

## 向壽一著『マネタリー・エコノミクス』（岩波書店，2006 年）

中 尾 茂 夫

### はじめに

著者は、これまで、政治経済学的手法による国際金融論分野で、文字通り、日本のトップランナーとして走り続けてきた論客の一人である。本著は、著者自身のこれまでの研究の集大成とも言いうる壮大な成果である。政治経済学畑では、旧マルクス派の手法がどれほど現状分析として有効であるかどうかは判断の分かれるところだろうが、現状を分析するうえで、国際政治力学を無視した国際金融論議に限界があることを考慮すれば、著者のように、政治と経済の絡みで世界経済を分析する政治経済学の存在意義は依然として大きい。

### 国際金融問題という現状の問いかけ

たとえば、2007 年夏に勃発したアメリカ発世界株安を考えてみよう。それは、グローバリゼーションによって拡大したリスクヘッジのための国際的分散投資が、見えない（捕捉できない）リスク拡大という逆説を引き起こしていることを露わにした。多くのヨーロッパの投資家は自らが投じ

た投資ファンドが、アメリカの住宅ローン債権を担保にした債券に投資していたとは知らなかったであろう。だからこそ、ハイリスクを感知して驚いた投資家はファンドの解約に走ったものの、BNP パリバのように解約を拒否し、逆に、金融危機の内奥を暴露することになってしまったのである。

住宅ローンの借り手にしても、低金利で借りやすいから借りたものの、住宅価格が下落して担保価値が下がり、したがって借り換えが難しくなれば、返済が滞る可能性があるという事実すら気づかなかった。ましてや、自らが抱えるローンの不良債権化が、ヨーロッパの金融機関の経営困難に結びつくといった連鎖関係は想像しがたいことだったであろう。借り手と貸し手、投資家と仲介ファンド等々の複雑な絡みがグローバルに進んでいることを物語るこうした光景は、まさに金融のグローバリゼーションが生み出した負の光景であると言えるだろう。

このような金融危機のグローバルな波及は、確実に、政治や社会に影響を及ぼす。それは危機を鎮静化しようとする FRB や ECB の政策に反映するだけではない。住宅という担保価値の上昇を

前提に謳歌してきたアメリカの消費需要が減退すれば、その消費によって牽引されてきた世界の対米輸出が縮小してしまう。そうなれば、日本や中国の対米輸出の削減によって設備投資が減速し、景気後退を呼び起こしてしまう。それは、アメリカの消費需要を景気拡大の前提としてきた中国の政治を不安に陥れ、アメリカの大統領選にも影響を及ぼす。アメリカは、海外ではイラク戦争という泥沼に足元を取られて動くに動けず、国内ではサブプライム問題というどこまで拡大するか分からない金融不安の種を抱える。

こうした中で、金融不安を懸念する投機筋は、原油や金（ゴールド）といった実物の買い投機に向かう。「有事の米ドル買い」という言葉は今回、色褪せてしまった。むしろ、米ドルは売られ、ユーロが買われ、ニューヨークの原油先物（NYMEX）や金先物（COMEX）の上昇が続く。金融不安と金利引き下げが、実物価値への需要を押し上げるからである。金（ゴールド）よりも株式といった 20 世紀末の 20 年間にわたって続いた潮流を逆転せしめるかのようである。

さて、こうした実際の世界経済や国際金融における、激動する現場に対して、アカデミズムはどれほど有効な分析視点を提供できるものだろうか。銀行や証券会社のエコノミストやアナリスト諸氏が、明日の相場（株式相場や為替相場等々）を予測すれば事足りるのであるだろうか。そうした視点で、評者は、著者の近著を眺めてみたい。前置きが長くなったように思われるかもしれないが、要するに、著者の著作の成否は、このような激動する国際金融事情に対する分析手法として有益かどうかにかかっているからである。評者の視点はここにある（なお、評者の現状分析については、拙稿「NY 株安がドルの凋落を一気に進める」『週刊エコノミスト臨時増刊 投資のリスク』2007

年 10 月 8 日、を参照されたい）。

もちろん、2006 年春出版の本著では、サブプライム問題や米ドル不安は眼前の光景にはなかった。そうした時期的なミスマッチがあることは承知のうえで、あえて、ここでは、経済学の壮大な体系化を目指した著者の著作が投げかける問題意識やその方法論が、今回のような切迫する現状を認識できる手段としてどれほど有益であるかどうかを探りたいのである。

