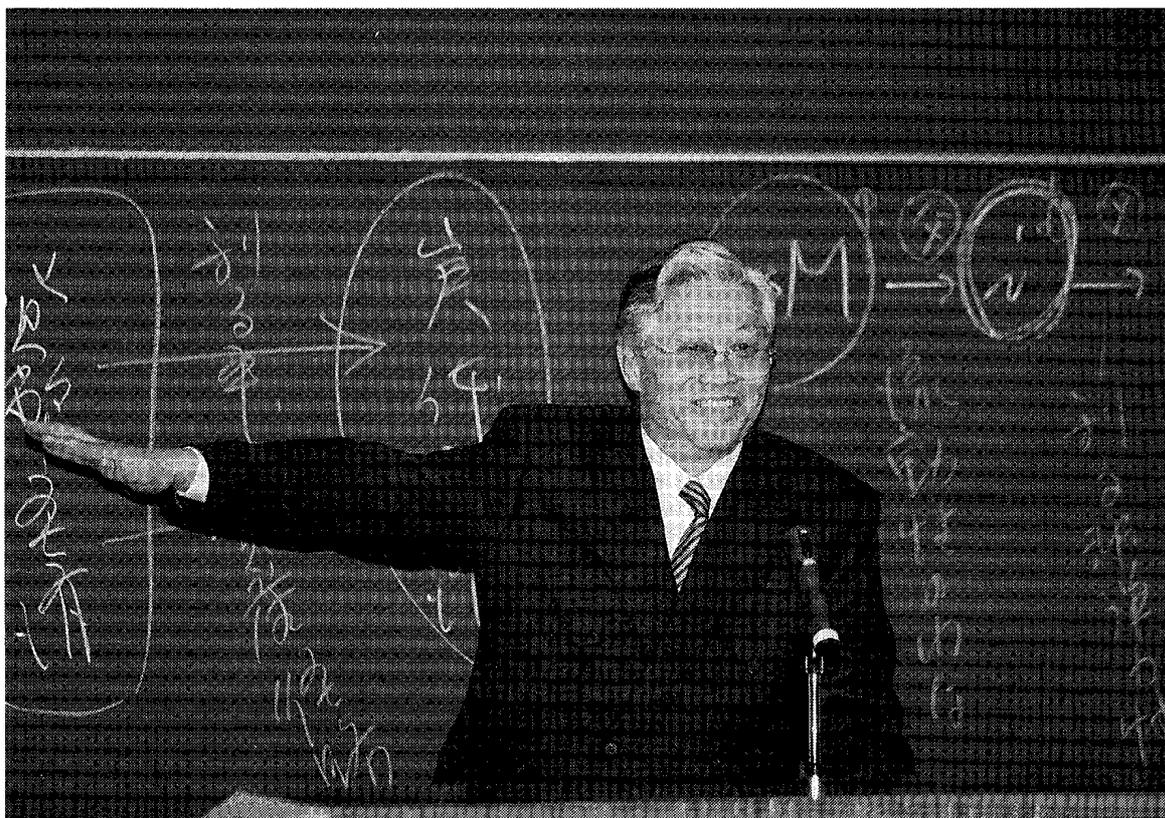


貞木教授最終講義

所得循環と資金循環



(北田研索氏撮影)

今、学部長から身に余るお言葉をいただきどうもありがとうございました。今日は土曜日ということで（従来でしたならば土曜日は半ドンということでしたが、週休二日制のため半ドンでなしに全ドンですけれども）全ドンの中をわざわざ来ていただきありがとうございました。東京や大阪の方から、また九州のほうから全国各地から沢山おこしいいただきありがとうございました。それにお応できるだけのお話が出来るかどうか自信がございませんが、私が考えております事柄を少しこれから述べさせて頂きます。山口大学経済学部で、私が何をしたかということが少しお分かりに頂ければと思います。

私の経済学事始め：山口大学経済学部との最初の出会い

私が山口大学と関係を持ちましたのは、昭和28年4月1日からでして、桜の花がチラチラと咲いている中を鳳陽寮へと向かいました。山口大学に入学してから、経済学の世界に踏み込んだわけですが、経済学との最初の出会いと申しますか、「あっ、これが経済学なんだ」と、かつてのそれまでの高校迄の勉強と違ったもので、経済学というのはこういうものだと、最初に教わりましたのは、本学の名誉教授でございます浜田峰夫先生でした。教養課程の「経済学」を講義されていまして、今でも覚えてますけど当時はここではなくて、亀山地区で赤レンガの図書館の裏の27(?)番教室という少し離れた大きな教室でございました。そこでの講義の内容はと申しますと、主として、元九大におられて京大の教授であった日本の経済学会の大御所の高田保馬先生の『経済学原理』でした。専門科目の経済学原理そのものと言っていいほどのハイレベルのものを、何せ、大学に入ったばかりの1年生で習いました。今でいうと、経済原論にあたる所だと思います。それがどうやら私と経済学の最初のお見合いでございました。『経済学原理』の内容は、今で申しますと新古典派理論であったかと思えます。それは、いわゆる、限界効用理論とか限界生産力均等の法則に加えて、さらに高田先生が主張されています勢力説論というのがありました。勢力説論とは市場のマーケットプライスの決定が市場での拮抗力により決定されるという議論がございます。そういうわけで堂々と高いレベルの講義をいきなり聞かされまして、それによって逆に申しますと、大学の講義というのはこんなことをしているのかということを知ったわけでございます。これが私の経済学との最初の出会いでございます。

それ以後、ちょっと私の事を申し上げて失礼ですが、「学生理論経済研究会」というのが今では看板だけあり中身の方を存じませんが、学生の経済研究会を創立しようと運動が起りました。私が1年生の時でした。それでは、というので早速参加させていただきまして学生理論経済研究会に

所属したわけでありまして。そして相当やんちゃを致しました。学生諸君がおられるのであんまり大きな声で言えないのですが、亀山の校舎に入りましたのはいつも夕方4時頃からでして、研究会（クラブ活動）で夜中の2時ころまでケンケンガクガクの議論をしまして、それから下宿に帰りちょっと下調べをして寝ると。そしてまた翌日、と言いましても昼頃でしょうけれども、目が覚めたらノコノコとまた下調べをして学校に行くと。なにか夜間の学校に行っているような感じでしたが、そこで私としては非常に勉強が出来た記憶がございます。その結果でありましょうか、私が2年生の時に「全国学生経済ゼミナール大会」の設立大会が横浜国立大学でありました。それには出席しませんでした。それと全く同じ年に松山商科大学（現在の松山大学）で「西日本学生ゼミナール大会」がスタートしまして、それには参加しました。翌年、第2回の「全国学生経済ゼミナール大会」が神戸大学で開催されました。当時は3年生で、それまで夜学に通っていただけだったので、夜学で勉強したことを昼間に発表しようじゃないかということになりまして神戸大学へ山口大学からポツと行きまして、相当やんちゃをいたしました。やんちゃをやったのはかなりやんちゃだったようでございますけれども、それをやりますと、それだけ山口大学がいうのならお前のところが来年やれと、第3回は山口大学で開かれています。やりましたところが、一般討論の議長はお前だと頭から決めつけられまして、やんちゃをすることになりました。その当時の全日というのは本当に全国の大学から集まっていた。別に帝国大学が偉いとは申しませんが、東大、京大、阪大などあらゆる帝国大学が全部集まって、そしてケンケンガクガクの議論を本当にやっておりました。そういう格好でやんちゃしたものですから、その後で神戸大学に行きましたら、その当時、討論をやりました相手共がやはり、その神戸大学におりまして、「やはり、お前は来ると思っていたよ。」と言って半分褒められたのか腐されたのか分かりませんが、そういうことだと思います。

経済学への目覚め：柴田先生との出会い

それが学生時代ですが、もう一つ私が学生時代について申し上げなければならぬのは、私が経済学に関りを持ちましたのは、柴田敬先生の授業です。それは2年生で受講した「経済原論」です。これがとんでもない講義でございます。とんでもないと言うのもあまりいい表現ではないのですが、レベルは大学院レベルの講義であっても少しもおかしくないようなものです。と、言いますのは、先生は当時『Fundamental Theory of Capitalism』というごっつい英文の本をお書きになっておられ、そのお書きになった原稿そのものを講義されました。内容は、どう申し上げたらいいでしょうか、ずっと、先生が研究されてきた事柄ですが、基本的には私の研究問題とかなり近いもの（近いというと怒られますけれども、私が近づいていると言った方がいいかもしれませんが）で、いわゆる貨幣・金融の問題と経済実体の問題をどのようにドッキングして、どう考えるべきであるかを述べられています。そこで聞きましたのが、いわゆる北欧のマーシャルと言われるスウェーデンの経済学者K. ウィクセルの理論というのはこれなのだということ、を本当に度々口から直にお聞きしました。それ以来、ゼミ生ではございませんでしたが、先生の所にちょくちょく行っては議論をしたというか、教えを受けたというか、記憶がございます。いろんな教えを受けているうちに柴田先生がおっしゃった言葉のなかに今でも、記憶にあることが若干あります。それは「この山口にローザンヌ学派をつくらうではないか」ということおっしゃったわけでございます。学問に対する情熱は大変なものでございました。そのために大学院を設立しなければならぬと主張されておりました。その主張は昭和50年に実現しました。私が先程ご紹介に頂きましたように、卒業時に神戸大学の大学院を受験するいった時に、私の指導教官は金融論の安田充先生でございましたけれども、柴田先生が、「いや、神戸大学なら宮田（喜代蔵）君を知っているし、新庄（博）君も知っているから、俺がお前のために推薦状を書いて

