌換請求の殺到」＝「取り付け」の発生に他ならない。

すなわち、このようにして「発券銀行からの金流出」が本格化してくると、

所有する銀行券の、(発券銀行による)金兌換への保証に対する不安が増大してきて、銀行券所持者は兌換停止が実行されないうちに銀行券の金兌換を急ぐことになる。それによって、他の銀行券所持者に遅れを取らないようにと、それこそ「衝動的」な金兌換請求が一時期に集中・殺到して所謂「取り付け」現象にまで発展せざるをえないが、そこには以下のような「信用創造の深淵」ともいうべき内実が存在していよう。というのも、発券銀行は「金準備を幾層倍かした銀行券発行」という形で発券銀行に特有な「信用創造」を展開している以上、発行済銀行券の全てに対して金兌換を保証することは本来不可能であるという「絶対的限度」がそもそも明白なうえに、当面する局面でこの準備金自体がさらに持続的に流出・減少を続けるという動きがみられるとすれば、「兌換請求の殺到」＝「取り付け」に至るのは余りにも当然だからである。換言すれば、事態がこと「発券銀行からの金流出」にまで到達すると、正常時には「銀行券」＝「貨幣」とみられていた一種の「錯視」は一挙に暴露されて「銀行券」＝「発券銀行の準備金に支えられた単なる信用貨幣」という銀行券の本質が表面化するから、それに急性的に促されて衝動的な「取り付け」が発生していかざるをえないと考えられよう。要するに、「発券準備＝ $A$ を超過する実際の発券量 $N = K(A + a)$ 」という「信用創造の現実的展開」と、そこに潜む「兌換請求発生 of 潜在的可能性」という「信用創造の深淵」との対立が、発券銀行からの金流出を契機として現実化するところに、この「取り付け」現象の基本的秘密があるといつてよい。

そこでこの「兌換請求の集中」＝「取り付け」発生に直面した発券銀行の対応が緊急の問題となるのはいうまでもない。しかしすでに指摘した「信用創造の深淵」からして発券銀行の取り得る選択はもはや限られている。つまり、発券銀行型信用創造の定式からいわば当然の如く $N > A$ 以外では有り得なく、したがって発券銀行の保有する金準備( $A$ )によっては、一時に集中した銀行券( $N$ )の金兌換にもはや応じ切れない以上、発券銀行が「支払い停止」＝「モラトリアム」に追い込まれる他ないのは自明というべきであろう。こうして銀行信用は銀行債務の履行停止という「緊急避難」的措置に着手せざるをえないが、その際この「支払い停止」は以下の2つのタイプをとる。

まず1つは「預金銀行」のレベルでは、「帳簿信用」（小切手）の銀行券への交換が停止されるとともに「預金」の銀行券での引出しが禁止されるといってよく、ここでは主に「個別資本—預金銀行」間における信用取り引き義務の不履行が表面化しよう。つまりここでは、預金に関する「預金利子を付加した自由な引出し」と貸出に関わる「帳簿信用の銀行券への交換」という2つの信用原則が崩壊していくのであり、預金銀行は事実上破綻に瀕しているとみる以外にはない。そしてもう1つは「発券銀行」レベルにおいてであって、銀行券の金兌換が停止に陥る他、預金銀行からの「再預金」もその引出しが制限される。その点でこのレベルでは主として「預金銀行—発券銀行」間での信用取り引き義務の不履行が生じることとなるが、要するにここでは「再預金」に関連する「利子付の自由引出し」原則と貸出に伴う「銀行券の金兌換保証」原則とが2つながら解体を遂げているといわざるをえない。その意味で、この発券銀行もこの時点ですでに事実上の銀行倒産に立ち至っていると考えられる。こうしてこの段階においては、預金銀行および発券銀行がそれぞれの根拠と形態をもって事実上の「銀行破綻＝倒産」に遭遇してしまっているわけであり、したがってその点からつづめていけば、このような事態をもってまさに「信用恐慌の勃発」と規定してもよいであろう。

