

プロローグ 社会的共通資本と金融制度

宇沢弘文

1. 20世紀末における金融危機と1930年代大恐慌

1980年代から現在にかけて、世界の金融制度は、かつてない規模の大きさと期間の長さをもつ混乱と変動を経験してきた。とくに、1980年代の後半から現在にかけての日本の金融システムの混乱は大きく、まさに金融危機という表現がそのまま当てはまる。世界の金融制度がなぜ、このような危機的状況に突入していったのか。その歴史的経過をささいに眺めてみると、1930年代に起こった大恐慌と軌を一にしていることがわかる。1920年代半ば頃から、主としてアメリカを中心として、投機的動機によって形成された金融的バブルが、土地、一次産品、石油、金、美術・骨董品などを対象として起こっていった。この投機の波は、やがて株式市場に及び、かつてない規模での投機的取引がおこなわれ、史上空前の株価上昇を生み出していった。そして、1929年10月から11月にかけて、ニューヨークの株式市場は2度にわたって、これもまた史上空前の株価暴落を経験した。その後、株価は下落をつづけ、1933年には、1929年9月のピーク時に比べ、半分以下にまで下がってしまった。ニューヨークの株式市場の株価暴落にはじまる金融恐慌は、アメリカ経済全体に拡大し、やがて、世界の資本主義諸国全体を巻き込んで、資本主義の歴史にその例を見ない規模の大恐慌に発展していった。1933年、アメリカにおける工業部門の失業率は、じつに37%を超えていた。アメリカの実質国民所得もまた、1929年から1934年にかけての4年間に半分に落ち込み、ほぼ1万件に上る金融機関が倒産したのである。

1920年代半ば頃に始まった金融的バブルの形成の過程で、フーヴァー大統領は一貫して、金融的バブルの形成はまったく正常な経済活動であって、価格の上昇は実質的価値の上昇をあらわすものであると繰り返し強調した。1928年に入って、ニューヨークの株式市場の株価の高騰がアメリカ全国に異常な投機的過熱を引き起こす事態になってもフーヴァー大統領は、その主張を変えなかった。このフーヴァー大統領の主張を支えていたのは、当時アメリカで、経済政策面でもっとも大きな影響力をもっていたイエール大学のアーヴィング・フィッシャーであった。アーヴィング・フィッシャーは、新古典派経済学の考え方を代表する経済学者であって、資産市場における市場価格は、その資産から生み出される所得の割引現在価格に常に等しくなるという考え方をもっていた。株式市場における市場価格は、株式から生み出される将来の配当の割引現在価格に常に等しくなる。したがって、ニューヨークの株式市場の株価の上昇は、アメリカ産業の繁栄を証左するものであると主張しつづけたのである。

1933年3月、ルーズベルト大統領が就任したが、その最初の閣議で、司法長官のカミングスがつぎのような発言をした。

現在アメリカ経済が置かれている状況は、資本主義という制度がアメリカという国家に対して挑戦し、戦争行為をおこなっているのだ。そのような意味で、アメリカはいま戦争状態にある。したがって、政府は対敵取引法(Trading-with-the-Enemies Act)を適用すべきである。

対敵取引法は、アメリカの独立戦争当時につくられた法律であって、戦争状態にあるとき、議会の承認を経ることなく、重要な法律、政策を大統領の通達（Directive）として実行に移すことを可能にするものである。この司法長官のアドバイズを受けて、ルーズベルト大統領が最初に出した通達がいわゆる 1933 年銀行法の制定である。1933 年銀行法はのちにグラス＝スティーガル法とよばれるようになったが、その趣旨はつぎのようなものであった¹。

1929 年の金融恐慌を引き起こした主な原因は、銀行の反社会的、非倫理的行動にある。とくに、マージン率 10% 前後という異常な形で銀行が株式市場の投機的過熱を扇動したことにある。銀行はもともと、経済活動が円滑に機能し、人々が安定した生活を営むために基軸的な役割を果たすものであって、経済社会の中核的制度である。決して投機など反社会的、非倫理的な目的に利用されてはならない。

グラス＝スティーガル法は、総合的な観点に立つ金融制度の改革を目的として制定されたもので、中央銀行の権限の大幅な強化、金融と証券業務の分離、預金金利の上限の設定（Regulation Q）、銀行持株会社の規制、預金保険制度の創設が、その主な内容である。

「1933 年銀行法」を出発点として、大恐慌を解決し、経済不況からの回復をはかるために、ルーズベルト大統領によって打ち出されたさまざまな政策がニューディール（New Deal）である。「1933 年銀行法」となると、ニューディールの中心的な政策は、テネシー河谷開発公社（Tennessee Valley Authority, TVA）の創設であった。テネシー河谷開発計画は、テネシー河にいくつもの巨大なダムを建設し、その広大な流域の農業、工業の発展を促進し、雇用と生活の安定を確保するための総合的な地域開発計画であった。

「1933 年銀行法」は、銀行制度を一つの制度資本とみなして、その経営に社会的な基準をもうけて、一国ないしはある特定の地域の経済活動が円滑に機能し、人々が安定した生活を営むために銀行は果たすべき本来的な機能が十分に発揮できるような条件を整備しようとするものであった。同じような意味で、テネシー河谷開発公社は、テネシー河の全流域の総合的な開発を促進し、産業の発展と市民の生活の安定を可能にするような社会的インフラストラクチャーの形成を目的としていたのである。ともに、社会的共通資本の形成を通じて、アメリカ経済のかつてない規模と強度をもった大恐慌に対して有効な対応策を打ち出そうとしたわけである。

この 2 つのニューディール政策に対するアンシャンレジームからの抵抗はきびしかった。とくに、テネシー河谷開発公社に対しては、政府が、本来民間のおこなうべき事業に関与したという理由で、連邦最高裁判所で違憲の判決まで出されたほどである。1943 年、テネシー河谷開発公社は、その基本的な機構を変えて、実質的な内容をかろうじて維持することができたのである。

