

平成 22 年度
北海道大学経済学部 卒業論文

バブルが示す貨幣制度再考の必要性 －「規制か自由か」からシステムデザインへ－



(西部ゼミ)
経営学科 17050137
藤田 悟志

要旨

2008年、世界は同時金融危機という大変な困難に直面した。その原因はアメリカで発生した住宅バブルと金融資産バブルという双子のバブルが弾けた余波である。

住宅バブルに乗っかり、アメリカの銀行はサブプライム住宅ローンを証券化し世界に売り捌くという極めてモラルの欠ける行為を行った。当然のようにサブプライム・ローンは次々と焦げ付き、証券化されたサブプライム・ローン債権を買った世界中の銀行に甚大な被害が出る事態に発展した。

この世界同時不況の影には、バブルのきっかけを作ったFRB、バブルに流れ込む資金源となったアメリカの貨幣過剰発行、危険な証券化商品を世界にばら撒いた銀行のモラル・ハザードなど、様々な要因が窺える。

世界に甚大な被害を与えたバブル崩壊、それを回避するためにはどうすればよいのか。本論文ではそれを主眼に置き、F・A・ハイエクの『貨幣発行自由化論』を取り上げる。

ハイエクの議論には金融市場に「規制か自由か」という議論を超えた、制度設計という新しい視点が存在する。それは進化経済学の考え方に立った制度の提案である。

歴史が示しているように、バブルは世界各地でその猛威を奮ってきた。今の金融市場の制度には、バブルを発生させてしまう仕組み組み込まれてしまっているのだ。そのためバブル対策として、この論文では制度設計を主張する。従来の中央銀行による財政政策、金融政策で市場をコントロールしようという視点を脱却し、人間の能力の限界を素直に認めた上で、市場に正しい秩序をもたらすためには、制度そのものが秩序を生み出すような政策をする必要があるということがこの論文の最も大事な主張である。

目次

序章 (pp.3-4)

第1章 アメリカで発生した「双子のバブル」の概要(pp.5-16)

- 1.1 発端・膨張・そして崩壊へ
- 1.2 ジョージ・ソロスのバブルのモデル

第2章 ハイエクによるバブルの原因究明と対策(pp.17-27)

- 2.1 なぜ今ハイエクなのか
- 2.2 ハイエクの市場像
- 2.3 バブルの原因の考察
- 2.4 ハイエクの『貨幣発行自由化論』

第3章 貨幣システム再考の必要性(pp.28-32)

- 3.1 進化経済学的アプローチ
- 3.2 「規制か自由か」からシステムデザインへ

終章 まとめ(pp.33-34)

参考文献表(p.35-36)

序章

「バブル」という言葉を聞けば、人々は何を思うだろうか。「あの頃はよかった」そう懐かしむ人もいれば、「あんなものはなければよかったのに」と憎く思う人もいるかもしれない。1980年代後半、不動産バブルを経験している日本人なら思うところは様々だろう。それはバブルの最中に日本を覆った高揚感、崩壊後に暗く影を落とした絶望感が大きく関係していると考えられる。「バブルが崩壊しなければ」そう思っている人々が多いはずだ。しかし重要な点は「バブルは崩壊する」ということだ。

資本主義経済の歴史の中で、バブルは多くの局面でその姿を現している。1980年代初頭の中南米バブル、1980年代後半の日本不動産バブル、1990年代の東南アジアバブル、1990年代後半のアメリカITバブル、そして2000年代にアメリカで発生した双子のバブル。まるでそれは天災のように、世界のいたるところで猛威をふるい、大きな爪痕を残してきた。1990年代の日本の失われた十年は、その爪痕の大きさを雄弁に物語っている。銀行は大量の不良債権を抱え込み、市場における資金の流れは大きく淀み、国は銀行を守るために莫大な借金を抱えた。しかしバブルは天災と違い、人間が生み出したものに過ぎない。人の手で作り出したのなら、人の手で克服できるはずである。そしてそれから逃れる方法も必ず存在すると信じたい。

野口悠紀雄は次のように述べている。「これらの歴史を見て最も印象的なのは、『いつになっても同じことが繰り返される』という単純な事実ではあるまいか」(野口[1992]pp.88-89)。またジョン・K・ガルブレイスは「金融に関する記憶は極度に短い」とも言っている(ガルブレイス[1991]訳 p.32)。これらの言葉は実に的確にバブルの歴史を描写している。

今日がそうであるように、バブルにより痛手を負った後、金融市場の暴走を目の当たりにした人々は「市場に規制を」と叫びたがる。しかしF・A・ハイエクは「経済学の興味深い課題は、我々が設計できると考えているものについて、実際には人間はほとんどなにも知らないことを人びとに論証することである」と述べている(ハイエク[2009]訳 p.112)。彼にそう言わしめているのは彼が持っている独特な市場像なのだろう。(これに関しては第2章で詳しく見てい

く)。人間に市場を正しく規制する力などないのであり、そのためにハイエクは『貨幣発行自由化論』を主張した。実は彼のこの主張がバブルの螺旋から我々を救い出してくれるヒントになると私は考えている。

さらにハイエクの議論に対する私の意見の信憑性を高めるために、進化経済学の概念を使用し、貨幣制度改革の必要性を訴えたいと思う。

繰り返し発生し、崩壊し、資本主義経済に大きな悪影響を与え続けているバブル、それから我々はどうやって逃れるべきなのか、本論文の考察のテーマはまさにそれである。まず第1章では、アメリカで発生した双子のバブルの概要を振り返り、その原因を追及する。第2章では、バブル対策の一つの例としてF・A・ハイエクの『貨幣発行自由化論』を取り上げる。ハイエクの議論は現代の主流である、市場には「規制か自由か」という2元論を脱した、「制度設計」という新しい視点が含まれている。そして第3章では、バブルからの脱却のために、進化経済学の概念を持ち出し、システムデザインという新しい手法で市場に働きかける必要性を説く。最後に終章では、全体の総括をする。

第1章 アメリカで発生した「双子のバブル」の概要

1.1 発端・膨張・そして崩壊へ

2008年9月15日、アメリカの大手投資銀行リーマン・ブラザーズ社が破綻した。リーマン・ブラザーズ社が発行していた社債や投資信託を保有している企業への影響、その取引先への影響など、連鎖的に影響が広がるという不安から、アメリカの株式市場は大きな混乱に見舞われ、世界的な金融危機へと発展していった。これが俗に言う「リーマン・ショック」である。

リーマン・ショックは何も突然訪れたわけではなく、その前兆ははっきりと表れていた。ジョージ・ソロスは「現在も進行中の金融危機が始まったのは、二〇〇七年八月だった」と述べている(ソロス[2008]訳 p.25)。2007年8月、アメリカの低所得者向け住宅ローン、いわゆるサブプライム・ローンの焦げ付きにより、世界中の金融機関が経営不振に陥っていた。8月6日、アメリカの大手住宅ローン会社アメリカン・ホーム・モーゲージ社が倒産を申請する。8月9日、フランスのBNPパリバ銀行が資産総額20億ユーロに達する系列の投資ファンド3社を一時営業停止にしたことを受けて、短期資金市場から資金が干上がってしまい、欧州中央銀行、FRB（アメリカの中央銀行）、日本銀行は民間銀行への公的資金注入を行い、サブプライム問題による信用収縮を緩和しようとした。その後も民間銀行の不振と各国中央銀行の資金注入は続き、イギリスでは1世紀ぶりの取り付け騒ぎまで発生するに至った。

上の記述でわかるように、2008年9月のリーマン・ショックから爆発的な速度で世界を覆った世界同時金融危機の原因はサブプライム・ローンの焦げ付きにある。一見不思議に思われるかもしれない。サブプライム・ローンとはアメリカの低所得者向け住宅ローンではあることは先に述べている。ではなぜ一国の住宅ローンの焦げ付きが世界を同時金融危機に陥れたのか。それを理解するためには、しばし時間を戻り、アメリカで発生した住宅バブル、それに付随する形で生まれた金融資産バブル、その二つのバブルの概要を知る必要がある。

これからしばらくの間は、アメリカの双子のバブルに関しての記述に充てたいと思う。

2004年頃から急激に膨らみ始めたアメリカの住宅バブル、その発端を飯島寛之は『バブル・リレー』の中でこう述べている。「ITバブル崩壊後、次のリレー走者となったのがアメリカの住宅バブルである。この住宅バブルは再び消費景気を引き起こすことで景気後退を未然に防ぎ、アメリカ経済の救世主となった」(山口義行[2009]p.49)