そしてこの「信用恐慌の勃発」を転回点として最後の「論理（3）」へと移る。以上のように信用関係面での到達点としてはこのような「信用恐慌の勃発」に至らざるをえなかったが、それは再度反転して資本制的生産の全体へと波及しないわけにはいかない。なぜなら、ここまでの経過にあつては、全ての個別資本が倒産の危機に直面しているわけでは必ずしもなく、比較的ダメージの小さな個別資本は銀行信用システムさえ確保されていれば依然として企業活動を継続できる状態にあつたにもかかわらず、いま確認した「信用恐慌」の発現によってそのような——個別資本自体の条件からすると倒産する必然性はなかった——個別資本といえども、もはや倒産を回避することは不可能になる、からである。何よりも「信用恐慌」を通して一切の信用供給が停止される中で商品売買・決済・資金流通のネットワークが切断されてしまう以上、比較的経営状況に余裕があつた個別資本でさえこの時点では破綻に陥る以外にないといえよう。まさしくそれこそ「一般的産業恐慌」そのも

のであり、単なる「信用恐慌」にとどまらず、それをさらに包括しつつ資本制的生産のいわば全領域をもまきこんだ「全般的」「総体的」恐慌に他ならないのである。

こうして「倒産発生以後」=②期の信用動向展開は最終的には「一般的産業恐慌」の勃発という帰結をもたらした。要約的にまとめると、「金融引き締め」の3段階的強化→「信用供与の全面的停止」→「倒産」の「部分的」発生→「銀行信用の動揺」→「支払い請求」の「部分的」進行→発券銀行からの「金流出」の開始→「銀行券兌換可能性」への不安上昇→「兌換請求」の殺到→「取り付け」深化→「金流出」の激増→兌換維持の不可能化→銀行の「支払い停止」措置→「モラトリアム」→信用システムの社会的崩壊→「倒産」の「全般的」出現→「一般的産業恐慌」の勃発、という一連の過程に他ならず、この②期は「一般的産業恐慌」をその到達点とすることがみてとれる。まさにこの「一般的産業恐慌」勃発の理論的必然性解明にこそ本稿の最重要課題があったわけである。

[3] 以上①および②期に区別しながら恐慌期の信用動向をトレースし、その必然的帰結として「一般的産業恐慌」の勃発を確定した。そこでそれを前提として最後に、このような恐慌期における信用動向を恐慌期型「信用創造」機能の特殊性の視点から総括しておきたい。そこでこのような問題意識に立って以下では、信用創造の「基本定式」に即しなから恐慌期における信用創造作用の特質を明確にすることにしよう。

さて別稿で立ち入って解明したように信用創造の量的水準は次のような「定式<sup>17)</sup>」によって表現できる。つまり、 $A$  = 「支払準備金」、 $a$  = 「金貨幣預金」とし、また  $1/K$  および  $1/L$  をそれぞれ発券銀行と預金銀行の「必要支払準備率」とおけば、発券銀行および預金銀行の信用創造量はおのおの  $N = K(A + a)$ 、 $M = L \cdot N = K \cdot L(A + a)$  と定義できるわけであり、まさにこの「定式」に即して信用創造の機能水準が数量化しえるといってよい。では以上の「定式」を前提にすると、これまで具体的に追跡してきた恐慌直前期中の①期および②期においてこの「定式」はどのような軌跡を描くことになるであろうか。

