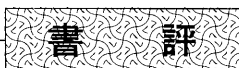


Title	飯田裕康編 『現代金融危機の構造』
Sub Title	
Author	深町, 郁彌(Fukamachi, Ikuya)
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	2001
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.94, No.2 (2001. 7) ,p.367(141)- 374(148)
JaLC DOI	10.14991/001.20010701-0141
Abstract	
Notes	書評
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20010701-0141

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.



飯田裕康 編

『現代金融危機の構造』

慶應義塾大学出版会，2000年，250頁

1 問題の提起——なにが金融流通の
特異な膨張をつくり出したか

この『現代金融危機の構造』は、還暦を迎えられた飯田裕康氏に、渡辺幸男、大友敏明、川波洋一、田中秀親、坂本 正、高山洋一、相沢幸悦の7氏がささげた論文集である。この論文集では、どのような課題が提示されているのであろうか。10年近く続いた平成大不況の特徴は「19世紀から20世紀にかけての景気循環の定型的パターンとはほど遠い、きわめて特異な形態の景気後退」である。長期の平成大不況の原因は何であり、その克服策はどうであろうか。

「金融危機の構造——分析への視座——」では、「現下の景気後退＝不況最大の特徴の一つである金融部面」に焦点をあて、金融問題の根本的課題の解明が求められている。飯田氏の提出された課題は、1970年代後半の変動相場制下の「もの」と「かね」との「決定的分離」の原因と帰結を明らかにすることである。この分離をつくり出しているのは、「擬制資本の多層的構成とそれにかかわる貨幣資本 moneyed capital の循環＝金融流通の特異な膨張的展開」である。金融流通を膨張させた貨幣資本の運動が、1980年代後半から90年代にかけてのバブルとその崩壊をもたらしたのである。

過剰貨幣資本の蓄積はどのように展開したのか。まず国内市場だけではなくに国際金融市場に過剰貨幣資本が大きく展開して形成されたこと。もう

一つは、80年代後半の国債の大量発行の際、銀行は、国内での国債を消化し流動化するため、国際金融市場への貸付け、国際的規模での金融の証券化に進まざるをえなかったことである。

飯田氏は、「金融構造の変化を単純に金融機関の制度的配置や、ミクロ的な経営問題に解消する」ことを批判する。また故・宮崎義一氏の「複合不況仮説」、侘美光彦氏の大恐慌型不況仮説をも排する。本書の課題は、日本で激烈に展開した「金融流通を拡張・肥大化させる内的契機」の分析である。執筆者はこれらの課題にどう答えられているであろうか。

2 日本工業の国内完結型から
米・欧・東アジアの三極体制への転換

「日本経済の構造変化」の執筆者は、渡辺幸男氏である。この章では、日本経済の実体経済面での状況変化が工業を中心に検討される。そして1980年代の北米、欧州、日本の三極での生産体制への転換、さらに90年代日本国内の生産体制そのものが完結的なものから、東アジアを範囲とした分業構造の一部の構成に変化したことを、課題として提出される。

従来日本経済という国民経済の実体的基盤は、日本の再生産構造とほぼ一致する存在であった。90年代の日本経済では、国境を界として国内と国外にわけ、「国民国家に基本的には包摂された存在としての再生産構造を実体として考え、それを前提に政策等を議論することは、極めて困難」と問題を提示する。この国内完結型の生産構造から北米、欧州、日本の三極生産体制への転換は、85年のプラザ合意後の円高からであり、さらに日本の生産構造の東アジア化は、90年代前半においてである。高度成長は、1950～60年代前半の第一期、60年代後半から71年のニクソンショックまでの第二期と続いた。この二期にわたる高度成長の時代に、日本の製造業は国際競争力を持つにいたり、「産業機械を中心にほぼすべての製造業製品について国内供給を行う、国内完結型の体制を作

