

寺西重郎著『戦前期日本の金融システム』

岩波書店, 963頁, 2011年

はじめに

寺西重郎教授は『日本の経済発展と金融』（1982年）で日本の金融システム史に関する新たな像を提出された。それは、標準的な経済理論と長期包括的統計の利用をベースにし、かつ既存の経済史・金融史研究と対話しつつ、また金融限定でなく日本経済論の一環としての問題意識をもって書かれた点で画期的であった。その後アジアの金融システム等にも対象を広げ、再び本書で日本の金融システム史に戻ったことになる。

本書は全25章、963頁に及び、多くの論点にふれた大著であるため、以下では、その構成と内容をごく簡潔に紹介したのち、①銀行 vs.証券を軸にした金融システム類型比較、②開発主義金融の概念、の2点にフォーカスして、紹介よりも議論を中心に既述する。なお日本金融学会ではすでに2012年11月17日の歴史部会で本書の合評会を実施している。その報告も交えることにする。

本書の構成と内容

本書は4部からなる。

第1部「問題の所在と分析の準備」は方法論および総論である。世界的に進展している金融システムの比較分析を意識すること、特に思想や政治のファクターが制度に及ぼす作用も重視することが述べられる。

第2部「銀行」は銀行システム、第3部「金融市場」は証券市場、投資家、企業統治を扱う。

第4部「戦間期から戦後へ」では戦後金融システムへの変化を扱う。上記前著との対比では、制度設計における思想と政治の要因を重視し、その背景として投資家（ないし貯蓄供給者）の変容に注目する点が特徴となっている。

ここで投資家の変容とは、(1)第1次大戦後の株主の大衆化・法人化・機関化、ついで(2)昭和恐慌後の投資家層の脱落を指す。さらに(3)戦間期から第2次大戦後に増大する中間層（主に日本的雇用下のサラリーマン層）は、そのポートフォリオ内で市場性の乏しい人的資本のシェアが大きいため、流動的で安全な資産＝預金とそれを中心とする制度を選好することになり、銀行中心システムと長期指向企業が現出させられる。この観点からは、(2)(3)を通じて戦後への連続性をもつことになる（第4-4章）。

以上の、社会構造—企業—投資家—金融システムという広がりをもった視角は魅力的であるが、その説明には難解な部分もあった。(2)の事実認定については合評会でさらに要検討との意見が出た。(3)は、市場性（のみ）に着目すればこういえるが、リスク／リターン観点からはむしろリスク資産による補完を促すというロジックも可能であろう。人的資本（＝所得の流れ）はポートフォリオ内に置くよりも、条件として外に置き（転職が容易でないため失職のリスクが強く意識される＝リスク回避的となることといえようか）、ポートフォリオは低ストックでかつ土地（不動産）のウェイトが高いことから、低リスク・流動性資産＝預金を選好されるという説明の方が、評者にはわかりやすく思える。

銀行 vs.証券市場をめぐって

寺西ビジョンでは、日本の金融システムは、現金保有中心の段階→「出資」中心の段階→銀行中心の段階、と推移してきた。出資中心の段階においては、金融資産構成では証券のウェイトが大きい。今日の理論的想定とは異なって、銀行（預金）は安全ではなく、個人投資家が直接にモニターできる株式出資の方が安全なのであった。また銀行中心システムへ

の移行は戦前末期から戦後にかけて起き、それは安全性指向に対応するとされる。

戦前の特に企業金融に関しては、金融資産構成に基づく証券中心の見方と、伝統的な銀行中心の見方が対立してきており、後者の中心的な論者である石井寛治教授は、株式の比重が大きいとはいえ、それは銀行の株式担保融資に支えられていたことを強調されてきた。この点につき合評会では石井教授との討論も行われ、互いの主張点を認めた上で一定の相互理解（歩み寄り？）の進展が確認されたように思われる。

次のように確認してよいのではないか。金融チャネルとして株式（証券）のウェイトが高いことと、理論的に想定される《市場機能》がワークすることとは、区別されるべき事柄である。戦前日本について、前者の事実は確認される一方、無数の投資家の取引によって情報が処理され資金配分が行われるという市場機能はワークしていなかった。情報生産は市場型ではなく、中心は銀行にあったが、それも不十分で、問屋迂回金融を通じて既存の取引関係による狭い範囲の情報で補完された。株式出資も特定の狭いサークル内の情報に基づくものであった。株式担保融資にしても、銀行実務上は本来扱いにくいもの（価格変動リスクが大きいから当然であろう）であって、担保そのものよりも人的信用が重要だったのではないか。

形態と機能がこのように乖離した証券市場は、実は台湾をはじめ東アジアの華人型企業にも広く見られるものであろう。

戦前日本の証券市場は、小林和子『日本証券史論』（日本経済評論社、2012年）も援用して単純化すれば次のようにいえよう。株式発行市場は機能せず（個人出資型）、流通市場は肥大して投機的であった。債券発行市場は（親引受＝銀行、下引受＝証券会社によって）整備されていたが、流通市場は小規模で機能していなかった。

Levine, Allen = Gale, Rajan = Zingales らを中心に進められている金融システムの比較分析でも、銀行中心型 vs.証券市場中心型の対比が軸になっている。そこではおおよそ、銀行中心型は^{あいたい}相対評価で、変動平準化機能をもつとともに漸進的イノベーションに適合し、市場中心型は不特定多数による評価で、多様性と迅速性を持ち、不確実なイノベーションに

適合するとされる。そのためキャッチアップ段階の経済には銀行型が、成熟段階の経済には市場型が適合すると展望される（池尾和人『開発主義の暴走と保身』NTT 出版、2006年、参照）。しかしながら銀行 vs.証券市場は、資産選択と情報機能の両側面をもつ上、上記のような多様性があるので、個別の現実に即した分析が必要である。

開発主義金融をめぐる

次に、開発主義金融として戦後日本を見る議論についてである。これも簡単ではなく、いくつか疑問・論点が生ずる。東アジア各国の事例とも対比しつつ挙げてみよう。

○開発主義金融の1つの典型は、明示的な資金配分規制と補助金供与を行った韓国だと思われるが、日本の場合はこれとは異なる。

○Hellman = Murdock = Stiglitz の financial constraint 論は、金利低位規制を軸とする護送船団型規制が銀行にレントを与えて金融ネットワークの拡充をもたらすとの図式であるが、戦後日本はこれには当てはまらず、抑制的店舗行政はむしろ反開発的だったことになる。

○寺西ビジョンにおける戦後日本の開発主義金融は、金利の低位規制が資金の超過需要を生み、それを基盤に起債調整や長信銀制度を通じて信用割当すなわち間接的な長期資金配分規制が行われたというロジックを主としているように受け取ってきたが、どうか？ この点については合評会で寺西教授から、その意味での「開発促進性」はあまり大きく評価しておらず、それよりも安定性確保の方が重要であるとの回答があった。

おわりに

後発国の経済開発をサポートする金融システムのあり方は、東アジア各国を見るだけでもそれぞれかなり个性的である。それらを解釈するためには、例えば次のような分析枠組みが必要ではないだろうか。

資金循環表を念頭に置き、まず資金供給側と調達側を両端に配置して、それぞれの構造を把握する。供給側ではまず外資の利用（日本では小さく、その他の国にも借款型と直接投資型がある）、次いで国内供給を分析する。調達側では需要の強さ（投資比率）と産業構造・組織の特徴が重要である。これら

需給両サイドに挟まれる形で金融仲介システムが規定され、それに情報生産と企業統治のあり方が対応することになる。他方では、本書が強調するように思想や政治のファクターが制度や規制に影響を与える。

このような枠組みで各国分析が進むとともに横断的な理論化も進展する。日本の事例はその際の1つの基準を与える一方、比較分析はより広い観点での

日本の見直しにフィードバックしてくる。

さまざま議論したが、本書が、以上で尽きない多くの論点をカバーする詳細にして挑戦的な労作であることは改めて述べるまでもない。本書の十分な咀嚼の上に、学界挙げてさらに研究が進むことを望みたい。

(埼玉大学 伊藤 修)