まず①期からみていこう。そこで(1)発券銀行レベルの $N$ から検討して

いくと、最初にこの①期の「A」( $=A'$ )は、まだ兌換が本格化していないから積極的には減少に向かっていないとはしても、いまの時期に先立つ「好況末期」ですであらわれてきたように、発券銀行における「支払返済還流」の障害と銀行利潤率の低下とによって下降基調にあることだけは否定できない。その点でこのA'が循環全体の「平均値」 $=A$ を越えることは想定できず、それどころかそれ以下にしかなりえないから、 $A' \leq A$ とおかれる以外にはない。ついで「a」( $=a'$ )も、この局面での預金銀行の準備金不足に制約されて大きく縮小に転じることが明白であるかぎり  $a' < a$  とならざるをえないし、さらにもう1つの規定要因をなす「K」( $=K'$ )についても、発券銀行への「支払返済還流」状況の著しい悪化によって信用供給判断における「超弱気」見通しが支配的になるだろうから  $K' < K$  という水準に帰着してしまう。こうしてN'を決定する3ファクターのそれぞれが平均値を下回る量水準に低下していく以上、その総合作用で決まるN'に関して  $N' < N$  という結論が導出されるのは当然であり、したがってこの①期には、発券銀行の発券能力が平均値から大きく落ち込んだ水準に後退すると結論可能であろう。

しかしそれだけではない。そのうえでこのうちの特に「K'」については、以上のような相対的量関係だけにとどまらない、より重要な「絶対的量関係」の面でも大きな変化がみてとれる。つまり、——すでに別稿で確認したように——当面の①期に先立つ「好況末期」においても、「信用創造乗数」を意味するこの「K」値はすでに逡減化傾向を示してきたが、この「好況末期」における「K」値の低下範囲があくまでも「 $1 < K$ 」内にとどまるものであったのに対して、①期の低下範囲はそうではない。そうではなく、①期のそれはもはや1を下回って「 $0 < K < 1$ 」の範囲にまで下降してしまう。言い換えば、以上のような転換は、「好況末期」にあってはその水準が低下を辿るとはいえまだ依然として「本来の準備金」 $=「A + a」$ を越えた信用量を創出していたのに比較して、この①期に至ると「本来の準備金」未満の信用量しか形成しないという事態に陥ることを意味している。要するに、この①期では、「本来の準備金」自体が大きく減少するのに加えて「信用乗数」Kが1未満に転じるわけであり、したがって——「本来の準備金」以上に信用を増幅させるところか逆に——「本来の準備金」を下回る信用しか供給しえない

事態へと変容してしまっているのである。そうであれば、このような「信用創造作用の変容」を通して発券銀行の信用供与能力が加速度的に収縮し続けるのは当然のことだが、そのことの現実的過程こそすでに検討を加えた「金融引き締め」の3段階プロセスに他ならなかったことはもはやいうまでもないであろう。

そのうえで①期の(2)預金銀行レベルのMへ視点に移そう。さてここでは、いま確認した $N' < N$ を前提としたうえで、このNに対する預金銀行レベルでの信用創造「乗数」を意味するLの動向が焦点をなすが、これまでの考察から当然のこととしてこの①期のL(L')は大幅に収縮せざるをえない。なぜなら、好況末期からさらに一段と加速した勢いで預金銀行における「支払返済還流」の停滞・悪化が進行している以上、この「支払返済還流」の順調性をシグナルとして調整される、預金銀行における信用創造拡大係数としての「L」は——繰り返し確認した「支払返済還流」の障害を反映して——低下の一途を辿る他ない、からである。したがって $L' < L$ という水準に落ち込むが、そうなればすでに $N' < N$ なうえにそれに加えて $L' < L$ となるのだから、 $M' = L' \cdot N'$ は $M = L \cdot N$ を大きく下回るのは自明といえよう。要するに $M' < M$ となるのはいうまでもないといってよく、こうして①期にあっては、発券銀行次元での信用創造の縮小とともに——むしろそれに引きずられて——預金銀行次元でも信用創造の後退が進展するのであるが、問題はそれだけではすまない。そのうえで、このLの低下程度にさらに着目してみると、すでにこの①期に先行する「好況末期」でもLの低落基調は進行してきていたがそこでの低下範囲があくまでもまだ $L > 1$ の水準だったのに対して、当面の①期におけるその範囲は1を下回って $0 < L' < 1$ というレベルにまで下降してしまう。したがって、 $M' = L' \cdot N'$ であるかぎり、M'は、すでに平均以下に減少してしまっているN'よりさらに小さい水準へと引き下げられることになるから、この①期における預金銀行の信用創造機能の目立った委縮はいずれにしても否定できないところであろう。

