



Title	資本主義の終焉と株式市場
Author(s)	濱田, 康行; Hamada, Yasuyuki
Citation	地域経済経営ネットワーク研究センター年報, 11, 135-156
Issue Date	2022-03-30
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/84876
Type	departmental bulletin paper
File Information	130REBN_11_135.pdf



<研究論文>

資本主義の終焉と株式市場

濱田 康行

【要旨】資本主義の弔鐘がなる、という150年前のマルクスの言葉が聞かれるようになった。左翼思想の側からだけでなく、いわゆる体制派と思しき人々も、この世の終わりをつぶやくのである。こうした言動の背後には、人々の耳目を引きたいという動機もあるが、それだけではなさそうである。株価を除けば、資本主義のほぼ総ての指標は衰退をしめしている。加えて、物質の豊富さとは裏腹に、多くの人々にとってこの世は住みにくくなっているらしい。幸福論という、やや、怪しげなものだけでなく、社会学の研究が示す様々な統計に、それは示されている。しかし、である。鐘が鳴り止んだ後の、経済・社会の姿が皆目、わからないのである。誰もそれを語らないまま、日暮れの鐘撞場から去っていく。予想が社会科学の任務でないことは、そのとおりだが、人々が不安に思っているときに、来たるべき社会の輪郭を科学的な考察に基づいて示すことは、必要だろう。存在意義という言葉はこういうときのためにある。私の専門は、ここにはない、などと言ってはいられない。本稿は、こうした問題意識ではじめた研究会の二番目の成果である。ひとつ目は、社会学者との共同研究であったが、今回は近い将来の合流を意識しつつ、それぞれのテーマを設定した。対象は、株式市場である。最初の考察対象が株式市場なのは、それが資本主義の生みだした最大、最強の装置だからである。これがあってこそ、巨大な投資が可能となり、大きな生産設備、インフラがつくられた。では、鐘がなり終わった後、この巨大装置はどうなるのか？どうすべきか？ドイツの社会経済学者、G・コルネオ、日本の在野の研究者、平川克美、廣田尚久の主張を検討しつつ、マルクスの残した、否定の否定の命題に沿って、株式市場の将来を考えてみたい。

【キーワード】株式市場、プライマリーマーケット、否定の否定

はじめに

株式市場の未来像を探る。これが本稿の目的である。なぜ、このようなテーマを持ち出したのか。はじめに、動機を書いておきたい。

リーマン・ショックの後、経済学、経済評論の世界で盛んになっている論調がある。それは“資本主義の終焉論”¹⁾だ。なぜ、終焉（しゅえん）などという、いかめしい、格好をつけ

た言葉を使うのか。

Die Stunde des Kapitalistischen Privateigentums schlägt.

これは、『資本論』第一巻の実質的な最終章の最後にある有名な一節である。Stundeは時を表す名詞だが、時を告げる鐘の意味もあり、ここでは葬式で鳴らす鐘である。schlägtは動詞schlagenの単数形で、打ち鳴らすの意味だ。そこで一文の訳は、「資本主義的私的所有の終焉を告げる鐘が鳴る」となった。“終焉”そのものは無いが、キリスト教・欧州の慣習で、鐘が鳴るのは“おしまい”の時なので、こう訳したのである。弔鐘が鳴る、という訳もある。

1) 濱田・金子（2021）で、終焉論の整理を行った。本稿は、その続編であるが、特に株式市場に焦点をあてた。

株価を見ると、リーマン・ショックの後ジグザクはあったものの回復し、アメリカでは2020-2021年にかけて新高値がいくたびも更新された。だから終焉には当たらないとも考えられるが、経済だけではなく広く社会現象を含めてみると、吊鐘はかなり広範に響き渡っている。

経済面では、主要各国（中国を除く）のGDP成長率の低さ、主要企業（IT系を除く製造業）の利潤率の低下、そして国・地方政府の財政事情の悪化。社会面では、所得格差の増大、家族・コミュニティの崩壊による、いわゆるalone（おひとり様）状況の拡大。政治的には、様々な型を採るのだが、各国における民主主義の衰退が象徴的であろう。

そして、これらに、外側からではあるが決定的な重さを持つ環境・エネルギー問題がおおいかぶさった。“終焉論”がよみがえってもおかしくはないのである。

そこで、次のように問を立てよう。資本主義が終焉に向うとき、その状況下で、資本主義を構成する主要な装置はどうなってしまうのか。例えば、金融制度であり、株式制度である。それらは、資本主義の発展を決定的にした。別の表現をすれば、資本主義が発達させた最も大がかりな装置である。

資本主義が終焉ならば、それらも終焉と考えるのはあまりにも単純だろう。社会主義の指導者達の失敗は、資本主義を否定することは資本主義の生み育てたすべての制度・装置を打ち壊すことだと勘違いしたことだ。まず破壊があって、続いて新しいものが生み出される。そういう予定であったが実際には新しいものは、なかなか生み出されなかった。

金融制度にしても株式制度にしても、それが生み出され、かつ存続するだけの合理性がある。経済体制がどうであろうと、人々が社会を構成し、その社会が存続していくためには効率良い生産が必要である。効率＝生産性は、かなりの程度まで規模に依存する。大規模生産には大

きな金額の投資が必要だが、それは個人個人の私的財産ではまかなえないから、社会的な集中が必要である。そのための制度が金融制度であり株式制度である。ここまでの論理は脱イデオロギー的であり普遍的である。もちろん、両制度の発展過程では、様々な程度で資本主義的な性格が付着していく。しかし、それは後から生じたのである。

終焉論はたくさんあるが、株式制度がどうなるか（どうするか）について論じたものは少ないのである。

資本主義と株式市場

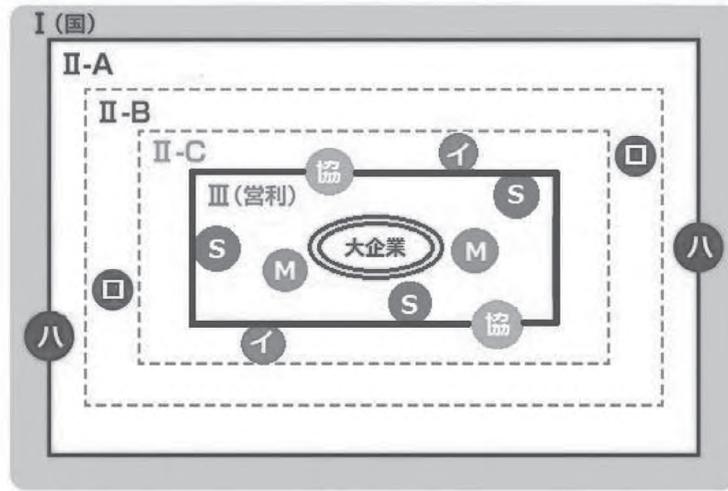
図1は、資本主義の大まかな構造を示すために描いた概念図である。この説明は別にしたので（濱田・金子2021）、要点のみを示そう。

①現代の資本主義は、外枠の国家（I）、中心部に営利を目的とした企業（III）、そしてIとIIIの間に、私が中間領域と呼んでいる（II）がある。つまり三層構造である。

②現代の特徴は、Iが財政危機で、IIIがデフレーションの長期化で縮んでいく傾向にあることだ。その分だけ、中間領域は拡大し、さらにA、B、Cの三層に分かれる。NPO、NGO、協同組合、財団、社団などは全てここに属し、その数はかなり多く、しかも日々増大している。つまり、現代は資本主義といっても、資本主義らしくない領域が大きいのである。

③IIIの中心部は、二重線で示した大企業の領域である。それはほとんど株式会社であり、しかも株式市場に株式を公開している企業である。日本でいえば、東京証券取引所、大阪（現在ではデリバティブに特化）、名古屋、福岡、札幌の取引所、そして二部市場（東京と名古屋）、加えてジャスダック、マザーズなどといった新興市場に上場している企業であり、全部で3,900社ほどになる。

利潤をめざす企業が存在する領域（III）をさらに詳しく見たのが、図2である。図の中



- S 中小企業 B 群
- M 中小企業 A 群
- 協 協同組合
- イ IIIから派生した組織
- ハ Iから派生した組織
- 中間組織

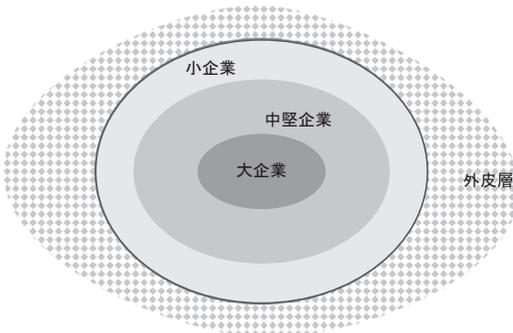
出所：濱田（2017）より。

図1 各事業体のマッピング

心に大企業（公開企業），そして外側に向かっていくに従って規模が小さくなるが，利益を目的とする点でひとまとまりである。それはいわば資本主義の中の資本主義である。そして，この外側にあたかも星雲のごとく広がっているものがある。ここは，個人企業，数人で営業して

いる小企業，スタートしたばかりの企業があり，まさに多産多死が現象する場所である。ついでに言えば，この外皮層と呼ばれる層こそが，コロナ禍で最も傷ついた部分だ。

話を戻す。株式市場はどこにあるか，既に，これまでの行論から明らかのように，大企業としてくっただちにある。実際には多くの株式市場があるが，日本でいえば東京証券取引所第一部が中心にあり，他は，それが地理的にどこにあると，いかなる形態をとろうと，このメイン市場の附属物と考えてよい。