2001年1月から2003年6月までFFレート(フェデラル・ファンドレート、アメリカの金融政策の誘導目標金利)は、13回の断続的な利下げにより、6.5%から当時史上最低の1%まで引き下げられた。これはその後1年間維持されることになる。これはITバブル崩壊により、実体経済の景気後退が濃厚となっていた状況の中で、FRBが選択した金融緩和政策であった。またITバブルの崩壊により、企業の設備投資は急激に冷え込み、資金需要が大幅に落ち込んだ。これは銀行にとっては収益機会を奪われることを意味しており、銀行は何とかして資金貸付ができるターゲットを見つけ出す必要に迫られていた。銀行が目をつけたのは住宅ローン市場であった。FFレートの断続的な引き下げ、それにより住宅ローン金利も低下し、家計の借りることのできる住宅ローン額が上昇、結果住宅需要が増え、住宅価格は上昇していった。

さらにこの傾向を強めたのが当時のブッシュ政権が掲げた「オーナーシップ社会」構想、その中でもマイノリティの持ち家促進策である。この政策は第1に、住宅購入のための頭金を政府が補助し、第2に、住宅ローンに対する公的保証用件を緩和し、住宅ローンを組みやすくした。そして第3に、手頃な価格の住宅供給を増やすために、中低所得者向けに住宅建設をした業者に税額控除を与えた。これにより住宅の需要は拡大し、住宅価格の上昇は続いていくことになる。

もちろん住宅価格が上がれば、需要は落ち込み、価格も下落に転ずるはずである。しかし皆さんのご想像の通り、実際にはそうならなかった。プライム層の住宅需要が飽和に達した後、これまで住宅に手が届かなかったサブプライム層に市場が開かれたのである。

当然、返済不能に陥る危険性の高いサブプライム層への貸付を、銀行は嫌うはずである。ではなぜ、サブプライム・ローンが次々と成立していったのだら

うか。ソロスはその当時の住宅ローンを「詐欺同然だった」と表現している(ソロス[2008]訳 p.29)。例えば「変動金利ローン」と呼ばれるものがある。それは最初の2年間は市場水準より金利を低く抑え、その間、住宅価格は将来に向けて上昇していくと期待できるため、2年後の金利が高くなるころにはまた優遇期間のある別のローンへの借り換えが可能だと説明し、借り手を説得した。果ては所得や資産に関する証拠書類の提出を求めない「嘘つきローン」や、ノーインカム、ノージョブ、ノーアセット(無所得、無職、無資産)の個人を対象とした「NINJAローン」なるものまで現れた。銀行はこうしてサブプライム層の住宅需要を次々と発掘していったのである。

なぜそうまでして銀行が住宅ローンを組みたがるのかというと、先に述べた超低金利のためである。2003年6月から丸1年、FF金利は1%という低水準が維持され、「名目上の金利からインフレ率を差し引いた実質短期金利は、三十一カ月間にわたってマイナスだった」のであり、「マイナス金利というのは、資金を借りるコストが事実上無料だということを意味する。資金の貸し手としては、借りたいと手を上げる者がいなくなるまで貸し続けるのが合理的なことになる」(ソロス[2008]訳 p.28)のである。ITバブル崩壊後の資金運用に苦難した銀行は、ようやく見つけた資金運用場所である住宅ローン市場で限界まで利益を上げようと、サブプライム層にまで貸付を広げたのは自然な流れであったのだろう。しかし理由はそれだけではなかった。そこに登場するのがもう1つのバブル、金融資産バブルである。

まず始めに、銀行は住宅ローン貸付の原資をどこから得ていたのか、という問題から見ていくことにしよう。ここでは『バブル・リレー』(山口[2009]pp.70-80)を参考にしていく。

銀行が住宅ローン融資を決定すると、通常その住宅ローン債権は証券化市場に売却される。SPVと呼ばれる証券化のために設立された組織があり、そこが住宅ローンの元利払いを担保にした住宅ローン担保証券(MBS)を発行し、売り出される。このMBSを購入した投資家が実質的な住宅ローンの資金の貸し手となる。銀行にしてみれば債権のリスクを負うことなく貸付ができるので、審査の基準を甘くしてでも貸付したいという欲求はどうしても生まれる。これが「詐欺同然」の住宅ローンが生み出された理由の一つである。

MBSにはエージェンシーMBSとノーエージェンシーMBSの2種類があり、前者は元利払いに政府などが保証を与えたタイプのもので、後者は公的保証を持たないタイプのものである。今の説明でわかるようにノーエージェンシーMBSは、主に投資銀行のSPVが買い集める、極めて信用の低い住宅ローン債権で作られた証券化商品であり、どうにかして信用を補完しなければ買い手はつかない。そこで「優先劣後構造」という仕組みが考え出された。これは証券化商品を元利払いが受けられる優先順位でクラス分けする手法である。優先的に元利払いを受けられるものは「シニアクラス」、一番後回しにされるものは「エクイティクラス」と呼び、その中間程度にあるものを「メザニクラス」と呼ぶ。シニアクラスMBSはほぼ焦げ付きはないと期待され、国債と同程度の格付けで売り出された。当然、住宅ローン債権のリスクを負うのはエクイティクラスMBSの所有者である。それらは主にヘッジファンドや銀行の子会社、投資銀行が直接保有したり、再証券化商品にあたるCDOとして保有したりしていた。

エクイティクラスMBSはクレジットカード債権や自動車ローン債権を証券化した証券化商品と混ぜ合わせることでCDOという新たな証券化商品となり、さらに「優先劣後構造」をここにも取り入れることで、格付けの高い証券化商品を生み出すことにも成功している。そしてこれが幾重にも繰り返され、サブプライム・ローン債権の証券化商品は世界中にばら撒かれることになる。劣後クラスのCDOはやはりヘッジファンド、銀行が大部分を所有していた。

銀行はCDOを直接保有するのではなく、「簿外投資主体」を通じて間接的に保有していた。「簿外投資主体」はCDOに投資をする一方で、その資金を商業・ペーパーで調達していた。この「簿外投資主体」は設立した銀行と商業・ペーパーの償還に問題が生じた際、その銀行が資金を補完するという契約を結んでおり、実質リスクを負っていたのは銀行であった。

証券化商品ブーム中、CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)市場も活気に満ちてくる。CDSとは「スワップの売り手、つまり保証の購入者であるA銀行は、スワップの買い手、つまり保証の販売者であるB銀行に、特定の債権群に関して一定年限を区切って年間手数料を支払うことにする。銀行Bは、手数料を受け取っている期間中に保証対象の債権が不良化した場合、その損失分

を A 銀行に対して埋め合わせする——という複雑な商品である」(ソロス[2008] 訳 p.33)。ヘッジファンドは CDO 証券を保証することで、保険手数料を稼いでいたのである。最終的な貸し手も借り手も取引の詳細を知らないまま契約は成立しており、CDS による保証の値打もあやしいものであった。しかし CDS 市場は爆発的に成長を遂げ、「総額四二.六兆ドルの爆弾」(ソロス[2008] 訳 p.32) となったのである。

証券化とは本来住宅ローン債権のリスクをヘッジすることにより、住宅ローン市場を円滑化させるツールとして機能するはずなのだが、金融資産バブルの中、次第にそれは金儲けのツールに変わっていく。作れば売れ、確実に儲かることを知った投資銀行の「証券化したい」というニーズが、銀行のサブプライム・ローン成約に対するインセンティブを高めていった。銀行はどんどんサブプライム・ローンを組み、投資銀行はどんどん証券化し、再証券化、再々証券化と幾度もその姿を変え、サブプライム・ローン関連の証券化商品が全世界にばら撒かれていったのである。それはさながら世界転覆を目的としたテロのために、世界の主要国に人知れず持ち込まれた爆弾であり、住宅バブル崩壊という凶図とともに、同時多発的に甚大な被害をもたらすことになる。

以上のように、IT バブル崩壊後、超低金利政策にアメリカ政府の持ち家促進政策が重なり、住宅価格の高騰を引き起こし、それが証券化商品市場の過熱を誘発し、ついに歴史上かつてないほどに膨れ上がってしまった双子のバブルを生み出してしまったのである。この双子の超新星が爆発した後にはブラックホールとなり、サブプライム・ローンで生み出された膨大な価値を吸い込んでしまうことになる。皮肉なことに不良債権だけはただの一つも吸い込んでくれない。

