東京家政学院筑波女子大学紀要第６集　185～190ページ　2002年

＜書　　評＞

里麻克彦 著 『金融経済論』

税務経理協会　240頁　2001年

鈴木　則稔

Book Review: Katsuhiko Satoma “Kinyukeizairon (Monetary Economics)”
ISBN4-419-03712-1

Noritoshi SUZUKI

１．本書の概観

金融機関における不良債権問題が解消しないまま、日本は経済構造改革、財政構造改革に突き進むことを余儀なくされている。折悪しく、米国では長年続いた好景気はひと区切りついたものと見られている。いわゆる「ITバブル」終焉である。このような時期、主として、日本の金融制度を中心に記述された本書が刊行された。金融が大きな問題になっているこの時期、「金融経済論」という本書を読むことは意味のあることであろう。

本書は、巻末の数学付録を除けば、全12章で成り立っている。大まかに見て、三つないし、見方によっては、四つの分野から構成されている。前編は、「制度編」と名付けるべきであろう。中盤が「マクロ分析入門編」、後編は「ファイナンス編」とするべきであろう。「ファイナンス編」のあと、つまり最後に「国際金融編」ともいうべき一章が儲けられているが、これは、内容から判定して、「マクロ分析編」の延長部分とみなすこともできる。（これらの区分は評者がその性格を明白にするために勝手につけたもので、本書にあるものではない）

２．「制度編について」

前編「制度編」の第１章は「資金循環と金融の役割」である。最も典型的な、金融論の導入部分から入っている。「１．金融取引と資金循環」の前半「資金循環」は、いわば金融概論である。金融とは、信用とは、間接金融とは、と言った初級入門課程である。後半の「護送船団方式」は戦後金融制度史の概略である。大蔵省による規制行政とその解除過程が描かれている。ただ、これはあくまで、次の第２章で本格的に述べられることの序論である。「２．資金循環統計と過不足」では、はじめに資金循環勘定の見方を丁寧に説明している。懇切、詳細であることは評価すべきだが、そこまでに出てこない細かい超専門用語が飛び出すことには注意を促したい。注釈を付けたり、索引を再整理するなりして改訂

されることを希望する。それは、特に初心者が読み手となったとき考慮されるべきことだろう。「３．資金過不足と日本経済」は、日本の企業や公共部門など、いわゆる資金不足主体の状況がグラフを用いて細かく説明されている。前節同様、詳細さを追求する余り、専門誌のレベルを読み手に要求するきらいがある。

第二章は「日本の金融システム」である。ここでは、金融機関の説明を行っている。いわゆる金融機関の分類をタテ糸に、戦後日本の特徴である、大蔵省による「規制行政」をヨコ糸に説明を展開してる。また当然、後半には公的金融つまり、「郵貯」「簡保」と「財政投融資」が登場する。

「財政投融資」の説明は、たまたま本書の出版が制度改正（2001年４月）の直前ということもあり、筆者にとっても工夫が要求されるところでもあった。また、読者（多くは学生が想定されるであろう）に正確な情報を与えたいとう筆者の意欲も大きかったであろう。それが、この部分の説明の細かさに現れている。旧体制の「財政投融資」は、経済学者が日々意識している教科書的市場原理とは、およそかけ離れた仕組みによって、長年運営されてきたことは、周知のところである。従って、多くの政府機関、ないし政府関連機関の名称や資金の枠組み、いく筋もの資金の「流れ」が次々と現れる。

筆者は、これを図表を用いて、丁寧に説明しようとした。結果的にかなり煩雑なものになった。これが、制度改正後10年も立っていれば、この部分の説明は「財政学」のテキストに委ねるのが適切であったかもしれない。しかしまだ、この制度に則って作られた「特殊法人」などの赤字が大問題になっている現在、仕方ないことなのであろう。現、小泉純一郎政権が取り組むと公言している、「構造改革」、これを理解するためにも、終わった制度とはいえ、いまだその莫大な負の遺産をのこしている旧「財政投融資」の説明は必要であった。ただ、市場原理派の経済学徒から見れば、うんざりするような政府機関、数の多い特殊法人の名称などは、図表に封じ込めるか、別枠の「檻」の中にでも閉じこめるか、もう少し工夫の余地があったのではないだろうか。ただ本当のところは、評者にも判別がつかない。なぜなら皮肉なことに、この政府文書然としたこの部分の煩雑さは、読者に旧「財政投融資」制度の、一般国民の視点からみてのわかりにくさ、監視のしにくさを印象付けるのに十分な役割を果たしている。あまりすっきり整理しすぎると、その効果が抜け落ちる。