建部正義著『21世紀型世界経済危機と金融政策』

新日本出版社, 300頁, 2013年

本書は、内生的貨幣供給説に基づく研究書である。著者によると、21世紀型世界経済危機は、2008年のリーマン・ショック以降の国際金融危機＝世界的大恐慌よりも深刻な危機的状況にあるという（理由は第1章で後述）。

これに対して、アベノミクスは公共事業（財政政策）、金融緩和（金融政策）、成長戦略（实体经济政策）という3本の矢からなり、アベノミクスの動向も21世紀型世界経済危機の分析の延長線上でその帰趨が判定されるとする（以上、4頁）。

本書では、アベノミクスの3本の矢の1つである金融政策に焦点を絞っている。そして、黒田日銀総裁等が2013年4月4日に導入を決定した量的・質的金融緩和の最大の問題点は、物価安定の目標に向けて、その効果波及経路が明確ではないとする（1-2頁）。著者は内生的貨幣供給論者であり、その立場からの批判である。

以下、本書の構成に従って内容を見ていこう。前半の第1部「21世紀型世界経済危機の構造とその行方」は、今回の経済危機を考察している。

まず、第1章「資本主義経済の現局面をどう見るか——リーマン・ショック後の世界経済」では、現在の資本主義経済における問題の所存は、はっきりしているとする。1つは、先進国経済が、財政危機、金融危機、实体经济危機の三重苦という悪循環に陥っていることである。いま1つは、先進国の経済停滞が新興国の減速をもたらし、それが先進国に跳ね返るといった負の連鎖が働きはじめていることである（10-11頁）。

このように危機が深刻化した理由を以下の4つとする。第1は、上記の問題の所存の1つと同じで、今回の危機は、金融危機と实体经济危機に財政危機が加わった三重苦という悪循環となったことである。第2に、財政政策と金融政策そのものが限界を迎え、副作用を露呈させはじめたことである。第3に、今回の危機は、より構造的な性格を帯びたことである（第3章で後述）。第4に、今回の危機では、先進国と後進国とのあいだのデカップリング論は妥当しないことである（13頁）。

第2章「21世紀型世界経済危機の構造」では、今回の経済危機には以下の4つの特徴があるという。第1と第2は、上記の危機が深刻化した理由と同じである。第3に、ケインズ型国家独占資本主義ならびに新自由主義型国家独占資本主義の限界が明確になったことである（第4章で後述）。第4に、貧富の格差が、いまでは1920年代のそれと同水準あるいはそれを超える水準まで達したことである（28頁）。

第3章「国際金融危機＝世界的大恐慌とマルクス経済理論」は、上記の経済危機が深刻化した理由の第3について取り上げている。危機の構造は、住宅バブルとそれを基礎とする証券化商品ブームによって先導された点に特徴があるという（48頁）。それは、商業銀行や投資銀行のビジネスモデルの転換となって現れたのである（49、51頁）。

第4章「国家独占資本主義の現段階」は、上記の経済危機における4つの特徴の第3について諸説の検討を行っている。すなわち、ケインズ型ならびに新自由主義型の経済政策の意義と限界を整理してい

る。

[補論①]「グラス・スティーガル法改正の含意」では、1999年グラム・リーチ・ブライリー法について考察している。同法は、商業銀行および投資銀行の利害関係に重要な意味があり、銀行側に有利に証券側に不利に働いた。その結果、投資銀行はトレーディング業務やサブプライム・ローンの証券化に進出せざるをえなくなったという。

[補論②]「バーゼルⅢはシステミックリスクを阻止できるか」は、まず、自己資本規制、流動性規制等の紹介を行っている。その上で、ルービニの提唱する強化型グラス・スティーガル法の採用を提案している。

[補論③]「SDRは国際通貨たりうるか——周小川論文に寄せて」では、中国人民銀行周総裁の論文に対する批判的検討を行っている。

第2部「デフレ下の日銀の金融政策にたいする批判的検証」では、第1部の21世紀型世界経済危機の分析を受けて、第2部ではアベノミクスと日銀の金融政策について考察している。

まず、第5章「『アベノミクス』と日銀の独立性」で、日銀の金融政策への政府からの圧力に言及した上で、金融政策の効果波及経路を考察している。繰り返しになるが、著者は内生的貨幣供給論者であり、その立場から黒田日銀総裁等の金融政策を批判する。その上で、佐藤日銀審議委員も主張する賃上げターゲットを採用すべきという。

第6章「政治的圧力下の日銀の金融政策」は、インフレーション・ターゲットを巡る議論を紹介しながら、金融緩和と政策の副作用やデフレの真の原因である賃金の下落に言及している。

第7章「日銀の金融政策を憂う——民主主義社会における中央銀行のあり方」では、まず、日銀はルビコン川を渡ったと報道された2010年10月5日の資産買入等の基金の創設について考察している。その上で、デフレの真の原因に再度言及している。

第8章「日銀の対米協調行動——2つのエピソード」は、沖縄返還と日銀によるアメリカへの無利子預金とプラザ合意から資産バブルへのエピソードを紹介し、対米協調的な合意を批判している。

[補論④]「金融政策の所得分配への影響」では、2000年6月の篠崎日銀審議委員の講演を取り上げて、労働経済学のミクロ的な観点からの所得分配への影

響を論じている。一方、所得分配政策は、中央銀行ではなく、国の政策とする2006年1月の福井日銀総裁による一般的な見解も紹介されている。さらに、ケインズ『貨幣改革論』の議論に立ち返り、2000年3月の速水日銀総裁による「物価変動には、所得分配に歪みをもたらすという重大な悪影響」もあるとした講演を紹介している。ゼロ金利政策にともなう副作用という意味での新たな所得分配の歪みである(238頁)。

[補論⑤]「バーナンキは変節したのか——『連邦準備制度と金融危機』を読む」では、マネタリストであったバーナンキFRB理事会議長が、マネタリスト的なポートフォリオ・リバランス効果ではなく、オーソドックスな最後の貸し手機能の発動と金利政策を強調している点を指摘している。ヴォルカーFRB理事会議長やマネタリストではない白川日銀総裁も同様であることを考察したことも興味深い。

最後に、第3部「内生的貨幣供給論者としてのマルクス」第9章「マルクスと内生的貨幣供給論」である。ここでは、通貨学派(ヒューム、リカード)、外生的貨幣供給説(フィッシャー、ハイエク、フリードマン)と対比し、銀行学派(トゥーク、フラートン)、内生的貨幣供給説(マルクス、ケインズの『貨幣論』、ラドクリフ報告、トービン、ポスト・ケインズ派)を解説している。この整理が、本書の考察のバックボーンとなっている。

著者は、各章において、例えば日銀の金融政策の効果波及経路について、正確に各学派・学説を理解していることは評価できる。以下、評者の役目として、さらに展開すべき点を指摘しておこう。それは、現下の経済危機に対処する金融政策のパッケージは、著者が立脚する内生的貨幣供給説によると、どのようになるかということに集約される。例えば、①強化型グラス・スティーガル法、②金融政策の目標としての賃上げターゲット、③オーソドックスな最後の貸し手機能の発動と金利政策が、本書で指摘されている。そうすると、著者の提示する金融政策のパッケージは、(強化した)グラス・スティーガル法下のオーソドックスな金融政策に、賃上げターゲットを加えたものになるのだろうか。もしそうならば、例えば、アメリカの1946年雇用法は少なくとも理念としては金融政策に影響を与えており、その強化が1つの策であろう。

著者によって提示されていると評者が考える、上記の金融政策のパッケージの問題点を示しておこう。まず、グラス・ステイガル法下では、大手投資銀行の投資銀行業務における寡占度の高さが問題となっていた。つまり、過去の寡占状態と今回のような金融危機のトレードオフの問題である。次に、金融政策の目標としての賃上げターゲットは実施されたことはないが、現在、アベノミクス下で賃上げが行われつつある。賃上げが十分なものとなるかという疑問は残るが、その方向性はすでに示されている。最後に、財政政策が出動できず、オーソドックスな金融政策では十分な効果が得られなかった。そのため、様々な非伝統的金融政策が行われてきた。著者の提案する賃上げターゲットも、非伝統的