以上、この①期には、発券銀行、預金銀行の両レベルにおいて信用創造機能が大幅に低下していくことがみてとれた。そしてそうであればこの時期の社会的信用総量 $X' = M' + N'^{(18)}$ も減少傾向を経過するのは当然といってよいが、

信用創造次元におけるこのような動向こそ、先に具体的に検討した「金融引き締め」の3段階深化」を背後から促している、その基本構造であることはもはや周知のことといえよう。

次に②期における「信用創造定式」の分析へと目を転じよう。まず(1) 発券銀行レベルはどうか。この点については、すでにフォローした「金融引き締め」の3段階深化」の到達点に当たる「信用供与の全面的停止」がポイントをなす。すなわち「信用供与の全面的停止」であるかぎり、それは、準備金および預金の保有状況に関わりなく——そしていうまでもなくAとaとは減少傾向を示しているのであるが——発券＝手形再割引をこれ以上は実施しないことを意味しているが、そうであればこの事態は、数式的には $N = K(A + a)$ 「定式」のうちの「K」がゼロになることを示していよう。その点で、(a) 「好況末期」では(低下基調にあるとはいえ) $K > 1$ の水準を維持するし、(b) ①期では $0 < K < 1$ という範囲で依然ゼロ以上だったのに対して、(c) いまや②期に至って $K = 0$ となることによってK値低落過程の最終地点に到達してしまっただけである。したがっていずれにしても、 $K = 0$ というかたちで全ての発券活動を停止するというのが、②期におけるこの発券銀行レベル信用創造作用の著しい特質だと整理されてよい。

ついで(2) 預金銀行レベルの信用創造動向に移るとその基本構造は発券銀行の場合と同一である。つまり、このレベルでも預金銀行領域における「金融引き締め」の最終段階」＝「信用供与の全面的停止」に対応した帳簿信用発給の全面的ストップ化が目論まれ、そのために預金銀行次元の信用創造水準( $M = L \cdot N$ )はゼロに追い込まれるが、どんなに極端な仮定を置いたとしても $N = 0$ にはならない以上、この「M」が0になるためには「L」= 0となる他はない。こうして——先にみた発券銀行のモデルの場合と同様に——「好況末期」・①期・②期というプロセスの中で、この「L」値は、「 $L > 1$ 」→「 $0 < L < 1$ 」→「 $L = 0$ 」という経過を辿ると考えてよく、最終的には $L = 0$ という極限值に到達することによって②期の預金銀行はその信用創造機能を全面的に停止させることになるのである。まさにこのような動向にこそ、②期における預金銀行レベル信用創造の決定的な注目点があると総括可能であろう。

つづめていえば、この②期では、発券銀行および預金銀行の両サイドにおいて、そのそれぞれの信用創造「乗数」である「K」および「L」がいずれも「ゼロ」という極点にまで落ち込むことが検出できた。言い換えれば信用創造機能が全面的に停止・麻痺して「信用供与の全面的停止」が強制されることに他ならないが、そうであればそこから倒産が発生していくのは明白であるし、さらに「信用恐慌」を経て「一般的産業恐慌」へと連鎖反応が拡大していくのもすでに確認した通りなのである。要するに、「一般的産業恐慌」勃発の「必然性」が、以上のように信用創造機能の変化の側面からもあらためて明確化しえることが確認できよう。

