

《講 演》

# ミンスキーサイクルと服部説

—「金融の技術革新とサブプライム金融危機」に寄せて—\*

山 本 英 司

奈良産業大学ビジネス学部の山本英司と申します。服部茂幸先生のご講演に先立ち、前座を務めさせていただきます。以下、第1に服部茂幸先生の紹介、第2にハイマン・ミンスキーの紹介、第3に経済学説史におけるミンスキーと服部先生、の順に報告させていただきます。

## 1. 服部茂幸先生の紹介

まず、服部茂幸先生の略歴をご紹介します。

服部先生は、1964年、大阪市にお生まれになりました。

その後、京都大学経済学部に進学され、伊東光晴先生のゼミに所属された後、1988年にご卒業なさいました。私事ですが、ちょうどその年に入れ

---

\* 本稿は、2012年2月25日、奈良産業大学地域公共学総合研究所主催により奈良産業大学において開催された、服部茂幸・福井県立大学大学院教授を講師とする奈良産業大学学術講演会「金融の技術革新とサブプライム金融危機」において、「講演の主旨「ミンスキーサイクルと服部説」」として報告されたものに基づくものである。テープ起こしに基づくものではないが、当日配付資料に基づき、なるべく当日の語り口を再現するよう心掛けた。なお、当日は本稿の元となった報告に引き続き、服部教授による報告が行われ、岩見昭三・奈良産業大学ビジネス学部教授による討論を経て、一般討論が行われた（以上、肩書は当日配付資料に基づく）。また、服部教授による報告は、服部（2012）第4章「金融の技術革新と金融不安定性」として公開されている。

違いで私も京都大学経済学部に進学しております。

服部先生はその後引き続き京都大学大学院経済学研究科に進学され、伊東先生が停年退職された後は八木紀一郎先生のゼミに所属されました。

そして、1993年に博士課程を単位取得の上で中退され、ここ奈良産業大学に、当時ございました経済学部の専任講師として着任なさいました。なお、経済学部は2007年の改組の結果、現在はビジネス学部を引き継がれております。服部先生は1996年に博士論文を提出されて京都大学博士（経済学）の学位を授与され、また助教授に昇任されました。

その後、2001年に福井県立大学経済学部に移られ、2007年に教授に昇任されて現在に至っておられます。これまた私事ですが、服部先生が本学で担当しておられた「現代経済学」という授業科目を引き継ぐ形で、私は2005年に本学に着任いたしました。

このように、服部先生は本学、そして私とも大変縁が深く、本日この場にお招きできた上で私もこのように報告させていただくことは、大変光栄に存じております。

次に、服部先生の業績をご紹介します。

服部先生は共著を含めて多数の論文や著書をお書きになっておられますが、ここでは単独の著書に絞って紹介させていただきます。

まず、服部先生は『所得分配と経済成長——ポスト＝ケインジアンを経済学——』を、奈良産業大学経済・経営研究叢書の第3巻として、千倉書房より1996年6月に出されました。これは、京都大学に提出なされました博士論文をまとめられたものであります。

以上の理論的蓄積をもとに、服部先生は現実経済の分析に向かわれ、『貨幣と銀行——貨幣理論の再検討——』を、日本経済評論社より2007年10月に出されて、日本銀行の量的緩和政策を批判されました。なお、この時点までの服部先生は、ニコラス・カルドアという経済学者の内生的貨幣供給論という理論に主に依拠しておられたように見受けられます。

その後、『金融政策の誤算——日本の経験とサブプライム問題』を、NTT出版より2008年12月に出されて、アメリカ連邦準備制度理事会のバーナンキ議長による量的緩和政策を批判されました。そして、『日本の失敗を後追いするアメリカ——「デフレ不況」の危機』を、同じくNTT出版より2011年6月に出されて、さらに論点を深めておられます。

## 2. ハイマン・ミンスキーの紹介

さて、服部先生がご自身の理論を展開されるにあたって近年とみに依拠しておられるのが、ハイマン・ミンスキーという経済学者の金融不安定性仮説という理論です。そこで、服部先生のご講演の予備知識として、ミンスキーについて簡単に紹介させていただきます。