出所：濱田（2021）より。

図2 資本主義の構造概念図

株式市場の位置と移動

株式市場の概念上の位置は，資本主義の中心にある。このことはいつの時代も不変であるが，中央銀行との距離，金融制度との関係な

ど、現実のありようは国により、また発展の諸段階により変化する。

日本の株式制度を念頭において、それをみていく。

説明を短くするために、前号（地域経済経営ネットワーク研究センター年報、第10号、2021年3月）に示した図を再掲する（図3）。

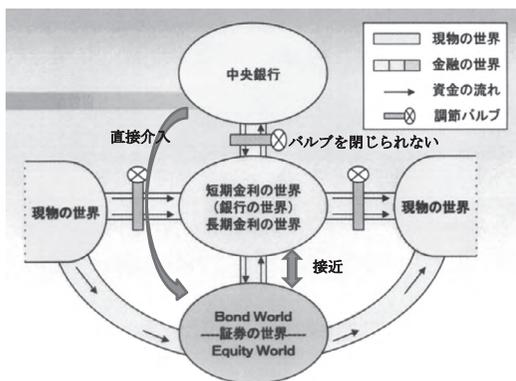
要点は次のようである。

- ① 株式市場は金融市場に隣接しているが、別の番地を持っている。
- ② 株式市場は“現物の世界”すなわち実物経済に直結している。
- ③ 株式市場は中央銀行からは遠いところに位置している。

前号では、以上の基本構造が、近年の株式市場の巨大化（端的に言えば株式時価総額の増大）と、それに伴う平均株価の上昇過程で、大きく変容をしていることを示した。

アメリカを例にとると、株式市場の巨大化（前号の図12）はその後も進行し、GDP（2020年）20兆8,940億ドルに対して時価総額53.1兆ドル（2021年11月末）と2.5倍に達している。

いわば株式市場は自ら膨張することで金融市場の領域に侵入した。逆かもしれない。金融市場が手を貸した（信用供与）からこそ、株式市場は大きくなれたのだ。



出所：濱田（2020a）より。

図3 金融概念図

「株式市場と金融市場は、いわば廊下でつながっている」と前号では表現したが、結合度合いはさらに高まったと思われる。それは、理論的にはいかなる意味を持つか。

株式市場は、図4（証券の世界）で示したように実物経済に直接つながっているが、ここを支配しているのは利潤率である。そして、金融制度でのそれは利子率である。よって、株式市場が膨張して金融市場と重なってしまえば、支配原理が二元化することになる。

2020年、コロナ禍にあって、消費の急減から実物市場は低迷・縮小していたのだが、株価は順調に上昇し、何度も高値を更新した。なぜか？前号の執筆動機はここにあったが、分析の結果は“金利”であった。つまり、高株価の基本的要因は実質金利であった（濱田・川島2021）。

これを私は“株式市場の金融化”と呼びたい。

金融制度は、資本主義の発展を加速するという創造的な面をもつと同時に、他者のあげた利潤の一部を受け取るという“寄生的”な一面を持つ。また、後に紹介する廣田のいう“先取り”という本質を持つ。株式市場は金融化することで、寄生性と先取りのふたつの要素を自らの内に引き込むことになった。

2021年になると、経費の自然削減と賃金総額の減少により企業収益は改善した。コロナ禍の終息期待もあって予想EPS（一株当たり利益）が急改善し、これを見て株価は上昇した。この現象は日米共通だった。ところが図4によれば、2021年に入ると、株価は金利にあまり反応しなくなったことが見てとれる。図中のほぼ45度の線が2020年で、 R^2 は0.76と高いが、2021年では0.17でほぼ水平である。

株価を支配する要因が二つになり、ある時は金利が、またある時は利潤率が優勢になる。この交代を決定するものは何か？それは興味深いテーマだが後の課題としたい。

発行市場の衰退：最近の失敗例

後に三人の論者を紹介するが、それらとの関連で、ここでは発行市場の現状を述べておく(特に平川との関連で)。

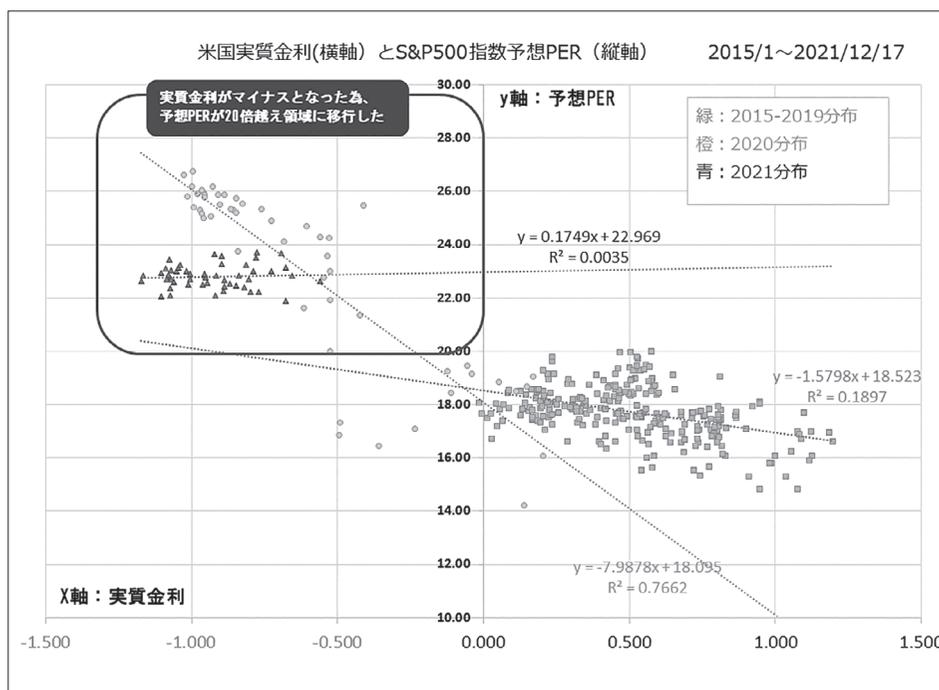
株式市場は、機能から見て二つの市場に分かれる。発行市場と流通市場である。英語では前者をプライマリーマーケット、後者をセカンダリーマーケットと呼ぶことから明らかなように、前者に優先性がある。つまり、プライマリーとは株式が産まれるところで、セカンダリーとはその株式が持ち手を変えるところである。しかし、発達した資本主義国ではどこでも、株式市場といえばセカンダリーマーケットを意味するようになった。つまり、名称はプライマリーで先にあるものの、その役割は縮小しつつある。その様子を日本の例で見よう。

以下では『図説・日本の証券市場、2020年版』を参考にする。第3章が株式発行市場で、

続く第4章が株式流通市場であり、概念的な順番に書かれている。ここに“上場会社発行済株式増減状況”という表がある。大きな表なので、これを要約した表1を示す。この表で“有償”とあるのは、株券を受け取った主体が代金を払うという意味である。その中でも、ここで注目するのが公募である。誰でも希望する人に株を売るとするのが“公”の意味だ。通常、公募増資と呼ばれる。

企業が製品を作る。その需要が増大すると、生産設備を増強し、より多くの人を雇うことになる。それには資金が必要だが、企業の過去の利益積立金では間に合わない(右肩上がりの経済では、こうなる)。そこで外部資金が必要になるが、銀行借入は本来、短期資金である(このあたりの説明は、(濱田1993)を参照)。そこで、一般的なのが増資になる。増資≒設備拡大である。

しかし、表1をみると公募増資はさほどに多



データ出所：bloomberg より川島一郎氏作成。

図4 実質金利とPER分布図

表1 上場企業発行済み株式増減状況(要約)

単位:1000株

年	有償	株主割当	公募	第三者割当	優先株・転換社債 型新株予約権付社 債の株式転換等	新株予約権の 権利行使
1980	5,900,818	1,619,438	311,354	311,354	2,208,818	-
1981	10,621,006	5,624,372	2,360,917	99,890	2,535,827	-
1982	4,919,006	1,932,416	1,760,389	111,822	1,102,860	11,519
1983	4,231,828	1,005,145	513,645	589,154	2,006,283	117,601
1984	5,312,713	1,170,322	778,686	319,665	2,835,670	208,370
1985	5,580,645	909,635	590,696	118,126	3,514,706	447,179
1986	4,503,842	371,191	346,883	78,308	2,831,297	876,161
1987	8,600,184	547,900	718,327	314,650	4,753,694	2,265,611
1988	9,052,096	849,464	1,286,177	169,633	4,623,233	2,123,587
1989	12,467,106	803,396	3,558,558	94,151	5,522,653	2,438,346
1990	4,733,374	758,546	1,284,250	252,593	1,859,145	578,839
1991	1,604,596	420,553	39,850	182,776	600,930	360,485
1992	766,227	244,895	2,180	190,340	139,205	139,605
1993	1,605,059	87,091	4,150	479,440	347,764	636,612
1994	1,530,474	24,152	33,360	543,846	445,479	423,635
1995	1,433,831	249,878	10,400	490,557	343,824	339,311
1996	2,546,611	455,200	200,883	583,427	506,753	800,348
1997	3,093,475	204,686	93,250	1,493,319	1,034,959	267,261
1998	3,641,490	7,707	97,337	2,380,126	1,079,024	77,259
1999	9,627,895	-	54,599	8,402,531	976,593	194,170
2000	3,709,565	87,140	84,200	2,621,987	835,744	80,492
2001	4,526,944	143,051	49,760	3,328,896	935,912	69,324
2002	4,260,986	-	238,268	2,719,749	546,153	756,815
2003	4,541,171	20,352	431,517	2,995,729	879,841	413,729
2004	5,859,174	18,193	516,166	1,586,466	2,404,891	1,133,656
2005	11,393,111	53,120	616,574	2,957,298	6,241,871	1,524,246
2006	7,459,897	-	1,638,972	850,680	4,450,684	519,349
2007	5,341,133	80,862	409,532	1,521,236	2,928,468	401,032
2008	3,542,021	6,998	687,868	1,549,130	1,119,159	178,863
2009	22,418,250	-	12,049,714	3,192,219	6,846,482	329,833
2010	10,464,418	68	7,548,008	1,935,650	835,992	144,697
2011	6,391,284	-	2,947,644	2,283,962	839,211	320,465
2012	4,309,521	34,504	2,371,349	663,776	1,024,399	215,492
2013	5,228,016	613	1,244,084	2,058,111	1,400,302	522,905
2014	4,624,642	-	1,422,172	627,019	1,933,058	642,391
2015	3,717,412	1,560	679,898	767,728	1,797,390	470,834
2016	5,403,536	3,699	140,825	4,152,569	798,326	308,115
2017	4,747,915	1,312	320,095	2,934,439	606,853	885,214
2018	2,380,544	-	251,482	572,821	323,032	1,233,208
2019	4,691,381	-	110,331	3,895,668	59,353	626,026
2020	2,955,070	6,155	338,199	1,380,132	214,293	1,016,290

