

池島正興著

『アメリカの国債管理政策——その理論と歴史——』

(同文館, 1998年4月)

渋谷 博 史

I. はじめに

まずはじめに本書が「アメリカの国債管理政策」というテーマについて、現在の日本における最高の実証研究であることを、率直に認めておきたい。評者もこのテーマについての研究者の一人であるが故に、著者の長年の御努力の様子が想像され、このような大著にまとめられたことに敬意を表するとともに、祝福もしたい。特に財務省、連邦準備、議会の資料をよく読み込んでおられ、その成果の故に、アメリカの理論家についての評価や批判も、地に足の着いた印象を与えている。

とかく、アメリカの横文字を縦にただけのものや、アメリカの大学キャンパスの教科書だけを勉強して現実の仕組みを意識しないような議論が横行している現状において、著者のように地道な実証研究を長期にわたって継続された学者には、無条件に共感を感じている。

すでに井村進哉教授によって完璧ともいえる書評が、本書の出版後まもなく発表されている(『関西大学商学論集』 第43巻第3号, 1998

年8月)。したがって、本書の正確な内容紹介や全体的な評価については、それを参照していただきたい。ちなみにそこでは本書の意義として次の3点があげられている。

第1は詳細な文献、公文書、議会資料の検証によって国債管理にかかわる政策過程の分析水準を大きく引き上げたことである。

第2は国債管理政策がインフレ抑制や景気対策という国民的課題を担っていたにもかかわらず、「常に国債市場の主要な参加者である国債ディーラーや商業銀行の利害によるバイアスがかかって、不徹底な政策展開となった」ことを詳細に明らかにしたことである。

第3は戦後の各時期の国債管理政策(戦後直後の国債価格支持策, 50年代のビルズオンリー政策と景気順応型国債管理政策, 60年代のツイスト・オペレーション)に対応する学説や政策理念の違いこそあれ、基本的にケインズ派の景気対策型国債管理政策のバリエーションとして描き出されたことである。

それでは、何故に重ねてこの書評を行うのかということになるが、その点を次に述べたい。

II. 本書評の立場（教わろうとする姿勢）

本書の冒頭で、評者（渋谷）の著書『現代アメリカ財政論』（1986年、御茶の水書房）が取り上げられている。すなわち渋谷の主張として「何よりも、終戦以降の財政均衡の基調に累積国債のGNPや全金融資産残高に対する比率は相対的に縮小したので、また、戦時経済から平時経済への移行にともなって増大する民間部門の資金需要を阻害しないことを基本的課題として国債政策が展開されたので、累積国債は戦後アメリカ経済に円滑に、すなわち、整合的に包摂されていたことを渋谷教授は強調した」と述べられている（6頁）。

そして著者（池島教授）も、「確かに、終戦後、累積国債のアメリカ経済に占める比重が相対的に徐々に減少し、累積国債の相対的縮小が進行した。その限りで、累積国債が金融や経済総体に与える、あるいは、与えるであろう影響力が徐々に低下したのは事実であろう。また、巨額の戦時国債が戦後の資本の運動に包摂されていたこと自体も事実であろう」と認めてくれるのであるが、その直後に、「しかし、そうした側面に強調の力点を置かなければ、かえって、考察の対照から欠落させられる問題領域もでてくるのではないだろうか」と批判される。続けて「残念ながら、累積国債の負担の漸次的減少を強調する研究にあっては、累積国債の「相対的縮小が、したがってまた、その影響力が次第に低下したとしても、国債管理政策の展開を媒介としつつ、その縮小の過程で累積国債が経済の成長にどのような役割を果たし、どのような影響を及ぼしたのか」、さらにまた「累積国債

が経済の諸階層の行動とどのように結合し、経済諸階層間にいかなる対立をもたらしたのか」という「問題領域を充分に取り上げてこなかったと思われる」と指摘されている（6－7頁）。

