商学論集　第57巻第4号　　1989年3月

【論文】

現代の信用危機とは何か(一)

下平尾　　勲

目　次

まえがき
I　高度経済成長下の信用危機
1　オーバー・ローン
2　経済発展と銀行信用膨脹，コール市場
3　企業間信用の膨脹
4　信用膨脹と現実資本の蓄積
5　信用膨脹と信用危機の本質
II　現代の信用危機
1　問題意識のスケッチ

まえがき

信用危機というのは，物価，為替相場，株価などの価格体系の急激な変動によって，債権・債務関係の維持ができなくなる状態をさすが，現在の信用危機は，現実資本の運動から乖離して投機的な金融市場の肥大化によって生じている。製造業，建設業，商業等の現実資本＝実物経済の活動が停滞しているのに，株式，土地，債権等の擬制資本の動きが活発化し，債務を価値増殖の条件として金融市場が急膨張し，投機的な様相を示している。この現象は，投資先を失った貨幣資本の独自な運動の必然的な結果現象であるが，短期間に急速に拡張してきた。

製造業においては，円高・ドル安による輸出産業の利潤率低下により，合理化，転廃業の増加が進展しているし，国際競争力の弱い産業分野の経済的淘汰が進んでいる。海外への工場移転による経済の空洞化の危惧，好景気へ向かっているとはいえ，低い利潤率の中小企業が多数存在している。土木・建設需要の回復によって立ちなおりをみせている建設業や所得増大を反映した商業も，地域別，規模別格差が顕著である。まだ現実資本の停滞は続いているが，金融市場においては，1987年秋のブラック・マンデーの株価下落は速い時期に回復し，株式，債権の高騰がみられる。大都市における土地投機，貴金属，骨董品，別荘，ホテル，ゴルフの会員権等投機的な擬制的商品価格の上昇が顕著なのである。

勤勉な労働やまじめな事業活動に従事している人は，農林漁業のように国際競争も加わってきびしい状況下にあり，失業・転廃業，低賃金に甘じざるをえないのに，日々何億円という単位の株式

や債権や土地が売買され，売買益，為替差益，そして金融資産の運用による巨額の利益等をあげている企業が存在している。この状況は，経済の一つの重要な富の分配上の問題のみならず，信用によってもたらされている以上，現代の信用危機と名付けたい。高度経済成長の終結とともに，設備投資や手形割引のための貨幣資本・信用に対する需要が激減した結果，蓄積された貨幣資本の運動は，従来の形式に代わって新たな別の形式＝独自な貨幣資本運動の展開，擬制資本市場，金融市場の膨張をつくりだしたとはいえ，この異様な金融市場の発達の異様さは，生産や取引という正常な経済関係をではなく，国債や累積債務を価値増殖の源泉としていることである。擬制資本運動に立脚する金融市場の発達は，正常な生産や商取引の阻害・条件になりうるだけでなく，物価，為替相場や利子率の急激な変化によって，暴力的に収縮する可能性と必然性を含むからである。このような信用危機をはらんだ諸現象がいかなる諸条件のもとで形成されてきたか。それが現代社会でいかなる意味をもつのだろうか。

その場合注目すべきことは，現代の信用危機という同じ言葉で呼ばれてきたが，高度経済成長期の信用危機と円高・ドル安（1985年プラザー合意）以降の信用危機の性格とは根本的に異なるということである。前者においては，貨幣資本の不足下での，銀行信用および商業信用（企業間信用）の過度膨張が信用危機の原因だとされた。後者にあっては，貨幣資本の過剰下での，金融の異常な膨張が信用危機の内容だとされている。貨幣資本の不足とその過剰という正反対の条件のもとで信用・金融が膨張し，信用危機が生じているのである。

そこで小稿においては，高度経済成長下における信用危機と現代の信用危機（貨幣資本過剰下における信用危機）とに区別して信用危機の発生メカニズムとその性格および意義についてとりあげよう。

I　高度経済成長下の信用危機

経済成長期において信用危機が論じられたが，つぎのような事態が前提されていた。すなわち，貨幣資本の蓄積は微々たるものにすぎないのに，信用が著しく拡張しており，もし物価騰貴や景気の過熱による過大投資や貿易収支の赤字の拡大が生じるならば，金利引上げや通貨供給の削減など，いわゆる金融引締政策を採用せざるをえず，その場合には膨張した信用は急速に縮小することになる。したがって，貨幣資本もしくは貨幣の不足のもとにおける異常な信用膨張が信用危機の発生原因である。それではこのような異常な信用膨張は，どのようにあらわれたか。第1に都市銀行を中心としたオーバー・ローンであり，第2に銀行の支払準備率の低下，コール・マネーの増加であり，第3に企業間信用という一種の商業信用の膨張であった。このいずれも信用の危機として受けとめられた。このような金融の状態は，1960年代に顕著となるが，不正常であって，正常化することが金融政策の課題であった（1962年「新金融調整方式」導入）。