金融政策と考えられる。こうした金融政策のパッケージは、アベノミクスの3本の矢の1つである金融緩和よりも優れたものといえるのだろうか。著者がアベノミクスを批判していることは明白であるが、この点に関する明確な論証をしてほしかった。

著者が本書で提示した内容は多岐にわたるため、本書評は評者の関心のあるテーマを中心に構成されている。そのため、著者が重要と感じているテーマを十分に取り上げることができなかったかもしれない。本書は、すでに指摘したように、アベノミクス下の金融政策に対するオルタナティブを提示していると読むこともできる。現下の金融政策に関する論争点を整理する上で、本書は有益な研究書である。

(松山大学 掛下達郎)

島村高嘉著『戦後歴代日銀総裁とその時代』

東洋経済新報社, 322頁, 2014年

1 はじめに

日本銀行総裁の評伝としては、吉野俊彦氏の『歴代日本銀行総裁論』(毎日新聞社)が世評に名高い。これは、初代総裁の吉原重俊から、第23代の森永貞一郎までを取り上げている(増補改訂版, 1976年)。吉野氏が、こうした総裁の評伝を執筆したのは、「日本の金融政策の発展の様相を理解するための補助手段とすること」が狙いであったとされている。

また、もう少し柔らかいものとしては、後に日銀の副総裁を務めた藤原弥氏の『素顔の日銀総裁たち』(日本経済新聞社, 1991年)がある。これは、日銀詰めの金融記者として取材対象だった日銀総裁たちについて、「パーソナルなエピソードをスケッチの形で残しておくことも、ジャーナリストの使命の1つ」としてまとめられたもので、第22代の佐々木直から、第26代の三重野康まで5人の総裁を取り上げている。

本書もこうした系譜に連なる1冊であり、著者の日銀時代の経験を踏まえて、戦後の歴代総裁の足跡をたどったものである。著者は、1955年に日銀に入行した後、32年間勤務し、広島支店長、国庫局長、審議役などを歴任した。その後は、防衛大学、中央大学などで教鞭をとった。本書は、こうした著者の

日銀時代の経験と長年の蓄積に基づいてまとめられたものである。

本書では、戦後に的を絞り、第18代の一万田尚登から、現総裁の第31代黒田東彦まで14人の総裁が取り上げられており、ポスト吉野の総裁列伝の空白を埋めるものとなっている。

2 本書の特徴

本書の特徴は、以下のとおりである。

第1に、総裁1人ごとに1章を割いているが、それぞれの章では、①時代的背景、②政策運営、③政策評価、④人物評伝という4つのパートに分けて解説されており、それぞれの総裁がどういう時代背景の下で、何を考え、どのような政策運営を行ったのかがわかりやすく解説されている。

第2に、著者もまえがきで述べているように、「堅苦しい学術論文風となるのを極力避け、政策現場の臨場感や世相の現実感を添えるべく、炉辺談話風のものとする」ように執筆されている点である。この試みは功を奏しており、戦後の経済情勢と金融政策について理解を深めるための1冊であると同時に、読み物としてもかなり興味深いものとなっている。

第3に、各章の人物評伝において、筆者と各総裁との接点となる体験談が描かれている点である。入行時に訓示を受けた経験（新木総裁）、支店の若き調査担当として雲の上の存在であった総裁に会った経験（山際総裁）、海外駐在を命ぜられ自宅に挨拶に行ったときの経験（宇佐美総裁）、役員集会で日銀短観をサポートする発言をしてもらった経験（佐々木総裁）、揮毫を依頼した経験（前川総裁）、支店長として総裁を迎えたときの経験（澄田総裁）など、各総裁との公私にわたるやりとりが、各章を温かみのあるものとしている。こうしたエピソードは、日銀に長年勤務し、かつ各総裁と接点のある位置にいた著者にしか書けないものであり、本書の価値を一層高めているものといえる。

3 本書の意義

ここで、本書の意義と全体を通じた印象について述べておくこととしよう。

第1に、「通貨の番人」としての日本銀行総裁の責任の重さである。いうまでもなく、金融政策の動向は、日本経済に大きな影響を及ぼす。それだけに、日銀総裁は、政治家や経済界などから常に風圧にさらされる難しい役柄である。政官界、市場関係者、経済界、消費者などは、それぞれの利害が異なっているため、すべてを納得させる政策は望むべくもなく、金融緩和政策・引締め政策ともに、何らかの批判がつきものである。また、時には、海外からの圧力が加わることもある。こうした中で、目先の利害に偏することなく、国民の中長期的な利益を重視しつつ、したたかに政策を遂行しなければならない。うまく舵取りをやって当たり前、何か失策があれば後世まで厳しく批判されるという難しいポジションである。また、政策の断行にあたっては、しばしば四面楚歌、憎まれ役の立場に立たされる。こうした中で、歴代総裁がいかに対処してきたかを、本書を通じて知ることができる。

第2に、各総裁の政策は、その時代背景とは無縁ではないということである。国際通貨危機と円切り上げ調整の失敗（佐々木時代）、二度の石油危機と輸入インフレ対応（森永・前川時代）、バブルの発生と崩壊（澄田・三重野時代）、バブル後遺症と失われた10年（松下・速水時代）、長期デフレからの脱却対応（福井・白川時代）などである。こうして

みると、日銀総裁にとって任期中の5年が平穩無事であったことなどついでなく、常にその時々に対応が必要とされる難題に直面していたことがわかる。しかも、その時々政策課題は、時代とともに大きく変化するとともに、次第に複雑なものとなっている。そうした中であっても、特に激動期の困難な時期に遭遇し「悲劇の総裁」と呼ばれたケース（佐々木総裁）や、石油危機に果敢に対応し「名総裁」と評価されているケース（森永総裁）など、時代背景と総裁の個性の「相互作用」の中で政策が打ち出され、それがそれぞれの評価につながっている。

第3に、そうした中で、総裁の個人的な資質や決断力、リーダーシップなどが、その時々政策に色濃く反映していることである。「カリスマ性を持った個性あふれる独自の風貌と抜群の行動力」（一万田総裁）は有名であるが、それ以外にも「見識と気骨の主であり、包容力に富む鷹揚な人柄」（森永総裁）、「内外金融にわたる高い見識と力量」（前川総裁）、「実行力に富む政策マンであり、日銀のプリンス」（三重野総裁）など、それぞれの個性が、その時々政策対応に結びついている。また同時に、各総裁の運・不運を感じさせられる面もある。たとえば、一万田総裁は、正副総裁と5人の理事が公職追放になったことにより予想外のかたちで登板している。こうした事情がなければ、「一万田法王」と呼ばれる強力な日銀総裁は誕生しなかったかもしれない。一方で、就任後に大きな外生的ショックに遭遇した不運な総裁も少なくない（佐々木総裁のニクソン・ショック、白川総裁のリーマン・ショックなど）。

4 本書の課題

本書では、歴代日銀総裁の足跡をたどったうえで、終章において「歴史に学ぶ政策の実践知」をまとめている。著者が政策の実践知として挙げているのは、①政策運営の前提となる的確な情勢判断、②政府と日銀との間の協調関係、③国際的な政策協調の裏面（自国の経済政策の失敗の他国への押しつけ）への考慮、の3点である。この部分は、本書を通じた考察を集約した部分であるが、惜しむらくは2ページほどの短い記述にとどまっている。欲をいえば、この部分の考察をさらに十二分に展開し、歴代総裁の苦難の歴史から得られた教訓を今後の政策遂行に活

かすべく、さらに深く書き込んでほしかったところである。

また、ここに含まれていない点として、中央銀行の「コミュニケーション・ポリシー」がある。最近では、中央銀行と市場との対話が重要性を増してきており、また、市場や国民の期待に直接働きかけることを目的とした「フォワードガイダンス」の導入も進んでいる。日銀総裁は、記者会見などを通じて、日銀のコミュニケーション戦略の最前線にいただけに、そのコミュニケーションの巧拙が金融政策を左右することも十分ありえる。こうした論点も含めて、今後、機会があれば「実践知」の部分をさらに拡充して頂くことを希望したい。