やる。」と、どう言うわけか分かりませんが、ゼミの担当教官以外の推薦状1枚、どかんと大きなのが届きました。これで私は入学できたのだと思います。その時に柴田先生がおっしゃいましたことが、今でも頭のなかにあります。それが私の今までの学者としての生き方を支えてきたものであろうと思います。それは「真理の伝統に黄金の楔（くさび）を一本でもいいから打ち込みなさい。」とこういうことをおっしゃいました。これは与謝野晶子の一句を摸して先生がお作りになったものですが、まさにこれが学者なんだよ、ということをお教わりしました。

研究者入門：神戸大学大学院と新庄先生

そういう気持ちで鼻天狗になり神戸大学へ行ったわけであり。神戸大学に行きましたら、先程申しましたように新庄博先生、その先生のもとで金融論を勉強したわけであり。その先生は、私もかなり口が悪いほうだと自分でも自覚しておりますが、新庄先生の場合は口が悪いのではなく、ズカッとおっしゃるのでございます。事実をおっしゃいますのでいつもビクビクしておりましたけども、そこで習いました事柄は何かと申しますと、当時、経済学では、IS・LM分析が時代的に盛んになっておりましたが、その時、おっしゃいましたことからは、「ケインズ理論でも何でもいいけども、皆さん方はみな、貯蓄とおっしゃられるけれども、その貯蓄とは何ですか」ということです。そのケイジアン経済学といいますが、アメリカンケイジアンと言いますけれども、アメリカンケイジアンの場合には、貯蓄がいつの間にか分かりませんが、また投資にポッと変わるのです。すると、貯蓄というのは何ですか？ということになるのでございます。その分析がないじゃないかと、その問題をしっかりとやらなければならないんだということをじっくりと教わりました。もう一度その事を申しましたら、資金（ファンド）のフローの分析を欠かしてはいけませんよ、ということ。その分析を生かして、貯蓄がさっと、どこかへ

行ってしまって、いつの間にかまたさっと現れてきてしまう、と言うようなことの議論をケイジアンはやっておりますけれども、それはとんでもないことであるという議論をされました。私もそうだと思っています。それともう一つ神戸で厳しく指導された事柄があります。実はそれまで、ちょっとばかり数学が出来ると自惚れていたわけですが、それと共にその自惚れが高じまして経済学は数学で解けるんだというような気持ちでございました。恐らく、梶井さん（山口大学経済学部第6期卒業）あたりはそうだそうだと、おっしゃると思いますけども、そのつもりで神戸へ行きまして、数式でもって何でもかんでも解けるんだと、ベラベラ数式を並べたててやっておりましたら、それをこっぴどくやられました。「数学で解くといっているけれど、君は数学を勉強しているのかね。経済学をやっているんじゃないの。」その一言で終わりです。「数式をやれば何かその整合的で素晴らしい学問体系のように見えますけど、何のことはない。言葉で言うところを数式でもって表しているだけのことであります。それを数式をもってきて、数学の論理を持って経済学の論理を言う傾向が強いようですが、それはとんでもないことですよ」というので相当苦労しました。何にせよ、私のことですので、「ああ、そうでございますか」ということはありませんで、「先生は、あなたはそうおっしゃるけれども、先生の議論で、ああでもない、こうでもない、ああなった、こうなったとおっしゃるけれども、いろんなその波及過程がずっと行った時にはどこに行くのですか？」と、問いますと、「そりゃ、わからんよ」と、わからんとはおっしゃられなかったですけども、最終的には、なんかボヤボヤとおっしゃいましたけども、「それを分析するための手段として数式がいかにか役に立つかご存じないでしょう。」と逆に言いました。偉そうに言った記憶がございます。まあ、逆に言いますとそういう事を逆に指摘されてきて、経済学の論理を数学を使って解くということがどういうものであるかという教えていただいたことが頭の中にあります。

大学院時代、今では古い言葉でございますが「貨幣的経済理論」

(Monetary Economic Theory) という言葉が当時流行っておりました。それが私の研究テーマでした。その当時の貨幣的経済理論は、山口大学で柴田先生から耳にしていたK. ウィクセル理論です。これはいわゆる Monetary Economic Theoryの始祖であって、ご存じの方はお分かりになるでしょうが、実物利子と貨幣利子の乖離の問題が経済の変動を生むんだという議論です。それによりまして、貨幣経済と実体経済の絡み合いのロジックを解いたものがウィクセルでございます。別の表現を取りますと、貯蓄と投資のアンバランスの解明であります。古典派の場合には、それが利子率に影響するんだと言っていますが、その場合の利子率が、いわゆる実物利子、最近の経済学の用語で申しましたら、資本の限界効率と申し上げたらいいと思いますけれども、それと貨幣利子いわゆる金利と申しますか、借入利子とお考えなつてよろしいと思いますけれども、そのギャップが経済の変動を生むんだということの議論であります。それがスタートでございます。そのことから、当時問題になっており、今でも問題になっておりますけれども、「素朴な貨幣数量説」への反論が展開されております。J. S. ミルとかW. ヒューム辺りをお考えなつたら分かりますが、貨幣量が例えば10%増えればその結果として物価水準もインフレーションに応じて10%進すむんだと、こういう話をするのが貨幣数量説でございます。まあ、そういう議論をする人が今でもおりますけれども、それはおかしいと、そうなるはずがなく、貨幣量が増えたら物価も比例して変化するんだと言う議論は余りに簡易すぎると考えるのです。先程、新庄先生のお話にもありましたけど資金や資金のフローの問題を全くないがしろにした、そのため金融の理論をないがしろにした理論であるということでございます。それではどうやってやったらいいかと始めたのがK. ウィクセルでございます。それに生産構造の変化というものを関連させたのが、F. A. ハイエクです。それらの集大成といいますか、まとめ上げたのがJ. M. ケインズの『貨幣論』です。それは「基本方程式」というものです。それがどういうものかを簡単に申しましたら、貯蓄と投資のギャップが物

価水準の変化を生み出し、利子率の変化というより、物価水準の変化を生み出して、それで経済は動いていくんだという議論でございます。それがいわゆるMonetary Economic Theoryと言われるものの流れでございます。それを一生懸命勉強しました。その次に出てきますのがケインズの『一般理論』でございます。しかし、そういう形で、すべての議論をひっぺいているのはやはりウィクセルでございます。ウィクセルを勉強しておりましたら、そのウィクセル理論の中にございます実物利子率という概念は何であるのかという、大変な問題と取り組むようになりました。そこで大学時代から少しずつ片足ぐらいつっこんでいたと思いますけど、利子理論と言うものを勉強しようと、本気でやらなくてはならなくなりました。幸い、私の山口大学時代のゼミの先生は安田充先生でした。安田先生には『利子の理論』と言う御著作がございます。丁度私が神戸におります時に先生が、有斐閣から『利子の理論』という本をお出しになり、お手伝いした記憶がございます。とにかく、利子の理論を本気でやらなくてはなりません。そこで、利子の理論を本気でやるとすれば、その実物利子が出てきた根源はどこにあるのかといいましたら、それはオーストリア学派のベームバベルクであり、そこで、ベームバベルクを読まなくてはならなくなり、ややこしい本を読みました。3部作でこのぐらい厚さがある、もっとあるかな。実を言うと、その全部読まずに必要なところだけしか読みませんが、適当に読ませていただいて、それをまとめましたのが私の修士論文「資本利子論の研究」です。それをやっていると、もう一つ前をやらなくてはいけない。というのは、ベームバベルクの師匠さんがカール・メンガーです。カール・メンガーを研究して、そこでいわゆる財(goods)というのはなんであろうか、というようなことから「財秩序論」を研究しました。その辺からいわゆる効用理論を全部ひっくるめた一つの大きな体系ができあがっているわけでございます。なにかだんだんと骨董品扱いのような古いほうへ古いほうへ遡っていますけど、それから先はやめました。メンガーまで遡りましてメンガー、ベーム、それから同じ

メンガーの弟子でベームの義理の弟でございますウィーザー、それも、やはり非常に勉強しました。ついでに言いますと、そのウィーザーの論文集を翻訳されのもやはり、安田先生でございます。そういう形で古いところを掘るといいますか、古典の勉強をさせていただきました。それをやりますといろんな問題が全部でてきましたけれども、そうしますと、私は若かったので、あまり面白くございません。新しいことを何かやらなければいけないと、たまたま、山口大学を卒業しまして、神戸に行きました時に手に持っておりました本が、実は、ドン・パティンキンという人の『貨幣・利子および価格』という1956年版の本でございます。神戸に行きましたのが昭和32年でございますから、1956年版といえば、昭和31年に出版された本でございますから、それを持って神戸大学へ行ったわけでございます。そこで、それを片方で勉強しておりました。そのパティンキンの本は（関西大学の方はテキストで使っていましたので知っているかと思えますけど）4分の1が「数学付録」なのです。更に4分の1は「文献解題」が書いてありますけど、前半半分がこういうバカでかい本でございます。その本を一生懸命やっておりましたら、やっぱり大学院でのお師匠さんの新庄先生は、あんまり数式がちゃがちゃありますので、あんまりご機嫌がよろしくない。で、最後に神戸大学を出るときに、先生が「君には何度も言った。」と、「あんなもの辞めなさい」と言ったと、兄弟子たちもたくさんおりましたけども、兄弟子たちも「お前はいつも言われてたな」と。根が強情なものでございますので、とうとう、最後までパティンキンを離さず、申し訳ないなと思えますけどもやり通しました。