ニューディール政策は、ルーズベルト連合といわれるリベラルな政治的運動の形成によって可能になったが、その背後には、アーヴィング・フィッシャーに代表される新古典派経済学の考え方を否定して、ソースティン・ヴェブレンを中心とする制度学派経済学の考え方があった。ヴェブレンの制度を具体的に表現したのが、銀行制度や社会的インフラ

¹ ちなみに、それ以降、対敵取引法が使われたのは、1971 年、ニクソン大統領のとき、日本に対する繊維交渉のさいに適用されたのが唯一の例である。

トラクチャーなどの社会的共通資本だったのである。

2. ヴェブレンからケインズ, ジョーン・ロビンソンへ

社会的共通資本は、一つの国ないし特定の地域が、ゆたかな経済生活を営み、すぐれた文化を展開し、人間的に魅力ある社会を持続的、安定的に維持することを可能にするような社会的装置を意味する。社会的共通資本は、たとえ私有ないしは私的管理が認められないような稀少資源から構成されていたとしても、社会全体にとって共通の財産として、社会的な基準にしたがって管理・運営されるものである。社会的共通資本はこのように、純粋な意味における私的資本ないしは私的稀少資源と対置されるものであるが、その具体的な構成は先験的あるいは論理的基準にしたがって決められるものではなく、そのときどきの自然的、歴史的、文化的、経済的、社会的、技術的諸要因に依存して、政治的なプロセスを経て決められるものである。

社会的共通資本はこのように、分権的市場経済制度が円滑に機能し、実質的所得分配が安定的となるような制度的諸条件を整備しようとするものである。それは、ソースティン・ヴェブレンが唱えた制度主義の考え方を具体的な形に表現したもので、その運営はジョン・デューイのリベラリズムの理念にもとづいておこなわれる。したがって、社会的共通資本は決して国家の統治機構の一部として官僚的に管理されたり、また利潤追求の対象として市場的な条件によってのみ左右されてはならない。社会的共通資本の各部門は、それぞれの分野における職業的専門家によって、職業的規範にしたがって、管理・維持されなければならない。

社会的共通資本の基本的性格をこのように理解するとき、大気、森林、河川、水、土壌などの自然環境、道路、交通機関、上下水道、電力・ガスなどの社会的インフラストラクチャー、教育、医療、司法、金融制度などの制度資本が、社会的共通資本の重要な構成要素であることは明らかであろう。これらの社会的共通資本はいずれも、市民の一人一人の人間の尊厳を守り、魂の自立を支え、市民の基本的権利を最大限に維持し、産業の発展と経済循環の安定化をはかるために、不可欠な役割をはたす。とくに、産業の発展と経済循環の安定化という観点からは、金融を中心とする制度資本が重要な役割を果たす。この点についてはすでに、ソースティン・ヴェブレンが、その名著『営利企業の理論』(*The Theory of Business Enterprise*, 1904)のなかでくり返し強調しているところである。

ヴェブレンの『営利企業の理論』は、現代資本主義の基礎理論ともいえるべきもので、現代資本主義における経済循環のプロセスが、制度とどのような関わりをもつかという問題に対して、包括的な分析を展開した。ヴェブレンが制度というとき一般に、自然的、歴史的、文化的、法律的、社会心理的諸条件、慣習まで含むひろい概念であるが、『営利企業の理論』では、もっぱら狭義の社会的共通資本に限定されていたといえる。ヴェブレンは、これらの制度的諸条件が、労働の疎外、金融バブルの生成、その崩壊、有効需要の不足、非自発的失業の発生を必然的に生み出すことを説得的に示したのである。

ヴェブレンの理論をさらに発展させ、現代資本主義のマクロ経済学分析の枠組みを構築したのが、1936年に刊行されたジョン・メーナード・ケインズの『雇用、利子および貨幣の一般理論』(*The General Theory of Employment, Interest, and Money*, 塩野谷祐一訳, 東洋経済新報社)である。ケインズの『一般理論』は、現代資本主義の制度的諸条件を明らかにし、非自発

的失業の発生，経済の長期的停滞が必然的に起こることを経済理論の枠組みのなかで示した。このとき，ケインズが追求していったのは，理性的な財政政策と合理的な金融制度を通じて，完全雇用と所得分配の平等化を可能にするという，すぐれて理性主義的な立場であった。ケインズは，このような考え方がたんなる幻想にすぎないものではなく，政治的制度の進化の法則に適應するものであって，決して網の目のように張りめぐらされた既得権益の構造のなかに埋没するものではないと信じていた。

