

論文審査の要旨及び担当者

No.1

報告番号	乙 第 号	氏 名	清水 正昭
論文審査担当者	主 査	：大西 広 (慶應義塾大学経済学部教授 経済学博士(京都大学))	
	副 査	：飯田 裕康 (慶應義塾大学名誉教授 博士(経済学))	
		：駒形 哲哉 (慶應義塾大学経済学部教授 博士(経済学))	
	面接担当	：池田 幸弘 (慶應義塾大学経済学部教授 Dr. oec.)	
		：塩澤 修平 (慶應義塾大学名誉教授 Ph.D.)	
(論文審査の要旨)			
論文題名：金融システムの不安定性と金融危機 ―一日米英のバブルの発生と崩壊―			
<p>本論文は、金融の自由化とグローバル化によって各国の金融市場が大きく変貌していく過程で、金融機関の新たな投機的金融活動が活発化し、金融システムが不可避的に不安定化していく過程を、市場経済の原理に基づいて明らかにしようとするものであり、この課題を本論文は、井村、北原、飯田と続く、慶應マルクス経済学の問題意識を出発点として解明している。</p> <p>井村はそれ以前のマルクス派恐慌論の主流派に対し、労働手段生産部門の不均等的拡大に注目した批判を行ったが、そこには好況末期における投資需要伸び率と供給側の伸び率との逆転が解明されなければならないという課題が残されていた。そのため、著者はこの課題に一貫して取り組み、①個別資本の投資行動様式に注目した研究を1976年の論文「好況過程における資本の蓄積様式」(『三田学会雑誌』69巻4号)において、②好況末期論において避けることができない信用の膨張過程とその収縮のメカニズムの問題を1992年の論文「産業循環と銀行」(この論文は飯田編著の著書に収録)で行っている。しかし、これらの研究でも不十分であった景気循環の形態が変化した独占段階の分析をしたのが、本論文である。本論文では、独占段階における独占価格による消費制限がもたらす貨幣資本の慢性的な過剰を北原の所説に基づいて抽出し、それが、旧IMF制度の崩壊によって信用膨張に対する歯止めを喪失し、1980年代以降の新自由主義が世界を席卷するようになった現代社会の規制緩和、「自由化」、グローバル化の下でさらに一層加速化していると分析する。そして、この認識の上に、銀行・金融機関の過剰貸し付けが金融システムの不安定性をもたらす過程が説明される。そこでは、資本制生産システムに内在する「生産と消費の矛盾」は、現代社会においては恐慌・産業循環という形態ではなくて、バブルと金融危機を惹き起こす金融システムの不安定化として現象することが主張されている。</p> <p>この解明は本論文においては、イギリス、日本、アメリカという3国の事例研究という形でなされるが、これが意図するのは2つの流れを有するバブル・金融危機研究の現状への批判である。その1つは、国の内外を問わず、バブルと金融危機を市場規律から逸脱した銀行経営の破綻によって解こうとする今日の支配的な研究の流れであるが、これはバブルと金融危機を市場原理の基礎上で説明するのではなく、その市場規律を逸脱した偶発的・例外的現象として説明しようとするのであるから、これは「生産と消費の矛盾」を内在化した資本主義的機構の説明とはなっていない。</p>			

また、もうひとつはマクロの過剰流動性から説明しようとする研究の流れであるが、これは金融機関の貸出行動というミクロ的基礎を持たない不十分性を持つ。つまり、それらはマクロレベルの貨幣供給量の変動に注目してインフレーションの説明としては十分でも、それとは異なる「バブル経済」の説明の論理とはなっていない。ここでは金融機関の貸出増をもたらした彼らの行動様式、なぜ信用膨張を生み出したかというメカニズムの解明が欠落しているのである。

したがって、本論文はこれらの批判の上に、「健全な銀行経営」の下でもなぜ現代資本主義において諸金融機関がリスクテイクな貸出行動に向かったかが解明されなければならないと説く。そして、そのために上記3国の事例研究が詳細になされているのである。