5 おわりに

黒田現総裁については、就任後1年ということや、異次元の金融緩和の帰趨が不透明なこともあって、暫定的な評価のみにとどまっている。これは、「2年間をターゲット」としている「量的・質的金融緩和」の政策目標の実現の可否を見る必要があるとともに、出口政策をどう進めるかまで見極めないと呼びができないことによるものであろう。数年後に、異次元の金融緩和の評価が定まった段階で、吉野版にならって「増補改訂版」の実現を望みたいところである。

(麗澤大学 中島真志)

岡田義昭著『グローバル化への挑戦と開放マクロ経済分析』

成文堂, 391頁, 2014年

1 はじめに

各国経済は、今日、急速なグローバル化に伴い、同方向で即時的な景気の伝播をもたらしつつデフレ、不況、失業、金融危機など多種多様な問題を惹起した。かくして、的確な分析と有効な政策命題を提示しうるマクロ経済学的枠組みの構築が迫られた。本書に通底するものは、そうした現実事象の要請に対して動学的一般均衡理論の開放化を図った「開放マクロ経済モデル」を基底に据え、理論的・実証的分析によりそれら課題の解決に応えようとするものである。

2 本書の構成と概要

本書は、課題と構成とを明らかにした序に続く第1章において、まずマクロ経済分析に関する枠組みに対し、ケインズ『一般理論』から始まるマクロ経済学の学説史的展望がなされる。このことにより、動学的一般均衡理論の立脚点や特色、彫琢の過程が明らかにされる。次いで第2章において、本書の基本的分析枠組みに関し、「動学的“開放マクロ経済”一般均衡モデル」体系が構築される。第3章では、変動相場制下のマクロ経済における経済政策の有効性・実効性を把握すべく、前章で構築された理論体系に依拠したところの小規模計量モデルが導かれる。

そして日米時系列統計データを用いた「マルコフ連鎖モンテカルロ法」によるベイズ推定に基づき、統計的検証が展開される。第4章では、個別経済主体の行動様式が明示的に導入された理論モデルの枠組みの下で、失業問題の分析に焦点が当てられる。第5章では、金融資本市場の不完全性を前提に、ファイナンシャル・アクセラレータ・モデルならびに金融仲介業者の最適化行動モデルの両体系を動学的一般均衡モデルに整合的に取り込む作業が試みられ、それを基に金融危機問題が論じられる。第6章では、最近の欧州財政金融危機の動向が「新オープン・エコノミー・マクロ経済学」により検討され、ユーロ圏ないしは欧州経済通貨同盟(EMU)に内在する危機発生メカニズムの構造的要因が明らかにされる。第7章では、中国にとって最重要課題であるインフレ問題に対し、時系列統計学の各種推計手法による計量分析が行われる。最終章では、本書を締めくくるにあたって、一連の理論的・実証的分析対象の背後にある現実事象の流れが俯瞰される。すなわち、戦後の国際通貨取引の枠組みが米国ニューハンプシャー州で取り決められてからおよそ70年経ったいま、ポスト・クライシス時代における新たな国際通貨制度＝国際金融アーキテクチャーを望見することにより、開放マクロ経済学体系が整合的に包摂すべき対象の

実相が明確化される。

3 評価

本書は、かくして動学的一般均衡理論の開放化を図った開放マクロ経済モデルやその他応用型により、近年のグローバル化が進む現実経済によって提起された様々な問題に対して理論的・実証的分析を加え、その本質を体系的・総合的に明らかにしようとする試みが企てられている。本書が分析の対象として取り上げたテーマは、上述のごとくいずれもが広範囲な広がりを持ち深刻な影響を及ぼす重要問題である。一般に、これら現実事象は、重層的・多層的で錯綜しており、かつ歴史の一回性という厳粛な事実から逃れられない、かくして、論理的整合性を確保しつつ、抽象化・単純化した様式で経済現象を描写しうる理論モデルが必要とされる。すなわち、そうした体系的理論によって初めて我々は現実が提起する様々な問題点を整理してそれに一定の解釈を与え、しかも前提条件が同じかあるいは類似のものであれば、その帰趨を類推しうる再現性が可能となる。加えて、想定される帰結に対し一定の評価基準に基づいて判断を与え、それによって実効性ある処方箋を同時に提示することができる。

一般的に言えば、本書はこうした理論と現実との間の適度な「距離間隔」と「緊張関係」を保持しつつ有益な知見を提供することに成功していると結論付けられるであろう。

以下、これらの点を細述する。

(1) 理論的枠組み

従来の伝統的なマクロ経済モデルには、①個別経済主体の最適化行動というミクロ的基礎に欠けているため、ad hoc な定式化であるとの批判を免れないこと、ならびに、②主要変数の時間構造がバックワード・ルッキングのため、予見されたショックが現在の経済状況には影響を及ぼし難いこと、などが指摘された。こうした批判に対して動学的一般均衡モデル（＝新古典派マクロ経済理論）では、フォワード・ルッキングな要素が明示的に取り込まれ、かつマクロ経済行動に対してミクロ的最適化を陽表的に与えるものとして急速に進展した。その結果、当初モデルの基本型は様々な分析目的に応じて応用型が数多く開発され、広く活用された。本書でも、分析枠組みとしての動学的一般均衡「応用型」モデ

ルの分析威力は遺憾なく発揮されているといえる。

ただし、ここで次の点も併せて指摘しておきたい。動学的一般均衡モデルでは、そのミクロ的基礎として、個別経済主体は一定の制約条件式の下で合理的予想に基づき将来期間にわたる動学的最適化を図る行動様式を前提とする。そして、単位区間に稠密に分布するこれら個別主体の行動を「集計する」（＝実関数の積分）ことによって多期間マクロ経済現象を記述する。ただし、その際、個別経済主体の行動方程式は関数形やパラメータが同一と仮定されるから、当該モデルでの集計プロセスはいわば「相似拡大的」プロセスと同値である。それゆえ、ミクロ現象からマクロ現象への「合成の誤謬」など、ミクロとマクロの現象的乖離から生ずる様々な軋蹇は基本的方法論（i.e. 方法論的個別主義）からして本来的に存在しえない。マクロ経済分野において、新古典派経済理論に対峙し発展してきたケインズ経済学の革命的意義からすれば、さらに動学的一般均衡モデルを進展させる余地は大であろう。例えば、不況下の失業（＝非自発的失業）問題などはその顕著な一例である。そのことにより、本書の射程距離はさらに延伸し、分析力は一層高まるはずである。

(2) 統計的手法

動学的一般均衡モデル体系の統計的推計作業を行う場合、まず合理的予想仮説に立脚した構造型線形方程式体系を基に線形ガウシアン状態空間モデルを構成する。次いでこれにカルマン・フィルター・アルゴリズムを適用すれば対数尤度関数が導けるので、この関数の最大化により未知のパラメータを推計する。しかしながら、この対数尤度関数は必ずしも「単峰」であることが保証されていない。したがって、単峰でなければ局所的最大値が大域的最大値になるとは限らないことから、例えば「マルコフ連鎖モンテカルロ法によるベイズ推定法」を用いることによって非単峰性を回避する。さらにある種の計算プログラム（e.g. DYNARE）を用いれば、動学的一般均衡モデル体系における未知のパラメータ（＝構造方程式の構造パラメータ）を直接に推計することが可能となる。したがって、その場合、誘導形でのパラメータ推計に伴ういわゆる識別問題の検討は不要となる。こうした統計的検証の効果的なテクニックが本書では随所に活かされており、議論の内容を格段に深めることに成功している。

(3) カリブレーション

動学的一般均衡モデル体系のカリブレーション手順としては、2、3異なる方法があるが（e.g. perturbation method, projection method 等）、オーソドックスなものとしては、本書で提示されたようにまず体系の定常状態を求め、そこからの近傍乖離に関する対数線形近似式・線形近似式を導出する。次いで、モデル体系の各構造パラメータに適当な数値を当てはめ、さらに各種構造ショックを体系に与えれば、インパルス応答、すなわち経済モデル体系総体の定常状態からの動学経路を求めうる。かくして、理論モデルから「複製」された動学経路を現実経済の動向と対応させることにより、マクロ経済事象に対する有益な解釈が可能となる。本書では様々な興味深いインプリケーションが示されている。