しかし，世界の資本主義諸国においてとられた現実の経済政策は，ケインズが主張した理性主義的な立場から大きく乖離するものであった。この間の経緯を明らかにし，社会正義と公正に焦点を当てた経済学の可能性を求めた経済学者がジョン・ロビンソンであった。ジョン・ロビンソンの新古典派経済学に対する批判は，1971年の『異端の経済学』（*Economic Heresies*，宇沢弘文訳，日本経済新聞社）のなかで展開されているが，彼女の考え方ももっとも明快に表明したのは，1971年12月，アメリカ経済学会の年次総会で「経済学の第二の危機」と題しておこなわれたイーリー講演である。ジョン・ロビンソンのいう第一の危機は1930年代に起きた。上に述べたように，1920年代の終わり頃から深刻化した世界の資本主義経済の大不況，大恐慌を契機として，それまで支配的であった新古典派経済理論は，理論的整合性と現実的妥当性という2つの面で，その信頼性を失って，事実上崩壊してしまったのが，1930年代初め頃の状況であった。しかし，新古典派理論に代わるべき，新しい経済学のパラダイムは形成されず，トマス・クーン（Thomas Kuhn）のいう意味での経済学の危機が起きたのである。この経済学の第一の危機を解決したのが，ケインズの『一般理論』であった。そして，1960年代から70年代にかけて，第一の危機から40年後，世界の資本主義はふたたび，大きな混乱に陥り，不均衡と不安定の時代を迎えている。世界の主要な資本主義諸国，とくにアメリカでは，インフレーション，失業，国際収支の不均衡が螺旋的に拡大する内在的趨勢をもち，いわゆるケインズ的な財政・金融政策はその効果を失ってしまった。都市と農村との間の不均衡の拡大，さらに都市自体における社会的，経済的不安定要因の顕在化，人々の生活の実質的内容と経済的パフォーマンスの乖離，公害，環境破壊の普遍化など多くの問題がほぼ同時発生的に起きてきた。とくに，1960年代の終わり頃から深刻化したインフレーションは，分配の公正に対して人々がもっていた幻想を無残に打ち壊し，各人が，自分自身あるいは自分の属している集団の利益を最大化するために，既得権益を最大限に主張するという風潮が一般的となっていった。分配が社会的公正という観点からなされるのではなく，交渉力を通じての力による分配が政治的に強行されてゆく。ここに，ハイパー・インフレーションの進行あるいは大量の非自発的失業の発生と同じような意味で，あるいはより深刻な形で，自由主義的私企業制度の存亡に関わる危機が起きている。ここでまず求められるものは，効率性，経済成長ではなく，むしろ分配の公正，貧困の解消でなければならない。ケインズが求めたより多くの雇用ではなく，むしろなんのための雇用ということがまず問われなければならない。

しかし，経済学者は，これらのもっとも緊張度の高い現実の問題から回避して，現実とはまったく無縁の，抽象的な世界で形式論理のみを追うか，あるいは特定の産業ないしは政策的な立場を弁護する議論が横行している。こうして，経済学の第二の危機はなによりも思想の危機であり，経済学者の危機である。

経済学の第二の危機を解決するためにどのような道を歩むべきであろうか。この点についてのジョン・ロビンソンの思考を啓蒙的に叙述したのが，ジョン・イトウェルとの

共著『ロビンソン現代経済学』（Joan V. Robinson and John A. Eatwell, *An Introduction to Modern Economics*, 1973, 宇沢弘文訳, 岩波書店）である。この書物で、彼女はまず、複雑な現実の経済の動きを分析するためにはどのような考え方が必要であるかを知るために、経済学の長い歴史を振り返って、そこから、現実の経済を分析するために有用な考え方を引き出すことから始める。そして、どのような問題を提起して、どのように分析したらよいかということを追って展開する。そこで彼女が常に念頭に置いているのは、人間活動はすべて、歴史的時間のなかでおこなわれるということである。現在は、変えることのできない過去と、未だ知られざる将来との間に存在する断相であり、絶えず動いて止まらないものであり、人間の行動はすべて、この歴史的瞬間である現在という時点でおこなわれるという立場に立って、不均衡動学の新しい構想が語られる。しかし、この『現代経済学』はあくまでも未完成の作品であって、ジョーン・ロビンソンの構想が具体的にどのような形で、新しい経済学のパラダイムを形成してゆくかは若い世代の経済学者の手にゆだねられている。経済学の第二の危機にさいして、私たち経済学者がどのような思考の枠組みをもって、現実の問題を考察し、新しい経済学の考え方を模索したらよいかということを考えるときに、『ロビンソン現代経済学』は私たちにとって汲むともつきのことのない叢知の泉であり、同時に私たちの進むべき方向を指し示す燈火の役割を果たしている。

3. マネタリズムと合理的期待形成仮説

しかし、経済学が実際に辿った道は、ヴェブレン、ケインズ、ジョーン・ロビンソンが志向したのとはまったく逆の方向に歩むものであった。それは、新古典派経済学をもっと極端に反社会的、非倫理的な形にしたもので、マネタリズムにはじまり、合理的期待形成仮説の考え方に代表される反ケインズ経済学の展開である。その最初の萌芽は、1956年に刊行されたミルトン・フリードマン編の『貨幣数量説研究』（*Studies in the Quantity Theory of Money*）にみられる。この書物は、当時シカゴ大学でフリードマンのもとで書かれた貨幣数量説を支持する学位論文を集めたものである。それらはいずれも、労働の雇用は常に完全雇用の状態にあり、実質的な所得分配は一定に保たれ、貨幣の流通速度が制度的諸条件のみに依存して決まってきて、そのときどきの経済的諸条件は無関係であるという古典的な貨幣数量説を理論前提としておくものであった。

このマネタリズムの考え方は、さらに合理的期待形成仮説によって、その[理論的根拠]が与えられることになったのである。

合理的期待形成仮説（Rational Expectations Hypothesis）はもともと、1961年に、ジョン・ミューズ（John F. Muth）が、農産物市場における価格変動のメカニズムを分析するために導入したものであるが、ロバート・ルーカス（Robert E. Lucas, Jr.）が、1972年に発表した論文“Expectations and the Neutrality of Money”（*Journal of Economic Theory*, 1972）のなかで、合理的期待形成仮説の考え方をもっとも厳密な形で定式化し、古典的な貨幣数量説が成り立つことを「証明」した。

ルーカス・モデルは2つの島の寓話から成り立っている。2つの島からなる経済があって、每期ある一定数の人が生まれて、どちらかの島に振り分けられる。どちらの島に振り分けられるかということは確率的に決まってくるが、その確率分布はずっと不変で、また人々はその形を正確に知っているとして仮定する。人はすべて2期だけ生きるとする。第一期には、