まず、ミンスキーの略歴を紹介させていただきます。

ミンスキーは本名をHyman Philip Minskyと言い、1919年から96年までの生涯でした。

ミンスキーは1919年、アメリカのシカゴに生まれました。

そして、1941年、シカゴ大学を卒業しております。ただし、経済学ではなく、数学を専攻しておりました。

続いて1943年から46年にかけて、第二次世界大戦の時期であります、兵役を経て、1947年にハーバード大学大学院を修了し、M.B.A.、すなわち経営学修士の学位を授与されました。この時期にミンスキーはシモンズ、ランゲ、シュンペーターらに学んでおります。

その後ミンスキーは、1949年まで母校ハーバード大学でTeaching Fellowを務めた後、1958年までブラウン大学に初めは助教授（Assistant Professor）、次いで准教授（Associate Professor）として務めます。この間、1954年にはハーバード大学より経済学のPh. D.、すなわち博士の学位を授与されます。

そして、1958年から65年までカリフォルニア大学バークレイ校准教授を

経て、1965年にワシントン大学経済学部教授となり、1996年に死去しております。

ミンスキーも多数の業績を残していますが、ここでは単独の著書に絞って紹介させていただきます。

まず、*John Maynard Keynes* というタイトルの本を1975年に出しております。この本は『ケインズ理論とは何か 市場経済の金融的不安定性』と題して翻訳されております。John Maynard Keynesとは、あの有名な経済学者のケインズのフルネームですが、この本はミンスキーがケインズ理論を独自に解釈し、発展させたものです。

次に、*Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance* というタイトルの論文集を1982年に出しております。直訳すると「『それ』は再び起こり得るか？ 不安定性と金融に関する論文集」となりますが、ここで「それ」とは、1929年のウォール街の大暴落に端を発する世界恐慌を指します。「それ」はもはや起こり得ないとする主流派経済学を批判して、多数の論文を書いて警鐘を鳴らし続けたのがミンスキーでした。この本はアメリカで出版されましたが、同じ内容でイギリスでは*Inflation, Recession and Economic Policy* というタイトルで出版され、また『投資と金融 資本主義経済の不安定性』と題して翻訳されております。先ほど紹介させていただきましたミンスキーの略歴は、翻訳書の「訳者あとがき」に基づいております。

最後に、*Stabilizing an Unstable Economy* というタイトルの本を1986年に出しております。直訳すると「不安定な経済を安定化させる」となりますが、ミンスキーの主著と位置付けられています。この本は『金融不安定性の経済学——歴史・理論・政策』と題して翻訳されております。

それでは以下、ミンスキーの理論について、概要を紹介させていただきます。

ミンスキーの理論は、金融不安定性仮説と言われるものです。これは一

言で言うと、資本主義には不安定性が内在しており、金融の存在がそれを加速しているというものです。景気がいいときにはブームがブームを呼び、景気がいいからと借金をしてまで投資が行われ、それがまた景気を押し上げるといって景気がどんどん過熱する。しかし、このようなことがいつまでも続くはずがありません。そしていったん景気が悪くなると、負債デフレと言いますが、借金の返済に追われて新たな投資どころではなく、それがまた景気を押し下げるといって景気がどんどん悪くなる。

ある意味、常識的なことを述べただけのように思えますが、しかし主流派経済学の見解に反するものです。主流派経済学においては、市場メカニズムの働きによって、経済はおのずと均衡に落ち着くということが主張されます。そんなはずはないと常識的には思われるわけですが、主流派経済学は精緻な理論体系を築いて、常識の方が間違っていると言うんですね。それに対して、単なる常識論ではなく、常識に理論的根拠を与えるのが非主流派経済学の課題となります。

さて、ミンスキーは、3種類の金融を区別します。ヘッジ金融または掛け繋ぎ金融、投機的金融、ポンツィ金融の3種類です。

ヘッジ金融または掛け繋ぎ金融とは、収入が元利金返済を上回っており、収入の範囲内で順調に元利金返済が可能な状態です。近年話題のヘッジファンドと言うと、何だかずいぶんリスクの大きい運用をしている金融機関という印象を受けますが、ミンスキーの言うところのヘッジ金融はむしろ堅実な金融です。