むしろ、旧制度のなかのどのような特殊法人が、どれほどひどい赤字を出し続けていたとか、なぜ旧制度を放置できなくなったのかなどの、具体例や、残された負の遺産について、もう少し記述を加える、できれば金融市場の視点から、付け加えることを今後の改訂では期待したい。

新制度の記述については、現実の運営が本書の刊行時点ではまだ始まっていなかった。ただ、本書では「市場原理」という視点を強調してある。先行きどのようになるかわからないが、PFI（Private Finance Initiative）の説明をもう少し加えても良かった。現政権の「改革路線」のなかで、PFIの名前が、時々顔を出し始めてきている。確かに、財政分野では、かつてのPPBSのように経済学者の理想通りに行かず、花火のごとく消え去ったものもあり、半信半疑の見方もあろうが、一考に値するのではないか。

第三章は「日本の金融制度改革」である。大きく「１．金融ビッグバン」「２．金融システム改革」「３．預金保険制度」の３つからなる。このうちはじめの「ビッグバン」では、まず「１．金融システムの垣根」で、なぜ今日本でビッグバンなのかについて、戦後日本の大蔵省による規制行政から説き起こし

ている。外国為替取引の自由化に続いて、銀行と証券と信託、長期金融と短期金融の分離、いわゆる「垣根」すなわち「業務分野規制」の内容と、それらが成立してきた経緯が展開されてることは言うまでもない。「２．イギリスと日本」では、ビッグバンの本家本元の英国での経緯が説明されている。これは、感想に過ぎないが、ロンドンのひところの地盤沈下を説明するくだりなどでは、「巨大機関投資家」などと抽象的な表現でなく、具体的に投資家名を挙げて物語ってくれれば良かっただろうと思う。遠く離れた国のことゆえ、読み手の想像力もかき立てたほうが理解も深まることだろう。律儀にも日本についてと同じように、制度用語での説明に終始したためわかりにくい表現になっている箇所が少し見られた。

第三章「２．金融システム改革」は「１．フリー・フェア・グローバル」と「２．金融システム改革法」に分かれる。前者では、国債の大量発行、バブル崩壊による不良債権の発生、その一方での情報開示の後進性、日本市場の地盤沈下と評判の悪さをあげ、それにどのように改革を行うかについて、基本的方針が語られる。後者では、その法律改正作業についての説明がなされている。おそらく、作業の進行過程と本書の執筆がやや時間的に重なるであろうタイミングであったせいだろうか、やや説明が旧大蔵省べったり的であるように感ずる。今後改訂作業の中で読者にとって、より印象深くする工夫がなされることを期待する。

同じく第３章「３．預金保険制度」は、「１．預金者保護とペイオフ制度」と「２．預金者保護と金融制度の維持」からなる。周知の通り、現在時点で我が国では、金融の大変革の一環として、この制度も変更の途上にある。従って、この部分は多少制度用語が多くても、細かい説明が多くても、大学でタイムリーな内容について講義するのに十分な内容を含んでいる。ただし、この第三章自体が全体として制度論で固まっているうえ、分量も膨大になりがちなので、もう一段の説明の工夫を求めたい。とくに、初学者を意識した工夫をである。また「１．預金者保護とペイオフ・・」での保険料率の部分や、さらに前節の「改革法」の項目の部分は、注釈にするか、章末に補論として別ワクをもうけるなりして本文の分量を削減する方がよいように感ずる。また、逆にこれまであった、銀行の破綻の際の、預金者保護に関する内外の具体例を簡単に紹介するなどのことは、読者の理解を助けるであろう。

第四章は「短期金融市場」である。この市場は、金融機関にでも勤めるということがなければ、イメージのしにくい市場である。金融の教科書とくに、全般を概説するタイプの教科書には、通常これほど細かい記述はないように感ずる。本書では、その詳細さが際だつ。さらに、比較的外部の人間がイメージしにくい現場的部分の説明が細かく書かれている。この点は評価されるべきであろう。ただ、出だしの部分あたりで、入門クラスの読者層を考えれば、短資会社の具体的な説明が欲しかった。世間からは余り見えることのないこの業界について、具体的イメージをわきあがらせる例は必要だろう。現存する企業名、具体的な仕事の内容は、第６章まで待たねばならない。ありきたりだが、現場の写真でも入れておくべきだろう。章の中は、「インターバンク市場」「オープン市場」「貸借（レポ）市場」に分かれている。説明の詳細さは文句の付けようがない。ただ、おそらく本書の読者のかなりの割合を占める大学初中級レベル層を考慮するなら、もう少し図を用いた方が支持を受けるであろう。

第五章は「証券市場・外国為替市場」である。「証券市場」、「外為市場」と「金利の期間構造」を、この一章に封じ込めた点については、ややアンバランスな感を持つ。たぶん、