## おわりに

これまで恐慌期を構成しているいくつかの主要論理を立ち入って検討してきた。そこで最後にそのような作業を前提にして、本稿においてこのようにして体系化してきた恐慌勃発論理を、「恐慌必然性論」に関するいくつかの諸説との関係で全体的に総括しておきたい。その場合、この「恐慌必然性論」にはもちろん多くの側面が含まれるが、恐慌勃発の主要側面のまず1つをなす「利潤率低落」についてはある意味ではその背景が自明で大きな問題はないから、ここではそのもう1つの主要ファクターを構成する「利子率騰貴」に議論を集中させることにしよう。さて、原理論レベルで議論を展開するかぎり信用システムとしてはいうまでもなく金本位制を前提する以外にないから、その条件の下で「利子率騰貴」を説明しようとするれば、それは結局この「利子率騰貴」を必然化させる発券銀行からの「金流出」の必然性を解明することに帰着しよう。そこで発券銀行の金準備減少に帰結するこの金流出を説明しようとする従来からの議論をタイプ分けすると、以下の3パターンが指摘できる。

まず第1は①いわゆる「金紙の差」説<sup>19)</sup>であり、好況末期での物価上昇＝インフレの進展が銀行券の実質的価値を低落させるとし、そのような銀行券価値の低下こそが銀行券の金兌換を引き起こし、それが発券銀行（「中央銀行」）からの金流出を激化させる、と把握する説である。しかし金本位制の前提の

下で銀行券の金兌換が随時保証されているかぎり、ここで主張されている「金紙の差」は、それがたとえ発生したとしても利子率急上昇のような衝動的な事態に至ることなく不断に調整・処理されることが可能であろう。その意味でこのような「金紙の差」からパニック的な「利子率騰貴」を導出することは難しい。次ぎに第2は②「金生産部門の不利性」をポイントにする説<sup>20)</sup>に他ならない。つまり、一般商品の価格騰貴による金生産部門の費用価格上昇—金生産部門利潤率の相対的不利性—金生産の縮小—金需要の拡大、というロジックに立脚して発券銀行からの金流出と金準備の減少を示そうとするものだが、それは、金生産部門に対して、他の生産部門とは異なる「質的」な役割を与えることにつながるから原理論に生産部門間の「質的差異」をもちこむことになる。したがって一種の「不均衡説」型恐慌論となってしまう疑問を残す<sup>21)</sup>。そして第3は③「国内流出」説<sup>22)</sup>とでも呼ぶべき見解だといってよい。すなわち、資本過剰の進行とともに——本来「中央銀行券の流通性に限界がある」ことを前提にして——「諸産業ないし諸地域間の取引」において「金貨幣による信用取引の決済の必要が増大」し、そのため「諸資本および諸銀行」によって「中央銀行」の金準備が引出される、という論理である。要するに、銀行信用領域にまで拡張された「不均衡説」以外ではないが、これでは、商業信用および銀行信用の個別性に基づく限界の、「中央銀行」による克服という原理論における信用論の体系的意義が全く生かされないという難点<sup>23)</sup>を抱えることになる。

以上、「中央銀行からの金流出—金準備の減少—利子率の騰貴」という論理に関する従来からの代表的な3説を検討してみた。そしてそれらにはいずれも問題点が否定できないが、それらの見解と本稿との間の、主張上の相違点の基本は次のような点にあると考えられる。つまり、発券銀行における準備金の喪失に帰結する、発券銀行からの「金流出」の基本的原因を、上記の3説のように、何らかの意味での——発券銀行以外の領域（個別資本・預金銀行など）における——「金の必要性増加」に求めるのではなく、銀行券が本来有する「金兌換の保証」への不安に裏付けられた「衝動的」な金兌換の集中・激増にこそ集約させていること、これである。そしてこのような「衝動的」金兌換が発生・拡大・連鎖していく現実的基盤として決定的に重要な

は、銀行システムにおける信用創造機能の展開そのものなのであって、銀行システムが信用創造作用を通して「金準備」を超過する「銀行券」を発行しているからこそ、銀行券がもつ「金兌換保証」への不安—「金兌換保証」の履行請求—「衝動的」な金兌換の進展、という一連のプロセスも進行していくわけである。換言すれば、結局、準備金Aを超過する銀行券 $N = K(A + a)$ がすでに発行されてしまっているという、信用創造機能に内在する必然的作用自体によってこそ「衝動的」金兌換が呼び起こされていく——と総括される以外にないといえよう<sup>24)</sup>。その点からつづめていけば、「恐慌期論の構成」にとって信用創造論が極めて重要な意義をもつことについては、もはや疑問の余地がないというべきなのである。