り上げ」, この体制は1980年代前半まで維持された。70年から80年代半ばに日本の自動車生産と輸出の「急拡大は、必ず他の先進工業国の大手乗用車メーカーのシェアを大きく奪い取ることを意味するようになった」。ブラザ合意後の円高の展開が、北米と欧州への直接投資で日本からの輸出を現地生産に転化させたのである。次は東アジアへの直接投資による「産業構造の東アジア化」である。日系企業の東アジアの国々への進出は、東アジア全体のなかで生産活動を行うことを可能とした。そこで渡辺氏は「この過程は、中小企業を含んだ日系企業化を意味しているのであるから、民族資本的な概念が無意味化した過程でもある」と言う。北米や欧州の消費国への企業進出とは異なっていて、「再生産構造を語るのであれば、東アジアを範囲として語るべきであり、その一部として日本の国内の生産機能が意味を持つことになる」。渡辺氏の結びの言葉である。

3 自己金融の定着から高株価経営の破綻へ

「資産インフレーションと自己金融」の執筆者は、大友敏明氏である。1970年代には、経済成長が不況局面に転換し、その不況は、物価の急騰を伴った新型のスタグフレーションであった。70年代初めから、時価発行増資、そのプレミアムの資本剰余金化と資本組入れ、転換社債やワラント債によるエクイティ・ファイナンス、株式の無償交付が行われた。大友氏の課題は次のとおりである。

「自己金融は、一方で企業の支配力の基盤を強化し、銀行資本を排除する。他方ではそれは自己資本比率の上昇をもたらし、借入金(社債)や剰余金のレバレッジを利用して、株式資本利益率を上昇させ、株価を上昇させる。しかし、利潤率が低下すると、ただちに株主資本利益率が低下し、配当性向を増大させる。バブル期に利潤率の上昇で覆い隠されていた過大資本化が露呈したのである」。

株式の所有構造では、70年代前半からの法人持

ち株の増大と個人持ち株の減少、また事業法人や金融機関は株式運用のために機関投資家に資金を集中させた。もう一つは、オイルショック後の財政赤字の定着と国債残高の累増による金融自由化の進行であった。以上のような一連の新たな事態をひきおこしたのは、70年代前半から経済のもっとも下部の面で進行しているスタグフレーションによる資本の過剰と86年円高不況による商品の過剰である。そして87年には、「異常な株価や地価の騰貴」する「資産インフレーション」が始まったのである。

日経平均株価は89年末から下降に転じたが、この株価の下落はどうして起こったのであろうか。法人企業の高株価を維持する株式市場管理は、企業グループ内の相互持ち合いによる安定株主の増加、株価のつり上げ、機関投資家による株式購入であった。法人企業は機関投資家の株式調達資金の一部をそれら機関投資家に委託し、特金やファンドで運用させたのである。

こうした「管理された需給相場」のもとでは、企業の利潤率が上昇すると、払込資本利益率が上昇する。この場合、株主資本利益率は低下していても、社債や剰余金のレバレッジを利用することによって、自己資本比率を上昇させて、過小資本を人為的に作り出した。この過小資本のもとでは、配当率を上昇させ、資本剰余金や利益剰余金を除いた狭義の自己資本である払込資本の利益率を上昇させることができた。

「こうした構造が90年に崩れたのはなぜか。……この転換点に何がおきたのか」。過小資本化で株価を人為的に押し進める高株価経営への限界は、企業の財務内容では、90～91年の総資本利益率と株主資本利益率の低下であった。利潤率の低下による株主資本利益率の低下が、機関投資家の投資誘因を奪ったのである。85年までは自己資本比率は払込資本利益率を上回っていたが、86年以降は、払込資本利益率が自己資本比率以下に低下し、その差は90年代にさらに大きくなった。自己資本比率が上昇しても利潤率が低下すると、「自

己資本に占める払込資本の比率が高い企業ほど株主資本利益率と払込資本利益率の差が縮まり」、配当性向の増大、過小資本の状態にあり、「逆に払込資本利益率が低いほど過大資本化の状態にあるといえる」。以上が友友氏の分析の結論である。