生まれて、働き、その所得を一部消費し、残りを貨幣の形で貯蓄する。第二期には、第一期に貯蓄しておいた貨幣を使って、そのときに生れた人々が生産したものと交換し、それで生活し、期末には死んでゆく。人々はすべて同じ技術と嗜好をもち、同じような行動を選択する。また財の種類は1つしかないものとする。2つの島の間にはまったくコミュニケーションは存在しないが、貨幣当局があって、どちらの島でも、第二期の初めにもっている貨幣の量に一定の比率を掛けた量を各人に配布してくれる。この貨幣供給の増加率もまた確率的であって、その確率分布は不変で、人々は正確にその形を知っているとする。

生産物の価格は結局、第二期目の老人がもっている貨幣と、第一期目の若者の貨幣に対する需要とが等しくなるような水準に決まってくる。このとき市場は完全競争的であるが、各人はそのもっている情報を用いて、将来の市場価格がどのような確率分布をしているかということを知ることができる。各人は、各期における島の人口数の確率分布と、貨幣供給の増加率の確率分布とを正確に知っているから、今期の市場価格が、期首に存在していた貨幣供給量と、人口数と貨幣供給の増加率との実現値とによってどのように決まってくるかということを知ることができる。他方、現時点における市場価格は、将来の市場価格の確率分布がわかれば一意的に決まってくる。このことから結局、現在の市場価格を決定する関数関係が一意的に定まることを「証明」することができる。このようにして決まってくる市場価格は、最初に存在する貨幣量に比例し、その比例係数は、貨幣供給の増加率と人口数との比率の関係となることが示される。結論として、ルーカス・モデルでは、合理的期待形成仮説がみたまされているとき、貨幣数量説を厳密な意味で「証明」することが可能となるというのである。

一般に、合理的期待形成仮説はつぎのように定義される。人々がある経済行動をとるとき、そのことによって、将来の市場価格の客観的確率分布がどのように影響を受けるかということについて、正確に知ることができるとする。また、どのような行動をとれば、各人にとってもっとも有利となるかということは、将来の市場価格の確率分布によって左右され、その影響のされ方についても正確な知識をもっているとする。このような状況のもとで、合理的期待形成仮説が成立するというのは、人々が将来の市場価格の確率分布についてある予想を立てて、その予想のもとでもっとも有利となるような行動をとったとき、実際に実現する市場価格の客観的確率分布が、最初に予想した確率分布と完全に一致するときであるとする。このことをもっと簡単に表現すれば、将来の市場価格の客観的確率分布を正確に知ることができて、その確率的平均値に一致するように現時点における将来の市場価格に対する期待を形成することができるようなときであるといってもよい。このような仮定を置くときには、ルーカス論文に示されるように、市場機構にもとづく資源配分のパターンが現在から将来まですべての時点について効率的であり、したがって、たとえば貨幣数量説が妥当するということが証明することも可能となってくるのは、ある意味では当然であるといえよう。

合理的期待形成仮説が成立するためには、どのような条件が必要となってくるのであろうか。各人が、将来の市場価格の客観的確率分布を正確に知っているということはまず第一に、現在から将来にかけて市場均衡が常に成立するということが当然前提とされている。つぎに、各人が均衡価格形成の構造的諸要因を正確に知っているということが仮定されていなければならない。均衡価格がどのような値をとるかということを知るためには、各時点で需要曲線と供給曲線とがそれぞれ具体的にどのような形をしているのかということを知

知っていなければならないし、また、これらの曲線が、どのような要因によって、どのようにシフトするかということも知っていなければならない。しかも、これらの曲線の確率分布にかんする知識であるということも留意しておかなければならない。各人はこれらの知識にもとづいて、膨大な計算をした結果、将来の各時点での市場価格の確率分布を求めて、合理的期待形成仮説がみたされるような行動を選択することになる。このような膨大な計算が可能であるということが仮定されているだけでなく、そのためになんら費用をかける必要もなく、時間も必要としないという前提もまた暗黙裏に仮定されている。もし個別的な経済主体が、このような知識をもち、このような膨大な計算を瞬時的におこなうような能力をもっていたとすれば、市場制度そのものが成立し、機能する必然性はなくなってしまう。市場制度は、その構成員たちが、最終的な市場価格を事前を知ることができないときに、試行錯誤的におこなわれる取引を前提としてはじめて成立するものだからである。

合理的期待形成仮説はさらに重要なインプリケーションをもっている。それは、各人が、需要曲線ないしは供給曲線にかんして正確な知識をもっているという条件のもとでは、市場制度の分権性が否定されてしまうということである。需要曲線の具体的な形を正確に知るためには、経済を構成するすべての消費者について、それぞれどのような嗜好をもち、どのような消費行動を選ぶかということについて、正確な知識をもっていなければならない。また、供給曲線を正確に知るためには、すべての生産者について、それぞれどのような技術的条件のもとに、どのような動機にもとづいて生産活動をおこなっているかということについて、正確な知識をもっていなければならない。このような前提は、その現実的実現可能性に関わる問題点を除いても、その制度的帰結として、分権性を否定し、各人それぞれが他の人々のプライバシーを侵し、その内面にまで入り込んで、嗜好、技術、動機づけを調べ上げということを前提としている。市場制度の前提条件としての分権性がもつ、このような点からの重要性はフリードリッヒ・ハイエクによって精力的に主張されてきた。合理的期待形成仮説は、市場制度の成立そのものを否定するような前提条件のもとで、市場制度の効率性ないしは最適性を証明するという奇妙な論理構造をもっている。