関西大学時代：パティンキンの体系的研究

先程ご紹介ありましたように、大学院を終わりました、柴田先生と新庄先生のご紹介で昭和38年関西大学へ赴任いたしました。そこには、森川太郎先生がおられまして、学長もなさいましたけども、その先生に非常に可

愛がっていただきました。金融論のことでいわゆる丁稚奉公させていただき、学者になる道というものの手ほどきを受けました。関西大学時代のことを話すと長くなるのですが、それはここでは、学校が違いますのでお許し願ひまして、その当時私が一番記憶に残っておりますことだけを申しあげます。昭和39年に金融学会で「パティンキン論争」についての報告をしました。そのパティンキン論争の中身は、後で時間が余ったら話しますが、わが国でも昭和ひとケタの頃に、私が生まれる前の頃ですけれども、そのころに、先程申しました高田保馬先生、安井琢磨先生、中山伊知郎先生、柴田敬先生、栗村雄吉先生の間で大論争が展開された事柄であったわけです。その事が1945年に第2次世界大戦が終わりましたから、今度はオスカ・ランゲが『セイの法則』という論文を書きまして、その『セイの法則』を巡りまして今度は世界的な大論争が起きました。それでいわゆる「古典派の二分法」を囲む論争ですが、その論争の跡づけをずーとしてきたのが、「パティンキン論争」でございます。その当時私が持っております論文のなかでも20くらいございます。それが10年くらい続きました。それをまとめたのが、1956年のパティンキンの初版本です。パティンキンの研究をやってきたわけですけども、その学会報告をしましたときに、今でも覚えておりますことは、専任講師の2年目であり、今でも青二才でございますけれども、もっと青二才の私の目の前にその高田保馬先生が（それが最後だと思えますけれども）羽織袴でご出席になられて、一番前にパッと座られて、こうやって見ていられる。まあ、恐ろしい、一番恐ろしい人だということで、始めて学会に出てきたというのに目の前に座っておられる。半分びびりまして、終わりのころには何を報告したのかわからないくらいになっておりました。それでも、「ようやった」とお褒めを頂いた記憶がございます。それと、高田先生と神戸大学の金融論の大家でございます田中金司先生から、それを中心にして研究会を開こうじゃないかというご発言を頂いたことが思い出されます。（研究会は開かなかったのですが。）その後になりまして、パティンキンの本を私が翻訳して出版しまし

たのが昭和46年です。その出版をするちょっと前に、1年ちょい前だったと思いますけれども、実は、パティンキン御本人が、日本経済新聞社に招かれて日本にやってまいりまして、それで、大阪、東京でももちろん講演しましたけれども、日経新聞大阪支社で講演をいたしました。それには勿論出席しましたけれども、その前に、当時大阪大学におられました安井琢磨先生とパティンキンを中心にいたしましてその道の者だけが集まって大阪大学で研究会を開催するので、ついてはお前もやっているようだから出てこいと言われて、参加した記憶がございます。安井先生に非常にお世話になったという事と、パティンキンというのはこのぐらい身長で、去年亡くなりましたが、イスラエルの大蔵大臣をしたり、いろんなことやっておりますけれども、素晴らしい人であることを今でも思いだします。そのパティンキンを翻訳したのは1965年出版の第2版の『貨幣・利子および価格』でございます。それがいわゆる私の学会へのデビューとなる一つの痕跡になるであろうと思います。そうして関西大学で機嫌良くやらして頂きまして、今日も関西大学の諸君がたくさん来ていただいていますけれども、彼らにご迷惑を掛けながら、その当時は年もそんなに変わりませんので、子犬と子犬がじゃれ合っているような格好で遊んでおった記憶が今だにございます。

山口大学への再入学：カントリージェントルマンへの道

そうしますと先程学部長がおっしゃいましたように、山口大学に大学院を作らなければならないという動きが昭和49年の秋ごろございました。私の一期先輩、山口で、神戸でもですが一期先輩でございました山本英太郎という人がおりましたけれども、彼が千里ニュータウンにいた私の所へ参りまして、お互い、おいさん、おいさんと呼び合っている仲でございますけれども、「おいさん、今度、大学院を作らにゃいけんから、山口へ帰ってこいよ」と、こういう話が出てまいりました。私は山口大学が母校です

し、山口大学を好きですが、なんせご機嫌良く遊んでいたものですから、関西から動く意思は全然ないわけでございます。そうすると今度は当時学部長でした安部一成先生が、「貞木、お前、母校に大学院ができなくてもいいのか。」と言う脅迫を受けまして、アメとムチの両方でもって、「こりゃ、困ったな」とまさに大岡裁判でございます。継母と実母が両手を引っ張りあいまして、当時の関西大学の学部長の高本昇先生が「君行かんでいいよ」と手を引っ張られるし、山口からこういうふうには手を引っ張られるし、どうしたらいいものだから困りました。そこで私も悪知恵を働かして、「俺知らんよ。お前ら親同志で話しなさい」と最後は下駄を預けて逃げました。そうしたら、どのような話し合いが展開されたのかは闇の中ですし、高本先生も亡くなられてしまして記録はないと思いますが、どうやら山口へ帰らなければならぬという状態にならされました。

そこで、後で山口大学の「大学学報」に退職者の特集号というのがあるのでそれに書いているのですが、丁度、私が山口へ帰りましたその昭和50年の3月、何があったと思いますか。山陽新幹線が開通したのです。私のために(?)新幹線が開通したのです。これはやっぱり帰らなければ仕方がないということで、山陽新幹線に乗りました。それまでは山陽新幹線が岡山止めでございましたのが、福岡までになりまして、小郡の駅へ直接的に着きました。小郡というのは東海道新幹線で岐阜羽島と並ぶくらい有名な所でございます。まわり何にもない。田んぼのなかにポーと駅舎が建っておるぐらいで、これはどこに行くんだろうと思いました。小郡へ着きましたら、山本先生が自家用車で、あれも立派な車でございますけれども、なんとか止まらずに山口まで着きました。このようにして大阪から山口へ参りましたというのが私の現状でございます。山口へ帰りましてからは、1年間関西大学へ通勤しましたが、「住めば都」でございますよ、22年という長い年月になりました。以上が私のこれまでの経緯の概略でございます。

研究課題と問題意識

なんで、そんなことを大事な最終講義のときに話すのかとおっしゃると思いますが、実は今までお話しました事の中で、私の研究内容というのがかなり出ているわけでございます。お前が何をしたってかまわないじゃないかと思われると思いますけど、たまたま今日は私の最終講義でございますので、少しやんちゃをやらさせていただきます。先程申しましたように、私の経済学の最初の出会いと申しますのは、浜田先生の講義でございます。今で申しましたら、ミクロ経済学と言いますでしょうかね。ヒックス、サミュエルソン等によるミクロ経済学を勉強したわけでございます。私も学部学生時代には、ヒックスとサミュエルソン、更に欲張りなもので、シュンペーターにも手を出しましたけれども、とにかくいろんな勉強をしました。特にヒックスの『価値と資本』は本が真っ黒になって、どんなものかわからないぐらい読みまくりました。ミクロから勉強しはじめたわけで、そのまま神戸へ行きまして、まだ半分ぐらい片足つつこんでましたけども、パティンキンをどんどん進めていくに連れて、もちろん、ミクロの話も大事だけれども、やはりマクロの話のほうが面白いし、わかりやすいということになりましたので、マクロの方に研究対象が移ってしまっただけであります。皆さんのお手許へプリントが一枚届いていると思いますが、研究対象はそれの上半分でございます。そこの所は大体お判りになると思います。そういうわけで、いわゆる一般均衡理論の分析方法が身体の中かにしみ込んでおります。それからなかなか抜け出すことが出来ません。したがって、部分的な市場の理論とか、部分均衡理論とかいうのは知っておりますが、それは一般均衡理論体系の全体の体系を展開するための準備的なものとしてしか考えておりません。したがって、基調としての分析方法は一般均衡理論と言うのが頭のなかにきっちりたたき込まれております。そしてもう一つは、スタート期の先生方の感化が強すぎたせいもあるかもしれませんが、实体经济と貨幣経済との関連をどう考えた