4 信用創造機能の新たな金融業務への多様化とその発展

「銀行業の本質と現代信用制度」は、川波洋一氏によって執筆されている。現在、「伝統的商業銀行業務に加えて投資銀行業務が拡大されている中で、預金・貸出を基本とする銀行業の像が揺らぎつつあり」、¹⁾「銀行業の衰退を主張する議論」が現れている。川波氏の論点は、「銀行の多様な業務展開がいぜんとして銀行の預金・貸付業務を基本とすること、またオンバランス業務からオフバランス業務への展開は、信用創造機能の展開の延長線上にあること」の立証である。

独占段階の信用制度の構造変化は、巨大な固定資本設備資金の要請に応ずる長期信用機構の構築であった。株式会社形態の企業による証券発行、証券引受などの証券業務を担う投資銀行、証券市場などの形成が必要であった。1920年代後半にアメリカでは、証券の引受・発行のほかに、証券による長期資金調達にかわるターム・ローン、消費者信用などが現れた。さらに管理通貨制度のもとでは、住宅モーゲージ貸付が、公信用制度の支払い保証システムの展開に伴って行われた。

「銀行業の本質をなす伝統的銀行業務と現実展開しつつある多様な金融業務との関連」が問われる。まず第1は、一国の保険、信託、年金基金、投資信託などの金融機関や機関投資家などの金融仲介の増大、第2は、非金融部門の資金調達に占める銀行貸付の低下である。銀行は、要求払預金の減少や市場性資金の調達の増大によって、非金利収入を追求せざるをえなくなる。こうした「銀行業の衰退」に対して、伝統的な預金・貸付機能は量的に後退した視点からだけ見てはならない。「ここで注目すべきことは、銀行が決裁機能を担

い、それに基づいて債務の形態での貸付を行い、結果として信用創造機能を果たしているという点である」。預金貸付業務の比重は低下するが、「銀行が信用創造機能を独占的に担っているという質的性格」が強調されている。さらにマネーフローにおける銀行の後退に対して、証券市場を通じる直接金融とその市場を支える投資銀行や機関投資家の貸付可能な貨幣資本の増大に対して、「金融媒介機関や機関投資家によって吸い上げられた貸付可能な貨幣資本は、銀行の当座預金として置かれ、それが何度も金融取引を媒介することによって、何倍も膨れ上がるのである」。

以上では、商業流通だけではなく、「膨大な金融流通を維持する資金が、銀行の決済機能に支えられた当座預金の回転速度の上昇によって創造されている」。金融流通をも包括する信用創造論は、「信用拡張」と区別されて他の著書でこう述べられている。「信用創造とはある一定の期間における経済的取引——実物取引か金融取引かはいまは問わない——に銀行が介入し、その一部が信用によって処理された——貨幣の登場は不要であった——という事態が銀行のバランス・シートに反映した現象である」(川波洋一『貨幣資本と現実資本』有斐閣、1995年、101ページ)。さらに、信用創造機能の多様化として、銀行では、保証業務の展開によってオンバランスシートからオフバランスシートへ発展することが指摘されている。

川波氏は、独占資本の時代から今日の変動相場制のもとの現代信用制度の構造変化を体系的にアメリカを基盤に述べられている。この論文集の執筆者は、1980年代以降の日本経済のバブルとその崩壊に論点を集中されていた。本論文では、日本の状況には言及されていない。