(4) テイラー・ルール

本書で展開された様々な理論モデルでは、テイラー・ルールによる金融政策反応式で体系が閉じられている。しかしながら、体系に組み込まれたテイラー・ルール型政策金利反応式は、通常「線形関係」を前提として定式化されるものである。しかるに、日本の通貨当局は1990年代後半から、そして米国の通貨当局は2000年代においてゼロ金利政策を導入したが、政策金利水準にゼロ下限制約がかかると、同反応式は「非線形形式」となる。したがって、これら非線形関係を定式化して論理的整合性を保持するためには理論面・実証面で種々工夫を要することになる。この点の配慮が本書の残された課題として今後の検討を必要とするであろう。

(5) 中国経済

東アジア経済の重要な一角を占めるようになった中国において、インフレ克服は時の政権にとって最大の政策テーマである。本書では、インフレ問題に関して利用可能な統計データの制約を理由として厳

密な動学的一般均衡モデルに立脚した検証が回避され、経済変数間の ad hoc な関数関係式を想定したいわば「経験則」を統計的に確認する手続きに留まっている。しかるに、中国のインフレ問題を理論モデルに基づいて統計的に検証する作業は、他国経済との共通基盤に立った比較という点において、インフレ発生の本質的メカニズムを把握するうえで不可欠である。したがって、今後、中国の統計データの整備とともに再挑戦することを著者に期待したい。

4 結び

動学的一般均衡理論ないしはその応用型の発展は、近時目覚ましいものがある。また、時系列統計分析手法も様々な統計理論や解析プログラムが日進月歩で開発されている。したがって、本書で展開された理論体系や統計分析手法のあるものはすでに旧聞に属するといえなくもない。ただし、本書は新たな理論を創造するというよりも、利用可能な既存理論を用いて現実経済に伏流する錯綜した諸問題を整理し、その中から普遍的論理を抉剔する方向を志向していることは本書全体を通読すれば明らかである。そして序から最終章に至るまで総てを読み終わったとき、所期のこうした目的は十分に達成されたと言言できるであろう。

ところで上述したごとく、経済のグローバル化とともに一層複雑さを増した現実事象に対し、鋭角的に切り込んだ理論的・実証的分析とそれに基づく有効な政策命題の導出が今日の経済学に強く求められている。本書は、現実が要請するそうした喫緊の研究課題に理論と現実の双方を知悉する著者が意欲的に取り組み、その結果、それら研究分野の発展に対し新たな視点を提示した労作として、評者は浩瀚な関連著書の中でも本書を高く評価するものである。

（岐阜経済大学 佐藤俊幸）

吉國眞一・小川英治・春井久志編『揺れ動くユーロ——通貨・財政安定化への道』

蒼天社出版、231頁、2014年

本書は、ユーロ導入10周年を記念し、中間総括を目的に2009年9月に関西学院大学で開催された、国際シンポジウム「ユーロ10年——過去の経験の評価

と将来への展望」における報告・討論を基礎に、対談および新たに書き下ろした論考5編からなっている。

「はしがき」では、欧州中央銀行の金融市場局長であったフランチェスコ・パパディアが、シンポジウム開催から4年を経て明らかとなっている、ユーロ圏における経済・金融情勢の新たな展開と欧州中央銀行の金融政策とりわけ非伝統的金融政策の是非、そして銀行同盟をはじめ統合の進展と依然として残る課題、さらには欧州が長期不況に陥るおそれについて言及している。印象的なのは、パパディアが、「危機こそが欧州統合を深化させる」というジャン・モネの予言に慎重な見方を示していることである。

続いて、「ユーロの検証とゆくえ——対談 吉國眞一・小川英治」が載せられ、ユーロの誕生からユーロの現状と将来について回顧と展望が行われている。冒頭では、ユーロ誕生までの経緯や最適通貨圏に関する理論の紹介が行われ、続いて誕生後のユーロの推移やユーロ圏諸国における構造改革の動向が語られている。その後、危機の背景や要因の分析に移り、小川の持論であるグローバル・インバランス論と財政危機説が語られている。さらに、財政規律や銀行監督の強化など、危機対策の状況への言及の後、ユーロの今後や国際通貨制度の行方についてそれぞれの意見が述べられ、最後に「慎重な楽観主義」の立場を採るとの吉國の見解で、対談は締めくくられている。

本論に入ると、第1章「ユーロのニューパラダイム——生誕20年に向けて」(吉國眞一)では、2009年9月に開催されたシンポジウムにおける議論の内容が紹介されている。しかし、当時の議論は、グローバル金融危機とユーロ危機の関連が十分検討されていなかった点で限界があり、かつギリシャ危機の経緯や原因の紹介の中で、安定成長協定に組み込まれていた「構造改革養成ギブス」が機能せず、放漫財政を容認したことや構造改革が不十分であったことなどが問題点として指摘されている。ECBは健闘しているものの、金融政策だけで危機を克服するには限界があり、ユーロが「フィガロの離婚」を避け、2019年に無事20周年を迎えるには、ジャン・モネのように、さらなる危機が必要かもしれないと述べている。

第2章「欧州統合史から見た通貨統合」(廣田功)では、廣田は、通貨統合が欧州統合の本質や特徴に密接に関わっているとし、政治統合と経済統合の関

係、国民的利益と欧州全体の利益との関係、経済統合と社会政策との関係、「エリートの欧州」と「市民の欧州」との関係、そして経済統合の理念の5つの問題について、論考を進める。政治統合と経済統合の関係に関しては、廣田によれば、通貨統合は、決して経済統合の一要素ではなく、本来連邦主義と結びついた政治統合の要素であり、通貨統合は連邦主義的な政治統合の枠内でのみ実現可能とみなされていた。ところが、欧州統合の中で経済統合が優先され、政治統合が脱落する中で、通貨統合は市場統合を補完する一要素となり、ネオリベラルな自由化路線が支配的となった。「経済統合は、経済的依存・連帯の事実の累積が欧州の政治意識の胚胎をもたらし、政治統合に帰結すると捉えられていたが、経済統合の半世紀の現実には、この展望に反するものとなった」(p.90)。国民的利益と欧州全体の利益との関係では、ドイツが固有の通貨文化(オールド・リベラリズム)を無理やり押し付けようとすることで、他国との軋轢を生んでいる。「エリートの欧州」と「市民の欧州」との関係に関しても、少数のエリートの主導による統合の推進が市民の疎外感を強めており、「単一市場と通貨統合がグローバルな競争に勝ち残るために、競争至上主義を全面的に掲げ、ヨーロッパの連帯を薄め、消し去るとすれば、統合の進捗が市民の欧州アイデンティティーの形成に貢献しえないのは明白」(p.117)とされる。本章は、ユーロ危機の原因や今日の欧州統合の抱える問題点を、欧州統合の歴史や統合のあり方にまで遡って明らかにしている点で、おそらく本書の中で最も優れた論考であろう。

第3章「欧州経済通貨同盟と欧州アイデンティティーの確立」(ジェラルド・ボシユア)では、EMU(経済通貨同盟)の創成期の状況からユーロ導入に至るまでの経済・通貨統合の展開が述べられ、EMUの恒久的な安定には、現状のような政府間主義に基づく統合ではなく、欧州連邦や政治統合、経済政府が必要であると主張する。にもかかわらず、それらの実現が望み薄な現状では、ECBが中心となって危機を管理していくしかないという。そもそもEMUを支持したのは、欧州各国の政府や国民ではなく、国際通貨システムの不安定性すなわちドル危機によって翻弄された欧州各国中央銀行や産業界であり、それゆえ単一通貨ユーロは、欧州市民の望

んだ統一性の象徴になっておらず、欧州アイデンティティーの構築に内実を与えられていないと問題点を指摘する。にもかかわらず、統合の過去50年の歴史は、欧州に和解をもたらし、単一通貨は、共同体的単一性や共同のアイデンティティーを求めてきた心性の到達点であるとして、将来的な事態の打開に期待を寄せる形で締めくくられている。