出典:「図説・日本の証券市場, 2020年版」p41。

くない。2009年の額が突出しているのは、この年に三菱UFJフィナンシャルグループなどの大型増資案件(1兆円)があったからである。翌年以降、増資株、額ともに数は急速に減少している。

この背景は何か。それは、わたしたちが想定

したのとは現状が異なっているからであった。つまり、設備投資≠増資ではなくなっている。そして設備投資そのものが増えていない。日本の主要企業の設備投資は、1997年から40兆円前後でほぼ横バイだ。注目すべきは、経常利益が急拡大した2010年以降も設備投資が低調な

表2 増資後の株価

企業 NO.	増資 発表日	㉑ 発表日株価※	㉒ 発行価格※※	$\frac{\text{㉒} - \text{㉑}}{\text{㉑}}$	㉓ 12月9日の株価	$\frac{\text{㉓} - \text{㉒}}{\text{㉒}}$	$\frac{\text{㉓} - \text{㉑}}{\text{㉑}}$
1	2/18	7,340	8,004	-18.2%	11,510	91.7%	56.8%
2	8/23	5,880	5,131	-12.4%	8,880	69.2%	48.1%
3	5/28	1,179	1,174	-0.4%	1,444	23.0%	22.5%
4	8/31	8,130	8,856	8.9%	9,080	2.5%	11.7%
5	8/23	2,158	1,954	-9.5%	2,388	22.2%	10.7%
6	9/30	2,251	2,097	-6.8%	2,379	13.4%	5.7%
7	3/1	1,009	936	-7.2%	1,046	11.8%	3.7%
8	11/26	1,979	2,019	2.0%	1,988	-1.5%	0.5%
9	5/21	1,602	1,495	-6.7%	1,547	3.5%	-3.4%
10	11/26	8,010	5,567	-7.4%	5,730	2.8%	-4.7%
11	8/23	2,773	2,465	-11.1%	2,539	6.0%	-6.6%
12	2/17	5,420	4,988	-8.4%	4,970	0.1%	-8.3%
13	2/8	4,140	4,122	-0.4%	3,765	-8.7%	-9.1%
14	10/29	1,076	1,055	-2.0%	934	-11.5%	-13.2%
15	6/11	638	573	-10.2%	547	-4.5%	-14.3%
16	11/22	4,430	3,667	-17.2%	3,790	3.4%	-14.4%
17	9/24	1,714	1,553	-9.4%	1,450	-8.6%	-15.4%
18	9/1	8,011	4,986	-16.9%	5,068	1.4%	-15.7%
19	10/28	880	745	-13.4%	710	-4.7%	-17.4%
20	5/21	1,445	1,219	-15.6%	1,189	-2.5%	-17.7%
21	9/28	1,356	1,085	-20.0%	1,113	2.6%	-17.9%
22	1/26	3,430	3,099	-9.7%	2,802	-9.6%	-18.3%
23	10/11	2,134	1,780	-16.6%	1,739	-2.3%	-18.5%
24	8/24	2,098	1,682	-19.8%	1,648	-2.0%	-21.4%
25	11/29	848	633	-25.4%	658	3.9%	-22.4%
26	11/24	1,581	1,149	-27.3%	1,205	4.8%	-23.8%
27	3/8	1,396	1,354	-3.0%	1,021	-24.6%	-26.9%
28	9/15	4,005	3,957	-1.2%	2,798	-29.3%	-30.2%
29	9/14	1,116	886	-20.6%	752	-15.1%	-32.6%
30	7/26	4,310	3,540	-17.9%	2,892	-18.3%	-32.9%
31	11/26	8,470	5,584	-34.1%	5,480	-1.9%	-35.3%
32	2/19	725	615	-15.2%	356	-42.1%	-50.9%
33	2/10	1,837	1,781	-4.1%	858	-51.3%	-53.3%
34	1/4	3,115	2,553	-18.0%	1,242	-51.4%	-60.1%

※発表は通常午後3時以降なので、事実上発表前の株価になる。

※※値決め日の終値からディスカウントした株価。増資の受け手の購入価格。

出典：Bloomberg。

ことである。会社は儲かっても、投資しないのである。それはなぜかと問えば、経営者は素直に次のように答えるだろう。“投資をしても、利益があがる見通しがたないから”である。

次に、ごく最近、つまり2021年の増資状況をみてみよう。本稿の執筆で間に合うのは、11月下旬までだが、それが表2である。増資会社数は全市場で34社である。少ないのである。3,900社と比較して、1%に満たない。既に公開企業になっている企業の増資意欲は極めて低いのだが、おそらく、この低さが次に述べる増資の質の悪さを説明している。悪さとは、増資前後の株価の動きである。表2で、㉑とは、増

資を発表した日の終り値である。発表は午後3時以降が普通であるから、㉑は増資が知らされる前の株価であると考えてよい。このあと、どんな事が生じるか？それはダイレーションと呼ばれる現象である²⁾。増資とは株式数が増加するので、その時点で1株利益は下がる。増資分

2) 増資を発表すると、ダイレーションから株価が下がるが、これに拍車をかけるのは投機である。つまり、カラ売りだ。増資が発表されたならば、直ちに売る、そして公募で取得した株で相殺する。いわゆるショート・セール、カラ売りの餌食になっているのもプライマリーマーケットの実情である。

は投資され、どこかの将来時点で利益が出るといっても、それは予測の域を出ない。利益が1,000で株数が100から110になれば、一株利益は10から9に下がる。ダイルーション率(水増し率)は10%だ。その後しばらくしてから、公募価格(発行価格)⑧が決まる。そして、⑨で示したのは、12月9日の終り値だ。C-B/Bで示している値がマイナスであれば、この日付時点で増資に応じた投資家は損をしていることになる。表をみるとマイナスの方がずっと多い。C-A/Aは既存株主の損得を示している。もし、増資を知っていれば売った方がよかった。それはインサイダーでもない限り、わからないので、どうすることもできずに損になる。しかし、この状況は、増資の本来のあり方とはかけ離れている。増資は設備投資目的であり、そういう企業は将来の収益増が見込めるはずだが、表2は、それとは反対のことを示している。もし、ダイルーション率より株価の下落が大きければ、その会社の株式時価総額(株式数×株価)は減少するのであり、それは増資の失敗を意味する。34社について計算してみると、12月9日の時点では失敗は20社もある。

プライマリー市場の花形イベントはIPO(新規株式公開)だが、こちらの方も芳しくない。2021年中の集計可能なIPOは98件だが、初値が公開価格を割り込んでしまう、“ガッカリIPO”が5例あり、相場全体が下降気味になった12月15日の引け値と比べて公開値が下回っているのは76件もある。つまり初値天井だ。IPOの件数は増えたが、長期保有が報われない。投資家に“初値で売れ”といっているようなものである。

付言すれば親子上場は265社あるが、株式市場のあり方として問題がありそうだ。これについては、統計をそろえて別に論じたい。

もう一つ、プライマリーマーケットで生じている異常現象を見ておこう、それは増資の逆、すなわち減資である。最近の日本の例をあげよう。日本旅行は資本金を40億円から1億円に

した。2021年度の上期(4月から9月)で減資した企業は、なんと684社もある。そのうち、203社が観光、外食などのサービス業だ。コロナ禍で直撃された業種だが、なぜ減資なのだろうか?理由は簡単。1億円にすると税制上は中小企業扱いになる。地方税である法人事業税は外形標準課税で、赤字でも税金は払わなければならないが、中小企業であればそれを免れる。

これは日本経済がもはや前向きの経済ではないことを示している。JTBやスカイマークなどの、公開企業ではないものの名の知れた企業が、外見を気にすることなく、ただ税金を払いたくないとの理由で減資するのだ。資本主義の精神も怪しくなっていると言わざるを得ない。いまや株式市場はこのネガティブストーリーが展開する舞台でもあるのだ³⁾。

株主構成という面で見ても、先進国の株式市場は異常さが目立つようになった。日本の状況を述べよう。5頭のクジラと言われている巨大株主が存在している。その筆頭はGPIF(Government Pension Investment Fund 年金積立金管理運用独立行政法人)である。その運用額は200兆円であり、国内株式にそのおよそ1/4がむけられている。

株式会社の始まりは1602年のオランダの東インド会社であると言われている。同社の発起

3) これは、東証に上場しているA社の2021年度の株主総会の議案書である。資本金72億9,600万円から、1,000万円に減らすという提案だ。貸借対照表で資本金は負債勘定に記載されるが、それを同じ負債勘定のその他資本剰余金に一旦移動し、更に繰越利益剰余金に移す。この会社は、累積赤字があるので、その移動した剰余金をこれにぶつけて相殺する。あまり例のない操作だが、これで、帳簿上の赤字はなくなり、会社は中小企業の仲間入りだ。誰が損したのかといえば、株主なのだが、損失が表面化していなかった。話のミソは、持っている株式数はかわらないということだ。減資は、株主総会の議決で可能だから、違法性はどこにもないが、株式制度の本来の意味からは隔たりがある。(資料は次頁)

人は17人で650万ギルダー（当時のレートでは10ギルダーが1ポンド）であった（板谷2013）。

第2号議案

資本金の額の減少及び剰余金の処分の件

1. 資本金の額の減少並びに剰余金の処分を行う理由

当社は、現在生じております繰越利益剰余金の欠損を填補し、財務体質の健全化を図るとともに、早期復配体制の実現及び今後の機動的な資本政策を可能にするため、会社法第447条第1項の規定に基づき、資本金の額を減少し、その他資本剰余金に振り替えるとともに、会社法第452条の規定に基づき、増加後のその他資本剰余金を繰越利益剰余金に振り替えたいと存じます。