5 アメリカの経常収支赤字、資本流入と日本のバブル経済

「金融の国際化とバブル経済」の執筆者は、田中秀親氏である。ここでは、わが国のバブルの発生と崩壊が、1980年代のG 5、G 7の国際金融

協調を国際収支分析をベースに詳細に検討されている。

80年代からアメリカの経常収支赤字は増大し、その赤字の3～4割は対日経常収支の赤字であった。そして日本の対米輸出構成比は、80年代初めから半ばにかけて、工作機械、自動車、半導体と次々に通商問題を引き起こした。この輸出急増は、日本の貿易市場に国際化・自由化だけでなく、80年代初めには、金利の自由化・金融商品の多様化（中期国債ファンド、期日指定定期預金など）が始まり、84年には為替の実需原則撤廃、円転換規制撤廃、さらに債券先物市場の発足、ユーロ円取引市場の自由化、そして86年には東京先物市場の発足が指摘されている。田中氏の国際収支の分析は、旧統計方式、新統計方式の双方を用いて「各国の経常収支」、「米国の対日国際収支」、「日本の国際収支」、「日本の証券収支」と「その他投資収支」に及んでいる。特に「80年代の対外借入から90年代の対外返済」への資金の流れの逆転の分析は詳細である。

田中氏の纏めは以下の通りである。「日本の資本収支は、1981年以降、一貫して赤字（＝資金流出）であったが、80年代後半と90年代では、世界の資金循環における役割を、大きく変えていた」。90年代に入ると、「米国経済は、経常収支の膨大な赤字を一層拡大しつつ、戦後最長といわれる好景気に沸いている。この赤字は、ますますドルを世界中にばら撒き、各国にドル資産の積み増しをもたらした」。この経常収支の大幅赤字が続き、対外債務残高が1.5兆ドルに達しているアメリカが経済の繁栄を謳歌している。管理通貨制度の基軸通貨ドルの機能によって、金本位制度下の国際通貨ポンドと異なる新しいシステムが構築されたのである。

6 金融構造におけるアメリカの証券市場優位と日本の銀行優位の対比

「アメリカ型証券市場の国際化と日本型証券市場」の執筆者は、坂本 正氏である。ここでは、

アメリカの証券市場と日本の証券市場の相違点を明らかにする。そしてその相違点は、「アメリカ証券市場優位の構造」と日本ではその市場要件が「欠落」していることである。

アメリカ金融・証券市場の「アメリカ的な特質」はこうである。(1) 第一の金融革新は、19世紀末の独占形成期における企業からの需要に銀行制度が十分応えることができないことを背景に、信託会社が商業銀行化した。それは「有価証券貸付を軸にした商業銀行業務の進展と多様化」である。(2) 1920年代には、第一次世界大戦中に発行された国債が累積し、商業銀行は証券保有を増大させた。「商業銀行は資産の流動性を証券市場に求め、証券市場に依拠した転嫁流動性メカニズム」を形成したのである。20年代には、ドーズ公債の成功以来、証券市場は、国内証券ばかりでなく、外国証券も大規模に取引され、ブームの牽引的役割を果たした。「国際金融市場としてのニューヨーク証券市場の機能と政府証券の増大という証券市場の構造変化が（第2の）金融革新の背景であった」。1913年の連銀法制定以来、連邦準備銀行は加盟銀行に対する割引や貸付については、真正手形に適格担保を求める適格性の理論に依拠していた。だが「実際には政府の短期証券をその適合性の範囲に含めるなど徐々にその枠を拡大しつつあった」。恐慌後には「1933年銀行法」（グラス・ステイーガル法）により商業銀行と証券業の分離が定められ、また同じ年に「証券法」が制定された。

ターム・ローンはこの時代に現れた。それは証券市場における長期資金調達に代わる、銀行の融資業務における金融革新であった。連邦準備銀行と復興金融会社（RFC）が積極的にターム・ローンを先導した。また連銀は政府債券を買うことにより、銀行資産に転嫁流動性を与えたのである。

50年以降は、財務省証券（TB）の大量累積で投資家には最も優良な投資対象が出現した。また銀行はTBへの対抗上譲渡可能な預金証書（CD）を開発した。これは第3の金融革新である。

「アメリカ金融制度の独自性」とは何か。独自

性とは「金融・証券市場の相対的自立性」と、金融制度における「証券」や「市場」の優位性である。したがって、「証券」と「市場」は商業銀行の諸機能を、割引、預金、中期貸付の側面において「証券」化することで、新たな銀行機能を賦与しつつある。