具体的には、本論文第1章でイギリスの Secondary Banking Crisis が検討される。そして、そこではヒース政権下の不動産ブームにおいて不足する長期融資資金を提供したのが Secondary Bank であった。この融資はインターバンク市場から資金を調達できる限り短期資金を借り換えつづけて長期融資をするというものであったが、それを可能としたのはイングランド銀行が定めたポンド建預貯金に対する最低準備比率を達成することによって支払い能力を確保できていたからである。したがって、著者はこのことを重視し、この不動産ブームでは Secondary Bank への規制・監督体制は甘かったわけではなく、きちんとした市場規律を守ったリスク管理体制、つまり「健全な銀行経営」がなされていたからこそブームの加速に寄与できたのだと主張している。

続く第2章では日本の80年代バブルが検討され、同じ特徴があったとされる。1983-4年の日米円ドル委員会の設置とその報告書の発表を契機とする東京都心のオフィスビルや商業地の地価高騰、その後の金融緩和による地価高騰と株価への波及は「プラザ合意」後1986年の「前川レポート」による「内需拡大策」によって大規模なバブル経済に突入するが、これは「大企業の銀行離れ」が進む下で新たな融資先を求めていた銀行からの融資によってもたらされたものであった。当時、国債の大量保有によって自己資本比率規制を難なくクリアした銀行にとっては、不動産や株式といったリスク資産の積極的な取得は極めて自然なことであったのである。このため、著者は日本のこのバブル経済もまた、きちんとしたリスク管理をした銀行によってなされていたのであって、経営の健全性からの逸脱が原因したわけではないとしている。

第3章では1970年代末からの2次に亘るアメリカのS&L(貯蓄貸付組合)危機が検討される。特に重視されているのは、第1次S&L危機後に政府の規制緩和措置によって非伝統的な商業用不動産融資業務ができるようになったS&Lが不動産投資に積極関与するようになった事情としてのリスク分散・転嫁のシステムの整備である。そこではモーゲージ・ローンの証券化によるモーゲージの流動化がリスクの分散・転嫁を可能とし、かつ高い流動性を有するMBS(モーゲージ担保証券)の取得拡大がポートフォリオの流動化によってもリスク管理が強められていたからである。つまり、ここでもきちんとリスク管理をした金融機関によってバブルがもたらされていたことが主張されている。

第4章で最後に検討されているのはアメリカのサブプライム危機であり、ここではリ・ハイボセクションによる証券化商品の担保の流動化によってリスクテイクを拡大させたシャドウ・バンクが、やはり他方ではリスクを分割・小口化して多様な資産家に分散・転嫁する仕組みを整えていたことが強調されている。特に「証券の証券化」と言われる「再証券化」は優先劣後の構造を持つ証券化商品に資産担保証券(ABM)を混入させた上で再び優先劣後の構造を持つ別の証券に組みなおすというもので、リスク管理の強化であるとされている。そして、こうしたリスク管理の強化が証券化市場の規模拡大、つまり信用膨張を加速させたとしているのである。こうして先の第1-3章で主張されたのと同じ事情がサブプライム危機の事例でもあったとされているのである。

論文審査の要旨

No.3

著者によるこれらの主張は、56 の図、31 の表を縦横に駆使した詳細で緻密な実証的解説によってなされており、1-4 章が扱う現代資本主義でもっとも代表的な 4 つの信用危機の最高の解説書となっている。

ただし、口頭試問の場において、バブルを生みだした原因には、論及されたもの以外にも重要なものがあつたのではないかとの指摘があつた。たとえば、社会全体に蔓延した投機志向の風潮、銀行が置かれていた資本間競争という実態、独占段階の特徴としての貨幣資本の慢性的な過剰とその背景としての利潤率の傾向的低下の問題である。また、4 つのバブル経済の解説はもう少し歴史的背景にまで遡った方がよかつたのでは、との指摘もあつた。本論文がこれらの諸論点に一切言及していないわけではないが、その論及の不十分さや、それら歴史事実と理論的背景との関係の説明に欠けたものがあつたのではないかとの指摘である。

しかし、上述のように、本論文の緻密な実証研究上の価値は大きく、また本論文が指摘・解明した論点の重要性は否定されるものではない。

以上の理由により、審査担当者は全員一致して、清水正昭君の学位請求論文が博士(経済学)の学位を授与されるに十分値するものであるとの結論に達した。