1　オーバー・ローン

市中銀行勘定においては，通常取引と結びついた貸出勘定は預金勘定と対応している。もし企業

Aが商品在庫増加のために市中銀行から貸出を受けたとすれば，その貸出は企業Aの預金となる。企業Aは，企業Bから新たに商品を買い，その代金を小切手で支払うとすれば，銀行勘定においては，企業Aの預金減，企業Bの預金増となるだけで，銀行全体の預金量は変化しない。

企業Aは原料在庫を増やして生産規模を拡大するために市中銀行から借入れ，それでもって企業Bから商品を買い，小切手の振出をするならば，経済全体としてみれば，この段階でも，商品の生産量は増加せず，企業Bの生産物が企業Aの原材料として販売されただけで，帳簿の上で決裁されたから現金通貨の増減もない。また，企業Bが生産規模を拡大し，労働者数を増やすならば，生産は増加する。設備投資および原材料の購入を銀行借入れによって行なうならば，企業Bの当座預金は一時的に増加するが，小切手でCに支払われるならば，企業Bの預金が減少し，企業Cの預金が増加する。このように取引が企業部門内部でおこなわれるならば，現金通貨の必要性は発生しない。それではどのような場合に，現金通貨量は増えて，オーバー・ローンとなるのであろうか。

それは現金の必要上，預金の引出しが行われる場合である。預金の引き出しは，① 賃金，利子，配当，租税などの支払に現金を必要とする場合，② 満期手形の支払，下請企業のように現金需要の強い企業への商品の購入代金の支払，③ 輸出入の貿易決裁の差額の支払いがあげられる。これらの場合には預金の引出という形で，市中銀行には現金需要増加が生じる。市中銀行の現金需要＝手持現金通貨の払底を充足するために，現金通貨の供給を中央銀行が行なう。その理由は現金通貨による預金引出しによって，市中銀行は準備預金の不足が生じ，短期金融市場を逼迫させるからである。コール・レートは上昇し，市場利子率は上昇し，手形割引が困難となり，信用取引に強く影響し，信用の危機が発生するからである。もう一つの理由は，預金の引出しによって入手した現金通貨が賃金として支払われる場合には，その賃金は消費に充当されるかぎりは，流通過程の内部で貨幣＝流通手段として機能し，銀行には還流しない。流通手段としての貨幣を中央銀行は補塡することになる。この貨幣は流通の必要にもとづいており，過剰通貨供給とはならないからである。このような貨幣の供給を成長通貨の供給だといわれるゆえんもここにあるのである。こうして，賃金や租税や利子等は，現金で支払われるものであって，製造業者と商人，商人と商人との取引のように手形（信用）によって支払われるものではない。預金の引出しは，現金通貨の需要であるとみて，中央銀行は預金の引出しに対して現金通貨でもって補塡してきたのである。

しかし預金の引出しは賃金，利子，配当，租税の支払のためにのみ行われるのではない。設備投資資金の供給のために引出されてくるのである。それは預金の引出しによって設備投資が行われる場合であるが，金融引締政策下においては，下請企業あるいは関連企業が企業間信用を与えている場合に生じるケースが多いのである。この問題についてはあとでふれることにする。

2　経済発展と銀行信用膨張，コール市場

信用制度の発達により，遊休貨幣資本は銀行に集められるから，銀行はそれを帳簿信用の形で製造業者，建設業者や商人に前貸して幾倍また幾十倍かの預金と貸出残高に膨張させる。手許現金残高という預金引出しのための準備金以外には，銀行は債務請求権の形で貨幣資本を所有する。銀行は信用を貸付けることになるが，実物経済の取引においても信用関係でむすばれる。商業信用の発

達により，①貨幣が省略され，②貨幣の流通速度が促進され，③信用の相殺が行われる。商業信用においては，商品を譲渡して，約束した期日に現実の貨幣が支払われる。債権・債務関係は，債権者に貨幣が還流するという前提で成立するから，社会的再生産が好況下では円滑に進行し，商取引も活発であり，手形は現実の貨幣にとって代わって流通し，手形は相殺され，貨幣自体は節約される。好景気で再生産の循環が円滑に進展している場合には，銀行信用と同時に商業信用が膨張する。投資活動をともなうと両者が相互にまざりあうのである。

物価は微騰し，外国貿易も順調であるならば，信用による取引は著しく拡大する。市場価格の上昇は，一般的利潤率を上昇させる。利潤率の上昇は投資活動を活発化する。投資活動と利潤率の上昇とは，原因が結果となり，結果は原因となって，好景気は累積的に進展して，一大新投資をともないつつ景気局面をおしあげる。それは，信用にもとづいて精力的に事業を行なおうとする事業家が増えるからである。銀行信用に依拠した事業が急成長してくる経済の論理は次の通りである。