ソロスによれば「警鐘を鳴らす声がまったくなかったわけではない」(ソロス[2008] 訳 p.35)。2000 年に FRB 元理事のエドワード・グラムリッヒは、サブプライム市場における銀行のモラル・ハザードの横行について、当時の FRB 議長グリーンズパンに警告したが、無視された。またバブルを専門とする経済史家のチャールズ・キンドルバーガーは 2002 年に住宅バブルに対して警鐘を鳴らしていた。他にも多くの金融関係者が悲観的な発言をしていたにも関わらず、住宅市場、金融市場の過熱が止まることはなかった。

「二〇〇六年六月、ついに住宅価格は下落に転じた。その最大の原因は、需要サイドに求めることができる。(中略) 需要サイドの限界は、『延滞率の上昇』という形で現れた」(山口[2009]p.77)。「詐欺同然」のローンで返済方法をどんなに工夫しても、サブプライム層というのは返済能力が極めて低い借り手であったため、ついに延滞率の上昇という形で需要の限界が現れたのである。

2007年の春からアメリカの住宅ローン事業各社の経営不振が次々と露わになり、6月15日、証券会社大手のベア・スターンズ社系列の住宅ローン債権専門のヘッジファンド1社が追い証に応じられないために崩壊し、サブプライム・ローン問題が顕在化した。FRBや政府は金融市場の混乱を鎮めようと躍起になったが、その後も悪いニュースは流れ続けた。

サブプライム・ローン債権の証券化に証券化を繰り返した証券化商品が世界中にばら撒かれており、サブプライム・ローンの焦げ付きにより、それらは一気に不良債権もしくは不良債権予備軍と化した。エクイティクラスでリスクを背負っていたヘッジファンドや銀行はもちろん、シニアクラスの証券化商品もその価値に根拠がなくなっていき、どこにもリスクの高いサブプライム・ローン債権が潜んでいるのか、誰にもわからなくなり、金融機関は自社の正確な損失さえも計算することができなくなった。金融市場は証券化商品の売り一色で染まり、買い手が現れるはずもなく、証券化商品の時価が不明になる事態にまでなった。

リスクの高い債券を証券化商品にすることで、そのリスクが消えたという幻想を人々は持った。しかし実際には見えにくくなっていただけであり、サブプライム・ローンの焦げ付きとともに、そのリスクは一気に顕在化し、ローリスクと見なされていた証券化商品は次々と不良債権にその姿を変えた。

損失額すらわからない金融機関、麻痺した金融市場、後は中央銀行の救済を待つしか手立てはない。

1.2 ジョージ・ソロスのバブルのモデル

世界のいたるところで繰り返し発生し、崩壊してきたバブル。なぜ人々は歴史から学び、それを喰い止めることができなかつたのだろうか。

も、その視線には主観が侵入してきてしまう。人間の操作機能は従って、思い込みや偏見が含まれた世界理解の U により行われ、間違った方法で世界に働きかけてしまう危険性を含んでいる。不完全な知識を持った人間が、不完全な世界理解のもとで、間違った操作機能を発揮する可能性は十分に考えられる。これを「可謬性」(ソロス[2008]訳 p.76)と呼ぶ。要するに人間は間違えるかもしれないということだ。

この「可謬性」は「再帰性」が存在するための条件ではあるが、「可謬性」があるから「再帰性」があるというわけではなく、「再帰性」は特殊な例である。では、この「再帰性」でバブルをどのように描写できるのかを見ていこう。

『進化経済学基礎』(西部・吉田・江頭・渡邊・橋本[2010]pp.54-58)にわかりやすく解説されているので、そちらを参考にしたいと思う。

株式市場を例にしよう。通常、価格には均衡価格が存在するもととして扱われている。需要と供給が一致する価格である。当然ながら株価は均衡価格に向けて変動する。人々はそのことを知っているので、将来の株価は均衡価格に向けて動くことを念頭に置き、売買をする。

合理的経済モデルでは、人々は完全情報を持っているので、将来の株価も知っていることになるが、実際にはそうではない。想像して欲しい、もし誰もが1年後の株価を正確に予想できれば、誰もがお金持ちになれるが、そんなことが現実にあるわけないのである。人々は認知機能で得た世界理解で現実世界に働きかける。先ほど述べたように、そこには可謬性が存在する。ゆえに将来の株価の予想が100%当たることなどまずない。事前の予想と事後の結果が喰い違うことになる。実際に株価の変動を生んでいるのは、均衡価格へ収斂する力ではなく、人々の間違った予想である。ゆえに株価はいつまで経っても均衡価格になることはない。株式市場には、株価が上昇すれば買い手が集まり、価格が下落すれば買い手が逃げ出すという特徴があり、現実の株価は均衡価格から乖離し続けることも珍しくない。

バブルとは、人々の可謬性のために、価格が暴騰することで、均衡価格から激しく乖離することで発生する。そして何かのきっかけにより、価格の暴落が始まり弾けるのである。人々が可謬性のために誤った行為を取り、その結果形成された現実のあり方が誤った方法で認識され、再帰的に誤った行動が強化さ

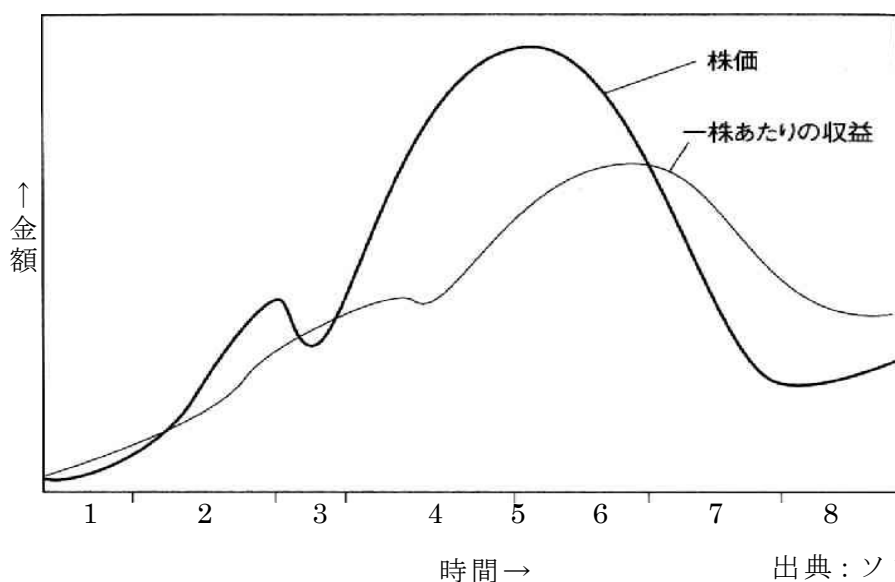
れてしまう。そこには支配的トレンドと支配的バイアスが存在する。

アメリカ住宅バブルの場合、支配的バイアスは「住宅価格の銀行融資からの独立性という認識」、支配的トレンドとは「貸出基準の積極的な緩和と融資比率の拡大すなわち信用膨張」であったと西部は言っている(西部他[2010]p.58)。

銀行は無理やりに住宅ローンを貸付けるターゲットを掘り起こしていった。そのためサブプライム層の住宅需要が発掘された。そのため住宅供給を上回る勢いで住宅需要は増え続け、結果、住宅価格は暴騰を続けた。銀行にとって住宅ローン債権はすぐに売り捌くことができ、しかも証券化商品にすればまたそこに金儲けの機会が生まれる。上がり続ける住宅価格で投資家や住宅所有者の支配的バイアスは強化され、さらに住宅需要は増す。住宅ローンを組みたい人が増えれば、銀行の支配的トレンドは強化され、ますます住宅ローンを成約し、それを売り捌き、懐を肥やす。銀行が住宅ローン成約に躍起になり、さらに住宅需要を掘り起こせば、需要増加によって住宅価格が上がっていく。支配的トレンドと支配的バイアスが再帰的に相互をプラスに高めあい、結果、住宅価格の上昇は続いていくのである。

