



I have a dream —総合知としての金融論への夢—

神戸大学 経済経営研究所
教授 高橋 亘

必ずしも政策の第一線ばかりにいたわけではないが、長らく金融の「現場」に身を置くと、自ずと現場からの「金融論」への夢や期待が生まれる。

一言でいえば「金融」の総合的な理解を試みたい、様々な多角的な分析を期待したいということだ。医療の現場でも同様であり、総合医（GP）の必要性が指摘されている。考えてみれば不思議なことでもある。現在ではかつての古典派の時代のような「哲人」は生まれにくい。各研究分野では専門化は著しく、精緻化が進んでいる。縦に掘り進む専門性の深化に比べれば、横に掘り広げる総合化は一般にはやさしいように映る。しかし実際には、研究者は研究を横に広げることには熱心でない。経済学の中でも各分野の垣根はますます高くなっており、まして経済学を飛び超えるような試みは一層困難となっている。確かにいくつか総合化の試みがなされ、学部の講義などでは様々な工夫がされている事例もあるが、研究のレベルでの総合化は多くが「統合」に至らず「編集」にとどまっているようにも映る。

しかし「金融論は実学」でもある。そうであれば、一層様々な角度から理解したいとの希望は募る。以下は、ごく簡単だが、これまでの自分自身の想いの一端である。総合化の構想にはほど遠いが、自らの研究へのささやかな抱負でもある。

私の立場からは、経済学が「金融論」の中心になる。経済学が金融論に多くの知見を与えていることは疑いがない。例えば金融政策の分野では古くからは「ルールと裁量」、最近でも「透明性」や「コミットメント」など、経済学の成果が実際の政策運営にもとりあげられている。しかし自分自身いくつかの不満も残る。そもそも「macroeconomics」と「monetary economics」の切り分けが難しい。またこれは近年のマクロ経済理論の精緻化の副作用ともいえようが、最近のマクロ経済学では、「政策金利」は登場するが、金融セクターが明示的に登場しないばかりかマネーも登場しない。マクロ経済では金融セクターがなくても経済運営に支障がないとの印象ももたれてしまう。実際今回の金融危機が起こるまで金融セクターの分析は、その大きな変化にも関わらずあまり大きな注目を浴びていなかった。金融セクターでは世界的にグローバルな業界再編・銀行の統合が進み、産業としての銀行業の構造は大きく変化してきた。そして競争の変質が生じ、これが金融危機の背景にあるとの推測も働く。この点あえて「今回の危機はこれまでと違う（This time is different）」背景をもったのではないか。

いま一つの分野が「貨幣論」だ。私は、金融論の出発点を「貨幣的交換」と考えている。貨幣は経済を均衡にも不均衡にも導く存在だ。現在のマクロ経済学がそもそも均衡を前提にすれば、貨幣の役割は影に隠れてしまうが、貨幣的交換を論じていけば決済や流動性の問題も説きおこせる。ヒックス卿は、最後の著書（「貨幣と市場経済（A Market Theory of Money）」）のなかで貨幣の三つの機能のうち計算単位と交換手段を価値保蔵手段に優先させた。的外れな批判かもしれないが、なじみの深い **Overlapping Generation Model** は貨幣の本質的な機能の説明にはならないし、**Cash in Advance** では大事な部分が前提とされてしまっているような印象を持つ。

さて前述のように、金融をより現実的に即して理解しようとするれば他の学問分野の知見が欠かせない。例えば、銀行の金融取引を例にとれば、それが様々な法律のなかにあることは明白だろう。民商法といった一般的な法律のほかに、金融取引には金融商品取引法等がある。そもそも銀行自体が銀行法に規定されている。法律の部外者が法律を理解しようとするとき、例えば金融の基礎理論の一つの「情報の経済学」が役立つように思う。**Licensing** のほか、説明義務、適合性原則なども情報の経済学は法律への理解の手掛かりを与えてくれる。いま一つとりあげたいのが会社法である。今回の金融危機で見られた経営者の「暴走」から金融機関のコーポレートガバナンスが注目を集めている。経済学の立場でも契約理論やエージェンシーの議論からコーポレートガバナンスが論じられてきた。経済学と法律学が対話すれば実りのある成果が生まれる。例えばこれまでストック・オプションなどがエージェンシー・コストの低減から評価されてきた。しかし振り返れば、エージェンシー・コストの低下が株主による経営者の監視機能を弱めていたのではなかろうか。そもそもアップサイドリスクしかとらないという株式会社の有限責任制をどのように考えるのか。それが過剰なリスクテークを生まなかつたのだろうか。

近年の景気循環をみていると、景気循環はますますリスクテークの振幅で形容した方がいい状況となってきている。そしてそのリスクテークに制度的な側面の影響が大きいとすれば、その探求は欠かせない。法律学と経済学の対話は、法律学にも経済学の知見が使われ、また経済学自身が深化することも期待できる。会社型ファンドの設立など金融の実務には法律的な素養がますます求められている。研究レベルで両者の間にもっと多くの対話があつていい。現在金融規制の問題が焦点になっているが、規制の根拠は何なのか学際的な議論が必要とされている。

「投げ売り」による金融商品の価格急落から、時価会計が金融危機の要因とされた問題や「危機は繰り返す」とする歴史の教訓など、金融は会計学や歴史学など隣接の学問との関連も強い。そして、金融に対して圧倒的な影響をもつのに、必ずしも十分に認知されていないのが「電子決済と情報セキュリティ」の分野だ。いうまでもなく、現在の金融取引はその過半が電子取引であり、すでに法律の分野では、それに対応した改正が施されてきている。管理通貨制は貨幣を金の呪縛から解放したが、電子マネーや電子決済は貨幣や証

券を紙との呪縛から解放し、貨幣や証券の本質が購買力という価値情報の移転であることを明らかにした。この変化が「貨幣的交換」にいかなる影響を与えるのか。原理的にはコンピュータによる情報の媒介によって貨幣なしでの物々交換も可能となる。ただし実際には計算負荷を低下させるために貨幣がデータとして使われることもまた貨幣の機能の本質をあらわしているようで興味深い。さらに金融取引の情報化は、金融業を装置産業と変貌させ、金融業界の再編を生み、寡占化を招いた面もある。また情報化は「標準化」というかたちで、金融のビジネスモデルのヘゲモニー争いも生みだしている。金融業を情報産業とする見方は定着してきているが、日本の金融業の将来を論じる際には、情報化は鍵となる。今後アジアの金融統合を考える際にも、情報化や標準化は重要な論点だ。「実学としての金融論」がさらに取り組まなくてはならない分野だろう。

最後が国際化だ。グローバル化といいながら、実際のグローバル化は地域化（ローカル化）と平行に動いてきている。「貨幣国定説」の昔から、貨幣は国家主権の一つとみなされてきた。しかし、かつてのポンドや現在のドルに象徴されるように、貨幣の流通範囲を決めるのは「市場」であり貨幣は必ずしも主権国家の範囲には収まらない。そして市場自体が国家の範囲に収まらなくなれば市場が必要とする中央銀行も自ずと国家の範囲に収まらなくなる。我々の将来には、国家間の政策協調を超えたグローバルな市場がある。

かつての金融論は「銀行論」「保険論」などの制度の学問が中心であったが、その後は理論経済学的な方向に進化をとげてきた。その成果が大きかったことも疑いはない。しかし、制度論であれば自ずと隣接科学の知見の総合が必要となっただろう。ここで述べた期待は、そうあれば金融論の少しだけの原点回帰の提案かもしれない。