例えば拡張意欲の強い資本家がおり，2,000万円の資本をもって事業を営んでいたが，銀行からの借入れ，支払代金の繰のべ等により自己資本なしに，4,000万円の事業を拡大して合計6,000万円の事業主となることができるとすれば，平均利潤率は10%，平均市場利子率は5%だと想定するならば，2,000万円の自己資本のみで事業を行なっている場合には200万円の利潤を獲得したにすぎないが，6,000万円の事業に拡張した結果，生産された利潤600万円から支払利子である200万円を差引いた後にも，400万円の利潤が残る。2,000万円の自己資本でもって400万円（20%）の利潤を獲得したことになる。この利潤の多くを蓄積に向けるならば，借入れ資本でもってする資本家は，借入れ資本による事業拡大のおかげで，短期間に成長が可能となる。借入れ資本に対する需要，つまり信用に対する需要は，事業家の資本の所有に応じてではなく，生産や商取引の拡大意欲に対応して発生する。すなわち，工業部門における旺盛な設備投資，新興産業分野の形成，第3次産業の肥大成長，いわゆる産業構造の成長的な転換の発生の時代には，熱病的な投資需要が発生する。利潤率が高いからである。いいかえると市場利子率よりもはるかに高い利潤率がえられるからである。投資意欲の強い事業家は，信用膨張を強力に推進する。

設備投資は，建設期間中には生産物を市場に提供せずに大量に生産手段生産部門の生産物を消費する。しかし一度び完了すれば，設備は原材料のみを消費するだけで，大量の商品を市場に提供する。順序よく，計画的に投資が行なわれるならば，生産と消費，供給と需要とが照応するが，市場価格の上昇，利潤率の増大を背景に設備投資が推進されるから，それは産業循環の一定の局面に集中することになる。設備投資を行ないたいとする企業が急増すれば，貨幣資本の需要は強く，それに対応して金融期間は貸出しを増加させる。集中的な設備投資によって貨幣資本需要が発生すれば，金融は逼迫する。貸手に対して借手が増加するからである。この金融の逼迫は一方では，信用膨張をひきおこす。大企業の設備投資資金は設備投資関連の企業に支払われ，関連企業は下請企業に支払われていくから，銀行の帳簿上の信用が膨張する。しかしそれだけではない。銀行の信用全体が緊張するだけでない。企業間の信用も拡張するのである。まず銀行の信用膨張からみていこう。

企業Aは事業拡張のために貨幣資本を借り銀行の帳簿預金に積む，その預金の中から設備投資用の機械や建設を企業Bから買い，原材料を企業Cから購買し，小切手や手形で支払われるならば，企業Aの預金は減って，企業B，企業Cの預金は増える。銀行としては企業Aの預金を積むために

は，一定の預金のための準備金をもたねばならない。企業Aの預金はすべて企業B，企業C等のように企業内部に充当されるのではなく，企業A自体の労働者に対する賃金，租税支払に充当される。市中銀行の手許現金残高は減少する。後者の場合には，日本銀行によって現金通貨の補塡がなされるならば，銀行はオーバー・ローンとなる。前者の預金のための準備金，日本銀行預け金も増えるから，銀行の信用膨張係数は著しく高くなる。

そうした準備金不足，または日本銀行当座預金不足の補塡のためには，市中銀行はコール・マネーを受ることになる。コール・マネーが次のようにして取られる，① 預金者の預金引出しにより，市中銀行には，手許現金残高が減り，その結果，日銀当座預金が減少してくる場合，② 貸出しの増加によって，日本銀行当座預金及び日本銀行への準備金不足が生じている場合，③ 銀行間の手形交換尻に負けた金融機関で，日銀の当座預金残高が少ない場合，以上のうち①，②の場合には，日銀の当座預金が余っている金融機関から不足分をコール・マネーでとる。日銀当座預金残高が銀行間で振替えられる，③の場合には，手形交換尻に勝った金融機関から，コール・マネーをとり，交換尻を決裁する。

中央銀行の引締政策がきびしい場合，オーバー・ローンの状況が深刻化する場合には，コール・マネーの需要が増加する。わが国においては欧米と比較してコール・マネー*の需要が強く，コール・レートが高かったのは，企業の借入れによる投資需要が強かったからにほかならなかった。

* 日本銀行は運営目標とにコントロールの対象にしてきたものには ① 都市銀行の貸出し増加額に対する規制と ② コール・レートの規制があった。日本の金融の政策目標は，当時公開市場操作を中心とする短期金融市場取引による現金通貨供給の管理ではなく，オーバー・ローン下における信用割当であった。現金の供給を受けたい者は誰にでもというのではなく，現金の供給を受けたい者の中から中央銀行が量と相手とを選択して決定するという信用割当であった。日本銀行は貸出査定，貸出増加額規制，ポジション指導などの窓口規制をとっていたのである。同時に公定歩合の水準にあわせてコール・レートの水準を誘導していたのである。これがいわゆるコールの出し手とコールの取手との接触であった。鈴木淑夫『現代日本金融論』東洋経済新報社，1974年，258～260ページ。貝塚敬明「安定性策の目標と金融政策」木下和夫編『経済安定と財政金融政策』を参照。