バブルの崩壊はこれとは全く逆の回転が起こることになる。

次の図は、ソロスが描いた再帰的なバブルのモデルである。



ソロスは八幕構成の舞台に例えて、これを説明している。

- 第1幕：初期段階。支配的トレンドはまだ理解されていない。
- 第2幕：加速段階。支配的トレンドは理解され、支配的バイアスによって強化される。
- 第3幕：試練期。株価は一時下落する。
- 第4幕：確立期。支配的トレンドと支配的バイアスが確立され、均衡からかけ離れた価格が確立してしまう。
- 第5幕：正念場。現実が期待を支えきれなくなる。
- 第6幕：黄昏の期間。市場参加者たちも自分たちの行動の危うさに気づき始める。
- 第7幕：転換点。支配的トレンドは一気に下向きになり、支配的バイアスも逆転する。
- 第8幕：暴落。破局的な暴落が起きる。

以上のように、バブルのモデルを見てきたが、ここでなぜ歴史が繰り返されるのかに関する答えが見える。それは支配的トレンドと支配的バイアスの存在である。ガルブレイスが金融に関する記憶は短いと言ったのは、まさにこれらのせいであろう。

再帰性により、人々の間違った期待に現実が答えてしまい、人々の間違った行動を強化してしまう。長期的な視点に経てば、それが間違っていたことに気づくが、短期的には正しくなっているので、人々は「金融および経済界における輝かしい革新的な発見である」(ガルブレイス[1991]訳 p.32)と勘違いしてしまうのである。しかも他の人々はそれで金儲けをしているから、自分もそれに参加し、金儲けをするということは自然なことである。金塊の山が目の前にあり、みなそれが勝手に持ちだしているのに、自分だけが持ち出さないわけにはいかない。ソロスもガルブレイスもバブル崩壊の前に、必ず警告者がいたと著書の中で述べているが、警告者が無視され続けているわけもこれのせいだろう。バブルの最中は、人々の間違った期待が、短期的には正しく満たされるのだ。自分たちは正しいと思い、現実をも味方につけている群衆を、誰が止められるというのだろうか。多勢に無勢とはこのことである。だからいつまで経つ

でも同じことが繰り返されるのである。

同様に、バブルの崩壊を止めるのも不可能に近い。均衡からかけ離れ続ける価格を現実には支えきれなくなる。それゆえバブルは崩壊する。支えきれないという現実が認識された途端、支配的トレンドと支配的バイアスは逆回転を始める。誰も損はしたくないのである。価格が暴落していく中、他の人々が次々と逃げ出していく中、誰がその市場に留まり続けるというのだろうか。

バブルは発生した瞬間から、その崩壊を念頭に入れなければならないのである。なぜなら我々はバブルが崩壊した後も、市場経済の中で生きていかなければならないからである。しかしバブルの崩壊を念頭に置いて行動することが難しいのは、今まで見てきた通りである。

さらに **FRB** の対策もまずかった。第 1 章の最初で見てきた通り、リーマン・ショックが起こる前にも予兆は存在した。しかし **FRB** には問題の本質が見えていなかったのである。**FRB** の政策は、自分たちが市場に介入することで、金融市場参加者を安心させ、何とか金融市場を正常な状態に保とうとしたのであるが、本当にすべきことは、世界中にばら撒かれたサブプライム・ローン関連証券化商品をどうするのかであった。その対策として、本当なら未然にその信用度が低いサブプライム・ローン関連証券化商品の売買を止めるべきだったのだ。さらにリーマン・ブラザーズを救済もせずに破綻させるという愚行に走ってしまった。これで **FRB** の救済措置がこれからも行われぬのか、という不安が金融市場を駆け巡り、大混乱に陥った。詳しい議論は後に譲るが、**FRB** といえど、市場の危機に際していつも正しい対策を行うことを期待することはできないのである。さらに言えば、**FRB** の対策は、危機が顕在化してからの事後的な対策でしかない。サブプライム・ローン債権の証券化商品が世界にばら撒かれ、それがどこにあるのか、誰にもわからない状態で、最早 **FRB** に効果的な対策を打つ術はなかった。

後で述べるが、そもそも現在の市場経済には、バブルを発生させてしまう欠陥も組み込まれてしまっているのだ。もしバブルから逃れたいと思うならば、システムそのものの再考も必要になってくる。これは今現在主流の新古典派経済学の市場のモデルは、最早現実の市場を考える上で、役に立たなくなっていると考えてよい。現実の市場との整合性が低い経済理論を参考にして政策を行

っても、それは無駄としか言いようがない。我々には市場のあり方を理解する新しい方法が必要なのである。

この論文で取り上げたい、市場のあり方を理解する新たな視点は、F・A・ハイエクの市場像である。彼は新古典派が想定する完全競争市場を、一定程度認めながらも、現実の市場との大きな乖離を主張し続けた。そして現実の市場のあり方をそのまま描写しようとしたハイエクの市場像は、まさに我々が模索すべき政策の新たな方向性を示してくれるのである。

第 2 章 ハイエクによるバブルの原因究明と対策

2.1 なぜ今ハイエクなのか

さて、この章で取り上げるのは、オーストリア学派で、1974年にノーベル経済学賞を受賞した経済学者、F・A・ハイエクである。

なぜハイエクなのか。そう疑問に思われる人も多いかと思う。しかし第 1 章で見てきたように、歴史上何度もその猛威をふるってきたバブル、しかもそれはその最中に認識されることはなく、もし認識されたとしても喰い止めることも難しい代物である。求められるのは根本的な解決であり、つまり発生させない、という対策が一番理にかなっているように思われるのだ。

なぜバブルが発生するのか、それは現代の貨幣システムがバブルを発生させる構造を含んでいるからだ、もしハイエクがこの世界同時不況の最中に生きていれば、言っているに違いないと私は思う。ハイエクの過去の著書から見えてくるバブル発生の原因の詳細は後に預けるとする。

ハイエクは現代貨幣システムの欠陥を、著書『貨幣発行自由化論』の中で、貨幣発行権の国家による独占にあると述べている。貨幣は競争という機能を受けないままに供給され、人々はそれを受容するしかない。しかし貨幣供給にも正しい競争を取り入れ、優れた貨幣(この場合の優れた貨幣とは、価値が一定に維持されていることを指す)が市場に選ばれ、劣悪な貨幣が市場から淘汰されるシステムを作り出すことが望ましいとしている。貨幣の価値や金利は時間をかけ、競争を通じて、正しい基準に到達すると彼は信じているのである。

彼の主張はまさに「制度設計」であり、今現在の市場についての議論の主流である「規制か自由か」という 2 元論から抜け出し、一つ高次の議論を行っているのである。今のシステムがバブル発生を 1 つの機能として組み込んでいる限り、解決策はそのシステムの再設計に求めるしかない。その視点を持っているハイエクを今取り上げるのは、そういう理由からである。

それではまず、ハイエクの市場像を、西部忠の『市場像の系譜学』を参考にしながら見ていきたいと思う。ハイエクは「競争」を他の経済学者とは違う意味で、それをひどく一般的な意味で捉えている。彼の競争の概念が明らかにな

ったとき、彼の捉える市場とはどういうものなのかがより明確になり、彼の主張もより正確に理解することができるだろう。

2.2 ハイエクの市場像

ハイエクは「完全競争の理論が論じていることは『競争』という名にほとんど値しない」と述べている(ハイエク[2008]訳 pp.92-93)。なぜなら完全競争下では、競争の余地が残されていなからである。

市場参加者が完全情報を持っており、同じ生産物を生産する生産者は全く同じ規格の生産物を生産し、価格はせり人によって所与として与えられる条件としてのパラメータの役割しか果たさない状況下、市場参加者は競争などする必要はすでにないのである。完全競争状態とは、市場参加者の競争がなされた過程を経た市場が到達する、どこまでも理想的でしかない均衡状態であると言ってもよい。

市場が完全競争状態に達しているということは、人々の市場に対する予想もとに立てた計画が、他の市場参加者の誰のとも対立することなく実現されることを意味し、それは市場がこの先どういう状態になるのかを人々が完全に予想できることを意味する。市場の未来の動向（市場参加者総体としての需要と供給の変化）を正確に予想でき、市場の全ての情報を持っているせり人によって価格は決められ、その価格をもとに人々は自分の行動を合理的に計画すれば、それは他の市場参加者の誰の計画とも摩擦を生じない 100%期待を満たしてくれるものとなり、市場参加者全員の経済活動は完全に調整され、市場は何の攪乱も生じない均衡状態となる。完全競争といいながら、そこには我々が一般的な意味で使っている「競争」という言葉が意味する活動はどこにもない。