らいいのかという問題でございます。そのため、特に当時ございました貨幣的経済理論 (Monetary Economic Theory) を研究して参りました。そこでの議論と申しますのは、いわゆる貨幣経済の方で何か変化が起きた場合に、それがどういう形で实体经济の方に影響を及ぼすかと、もっと具体的に申しますと、例えば、通貨の発行量が増加すれば、それが物価の変化もあるだろうけれども、雇用の変化へどう動いていくのか、実質所得はどう動いていくのか、实体经济はどうなっていくのかという、实体经济の間をどういうロジックでもって説明するのかというのが、頭にごございました。そこで、具体的に申しますと、皆さん金融界にお勤めの方も多いでしょうが、銀行屋さんがえっちらおっちら悪いことしましたけれども、悪いことしたことついて、どうなったかと言うと、まあ、ご存じのとおりバブルが弾けたんですけが、それはおいといて、じゃ、単なる金が動いただけなのになぜ、あのバブルが起きたのか。バブルが起きたことが経済全体にどういう影響を与えたのか。日本経済の成長率がややこしい動き、今でもややこしゅうございますけれども、ややこしい動きにしたのは、そのことが働いたわけでありまして。そう申しますと、逆に申しますと、金融界、特に銀行屋さんでございまして。この中にも銀行屋さんおられますけれども、銀行屋が悪いことしたものですから、銀行屋がその住専問題で悪いことで金をボンボン出しましてですね、住専を悪いことに使ってますね、この中に不動産屋もおられるでしょうけど、不動産屋がもう一つ悪いことしたと思っておりますけれども、その悪いことをしたことの反省は、实体经济に本当は少しも関係がないのです。少しも関係がないのですが、貨幣経済だけのことが、いつのまにか实体经济の方にじわーっと働いているわけでありまして。なぜ、そういうロジックが働いたのかというカラクリを説明しなければなりません。それが私の課題でございます。いわゆる、バブルについてだけではございません。基本的な関係を説明しなければならない。それは、トランスミッションと申しますけど、トランスミッション・メカニズムの解明というのがねらいでございます。

利子率経路のトランスミッションメカニズム

そこでは色々な研究をしましたが、結論を申しますと、私が到達したと言いますか、通常ケインジアン辺りが言っています事柄というのは、先程、利子率経路と申してましたけれども、たかだか利子率経路についてしか指摘していない。その論理の展開はウィクセルとあまり変わらない。貨幣経済の世界で何か変化が生じたら、それが、实体经济とか雇用量とか貨幣数量とかに対して作用して来るのですが、その作用の仕方が利子率の変化を通じて作用するという理論でございます。それが、ケインズの『貨幣論』でもそうでございますし、『一般理論』ではちょっとニュアンスが違いますが、結果的には同様です。ケインズの『一般理論』をお読みになったらお解りのように、消費関数の議論のところで、私が先程申したもうひとつのルートが無視しようということで、無視しておりますけれども、結局この理論しかない。ということは、マクロ経済学のいろんな議論を聞いておきますと、説明している事柄というのは、この利子率ルートしかないのです。そうすると、このルートしか無いということになりますと、よく皆さんご存じのと通りの「投資の利子非弾力性」という言葉で表して、利子が動いても实体经济が少しも動かない、つまり、投資が変化しないという議論を展開しますと、利子をいくら動かしたって投資が動かないわけですから、投資が動かなければ、实体经济は少しも動きません。したがって、貨幣経済がいくらバタバタ騒いでも、实体经济はちっとも動きませんといった議論をすることになります。それから、「Liquidity Trap (流動性のわな)」という言葉があります。通常の説明では、貨幣をどんどん増やしていけば、利子率が下がり、投資が増えて、所得が増加するという論理が展開されます。しかし、貨幣需要の利子弾力性が無限大であるとすれば、貨幣がどんどん増えましても、その増えた貨幣を全部そのまま貨幣として持ち続けるわけですし、債券需要への変化がなく利子率へ変化をもたらさず、それはモノの購入の増加には進まない。それが、

Liquidity Trapです。そのLiquidity Trapになりますと利子率が動かないんだということになります。今申しましたのは、貨幣量と有効需要の間に投資利子非弾力性が存在しますと、この利子率チャンネルがUnder Constructionで通れなくなるから働かなくなる。それから、ここの部分のチャンネルは、先程いいましたLiquidity Trapの状態になれば、ここもUnder Constructionになる、つまり、工事現場になります。そうしますと貨幣量がここでいくらバタバタ騒ぎましても、実体経済には何も影響を及ぼさないことになる。したがって、金融政策をいくらやっても駄目だという議論を展開するのが、財政政策至上主義者の主張でございます。しかし、それは、それなりの理屈があるのですが、それは全ての話が、ここのチャンネルを通じてということに話が結びつく。それが利子率経路なのです。

資産経路の重要性

これに対しまして、トランスミッションメカニズムにはもう一つあるのではないだろうか。私はそのルートを資産経路 (Asset Root) と呼んでおります。このルートは、あるかもわからないという程度のものでなく、このルートを考えることが重要である。また、このルートを考えなくてはならないんだという証明をしなければならない。こういう効果がありますよと計量経済学で分析した数字がありました。係数がいくらになりますよ、というのでは、もちろんそれも大事でしょうけども、それでは理論にならない。そのことが論理的に存在するであって、その存在を考えなくてはならないんだということを論理的に証明しなければならない。それが学問だと思うんです。実は、そのことの論理的な根拠を示したのが、私が最初に学会で報告したパティンキンであったというわけです。その資産の大きさが、実体経済に対して直接的に影響するという説明ができるわけがあります。ここではルートの「大きさ」がどうこうという議論ではございません。「存在する」という議論でございます。そのルートが存在すると

いうことの証明、それを一生懸命やったわけでありませう。現在では、どうやら学会に定着したようでございます。

ちょっと、自慢話的に申しますと、そのルートの話のことを、私が実質残高効果 (Real Balance Effect) という名前を付けたんです。学会で発表しますと、実質残高効果なんてのは、なにせ初めて聞く名前でございますので、誰もつけていなかった。それで、パティンキンを翻訳しまして出版したところ、『東洋経済新報』に書評が載りまして、今、阪大におられます蠟山さんが書評を書いて下さいます、実質残高効果というのは資産効果というんじゃないのかと書いて下さいました。それは別にしまして、とにかく結果的には専門用語として「実質残高効果」という言葉が学会に定着するようになりました。それまでは「ピグー・ハーバラー・チトフスキー効果」なんていわれておりましたけども。そういうことが出来たというのは、一つのちょっとしたイタズラでございます。

とはいっても、じゃあ、これで話には決着がついたし、ルートの問題が解決できたからこれでよろしいと。そうではありません。道がありますよということをいっただけであって、今度は道を歩いていかななくてはなりません。道の上を歩いていって経済がどうなるかということを説明しなければならぬ。ということは、我々はこのルートがあるかないかということだけが目的でなく、経済全体がどうなるのか、実体経済がどうなるか、貨幣経済も含めまして、経済全体がどうなるのかということを議論するのが、我々研究者の課題でございます。そのためにはやはり、経済全体の変化、動きというものを説明しなくてはならない。そのための道具を一生懸命考えてきたのが、この途中のプロセスでございます。皆さん方にとって分かりやすいのは、ケインズ体系と言われるものでしょう。ケインズ体系というのはややこしゅうございますので、ケインズ派体系か、ケインジアンモデルと申し上げればよろしいかと思ひます。通常は、IS・LM分析という言葉で習っておられるでしょうけど、このIS・LM分析には、直接的には、資産経路が入っておりませぬ。利子率経路しか入って

おりません。この資産ルートが存在しますから、(貨幣量が増えると)それだけにはとどまらないことを証明しております。

マクロ経済学の概要

いずれにしても、こういう(資産)ルートを念頭に置くことによって、私が最初に考えておりました、貨幣経済と実体経済をどう結び付けたらよろしいかについての理論的な道理立てができました。それが皆さん方にお配りしましたプリントの上半分だけでございます。上半分だけの議論を説明するのに、それ(プリントの上半分の図)が、その関係を説明できるであろうし、また、それをしなければならぬという証明をしたわけがあります。そういう意味で、ケインズ派体系というのが、どうもちょっと、物足りない、半分感じているわけがあります。それが、これまでこのような研究を続けてきた大きな理由でございます。それから、『一般理論』そのものをお読みになった方も多いただろうと思いますが、第3章に「単位の選定」というのがございます。そこで述べられているのは、物事の価値評価というか、計測するのに単位を置きまして、そこに二つの単位があるというのでございます。それはモノを計ります場合に、1つはモノの普通の数量単位といいます。物の量、モノの量が何単位あるというのか、それをケインズは「労働単位(Labor Unit)」としました。したがって、それじゃ、ケインズは労働価値説支持者であるか。そんなことはございません。労働単位で物を計るということです。その何個、何個というのはわかりますけども、今度はそれが、価値の表現をする、つまり、Value termで表すことになるとうなるか。Valueと申しますのは、貨幣と交換される単位数でございます。そこで、ケインズが持ち込みました概念は「賃金単位Wage Unit」です。したがって、労働単位でモノが何単位というのは示されます。労働一単位の価値がいくらであるかというのを賃金単位で表現いたします。それらを掛け算いたしましたら、全体のいわゆるモノの価値がわかる。これがケインジアン・システムでございます。ということは、労働単位で計れ