第四章とともに金融市場全般の説明をまとめてしておこうという筆者の意図なのであろう。もうすこし「証券市場」の説明をふやす。たとえば、バブル以前、バブル期、バブル以後に分けて、日本の証券市場の状況をグラフなどで説明する。あるいは、米国の状況と比較してみる説明が入れば、「証券市場」部分を独立させることができるだろう。これは「紙面の都合」を考えない、評者の勝手な感想ではある。

第一節、「証券市場」については全体として、「詳細な入門書」を必要とする読者に対して満足を与えることができるくらい丁寧な知識構成となっている。そもそも論的知識を前方に、細かい枝葉的知識を後方に配置するという、順序的な問題が少し残る。また、ごく少数ではあるが、前の章にもあったように、予備知識なしの用語（読者全員が、第一章第一節から順に読み下ってくるとはかぎらないであろう？）が飛び出してくることが読み手として感ずる少しばかりの不満である。

一方、ここでの「外国為替市場」は微妙な位置にある。教える立場としての筆者の苦心が想像される。「外為」であれば、最終部の「国際金融編」まで持ち越してしまえばよいという発想も起きてこようが、そこまで「外為市場」の話題を先送りしてしまうのは、金融を講義するものとして、辛いものがある。すなわち、外国為替市場とは言っても「金融市場」の広いすそ野の重要な一部を形成する。したがって、まず他の種類の市場と、並列的に説明してしまいたいと言うことがひとつである。しかも、近くで説明したばかりの、大蔵省的「規制行政」にもかかわっている。また、筆者が丁寧に説明しているように、外為市場は、インターバンク市場としての部分も持ち合わせているので、なおのこと、この位置に「外国為替市場」を置きたかったのであろう。1）2）

第六章は、「日本銀行と金融政策」である。日銀法など、法律に関わる内容が前半では多くなっているが、条文の羅列にならずよくまとまっている。少ない紙数の割に日本銀行の仕事がよくわかるように書かれている。できれば中級クラスの予備知識があったほうが読み甲斐がある。２．の「オープンマーケット・オペレーションズ」の中の３．「マネーマーケットと金融調節」では、「手形」「債券」「レポ（現金担保付き国債貸借取引）」それぞれによるオペレーションの詳細が解説される。例えば、伊藤元重著「入門経済学」のパート１の４でベースマネーを学習した入門者は、本書のこの部分を読めば、一気にその政策的細部に触れることができよう。また、本書自身の第４章と続けて読んでみると学習効果は上がるだろう。次の「４．その他の金融調節」では、日銀法38条についての注釈でも置いてくれればありがたい。必ずしも、頭から本書を読むとは限らない読者層も想定してほしいからだ。3）4）

３．「マクロ分析編」について

以上が前半の「制度編」である。次に、中盤の「マクロ分析編」に入る。これは、「第７章　貨幣需要」、「第８章　貨幣供給と金融政策」、「第９章　裁量かルールか」の３章から構成される。第７章と第８章は、金融やマクロ経済学に関わる者にはなじみの、教科書的部分である。これに対して、第９章はややその水準を離れていると言える。2001年の今となっては、「最新」と言うわけには行かないが、1980年代以降、マクロ経済政策の分野において論じられてきた、比較的新しい議論の成果を紹介している。なお、本書の最後部に「国際金融編」が位置するわけだが、それはただ一つの章「第12章　為替レート変動と利子率」から成立している。そして、内容的には第８章の後に置かれても自然なものであることは明白である。巻頭の「はしがき」で

筆者も、本書の読み方について一様ではないことを触れているが、第８章から第12章へ直接行く読み方、使い方も「マクロ経済政策論」の参考書としては妥当なのではないだろうか。

「第７章　貨幣需要」では、古典的貨幣数量説つまり、学説的解説から入る、オーソドックスな記述である。この筆者らしく、細かいミクロ的レベルから数式を積み上げて行こうという、意識、工夫がみられる。ただ、「債券価格と利子」の後半、すなわち、永久公債の例を使った説明あたりで、（多分、とくに初心者にはそのように映るであろう）説明のレベルに急な飛躍があるのではないかと思われる局面があった。第７章最終ページの用語「ラップ勘定」はその例になろうか。せっかく「貨幣需要の在庫理論」と、その「平方根ルール」を丁寧に説明してきたのに、結果のインプリケーションを語る段になって、突如、超専門語が飛び出してしまう。前半のどこかで、この「勘定」についての説明が合ったのかもしれない。が、それであれば、どこに説明があるか、あるいは、索引に置いておくべきであろう。この分野に多少でも土地勘のある読者であれば、さほど気になる問題ではないが、入門者クラスや、他分野の専攻者であれば、困惑するかもしれない。