この完全競争状態を経済学者たちは所与のものとして、初めからこの状態が達成されているものとして、市場の研究をスタートする。しかしハイエクは、穀物のようなわりかし「完全な」市場が形成さえしている市場に関してさえも、「なにか重大な変化があれば、それについての知識は非常に速く広まり、この変化への対応はたちまちに敏速に実行されるので、われわれは通常これらの短い移行期間においておこることを単に無視」してしまうが、「もしわれわれがこ

の間隔の後に続く均衡について『説明』しようとするのであれば、研究しなければならないのはこの間隔の期間中の出来事なのである」と言っている(ハイエク[2008]訳 pp.103-104)。完全競争状態を所与の出発点とする従来の経済学の考え方を批判し、完全競争に至るまでの競争過程を研究することに意味があると主張するのである。言い換えれば、均衡や安定的な状態を作り出すまでの、競争の過程こそ経済学が研究すべき重要な対象なのである。

完全競争状態という均衡に達している市場とは違う、ハイエクが念頭に置くべきとしている、市場参加者は自由に競争し、それでも破綻をきたすことなく、ある程度の秩序を持って続いているように見える市場とはどういうものなのか、これからそれを明確にしていこうと思う。

そもそもハイエクが言う市場で行われている競争とは、一体どういうものなのだろうか。それは完全競争よりもわれわれが容易に想像できるものである。

市場参加者の知識は有限であるという前提に立つ。これに関して説明は不要であると思う。あなたは市場にある商品の全ての値段を知っているだろうか、自分の作る生産物の正確な需要知っているだろうか、答えはノーだ。そもそも人は何も知らないである。

市場には情報が溢れているが、全ての情報を知っている人間はいない。市場の規模に対して人間の容量は小さ過ぎる。そこでハイエクは、市場を、情報を分散的に所有する場、情報を分業する場であると見なしている。知らないことが大分部を占める市場で人々は、必要と思われる情報を何らかの形で収集し、その情報をもとに市場に対する予想を立て、行動を計画しなければならない。当然のことながら各経済主体の動機や目的も違い、情報が限られているのだから、彼らの持っている生産技術や価格、嗜好も違ってくる。その上で立てられた経済活動の計画は、他の経済主体と相対立するものとなる可能性のほうが高い。このような状態では、市場では常に攪乱、混乱が起こり、なかなか均衡に達することはない。

ここで一つ付け加えておくと、ハイエクは、同じ商品でも生産者が違えば同質であることはまずありえなく、「異なった財をただちに別個のグループに分類することはできないけれども、たがいが近い代替関係にある財が連続的に列をなしていて、そこではどの一つの財も他の一つと少し違ってはいるが、その連

続的な列に顕著な区切りがないような状態」を扱うのが、競争の意味を考察するうえで、有効だろうとしている(ハイエク[2008]訳 p.99)。この状況は、同一条件のもと同質の生産物を生産していると前提している完全競争よりも現実に近い。車を例にとれば、まずブランドも違えば、デザインも違うし、燃費も、運転し易さも、エンジン音の大小の差も存在している。トヨタとホンダは車という商品を生産しているが、全く同じ規格の製品を作っているわけではない。

同じ商品でも、全くの同質ではありえないのは、情報・知識が分散しているからである。ライバルが自分と全く同じ情報・知識を所有しているわけではなく、部分的には重なり合っているが、ライバルが知らない情報・知識を獲得し、利用できれば優位に立てるという期待が競争を生むし、競争が意味のあるものになるのである。実際の経済で、各生産者が同じ条件のもとで生産活動をするなどありえないことで、優れた生産技術を開発したり、日常の生産活動の細部で効率化を図ったりすることで、価格の面でライバルより優位に立とうとするし、広告や宣伝を用いて、消費者の需要を発掘したり、マーケティングを用いて、不断に変化する市場需要を見極めようと努力する。それは情報・知識が分散しているからこそ競争により優位に立てると言ってよく、だからこそ、こういう市場では常にイノベーションへのインセンティブが高く、市場には混乱や攪乱が見られるのである。

もちろん競争には「価格競争」があり、それは各生産者の価格設定の低下をもたらし、均衡と思われる価格に収束していく傾向も存在するが、市場に連続的に存在する代替可能品との競争には、品質やデザインなどの「非価格競争」も含まれている。価格競争により一定の均衡へ向かう収束の力が働くが、それと同時に「非価格競争」で市場の動向は乱される。この二つの作用により、市場は安定と攪乱を繰り返しながらも、一定の経済秩序と呼ぶべき状態が自生的に生み出されるのである。

ハイエクにとって市場とは、異なる目的や動機を持った複数の経済主体は、それぞれ必要と思われる情報・知識しか持っておらず（それは市場に存在するほんの一部分に過ぎない）、各経済主体が立てる経済活動の計画はお互いに矛盾や衝突を含むものにしかかなりえないが、市場参加者が絶えず情報・知識の取得や洗練を進行させるために、市場には不断の変化が生まれ、結果として、均衡

ではないが、ある一定の秩序が生成する場なのである。従来の経済学が一元的に評価してきた多様な価値や目的、動機が、情報・知識の分業化、分散化という現実のあり方を生み出す要因として捉え、それが、競争が存在している過程を出現させ、よりリアルに市場のあり方を描写している。

さて、市場に生まれるとされる「自生的秩序」とはどのような性格を持ったものなのだろうか。ハイエクはそれを「作られた秩序」とは対比して説明している。それらを例えて説明すれば、「自生的秩序」とは森のように、一見乱雑に木々が密集しているように思われるが、そこには理にかなった自然の棲み分けが存在し、太陽の光を効率よく利用するためのシステムが存在する。一方、「作られた秩序」とは、庭のように、庭師によって美しく見えるよう精密に考えられた構成に従い、木が植えられ、石が置かれ、池が作られ、花々が目を楽しませ、水の音が心を落ち着ける。それは庭に移植された自然の風景のように見えるが、実際の自然を人間が再現することは不可能であり、人間によって作られた秩序によって存在している。

自生的秩序とは、誰かが意図を持って生み出すものではなく、市場のルールに従った参加者たちが自由に経済活動をすることで生成される、何の目的も持たないものである。対して作られた秩序とは、人間が予め設定した目的を達成するために作られた秩序であり、特定の目的のために組織として存在している。西部は「市場の自生的秩序には、各経済主体間の相互関係は手段連関的なものに限定されており、各主体の諸目的の一致や合意、あるいは『重要性についての共通の尺度』も存在しない」としている(西部[1996]p.118)。市場とは各経済主体が相互作用的に関わり合うものであり、第1章でみた再帰性の関係にあたる。再帰的な関係がネットワークのように市場に張り巡らされており、そこで多様な目的を持った参加者が行動することで、多様な目的が達せられる。しかし調和的に知識や資源が効率的な分配が行われるわけではなく、そのときの市場の動向で、達せられる目的と達せられない目的が出てきてしまう。

市場は再帰的な関係が形作るものであるので、ある企業が価格を他社の競合商品より下げたからといって、他社より優位に立てるという単純なものではなく、他社も価格競争に参加してくるかもしれないし、また別の競合商品が現れて、顧客の重要を奪っていくかもしれない。つまり不確定な要素を含んでいる

ため、そのときの市場の状態で、どの市場参加者の期待が満たされ、どの市場参加者はそうならないのか、極めて不公平でしかない。ただ市場参加者は一般的なルール(法律や慣行)に基づいて、自己の目的を果たすために、自由に動き回っているのである。

西部は以上のようなハイエクの市場像を「ライバル競争的で分散的な市場像」と名付けた(西部[1996]p.81)。

次は「ライバル競争的で分散的な市場像」を踏まえて、突然現れて、秩序を根こそぎ壊していくバブルがなぜ発生するのか、その考察に移りたいと思う。

2.3 バブルの原因の考察

バブルは、資産価値の無秩序な暴騰により膨れ上がり、やがて現実が根拠のない資産価値に耐えられなくなり、崩壊する。なぜ資産価値の無秩序な暴騰が起きるのだろうか。

アメリカの住宅バブルを思い出して頂きたい。住宅への投資を活発化させたのは、FRBによるFFレートの断続的な引き下げであった。FFレートの断続的な引き下げで、超低金利となり、アメリカ政府の持ち家政策が相まって、住宅市場に資金を引き寄せてしまった。ITバブル崩壊以後の投資先の不在を、FRBの金融政策である超低金利と政府の政策が加わり、住宅市場を人々に魅力的に見せてしまったのである。