るモノを価値表現するための賃金単位は市場の原理で決まるわけですが、その賃金単位はどうして決められるかについて、実は、ケインジアン・システムでは説明がないのです。ないというと怒られますけれども、「どうせおまえは一般理論読んでないんだ」と怒られるでしょうけれども、具体的に、一般理論の19章、18章だったかな、終わり頃に、景気循環論の話がでてまいりまして、「雇用の一般理論再説」という全体系をまとめた所がございませう。そこでの議論でどういう形でそれが説明してあるかと申しましたら、賃金単位につきましてその変化を説明しております。説明しておりますけれども、それはなぜ、変化するのかという説明をしておりませう。それが変化したらどうなるのかという弾力性による議論が展開されているだけです。すなわち、賃金変化の弾力性がいくらであったら、その結果経済はどうなるということを説明している。この賃金変化の弾力性がいくらであるのか、それはどのようにして証明するのかということについては誰も少しも説明してくれませう。弾力性 e を使っていろいろな弾力性を組み合わせた恒等式は出てまいりませうが、その水準の決定について説明してない。そうすると賃金はどうして決まるかと説明しなかつたら、これだけでは価値表示ができない。これに対して、古典派の場合、賃金単位は労働の需給関係によって決まってくるというものです。Labour market (労働市場)の議論でございませう。そして、古典派の場合には、これまで講義をしてまいりましたけれども、Labour marketでの競争は、実は、Perfect Competition (完全競争)であるために、労働市場で人余りになれば、すなわち失業が増えてくれば、貨幣賃金は下がるだろうし、人手不足になってくれば労働市場は超過需要になってきますから、貨幣賃金が上がるだろうと考え、そのような貨幣賃金の上下によりまして、労働市場が調整されます。このように賃金の説明をしております。ケインズはこれらの具体的なことを否定しておりますからこれらのことは出来ないかもしれませうが、このことは彼の体系では物を計る基準ですから最低賃金に変化してもらっては困る。したがって、そのままでは体系を説明するのはややこしくなってしまう。

それが、実はパティンキン論争と関係がありまして、体系の絶対価格水準の非決定性というものに結び付くわけです。その時の議論は省略しますが、貨幣賃金がどうして変わるかという議論は今はおいとしまして、すなわち賃金単位という考え方をそのまま継承することにしましょう。それでは古典派の場合にはどうなるかと申しますと、古典派の場合には賃金単位が理論的に申せば外生変数になるのですが、外生的に決まると致しました場合には、これはどこかへしわよせが行きます。しわよせがどこに行くかと言ったら、もちろん価格水準も変化しますが、 Y 、雇用量といいますが、生産量や賃金の方へしわよせがいかざるを得ないわけでありまして。それで、完全雇用均衡という議論が成り立ちうるであろうということでございます。それが経済体系では、現在、今、ほぼ決まっております、マクロ経済学での一番ファンダメンタルな所であるだろうと思います。「総需給分析」と言うものが、実は、そこにありますが、貨幣賃金の変化というのが説明できないということでございます。貨幣賃金に変化しない場合には、どうなるのかという議論をしておるわけでありまして。それで恐らく議論が複雑になりまして、硬直的賃金仮説がどうしたか、色んなものが頭を持ち上げてきておりますけど、まあ、それは今回、話を省略させていただきます。そこで話はどうなるかと言いましたら、貨幣賃金の決まるメカニズムについての話をカットすれば、 Y の変化の方の説明ができます。それから、古典派の考えておりますように、貨幣賃金が増えるとしますと、 Y というのが、どうなるかという、必ず完全雇用となるようなメカニズムを想定するわけでございます。そうすると、そこで変数の勘定がうまく合いますので、なんとか経済がうまく展開するというのがだいたい「新古典派総合」でございます。いわゆるケインズ理論と古典派体系の統合です。それにより、お互いの争いの問題点をハッキリさせるという意味で出てまいりました。直接展開したのはサミュエルソンですが、それ以後、今度は理論的には何か一応出来上がって、経済学はなにか完成したといったような時代がございました。それは1960年代です。経済学としては完成したようで

すが、現実の経済はそうは甘くありませんでした。そういう形で経済学は落ち着いた様に思っておりましたが、70年代に入りましたら、そうは行かなくなりました。その頃に生まれた若い人もいますけど、70年代に入りましたからは、経済全体が、何が悪いのかしれませんが、日本にも実際にありましたが、「スタグフレーション」という問題が発生してきました。経済は放っておけば完全雇用へ到達し、放っておけばというよりも市場のメカニズムがフルに機能するならば、経済は完全雇用へ到達すると説明されておりました。しかし、うまく機能しないで失業が発生して来るので、金融を緩和したり、財政支出をどんどん増やして積極的に金融・財政政策を実施してきました。すなわち、ファインチューニングをするならば、経済をコントロールできるろいう「総需要管理政策」でうまく機能しておりました。60年代までは。それが70年代に入りますと、うまく行かなくなりました。そうしますと、どうも、今までつくっていた体系ではうまくいかないということになりまして、そこで頭を持ち上げてきましたのが、いわゆるフリードマン一派のマネタリズムでございます。その頃はすでに私は山口に帰ってきていたと思いますが、マネタリズムが活力を持ち始めると、今度は極端に走りましてこのこちらの方の議論が頭をもたげてきたわけです。その頭をもたげた議論の極地に至ったのが、「合理的期待仮説」(Rational Expectation Hypothesis)です。将来の見通しがきちっと全部出来ておると、そうした場合、人はどう動くだろうかという議論です。

在外研究

そういう議論が盛んになっている頃に、丁度、私は1981年9月から10か月間ほど文部省在外研究員を命じられました。そこで、アメリカへ行きました。最初はスタンフォード大学へ行きました。スタンフォード大学ではマッキノンの教授のところへ行っただけですが、アメリカへ行っただけで、なんにもわからん、右も左もわからん、英語もわからん、スタンフォ-

ドが何処にあるのか知らんというのにアメリカ行ったわけでございますから、とにかくそのアメリカに慣れることが精一杯でございました。平野教授にご紹介いただきまして、中央大学の先生といい仲間ができましたのもっぱら玉ころがしやっておりました。そして、もっぱらアメリカに慣れることに専念しまして、4ヵ月ほどカリフォルニアの暖かい所で本当に楽しい生活を送りました。それから、一月になりまして、ニューヨークへ行きました。ニューヨークでは関西大学時代の教え子が迎えにきてくれまして、プロビデンスまで送ってくれました。そこのブラウン大学が次の研究地でした。そこには、4ヶ月くらい滞在しました。ブラウン大学では、外国の方がお話されることが耳に入りまして、耳の中でちょっと抜けないで一時停止するようになっておりましたので、少し勉強できるようになりました。そこでお会いしましたのが、日本人ですが佐藤隆三先生です。この方を頼っていったのですが、いろんなお世話になりました。佐藤先生のご紹介によりお会いしたのは、プール教授です。彼は1982年のアメリカ大統領の経済教書の3人の執筆者の一人でございます。その人がたまたま学部長でして、しかも金融論の担当者でしたので、非常に勉強できました。私の分けの分からない日本人流の英語らしきものでお話いたしましても、非常に忍耐強い方だったんでしょうね。勉強させていただきましたけども、いろんな議論をしました。それで、もう一人、シュタインという方にお会いしました。『マネタリズム』という本を編集されました。アメリカ全体のマネタリズムを中心としたコンファレンスを主催された人です。シュタインがたまたま本を書いておられました。その書く本を片っ端から、あそこには大学院しかありませんので、大学院でどんどん講義をする。幸運なことには、そういう状態へたまたま遭遇いたしました。私も少しずつ（耳に）止まりかけた位の英語で聞くのですから正確には理解できてはおりませんが、原稿を持ってなにやらいろいろと話をされておりましたから、「すまんがそれを頂きたい」と原稿を頂きました。原稿を頂いてからは、私は他には何も仕事がないんですから、原稿をその場で翻訳しました。研究室を一つ拝借で

き、零下 30 度ですが暖房設備が良く、部屋の中は暖かいので快適でした。その間、シュタイン先生は他の仕事を沢山なさるが、私は何も仕事が無いわけですから、講義が終わって見れば翻訳ができておりました。翻訳すれば中身が良く分かりますので、日本語で頭で考えてそれを英語になおして話をするという、非常にややこしいことをしましたけれども、とりあえず議論しました。先生が、ある時に、「ちょっとこちらに來い」と言われるので、何処に行くかと思いましたが、ある部屋に連れていかれました。ちょっとした部屋ですが、その部屋にコンピューターの端末機がありました。1982 年の初めでございます。その当時、日本でコンピューターと言いましたら、N 9500 がまだ入ってない時代でございます。今では皆さん 98 と簡単にぽっとおっしゃるけども、まだまだ一台が何百万もする時代です。そこに入ると IBM の端末機がポツとありました。そこで日本のデータを教えてくれと言われたので、日本のデータを取り寄せて見せると、そこでさつとグラフに出して説明してくれるのです。今考えたら馬鹿みたいなことですが、当時としては大変なものを見せてくれました。そこでその彼の言うマネタリストの議論というのが日本の場合にもどこまで通用するかということを証明したわけでありませぬ。そのことは彼の本のなかには書いてありませんが、裏でそういうことをちゃんとやっておるわけでありませぬ。そうして、彼と色々話しまして、別れるときに私に一冊分厚い原稿を贈呈してくれました。きちんとファイルした原稿です。何だろうかと思ったら、「これが完成した原稿で、これを今から出版する予定である。ついてはこれを君にやる。」というものですから、それを持ちかえりまして、日本で翻訳したわけでありませぬ。それが『マネタリスト、ケインジアンおよび現代古典派経済学』(勁草書房 1987) (Monetarist, Keynesian and New Classical Economics, Basil Blackwell, 1982) です。これは私が留学した時の一つの記録でございます。