なお、本件は、発行済株式総数は変更せず、資本金の額のみ減少いたしますので、株主の皆様のご所有株式数に影響を与えるものではありません。また、当社の純資産にも変更はありませんので、1株当たり純資産額にも変更が生じるものではありません。

2. 資本金の額の減少内容

(1) 減少する資本金の額

資本金の額の7,296,022,700円のうち7,286,022,700円を減少し、その減少額全額をその他資本剰余金に振り替え、減少後の資本金の額を10,000,000円といたします。

(2) 資本金の額の減少の方法

払戻しを行わない無償減資とし、発行済株式総数の変更は行いません。

(3) 資本金の額の減少が効力を生ずる日

2021年5月14日を予定しております。

3. 剰余金の処分の内容

会社法第452条の規定に基づき、資本金の額の減少の効力発生を条件に、資本金の額の減少によって増加したその他資本剰余金を減少して、繰越利益剰余金に振り替え、欠損填補に充てたいといたします。

なお、当該振替後の利益剰余金の残高は0円となります。

(1) 減少する剰余金の項目及びその額

その他資本剰余金 7,027,763,083円

(2) 増加する剰余金の項目及びその額

繰越利益剰余金 7,027,763,083円

1602年は株式会社にとっては象徴的な年であるにすぎない。株式会社の本格的な展開はそのずっと後で、特に19世紀後半である。この経緯については青野正道や平川克美が分かりやすく描いている（青野2003、平川2020）。株式会社は、本来、さほど多くない株主がほぼ均等の出資をして構成したのである。株主が数万人もいて、そのうちの一人が大きな割合を持つなどというのは、どちらも想定外である。

GPIFはまさに池の中のクジラである。これは株式会社の歴史ではごく最近のことに属する。少数の資産家が資金を持ち寄り会社を作る、それが原点だ。個人所有が集合することが基本だった。GPIFのような社会的存在が出現したことの背景には、金融資産の蓄積が巨大になったという現代の現象⁴⁾があるが、株式市場の変質を引き起こしている。ついでに言うと、日本ではGPIFを上回る巨大なクジラが出現した。それは日本銀行である。日本銀行は、株価の急落のたびにETF（上場投資信託）を購入し、2020年度末には、その残高が51兆5,000億となった。ついにGPIFの残高と肩を並べる、日本有数の株主となった。中央銀行が株（日本の場合は、個別株式でなくETF）を買うことにも議論のあるところだが、買う一方で全然売らない取引主体という存在は流通市場を変型させている。つまりそこで形成される株価をゆがめている可能性もある。いまのところ、日本銀行は株価の下支えに貢献しているが、果たして長く持ち続けられるのだろうか。安心感はいつか大きな不安感に急転するのではないだろうか。

アメリカを見てみよう。ここでは中央銀行ではなく巨大な資金を持つファンドが勢力を拡大していった。次は『日本経済新聞』からの引用

4) 日本銀行によれば、2021年の個人金融資産は1,999兆円と2,000兆円目前となったという。内訳をみると、株式等が前年比28.6%増の218兆円であった。

である「大手投資ファンドのブラックストーンとアポログローバルマネジメント 2026年までに資産運用総額を1兆ドルにする」(『日本経済新聞』2021年11月10日)

ここで日本の株式市場を舞台に展開している事件について触れておこう。

関西スーパーとエイチ・ツー・オー リテイリング株式会社の経営統合問題、SBIホールディングス株式会社の新生銀行へのTOB、東京機械へのアジア開発の乗っ取りなど、話題に事欠かないのが最近の株式市場である。東芝に海外ファンドが乗っ取りを仕掛けた事件では経済産業省が関与し、この海外ファンドの株主権の行使を妨げようとした。東京機械の場合にも同様であるが、株主権とは何であるか問われている。

株式市場を舞台にした数々のTOB・企業買収への当局の対応も揺れている。新生銀行のケースでは、SBIのTOBに現経営陣が反対し、乗っ取り防止策を示していたが、中立であるべき国(整理回収機構)が反対を表明した。国が提供した3,000億円を早く回収したいのかもしれないが、SBIの首領と現政権の近さも噂されている中、不可思議な行動である。日本でも、アメリカに習って、機関投資家の行動指針、いわゆるスチュワードシップコードが定められているが、その解釈も揺れている。というのは、東京機械のケースでは、外資(アジア開発)の仕掛けたTOBに、暗にはあるが、国が反対し会社の防衛策を認めている。

新生銀行の一件は12月(2021年)になって決着がついた。現経営側が臨時株主総会の開催、つまりTOB対抗措置の発動を断念し、SBIの軍門に降った。SBIは新生銀行の頭取として元金融庁長官を送り込むことを決めた。

新生銀行の前身である日本長期信用銀行は、イギリスに成立した同型の設備投資金融専門の機関(FCI⁵⁾)をモデルに政府主導で設立され

た。それを日本政府が見捨てたのは、設備投資推進のための特別な金融機関など、もはや“不要”と判断したからである。

裁判所の判断も揺れているように見える。関西スーパーとエイチ・ツー・オーの経営統合問題では株主総会での白票を賛成とみなすという会社の決定を、神戸地方裁判所が認めない仮処分を出した。しかし高裁はこれを覆し、最高裁がこれを支持し確定した。

株式市場はその歴史の始まりからスキャンダルの温床であった(南海泡沫事件⁶⁾など)が、しかし最近の事件の頻発ぶりは、やはり異常である。リクルート事件から、ごく最近の大手証券会社による相場操縦まで、事件は連綿と続き、内容も様々である。

このような株式市場をめぐる様々な問題がなぜ最近になって生じているのか。

基本的な問題として株式市場の巨大化に伴う概念上の位置の移動があると思われる。それは、株式市場が動き出していることを意味するが、その行く先はどこかというのが次のテーマである。それは資本主義全体の行く先に規定されるため、まず資本主義の未来を考え、その枠の中での株式市場の位置を考えることになる。以下では、こうした問題意識で考察を進めた三人の論者に注目していこう。

の長期信用機関(濱田(浜田)1980)。

- 6) 1720年南海会社の株価暴落を契機にイギリスで起こった大恐慌。1711年設立された南海会社はスペイン領中南米植民地への奴隷の独占供給権を持ち、また国債を引き受けたため、株価が急騰した。それに応じて多くの同類の株式会社が出現し、空前の投機ブームとなったが、それらの多くが実態のない幽霊会社であることがわかって株価は暴落した。政界と癒着していた南海会社自体の株価も大暴落して、多くの破産者を生み、政治問題となった。(山川 世界史小辞典(改訂新版), 2011年, 山川出版社)

5) Financial Corporation for Industry でイギリス

G・コルネオの“よりよき世界”での株式会社

コルネオは市場のある社会主義、すなわち市場社会主義を構想する。では株式会社はどうか。私的所有を否定する社会主義だから、個人株主も存在せず、株式会社という形態もなくなってしまう。しかし、コルネオは、経営者はいつの世にも必要だと主張する。本稿の図1および図2に中心部分が必要だと主張する私達と同じである。生産活動は人間が生きる条件である。それが生産性・生産力を高めていくと、必然的に大規模になる。つまり生産は社会的になるのである。この社会的存在である生産を誰が経営するのか？それなりの資質を持った経営者がことに当たらなければならない。よりよき社会ではよりよき経営者が必要だというわけだ。しかし、どのようにして、その“よりよき”が保たれるのか？ひとつは適度に監視することだが、ここで役人的な監視者が登場してしまえば、元の木阿弥である。求められているのは、徹底的な客観性を持った何かである。経営者に、有能、あるいは無能だという判定を量的尺度を伴って示せるシグナルとは何か。

「株式市場は、時宜を得たシグナル効果により経営者の規律付けに役立つ」（コルネオ2014, p.206）

客観的な株価さえ示されれば、経営者の優劣を決める“党大会”を開かずに済むし、賄賂が飛び交う情景を見ないで済むのである。多くの資本主義の批判者たちは株式市場を諸悪の根源として否定したが、コルネオは違う。経営者にきちんと会計報告をさせて利益を確認すればいい、そういう考えもあるだろう。しかし、利益は長年の経営の成果であり、かつ外性要因（例えば世界経済の動向）によっても左右される。また、利益でチェックということになると、経営者は長期的なスタンスを取らず、近視眼的な行動をしがちである。例えば資産を売却してでも短期的な利益を目指し保身を図ろうとする。このような事態は、よりよき世界を築こ

うとする時、この上なくマイナスである。

「うまく機能する株式市場がなければ、外部にいる所有者がその時点で経営の質に関して重要な判断を下すことは、ほとんど不可能である。このことは、まさに株式市場なくして、最適なインセンティブを創出する報酬モデルを開発することはほとんどできない。」（同上書 p.209）

企業の監視は、お金を貸している銀行がやればいい、という考えもある。しかし銀行そのものが大きな構造問題を抱えている状況ではそれは望めない。日本の状況を考えれば特にそうである。しかし問題点もある。コルネオも認めるように「株式市場は全く完全な情報源ではない」し、投機の嵐に抵抗できず、インサイダーで操ることもできる。それでも富の創出に貢献する監視の目は今のところ、これしかないとして、コルネオは株式市場社会主義を提唱する。彼は社会主義の旗を先に立てたために私的所有に関してはネガティブな立場をとり続ける。そこで個人以外の株式所有者が出現する。それを国家とすれば社会主義としては分かりやすくなるが、個々の経営者の力量が発揮される余地は少なくなる。また株価の形成も歪められる可能性が高くなる。客観的な株価でなければ経営者を評価することはできない。コルネオも株式の国家所有については強い懸念を持っており、この問題を回避するために二つの提案をしている。