合理的期待形成仮説の前提条件を認めてしまえば、貨幣の中立性、完全雇用ないしは自然失業率の状態、市場機構の動学的効率性という、かつての新古典派理論の中心的命題を厳密に証明することができる。このような点から、1970年代における反ケインズ経済学の流行にさいして、この合理的期待形成仮説が基本的な重要性をもち、形式論理的な観点からもっとも厳密な整合性を具えていると一見考えられたルーカス論文が重要な役割を果たすことになった。しかも、ルーカス論文は、形式論理的な整合性という観点からも重大な誤謬を含んでいるということが、1980年代に入ってからグラモン（Jean-Michel Grandmont）をはじめとして多くの人々によって指摘され、合理的期待形成仮説、ひいては反ケインズ経済学全般に対する反省の気運をつくり出すことになった。しかし、それは1970年代の大流行が終わってからであって、変動為替相場制の導入、金融制度の規制緩和ないしは撤廃など、マネタリズム的な考え方にもとづく金融制度変革はすでに進行しはじめ、その被害は、金融部門を超えて、経済全体に拡がってしまっていたのである。はじめに述べた、1980年代から現在にかけての、世界の金融制度が経験してきた混乱と変動は、直接的には、これらのマネタリズム的な考え方にもとづく金融制度変革に起因する面をもつことは否定し得ないであろう。

4. 金融機関の規制緩和・撤廃と S&L バブルの生成，崩壊

マネタリズム，合理的期待形成仮説に代表される反ケインズ経済学は究極的には，すべての希少資源が私有化されているような資本主義的市場経済制度のもとでは，労働の雇用は常に完全雇用の状態にあり，実質的な所得分配は一定に保たれ，貨幣の流通速度は一定であるという前提に立って議論を進める．したがって，社会的共通資本の存在自体を否定し，政府の役割を司法，警察の分野に最初から限定されている．反ケインズ経済学の政策的結論は，資本主義的な市場機構ができるだけ円滑に機能しうるために，すべての規制を撤廃するという一点に集約される．金融の分野でも，反ケインズ経済学の流行とほぼときを同じくして，さまざまな規制の緩和なしは撤廃がじっさいにおこなわれた．この経緯は，アメリカの場合について，序章の花崎論文でくわしく述べられている．

ルーズベルト連合にはじまるリベラル派の政治の流れに対する保守派の抵抗は，1960年代の終わり頃から顕著になっていったが，1970年代に入っていっそうその勢力をつよめていった．この流れを象徴したのが，1971年のハント委員会報告である．ハント委員会は，金融機関に対する規制のあり方にかんする Blue Ribbon Commission であったが，規制（Regulation）や監督（Control）は必然的にサービスの質の低下を招くという前提のもとで議論を進めた．自由で競争的な金融制度を実現するために根本的な改革が必要であるという結論を出したのである．また1975年には，下院銀行委員会は，FINE Study と題する報告書を出して，ハント委員会の結論を具体化するための提案を示した．これらの提案を受けて，1980年，預金金融機関規制緩和・通貨管理法が成立し，金融機関に対する大幅な規制緩和がおこなわれことになった．預金金利の上限を設定した Regulation Q は段階的に撤廃されるとともに，S&L（貯蓄貸付組合）に対しても，広範な金融業務への参加が認められることになった．さらに，1982年，ガーン=セントジャーメイン預金金融機関法が成立し，預金金融機関に対して，金利を自由に設定できる Money Market Deposit の導入が認められることになった．

これら一連の規制緩和・撤廃の影響をもっともつよく受けたのが S&L であった．S&L はもともと，短期資金を受け入れ，固定金利で長期の住宅ローン貸付をおこなう金融機関であったが，商業貸付，消費者ローンなどの短期貸付を認められるとともに，銀行など他の金融機関との競争にさらされることになった．1970年代の終わり頃からはじまった，歴史的な高金利の時代にあって，S&L などの貯蓄金融機関は軒なみにきびしい経営危機に陥った．1980年の後半から1990年代前半にかけて，それまできわめて放漫な経営をおこなっていた異常な数の S&L が次々に倒産したのである．1989年，金融機関改革，再建および規制実施法が制定された．RTC（Resolution Trust Corporation，整理信託公社）という巨大な組織がつくられ，破綻した S&L の資産処理に従事した．RTC には返済を必要としない財政資金を投入されたが，同時に，放漫な経営をおこなった S&L の経営者の刑事責任がきびしく追及され，1995年の RTC の解散までに，数千人に上る S&L の経営者が刑務所に送られることになった．この間の経緯についても，序章の花崎論文で述べられている．

1980年代から1990年代はじめにかけての，アメリカの金融危機は，S&L などの貯蓄金融機関だけでなく，商業銀行の場合も深刻であった．とくに，大きな影響を与えたのは，1984年のコンティネンタル銀行の破綻である．全米第7位の規模をもつコンティネンタル銀行の

事実上の倒産は、金融制度という社会的共通資本の管理のあり方、政府の監督、チェックのあり方などの面で、重要な示唆を与えるものである。この点については、第5章の高木論文に詳しい分析が展開されている。

5. 日本の金融崩落現象

日本の金融崩落現象のきっかけとなり、また、その特徴的な性格を鮮明にあらわしているのが住専問題である。住専問題をきわめて不透明な、不十分なかたちで処理してしまったことが、現在の経済的停滞と社会的混乱を惹き起こしたといっても過言ではない。

住専問題は一言で言えば、日本の特異な金融行政の産物であるが、もっと一般的には、戦後50年にわたって日本の経済・社会を支えてきた制度的諸条件がすでに陳腐化して、新しい時代的要請に応えることができなくなってしまったことの象徴であるといってもよい。