3　企業間信用の膨脹

高度経済成長下における企業の旺盛な設備投資，新分野の形成，在庫の積み増し，雇用者の増加は銀行からの強い借入れ需要となってあらわれた。賃金等の預金引出しは日銀信用によって代替されたので，結果からみると預金に対する貸出しを上まわり，オーバー・ローンをもたらした。同時に信用膨脹係数の高い都市銀行を中心に，不足資金はコール市場から調達されたので，異常に高いコール・レートが続いたのである。インフレーションの発生や貿易収支の赤字によって，短期間に金融引締政策に転じなければならない場合には，異常な，銀行における貸出し過ぎとして，すなわち，銀行の信用膨脹は不正常な事態になるとして危惧された。信用の膨脹は銀行信用においてだけではなかった。信用の膨脹は商業信用においても，世間流にいえば，企業間においても顕著であった。

たとえば，原材料仕入代金の支払いを60日手形で行なっていたとすれば，その支払いを120日に

延長すれば，企業の資金繰りは改善される。これはいわゆる企業間の信用と呼ばれているのであるが，銀行から信用を受けられないときには，企業間信用という代替的な信用手段が発達してくる。各企業は，現金で買っていた商品を手形＊とひきかえに買うようになる。手形を受け取った人は，それに裏書きをして他の人の支払いにあてる。この手形の流通によって貨幣は節約される。

しかし企業Aは原材料の仕入代金を手形で支払い，支払手形の満期日を延長するのと同様に企業Bも，企業Cも金融の逼迫から手形支払比率を高めたり，手形期間を延ばしたりするから企業Aの受取手形も同様に多くなり，手形期間も長くなる。たとえば，造船業が巨大な設備投資を行おうとしたが，自己資本だけでは足りず，借入資本を増やそうとしたが，銀行からの融資だけでは足りない場合には，鉄鋼メーカー，機械メーカーの支払を長期の手形にして商品を買うことになる。鉄鋼メーカーや機械メーカーも取引先に＊長期の手形を振り出すか，自企業の預金をくずすか，運転資金を銀行から借入れることになる。鉄鋼メーカーや機械メーカーが預金を引き出し，または運転資金を借りたのは，実は造船業の設備投資用の貨幣資本の供給のためであった。鉄鋼メーカーや機械メーカーが手形でもって取引先から商品を購入するとすれば，企業間の信用は循環して造船業にも及んでくる。企業間信用が再生産され，膨脹することになる。企業間信用の肥大は，実は危険な信用の膨脹である。その企業間信用の解消のために日本銀行特別融資を使えという主張がなされた。この特別融資により売上債権の返済を受けた企業は，それでもって買入れ債務を返済するから，順繰りを行なって余裕資金が発生して，特別融資は返済されることになるという。

しかし企業間信用の膨脹は，高度経済成長下における旺盛な設備投資を基盤にして発生したのであるから，特別融資は，企業の旺盛な設備投資，事業拡張策に手がつけられていない以上，企業間信用の弊害を除去する根本的な政策とはなりえないのであった。

＊　企業間信用の増大要因には，取引規模の拡大と決済条件の長期化であった。景気循環の上昇期に入ると，売上高の増加を反映して企業間信用は増加する傾向にあった。この事情は商業信用拡大と一致する。しかし景気後退期への過渡としての金融引締が行われると決済条件への悪化が企業間信用の膨脹の主要因となった。このことは，売り手側の押込販売の結果として企業間信用の増大がみられたことを意味する。景気が後退して，金融緩和政策がとられても，企業間信用は解消しないことになる。金融引締期には，一度び開始した設備投資は完成まで強行せざるをえないから，仕入商品代金の支払の繰延が行なわれるから，企業間信用は増大するが，投資した設備が本格的に生産能力を発揮した段階において，金融緩和が行なわれても，生産水準を落せば著しくコストが高くなるので，生産力を維持する必要から，生産物の押込み販売＝企業間信用は膨脹したのである。泉川節『日本の金融構造』春秋社，1974年，128～130ページ参照。

4　信用膨張と現実資本の蓄積

オーバー・ローン，資金の偏在・コール市場，企業間信用の異常な膨張を生み出したのは，実は金融機関と密接な関係にあった企業の設備投資と信用との関係であった。

井上薫氏は，その論文「金融構造の地域的考察」の中で，1960年度の金融統計にもとづいて，資金の偏在について次のように述べている。

「財政収支と，銀行券増減を地方別に総合して，地方別の資金繁閑をみると，五大都市では4,792億円の現金不足，その他の地方では2,742億円の余裕，全国で2,050億円の現金不足である。この全国の現金不足

は，都市に集中的に現われる。これは絶対的に不足する額であり，日本銀行の補塡を要する。……都市銀行は現在の成長経済，金融構造，金融対策を前提とする限り，常に金融上のシワを全面的に受け，それは都市銀行の努力のみでは解決しえない問題を含んでいるということができる。従って，都市銀行の集中的に現われるオーバー・ローンにしても，それを銀行の貸出態度の良否のみに求めることは，誤りであるといって過言ではない」（三菱銀行『調査』1962年1月号，1ページ）。