さらに、「累積国債と経済との絡み合いをより十全に把握しようとするならば、累積国債の新たな構成要素となる、その時々为国債発行をも考察の射程に入れつつ、企業や金融機関の利潤獲得手段として国債の投資、保有や流動化の動きをそれらの利潤獲得行動の総体との関連の中で位置付けて考察し、また、その考察を基礎にそれらの国債投資行動の変化が経済全体に及ぼす影響を明らかにする必要がある」という形で、取り上げられるべき問題領域が具体的に示されている。

おそらく、評者のみるところでは、この点が本書の最大の特徴点であり、実によく実証されるのである。したがって、評者（渋谷）の立場は、謙虚に批判を受け止めて、著者（池島教授）の力点を置かれる実証研究に学ぼうとするものである。

III. 疑問点と批判点を提起するための立脚点

評者（渋谷）が上記のように、戦時に大量発行された国債残高の影響が戦後に次第に減少することを強調したのは、1970年代や1980年代の財政赤字の大幅化の時期と比較して、1950年代や1960年代は基本的に連邦財政が均衡基調であったことから生じる一つの重要な事例としてであった。それは、連邦財政の支出、税収、国債管理の3つの側面を有機的に関連させながら、戦後のパクス・アメリカナ体制を軸とする現代史の流れの中に映し出そうとする試みであった。

したがって、ドル危機、ベトナム戦争、現代的貧困という国際的要因や社会的要因まで視野に入れざるを得ず、その分だけ、それぞれの専門分野についての詳細な検討は割愛することにもなった。それ故に、本書のように1950年代と1960年代の国債管理に絞った形での詳細な実証研究が成功したことには、無条件に脱帽したい。

その反面、国債管理とは連邦政府の負債の管理であり、当然のことながら、連邦政府の軍事や福祉の支出、税制と税収の動向、さらには財政収支が最も重要な規定要因といえるので、そのような財政構造面からの規定要因を軸に据えた分析の枠組みが必要であったのではないのかと、思えてならない。

評者にとっての国債管理とは、3つの要因を前提条件とする政府の負債管理であり、その第1の要因とは過去の戦争や大不況という社会的危機の時代に累積された国債残高（負債のストック）であり、第2は国際情勢や社会変化に左右される財政支出、納税者によって民主主義的に設定される税制、その税制と経済状況によって決定される税収等から出てくる財政収支（フローの黒字ないし赤字）であり、第3は国内外の経済状況に規定される長短の金融市場の状態である。それらを与件として、政府は、ある特定の政策課題を掲げて自らの負債のあり方を工夫するのである。

前掲の井村教授の書評でも、「本書の焦点が、財務省の借り換え政策、連邦準備制度の公開市場操作と、国債市場あるいは民間金融機関の国債保有構造との関連にやや重点が置かれすぎた嫌いがあるのではないか」（同書評、155頁）と疑問が出されている。井村教授は「評者（井村教授：引用者）の関心事からする無い物ねだりとなろうが」と、留保条件を付けている

が、この書評の評者（渋谷）の立場からすれば、「無い物ねだり」と譲ってばかりはおれず、むしろ、積極的にこの視点を織り込んでいただくことを強く要望したい。

IV. 「第I編 戦後国債管理政策の展開基盤の形成」について

ここでは古典的な国債管理政策論、南北戦争・第1次世界大戦・大不況期に関連する国債管理の歴史的推移、さらには第2次世界大戦後の「アコード」成立までの経緯が検討されている。本書の学問的基礎と深さが示されているといってもよい。

内容の紹介は井村教授の書評に譲って、ここでは、以下のような疑問点を提起しておきたい。

第2次大戦終了後のシュナイダー財務長官の「トルーマン大統領と私は、戦争の終結以後われわれが享受してきたような繁栄期には持続的な累積国債の減少の重要性を強調してきた。これが国の経済状況が持続的な国債の償還を許す時期での減税の法案に、大統領が3回も拒否権を発動した理由である」という発言から、著者は、「財務省は国債の償還の適否を景気循環に関連させ、もっぱら繁栄期に限定してそれを実行すべきという考えに立脚した」として、「国債償還へのこうした、消極的な一般的雰囲気」から1940年代に償還があまり進まなかったことにつなげて説明している（76頁）。