護送船団方式とよばれる大銀行のための金融行政は必然的に、日本の金融機関における金融的節度の欠如、社会的倫理感の喪失、職業的能力の低下をもたらすことになった。この症候群は、1986年から1990年にかけて、バブル生成たけなわ酣のときにもっとも顕著なかたちとなって現われた。住専問題が生れた、この時期のことはいまなお人々の記憶に新しいであろう。東京、大阪をはじめとして全国の主要な都市で、大銀行が中心となって、不動産業者を使って、果敢に地上げを強行していった。この過程で、それまで人間的な営みの場を提供していた魅力的な町並みがいたるところで破壊され、住民の多くは塗炭の苦しみを負うことになった。この、大銀行が中心になっておこなった地上げによる国民的損失ははかり知れないものがある。さらに、農山村では、ゴルフ場、リゾート開発の名目を掲げて、山林や農地の買収がなされていった。これもまた究極的には大銀行から融資を受けた不動産業者たちが中心になっておこなったものであった。これらの土地の多くは現在、きわめて中途半端な開発のかたちだけを残して、農山村の荒廃を決定的なものとしている。とくにかって村の生活を支え、文化を守っていた里山の破壊はきびしい。

護送船団方式のもとで金融的節度と社会的倫理感を失った金融機関が、プラザ合意後の異常な金融政策をたくみに利用して、土地のバブル生成を通じて日本の経済・社会に与えた被害の大きさは、住専に投入された6850億円の公的資金、あるいは、銀行に最終的に投入されるであろう70兆円に上る公的資金の大きさの比ではない。社会のあり方の根元にかかわるものだからである。

日本における金融危機について、その氷山の一角が、国民の目に明らかになったのは、1995年、大和銀行ニューヨーク支店における巨額損失事件であった。この事件が明るみに出てから、日本の銀行と欧米の銀行との間に短期調達金利の大きな差が発生することになった。いわゆるジャパン・プレミアムであるが、1995年秋には0.5%であったが、日本における金融危機の進行にともなって拡大化し、1997年秋には瞬間的ではあるが、じつに1%を超えるという異常な事態になっていったのである。日本銀行は、日本の銀行を救済するために、公定歩合を歴史的な超低利に抑え、現在にいたっているが、その間の国民的損失は、計り知れないものがある。

日本の金融危機は、一見解決への道を歩みつつあるように見える。この間の経緯は序章の花崎論文に詳しく述べられているが、本質的な意味での解決にまだほど遠いように思われる。

さきに述べたように，社会的共通資本は決して国家の統治機構の一部として官僚的に管理されたり，また利潤追求の対象として市場的な条件によってのみ左右されてはならない．社会的共通資本の各部門は，それぞれの分野における職業的専門家によって，職業的規範にしたがって，管理・維持されなければならない．とくに，金融という，高度に専門化し，経済的，社会的，政治的要素ときわめて複雑に交錯している社会的共通資本の場合，その職業的規範を明確に定義し，金融にかかわるさまざまな市場について，その構造的，制度的条件を整備し，経済循環の安定性を確保することは至難のことである．しかも，金融制度が，広範な国際的拡がりをもつとき，この問題の困難度はいっそうたかまるものといわざるを得ない．

6．本書の構成

以下の各章では，1980年代から現在にかけての，世界の，とくに日本の金融制度の混乱と変動は何故起こったのか．その收拾過程はどのようにしておこなわれたか，についてくわしく分析し，どのようにすれば，金融システムという制度資本を安定的に，効率的に運営することができるかについて，断片的ではあるが考察する．社会的共通資本としての金融制度は，その本来的な機能として，持続的，安定的な経済循環を実現するための中枢的な役割を担う．本書で展開された考え方が，このような金融制度のあり方を模索するさいに，多少なりとも参考になることを期待したい．

序章の花崎正晴「日米金融危機のクロノロジー」は，日本の場合，1990年代に入ってから金融システムの危機と，アメリカの場合，1980年代の始めから1990年代にかけてのS&L（貯蓄貸付組合）を中心とする金融システムの混乱とを，具体的な事例を年代的に追ったものである．花崎論文には，これらのクロノロジーの叙述に先立って，アメリカと日本の金融の危機的状況にかんする簡潔にして，要を得た解説が付けられている．

第1章の堀内昭義・花崎正晴「日本の金融危機から何を学ぶか 金融システムと企業経営統治」は，日本の銀行が危機的状況に陥ったプロセスを，一種の「内部崩壊」としてとらえて，銀行経営者と銀行の経営を監督，監視する規制当局という銀行制度を担う主役たちが職業的規範にしたがい，金融的節度を守って行動することを怠ったが故に，あのような深刻な銀行制度の危機が起こったと考えようとする．言い換えれば，日本の銀行制度には，それを担う主役たちに対して，かれが prudent な行動をとるインセンティブを有効に与える仕組みが十分に機能しなかったことが，銀行危機の根本的な要因だったという考え方である．すなわち，日本の銀行の危機的状況は，外的環境の変化への対応が適切でなかったために起こったのではなく，銀行制度を支える主役たちの不適切な行動による「内部崩壊」の結果として起こったものであるという仮説を説明しようというのである．

第1章の2節で，1990年代に入ってから日本の銀行が直面した深刻な不良債権問題の実態を概観する．第3節で，企業経営統治理論の分析枠組みを使って，日本の銀行制度が内部崩壊したプロセスを説明する．第4節では，第3節の結論を，銀行業の統計的データによって補強する試みがなされている．

第2章の清水克俊・堀内昭義「金融システムの脆弱性と天下り」は，日本の金融業における Principal-Agent 問題を，「天下り」と呼ばれる規制当局と規制対象の銀行との間に存在す

る人的関係を通じて分析する。「天下り」というのは、大蔵省、日本銀行の高級役員が退職後に、それまで経営一般にわたり監督し、その健全性を監視してきた銀行、金融機関の役員ポストに就くことをいう。清水・堀内論文では、「天下り」を通じる規制当局と規制対象の銀行との人的関係を、Principal-Agent 問題の枠組みのなかにおける一種の結託 (coalition) とみなし、それがセーフティ・ネットを脆弱化する可能性が存在することを強調する。さらに、120 行以上に上る地方銀行の経営的パフォーマンスと天下り関係との関係を、統計的に分析して、大蔵省から銀行への天下りが、規制当局のモニタリング機能を阻害し、銀行の健全経営の基盤を脆弱化したことを指摘する。清水・堀内論文の理論的考察は説得力をもち、また、その統計的分析もすぐれている。