資金の偏在および都市銀行におけるオーバー・ローンに関する基本問題は都市銀行の貸出態度の問題ではなく，大都市における巨大企業の急速な成長，重化学工業の飛躍的な発展による産業構造の急激な変化に基礎をおく結果現象とみなければならない。急激な産業構造の変化から発生する金融現象は，「都市銀行の努力のみでは解決しえない問題」であり，「銀行の貸出態度の良否」でもって論じうるものではない，と井上氏は述べているのである。都市銀行のオーバー・ローンという問題は，都市銀行自体によって生み出されたものではなく，その資金の借手である現実資本＝製造業や建設業の事業家の自己資本をもたないで急速な膨張をとげようとした経済活動にあり，このような事業活動の旺盛さが金融機関の特殊なあり方を規定してきたのである。金融機関がそれ自体でオーバー・ローンという独自な発展をとげたのではなく，産業構造の急激な変化と異常な重化学工業の発展が金融機関の性格を規定したのである。

経済成長期における信用危機というのは，金融面にあらわれたオーバー・ローンや資金偏在という現象にではなく，もっと根本的には，現実資本の投資様式にあったのである。

信用の膨張が投機を媒介として過剰生産，過剰取引を推進するところに信用危機の本質があった。生産や取引の必要にもとづいて成長をとげた信用は，実は過度の生産や取引をおしすすめる有力な条件でもあった。

5　信用膨脹と信用危機の本質

戦後のわが国の企業は一貫として貨幣資本に対して強い需要を示したのは，自己資本の蓄積を欠いたまま急速な現実資本の蓄積をおしすすめたからであるが，長期間にわたる貨幣資本の需要は一面では，金融機関を発展させ，他面では投機的な投資と信用を成長させた。

市中銀行は，資本の循環や回転などの再生産過程の中から必然的に形成されてくる貨幣資本はもちろんのこと，所得の未消費部分，金利生活者や企業家以外の各種の遊休貨幣資本を集中し，さらに日本銀行からの借入金を準備金として信用を創造することによって，貨幣資本の需要を充足してきた。高い経済成長が可能な段階においては，貨幣資本の蓄積は現実資本の蓄積の条件となり，後者の成長は貨幣資本の蓄積の原因となり，相互に依存しあい，関係しあって，一定の内面的な統一性をもって発展してきた。日銀の貸出し増加は成長資金や成長通貨の供給だといわれたのはこの意味であった。

しかし他面，この成長資金，成長通貨とよばれている金融の発達は，実は現実資本の崩壊の条件を準備し，推進させることとなった。金融機関に蓄積されてくる貨幣資本，中央銀行の低金利政策によって提供される貨幣資本，経常収支の黒字によって流入してくる外貨等は好況下には企業の投資活動や商業取引の異常な発展を促進したからである。

固定資本の更新と追加投資の増大，新産業分野の急成長によって企業活動が活発さを加え，しだいに商品の市場価格が上昇するようになると，いちだんと事業活動が促進される。投資活動と利潤率とは，原因が結果となり，結果が原因となって累積的に好景気をおしあげ，投機をともなった繁栄期の局面をきりひらく。生産が生産力を高度に緊張させ，産業資本の完全な就業と極度な緊張によって過剰生産に転じていくのであるが，その局面において信用の役割は決定的に重要である。

第1に，好況期においては，さきにふれたように，①再生産過程の円滑な循環と還流とにより，企業間の信用は膨張し，②拡大再生産の過程で形成される貨幣資本，所得の未消費部分等の遊休貨幣資本は銀行に集められ，信用創造が行われ，③銀行の信用操作，手形の相殺によって各種準備金の節約と生産資本化が進み，貨幣資本の需要に応じその供給も増える，貨幣資本の量的な増加とそれにもとづく信用創造によって事業活動が加速される。このことは実は，①準備資本，自己資本をもたずに事業を行ない，他人の信用をあてにする事業家の活躍を促進し，②信用操作を行なう投機師，原料の供給不足と価格の騰貴にともなう投機的な買占め商人を登場させ，③販売計画なしの大投資を行なう事業家を生みだすことになる。

信用が資本主義的生産の制限をのりこえ，生産と消費の対立（過剰生産），生産と流通の分離（販売のための販売＝過度取引），および生産や流通と信用の背反（過度信用）という矛盾を表面化させるのは，現実資本の蓄積を反映しない貨幣資本を集中し，それを準備として巨額の信用創造を行ない，産業家や商人の事業を消費や流通や取引とはおかまいなしに拡張させるからである。