「日本の証券市場の特質と課題」とは何か。「日本型の証券市場とは間接金融優位のもとでの証券市場の補完機能という独自の役割である」。アメリカのグラス・スティーガル法を日本は戦後取り入れたが、間接金融優位という構造は変わっていない。間接金融のもとでは、株式の支配証券の側面のみが強調され、「株式の相互持ち合い」によって、日本的な企業集団の協調的仕組みを維持してきた。80年代には時価発行によって資金調達できたが、株式市場の暴落、バブル崩壊では「銀行優位の構造にあっても銀行が擬制資本を管理しえないことを露呈した」。さきに大友氏が分析したとおりである。

7 中央銀行の最後の貸手機能と公信用をベースとする預金保険機構の救済融資

「中央銀行のLLR機能と公信用」は、高山洋一氏の執筆である。イングランド銀行は1870年代にLLR機能（最後の貸手機能）を確立していた。ところが、アメリカの預金保険機構は、1930年代の恐慌を経て1933年銀行法によって、35年に連邦預金保険公社（FDIC）として創設された。各国のこの制度の導入は、67年のカナダに始まり、日本、西ドイツ、英国は71年以降であった。変動相場制の金融恐慌現象が、19世紀のものとうどう違い、どういう対策が新たにたてられるか。高山氏はそうした視角から検討されている。

管理通貨制下の「moneyed capitalとしての貨幣資本」はこうとらえられている。「本来、現実資本＝実物経済の蓄積運動のなかから形成される貨幣資本（貸付可能貨幣資本）は、信用制度のもとで相対的に独立した運動を展開するが、寡占段階の強大な現実資本を支える管理通貨制の公信

用＝国債の累積のもとで過剰化」する、と言うのである。

自由競争下の金本位制段階では、金融恐慌には「基本的に過剰を整理させようとする市場の調整力が働いている」。この段階では、「金融機関の支払準備も効率的な決済の流動性を維持するため集中し、中央銀行は総資本の共同基金として利子生み資本を代表し、信用のセンターとして社会総資本の信用を集結し、受動的に対応する」。「この場合でもLLRの機能を前提しているとはいえ、ここでは私的性格の総資本対応での『公』であっても、公信用の『公』からは自立した中央銀行信用を担っている」のである。

管理通貨制の現段階では、金融機関が破綻し、金融システムに破局が現われてくると、「これに対してセーフティネットが組み込まれ、不況対策がとられると共に、金融システムの安定化が試みられる。具体的には総資本と中央銀行、さらに政府が一体となって過剰を整理し、いわゆる信用秩序の維持をはかる」と言われる。

高山氏は公信用を重視する。セーフティネットの一環である預金保険機構は、出資の多くを政府が担う公的機関で、預金者の預金保証と救済金融機関への資金援助を目的としている。保険基金は預金保険料のほかに、中央銀行のLLRからの借入も組み込まれている。したがって本来中央銀行信用の形式だけであれば、供与できない破綻金融機関への貸付を預金保険機構と協調して行える。預金保険機構への貸付のほかに、破綻金融機関にたいしても特別に貸付を行うのである。

日本政府は、金融機能安定化法から、金融再生法、金融早期健全化法へと進み、「この公的資金枠をベースに整理回収銀行（整理回収機構＝日本版RTC、98年）を通じて金融機関の優先株・普通株を引き受させる『新しい資本増強制度』を構築する」。今日、不良債権の整理が長期化するなかで、短期の貸付による流動性供給だけでは不良債権の整理が解決できなくなり、「貸付に代わる公的資金による優先株の買入」に進むことになる。

それは「公信用への連携が、限界を呈する金融・信用の形態から株式投資・所有の形態へと、一段と擬制資本の論理を利用して実行される」。金融危機がそれだけ深層化していることの反映であろう。高山氏の強調点は、管理通貨制下の政府の預金保険機構が公信用をベースにしており、預金保険基金の限度を越えた公的資金の投入に進んでいることにある。