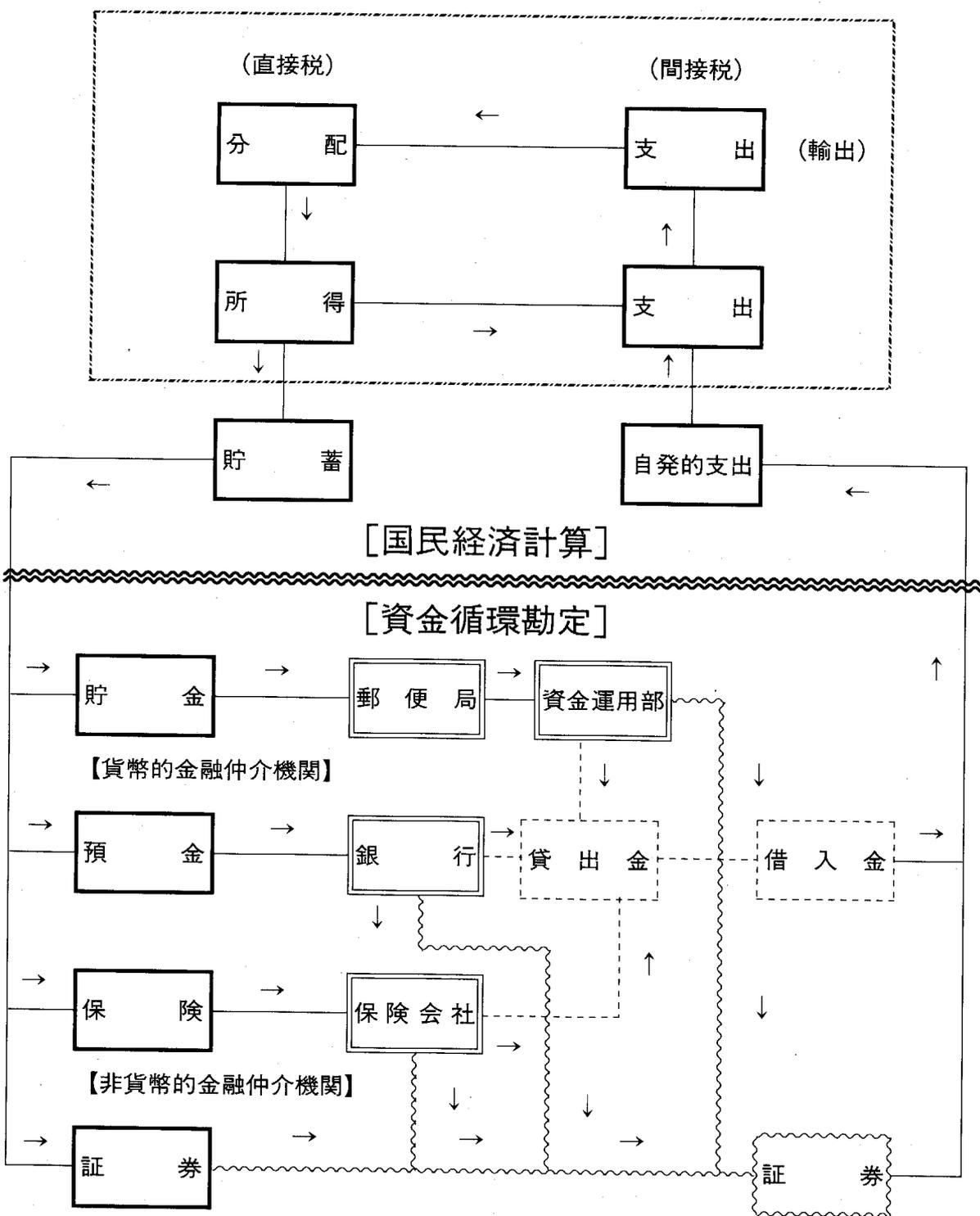
そうしてブラウン大学で少しは勉強した記憶がございますので、これで文部省に言い逃れができるとだろうと思ひます。そして、4 月になりまし

て、今度は、太平洋を越えないで、大西洋を越えてニューヨークからロンドンへ飛びました。ロンドンに行きましたら森嶋通夫先生がおられました。森嶋先生にお会いしましたら開口一番、私に「二つございます。」というわけです。講義ではないですよ。「君、これをどう思うか」とあいさつに伺ったらいきなりです。一つめの問題は「パティンキンの貨幣の限界効用の概念をどう思うか」というもので、もう一つの点は、当時アメリカで流行していたわけですが、まさにその「合理的期待仮説についてどう思うか」というこの2点でございました。それについては、合理的期待仮説につきましては、「あれはどうせ、そのうち線香花火のように消えるでしょう。」と私は言いまして、やっぱりそのとおりにになりましたけれども、いや、なったかどうかは知りませんが、でも、線香花火もずいぶん小さくなってきているようには思います。で、パティンキンの方につきましては、これはちょっと本気で議論いたしました。そうすると、「そんなことがあるのか」とおっしゃってました。どうも考えますと、その当時から先生が貨幣論に関する著作の出版を計画しておられたようです。昨年出版されました『Money and Credit』です。森嶋先生は金融論に関するいろんな本を出版されておりますが、私への質問はその伏線だったんだらうなとようやく分かりました。そのようにして留学を終了して帰ってまいりまして、のんびりしたわけでございますけれども、一つの記録は残したということをご報告申し上げたいと思います。

「資金循環勘定」による説明

これで、ようやく、これから講義に入るわけでございます。前置きが長くなりましたけれども。そういう経過を経まして、「それじゃ何を問題にしているのか」というのが皆さん方にお話ししなければならないことなのです。そのためには、皆さん方にお配りしているプリントの下半分のお話をしなければなりません。経済が変動いたしますのは、所詮、プリントの上半分

所得循環と資金循環



のほうの、いわゆる、貯蓄としての「漏出」と、投資という形での「注入」との、この間のバランス関係によるのです。注入が大きくなれば、経済は大きくなるのです。注入が減ってくれば、つまり、漏れるよりも入ってくる方が少なくなれば、経済はしぼむのです。これしかないんです。いろんなこと言いますが、私は、漏出と注入の関係がどのようになるかということの説明を一生懸命やっておるわけです。なぜそうなるのかということも議論しておるわけです。その議論を聞いておりました、一つわからないことはですね、これは私が神戸で、新庄先生にきつくきつく言われた事のひとつでいつも問題となっていた事柄ですが、それらの議論を聞いておりますと、貯蓄がいつのまにか地下水になり、消滅している。それで、いつの間にか投資として伏流水のようにして舞台へ現れてくるわけであり、それでは、地下に潜っていったのは何処に行ったんだろうか。地下帝国へ入って行ってしまったんだろうか。そして、アングラ帝国へ行ってしまったのがいつの間にかまたぼっと透明人間のよう現れて来るのです。そうすれば、現れるそのメカニズムはどのようになっているのだろうかという疑問が出てきます。その事をきっちりしなければならぬんじゃないかというわけでございます。そこで、そのからくりを説明する方法はどこかないのかと考えますと、うまい具合にございました。「資金循環勘定」というのがございました。わが国では、日本銀行が発表しております。経済企画庁が国民経済計算の中で、一部発表しておりますけれども、あれはもと日本銀行がやっておる調査であるから、それはそれでよろしい。それから、この研究の御本家はアメリカの"Flow of Fund"でございませぬ。もっと古くはコープランドの"Study of Money Flow"というものがございませぬ。「資金循環勘定」はそのからくりを説明しているんじゃないかというので、そのからくりを少し研究しなければならないと思っただろうな本を見ますと、そういう事を研究した本はほとんどございませぬ。資金循環表の数字がこうなると、ああなったということの説明はいくらでもありますが、なぜ、その数字は動いていくのか、そしてどのように動いて行く

のかという説明については殆どございません。逆にいえば、議論なしのデータや数字があるだけです。それではその数字をなんとか説明しなければならぬのではないかと、そのためには、できるだけ本とかにまとめなければならぬのではないかと思うわけでございます。これまでに、この資金循環勘定表を用いました分析にございますのは、ただ一つ、「資金過不足分析」だけです。ある経済部門の資金の出る方と入る方が、どちらが多いか少ないかという議論です。例えば、家計部門というのは、大体、貯蓄の方を一生懸命やりまして、投資の方はせいぜい冷蔵庫を買うか自動車を買うかのどちらかくらいでして、あまり投資はございません。まあ、冷蔵庫は別としまして、他の投資財を買うことよりも、貯蓄の方が多いいので、資金は出るよりも入ってくるほうが多いわけで、その残りが貯蓄という形態で金融機関に預けられているのが大半です。これに対し、法人企業の場合には、内部留保金のような形態で貯蓄をしておりますが、法人企業は貯蓄しております量よりも投資に使うお金の方が多いのでお金が足りない。すなわち、資金不足部門である。赤字部門とも申します。したがって、赤字部門と黒字部門との絡み合いによって資金がどう動くかということ进行分析するのが資金過不足分析であります。その程度しかないんです。それでは、その事柄としてはわかりますけれども、それによって、その地下水がどのようにして伏流水に変わってくるかという議論はわかりません。それを分からすためにはどうしたらいいかという議論を展開しなければならない。その為のきっかけとして、一つの答えとして出てまいりましたのが、ガーレーとショウ (Gurley and Shaw) の ” Money in a Theory of Finance ” という本です。1960年の出版だと思いますが、その本でようやく、「資金の流れ」というものを問題にしなければならないという議論が出てまいりました。その考え方については、私の恩師の新庄先生も、どうやら賛成されておられたようでございます。といたしますのも、先生の著書の中で、資金循環勘定表がきっちと2ページにわたって述べられておるくらいですから、恐らく反対はなさらないであろうと思います。