銀行のモラル・ハザードも存在した。サブプライム・ローンは返済不履行になる危険性が高いことくらい誰でもわかるにも関わらず、銀行はサブプライム・ローン債権を、焦げ付く可能性が高いことを知っているにも関わらずSPVに売り渡し、焦げ付きの危険性が高い商品が高い安全性を謳われて世界中に売られてしまった。さらに銀行は金儲けのために「詐欺同然」の住宅ローンを作り、次々とサブプライム層に住宅ローンを組ませていった。銀行は金融資産バブルのタネを作り出し、手数料で懐を潤し、タネを買い取ったSPVがそれを証券化商品にかえることでバブルに空気を送り続けたのである。

さらに銀行のモラル・ハザードに拍車をかけるのは中央銀行の救済措置の存在である。銀行にしてみれば、自行の破綻は国を揺るがす一大事なので、どう

せ経営が悪化しても中央銀行が救済してくれるという考えがないとはいえない。実際先に見たように、FRBはもとより、各国の中央銀行が世界同時不況に際して公的資金注入を行っている。中央銀行による救済という最終手段があり、安心してきている銀行は多少なりとも危険だとわかっているにもかかわらず、収益を貪ることに集中し、事実危険性の高いサブプライム層の需要を積極的に掘り起こしにかかっていた。

もう一つのバブルである金融資産バブルも住宅バブルと相互強化的に巨大化されていった。サブプライム・ローン関連の金融資産を買い漁り、住宅バブルに資金を提供したお金とは一体どのような資金だったのか。それは世界に滞留していた過剰ドルであったと言われている。過剰ドルが存在する原因を『バブル・リレー』の中で、国際通貨貨幣のドルへの一極集中が原因としてあげられると指摘されている。

異なる国民通貨を使用している2つの主体が貿易を行うとき、どうしても決済手段をドルに頼ってしまう。それは何かの取り決めがあるわけではなく、現代の慣習である。ただ単にドルを決済手段にしましょうという主体が多いのが現状であり、それが大きな問題を引き起こしている。

対外的な取引の決済をドルに頼るということは、ドルの価値が自国の国民通貨に対して一定であることを強く望む声があることを意味しており、政府にドルの価値を一定に据え置くインセンティブが働く。しかもアメリカには世界の消費大国であるという側面もあり、アメリカが貿易赤字を垂れ流すことで、各国は外貨を獲得できるとともに、自国の製品の消費場所を確保することができるのである。そのためアメリカがどんどん国債を発行し、ドルを垂れ流したとしても、外貨も輸出する市場も欲しい各国は何の文句を言えず、ただ自国の通貨をドルに対して一定の価値を維持するように努力を払わなくてはいけなくなる。つまりアメリカが国債の増発を続けても、世界中がそれを受け取ってくれるため、無制限にドルを刷り続けることが可能なのである。いつしかドル供給が増え過ぎ、「過剰ドルは各国の実体経済の拡大に伴うドル需要をはるかに超える規模で供給され」（山口[2009]p.145）のようになり、過剰ドルは行き場を求めさ迷い始めた。

このようにして世界にばら撒かれたドルがどこに向かうかという、「それは

ユーロ・ダラー市場である」(山口[2009]p.139)。ユーロ・ダラー市場は各国の金融規制を逃れることができる自由な市場であり、アメリカ本土よりも高金利で資金を受け入れ、より低金利での貸付が可能であった。アメリカ本土にはない魅力的な待遇を求め、過剰ドルはユーロ・ダラー市場に引き寄せられていった。その後、ユーロ・ダラー市場以外にも同じような金融規制を逃れることができる市場、オフショア金融センターが誕生し、過剰ドルはそこに向けて流れることになった。オフショア金融センターに滞留していた過剰ドルは、1970年代以降、中南米バブルを皮切りに、バブルの資金源として世界中を駆け巡ることになる。

以上のように見ていくと、過剰ドルを生み出した国際通貨体制、投資に火を点ける中央銀行の金融政策、銀行のモラル・ハザード、歯止めの利かない金融市場の4つの大きな問題が浮かび上がってくる。過剰ドルが投資の資金源となり、中央銀行の超低金利政策がそれを引き寄せ、銀行は中央銀行の存在をあてにして無秩序な信用創造を加速させていく。

これらの問題点に共通して根を張っているのは金融システムの問題である。無秩序に刷り続けることができる貨幣供給システム、金利の操作で市場をコントロールするはずが、逆に思いもよらない不安定を招いてしまった金融政策、中央銀行システムに甘え、昨今のグローバル化のもと、急激な自由化の恩恵を享受し、業務を自由に行えるようになった銀行システム、これら現在の制度全てがバブルを生んだといっても過言ではないであろう。

ハイエクはおそらく、貨幣供給制度の競争の不在を批判し、金利を決定するのは市場であり、中央銀行ではないし、中央銀行は、銀行にモラル・ハザードを招くだけで必要のない、むしろ百害あって一利なしの存在であるというだろう。

それではハイエクの『貨幣発行自由化論』を取り上げ、バブルを発生させないためにはどのような対策が必要なのかをみていくことにしよう。

2.4 ハイエクの『貨幣発行自由化論』

前の節でバブルの原因を見てきた。ではそれに対する解決策にはどういふも

のがあるだろうか。

そもそも今の金融システムにバブルを発生させる仕組みが組み込まれており、歴史が示しているように、バブルは繰り返され、崩壊し、経済に大きな痛手を与え続ける。対策を考えるには、「金融市場に再び強い規制をかけるべきなのは」ともっともらしく論じる以前に、今の制度の在り方を根本から考え直す必要がある。

そこで取り上げようと思うのが、ハイエクの『貨幣発行自由化論』である。

「ヨーロッパの中立諸国をできるかぎり含め（その後にはおそらく北アメリカ諸国を含めて）構成される共同市場の加盟国は、それぞれの全領域において、取引がおたがいのどの通貨でも（金貨を含めて）自由に行われることについて、またそれぞれの領域内で合法的に設立されたどの機関によっても、銀行業務が同様に自由に行われることについて、どのような障害をも設けないことをお互いに正式の条約によって義務付ける。」（ハイエク[1988]訳 p.1）

以上がハイエクの提案である。

ここで注意していただきたいのが、ハイエクの提案する銀行業の中に発券業務も含まれているということだ。発券業務とは、日本の銀行が日本の国民通貨「円」を自由に発行してよい、というものではなく、それぞれの銀行で独自の名称を持つ通貨を作り、それを流通させることをいう。発行された通貨に対して発行者が負う唯一の法的義務は、1単位の通貨を、ドルや円、ユーロなどと一定の比率で交換することのみである。またこの通貨の価値は「商品バスケット」にリンクさせ、基準とされる商品群は、そのときどきの公衆の嗜好によって替えることができるようにすることが望ましい。

このような提案が意味するところは、政府による通貨発行権の独占を阻止し、より良質の通貨を市場の競争により発見し、流通させようという試みである。

各銀行が独自の通貨を発行することにより、その業務の中心が貨幣価値の維持に注がれることになる。当然ながら銀行の業務は、自行が発行した通貨によって、そのほとんどの価値を示すことになり、もし自行の通貨が暴落でもしたなら、たちまち業務が立ち行かなくなるからである。競争により市場から自行

の通貨を弾かれないように、自行の通貨の発行量を厳しく規制し続け、「商品バスケット」からその価値が大きく乖離しないように気を使うだろう。

競争の過程の中で、何の根拠もない価値を政府が信任しているだけの国民通貨はその信頼を失い、市場から駆逐されていく。結果財政政策などというものはなくなり、中央銀行もその役割を失い、金融政策も行われなくなる。つまり貨幣の発行量、価値、金利も市場が競争者間の競争を通じて発見するものになるというのだ。

通貨の価値を一定にできるのかどうかによって、各銀行は自行の命運が決まってしまう。従って、もし自行の通貨がインフレーションに陥ったならば、それを素早く買い戻す準備金が必要となるのである。十分な準備金がなければ自行通貨の価値が暴騰してしまう。銀行は十分な準備金を持たないままに発行活動も信用創造もできなくなる。もし準備金の不足に見舞われても、助けてくれる中央銀行など存在しないのである。

この貨幣発行自由化により、中央銀行による無秩序な貨幣の増刷はなくなり、各銀行が慎重に流通量を調整しながら通貨は発行される。金融政策による根拠のない金利設定もなくなり、金利は市場が時間をかけ、競争の作用により決定されることになる。さらに中央銀行による救済が存在しなくなることで、銀行は自行の存続をかけて業務をすることになり、十分な準備金を持たないまま、無秩序に貨幣発行、信用創造ができないことになる。