8 金融監督庁の設立と日本銀行の独立性

「金融行政と金融政策のあり方」を執筆したのは、相沢幸悦氏である。この章の「まえがき」では、次のように要約されている。これまでの「護送船団行政」のもとで、大蔵省は金融機関の保護行政を行ってきた。日本銀行も「支配下」において、金融政策を誤らせてきた。ここでは、バブルの発生と崩壊を前提として、96年12月自民、社民、さきがけの与党三党が基本合意した大蔵省改革の合意文書案「金融行政機構等の改革」に基づく日本版ビッグバンの進捗が検討されている。

「金融政策の失敗」としては、(1) 1971年のニクソン・ショック後の為替市場へのドルの大量買上げによる過剰流動性、(2) 85年のプラザ合意以降の日本の経常収支の大幅黒字、ルーブル合意からのバブル経済・資産インフレーション、また90年代のバブル崩壊に対する景気のでこ入れ、株価引上げ、さらに不良債権を金融機関に自主的に処理させるための公定歩合の引下げ、(3) 金融機関に対して、旧「日銀法」第25条が発動され、出資や日銀特融を行わざるをえなかったことである。

金融自由化や国際化の進展に伴って、大蔵省の財政・金融行政の一体的運用には著しい弊害が出てきた。最近の状況も含めて指摘しておこう。2000年9月30日付けの『朝日新聞』によると、本年1月6日から発足する中央省庁再編では、予算編成の基本方針など企画立案を補佐するため「内閣府」が設置される。内閣府は総理府、経済企画庁、沖縄開発庁を統合して新設し、ほかの省庁よ

り格上に位置づけられる。「大蔵省の影響力を抑えることで、官邸主導の経済政策運営をめざす」ため、予算編成の基本方針を立案する「経済財政諮問会議」を設置した。また内閣府の事務次官や官房長の主要ポストは大蔵省出身者以外で占められ、内閣府全体では100人以上の民間人の採用が予定された。

「金融監督庁」は、大蔵省の金融検査部、と銀行局・証券局の金融機関監督部門を引きついで98年6月に設置された。日本版ビッグバンではわが国の金融・資本市場をフリー、フェア、グローバルなものにつくり変えることが求められている。金融監督庁は、98年10月成立の「金融再生法」で設立された金融再生委員会のもとにおかれた。

日本銀行は「通貨価値の擁護」、「金融システムの安定」を目指し、日銀の金融政策の大蔵省からの「独立性」を獲得すべきである。このための「日本銀行法改正案」は97年6月11日に成立し、改正「日銀法」は98年4月から施行された。旧「日銀法」は第二次大戦中の1942年に「国家目的」の達成をはかる戦時立法として制定されたが、日銀の業務としては国債の直接引受を行うことができる（第22条）、と規定されていた。

第二次大戦後、1947年の「財政法」で公債の直接引受が禁じられた（第5条）。また連合国防務司令部の意向により、「政策委員会」の設置などの改正が行われた。今回の改正では、「通貨価値の擁護」が目指されていること、そして「中央銀行が原因と結果を問われるのは、あくまで通貨要因による物価の上昇、すなわちインフレ」に対するものであることが、相沢氏によって指摘されている。

改正「日銀法」では、大蔵大臣による総裁解任権、業務命令権などが排除され、日銀の独立性は高まった。また6人の審議委員の任命で、政策委員会は金融政策決定機関となった。だがこの政策委員会には、政府委員の出席は認められ、そして議決権はないが、政府代表の議決延期請求権が盛り込まれるなどの制約は残されている。この議決延期請求権については、ドイツでは、中央銀行の

独立性を妨げるものとして廃止された。政府側からの議決延期請求権は、日銀のゼロ金利政策の解除決定に対してすでに行使されている。このように中央銀行の金融政策決定についての独立性はまだ十分ではない。以上では、相沢氏執筆の時期までの省庁改正に限られている。それ以降の時期での改正には言及していない。