1. 国の代わりに地方公共団体が株を持つ。彼は旧西ドイツの人なので、彼の言う地方とはまず州・連邦であるから、「それは連邦株主と呼べる」（同上書 p.218）となる。この連邦が国の保有する株式についても信託を受ける。ドイツには世界で最も独立性が高いと言われているブンデスバンクがあるが、コルネオの連邦株主の独立性はこれをイメージしているのだろう。
2. 個人の株式所有を禁止する場合は、株式を市町村が所有することになる。この構想の元々のアイデアはアメリカの政治学者リーランド・

シタウバー (Reland Stauber) にあるという。アメリカもドイツも地方に多くの有力企業が立地している。日本とは状況がかなり違う。

国家所有が連邦所有になっても、はたまた市町村所有になっても官有であることには変わらない。コルネオもここで困って、個人的株式市場社会主義に舞い戻る。個人は株が買えるがその手段が限られている。つまり特定の手段でしか買えないというアイデアである。

エール大学のジョン・ローマー (John Roemer 1994) の主張するクーポン制である。つまり株式を個人が買う際に、流通している貨幣ではなく政府の発行するクーポンでのみ購入できる。クーポンは、たとえば、18歳になった国民に配布される。これが株式を購入する際の個人の初期資産となる。入り口で平等を確保しようというのがこのアイデアの第一の特徴だ。しかし銘柄はたくさんあり個人には選別し難いので、投資ファンドの株式をクーポンで買う。そこから定期的に配当がもらえるが、そこにファンドの成績が示される。クーポンでは個別の銘柄は買えないことになっているから、個人と会社の間は遮断されており、支配の問題は生じない。

「個人にとってこのクーポンの投資の意味は、一生にわたって資産所得を追求するためのもの」(同上書 p.255) である。

クーポン制の特徴をまとめると以下のようになる。

1. 初期の平等が確保されている。
 2. どのファンドを選ぶかに個人の自由な判断が示される。
 3. 配当の額にファンドのマネージャーの優劣が示される。
 4. 特定の個人が個別企業を支配することはできない。
 5. 長期投資が前提されている。
 6. クーポンとクーポンで購入した株式の相続も贈与も許されない。
- 一定の年齢に達した国民にクーポンを配布する

のは、最近多くの論者が主張するベーシックインカム の発想と同じである。(伊藤誠 2017)

コルネオは市場社会主義の重大な欠陥にも気づいている。

「市場社会主義の構想においては、今日、我々が知っているような、イノベーションの過程の中心的役割を果たす企業が欠落している」(同上書 p.244)

この欠落は、現代の日本でも、おそらく多くの国でも問題になっている。1970年代から、ベンチャー企業のブームが政策的に誘導されるのはそのためである。この点に関しては、(濱田(浜田) 1996) を参照。

社会主義の失敗の一つの原因は、この、いわゆるアントレプレナーの不足であるが、未来の構想でも、その確保は欠かせない。人々が自発的に創造的な行動をとる仕掛けをいかに形成できるかにかかっている。

株式会社不要論・その1 平川克美

平川克美は、株式会社(制度)は病理現象を起こしており、その役割をすでに終えていると主張している。彼の発見はこの「病理」である。そして自らの発見が正しいことを証明するために『株式会社の世界史:「病理」と「戦争」の500年』(2020, 東洋経済新報社)を書いた。彼の登った道を辿ってみよう。株式会社は、人々の欲望が拡大し、それに応じるために必要な大量の商品(サービス)を提供するツールである。需要が急拡大する典型的な状況は戦争である。著書のサブタイトルが示すように、株式会社も戦争のたびに拡大していく。これと合わせて資本主義の法制度は株式会社が活動しやすいように、法人というアバターと所有と経営の分離と言う巧妙なシステムを構築したのである。

「株式会社は17世紀初頭に人間の欲望が作り上げた構築物である」(同上書 p.235)

ところが株式会社は、その内に病的かつ危険

なものを潜ませていた。資本主義の欲望と株式会社生産力が適合しているうちは、それで良かったのだが、やがてそうでなくなる時がくる。

「供給過剰の慢性的な状態が先進国を覆った」(同上書 p.343)。

平川は彼なりの登頂を果たして、“株式会社終焉”を宣言する。

「株式会社という存在は、経済の加速的な成長局面で加速度的に自己変革を遂げることには長けているが、社会の成長がストップした時に、自らを抑制するブレーキ装置を持っていない。いわば、成長という水の中でしか生存できないような存在なのである。」(同上書 p.353)

本稿で、増資に関する実証を試みたが、その結果は平川の主張を支持している。経済が下降にあり、資本主義の顔が下を向いているとき、増資は増大もしないし、なかなか成功もしない。

資本主義がその過程において過剰生産に陥ることは、マルクス以来多くの論者が指摘しているが、これを株式会社の限界を主張する論拠に取り込んだのは平川の功績である。平川の発見はまだある。それは法人の意義である。法人というのは誰が聞いても奇異の感を持つが、それはなぜ出現したのか？法人が必要となった一つの背景は継続性であるとして、以下の要約になる。

1. 『資本論』が示したように資本の循環は無制限を持つ。
2. しかもそれは利潤への果てしなき欲望で裏打ちされている運動である。

1. これは有限の命である人間にはない。人の一生（ビジネスマンとしての寿命、社長の任期）とは対照的に、会社の経営には長期的なスタンスが必要である。この間に法人という仮想空間が立つのである。

2. 人間は欲望・感情を持つ。利潤への欲望も、

経営者という立場に立った人間の欲望である。平川は株式会社を「私たちの強欲が作り出した化身」(同上書 p.168)と表現する。そこには小説やドラマで示される容赦なき冷酷な人間関係が展開する。ところが人間は利己主義だけを持っているのではない。冷酷さだけを備えているのではない。道で倒れている人を見れば、ほとんどの人が助けを起こそうとする。9.11の大災害に際して多くの人がボランティア活動に参加した。その心は“人の為”である。つまり、人間の心の中には二つの対立する要素がある。ところが利他主義、つまり優しい心は会社経営には向いていない。法人とは、人間の精神のうちから利潤追求という目的にとって余計なものを排除し、純粋な利己主義だけを束ねたものである。しかし、そのような人間は実在しないのであるから、法人が必要なのである。法人であれば、個々の人々には不幸なことも経営のためとして断行できる。労働者の首も切れるのである。法人なら確信犯として偽装事件も粉飾事件も引き起こすのである。こうした事件を引き起こした経営者は、社会的には断罪されるが、社内という結束の内側では英雄なのかもしれないと、平川は言っている。

私（濱田）なりに補足しよう。人間のなかには、人を思いやる優しい精神がある（これを私は白うさぎの精神と呼んでいる）、他方、人と戦い打ち破り勝利しようとする精神もある（黒うさぎの精神）。両者の適当な混合率で心は形成され私等は存在している。白うさぎが100%に近づいたところに、聖人と呼ばれる人々がいるのだろう。反対側には、あまりに該当者が多く特定の人物をあげることさえままならないが、「お金儲けは、いけないことですか？」とテレビカメラの前で公言した投資ファンドの社長を挙げておこう。弁証法で言えば、人間の精神には対立する白うさぎと黒うさぎがいる。この二匹の葛藤がその人の人生ドラマをつくるのだが、そういう揺れ動く個人には経営は任せられないのである。法人とは資本主義に適合する

精神だけを結束したものである。それはアバターであり、仮想なのであるが、必要なのである。さらにいえば、法人がいてくれることで私達は救われるのである。強欲を追求しても、そのために起こる全ての罪を背負ってくれるからである。

株式会社不要論・その2 廣田尚久

資本主義の次の社会の見取り図を示すという志を立て、直感を使って自らの登山道を特定し登り始めた人の説をみてみよう。それは廣田尚久という、平川と同じ在野の研究者である。廣田は資本主義の次を求めて旅に出るが、彼が登山道の入り口でまさに直感的に発見したのが“先取り”という概念であった。「先取り」という言葉は経済学ではあまり見かけないが、実は『資本論』にも数カ所ある。主に信用論を展開した第3巻5編にあるが、これに注目した論者は数少ない⁷⁾。さらに、先取りが資本主義の内在的本質であり、後にそれが資本主義を減ぼす病理に展開するとしたのは、廣田のみである。

廣田のキー概念“先取り”は、廣田が大学を卒業して就職した製鉄会社で、ある日、溶鉱炉から立ち上る煙を見て直感したのだそうだ。

資本主義の運動はマルクスが定式化したように $G-G'$ ($G+g$) で表現される。資本は止まった時間に、これですと示せる静物ではなく運動体である (D. ハーヴェイ 2012)。そのため最初の G は (それを私たちは資本と呼んでしまうのだが)、貨幣という物体である。しかし G はやがて $G+g$ となり、その蓋然性が一般的となり、観念として共有されるため、資本になれるのである。つまり資本という概念の中に“先取り”が内蔵されている。

廣田は、産業別に利潤率が大体決まっているのはなぜか、に注目した。鉄鋼業、化学工業、

電機産業、それぞれおよその平均的利潤率が予想されている。それを前提に $G-G'$ すなわち企業の運動が規定されている。つまり逆転しているのだ。 G' が先に来てしまい、それから生産が編成される。この転倒性は、マルクスが資本運動の特徴として指摘している物神性に通ずるものがある。つまり転倒した世界だ。当時の鉄鋼業の利潤率のおよそは業界で認識されており、各企業はそうなるように生産計画を作る。もっとも、こうした転倒性は鉄鋼業のような寡占構造のある、つまり業界の平均的な利潤率が見通しやすい、そういう産業分野でより強く現れたのだと思う。

廣田の思考方法は帰納法であった。直感で、ある現象に注目し、そこから本質に迫る。歴史を研究し多くの先取り現象を見つけた。しかし、この方法にこだわりすぎたきらいもある。