(1) 過　剰　生　産

物価の騰貴が長期的な傾向を示し，高い利潤率がえられるような景気局面においては，借入れによる固定資本の投資が種々の分野でくりひろげられ，投機的な事業が登場するのである。というのは，借り入れによって事業を行なう資本家は，個人の資本の限界を考えず，仕事に熱中し，生産や流通を最高限度をこえておしすすめるからである。その理由は，自己資本をもたず，予備資本なしに事業を営む資本家は，できるだけ早く借入金および利子を返済しようとするだけではない。危険な方法を採用しているので，いっそう激しい情熱をそそいで生産および流通活動に没頭し，事業を強力に推進しようとするからである。そしてさらに彼らは信用によって商品を買い，信用によって商品を売っているからである。信用取引が活発化し，信用によって事業が営まれていると，貨幣形態の還流は，産業資本家にとっても，商人にとっても，現実的な還流の時点から独立する。産業資本家（製造業者や建設業者）も商人も商品を信用で売買すれば，商品は現実の貨幣に転形するまえに手離されているし，商品はその価格の実現をまたずに，生産資本として消費され，または他の所有者に販売されている。準備資本なしに事業する産業資本家や商人にとって，たんなる手形やりくりや手形入手の目的で商品が生産され，取引され，遠隔地市場に販売するという商業信用が登場する。それは過剰生産，過度取引が表面化して，約束期日に支払われる手形が入手できなかったり，または予定したような価格と数量の商品が売れず，満期手形が支払われない場合である。この場合には還流の外観と現実的な基礎とが背離して，膨脹していた信用が急速に収縮していくのである。信用というのは生産や取引を著しく早く拡張させるのであるが，同時に過剰生産，過剰取引をつくりだすのである。信用膨張が信用危機だと見られる根拠は，過剰生産の要因を生みだすからであり，

販売不振によって支払いができず，信用崩壊をもたらすからである。

(2) 信用による生産と流通の分離

商人と生産者との取引，さらに商人と消費者との間の交換は，結局相互に制約しあい，条件づけあっているのであるが，投機的な現象をともなった信用取引の介入によって両者の関係が分離されうる。商品の市場価格が全般的に騰貴しはじめると，商人は商品を買い込んで在庫の積みましを行なう。商人は買ったものを売るまえに商品の購買をくりかえして行なう。生産者にとっては，商品は売れているのであるから，生産規模を拡大し，生産能力いっぱいの操業を続ける。また商品の消費者も，物価が上昇するから現実の消費に先立って商品を買い占める。物価が上昇するので売り惜しみ，買い占めがおこなわれるのに，後者は実は物価騰貴の原因となる。「商品の本性から生じるW－GとG－Wとの分離」にもとづく仮需要が生じる。生産者においては機械設備の完全操業が行われており，卸売業や小売商人の間では，物価上昇を見込んで倉庫に商品が山積みされている。消費者も先行き不安から必要以上の商品を買い込んでいる。このような商品の生産や在庫積増しや買い込みは，銀行の預金引出しによって行われる。この場合には銀行の預金引出しに対しては，日本銀行が補塡を行うことになるから，過度の信用の供与となる。それだけではなく，これらの商品の，見込需要，仮需要に刺激された買占めのための貨幣資本は，各種準備金や積立金はもちろん再生産に必要な貨幣資本の一部までまわされるようになると，短期の貨幣資本の調達は手形の取引や手形割引に依存するようになる。しかしこの局面において，価格が下落するならば，過剰生産は一挙に表面化するだろうし，生産と流通，生産と消費の関係も相互依存から矛盾に転化することになる。商人は商品を仕入れないで販売のみを行なうから，生産者の側には売り先を失った商品が日ましに急増し，生産と流通とは完全に分断されるからである。商人は商品を消費者に販売しようとしても，手許には消費されない商品が山積みされている。商品の価格が下落傾向を示せば，買いびかえが目立つ。ここに商人と消費者との関係も分離される。商品は生産されたが，それは消費されない。こうして過剰生産恐慌がおこる。信用膨張は急激に縮減する。手形取引き，信用連鎖は一挙に縮小することになる。

(3) 信 用 と 投 機

生産と取引が活発化すると，必然的に投機が発生する。商業信用の拡大は投機の基盤となるし，蓄積された貨幣資本は正常な生産や流通活動のために利用されるが，他面では狂気きわまる投機のための手段でもある。

手形は商取引の結果として登場することが，通常の形態であるが，逆に手形を入手するために商取引が行われる。手形の発行と流通は，一つの段階から次の段階への産業資本の移行，相互に従属しあっている流通部面の関連性及び商品が貨幣とひきかえに売られるまでの一人の手から他の人の手への商品の移行に依存するから，取引の連鎖と還流に依存している。取引の連鎖と還流に依存しつつ投機的な手形入手の方法が登場するのである。たとえば，東京の商人Aが1,000万円の商品を大阪のBを通じて，同地域の製造業者Cから商品を買って，広島の卸売商人Dに販売する。卸売商人Dはさらに福岡の小売商人Eに売ったとしよう。AはA宛の手形をBに，Bは自己宛の手形をC