よく知られているように、本章で提起された「天下り」の問題について、青木・パトリック・シェアードによる肯定的な見方が存在する。清水・堀内論文はもともと、この青木・パトリック・シェアード見解に対する批判として展開されたものである。青木・パトリック・シェアード見解は、つぎの文章に要約されている。

「大蔵省は退官するまでの昇進競争の最後の報酬として、官僚に対して、名声や収入で区分されたさまざまな退官後のポストを用意している。官僚はよりよい報酬を得るために競争する。...さらに、この報酬の大きさは金融システムの成長に対する大蔵省そのものの貢献度によって決定される。なぜなら、この報酬は大蔵省が規制する金融業界によって提供されるものだからである...このようにして、大蔵省は全体として、「護送船団システム」が生み出すレントに より支えられたシステムの成長性と安全性に関心をよせることにある。」

青木・パトリック・シェアード見解は、腐敗した警察当局とマフィアとの関係には適用できるかもしれない。しかし、社会的共通資本としての金融制度を対象として適用しようとするとき、経済学的考察の領域を超えて、社会倫理の点からも問題があるのではないだろうか。

第3章の大瀧雅之「銀行は本当にモニタリング能力を持っていたか? 「過剰債務問題」の観点から」は、非金融企業のバランスシートの悪化が企業の投資意欲を減退させるか否か、という問題を取り上げて、否定的な解答を与えるものである。この問題はとくに、今回の金融危機に際して議論となったものである。非金融企業のバランスシートの悪化、すなわち、非金融企業にとって、多額の負債の存在が企業の投資意欲の足枷となっているという主張が往々にしてなされ、「過剰債務問題」を「バランスシート調整」によって解決し、設備投資意欲を高め、景気回復を目指すべきであるという政策提言までおこなわれた。大瀧論文は、この考え方を批判して、つぎのように主張する。たしかに、「バランスシート調整」は「過剰債務問題」を少なくとも一時的には解決するかもしれない。しかし、ひとたび、公権力による債務減免が実施されると、それ以後の金銭貸借に対する人々の態度に著しく不適切な影響を与えることになる。すなわち、公権力による債務減免の可能性が予想されると、安易な態度の借り手が増えるが、このことは、貸し手も充分承知するところとなり、結果として、信用市場は逆に収縮してしまう危険性が高くなってしまふ。また、大瀧論文は、そもそも「過剰債務問題」が深刻に議論されること自体、日本の銀行のモニタリング能力が優れているとする青木・パトリック流のメインバンク理論の妥当性に疑問

を投げかけるものであると指摘する。大瀧論文は、その結論が政策的な観点から興味深いだけでなく、その理論設定も、斬新で、示唆に富む。

第4章の佐々木百合「自己資本比率規制と不良債権の銀行貸出への影響」は、1988年のバーゼル合意にもとづく自己資本比率規制、いわゆる BIS 規制の導入と不良債権とが邦銀の貸出行動に与えた影響を考察する。佐々木論文の主な結論はつぎの3つのである。第一に、自己資本比率規制導入の初期段階（1990 - 1993年）には、含み益の減少を補うために、劣後債発行とともに、貸出抑制を通じて、自己資本比率を引き上げたと考えられる。第二は、分析期間を延長して、1990 - 1997年の期間についてくわしく分析すると、銀行の業態により自己資本比率の貸出額に与える影響は異なるが、そのうち、都市銀行について、自己資本比率の貸出への影響が大きい。第三に、貸出先によって不良債権の与える影響は異なり、多くの場合、負の影響を与えているが、たとえば、建設業のように、逆に正の影響を与えている場合もある。

佐々木論文は、比較的数少ないデータしか存在しないにもかかわらず、個別的な銀行の特性を十分に斟酌し、かつ、業態別、貸出先別のインフォメーションをたくみに利用して、興味深い結論を導き出す。

第5章の高木仁「アメリカの預金保険制度と銀行破綻」は、アメリカにおける預金保険制度が銀行破綻にどのような役割を果たし、関わりをもってきたかについて、くわしい分析を展開する。

アメリカの預金保険制度は、ルーズベルト大統領のニューディール（New Deal）の要である1933年銀行法にもとづいて創設された。預金保険制度を維持する機構は連邦預金保険公社（Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC）であるが、1934年、暫定的な機構として業務を開始して以来現在にいたるまでほぼ例外なく、金融システムのセーフティ・ネットとしての機能を果たしてきた。高木論文では、アメリカの金融システムの構造、特徴について、1781年、最初の法人銀行バンク・オブ・ノース・アメリカの創設にまでさかのぼって、簡潔で、要領のよい解説がまずなされている。アメリカの金融システムはきわめて輻輳した構造をもっているため、この解説は、一般の読者にとって貴重な意味をもつように思われる。高木論文はさらに進んで、FDICの機構、財務構造について解説をおこなう。そして、FDICによる銀行破綻の処理方式について、くわしい説明がなされている。さらに、1980年代に起きた3つの代表的な銀行破綻の事例を取り上げ、その経過をくわしく分析する。ファースト・ペンシルヴァニア銀行、ペン・スクウェア銀行、コンティネンタル銀行の破綻である。

高木論文は、以上の分析をふまえて、アメリカの預金保険制度の問題点を指摘し、その制度改革の諸提案にふれ、最後に、日本の預金保険制度のあり方について、示唆に富むオプザーベーションが提示される。