ハイエクは貨幣発行権の自由化を提案することで、過剰ドルの供給源を断ち、信用創造に対して秩序を与えようと試みたのである。競争させることにより、銀行は通貨の価値を一定にすることに一層のインセンティブを持つようになり、結果、モラル・ハザードが入り込む余地をなくそうと考えた。このような考え方は、規制により無理に市場をコントロールしようとするよりも理にかなっている。もうすでに制度に欠陥があることは明らかである。

制度を所与のものとして考えるのではなく、それを変えていこうという試みが必要となってくるのである。それはまさに進化経済学が考える政策論である。進化経済学は制度を変更することにより、市場経済に望ましい帰結を生み出すことを目指している学問である。ハイエクの『貨幣発行自由化論』はまさに進化経済学的アプローチであると言ってよい。

次の章では、進化経済学を取り上げ、「規制か自由か」という議論を超えた新しいアプローチの必要性を強調したいと思う。制度の変更なくして市場経済の新しい姿を作り出すことはできないのである。

第3章 貨幣システム再考の必要性

3.1 進化経済学的アプローチ

前章では、ハイエクの『通貨発行自由化論』の議論が現在の市場経済が抱えるバブルという問題に対して一定の対策として効果があることを示した。なぜハイエクの議論が一定の効果を示すのだろうか。この章では、それを進化経済学という分野を取り上げて見ていきたいと思う。

進化経済学という分野はあまり一般的に受け入れられている経済学とは言えないかもしれない。それは、進化経済学の市場の捉え方が独特であるからである。現在の主流である新古典派経済学は市場を、資源分配を最適化させる機械のように捉えている節がある。市場というものを見るとき、彼らは市場参加者の完全情報や商品の均質性など、市場が完全競争という望ましい状態になるための条件をあらかじめ組み込み、その結果として完全競争が存在するから市場が望ましいという、一見不思議な主張をしている。そうすれば市場がどう動くのかを完全に予測することができ、科学としてもっともらしくなる。しかしその予想が現実と一致するかと言えば、いつも裏切られてきたと言っていいだろう。それに対して進化経済学の市場の捉え方は、まさに現実のあり方をそのまま観察することに努め、人間特有の不確定さと時間の不可逆性という要素を取り入れたものである。

進化経済学は市場をルール（制度）の束と見る。我々がスーパーでお米を買う、この行為にも多くのルールが存在している。お米を作る農家、それを買い取り出荷する農協、仕入れ店頭に出すスーパー、必要なお金を財布に入れて買いに来る消費者、それぞれの取引には数え切れないほどのルールが存在しているはずなのである。さらに東北地方では精米されていないお米が店頭に並ぶことが一般的であり、地方によってもルールは異なるが、ルールの束が経済を動かしている。

市場の中で、人々はどのように振る舞うのかというと、それはルールに従って行動を決めるのである。人間の限界を認める進化経済学では、人間は長期的な確かな予想を立てて、合理的に行動するということはなく、慣習や法律、過

去からの学習や他人の行動を模倣するなどして行動を決定する。だから新古典派経済学が前提するように、人々は合理的な行動をする、ということはなく、間違える可能性もある。そもそも自分の行動が合理的かという答えを出すことは、全知全能ではない人間には不可能であるし、そういう人間しかいない市場の中では、必ずどこかで摩擦が生じてしまうものなのである。

人間が合理的な行動をし、完全競争が成立することのない現実の市場がなぜ崩壊することなく、長い間維持され続けているのかというと、それは先に述べたルールのおかげである。能力に限界がある人間は、限られた情報を元に行動を決定し、市場に影響を及ぼす。それが情報となり、他の人々がそれを参照し、自分の行動決定の参考にする。このように人々が相互作用をしながら、市場には一定のルールができ、秩序が生まれてくる。人々の相互作用の結果、市場全体に一定の秩序を生むルールが生まれるのである。このルールの束が制度である。人間の能力が限られているからこそ、制度というものが生まれると言っていいかもしれない。市場を合理的に調整することなど人間には不可能であるから、制度というセカンドベストな調整機能が必要となる。

では進化経済学の進化とはどういうことを意味しているのだろうか。進化とは一般的に進歩したり発展したりすることを指すが、進化経済学ではそのニュアンスが異なる。ルールとは人々の行動を通じて変化するものである。先にあげた例でいえば、東北地方では精米をしていないお米が売られている。それは精米した直後のお米のほうが美味しいから、自分で精米をしたいのである。もし日本国民全員が美味しいお米を食べることに重きを置けば、誰もが精米という手間を惜しむことがなくなって、日本全体のルールが変わり、スーパーは精米していないお米を置くようになる。これはお米に関するルールが変わったことになる。人々の価値観が変われば、その行動が変わり、ルールが変更され、結果新しい制度が生まれる。この過程を進化経済学では進化と呼ぶのである。市場を形成する主体の価値観や行動ルールが変化し、それが他の主体に影響を与える。その変化はもしかしたら多くの主体に受け入れられずに消え去ってしまうかもしれないし、少数派として細々と生き延びるかもしれないが、普遍的な行動ルールとして受け入れられるかもしれない。そうなれば社会全体の行動ルールが変化し、制度が変化するのである。ここで注目すべきはミクロレベル

の主体の行動ルールの変化がマクロレベルの社会構造に変化を与えるということである。人々は制度に従いながら行動を起こすのだが、局所的に行動ルールを変える主体が出て来て、その情報を他の主体が参照し、もし多くの主体に採用されれば、大多数の主体の行動ルールの変化が制度を変更する。制度が変更されれば当然マクロレベルの社会の有り様も変わってくる。そして更にそのマクロレベルの世界を観察し、また行動ルールを変える主体が現れて、制度が変更されるかもしれない。ミクロレベルとマクロレベルが互いに影響し合う関係にある。つまり市場とは完全競争に想定されるような静態的なものではなく、常に動態的なものなのである。ではそういう動態的な市場に有効な政策とはどのようなものなのであるのだろうか。

進化経済学では制度を内なる制度と外なる制度の二つに分類している。主体を個人とするのであれば、国家・法・貨幣・市場・会計など主体の行動を外部から制約するものが外なる制度であり、その制約内で主体の行動を決める認知枠組み・価値・規範などが内なる制度である。これらの制度は、相互に強め合うこともある。加えて、外なる制度は今見たように、国家・法・貨幣など様々な制度があるし、同種の制度に関しても複数の制度が同時に存在している。併存する様々な外なる制度は、主体の内なる制度との相互作用により、誕生、維持、縮小、拡大、消滅という様々な局面に晒される。つまり制度というものは常に動態的なものだということになる。外なる制度が内なる制度を規定しているはずなのに、内なる制度が外なる制度にも影響を及ぼす、双方向の作用が働いているのである。内なる制度の変化が外なる制度を変え、マクロレベルの社会構造を変化させることもあるということになる。

進化経済学において政策を考えるとき、この内なる制度と外なる制度に同時に働きかける視点が重要になってくる。もし内なる制度と外なる制度の変更を試みないまま、例えば中央銀行が貨幣の流通量を調整するような政策を行ったとしても、それは従来の制度をそのままに、ただ人為的に市場を望ましい状態になるように操作しようとしているにすぎない。ハイエクの議論を思い出して欲しい。彼は市場の秩序を「自生的」なものとして捉えていた。進化経済学の市場の捉え方も似たようなものであり、ルールの束すなわち制度に従って人々が自由に行動することにより、社会は一定の秩序を保っているのである。つま

り制度を変えない限り、市場が生み出す帰結に変化は起きないのである。もし市場により望ましい帰結を生み出したいと思うのならば、制度の変更が必要不可欠となる。

3.2 「規制か自由か」からシステムデザインへ

もし今の市場制度が、バブルという帰結にどうしても辿り着いてしまう要素を含むのなら、制度そのものの変更は必要不可欠である。なぜならマイクロレベルの行動ルールが、市場の制度を生み出し、維持し、その結果としてマクロレベルの市場の結果が生まれるからである。制度の変更を見なければ、人々は行動ルールを大きく変える必要はなく、今の制度が維持され、またバブルが発生してしまうのである。つまりいつまで経っても市場全体としての帰結が変わることがないのである。