に，DはD宛の手形をAに，さらにEはDに手形を振出すことになる。このようにA，B，D，Eが振出した手形が，ABCDによって割引かれるならば，商品価格の上昇はないとすれば，1,000万円の商品の持手変換によって，4,000万円の手形割引残高となるのである。つまり1,000万円の商品の取引によって4,000万円の信用の創造となるのである。できるだけ長い期間の手形が振り出され，それが割引かれて，満期にきた他の手形の支払に充当され，信用の危機が新たな信用の創造によって引きのばされうる。「たんなる手形入手を目的とする商品取引」，「融通手形のやりくり」が登場して，全過程が複雑となっても，手形が割引かれ，現実の還流が延期されている間は，取引と順調な還流が維持されているように見える。還流が確実だという基礎にではなく，商人や製造主たちの金融操作のために商取引が拡大されたのであり，商品流通が信用取引を拡大したのではなく，信用のための取引が商品流通を拡大しているのである。

需給関係の逼迫から生じる物価騰貴，産業資本家や商人の過大投資や過度投機，信用膨張によって手形の割引需要が増大しはじめると，銀行も危機を感じはじめる。このような状態のもとで，利子率の引き上げ，貸付の制限，手形割引の困難が表面化するならば，信用によって維持され，隠蔽されていた過剰生産，過度取引が暴露されるのである。経済成長期の信用危機というのは，限度いっぱいの信用膨張を通じて，限度いっぱいの生産，取引市場拡大を促進して破局への条件をつくりだすことにあるのであった。

〔参考文献〕

呉文二『金融政策』東洋経済新報社，昭和48年。
鈴木金三『銀行行動の理論』東洋経済新報社，昭和43年。
館龍一郎「金融制度調査会答申『オーバー・ローンの是正』を繞る諸問題」『経済学論集』昭和38年7月号。
外山茂『金融問題21の誤解』東洋経済新報社，昭和55年。
堀内昭義『日本の金融政策』東洋経済新報社，昭和55年。
鈴木淑夫『現代日本金融論』東洋経済新報社，昭和49年。
川口弘『日本の金融』日本評論社，1966年
川口弘，川合一郎編『金融論講座』『日本の金融』有斐閣，1965年。
中村孝俊『高度成長と金融・証券』岩波書店，1965年。
川合一郎『信用制度とインフレション』有斐閣，1965年。
生川栄治『信用制度と資本蓄積』有斐閣，1967年。

II　現代の信用危機

1　問題意識のスケッチ

現代の信用危機は，金融現象ではあるが，現代資本主義の集中的な局面を表現するものである。それは多面的な諸条件の複合現象であるから，さまざまな角度からとりあげることができる。そこでわたくし自身の問題意識と研究の視点を明らかにしておいた方が，今後の論理の展開上便利であろう。

(1) 貨幣資本の過剰と大量の国際発行

ここでいう貨幣資本というのは，流通手段や支払手段としての貨幣をさすのではなく，貸付けられる貨幣資本をさすのである。このような貨幣資本は，流通手段や支払手段の準備金，企業の剰余積立金や引当金や減価償却金だけではない。広範囲で多岐にわたる遊休貨幣が集められ，貸付資本となる。土地の販売代金，貿易収支の黒字額，個人の収入うち貯蓄にまわされる貨幣額，自動車や住宅等の耐久消費財の購入のための積立金，生命保険や火災保険の掛金の中で一時的に必要とされない貨幣額，引退資本家の貨幣額，事業活動の縮小——設備投資や在庫投資の縮小により遊離された貨幣資本，工場の一部の閉鎖や売却及び合理化等により，分離された貨幣資本，生産の中断，原料価格の下落によって遊離された貨幣資本等が金融機関に集められる。また流通手段や支払手段として必要な貨幣が手形や小切手の流通と相殺，銀行振込み，帳簿信用の発達，信用の相殺によって節約される。とくにエレクトロニクスの発達と消費者信用とによって，流通手段としての貨幣の節約が顕著であるが，この節約された貨幣が貸付資本化する。

この場合，とくに注意すべきは，減価償却資金と貿易収支の黒字額である。固定資本は道徳的磨損をともなうから，定額法ではなく，定率法が採用され，次の新たな設備投資のために早期償却が認められているが，このことが貨幣資本の蓄積の大きな要因となっている。今日の税制下では，定率法による償却が認められ，かりに10年間の償却設備は3年を経過した段階で2分1が減価償却されうる。また30年間使用可能な大規模設備であっても，大規模設備ということで15年間で減価償却を行うことができ，しかも5年を経過した段階で投資設備額の2分1が償却されうる。現実の固定資本の陳腐化よりもいちだんと早いテンポで貨幣資本の形態における償却資金が蓄積されることになる。このように早期の減価償却制度を採用したのは，減価償却資金に借入資本を加えて現実資本の蓄積を促進するためであった。ところで，経済成長の終結が設備投資の過剰によってもたらされ，設備投資の抑制が長期間にわたって継続した結果として，設備投資にではなく貨幣市場に大量の累積された貨幣資金が供給された。この減価償却資金は，本来生産資本の回転から生じたものであるから，現実資本の蓄積を表現しないものであるが，現実資本の蓄積を反映しない貨幣資本が大量に貸付資本として市場に出まわってくると，貨幣資本の過多が生じないわけにはゆかない。減価償却資金は，一方では投資をしないで積立てる資本家が存在し，他方では積立てないで投資をする資本家が存在することによって，需給のバランスが維持されるのであるが，固定資本の更新も追加投資も長期にわたって抑制されるならば，それは遊休貨幣資本に転じるからである。