第6章の打込茂子「国際的な金融規制・監督政策の展開」は、1975年のバーゼル・コンコルダット（協約）に始まる国際的な次元における金融規制・監督の展開について、主として銀行に焦点を当てて考察する。金融規制・監督における国際協調は、その後、金融活動の急速なグローバル化の進行にともなって、ますますその重要性が大きくなってきて、その適用範囲もまた、拡大化の方向に進んできた。他方、アジア金融危機の例が如実に示すように、かつての社会主義諸国や発展途上諸国で新しく形成されつつある金融市場における金融規制・監督政策の緊急性が改めて、認識されているが、この点においても、金融

規制・監督における国際協調の重要性が高まりつつある。

打込論文が指摘するように、金融監督の国際協調は、多数の国に営業拠点を持つ銀行グループに対する規制・監督から始まった。この直接的な動機になったのは、1974年に起こったドイツのヘルシュタット銀行とアメリカのフランクリン・ナショナル銀行の経営破綻であった。どちらも、外国為替取引に失敗して、国際金融市場に大きな混乱を引き起こした。これを契機として、国際的な銀行規制・監督に関するバーゼル委員会が常設されることになった。バーゼル委員会の最初の仕事は、母国監督当局と現地監督当局との間の責任分担を定めたガイドライン「銀行の海外拠点の監督についての原則」を定めた1975年のバーゼル・コンコルダットであった。

その後、1982年のイタリアのバンコ・アンプロシアーノの倒産を契機として、1983年、バーゼル・コンコルダットの大きな改訂がおこなわれた。その後、いくつかの追補、訂正がなされたが、基本的には、1983年の改訂コンコルダットが現在でも有効な国際的な銀行規制・監督原則となっている。

バーゼル委員会はまた、銀行に対する規制を国際的に統一する作業をおこなってきた。その最初の成果が、1988年に出された「自己資本測定と自己資本基準の国際的収束」である。いわゆるバーゼル・アコードで、BIS規制とよばれているものである。BIS規制が、日本の銀行に及ぼした影響については、第4章の佐々木論文に、くわしく分析されている。打込論文は、さらに進んで、新興市場諸国の銀行監督に一つの焦点を当てたバーゼル・コア・プリンシプル、金融コングロマリットに対する規制、ヘッジファンドなどレバレッジの高い金融機関に対する規制、オフショア金融センターに対する規制にもふれている。

第7章の渡辺修士「投機と通貨防衛 欧州通貨危機からの経験」は、1992年から1993年にかけて発生した欧州通貨危機の経験を概観することを通じて、今日の巨大な国際資本市場が内包する問題点を明らかにするとともに、一国あるいは複合的な国家間の金融制度、経済政策の運営はいかにあるべきかについて、示唆に富む考察を展開する。欧州通貨危機が発生したとき、著者の渡辺氏はたまたま、日本開発銀行にあって、スペインペセタ建て外債の発行にたずさわっていた。1993年3月、外債の発行に成功するまでの期間、巨大な投機の荒波によってスペインペセタは翻弄されつづけた。経済学の理論的、実証的の2つの領域で洞察力に富んだ業績を挙げてきた著者が、すさまじいまでの国際資本市場の力を目の当たりにした原体験を十分に生かして、興味深い叙述と含蓄に富んだ分析とが展開される。

第8章の小川英治「アジア通貨危機とIMFの対応」は、1997年7月2日のタイ・バーツ危機にはじまり、近隣の東アジア諸国に波及していったアジア通貨危機の特徴とそれに対するIMFの対応とを、通貨危機の理論モデルにもとづいて分析した上で、IMFの対応が通貨危機に陥った国の経済に対する信頼の回復に貢献したか、否かについて考察する。

小川論文は、アジア通貨危機の特徴として、つぎの3つの点をあげる。第一に、通貨危機に陥った各国の経済的なファンダメンタルズは悪くなかった。第二に、通貨危機に陥った各国の貿易収支、経常収支が悪化したのは、ドル・ペッグ制をとって、1995年以降の円安・ドル高の進行によるものであって、内在的要因にもとづくものではなかった。第三に、巨大な国際資本移動に翻弄されて、国内の民間金融機関のもっていた脆弱性が露呈したことである。

このような状況のもとで、IMFが金融支援をおこなうさいに要求した政策プログラムは、

景気後退をいっそう悪化させた可能性が高い。通貨危機の進行のさなかに、景気回復に何の役に立たない金融部門再編や構造改革を条件として要求するのは、IMF が冷静な経済学的分析をおこなうことができないだけでなく、理性的な判断をする能力に欠けているかと思えない。小川論文の結論は、アジア通貨危機にさいして IMF のとった対応を検討しているアメリカ上院につくられたメルツァー委員会 (Meltzer Committee) の考え方と軌を一にするもので、IMF の存在理由そのものにも関わる問題となっている。

第9章の櫻井宏二郎「市場経済移行国における金融と資源配分の問題 - ベトナムの事例を中心に - 」は、1980年代の終わり頃から現在にかけて深刻な問題となってきたかつての中央集権的な社会主義諸国における市場経済制度への移行の問題を取り上げ、とくにベトナムについて、金融制度と資源配分の効率性に焦点を当てて、分析を展開する。

櫻井論文の基本的視点はおおむね、つぎのように要約されよう。第一に、中央集権的計画経済では、投資と貯蓄を決定するのが同一の主体であるのに対して、市場経済では、異なった組織がおこなうため、金融部門が決定的な役割を果たす。しかし、ベトナムをはじめとする市場経済移行国においては、銀行セクターの情報生産機能が十分に機能していないだけでなく、情報に関わる社会的インフラストラクチャーが未整備であり、法制度も不完全である。第二に、市場経済移行国において、部分的な民営化、民間セクターに対する差別的な扱い、市場と政府の間の不明瞭な役割分担が、資源配分の非効率性をもたらすことを、かんたんなミクロ経済学的手法を使って明らかにする。とくに、ベトナム経済の場合、民間セクターに対する差別的な扱いを撤廃することによって、中長期的な経済成長率の上昇に寄与することが示される。