第4章「グローバリゼーションとクレジット危機」(エリ・レモロナ／エリック・チャン)では、前章までの展開とは異なり、グローバルな金融危機の原因に焦点を当てている。アメリカの不動産市場の一部で発生した問題がいかにしてグローバルな金融危機にエスカレートしたのかについて、サブプライム市場の破綻が引き金となって、グローバルなクレジット市場で発生していた大規模なバブルの崩壊を引き起こし、それがグローバルな金融危機につながったと説明している。同時に、対策についても論じられており、危機の再発防止のためにはブルードン政策が重要で、金融システムが本来的に持っている景気循環増幅効果を管理するためには、資本バッファー(自己資本、貸倒引当金)積上げの必要性を説いている。現に世界の金融監督・規制はその方向に動いているといえよう。

第5章「2007年—2009年危機における中央銀行間の金融仲介とインターバンク市場」(フランチェスコ・パバディア)では、金融危機の際に生じた、ユーロ圏のインターバンク市場における金融取引の著しい減少と、それを補うための中央銀行によるバランスシートの拡張を通じた巨額の資金供給を、実証データに基づいて示している。同時に、日銀のケースのように、中央銀行による資金供給はインターバンク市場における民間銀行による資金仲介を締め出すリスクもあり、介入に当たり最適なタイミングを考慮することの重要性が指摘されている。

以上が本書の概要であり、欧州中央銀行や国際決済銀行、ヨーロッパの学者、日本の中央銀行関係者や国際金融論・EU研究者を招いて国際シンポジウムを開催し、それを基に1冊の本にまとめ上げた、春井久志教授をはじめ編者の方々のご尽力や、論考を寄稿された執筆者の方々のご貢献には敬意を表し

たい。本書の中には、上記のように対談も盛り込まれ、ユーロの生成・発展過程と危機に関する啓蒙書としての役割も果たしている。

しかし、シンポジウムそのものが、ユーロ誕生10周年を記念に、すでに危機は発生していたものの、依然ユーロの先行きについて楽観的な見方が支配的な中で行われていたことや、その後の劇的ともいえる事態の悪化、さらには時間の経過により、本書で示された分析や見解がすでに必ずしも十分とはいえない点も明らかとなっている。例えば、小川はユーロ危機の原因をグローバル・インバランスと財政危機に求めているが、その後の危機の展開も踏まえ、今回の危機の主因は、やはり金融危機であり、財政危機はその一環で生じたとの見方が主流となりつつある。むしろ厳しい財政緊縮がデフレの一因になっている。本書の中でも、第4章の分析はそのような視点に立っているし、ユーロ危機悪化の過程で生じたヨーロッパの銀行の流動性危機や、その後が生じたユーロ圏の金融市場の分断、危機対策として取り組まれている金融監督・規制の強化や銀行構造改革、銀行同盟の創設、さらには、ECBによる量的緩和の実行など、この間の事態の展開はいずれも危機の主因がユーロ圏の金融システムにあったことを物語っている。「はしがき」でこそユーロ危機の最も新しい状況と問題点への短い言及がなされているものの、時間の制約もあったであろうが、残念ながら本文の論考の中では、それらの点に関する本格的な分析はない。また、これも「はしがき」で指摘されているように、急性的な危機は収まったものの、デフレ懸念が深刻化するなど、ユーロ圏では危機が慢性化しつつある兆候があり、他方、ユーロ圏の政治・社会情勢に目を転じれば、排外主義的なナショナリズムや反EU勢力の台頭など、これも深刻な様相を呈している。そのような状況で、「危機こそが欧州統合を深化させる」とのモネの言葉を持ち出したところで、何の慰めにもならない。将来ユーロが生誕20周年を迎えた時点で、今回の危機の検証を踏まえ、再度ユーロに関する総括的な分析・評価を提示されることを期待したい。

(立命館大学 星野 郁)

前田真一郎著『米国リテール金融の研究——消費者信用の歴史的発展過程』

日本評論社, 290頁, 2014年

本書は、アメリカにおける消費者信用の、20世紀初頭から現代にいたるまでの歴史的発展過程とともに、その供給主体である商業銀行の業務や組織の変容プロセスを解明しようとした著者の、これまでの研究をまとめたものである。著者は実務家としてアメリカに滞在して、多くの金融機関へのインタビューも含めて、調査を行った経験を持つ。そうした経験が、学界に転じてからの研究に反映されて、本書の背景をなしているという。そうした経験は、本書第5章および終章での、大手金融機関のアンニュアルレポートおよび決算資料データを用いた分析に生かされていると思われる。

本書は、序章と終章を含めて7章からなっている。第1章から終章まで、基本的には時間的順序に従って、20世紀初頭の消費者信用の創生期から現代(2012年)にいたるまでの発展とそれを担うに至る商業銀行の変容・発展過程を、豊富なデータを交えつつ描写している。

序章「課題と構成」の第1節では、現在までの約70年にわたる米国の消費者信用残高の推移を示しながら、本書の基本的目的が消費者信用の発展を通しての金融業の変容の解明にあることを述べている。第2節では、消費者信用およびその形態変化に関する先行研究を概観して、本書の目的である、消費者信用の1つの展開としての金融業の変化を分析した先行研究が存在しないことを指摘している。第3節では、本書の構成を示すとともに、掛け売りや割賦信用から始まり、リテール金融へと発展してきた内容を時代区別に1つの表にまとめており、読者にとっては、米国における消費者信用の歴史的発展過程を俯瞰できるものになっており、有用である。

第1章「消費者信用の発生と割賦信用」では、消費者信用は20世紀初頭の米国において、主として耐久消費財の大量生産・大量消費を実現する手段として発生し、その主要な形態が分割返済、すなわち割賦信用であると著者は評価し、その主要な例として自動車の割賦信用を取り上げて、割賦信用取引の仕

組みを詳述している。信用の主要な提供金融機関は、少なくとも1941年までは、商業銀行ではなく、販売金融会社、すなわちファイナンス・カンパニーであったことをデータによって示している。

また著者は割賦信用取引の仕組みの中には、消費者の信用調査を行う調査機関(クレジットビューロー)がすでに組み込まれており、そのことは消費者信用における信用調査の重要性を反映していると指摘している。消費者信用の利子を論じた箇所では、その一要素として信用調査等の情報コストを指摘している。販売金融会社についてはその資金調達内訳にも言及しているほか、もう1つのファイナンス・カンパニーである、個人貸付を行う消費者金融会社についても言及している。このように本章における叙述内容は多岐に及んでいるが、それぞれについて適宜、関連参考文献からの数値データを提示しており、その点から本書は読者にとっては有用かつ便利な書物であると評価できよう。

第2章「商業銀行による消費者信用への進出」では、1930年代以降の商業銀行の消費者信用への進出過程と背景について論じている。米国では経済の発展に伴い、1920年代から商業銀行では預金の増加が顕著となる一方、1929年の大恐慌により、1930年代には資金の運用先が急速に縮小し、商業銀行は新たな資金運用先を求めており、そのうちの1つが、ほかならない消費者信用分野であったと著者はとらえている。商業銀行は比較的早い時期(1920年代)から個人貸付部を設置し、信用調査機関から情報を収集し、信用リスクを極小化する努力を行ったこと、1955年には、割賦信用全体の50%を超える規模にまで拡大したこと、および消費者信用形態の状況などを関連参考文献からのデータを適宜引用しながら示している。

第3章「クレジットカードの出現と消費者信用」では、それまでの消費者信用業務をさらに拡大させ、それによって消費者信用に重大な質的变化を引き起こす契機となった金融革新であるクレジットカード

の出現とその意義について論じている。

20世紀前半までの消費者信用は、銀行が参入してはいたが、割賦信用のように耐久消費財の大量生産体制を金融から補完するという役割にとどまっていた。しかし、1950年代から70年代の20世紀後期前半にかけての、クレジットカードの全国ネットワーク化展開は、割賦販売のような対物信用から、リボルビング・システムの導入により消費者の信用をベースにした貸付を可能にし、消費者信用が対物信用ではなく、対人信用として自立した金融業務として成立する環境を提供したといえると、著者はクレジットカードが与えた消費者信用の在り方に関する質的変化の重要性を指摘している。さらに、消費者信用の対物信用から対人信用への変化に伴って、消費者の信用調査の重要性が極めて重要なものとなり、それに対応する形で信用調査機関（クレジットビューロー）の急激な発展が生じたことや、信用情報を利用した消費者の信用度評価方法（クレジットスコアリング）が構築され、一般化していったことについても著者は言及している。