廣田の先取り探しの旅は歴史だけではなく、水平的にも展開する。国債が各国で多発されていること。庶民レベルでいえば、住宅ローンが発達し、これが金融業に取り込まれ、かのリーマン・ショックの原因を作る。廣田は、こうした先取りが失敗した現象に強く印象付けられたために、それらの特異なケースを一般型として理解したのである。しかし、廣田は気付いていた。歴史的、水平的に現象を探していくと、多くの場合それらが“あること”に絡みついていることに気が付いた。それは信用取引である。以下は、私 (濱田) の解説である。

商業手形、国債、住宅ローン証書、借金証書、これらは信用取引が生み出した証書である。信用取引は全てに共通した現象を持っている。それは借り手が現時点 t_0 で貨幣を所有していない、ということだ。ただし借りっぱなしではない。 t_1 の時点で借り手のもとに何らかの理由と経路で貨幣が現れ、それで返済する。この返済が、かなり確実であると観念されるからこそ、信用取引・借金は資本主義経済の下で一般的な取引となることができた。

大事なことを一つ付け加えておきたい。それ

7) 銀行券の本質に関連した議論で、先取りを示唆したのは村岡俊三である。(村岡 1988, p.185)

は t_0 時点で借り手に貨幣はないから、この時点で購入あるいは支払いをしようと思ったら代理物でそれを成さねばならない。産業界では商業手形であり、販売先の発行した手形を裏書きして使用するか、銀行に持ち込んで現金化（手形割引・銀行券の発生）するかし、支払いなり購入なりに充てるのである。商業手形も銀行券も物質的には紙である。国債も住宅ローン証書も同様である。住宅ローンが束ねられて別の証券になり、それが世界の投資家に売られたのがリーマン・ショックのケースであった。

借金という行為は借り手の貨幣の非所有から始まる。だから代理物の出現は必然であり、そこには、いつも時間の“先取り”が含まれているのである。しかし、廣田の印象とは違って、原理論的な世界の先取りは失敗しないのである。だからこそ、この取引は普遍的に時空を超えて展開したのである。

廣田とは対照的に、演繹的な方法で先取りの本質を捉えたのはマルクス経済学者で信用論を研究した村岡俊三である。村岡は銀行券の本質に迫るさいに、“先取り”を発見した。銀行券はなぜ紙なのか？それは貨幣が現時点でないからである。銀行券は将来の t_1 時点で銀行に預金される貨幣を先取りし発行されるのである。ここでは兌換銀行券が前提とされているが、一つの問題が起こる。 $t_0 - t_1$ の間に兌換請求があったら、どう対応するのか。この間は当然であるが、村岡はそれに答えを示さなかった。

この課題は濱田が引き継いだ。詳しくは（濱田 1993）を参照されたい。また脚注7）に示した（村岡 1988）にも関連の記述がある。

村岡、濱田の研究が示したことを要約すれば次のようになる。

- 1 先取りの規定は銀行券の発行にある。
- 2 先取りは銀行が秩序を持って銀行券を発行すれば失敗することはない。
- 3 銀行券は資本主義に加速度を与える。企業は利益が適当な大きさになるまで投資を待つ必要がなくなる。つまり拡大再生産に弾

みがつく。『資本論』で言われているように信用は競争戦の主要な武器となる。

資本主義の発展とともに加速度はさらに求められ、大きくなっていく。そのため、先取りは拡大し、廣田が指摘する様々な失敗が現実化するに至る。最近の事象から、わかりやすい例を挙げれば、残高が1,000兆を超えた日本の国債である。国債が何を先取りしたかといえば、それは将来の税収である。人口が減っていく日本で、働き手の数が減少していく日本で、税収が大幅に伸びるとは、とても考えられない。1,000兆円の先取りは失敗する可能性が高い。国債の借り換えが出来ないとき、つまりXデーがくる可能性はかなり高い。

アメリカの住宅ローンについても同じようなことが言える。年収の数倍のローンを組んでも年収が確実であり、さらにローンの期間を長く取れば、返済は十分に可能である。しかし年収が安定しなければ、さらにその大半がローンの利払いに向かうようになると、かなり危険である。アメリカでは先取りの住宅ローンは証券化され様々な金融商品に組み込まれた。それは廣田の言うように危険な気泡となってあちこちにばらまかれ、そしてあちこちで破裂した。サブプライムローンの総額は日本円にして数十兆円だったのに、破裂による世界の被害は株式時価総額の消失を計算に入れれば千兆円以上になった。この倍数効果は真に恐るべきものであった。

廣田の先取り論を補強する現象がもう一つある。かのヒルファディング（Hilferding）は名著『金融資本論』（1910）で創業利得にふれて次のように言う。

「創業利得はすでに利潤の一部を先取りして、それが鉄道の価格において表現されざるをえなかったからである」（上巻 p.224）

株式公開したとき、創業者に創業利得が生じるが、これはまだ実現されていない将来の会社の利益を先取りしたものであると、というのが主旨である。

ヒルファディングは、創業利得の式として、

$$Gg = \frac{100E}{d} - \frac{100E}{P}$$

を示している。これはやや難解であるが、利率と利潤率の差から創業利得を説明している。

ごく最近の日本の例で廣田の先取り失敗説を補強しよう。B社は、2021年12月22日にマザーズ市場に株式公開をした。事前に決定された公募価格は1,290円であった。この会社は、金融機関（銀行・保険大手）向けのクラウド基幹システムを開発している。時代に乗った業種であり、日本経済新聞も出資している（同紙の公開会社コラムにその記述がある）との情報から期待はあったが、初値は30%以上安い840円であった。今年のIPOで最悪の結果である。原因ははっきりしないが、この会社の決算が2021年決算で10億円の赤字で、公開後の2022年もほぼ同額の赤字予想が発表されたことにあると思われる。つまり、現在も公開後も赤字なら、利益の先取りはかなわない。この会社の社長も、引受証券会社のD社も、事前に『金融資本論』と廣田の先取り論を学習しておくべきだった。ちなみに、公開翌日の12月23日はストップ高（150円）の990円であった。しかし公開価格には、はるかに及ばない。40%の株式を所有しているオーナーは持ち株のいくらかを現金化し、この価格でも創業利得を得たろうが、応募した投資家は先取り失敗の代償を払わされたことになった。

先取りの失敗を常態と見る廣田は“嘘の価値”が取引され、それが蔓延し、やがて破裂するという破局シナリオを描き、資本主義の終焉を主張する。

廣田は資本主義の後に来る社会に名前をつける、つまりネーミングに挑戦する。そして本のタイトルでもある『共存主義』に到達する。望蜀の感をひとつ。先取りの論理から共存主義への経路がはっきりしない。所有形態に注目し私的所有から総有・コモンズを経由して、共存主

義が示されるとよかったのではないか。

廣田の株式会社論に一言。株式会社はなくても良い（廣田2021,p.380）と断言している。先取りの欺瞞性を強調し、それが株式会社にまで及び、株式市場を舞台にする様々なインチキが横行すると述べ、共存主義の社会では株式会社を共有・総有に基づく結社に置き換えるように主張する。平川とは全く違う論理で株式会社を否定するのである。

では問いたい。何が生産エンジンを動かすのか？生産性を上げ技術革新を起こすインセンティブはどこから生じるのか？会社は誰が経営するのか？そのよし悪しをいかにチェックするのか？廣田の共存主義は、乗り込んだときは気持ちが良いが、エンジンがないから走らないクルマのようである。

否定の否定の論理

「資本主義的生産様式から生まれる資本主義的取得様式は、それゆえ資本主義的な私的所有は、自分の労働にもとづく個人的な私的所有の最初の否定である。しかし、資本主義的生産は、自然過程の必然性をもってそれ自身の否定を生み出す。これは否定の否定である。この否定は、私的所有を再建するわけではないが、しかし資本主義時代の成果—すなわち、協業と、土地の共同占有ならびに労働そのものによって生産された生産手段の共同占有—を基礎とする個人的所有を再建する。」（『資本論』第1巻（第4分冊）、新日本出版社版2020、p.1332）

引用は、本稿の冒頭に掲げた『資本論』一文の次のパラグラフである。第1巻、24章7節はマルクスにとって『資本論』第1巻の総括であり、終焉論の論拠でもある。この節は、タイトルからして歴史的記述であり、予言的な響きを持つ。マルクスが資本主義の後の世界に言及した。普通に読めばそう受け止められる。終焉の鐘の響きは、多くの信者を集めた反面、反発も招き、その分、その解釈も様々になった。

予言に反発した巨匠の一人はシュンペーターである。彼はその名著（Schumpeter 1942）で、同じ節を引用してから次のように言う。

「資本主義が発展すると資本主義社会の制度が崩壊する、資本主義社会を脱却する、という必然的崩壊説である。これは無理な推論が深遠なビジョンと結びついて結論が救われると言う最後の例と言える。」（同上書 p.133）

さらに上の引用のすぐ前では、マルクスの言う最後の危機の原因が恐慌の原因となることは、追加の仮定をかなり加えない限り、ありえないと主張している。

「マルクスは預言者だった」（同上書 p.64）をそのままにはしておけないので少しだけ補足しておこう。熊野純彦は700ページを超える大著（熊野 2013）の中で、引用部分について「彼はむしろ詩人に立ち返っているようだ」（同上書 p.274）と述べている。そういえば、弔鐘の一節は経済学の著作というよりは詩人の作品のようでもある。シュンペーターもマルクス個人は「非常に教養の深い人」（Schumpeter 1942, p.67）と認めている。その豊かな教養が大著の末尾にふさわしい時を越えた一節をもたらしたのだろう。

歴史上には大学者とと言われる人は他にもいる。しかしマルクスはシュンペーターの言うように“信者”の多さという点で圧倒的である。物事の本質やビジョンを短いフレーズで表現する才能も、このことに大いに貢献していると思われる。

引用にまつわる外側の特殊事情はこれくらいにして、解釈に移ろう。大きく二つの立場がある。つまり、引用を広く解釈するか、限定して解釈するかの違いである。引用の箇所はいくつかの文章で構成されており、細かく検討すればマルクス訓誥学に戻ってしまうので、ここでは“否定の否定”とその周辺の記述に限定しよう。