投機的金融とは、収入が元利金返済を下回りながらも利子返済を上回っており、元本は減らないけれども収入の範囲内で利子の返済が可能な状態です。

ポンツィ金融とは、収入が利子返済すら下回っており、債務が雪だるま式に増え続ける状態です。ポンツィとは、シャルル・ポンツィという人名に由来しますが、第一次世界大戦直後にアメリカのボストンで一種のねず

み講を行っていたとのことでした。

以上のミンスキー理論の含意を説明いたしますと、投機的金融やポンツィ金融は、それ自体として必ずしも詐欺ではありません。将来の収入増が見込まれるのであれば、一時的に多額の債務を負うことは理論的には正当化されます。例えば、これからどんどん収入が増えていくのであれば、まだ収入は少なくとも、若いうちから住宅ローンを組むことは正当化されるでしょう。住宅ローンを組まれた方はご存じのように、最初は利子の返済ばかりで元本はなかなか減りません。これなどは投機的金融で、一時的に失業などで収入が途絶えるとポンツィ金融にもなりかねません。しかし、そのうち給料も上がるだろうし、退職金もある、最悪の場合でも担保となっている住宅を手放せばいい、そういう見通しのもとで住宅ローンは行われてきました。

しかしながら、経済的多幸症、英語ではeconomic euphoriaの中で投機的金融、さらにはポンツィ金融の比重が高まると、金融システムの脆弱性が高まります。实体经济の動きを超えて、収入が上がり続ける、あるいは株や土地などの資産価格が上がり続ける、みんながそのように過度に楽観的に考えてお金を借りまくると問題だということです。

このようにミンスキーは考えて、来たるべき金融恐慌への警鐘を鳴らし続けました。ミンスキーは1996年に亡くなりますが、第二次世界大戦後、ミンスキーの生前には、本格的な金融恐慌は起こっておりませんでした。その理由としてミンスキーは「最後の貸し手」としての中央銀行の役割と、政府の財政赤字による救済を挙げております。逆に言うと、これらの救済が機能しなくなったら金融恐慌は回避し得ないということです。

ミンスキーは*Can "It" Happen Again?*、『「それ」は再び起こり得るか?』という論文集を出しましたが、生前はある意味狼少年のように思われていた節もあります。さて、リーマン・ショックは果たして「It」、「それ」でしたでしょうか。

### 3. 経済学説史におけるミンスキーと服部先生

最後に、経済学説史全体の中にミンスキーと服部先生を位置付けてみたいと存じます。

経済学の歴史をおおざっぱに振り返ってみますと、まず、18世紀から19世紀にかけての資本主義の確立期において、古典派と言われる経済学の潮流が形成されました。「見えざる手」を唱えたスミスや「比較生産費説」を唱えたリカードが代表者ですが、政府がむやみに介入することなく、市場に任せることで経済が発展するという考え方を示そうとしました。

しかし、失業や貧困といった問題が深刻化する中で、19世紀から20世紀にかけて、社会主義や共産主義の思想が登場します。マルクスが代表者ですが、主著『資本論』において、「資本家的生産様式の運動法則」を説明する中で、資本主義の矛盾を示そうとしました。

一方、それと並行して同じく19世紀から20世紀にかけて、新古典派と言われる経済学の潮流が形成されます。マーシャルやワルラスが代表者ですが、「限界原理」と言われる考え方をを用いて、市場の効率性を示そうとしました。特にマーシャルの経済学が、1930年代までの主流派経済学を形成しました。

ところが、1929年のウォール街の大暴落に端を発する世界恐慌に対して、新古典派は有効な処方箋を示すことが出来ませんでした。いやむしろ、政府は何もせず市場に任せればそのうち経済はよくなるというのが新古典派の理論でした。実際には新古典派に属する経済学者の多くは政府による市場介入を認めていたのですが、それは彼らの理論からは導き出されません。それに対し、「有効需要の原理」という考え方をを用いて政府による市場介入を理論的に正当化しようとしたのがケインズです。今日では、経済対策に公共投資を行うのが俗にケインズ政策と呼ばれるほどです。