むすびにかえて

この著作に対するわたくしの感想を述べておきたい。编者である飯田氏が初めに述べられていた金融危機分析への課題は、日本経済の再生産構造の変化から企業財務、現代信用制度、金融の国際化とバブル経済の関連と向上して中央銀行の分析に到達する構成を目指していた。この日本経済にかんするそれぞれのレベルの課題が、一貫した体系のもとに提示されていることは高く評価したい。

渡辺氏の「日本経済の構造変化」、大友氏の「資産インフレーションと自己金融」では、1990年代のわが国の「産業構造の東アジア化」とわが国の企業の財務内容の90年代における「総資本利益率と株主資本利益率の低下」が産業の具体に即して分析されている。しかしつぎの川波氏の「銀行業の本質と現代信用制度」では、一転してアメリカを舞台に「銀行の多様な業務展開がいぜんとして銀行の預金・貸付業務を基本とすること、またオンバランス業務からオフバランス業務への展開は、信用創造機能の展開の延長線上にあること」が強調されている。この川波氏の理論展開が信用理論上の大きな課題の提出であることは首肯できる。しかしこの章では、独占段階のアメリカ信用制度の長期信用機構の構築、1920年代の後半のタム・ローン、消費者信用、そして管理通貨制度のもとでの住宅モーゲージ貸付、公信用制度の支払い保証システムに立ち戻っていた。そしてその後続くのは信用創造論の展開である。わたくしもこうした理論と歴史の体系分析が必要であることは否定しない。だがこの章では、渡辺氏、

大友氏の展開を受け継ぐ日本のバブルの展開と崩壊、金融機関の不良債権の具体像は示されていない。以上のようなアメリカ信用制度の歴史的展開が、1970年代以降の変動相場制のもとで、日本に押し寄せてきたこと、また日本の金融危機が日本産業の停滞と危機をもたらしていることも分析されていない。田中氏の「金融の国際化とバブル経済」では、1980年代から90年代にかけての国際金融協調とバブルとの関連だけは述べられている。

坂本氏の「アメリカ型証券市場の国際化と日本型証券市場」では、アメリカの証券市場優位の構造に対して「日本の場合はその条件が欠落している」こと、そしてアメリカでは「金融制度における市場原理の貫徹の重要な要件」はこの「証券市場優位の構造」であり、日本にはその要件が欠落している、と問題が投げかけられている。これは課題の鋭い指摘である。しかし坂本氏はこの章で、19世紀末のアメリカの独占形成期の信託会社の台頭を「第1次金融革新」、1920年代の国債発行と商業銀行の、証券市場に依拠した転嫁流動性メカニズムの形成、1933年銀行法による銀行業と証券業の分離、タム・ローンにまで分析の射程を延ばされている。しかしながら、「日本の証券市場の特質と課題」については、最後にわずか2ページ触れられただけである。坂本氏の体系そのものには異論はないが、ここでは、「日本型証券市場」を「間接金融優位の構造のもとでの証券市場の保管機能」という役割しか持っていないと論断し、アメリカ型と日本型とを比較対照しただけである。したがって日本型証券市場の具体像の分析は行われていない。大友氏が「資産インフレーションと自己金融」で言及されているが、十分なものではない。

しかし、この著作では、変動相場制のもとで1980年代央につくり出された国際金融協調が、レーガニズムにリンクされて、「もの」の実需と現実資本からかけ離れた「かね」の跳梁を追跡していることを評価したい。変動相場制下でドルの基軸通貨としての弱体化を支えるために形成された

国際金融協調のもとでは、むしろドル本位制が強化された。ドイツ・マルクの基軸通貨化、EUでのユーロへの通貨統一の歩みなどの国際通貨の多極化が、むしろドル体制を強め、80年代後半からのバブルを激発させたのである。飯田氏を初め執

筆者の方々がこれからさらに研究を進められることを強く期待したい。

深 町 郁 彌
(九州大学名誉教授)