バブルの原因考察のところを思い出して欲しい。中央銀行は金融政策で金利を調整しようと市場に介入する。しかし進化経済学で認めているように、人間の能力には限界があり、間違えうる可能性があるのである。中央銀行といっても、それは人間のすることであり、そこには失敗の可能性が含まれている。事実超低金利を続けた FRB は住宅バブルを招いてしまった。さらに国際通貨としての地位に甘えるアメリカはドルの過剰発行を繰り返し、過剰ドルは世界で行き場を失い、バブルに流れ込んでくる資金となる。銀行は中央銀行の救済をあてにして、モラル・ハザードを起こし、無理な信用創造を繰り返す。そもそも今の金融市場制度には、バブルを引き起こす仕組みが組み込まれているのである。

では規制を強化すればいいのか。それはもう不可能といってよい。グローバル化された金融市場は、多くの国でビジネスチャンスを生み、資本主義経済の発展を支えて来た。ソロスが言っているように「金融市場を規制でがんじがらめにすれば、今度は経済活動が停滞してしまう」と危惧しているように(ソロス [2008] 訳 p.221)、最早今の資本主義経済はそれほどまでに金融市場に頼っているのである。経済活動の資金調達が簡単にできることは、設備投資を容易にし、生産性を向上させ、イノベーションにも大きな貢献をしてきた事実がある。さ

らにソ罗斯は中央銀行の罪悪にも触れている。規制する側も生身の人間であるための不確実性を含み、さらに「官僚制」という病理が抱えているため、彼らに任せるにも不安が残るということである。つまり規制の度合いをどうするかという問題、規制する側の問題、はっきりとは答えの出ない問題に直面しているのである。

そこでこの論文で取り上げたハイエクの『貨幣発行自由化論』が効果を示すのである。人為的に市場に調整を加え、秩序を生み出そうとするのではなく、貨幣制度そのものを変更し、新しい秩序が生まれる仕組みを組み込もうという提案である。貨幣発行の制度に競争を取り入れ、銀行は無秩序な信用創造ができなくなり、必要な貨幣を分散的に供給させ、必要以上の資金が世界に堆積することを防ごうというのだ。そして中央銀行はお役御免となり、金融政策、財政政策など市場において効果が疑わしい人為的介入が行われることもなくなる。

貨幣を銀行が発行するという、我々の常識では考えられないことを実際に行おうとすれば、経済主体の内なる制度の変更が要求される。そしてもしそれが成功すれば、外なる制度、つまり貨幣発行権の自由化という制度が定着し、市場は新しい帰結を生み出すことになる。

現代の金融システムにバブルを生み出す仕組みがあるのならば、いくら規制を敷いても、実際には何も変わらず、そこにはバブルが再び発生する危険性が潜み続けるのである。今求められている対策とは、バブルの可能性を根本から摘み取るための制度の変換なのである。

終章 まとめ

この論文では、まず始めにアメリカで発生した双子のバブルの観察から始め、ジョージ・ソロスの再帰性の理論を助けに、バブルの崩壊による痛手を防ぐことの難しさを明らかにした。さらに歴史が証明しているように、バブルとは世界のあちこちでその姿を現し、人々に教訓を与えることなく、ただ経済に痛手を与え続けて来た。ではバブルから逃れるためにはどうしたらよいか。その答えとしてハイエクの『貨幣発行自由化論』を取り上げた。彼は貨幣制度の根本を見直し、中央銀行など人為的な秩序形成に頼るのではなく、競争という要素を取り入れ、制度そのものに秩序を生み出す仕組みを組み込もうと提案した。それは進化経済学的な制度設計であり、「規制か自由か」という今の議論を超える新しい可能性を提示してくれた。

ただ貨幣制度を変更することは容易ではない。我々は「貨幣の価値は国家への信頼に依存する」という内なる制度を持ってしまっている。その結果「国家による貨幣発行権の独占」という外なる制度が全世界的に支持されている。その帰結としてバブルという災害が世界各地で繰り返されているにも関わらず、未だに誰も貨幣制度に疑問を投げかけることをしない。

内なる制度の変更の難易度は事柄によると思うが、貨幣制度に関してはとても難しい課題である。それは自分に問いかけてみればよくわかる。国が貨幣を発行しているのに、民間の銀行も独自の貨幣を発行するという状況になったとき、誰もが民間銀行券を受容するかと問われれば、疑問符が頭に浮かぶ。内なる制度が「貨幣の価値は国家への信頼に依存する」限り、民間銀行券が流通するかと問われれば、疑わしいとしか答えようがない。

進化経済学の内なる制度と外なる制度の両方を変更する政策の試みに、社会運動を重視する考え方がある。社会運動とは、市民や民間団体、企業、NPO、政党、その他のコミュニティが、新しい行動ルールによる革新的な運動の結果、他のコミュニティの行動ルールを変更していき、ついには制度を変えるような運動のことである。ローカルからのボトムアップ方式に制度を変更していこうというアイディアということになる。実はこれは、貨幣制度に関してもうすでに行われているのである。

例えば、企業が自社のお店で買い物をしてくれた顧客に次回の買い物で現金と同等に使えるポイントを贈呈したり、地下鉄や JR などでは電子マネーによる支払いシステムを導入したり、航空会社がマイレージを発行したり、地方自治体や市民団体が地域通貨を発行したりと色々な形態の貨幣が存在している。それらは社会運動としてスタートしたわけではない。顧客の囲い込みや便益の観点、地域活性化など目的は様々ではあるが、国民通貨という形にこだわらない形態の通貨が流通し、もう人々に馴染みの深いものも現れてきている。これは「貨幣の価値は国家への信頼に依存する」という内なる制度を変えてくれるのではないかという期待を持てる。

制度を変える、それも資本主義経済の中で生活していくために重要な貨幣の制度を変更することとなると、人々はやはり保守的にならざるをえない。しかし今あげたような試みが、人々の生活の中に浸透し、貨幣制度に関して柔軟な考え方が持てるようになることは歓迎すべきことである。もちろん国という主体の内なる制度も変更しなくてはならず、やはりハードルは依然として高いままであるが、例えローカルから始まったことであっても、今の世界は民主主義国家が主流であり、新しい内なる制度が多くの主体に参照され、採用されるようになれば、いずれは世界も動かせるはずである。そうなることを祈りながら、この論文を結びたいと思う。

参考文献表

Galbraith・J・K[1990], A Short History of Financial Euphoria, Whittle Direct Books(ガルブレイス[1991]鈴木哲太郎訳『バブルの物語—暴落の前に天才がいる』ダイヤモンド社)。

Hayek・F・A [1978], Denationalisation of Money: The Argument Refined , The Institute of Economic Affairs(ハイエク[1988]川口慎二訳『貨幣発行自由化論』東洋経済新報社)。

Hayek・F・A[1949], Individualism and Economic Order, Routledge&Kegan Paul(ハイエク[2008]西山千明 矢島鈞次監修 嘉治元郎 嘉治佐代訳『個人主義と経済秩序—ハイエク全集Ⅰ-3』春秋社)。

Hayek・F・A[1989], The Fetal Conceit: The Errors of Socialism, The University of Chicago Press(ハイエク[2009] 西山千明監修 渡辺幹雄訳『致命的な思い上がり—ハイエク全集Ⅱ-1』春秋社)。

香西泰 白川方明 翁邦雄編[2001]『バブルと金融政策—日本の経験と教訓』日本経済新聞社。

西部忠 吉田雅明 江頭進 澤辺紀生 橋本敬編[2010]『進化経済学基礎』日本経済評論社。

西部忠著[1996]『市場像の系譜学—「経済計算論争」をめぐるヴィジョン』東洋経済新報社。

西部忠著 『構築主義を批判し続けたハイエク』
<http://cc.econ.hokudai.ac.jp/?q=taxonomy/term/2>(参照 2010-11-25)

野口悠紀雄著[1992]『バブルの経済学—日本経済に何が起こったのか』日本経済新聞社。

大瀧雅之著[2001]『景気循環の読み方—バブルと不良債権の経済学』ちくま新書。

尾近裕幸 橋本努編著[2003]『オーストリア学派の経済学』日本経済評論社。

Soros George[2008], The New Paradigm for Financial Markets: The Crush of 2008 and What It Means, Public Affairs(ソロス[2008]徳川家広訳 松藤民輔解説『ソロスは警告する—超バブル崩壊=悪魔のシナリオ』講談社)。

山口義行編[2009]『バブル・リレー— 21 世紀型世界恐慌がもたらしたもの』

岩波書店。