資金循環の具体的説明

そのガーレ=ショウを手掛かりとしてこの問題へアプローチしようとしてこれまで研究してきたのが、このまえの金融システム論の講義の中で少しお話したところです。そこで議論しました事柄は、直接金融と間接金融の関係であって、地下水が伏流水となる間の闇の世界のチャンネルの説明に役立ちます。そこで、その具体的な資金循環過程についておおざっぱな日本の場合にはこういう風なパターンで流れていますというのが、そのプリントの下半分でございます。そこに示されているように、所得の中で消費しなかった残りが「貯蓄」です。これは定義でございます。その貯蓄は、どういう形でその地下水としてアングラ世界で動いているかと申しましたら、それは日本の経済を考えます場合には、そこに示しました図の様なものを考えなければならないのではないかとということです。一つは、先程から申してます銀行、これはガーレ=ショウによって定義された貨幣的金融仲介機関という言葉で表わすことができますが、その銀行に入っていくのです。もう一つは銀行でなく、保険で代表させている非貨幣的金融仲介機関に入っていくものです。これも貯金ないし貯蓄です。このシェアは、実はどんどん大きくなってきています。高齢化の問題もあるのでしょうけど、貯蓄、信託という形で入る。これは銀行じゃございません。というのは、預金口座を持たない金融機関でございます。(金融機関は)預金口座を持たない金融機関と預金口座を持つ金融機関とに別れております。それともう一つは、今まで述べましたのは民間の金融機関ですが、わが国の場合には、郵便貯金という大変な大きな代物がございます。定期性預金のだいたい3分の1を占めておりますが、その公的金融機関というルートが考えられます。このようにして地下水は金融仲介機関へ取まって行くだろうと考えられます。金融仲介機関に流れて行かないのは、直接的に、一番下に書いてあると思いますけども、証券市場を通じて有価証券、具体的に申しますと、債券と株式を買いにきます。証券会社へ行き、そこでオーダーし

て、そこで購入するものです。そういう形で貯蓄が地下水に入りましてからの行方が一つわかりました。

普通の人はいそいでいいのです。例えば、銀行に預金をすると、「銀行に預金したら後の事はしらん。銀行のことであって、もう後で何があったって始まりません」とこうなる。ここに銀行の方もおられますが、その人達は、それからの後始末をされのです。このように、銀行の中でどのようになるかということをお預金者はあまり考えない。特に、日本の場合には、銀行というのは絶対安全であってということですから。しかし、最近になってこの「銀行不測神話」には影が射してきて、不良債権で少し怪しくなりました。それは何故かといいますと、預かった方の銀行屋さんがあまりしっかりしていなかったからで、マンネリズムでズルズル来たものですから、日本という、非常に封鎖された世界のなかで、暖かい大蔵省という傘の中に入りまして、その傘のなかで「護送船団方式」というもので、落ちこぼれが無いように無いように拾ってもらえるからです。いつまでたってもぬくぬくとして、「なにをしたってたいして特別儲からないし、まあ、失敗しても何とか親鳥が拾ってくれる」と、こういう気持ちでぬくぬくときたものですから、中身がガタガタでございます。それが今の日本の金融機関であります。というのは、大蔵省も今までは何とかしてきましたけども、傘にだいぶガタがきまして、骨が折れるわ、裂けるわというので、どうにもならなくなってきた状態になってきているのです。それでは、なぜ折れたり、裂けたりしたかといいましたら、外から風が吹いてくるわけでありまして、物が飛んできますから、どうにもならない。いわゆる「外圧」であります。国際社会にこれから乗り出して行かなくてはならない。国際社会に行ってみたら、とんでもないものが飛んでくると、こういうことになるのです。そこでなにをするかといいましたら、今までは「おんぶ日傘」で何とか溢れないように拾っておりましたけれども、どうにも拾いきれない。親に拾いきる能力が無くなってきた。そうなるとう無責任なものでございませう。「もう、オレ知らんよ、お前ら自由にやれ」と、こういうのが「金融の

自由化」です。しかし、今まで「おんぶ日傘」だったのに、途端にぱっと日傘がなくなったものですから、さあ、日射病になるわ、風邪をひくわで、日本の銀行界は今は大変でございます。まあ、そのうち性根のあるところは残っていくのだから、大丈夫だろうと思います。

話がだいぶ脱線しましたけれども、まず一つは貯蓄が金融機関へ行くところまで話が進みました。その次の金融機関がしっかりしとれば、いいのですが、まだまだ問題が沢山あります。形の上で申しますと、民間金融機関はこうして預金とか保険料として預かりましたものを利用して、今度は運用して儲けようとするわけでございます。それではどうして儲けるかと申しましたら、実は、儲ける方法は2つしかないんです。集まったお金を貸すか、集まったお金で有価証券、株式、債券を買うしかないのです。つまり、証券運用するか、貸出するかしかないのです。証券運用と貸出の比率を見ますと、実はだんだん貸出の比率が落ちてまいりまして、証券運用の比率の方が非常に大きくなっている。そこが問題になります。それは今申しました銀行もそうなんですが、保険会社もそうです。いわゆる、預金を持たない金融機関もこういう格好で、証券投資を一生懸命やっておるわけです。バブル経済の頃は金融機関も企業も嫌というほど証券取引をやっておりました。何とか化学という会社がございまして、企業の収益の大体8割を、本業の工業生産で儲けないで、株式売買で儲けるといふ会社もあるくらいでございます。そういう異常な状態もありましたが、金融機関についても同様でございます。

ここで話はもう一つ前に進みまして、アングラに入りました資金がどこにどういったということが問題になります。金融機関は、今申しましたように貸出をするか、証券投資をするかを致します。貸出をするということは、逆に言えば、借入があるということです。投資はどういうことかと言え、これも実は借入だと思えばいいと思います。「いついつお払い致しますよ」と約束事を書いたのが有価証券でございますから。そうすると借入をしたり、証券を発行したりする。それが実は投資をするということなの

です。消費をするための資金を調達しているわけではございません、将来の活動のための資金を現在調達しているわけでございます。それらの資金は消費にまわりません。したがって、集められました資金が今度は上へ上がってまいりまして、先程申しました伏流水として所得の循環過程へによこによこ現れてくるわけでございます。それでようやく、地下水に潜りましたものが、ぐるっと回って出てくるメカニズムがわかりました。以上は、おおざっぱな話で、その中に細かい話がございますけど。

これまでそのような資金の流れについて分析したものがあまりありません。銀行の貸出はどうするかという分析、すなわち銀行理論は沢山あります。また、証券をどのように持ったらいいか、どの株買ったらいいかといういわゆるポートフォリオ・セレクションの議論は沢山あります。しかし、経済全体との関連でといった議論を展開しないで、セレクションをどうすればよいという議論が沢山あります。特に、経営学部ではそういうところをやっている人が多いように思います。それももちろん大切です。これまでの研究によれば、こちらでは預金およびその他の預金以外の金融機関に預ける資金について、あちらでは有価証券を購入する資金につて、別の所では借入をしたり有価証券を発行したりするということです。そして分析は該当個所しか対象としない。これらの間の関係がどのようなになっているかについては検討しない。そのため、それだけでは問題が解決しません。いま、私が申しているのは、それぞれのことは大事ですが、それらを全体的に考えてみたらどうなるのか、ということです。地下水に入り伏流水として帰ってくる資金の流れを全体から見たらどうなるだろうかということです。

直接金融と間接金融

「直接金融が高まった」と最近よく言われています。どうゆうことかと言いましたら、実体部門から資金を調達するときに借入よりも有価証券を

通じて資金を調達する機会がだんだん多くなってきたというのです。したがってそれは、直接金融が高まったのだという、こういう議論がある。しかし、それは直接金融が高まったのではないのです。「証券による資金調達」が高まっただけなのです。ここで資金調達のために証券を発行するとしましょう。その意味では証券による資金調達が増加しますが、この証券がどうなるかが重大な問題になるのです。実体部門から貯蓄をして、伏流水になります。その貯蓄は一部が預金として銀行等へ流入します。それと、他の残りは、保険と書いておきますけども、保険金を払うものと、もう一つは証券購入としておきましょうか。預金と保険は全て金融仲介機関に入りまして、これらがダンゴになって貸出と証券投資をするわけです。逆に、実体部門は他方では借入れをするわけです。そのために証券を発行します。これが資金になり、投資に膨らんでいって所得の循環過程へ帰ってくるのです。で今先程言いました事はどういう事かといいましたら、この投資しましたうちで借入の部分と証券発行の部分を比べれば、証券発行による資金調達が相対的に大きくなったきている。したがって、これは直接金融だという議論をマスコミの人も、普通の人も言うわけです。確かに借入ではなく、証券によって資金調達をするのですから直接金融じゃないかと、こういう風に考えるわけです。それが重要な点です。ここで、「証券による資金調達」を「直接金融」と定義するならば正しい主張です。しかし用語の定義をご都合主義で変更してはなりません。証券による資金調達が可能になるためには、実は2つの道がある。この2つの道をお忘れになっている。投資のために資金を調達するのに、(証券を) 売るのは銀行に売っても個人に売っても、どちらでもいいわけです。(証券が) 売ればいいんですから、一生懸命に売るためにいろんなことをなさるのが証券会社です。そのために非常に努力なされているわけです。そうすると、資金運用のために証券を買うのは、どちらでもいいわけです。これが直接金融だというのでは困る。それでは、証券のうちで銀行が買い取る部分を直接金融といったらどうなるのでしょうか。それは違う、間接金融だ