第4章「消費者信用から消費者向け銀行業への展開」では、商業銀行のクレジットカードの全国ネットワーク展開によって、一般消費者に向けた信用業務ビジネスから、消費者向け銀行業（コンシューマー・バンキング）へと発展していく過程について論じている。

1960年代後半からのインフレーションと金利規制緩和に伴う自由金利商品の開発競争が続く1980年代にわたって、コンシューマー・バンキングが発展する契機として、著者は、商業銀行が行った2つの経営変革を挙げている。その第1は1970年代半ば以降に本格化する資産負債管理（ALM）手法であり、これによって部門別の収益管理手法が確立され、その一部門がまさにコンシューマー・バンキング部門であったことである。これによって、一般消費者に対する諸業務を統合的に管理し、画一的なサービスを提供するという体制をとることが可能になったという。そして第2に、そうした画一的なサービスの効率的な提供を技術的に可能とする要因として、IT（情報技術）の積極果敢な活用戦略があり、その戦略をとった金融機関の代表例としてシティバンクを挙げている。

第5章「リテール金融の台頭と金融再編成」は、

他の章が20ページから40ページであるのに対して約70ページと大部であり、本書の核となる章であるといえよう。この章では、消費者に対する資産（貸付）・負債（資金調達）両面での取引というコンシューマー・バンキングが確立した1980年代から現代にいたるまでのさらなる発展・拡大をリテール金融（リテール・ファイナンス）としてとらえ、その発展形成過程についてさまざまな視点から論じている。

本章の大筋をしいてまとめれば以下のようになる。すなわち、まず著者はリテール・バンキングを、商業銀行が不特定多数の消費者を対象に金融サービスを提供する上で（すなわち、コンシューマー・バンキングにおいて）採用してきた統計的経営管理手法を、それまで個別対応してきた中小・零細企業に対しても適用することと定義している。さらにリテール・ファイナンスとは、預金・貸付という伝統的銀行業務だけでなく、幅広い金融商品・サービスを、不特定多数の消費者および中小・零細企業に、ITを駆使した定型化された手法によって提供するものと定義している。そしてリテール・ファイナンスの提供を担う金融機関形態が金融持株会社であり、主要な金融持株会社がリテール・ファイナンスをどのようにとらえているかを、各社のアニュアルレポートや決算資料からまとめている。さらにそれらの金融機関の1999年から2012年にわたる全体利益およびリテール・ファイナンス部門利益のデータを示し、リテール・ファイナンス部門のウエートが極めて高いことを指摘している。そして著者は高い利益を実現している現在のリテール・ファイナンスにまで拡大・発展してきた基盤が、統計的経営管理手法を実現する情報化投資であり、またそこから生まれる情報生産機能の拡大であると結論づけている。

終章「現代におけるリテール金融」では、2008年のサブプライム金融危機以降のリテール・ファイナンスに焦点をあて、今後の在り方についても言及している。ここでは、2000年以降増加傾向を示した、住宅を担保とするホーム・エクイティ・ローンは、実質上は広い意味での消費者信用の一種であること、サブプライム金融危機によって、大手金融機関のリテール・ファイナンス部門でも、主として貸倒費用の増加から赤字となったことを述べた後、金融危機後の、リテール・ファイナンスにおけるクレジットカード等の金利・手数料に関する規制強化に対して、

著者は、金融機関にはサービス提供の対価として手数料を徴収する根拠をはっきりと示す努力が必要であるとともに、そうしたサービスを提供できる体制作りや革新への努力が不可欠であると結んでいる。

以上、本書の各章の内容を概観してきた。以下では筆者の本書に対する若干の評価を述べたい。本書は約100年にわたるアメリカの消費者信用の発展と同時にそれを担う金融機関の変容の過程を、関連諸文献からのデータを豊富かつ適宜に引用しながらまとめたものであり、この分野を学ぶ上で有用な書物となっている。また第5章および終章では、米国の大手金融機関のアニュアルレポートや決算資料を基に著者が作成したリテール部門の利益推移表から大手金融機関にとってリテール・ファイナンス部門がいかに重要であるかが明確に示されており、大変興味深かった。

アメリカにおける現在にいたるまでの消費者信用の拡大・発展を生んだ基本的な原因とは何かに対する本書における著者の解答を私なりにまとめれば、それは商業銀行によるIT（情報技術）の積極的な利用であり、第5章で示された情報化投資と情報生産機能であると思われる。それは、経済学的に見れば、情報化投資による規模の経済と範囲の経済の存在であるともいえる。そうであれば、それを示唆する著者独自の実証データの提示があれば本書の価値はさらに高まったのではないかと思う。その点で若干の物足りなさを感じる。しかし、本書はアメリカにおける消費者信用の発展だけでなく、それと同時にそれを担うにいたる商業銀行の業務や組織の変容をも描写しているという点で貴重な書物となっているといえよう。

(早稲田大学 書間文彦)

折谷吉治著『中央銀行制度の経済学——新制度経済学からのアプローチ』

学術出版会, 567頁, 2013年

学術出版会から2013年12月に刊行された大著（索引・参考文献も含め567頁）は、著者の日本銀行での30年間の勤務経験を踏まえて、知的に格闘した成果を取りまとめた書である。本書には3つの特徴がある。

第1に、幅広い実務経験に基づいた内外の制度面・歴史面の例証に加え、経済学など幅広い手法を用いたこと。経済学的ツールは「取引コストの経済学」を主とし、「エージェンシー理論」「クラブ財の理論」「範囲の経済学」「公共選択論」「行動経済学」など多彩である。経済学にとどまらず、経営学（組織文化論、リスクマネジメント論など）も援用しており、著者の「中央銀行業務を理論的に解明したい」との気迫を感じた。また、各種理論の援用では著者独自の創意工夫も随所に見られる。「中央銀行の制度分析」のパイオニアとして非常に大きな意義がある。

第2に、中央銀行を論じながら、「狭義の金融政策（金利や通貨量をコントロールする政策）」や「銀行券」について多くを語らず、さほど注目されない「中央銀行の決済業務」に重点を置いているこ

と、準備預金が決済上「ファイナリティを持つ」（事後的に取り消されない決済）との指摘や、RTGS（即時グロス決済）、DVP（証券資金同時受け渡し）など決済用語が多用されていて、本書を取っ付きにくいと感じた経済学者も少なくないだろう。他方、決済の実務経験者（評者は日本銀行で従事）には、これまで日の当たらなかった重要分野によくぞ光を当ててくれたと感激する人も多いだろう。「決済分野に注目した中央銀行論」のパイオニアとしての意義も非常に大きい。

第3に、類書に見られない独自の指摘や提案が多いこと。著者の幅広い経験から、説得力のある指摘も多い一方、各種提案には、パイオニアの宿命からか、疑問を感じた例が少なくない。これらのうち、複数ボード制の推奨（2・3・5・6・9章）には実務遂行上の懸念を抱いたほか、変動相場制下で外国為替市場への介入は中央銀行に統合すべき（5章）、ブルーデンス政策で日本銀行の関与を強めるべき（6章）、各種の決済制度や電子マネーの提供は中央銀行が向いている（10章）等の提案は、議論の余地が大きい。著者が初期設定した議論の枠組み

により「中央銀行が担当すべき」とした事例が多いが、初期設定を少し変えれば結論が変わりえよう。

本書の構成

上記の第1と第2の特徴は、本書の章構成によく反映されている。全11章は、いずれも著者の所属する明治大学商学部の紀要『明大商学論叢』の掲載論文であり(553頁)、体系的に並べ替えて本書が構成されている。各章の標題は次のとおり。