- 1) 拙稿「好況期論の構成」(研究年報『経済学』東北大学, 第57巻第1号, 1995年)。
- 2) さしあたり、宇野弘蔵『恐慌論』(岩波書店, 1953年), 大内秀明『景気と恐慌』(紀伊国屋新書, 1966年), 戸原四郎『恐慌論』(筑摩書房, 1972年), 伊藤誠『信用と恐慌』(東大出版会, 1973年), 伊藤・桜井・山口編『恐慌論の新展開』(社会評論社, 1985年), など。
- 3) その際に注意が必要なのは、この段階で資本投資が停止してしまうわけではないことであって、たとえ利潤率の低下が顕著になったとしても、この時点で倒産を甘受するのでないかぎり、倒産回避を目的として「コスト回収と債務返済」のためだけにでも資本投資は持続される以外にないであろう。
- 4) 前掲, 拙稿「好況期論の構成」17-20頁を参照のこと。
- 5) もちろん、一方における、「構成不変」蓄積パターンの続行による労働力不足と、他方での、信用引き締めにもなう投資資金の枯渇が、個別資本の投資拡大にとって制約になることは否定できない。
- 6) この市場生産価格の決定機構について詳しくは、拙稿「市場生産価格論の問題点」(前掲『経済学』第43巻第4号, 1982年)および「部門内競争と市場生産価格」(前掲『経済学』第51巻第1号, 1989年)をみよ。また拙書『価値法則論体系の研究』(多賀出版, 1991年) 526-7頁も参照されたい。
- 7) 後に立ち入ってみるように、「信用供与の全面的停止」によって発生する倒産に至るまでは、「禁止の高率」および「信用供与の選別」という形をとりつつも信用供給量自体は絶対的に増加していく。
- 8) 前掲, 宇野『恐慌論』91-2頁。
- 9) 「好況期における投機的な物価騰貴は、賃金の騰貴を屢々隠蔽し、さらに実質的にその騰貴自身を抑制する作用をもっている。そしてこの点が問題の解決を常に困難にするのである。投機的買付による一般物価の騰貴は、勿論、賃金の騰貴による労働者