否定の否定を広く解釈するとはどういうことか？本源的蓄積によって小生産者の所有を資本主義的私有が否定すること、これを第一の否

定。第二の否定とは、収奪者が収奪されると言う有名な一節が示しているように、資本主義的な所有が否定されること。

小生産者が一般的な存在なのは資本主義以前である。つまり封建時代である。この解釈によれば、資本主義が封建主義を否定することになる。つまり体制の移行である。広い解釈と呼ぶ所以である。そうなる第二の否定の解釈も必然的に資本主義から次の社会への移行を示すことになる。弔鐘が鳴っているのは資本主義ということになる。私たちの周辺で流行している終焉論はこの解釈に乗っているようにみえる。しかし、マルクス自身は、資本主義の後の体制について具体的な言及はしていない。『共産党宣言』や後年の著作である『ドイツイデオロギー』などで共産主義という言葉を使っているが、それは今日、私たちが知っているのとはだいぶニュアンスが違う。共産はコミュニン：共同体の意味であり、強力な国家の統制が象徴的な、かつての社会主義国のイメージとは違うのである。パリ亡命時代に（1940年代）マルクスが交流していた人々の多くは当時、社会主義者とか共産主義者と呼ばれた人々だが、今日それが意味するものとは少し違うのである。次の引用を参照されたい。

「共産主義とは、我々にとって成就させるべき何らかの状態、現実がそれに向けて形成されるべき何らかの理想ではない。我々は、現状を止揚する現実の運動を共産主義と名づけている。この運動は間にある前提から生じる。」（『ドイツイデオロギー』、廣松編訳 2002, p.71）

マルクスが求めたのは科学であった。柄谷行人はこのあたりの事情を次のように説明している。

「マルクスの哲学は未来の哲学である。それは未だ意識されていないものを見ることである。しかしマルクスが未来について積極的に語ることを一貫して拒否したことに注意すべきである。」（柄谷行人 2010, 序文）

マルクスは現実を観察し分析し、そこから見

えるものだけを記述しようとした。広い解釈は終焉論者の主張の基底になりそうだが、そうするとマルクスは預言者にされてしまいそうである。そこで、この否定を狭く解釈することになる。それは所有論に限定することである。狭く解釈することが妥当であると思われる根拠がある。それはフランス語版が出版されようとしていた当時、ティエールというパリコミューンの弾圧にかかわり、後に共和国の大統領にまでなった人物が“所有”に関する書物を発表しており、マルクスは是非ともこれを論破しなければならなかった、という事情がそれである。こういう事情に加えて、方法論上の根拠が加わる。所有こそ支配の土台だ。資本主義の構図は、生産手段を所有する資本家が何も所有しない労働者を働かせて剰余価値を得ることだが、そうなるには資本家が労働者を支配していなければならない。そのためには所有が先になくしてはならない。剰余価値論は資本論の核心であり、マルクスの発見であるから、その最後に所有論が展開されることはまさに必然なのである。

第一の否定は小生産者の生産手段、すなわち土地の所有を否定することである。歴史的事例としては囲い込み運動だが、マルクスは次のような例を挙げている。小生産者から土地を取り上げる最後の大掛かりな収奪過程は、いわゆる土地の清掃 (Cleaning of Estate) である。『資本論』第1巻24章、p.252) サザランド女公の清掃が紹介されている。「1,500の住民、約3,000戸の家族は、組織的に追い立てられ根絶やしにされた。彼らの村落は残らず取り壊され焼き払われ、彼らの耕地は全て牧場に変えられた。」(前掲書 p.953)

これが第一の否定の具体的な例である。一人の老婦が小屋を去ることを拒んで、火炎に包まれて死んだとあるから、第一の否定は、多くの場合、生命の否定にも及んだ。囲い込みの目的は、大きな土地の確保だが、囲い込まれる側が生じた結果は資本主義にとって決定的であっ

た。それは土地を持たないプロレタリアートの発生であった。ようやく資本主義は自らを確立する要件の一つを得たことになる。

第一の否定が何であるか、それを理解するために役に立ちそうな文献は複数あるが、次の一つで、マルクスがザスーリチという人物に宛てた手紙の一節である。

「勤労者の私的で分散的な所有の一形態をほんの少数者の資本家的所有に取り替え、所有のある種類を他の種類に取り替えたのである。」(『マルクス・エンゲルス全集』第19巻、p.399)

かくして第一の否定は資本主義的私有をもたらずのであるが、ここで忘れてならないのは土地を奪われた人々が無産 (財産がないこと)、つまり非所有状態になることだ。資本主義的私有は非所有を内に含んでいる。もう一つ認識しておくべきこと、それは小生産者の私的私有の否定による資本主義的私有への移行は、生産力という点で見ると、発展の条件であった。

ではこの延長線上で起きる第二の否定は何を意味するのか。そして第二の否定の後には何が出現するのか。引用の後半部分はややわかりにくい。この第二の否定は私的私有を再建しない。私有に戻ったのでは発展がない。ここで、やや煩雑だが用語の整理を原語でしておこう。私的私有はドイツ語では *Privateigentum*。フランス語では *La propriete prjvee*。個人的私有は *propriete individuelle* (フランス語)、*Das Individuelle Eigentum* (ドイツ語) である。後に紹介する平田清明は、訳語として個人的私有ではなく個体的私有を採用している。私たちが利用している新日本出版社の最新の『資本論』(2020)は引用に示したように個人的私有を採用している。資本論の記述が確定的でない時、マルクス派にはいつも論争が起きた。この場合もそうであった。この論争を原典にあたって、特にフランス語版資本論の検討で解明したのが(平田1971)である。

フランス語版は、単なる翻訳ではなくマルクスが自ら手を入れ修正し出版した最後の『資本

論』(1872-1875)であった。ドイツ語版第2版を出版するにあたって、フランス語版からの修正が指示されたが⁸⁾、この作業が時間切れになり、蓄積論のドイツ語版は修正されないままになった。ということは、第24章の内容はフランス語版がマルクスの意図に近いものであることになる。ドイツ語版の24章、いわゆる本源的蓄積はフランス語版では独立の第8編となり、七つの節はそれぞれ章に昇格されている。問題の第7節は32章になっている。

第二の否定で再建される個体的所有とは何か?これを考える前提として、ここで言う所有を限定しておこう。それはあくまでも生産手段の所有である。それだけが経済学の対象となる所有である。なんとすれば、それが生産の第一条件だからであり、経済学の最初の対象は生産である。資本家的私的所有を否定すると何が出てくるか?まず考えられるのは国家、公的な所有である。しかし、それは歴史によって否定された。1871年のパリ・コミューンが失敗したからである。コミューンの理想は抑圧機関としての国家の消滅だったが、逆にこの国家によってコミューンは壊滅された。マルクスはそれを目撃したのである。そこで残る答えは共有である。平たく言えば、特定の私人のものでもなく国家のものでもない。私人が平等な関係でアソシエーション・共同体を形成しそれが所有者となる、といっても、現代の法人のような擬制を想定するのではない。共同体に属する個人は自

由に生産手段を使用できる。シェアという言葉は、今日の流行語だが、時間軸で調整すれば、みんなで使用できる。こういう状態を個体的所有と呼んでいるのだと考える。

フランス語版でもドイツ語版でも同じスペルでインディビデュアル(individuelle)という形容詞を使う。マルクスは連合した諸個人という言葉を用いた。マルクスは連合した諸個人という言葉を用いた。共同で所有するから労働疎外から解放され、自由な個人になれる。ようやく非所有が、つまり疎外の元凶が否定されるのである。

論理が入り組んだので図5を使って整理しよう。

第一の否定で生み出された状態は二つの内容を持っている。第二の否定で、それが同時に否定され、新しい状態が生まれるが、それも二つの内容を持つ。それは共有であり同時に私有であるが、一見、このわかりにくい状態は歴史の中に存在していた。廣田は、弁護士として入会権(いりあいけん)の係争にかかわり、ここからヒントを得て、“総有のもとでの私有”に到達している。

最後に平田清明を引用する。50年前の日本のマルクス経済学者は次のように言っている。

「資本主義的所有による個体的私的所有の否定(第一の否定)が、再び否定されること、第二の否定によって、第一に否定された個体的所有が再建(retablir=wieder herstellen)されるのである。かつてのような分散的排他的なものと

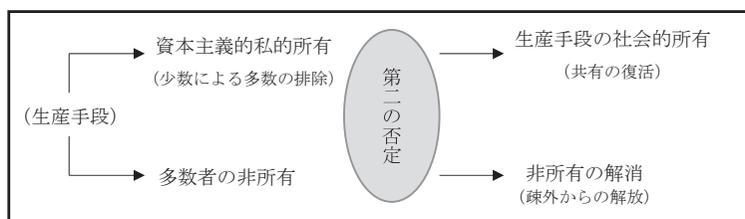


図5

8) 新日本出版社の『資本論』ではこの指示書が全て反映されている。

してではなく、集合的協働的なものとしての、個体的所有の再建なのである。」(平田 1971, p.400)

平田の労作から半世紀が経った。私たちの課題は、第二の否定という理論的帰結の上に立って、現代資本主義の主要な制度、例えば金融制度や株式市場が、どのような転変をするか、いかに存続するのか? 廃絶されるとすれば、それらが現在保持している諸機能は何によっていかに維持継承されるのか、を問うことである。

結びにかえて

本稿の結論(暫定的)を述べる前に、株式会社についてマルクスがなんと云っているのか見ておこう。

マルクスは『資本論』3巻27章で株式会社について言及している。しかし、それは限定的であり、かつ楽観的・希望的であった。マルクスの時代、まだ株式会社は萌芽的な存在であった。具体的には、イギリスで設立されていた鉄道会社であった。鉄道は、インフラであり、社会的な装置でもあり、このことがそれを運営する会社のイメージも規定する。