## 概 要

本著は、まず、第 1 章「貨幣」分析で始まる。ここでは貨幣の多様性が論じられる。様々な歴史の変遷（貝殻から電子マネーまで）や現代の多様な通貨形態（銀行券から預金通貨まで）を説明すると同時に、理論的には、マルクス、フリードマン、ケインズの貨幣観を比較しながら、予定調和ではなく市場の失敗を認めるケインズ的手法が優位でありながらも、あるときはマネタリスト的政策が複合的に刺激しあって、現代の通貨政策遂行を支える理念となっていると説明する。古典派とマルクス派の貨幣間の相違は、蓄蔵貨幣を考慮したマルクスと、考慮に入れなかった古典派という区別も可能だが、著者としては、取引所取引を考慮に入れることによって、株式や債券といった金融商品形態における多様な蓄蔵形態を全体的に捉えて貨幣量を数式化したケインズの考え方に軍配を挙げている。

第 2 章は、「価値と価格」である。ここでは、スミスからマルクスまでの労働価値説が批判される。なぜならば、「労働価値説のように本源的生産要素を一律に抽象的人間労働のみに還元し、それを価値と規定することは、多様な形をとる本源的生産要素の存在と多様な 2 次的生産要素の貢

献とを、無視してしまうことになる」（40頁）からである。換言すれば、著者は、価値を実現するものとして、労働以外にも、資本や不動産といった2次の生産要素にもその能力があるということ認めるわけである。

では、資本とは何か。「資本とは自己増殖する価値だ、という労働価値説での資本の定義や、事業の元金だという通常の定義は、ともに表面的な定義にとどまっており、狭きにすぎる」（42頁）と言い、そういった思考は、「19世紀大工場労働者の価値観」（同頁）として一蹴され、むしろ、「知識やノウハウと、事業リスクを取る企業家精神との合体物」（同頁）として規定される。

とはいえ、著者は、単純な市場均衡理論に対しても、現実の豊富な事例を対置させながら批判する。つまり、需要曲線と供給曲線の交差する箇所では価格と商品量が決まるとするミクロ経済学の価格決定理論は、必ずしも、現実を反映しているとは言いがたい。なぜならば、現実の市場状況においては、たとえば、投機や裁定取引によって絶えず相場は動いており、あるいは情報の不完全性のゆえに、商品価格の上昇によって商品品質が向上すれば逆に、商品需要が上向くこともある、といった現実の市場動向が語られる。もっと身近な事例を挙げれば、市中のコンビニと山の上では同じ缶コーヒーの価格が異なるというように、経済学が言う、「一物一価」は実際には成立していないこともままあると、市場の不完全性や多様性が論述される。

要するに、第2章では、労働価値説と市場調整論のいずれにも、理論的に反論することによって、経済学の核心にあたる考え方の前提に反駁している。

第3章に入って興味深かったのは、銀行による信用創造のメカニズムを分析しながらも、横並びで

個性のない邦銀の経営姿勢が批判されている点である。邦銀経営の失敗の要因の1つとして、「リスク感覚のない不動産担保の融資」にのめり込んだことが挙げられている。その理由として、一方では大企業の直接金融志向による銀行離れがあり、他方では、大蔵省の意向にばかり気遣う「官僚的組織」の邦銀体質に求めている。大蔵省との接待や天下りを繰り返すことによって、邦銀は経営の原点とも言うべき、リスクを取ることを忘れてしまった。護送船団方式と言え、経営の安定性を保証するものであるかのようなイメージがあるが、ローリスクの大企業が銀行資金需要先として離反して行ったとき、銀行には、ハイリスクの中小企業や個人しか残されていなかった。しかしながら、官僚性癖に浸った邦銀にとっては、もはや「土地本位制の信用創造」に傾斜することしか手はなかったのだ、と。かくて競争力喪失に陥った邦銀の末路が語られる。

第3章で、官僚制的体質が強かった邦銀の行き詰まりが語られたが、第4章では、グローバルに、かつ業界を越えて大胆な再編を進めた欧米の多国籍銀行が語られる。その頂点（グローバル総合金融機関）には、シティバンクとトラベラーズという異業種の合体に進んだシティコープ、香港から英国に本店を移して以降、世界中で次々に買収（M & A）を成功させ、文字通りの多国籍銀行に浮上したHSBCが座る、とされる。ここには、銀行・証券・保険といった異業種を横断的に跨って、業務を進め、業界再編のパイオニアとして、多国籍銀行の競争激化と優勝劣敗が進む業界地図が描かれる。グローバル総合金融機関と呼べる上記2大銀行を頂点に、他の銀行は「選択と集中」の銀行経営戦略をとっていることが指摘される。