法人企業部門は設備過剰・生産物過剰により，投資を極力抑制し，他方では遊離貨幣資本を貯蓄にまわしたので，投資と貯蓄とのギャップが生じた。これがいわゆるＩ・Ｓアンバランスとよばれる事態である。国債発行論が急速に台頭し，それに新しい理論的根拠を与えたのは投資と貯蓄とのギャップ論であった。国債発行は一石三鳥の妙手であると考えられた。第一の効果は，国債発行が市中銀行の投資先を欠いた資金を吸収すること，第二は財政による有効需要を増加させ，投資を拡大させること，第三は雇用の拡大であった。

Ｉ・Ｓギャップを長期間放置するならば，過剰生産恐慌をもたらすおそれがあるから，全くこのましいことではない。投資と貯蓄とは本来一致しなければならないはずのものであるのに，不均衡の状況が続くことは一つの矛盾である。この両者のバランスの回復を図ることは，投資と貨幣資本

の効率性からみて，経済政策の重要な課題とされた。過剰資金を吸収する国債発行は，通貨増発にはならず，インフレーションの発生原因を形成しないだけでなく，内需拡大＝過剰生産物市場拡張のための有力な手段とされた。国債の発行額の増大は，銀行と証券会社の業務分野の規模の緩和や金利規制の緩和，撤廃など金融自由化の一つの有力な背景となった。

しかし大量の国債が発行されたにもかかわらず，経済活動は長期にわたって低迷し，Ｉ・Ｓギャップ是正は図られず，新しい形式の問題が発生した。すなわち国債は租税の使用を先取りする国家の債務であって，国債の増加によって，資金過剰・設備投資不足にとって代って，資金過剰・国家債務増大＝財政危機をまねいたからである。国債発行によるＩ・Ｓアンバランスの是正は，一時的な現象であって，長期的な政策とはならなかった。Ｉ・Ｓギャップ発生の根本的な原因は現実資本の過剰蓄積にあったからである。すなわち，貯蓄と投資とは独自の運動をくりひろげているということは貯蓄それ自体の中にあるというよりもむしろ，投資運動の中から形成されたものである。貯蓄の投資先を財政赤字＝国債発行と結びつけたところに，インフレーション，財政危機，金融自由化，投機発生の一原因があった。

(2)　アメリカ経済の弱体化と信用不安

アメリカの貿易収支の赤字は巨額化し，それが累積し，世界最大の債務国への転落が加速度的に進行している。戦後長い期間にわたってアメリカは世界最大の貿易収支の黒字国であった。その基礎の上に国際通貨体制の基軸通貨の安定性があった。1970年代には貿易収支の赤字国に転じたが，81，82年に入ると，400億ドル前後に拡大し，83年以降急増し，86年には，1,698億ドルに増大していた。85年９月Ｇ５以降ドル安・円高に転じても，アメリカの貿易収支については，月100～120億ドルの赤字が依然として続いている。対外純負債が86年末には2,200億ドルに達している。今後も年々負債額が増加し，年1,400億ドルの経常収支の赤字が続くすれば，1991年には１兆ドル，97年には２兆ドルに達すると見込まれている。この経常収支の赤字を補塡しているのが長期資本収支の黒字であった。このあとの問題はアメリカの財政赤字に起因している。

1970年代後半におけるアメリカの財政赤字は，４～500億ドル台であったが，82年以降財政赤字は急増し，５年間に9,540億ドルに達しているが，この財政赤字を中央銀行引受の国債発行によって消化するのではなく，市中消化や海外投資家が引受けるためには，高金利政策を維持しなければならなかった。しかし高金利政策を長期にわたって維持した結果として，設備投資・技術革新に立ち遅れ，国際競争力の低下＝貿易収支赤字の原因となった。貿易収支赤字と財政赤字とが相互に作用しつつ通貨不安が発生し，国際的な信用不安の可能性を肥大させている。

(3)　累積債務と信用膨張

先進国においても，発展途上国においても，国際発行残高は増加の傾向にある。国際＝債務の増大が金融の成長の条件となっている。金融は現実資本の蓄積との関連においてではなく，国家債務の膨張との関係において成長をとげ，金融の発達が国家債務を増加させている。金融の国債化，証券化という事態は，生産された利潤からではなく，将来の租税収入から利子が支払われることをいみする。金融の国債化，証券化が年々膨張する結果として，一定時点において累積債務は，支払わ

れえなくなるか，現実資本の再生産を増税によって縮減させるか，インフレーションによって相殺されるかいずれかである。社会的に再生産されない国家債務を価値増殖の基盤として金融が発達していることが，信用不安の根本的な要因なのである。以上3つの要因が相互に作用しあいながら，今日の信用危機を生み出しているのである。このような信用危機が登場してきたメカニズムはいかなるものであり，それがどのような意義をもつのであろうか。