と絶対おっしゃる。そのとおり、間接金融なんです。というのは、直接金融と言う事はどういうことかというたら、投資への資金が貯蓄から直接的に回ってくる場合です。投資のための証券を購入するものは債権を、証券を発行するものは債務を持つわけです。このとき、金融機関以外の証券購入者は債権を直接的に持つわけでございます。これは正に直接金融と考えて宜しい。したがって、このルートは直接金融と考えて宜しい。ですが、これだけでは本当はちょっと具合が悪い。なぜ具合が悪いかと申しましたら、ここに金融機関というややこしいものが存在します。金融仲介機関とこの投資をする人との間の債権・債務関係が問題になるのです。ここで、A銀行がB企業の発行した債券または株式を買ったとしましょう。そうすると、債券つまり社債の債権・債務関係はここにある。Bという会社の社債をAという銀行が持っていたとしたら、A銀行とB企業の間には債権・債務関係が存在します。また、A銀行へ貯蓄をしているCという人、つまり、預金をした場合にはA銀行とCとの間に債権・債務関係が存在します。しかし、このCとB企業との間には債権・債務関係が直接的には存在しておりません。例えば、もしも、この間（A銀行とB企業）の契約が潰れたとしても、このCという人はこのA銀行に対して請求するだけです。債権・債務関係は存在しているわけではありますが、ここでは債権・債務関係は完全に分裂している。債権・債務関係が完全に分裂することによって、資金調達がされておるわけです。しかし、金融機関以外の証券購入者の場合にはそうではない。ここは直接的なんです。Dという会社の債券が不渡りになったとしましょう。すると、この場合、すなわち、D企業の債券を持った場合には、このCという人は、D企業に直接債権を請求しなければなりません。これに対して、B企業の発行しました債券が銀行にとどまっておるわけでありまして。この債券をCが買うわけじゃございません。したがって、CはA銀行との債券・債務関係しかございませんから、AとBと債権・債務関係はどうぞ好きなようにして下さいということになります。これまでは大蔵省が護送船団できっちと守っていたものものです

から、銀行等は絶対に大丈夫と思われていました。すなわち、「銀行不倒神話」です。しかし、とんでもない事でありまして、あぶないので明日夜逃げするんじゃないかというような金融仲介機関が沢山出て来ました。したがって、金融機関が証券を購入する場合には間接金融と考えなければならない。それを企業が発行する証券を全て直接金融という言葉を使い、直接金融が高まったから証券市場を大事にしなければならないと主張しております。証券市場を大事にするのは結構なのですが、直接金融が高まっているということとは全然違う。しかし、この問題をどうして解明するかというと、あんまりやらない。かつて、その直接金融と間接金融というので、いろんな人が論争しておりましたけれども、ここの問題をあまり解かないままである。その辺の誤解が無いようにしておかないと、金融システムの仕組みがガタガタくずれてきたら、貯蓄から投資へのメカニズムが解けなくなるであろう。細かな話は時間がないので今日は致しませんけれども、その関係がくずれてきたらどうなるかと申しましたら、アングラへ入りましたもの、すなわち地下水へ入りましたものが伏流水へ帰ってくる間の途中でトラブルが起きるわけでございます。そうすると、投資へ上がってくるものがおかしくなってくるわけでありまして。途中で、あの山陰の海ではありませんが油に汚れたのが出てくるわけでありまして。その問題を汚れないようにして綺麗な水が出てくるようにするのが、金融機関の役割です。しかし、それがうまくいかないのが、どうも最近のようでございます。

残された課題

そこで、この問題をなんとかしなければならぬのではないかと、いうことでございます。それには一つ取っかかりがあります。取っかかりですが、そういう取っかかりをもっと根本的にやるためにはどうしなきゃならないかということで、資金循環勘定表をベースにおきました。それは「資

金循環モデル」という理論的なモデルを一つやってみようじゃないかということ。抽象化しまして資金循環モデルというモデルを作り上げ、そのモデルの分析をやってみようじゃないかというのが私のねらいでございます。実体経済の場合、「産業連関分析」がございまして、あたかも経済全部がわかるように思っておりますけれども、それは実体経済についてのモデルです。そこには波及過程があつて、逆行列を用いた分析があります。それはそれでそれなりに意味がありますから、重要性を否定しません。そこで、その分析方法を金融経済についても適用したらどうだろうかということです。そのようなモデルを誰もやったことがありませんので、私の勉強が足りないだけかも知れませんが、若干ちょこちょこおりますけれども、中途半端で終わっておりますので。そういう形の純粋なモデルを定義してみようじゃないかというのが、私のこれからの残された課題でございます。それともう一つは、今、私が使っております現実の実証分析のためのデータは、日本の資金循環勘定だけでございます。日本銀行と経済企画庁が発表しているデータでございます。それをベースにして、昭和28年から現在までの期間について分析を展開しておりますが、それは日本の枠の中での分析なんです。そうすると、それだけでは金融制度といひますか、金融システムといひますのは、これは理論上の問題として抽象的に作り上げるのも大事だけれども、それは、実は、制度の問題も考慮しなければなりません。国毎に制度の違いが相当あります。それも日本とアメリカの場合は、特に、日本の場合はブランチ・バンキングシステムでありまして、アメリカの場合はユニット・バンキングシステムになっております。この制度の大きな違いがございまして。そうすると、アメリカの場合にはどうなるかということで、今考えております抽象的な「資金循環モデル」を当てはめたらどうなるか、こういうのが私の関心でございます。流れ図までは出来ておりませんが、今それをやろうかと準備をしております。その結果につきましては、3月の終わりに神戸大学金融研究会で発表するようになりました。それと、これまでお話ししてきましたことを中心にしてまとめ、書き

物にしたいと思います。昨年の6月頃から、学部長の役職が終わりましてホッとしました頃から書き下しと申しますか、自分の頭の中にありますものを書き下して文にしております。だいたい、それも今年中にはできるだろうと思いますから、梅雨頃までには出版したいと思っております。タイトルはこのタイトル（「所得循環と資金循環」）で思っております。出版社も日本経済評論社に決まっております。まあ、本を出版することによって、いろんな悪いことしましたが、説明の足らない所は補って頂けたらと思います。

山口大学と関連を持ちましたのが先程言いました昭和28年でございます。それから学生生活を送り、研究者になりましてから、どうやら40年経ちました。大学卒業後40年、40年間、研究者のはしくれの方に加えて頂きまして、ここまで参りましたけれども、ここらで一つの区切りをつける必要があります。私の個人的な変化を申しながら、私が知っている限りの経済学界の大きな流れというものを、お話を申し上げたわけでございます。私が経済学をはじめました頃にはケインズ経済学というのが、ものすごく盛んでした。それが今では、「ケインズは死んだ」とか「ケインズを殺したのは誰か」とかいう本がいろいろ出てまいりました。このままケインズ経済学という世界がずうっと沈んでいってしまうのかということになりますが、そうではなくて、いわゆるポストケインジアンと申しますか、亜流ケインジアンと申しますか、また違った形のケインズ派経済学というのがまた再び浮き上がって参りました。その途中では、合理的期待仮説とか実物景気循環論とかサプライサイドエコノミーとかどんどん出ました。その間にいつも私の頭のなかに有りましたのは、実体経済と貨幣経済との関連性というものをどう考えたらいいかということで、それをずっと研究してまいりました。そのような理論的な問題にばかり取り組んでいないで、金融・財政政策をどうやったらよろしいかという実際的な政策問題へ積極的に発言するべきではないかとも考えます。特に最近の不況のときにはです。そこで財政政策を拡大し金融緩和政策を実施するべきとなるでしょ

う。ああいう馬鹿馬鹿しい公定歩合になっていますから金融緩和政策をいま実施してもぜんぜん効かないとは思いますが。また、財政支出をどんどん増やすためには、補正予算をとということになる。この間、補正予算が決まりましたけれども、それで行けるだろうと当局は考えているのでしよう。しかし、金融の世界の話はないのですね。そうすると、理論の説明も何もないんです。さっき申し上げたように伏流水をポンと持ってくるわけです。バケツで、石油が入ってるか、重油が入っているか分かりませんが、バケツでポンと持ってきたらよろしいじゃないかということになります。どこから汲んでくるのかという話はしないのです。そのくせ、補正予算を汲んでこなければいけない、地下水から汲んでこなければならぬ。しかし、そのためのメカニズムの議論を余りしないで、やったらいいじゃないかという議論だけをしております。どうも、理論的な議論が不十分じゃないかということですが、それは私の勉強が足りないということのよるのかもしれませんが、まだ、もう少し私の人生が残っているようでございますので、残された人生をそういう問題をもうちょっと良くわかるように努力していきたいと思えます。これからも、どうか、皆さんの仲間として、よろしくお付き合い頂きますようお願い致します。ご静聴ありがとうございました。私の講義を終わらせて頂きます。