の消費分の実質的增加をそれだけ削減するのであって、直ちに利潤率を低下せしめることにはならない」(前掲, 宇野『恐慌論』95-6頁)。

- 10) 前掲, 拙稿「好況期論の構成」26-7頁。
- 11) その場合, この①および②期のそれぞれに「産業資本-商業資本間の力関係」の特殊性が対応していることにも注意する必要がある。すなわち, まず①期では, 産業資本の収益状況の悪化が(利潤「率」低下を利潤「量」の増加によって補おうとする特異な現象によって)投資量の一層の増大-商品生産・販売量の一層の増大を引き起こし, その結果産業資本から商業資本への「売り込み需要」の激増が進行するため, 「産業資本-商業資本」間での「相場」商品価格水準は商業資本に相対的に有利な水準で決定をみることになる。したがってその側面からも産業資本利潤率にはさらに大きな圧迫が加えられるとよい。それに対して次ぎに②期においては, 商業資本による「投げ売り」が激増する程に商業資本における商品在庫保持が不可能になってしまう以上, ましてや, 商業資本による産業資本商品の買付けが困難化するの当然であるから, 商業資本からする産業資本への商品需要はほぼ減滅的に縮小してそこでの価格水準は暴落をみる。その点では「産業資本の対商業資本関係」はヨリ一層弱くなるというが, 要するに, 投機破綻に起因した商業資本収益動向の本格的悪化を焦点にして「産業資本-商業資本」間の, 商品価格と利潤率における相互連関的な逆スパイラル型下降運動が進展していく以外にないのである。まさにそこから全般的恐慌へ接続していくわけである。
- 12) その場合, この「準備金補充必要性増大」のルートとしては以下の2つが重要である。つまりまず1つは, 個別資本レベルにおける貨幣還流状況の悪化による資金保有水準の低下が, 小切手交換を通して預金銀行からの銀行券流出を強めることであって, それが預金銀行をして準備金=銀行券の補充を強制せしめよう。次ぎにもう1つは, 預金銀行独自の経営状況からしても, 準備金としての機能を果たす銀行券の保有レベルは危機的ラインを割り込むことにもなるから, 預金銀行はこの側面からも準備金=銀行券の補充が迫られるのである。
- 13) つまり, 発券銀行が以前に実行した手形再割引に関する「支払返済還流」について, 好況末期以上に大きな障害が発生してくるため, 発券銀行における, 一方での信用供給持続に関わる信用コンフィデンスの低下と, 他方での準備金の現実的減少とが同時に進展せざるをえない結果, 発券銀行はその発券能力の根底的条件を弱体化させて信用供給能力を(好況末期以上に)大幅に収縮させよう。
- 14) この好況末期における利子率騰貴については, 前掲, 拙稿「好況期論の構成」34-5頁をみよ。
- 15) この局面における個別資本の信用需要の目的が, 利潤率向上にはもはやなくあくまでも「債務返済=倒産回避」にしかない以上, たとえ「利潤率と利子率の逆転」によっても信用需要は本質的にはストップしえなかったが, このような状況の中でこそ「信用供与の全面的停止」が生じるのである。
- 16) この「帳簿信用」の特質に関しては, 拙稿「銀行信用と信用創造」(前掲『経済学』

第53巻第2号, 1991年) および「銀行組織と信用創造」(第54号第2号, 1992年) を参照されたい。

- 17) この「定式」について詳しくは、前掲、拙著『価値法則論体系の研究』490-4頁を参照せよ。
- 18) これを現代的通貨概念によって表示すれば、 $N$  = 「ハイパワードマネー」、 $M$  = 「預金通貨」であるのに対して、その合計としての $X$ は「マネーサプライ」ということになる。
- 19) 「このような物価騰貴は、すでにみたように、もはや金の商品にたいする減価を意味するものではなく、金にたいする銀行券の減価を意味するものでなければならない。そこで、銀行券の兌換請求をひきおこし、銀行券発行高の増大傾向にたいする金準備の急速な流出傾向が誘発される」(鈴木鴻一郎編『経済学原理論』下、東大出版会、1962年、411頁)。
- 20) 「一般物価が上昇すれば、金生産部門では費用価格が上昇するのに販売【価格】が固定されているため、その利潤率が低下し、したがってその生産は停滞ないし減少せざるをえない。これがある程度つづけば、金加工部門ではやがて原料不足が生じるから、その1つの対策として中央銀行で銀行券を兌換して金を取得し、このためその金準備は減少することにもなろう」(戸原四郎『恐慌論』筑摩書房、1972年、103頁)。
- 21) この「不均衡説」型恐慌論の問題点について詳しくは、例えば大内・桜井・山口編『資本論研究入門』(東大出版会、1976年) 310-20頁を参照のこと。
- 22) 資本過剰が進行すると「諸産業ないし諸地域間の取引」は、「商業信用の銀行信用にたいする依存性が増し、同時に銀行間における手形の相殺関係も均衡を失いやすくなる」ため、「金貨幣による信用取引の決済の必要が増大」するから、「諸資本および諸銀行」によって中央銀行の金準備が引き出される——とする伊藤誠説(前掲、伊藤『信用と恐慌』227-8頁)がその代表である。
- 23) この点についても、前掲、大内・桜井・山口編『資本論研究入門』319頁をみよ。
- 24) 要するに本稿の基本的主張は、「衝動的」金兌換の発生根拠を「金の必要性増加」ではなく「銀行券不信による銀行券の金交換増加」にこそ設定している点にある、と整理できよう。