「従来は政府企業であったこのような企業が会社企業になる」(前掲書 p.556)

「このような資本の企業は個人企業に対する社会企業として現れる。それは資本主義的生産様式そのものの限界のなかでの、私的所有としての資本の廃止である」(前掲書 p.557)

「結合された生産者である彼らの所有としての、直接的社会的所有としての所有に、再転化するための必然的な通過点なのである」(前掲書 p.557)

3番目の引用は極めて示唆的である。というのは、第二の否定をマルクス自身が解説しているからである。そして、株式会社は、第二の否定(この引用では再転化)への通過点としている。しかも、この言葉を引用のすぐあとでくり返している。しかし、その後の歴史は、株式会

社が巧妙な私的支配の道具であったことを示した。マルクスには時代的な制約があったのである。『資本論』から半世紀、第3巻刊行からおよそ30年遅れて登場したヒルファディングはこの限界を認識して次のように言う。

「株式会社の経済のわれわれの理解は、マルクスによって展開されたそれを越えて進む」(Hilferding 1910, p.221)⁹⁾

マルクスは、やや希望を持って株式会社をみていたが、ヒルファディングの指摘するように、その認識は十分ではなかった。いわば、株式会社は第二の否定をすり抜けたのである。すり抜けたとは、共有を通り越していきなり国家の所有物になったという意味だ。そうなったのは、株式会社がマルクスのいうように、未来型であったからであろう。未来をめざす私達のここでの課題は、株式会社を理念どおりの状態、公有であり私有(個体的所有)に戻すことである。別の言葉でいえば、現代の株式市場(株式制度)にからみついた国家のしがらみを取りはずすこと、象徴的に言えば“第三の否定”を実行することである。

株式会社が過渡期的形態であるとするれば、本来的に未来型であるから、それを否定する必要はない。それが持っている“社会性”“共有・総有”を維持すること、そして現実の過程で生じてしまった様々な不純物を取り除く手立てを施していく必要がある。

以下、私見を述べる。

まず、原則。国家所有とか公有でない。株式

9) 株式会社は19世紀になってイギリスの鉄道の発展とともに拡大・普及する。この状況は青野が詳しい。「1856年の会社法成立から1862年の改正会社法までに2,500の会社が有限責任会社として設立」(2003 p.166) また、次の引用も参照されたい。「1850年までに2億4,000万ポンドが鉄道に注ぎこまれた。1850年のイギリスのGDP総額が5億7,200万ポンドであったことを考えると、これは莫大な金額です。」(ウルリケ・ヘルマン, 2015, 『資本の世界史』, 猪俣和男訳, p.51, 太田出版≒Ulrike Herrmann, 2013)

表3 金商法を根拠とする自主規制機関一覧 (2019年9月)

	設立規則等	組織
金融商品取引所	免許 〃 〃 〃	日本取引所自主規制法人 名古屋証券取引所 福岡証券取引所 札幌証券取引所
金融商品取引協会	認可 認定 〃 〃 〃	日本証券業協会 投資信託協会 日本投資顧問業協会 金融先物取引業協会 第二種金融商品取引業協会
投資者保護団体	認定	特定非営利活動法人証券・金融商品 あっせん相談センター (FINMAC)

出所：「図説・日本の証券市場，2020年版」p.305。

市場はそれが本来、そうであったように共有施設であるべきだろう。ということは、規定を整備して管理するのは共有の構成者である。つまり自主規制が原則である。日本では現在でも、証券業協会が唯一の認可金融商品取引業会である。しかし、問題はここからだ。自主規制機関は、監督官庁のはるか下流にある下請機関ではない(表3)。日本では、金融庁は発足以来(2000年、金融監督庁の改組)膨張を続け、霞が関でも有数の権限を持つ官庁に成長している。総理大臣直轄の金融庁は証券監視委員を傘下に持つ強大な官庁であり、証券業協会の主要ポストを押さえている。自主規制はまさに霞んでいる。

株式市場を、コモンズに再生する、関係者すべての共有施設にするには、この自主規制機関の復興がなければならない。そのためには、証券会社の自律性が強化されなければならない。その上で、「自由」「競争」「開放性」という市場の三つの原則(E.Posner 2018)を確立することである。

株式市場の権能について、つけ加えるとすれば、本文中でも指摘したが、発行市場、プライマリーマーケットの復権も必須である。もっとも、増資やIPOはそれをする主体がなければならない。それらの主体が出現するかどうかは、図1に示したように実物経済の状況にかかっている。そのため、発行市場の活性化が市

場だけでは進まないのは、そのとおりである。しかし、ここで主張したいのは、市場の側の用意である。増資すると時価総額が減ってしまう。平然と減資がなされる。IPOでは初値天井が多数出現する、ないしは大幅な公開価格割れがあるなどというのは、すべて逆行であり、とても未来への用意がなされているとはいえない。

個人AがB社の株主になる。所有論でみると、この行為は何を意味するのか。それは、貨幣という物質の私的所有を手離すかわりに、生産という社会的関係を所有する。社会的関係を区分所有するのである。株式会社という分野での私達への将来への準備は、株式会社を真のコモンズに保つことである。

本稿では紙幅の関係で、株式会社・制度だけを扱った。中心部にあるもうひとつの主要なものは金融制度だが、それは次の機会に論じたい。また、図1に示した様々な非営利組織がある中間領域も扱っていない。基本的なことだけを言えば、中心部は先進諸国ではおしなべて縮小している。逆に、中間領域は拡大している。日本でもNPO法人等の数は増えつづけている。それは部分的かもしれないが、利潤原理の社会からの人々の決別の兆かもしれない。そして外側の枠である国家・公共といえば、深刻な財政危機で薄くなった。スーザン・ストレンジのいう国家の退場はいまなお進行中だ¹⁰⁾。おそ

らく、中間領域が拡大しているように見えるのは、国家と中心部が縮小しているからだだろう。必ずしも未来型に近づいてるのではなさそう

だ。国家と中間領域と中心部、この3部構成にいかに変容していくか？そのためには多方面の観察と研究が必要となるが、全体像を把握するには避けて通れないであろう。

参考文献

- 青野正道, 2003, 『金融ビジネスの歴史: 金融技術の制度化と再構築』, 中央経済社。
- 板谷敏彦, 2013, 『金融の世界』, 新潮選書: 94。
- 伊藤誠, 2017, 『資本主義の限界とオルタナティブ』, 岩波書店。
- Posner Eric. A., Weys E. Glen., 2018, *Radical Markets*, Princeton University Press. (安田洋祐監訳, 遠藤真美訳, 『脱私有財産の世紀』東洋経済新報社, 2020)
- 柄谷行人, 2010, 『世界史の構造』岩波書店。
- 熊野純彦, 2013, 『マルクス 資本論の思考』せりか書房。
- Harvey, D 2010, *The Enigma of Capital and the Crises of Capitalism*, Profile Books. (森田成也他訳, 『資本の謎』作品社, 2012年)
- Schumpeter Joseph, 1942, *Capitalism, Socialism and Democracy*, Harvard. (大野一訳『資本主義, 社会主義, 民主主義』(1, 2), 日経BP, 2016)
- Corneo Giacomo, 2014, *Bessere Welt*, Goldegg Verlag Berlin. (水野直尚他訳, 『よりよき世界へー資本主義に代わりうる経済システムをめぐる旅』, 岩波書店, 2018)
- Roemer, John E. (1994) *A Future for Socialism*, Verso/Harvard University Press. (伊藤誠訳『これからの社会主義ー市場社会主義の可能性』青木書店, 1997)
- Streeck, W., 2013, *Gekaufte Zeit, Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus*, Suhrkamp Verlag. (鈴
- 木直訳, 『時間かせぎの資本主義』みすず書房, 2016).
- 日本証券業協会, 2020, 『図説・日本の証券市場』日本証券経済研究所。
- 濱田(浜田)康行, 1980, 「イギリスにおける長期信用機関の展開」『久留米大学商学部紀要』第9集。
- , 1993, 『金融の原理』北海道大学図書刊行会。
- , 1996, 『日本のベンチャーキャピタル』, 日本経済新聞社。
- , 2016, 「公益法人の経済学教室」(上, 下) 全国公益法人協会, 『公益・一般法人』916号: 60-71, 917号: 40-48。
- , 2020a, 「現代日本における金融の衰退」『経済学研究』(北海道大学)第69巻第2号: 177-200。
- , 2020b, 「貸出が先か? 預金が先か」『経済学』(東北大学)第74巻第1号: 19-29。
- , 金子勇, 2017, 「地方創生論にみる「まち, ひと, しごと」」『経済学研究』(北海道大学)第67巻第2号: 29-97。
- , ——, 2021, 「新時代の経済社会システム」『商学論叢』(福岡大学)第66巻第2・3号: 139-184。
- , 川島一郎, 2021, 「NYダウ平均株価3万ドルの方程式」『地域経済経営ネットワーク研究センター年報』(北海道大学)第10号: 65-91。
- 平田清明, 1971, 『経済学と歴史認識』岩波書店。
- 平川克美, 2020, 『株式会社の世界史: 「病理」と「戦争」の500年』東洋経済新報社。
- 廣田尚久, 2021, 『共存主義論ーポスト資本主義の見取り図』信山社。
- 福原正美, 1972, 「マルクスの『個人的所有』論について」『経済論叢』(京都大学経済学会)第109巻第3号: 58-75。
- Marx, K., 1867-1980, *Das Kapital*. (日本共産党中央委員会社会科学研究所監修, 『資本論』(1-12巻)新日本出版社, 2019-2021)
- 宮川公男, 2021, 『不確かさの時代の資本主義』東京大学出版会。
- 村岡俊三, 1988, 『世界経済論』有斐閣。
- R. Hilferding, Wien, 1910, *Das Finanzkapital*. (岡崎次郎訳『金融資本論』下巻, 岩波文庫, 1982)
- 10) 『国家の退場: グローバル経済の新しい主役たち』スーザン・ストレンジ著; 櫻井公人訳, 岩波書店, 1998。