第5章と第6章では、証券市場や株価が論述さ

れる。日本企業におけるコーポレート・ガバナンスは、社長会での企業集団による緩やかな意思決定、メインバンクによる長期取引と系列融資、株式の相互持合いといった諸点を通じて、経営者サイド中心の運用にあったとされる。系列融資や株式持合いによって、リスクが避けられていて、株式市場によるコーポレート・ガバナンスは後景に追いやられてきたとされる。しかし、メインバンクに依存した形式的モニタリングは、バブル崩壊によって審査機能を頓挫させ、モラルハザードを浮かび上げらせ、ついには、日本型経営の大幅見直しを余儀なくさせた。

かくて、株主重視のコーポレート・ガバナンスという考え方が浮上するに至った。事例として、2つの自動車メーカー N 社と M 社の経営事情と株価の推移が比較される。そこでは、業績不振から経営危機に陥った N 社は外国人 CEO を据えて、大幅リストラに乗り出すとともに、欧米での生産・販売を好調にし、株価は次第に上昇に転じた。一方の M 社は、欠陥車隠しという不祥事が明るみに出て経営危機に陥り、巨大赤字から株価は下落に転じ、無配に転落した。こうした推移が示すように、株価は、経営の成否を表わす重要な指標になる。

もちろん、実際の株価形成の要因は多様である。情報の非対称性もある。ダウ価やナスダック指数という海外株価をフォローするように動くことも多い。株価と債券価格の裁定取引で価格が動くことも少なくない。売買手数料も関係するし、先物取引の価格も関与するし、インサイダー取引のような情報独占も入ってくる。それに為替リスクや、多様に発達したデリバティブ取引のリスクも考慮される。そういった諸々の要因の織り成す事件として、1998 年のロシア危機に際してはアメリカのヘッジファンド LTCM が破綻の危機に

瀕したし、2001 年にはエネルギー商社のエンロン社がデリバティブ取引で大きな損失を出した。

実際の金融経済は、多様な諸要因が絡み合っており、バブルが醸成されたり、あるいはそれが破裂したりを繰り返す。その乱高下の中心に座るのが、証券市場であり、そこで国際間に跨って、資本が回流するのである。ここでの論述の特徴は、日本型とアングロサクソン型を比較するといった方法ではなく、世界全体が市場の論理で動くというグローバル化時代の資本回流の特徴を抉り出したことにある。証券市場を中心にリスクをとる資本が世界を回流する世界こそが、いま眼前に現れているという構図が提示される。ここには、日本型経営優位を説く視点も、あるいはそれへの郷愁もない。あるのは、それが不良債権問題で頓挫し、モニタリング機構としてのメインバンク制が後景に退き、そして証券市場を中心とした国際資本移動の膨張する世界が眼前に出現したという時代の構図である。

では、そのような証券市場を軸に、国際間をマネーが跋扈する現代社会において、金融政策は有効性を保持できるのだろうか。第 7 章の課題はここにある。証券市場が分厚い多様性を持つに至るに連れて、金融政策の中心が、これまでの公定歩合政策から公開市場操作に移りつつあることが示される。金本位制下では、物価上昇がインフレーションに発展しない歯止め（金兌換）があったが、今日は、中央銀行の金融政策遂行に当っては、注意深い目配りが必要とされる。インフレ・ターゲット論では、中央銀行の政策裁量を狭めることになるため、反対を主張する。とはいえ、実際には、どこの国でも、多少の裁量的な物価誘導値は採用されているのであって（インフレ参照値）、その程度の裁量を含んだ調整策が望ましいと主張する。

さて、第8章は国民所得論、第9章は国際収支論へと続く。著者が強調するのは、GDPという貨幣換算された経済力の限界である。そこには環境もボランティア労働も、あるいは家庭内労働も、友情や景観も、含まれてはいない。あるいは貨幣換算された数字であるから、為替相場でも変化する。あるいは1人当りGDPというデータには、格差問題の実際を表現できない。一方に大富裕層が、そして他方に貧困に喘ぐ大衆がいれば、平均値は高くなるかもしれないが、そんな平均値では、平均的な経済力を測る尺度としては相応しくない。国富やGDPという概念のもつ限界に注意を払う。