まず、第1章「金融システムにおける中央銀行の存在理由」、第2章「中央銀行のガバナンス・ストラクチャー」、第3章「中央銀行のパブリック・ガバナンス」の3つの章で第I部「中央銀行制度の基本構造」を構成する。次に、第4章「現金通貨供給機能の多角化」、第5章「金融政策のガバナンス理論」、第6章「ブルーデンス政策のオーナーシップ理論」、第7章「金融危機管理における中央銀行の役割」の4つの章で第II部「中央銀行の主要機能」を構成する。さらに、第8章「決済システムのガバナンス理論」、第9章「中央銀行の決済システムガバナンス」、第10章「中央銀行決済システムの多角化」、第11章「中央銀行決済システムのグローバル化」の4つの章で第III部「中央銀行と決済システム」を構成する。各章ごとに「まとめ」があり、読みやすい。

本書では、内外中央銀行の歴史、制度比較、具体的な施策などが多数紹介され、中央銀行制度研究の優れた基礎資料となっている。例えば、第1章で、米国の連邦準備制度(FRS)が1913年に設立される(日本銀行より31年遅い設立。20年間の時限免許で合衆国銀行が以前に2回設立されたが、いずれも免許期間終了とともに消滅)までの「中央銀行のない米国」での金融取引の姿や、中央銀行だけのシステム(ソ連と初期の中国を例示)を紹介している。評者が本務校で開講中の「金融政策論」の参考文献に本書を加えたい。

ただ、米国の中央銀行史に関しては、なぜ合衆国銀行が二度にわたり消滅したのか、1913年にはFRSがなぜ設立されたのか、に言及すれば資料価値が向上しよう。すなわち、米国特有の連邦主義(Federalism: 中央銀行設立を支持)と反連邦主義(Anti-federalism: 不支持)のせめぎ合い、中央銀行なしで兌換銀行券を発行できた金本位制のメカニ

ズム、1907年金融恐慌の反省から米国で中央銀行が分権的なかたちで設立された経緯等が加われば、本書の価値は一段と高まろう。

複数ボード制の推奨

聞き慣れないが、本書で繰り返し強調されるボード制の指摘——①現在の日本銀行はワン・ボード制だが主要国の中央銀行はおおむね複数ボード制、②決済システムの安定性を高めるためには複数ボード制が望ましい、は興味深い。②の諸理由のうち、「ボードメンバーの関心が中央銀行機能のうち、金融政策を中心とした純粋公共財としてのサービスに集中しやすい。一方、中央銀行の貸出や預金、決済といったバンキング機能(場合によっては、ブルーデンス政策も含む)への取組が、おろそかになりやすい」(83頁)という指摘には説得力がある。具体的エピソードの記述を禁欲しているが、著者が現役時代に苦労した姿が偲ばれる。

その対応策として「金融政策を決定する『金融政策ボード』とは別に、ブルーデンス政策と銀行券や硬貨の発行・管理を含む決済システムに関する政策を決定する『バンキング・ボード』を設けることが望ましい」(232頁)と主張する。

ただ、複数ボード制が本当に素晴らしいか、一抹の不安を感じた。評者が日本銀行でY2K(コンピュータ2000年問題)等のターゲット考査を担当し、取引先銀行にコンティンジェンシー・プラン(緊急時対応計画)の重要性を説いていた頃、「指揮命令系統の一元化」を強く推奨していたためである。複数の指揮命令系統から異なる指示が出れば、現場はどちらの指示に従うべきか大混乱する。実際、民主党権が原子力発電所事故後などに多数の委員会を立ち上げた結果、「船頭多くして船山に登る」の諺どおり、機能不全に陥った苦い記憶が脳裏をよぎる。「金融政策ボード」と「バンキング・ボード」が整然と役割分担できればよいが、両者が密接に関わる案件で異なる決定を下せば、どのように調整するのだろうか。「総裁は複数のボードを統括する(あるいは、副総裁も含めて、一部ボードメンバーが複数のボードに出席する)必要がある」(233頁)と歯止め策を提示するが、ボードは一般に多数決制のため、複数ボードの足並みが揃う保証はない。

金融政策と為替政策の統合提案

第5章では、為替政策主体について、金融政策主体との「組織統合が必要になる」(224頁)と主張する。これら2つの主体には、①分割不可能な物的資産(データベース)、②技術的ノウハウ(マクロ金融政策や介入技術)、③組織的ノウハウ(通貨価値の安定)、④ブランドネーム(組織に対する信用・信頼)などの面で共通要素があり、範囲の経済性を求めるためとされる(224~225頁)。この主張には、大きな疑問を2つ抱いた。

まず、日本銀行は「物価の安定」と「金融システムの安定」を目指しているが、通常、「物価の安定」は対内価値の安定を指す(2013年の「物価安定の目標」でも「消費者物価の前年比上昇率が2%」と明記)。実際、対内価値の安定に必要な金融政策と、対外価値の安定に必要な金融政策が異なる場合、利益相反が起きる可能性が高いだろう。「金融政策の目標」の視点を加えれば、異なる結論になると思われる。

また、仮に為替介入を日本銀行に一元化し、多額のキャピタルロスに被ったとき、日本銀行が損失を負担すべきだろうか。外貨準備が比較的少ない欧米先進国では、キャピタルロスを中央銀行が負担できるかもしれないが、外貨準備が1.26兆ドル(2014年9月末)に達する我が国では、負担が大きい。一般会計が大幅赤字の中、税外収入である日銀納付金の大きな変動が好ましいだろうか。また、現在、外国為替資金特別会計が保有する外貨準備(日本銀行保有外貨<外貨準備全体の5%以下>を除く外貨準備の大部分)に見合う多額の国庫短期証券(100兆円超)の満期時に、借換債を誰の負債とするかも問題となろう。円高になって差損が膨らんだ場合、日本銀行のバランスシート毀損から「円の通貨価値の信認」に悪影響を及ぼすことも懸念される。

ブルーデンス政策で日本銀行の関与を強める提案

第6章では、ブルーデンス政策の枠組みにつき、「歴史的経緯や社会的背景に鑑みると、現状を基本的な点で変更することは困難であると思われる」(348頁)としつつ、①金融庁に集中している規制監督権限の分割(「健全性の観点からの規制監督」と「消費者保護の観点からの規制監督」への分割)、②金融庁と日本銀行の協議の法定化(保険会社やノン

バンクの金融庁情報を提供する義務)、③日本銀行が個別金融機関の業務改善を強制する手段の新設、などを主張する。評者の考査担当経験から共感を覚える反面、実現可能性に不安を感じた。

まず③には、対象となる個別金融機関(特に中小金融機関)からの強い反発が予想される。1998年に施行された新・日本銀行法で日銀考査が法的根拠を持った(第44条)一方、同条第2項で「日本銀行は、考査を行う場合には、当該考査に伴う取引金融機関等の事務負担に配慮しなければならない」とされており、細心の注意を払う必要がある。また、①は個別金融機関側から、受検負担や官僚制の縦割りを心配する声が上がらるだろう。また、①と②は、監督権限への制約を恐れる金融庁から強い反対があるかもしれない。

中央銀行が決済システムを幅広く提供すべきとの示唆

第10章では、「中央銀行がRTGSや銀行券などから、証券決済システムやリテール決済システムへ多角化することには、数多くの経済的メリットがある」(511頁)、「本来、電子マネーを提供するのに中央銀行は最適な組織である」(512頁)と主張しており、中央銀行が幅広い決済分野でプレゼンスを高めるべきと示唆している。

ただ、中央銀行の心配性や保守性などから、コスト高、低い利便性や旧システムの温存等の問題が生じるおそれがある(著者が留保条件とする「官僚制コスト」の一形態かもしれない)。また、中央銀行が業務範囲を拡大することが望ましいかどうかは、人材供給面の制約や定量的なコスト分析も勘案して、慎重に判断する必要がある。また、近年の仮想通貨ビットコインのシステム面のトラブル(?)等に日本銀行が巻き込まれるリスクも考慮すべきだろう。

以上、気になった点を論じたが、経済学などの理論を用いた幅広い定性分析や、歴史的・制度的事例が多数示されるなど、本書の価値が大きいことは疑いを入れない。多くの人に読まれることで、中央銀行制度の経済学的分析が広がり、よりよい中央銀行制度・決済制度の設計や、定量的な実証分析の足がかりになることを、心より祈念している。

(近畿大学 安孫子勇一)