とは言え、さすがに、これだけの広範な内容について、細部まで気配りをしつつ書き上げるのは至難の業である。このあたりのことは、本書を使って講義などをする人間が補完すれば（現実には）よいことではある。ただ、予備知識のない自学自習者が本書を手にすることも、また、この書を手にする読者は、ほとんどの場合、一気に読むのではなく、間欠的に読む、辞書のように引いて読むであろうこと等々、を十分想定して、一層の改良を筆者にはお願いしたい。

「第８章　貨幣供給と金融政策」では、筆者らしく制度の「ハンドブック」として使えるくらい、細かく丁寧な貨幣の定義の説明がある。ただこの章のさらなる特徴は、通常類書では別々に章を建てる「マネー・サプライ」と「金融政策」を同一章にまとめたことである。これは、紙数の都合もあったのかもしれない。それでも、日銀とサプライの話をした後、間髪を入れず、「金融政策の効果」についてIS－LM図を用いて説明をするということについては、教育上の効果があるように思う。

また、今後、「インフレターゲット」「調整インフレ」についての見解や、日本銀行の「独立性」問題についての独自の見解により多くの紙数が追加されることを期待したい。

「第９章　裁量かルールか」には、「政策の動学的非整合性と合理的期待」という副題が付いている。このあたりから、前章末にある「マネタリストの経済政策」を受けて、比較的新しい政策についての議論が展開される。この分野の文献の抽象性の高さからくることかもしれないが、やや、他章との乖離感を感ずる。

「第10章」と「第11章」はともに「金融工学」が解説されている。ここが、最初に示した、いわば「ファイナンス編」と名付けるべき箇所である。前者は「Ⅰデリバティブ」、後者は「Ⅱオプション価格」となっている。評者の専門外なので、ここでは専門内容自体のコメントはしない。

最近多く店頭に並ぶ金融工学書の多くは、結局数学書であるが、やはり数学的内容の基礎部分はそのようなものに依存して学習するべきであろう。ただ、筆者は、経済学の講義を受け持つ者として、学生に実感してもらおうという意識がかなり高いと見られる。本書には、数学専攻者によって書かれたものにない、プラスアルファを実感できよう。数字例を多く設定することにより、記号の連続になりがちな内容をすこしでも緩和しようとする姿勢が見られる。

最後は「第12章　為替レート変動と利子率」である。最後に再び、「マクロ分析編」的章に戻る。この章では、金利裁定を中心とする、国際マクロモデルを概説した後、それをもとにした簡単な計量分析が例示されている。さらに、為替レートに関する「購買力平価説」の解説と、実際の平価レートの計算結果が示されている。そして最後に、為替レートの自己回帰モデルを推定し、外為市場での「効率的市場仮説」の検証を行おうとしている。この部分は著者自身の手によるものであろう。最近の成果を取り入れようとする姿勢が見られる。

４．全体を通して

本書は、日本の大学で言う「金融」分野を広く網羅している。しかも非常に詳細である。とくに、制度、法律的根拠、そして全章ではないが、実務的内容が詳細である。調べた資料の多さには敬意を表さなければならない。とくに、現在進行中の金融改革ということを考慮すると、書物としてまとめるということは、非常な苦労をともなったことは想像に難くない。広く詳しくということは、批判的にとらえることも可能だが、筆者が現実に大学で「金融経済」の専門家として受けている現実的要請の結果であるとも言える。そして、そのような要請というのは、金融に関する非専門領域の人間からはありがちなことである。したがって、今後望まれることは、根幹的な部分と、詳細部分の順序付け、段階付けを整理し、構成上わかりやすくメリハリをつけることであろう。紙数の問題もあるのかもしれないが、視線を低くすること、例えば図表の多用も考えるべきだろう。そうすれば、より多くの読者層に対応できるだろう。

最後に、本書が書きあがったちょうどそのころ日本の金融制度も劇的に変化した。しかし、それからさほどの時間が経たない現在、さらに日本の状況は激変しようとしている。しかも、米国における“ITバブル”の崩壊と同時多発テロから世界経済全体が変調をきたしている。財政状況が困難なおり、再び日本銀行に頼る政策を求める声も挙がっている。「デフレ下におけるインフレターゲット」という未経験の政策を口にする論者もいる。このようなときに、金融界の動向を見ながら、文章を練るというのは苦しい作業になるかもしれないが、本書にはさらなる改訂、向上を期待する。

５．参考文献

１）「新版　我が国の金融制度」　黒田巌編　日本銀行金融研究所　1995年
２）「金融辞典」舘龍一郎他編　東洋経済新報社　1994年
３）「入門経済学」第２版　伊藤元重　日本評論社　2001年　p.84～86
４）「金融政策－中央銀行の視点と選択－」翁邦雄著　東洋経済新報社　1993年