そうした限界を踏まえて、ハイエクの垂直的分化工程、マルクスの再生産表式、レオンチェフの産業連関表、さらには、ケインズの公共投資論といった先行する理論をサーベイしながら、同時に、T型フォードの場合、トヨタのかんばん方式、労働者の需給ミスマッチ、ライフサイクル、モデルチェンジ等々の需給変化によって、市場の生産調整がいかに進むのかが具体的に展開される。理論と実際の具体的な事例を見るようで、読んでいて、興味深い。

生産調整の実際の解説で、社会主義がなぜ失敗したのかについても興味深い説明がなされている(193頁～)。共産党政権が一党独裁だったとはいえ、けっして一律的な上意下達システムであったわけではない、と著者は言う。下部は、上部に対して、たえず「不足」を訴え、財政、金融、価格設定で、温情措置を働かせてもらったという。それが共産主義の経済効率を悪化させた。そうした指令型計画経済は、再生産バランスを失墜させ、貨幣や金融を付属物の地位に転落させ、実物経済だけの支配する社会に塗り替え、ついには市民の自由も個性も消し去られた、と。

国際収支不均衡は、投資と貯蓄のインバランスの反映だが、とはいえ、貯蓄が潤沢だということが「いいか悪いか」は一概に言えない。たとえば、日本は貯蓄が投資を上回り、アメリカはその逆だが、では日本がアメリカより豊かな国かと言えば、そうではない。負債を抱える大債務国アメリカは消費を享受して、債権国日本の庶民はけなしの貯蓄をアメリカに回している(資本輸出)。国際収支発展段階説や製品のプロダクト・ライフ・サイクル説は、分類には便利だが、それで国際関係が理解できたわけではない、とされる。もっともだろう。

最後が近づいてきたが、第10章から第12章では、国際通貨や同制度が採り上げられる。かつては金地金や金貨であった富の象徴は、いまは米ドル建ての金融債権にすぎない。国際通貨は国際決済を処理する特定通貨建ての預金勘定である。その決済メカニズムは国内のその延長線上にある。著者は、京都と東京での送金を例にあげ、ニューヨーク勘定の米ドル決済のメカニズムを説明する。

では、外国為替相場とは何か。日本は1871年の新貨条例により金銀複本位制になったが、そもそもアジアは銀圏だったので、金貨は流通せず、国内では不換紙幣が発行された。政府紙幣や国立銀行券はいずれも不換紙幣だった。そのため西南戦争等で紙幣が乱発され激しいインフレーションに見舞われた。その結果、信用秩序維持のために松方デフレが断行された。1897年、日本は、金本位国になり、1ドル=2円の金平価が決まったが、純金の量に従って日本円の外国為替相場が決まったのである。

このような通貨の金属本位を完全に断ち切ったのが1971年のニクソン・ショックだった。スミソニアン協定をへて、時代は変動相場制の時代へ

移行し、今日に至っている。市場では為替投機が日常的になっているが、その投機の実務メカニズムが説明される。ちなみに、グローバリズムとは基軸通貨を基準に経済取引が行われる領域を広げつつも、一方では、地域や国家におけるカウンターバランスが働くことによって、グローバリズムに対するチェック機能を高めていると説明される。為替投機による為替相場の激しい乱高下は、市民生活や企業活動を左右するというつながりが指摘される。

今後の展望として、米ドルが基軸通貨としての座を占有する現状では、不均衡の調整を一方的に各国が強いられる体制から、拡大G7（G7に中国、インド、ロシア、ブラジル等の当該国を加えた体制）とBISでの調整といった舞台が考えられると、結論づけている。そして、そうした国際舞台で、再調整が行われなければなるまいと、結ぶ。

終章では、アメリカでの9・11同時多発テロ発生以降の、アフガン戦争、イラク戦争、さらには市民運動の台頭は、アメリカ主導の経済秩序に対抗するパワーの台頭を意味するものであって、すべてをアングロサクソン原理で運営することは困難であることを示したものだ、とされる。1つの有効な対抗策として、リージョナリズムがヨーロッパでもアジアでも台頭するものの、その進展には、長い年月が必要だろう、と展望する。とりわけ、アジアではアメリカ追従の日本はアジアで主導権を発揮できそうもないと言う。ただ、様々なレベルでの市民の国際交流に取り組むことが必要で、政治家任せや官僚頼みの時代が終わった、と。市民参加による社会改良の必要性が叫ばれて、結ばれている。