そして第二次世界大戦後、新古典派総合と言われる経済学の潮流が主流

派経済学を形成します。前期ヒックス、と言うのは晩年に考えを変えたからその前の時期ということですが、それとサムエルソンが代表者です。「IS-LMモデル」という考え方をを用いて、新古典派とケインズの折衷を試みます。いいところ取りをしようというものです。

ところが、1973年の第一次石油危機後、いわゆるケインズ政策を行ってもインフレーションが加速するばかりでなかなか景気が回復しないという状態が生じてきます。そこで台頭してきたのが新しい新古典派と言われる経済学の潮流です。新々古典派、あるいは単に新古典派とも言われます。「マネタリズム」を唱えたフリードマンや「合理的期待形成仮説」を唱えたルーカスが代表者ですが、新古典派総合からケインズを捨てて改めて新古典派に戻ろうというものです。これが、アメリカではレーガン大統領、イギリスではサッチャー首相、日本では中曽根首相が進めた経済政策に反映されて、新たな主流派経済学を形成します。

これに対抗する非主流派経済学や異端派経済学には様々な潮流がありますが、その一つがポスト・ケインズ派です。ロビンソン、カレツキ、カルドア、ミンスキー、後期ヒックスらが代表者です。新しい新古典派とは逆に、新古典派総合から新古典派を捨ててケインズに帰れと主張します。

さらに、ニュー・ケインズ派と言われる経済学の潮流があります。マンキューが代表者ですが、ケインズの理論を新古典派の考え方と矛盾しない形で「合理的」に説明しようとしています。これが目下の主流派経済学と言えます。

それでは服部先生はどこに位置付けられるでしょうか。系譜から言えば、ケインズに直接教えを受けたわけではないにせよ、日本におけるケインズ研究の第一人者が伊東光晴先生であるところ、服部先生はその教えを受け継いでおられます。

なお、服部先生の著作においては、最初の2つにおいては、あるいは私の見落としがあるかも知れませんが、ミンスキーへの言及は見られません。

2008年の『金融政策の誤算』においては参考文献にミンスキーの著作6点が挙げられています。2011年の『日本の失敗を後追いつけるアメリカ』においても参考文献にミンスキーの著作6点が挙げられています。また、『エコノミスト』という雑誌の2011年6月14日号には、「金融危機を経て見直される異端の経済学者ミンスキー」という論文を寄稿しておられます。

以上、いささか前置きが長くなってしまいましたが、それではいよいよ服部先生にご講演をお願いしたいと存じます。服部先生、よろしく願いいたします。

#### 参考文献一覧

- 服部茂幸 (1996) 『所得分配と経済成長—ポスト=ケインジアン経済学—』(奈良産業大学経済・経営研究叢書3) 千倉書房、1996年6月。
- (2007) 『貨幣と銀行—貨幣理論の再検討—』日本経済評論社、2007年10月。
- (2008) 『金融政策の誤算—日本の経験とサブプライム問題』NTT出版、2008年12月。
- (2011a) 「金融危機を経て見直される異端の経済学者ミンスキー」『エコノミスト』2011年6月14日、40-41頁。
- (2011b) 『日本の失敗を後追いつけるアメリカ—「デフレ不況」の危機』NTT出版、2011年6月。
- (2012) 『金融・不安定性・資本主義—ハイマン・ミンスキーの経済学—』ミネルヴァ書房、2012年12月。
- Minsky, Hyman Philip (1975) *John Maynard Keynes*, New York: Columbia University Press, 1975. (堀内昭義 (訳) 『ケインズ理論とは何か 市場経済の金融的不安定性』岩波書店、1988年5月/1999年7月新装版。)
- (1982) *Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance*, Armonk, New York: M. E. Sharpe, 1982. (岩佐代市 (訳) 『投資と金融 資本主義経済の不安定性』日本経済評論社、1988年2月。)
- (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven: Yale University Press, 1986. (吉野紀・浅田統一郎・内田和男 (訳) 『金融不安定性の経済学—歴史・理論・政策』多賀出版、1989年12月。)