## 読後感

読み終えて、改めて、理論的野心に満ちた大著であることが実感される。豊かな実証の具体的事例に裏打ちされ、そうした1つ1つの現状を押さえて理論化するには大変な労力が要る。マルクス派と近代経済学の双方に目配りしながら、その諸学派が達成した到達点を越えるべく、大胆な理論化が試みておられる知力や胆力に心から敬意を表したい。しかも、取引実務の知識にも研鑽の跡が窺え、身近な生活レベルの事例の紹介も数多い。

ただ若干の違和感が残るとすれば、マルクス派の基本理論（価値論等）にも、あるいは市場均衡重視論にも、理論的に反駁し、かつ興味深い現状認識を随所に見せながらも、では、向理論とは何なのか、代表的諸説をこれだけ小気味よく批判的俎上に乗せながらも、ではそこから残った理論はいったい何なのかという、その積極的素描が見えなかった点がある。ここまで野心的かつ理論的に批判を重ねるとすれば、新たな理論的枠組み（向理論）の提出を聞きたかった。国際通貨論議でも、米ドルの決済メカニズムを解説するのは興味深いのが、では、ユーロにこの先、その覇権が移るのか、グローバリズムへの対抗策を「市民参加」というような抽象論議で終えるのは説得力に欠ける。著者が期待をかけるような「市民」はどこにいるのか、その姿は見えてこない。

コーポレート・ガバナンスにしても、日本型とアングロサクソン型を単純に比較するだけでは説得的でないことは重々分かる。しかしながら、証券市場を舞台にした投機資本の国際的展開に現代の特徴を見出したとしても、では、日本における企業ガバナンスは、アングロサクソン型に収斂しつつあると認識すべきなのか否か、その辺りは判

然としない。メインバンク制から証券市場中心のガバナンスへと言えば、アングロサクソン型への収斂を見出すということとはどう異なるのか、もう一步、論を進めるべきではなかっただろうか。

とはいえ、冒頭に記した現在の国際金融問題に対して、このような理論手法が、豊富な分析枠組みとして、効力を発揮する理論であることはまちがいない。それは、たんなる理論が抽象理論で終わることなく、理論化を図る際に、その背後に、膨大な実際のメカニズムや現実の金融取引がイメージされているからである。逆に言えば、理論化を図った直後から、当該理論を駆使して、現実の問題が多様な事例から語られるのは、理論のイメージを決して抽象理論では終わらせない魅力を随伴する。しかも、各国の歴史から現状の時々刻々と推移する実務取引に至るまで、あるいは細かな生活上の身近な分かりやすい事例に至るまで、理論化を図る豊富な対象が叙述される。ここが本著の興味深いところであり、長い論述にもかかわらず飽きさせない要因だろう。実証好きの論者にも、理論家にも、換言すればマルクス派にも数量系の理論家にも、あるいは経済学に疎い市民にも、ともに魅力ある作品であると言える。経済学の面白さを堪能させてくれる。

かつて同じ研究室に属し、ともに政治経済学的手法に立つ国際金融論を対象とする研究室で育ちながらも、評者が社会や人間を語る向きを強めたのに対して、著者は、数量的手法を援用しながら経済学を掘り下げる傾向を強めたため、研究上は、お互い、意外なほどにすれ違いの道を歩ん

だ。だが今回、寸評を記す機会を得ることによって、著者の経済学にける並々ならぬ意気込みを読み取り、著者の研究者人生における研鑽のほどがよく分かった。

振り返れば、研究室での議論だけでは終わらず、京都・百万遍で、さらにはもっと足を伸ばして河原町で、議論を交わした若かりし頃を思い出す。あれから30年近い歳月が流れた。世界経済研究を志す百万遍の研究室から全国に輩出された数多い研究者のなかでも、出色の存在であった著者の野心的作品の成就に拍手を送りたい。京都の故小野一一郎先生門下の正統だった著者の作品を、異端であり続けた評者がコメントするのは荷が重い気がしないでもなかったが、時間を忘れ、楽しく読み進めることができた。

ちなみに、「なんぼのもんじゃい」という大阪特有の表現を著者は嫌いらしい（44頁）が、長らく大阪に居住した者としてひと言加えさせていただくならば、これは一概に「拝金主義」を意味するものではない。むしろ、権威を跳ね返す庶民の心意気を示す大阪流の表現である。反骨精神の大阪的表現である、と言ってもいいと思う。些細なことではあるが、期せずして、著者と評者との人生観の違いを表わしているようで、思わず、苦笑してしまった。

ともあれ、長年育んだ労の實りを、ともに喜びたい。

（2007年11月7日 産業経済研究所受理）