しかし、上述した評者の視点（国際的あるいは社会的状況に規定される財政構造全体からの分析）からみると、この時期は、まさに新たな東西対立が始まって西側への軍事および経済援助等が増加する一方、戦後の減税要求が強く、そのために、国債償還を行う財源が確保できな

かったのである。したがって、戦後の国債管理は、このような国際・社会状況に規定される財政構造を与件として、第2次大戦期に累積した負債のストックを、連邦政府が金融市場の中でマネージメントすることであったといえよう。確かに著者のいうように、ニューヨークのウォール・ストリートの証券業者に依存する面が大きく、その利害を無視する形での国債管理は困難であったろうが、証券業者の利害が第一義的に連邦政府の国債管理を決定していたというのも言い過ぎではなからうか。

V. 「第Ⅱ編 アイゼンハワー政権期の国債管理政策」について

ここでは1950年代のアイゼンハワー政権期におけるビルズ・オンリー政策、景気順応型国債管理政策、国債投機などについて検討した後、同政権期の国債管理政策の成果についての評価を行っている。すなわち「アイゼンハワー政権が国民的課題たるインフレーションの抑制を声高に唱えても、その国債管理政策、すなわち、財務省の景気順応型国債管理政策およびビルズ・オンリー政策が企業や銀行、国債ディーラーなどの経済活動の自由を阻害しないという目的を基調として有するものである限り、大量累積国債に起因するインフレーションの抑制の課題も不十分にしか達成しえないというのが、アイゼンハワー政権期の国債管理政策の現実的経験であった」としている(176頁)。

ここで重要なキーコンセプトは、民間の経済利害、とりわけ銀行等の金融機関や国債の大手ディーラーの「利潤獲得動機」である。たとえば(151-155頁)、巨大商業銀行と大手国債ディーラーの金融的、人的、資本的な結びつき

が実証され、また大手国債ディーラーとニューヨーク連邦準備銀行(財務省の代理人)の密接な関係という要因も加えられて、そういういわば「インナーサークル」が形成されて、その利害が強く連邦政府の国債管理政策に影響を及ぼすという論理の運びである。

しかし評者の立場からみると、この時期のアイゼンハワー政権の最大の課題は、ソ連等の社会主義諸国に対抗して、健全な資本主義経済のメカニズムを確保することであったので、市場における民間の経済主体が自由に利潤動機に基づく活動をできる環境を回復、維持することが重要であった。そのために、様々な経済統制を廃止して、インフレを抑制するためにも市場メカニズムの回復が必要であった。かりに市場金利と乖離した発行条件を金融業者が連邦政府に強要したならば問題になるであろうが、財政構造と金融市場相場を与件としての営利活動であるならば、上記のアイゼンハワー政権の精神とも矛盾しないように思われる。少なくとも、連邦政府の政策体系の中で、国債管理は優先順位の低い分野であることは常に念頭に置いておかなければならないし、それ故にこそ、研究者にとっては複雑でおもしろい研究対象であるといえよう。

VI. 「第Ⅲ編 ケネディ＝ジョンソン政権期の国債管理政策」について

ここでは、ケネディ・ジョンソン政権による積極的な経済政策の一貫としての景気対策的な国債管理政策が検討され、その主要な政策手段であるツィスト・オペレーション(国際収支対策として短期金利引き上げ、国内投資促進のための長期金利引き下げ)が、「大量の短期国債の

累積という過去の遺産がまた国債ディーラー等の利潤獲得行動の自由を大きく制約しないという政策当局の配慮など」(255頁)によって、十全に展開できなかったという結論に達している。

この点について、上述の井村教授の書評では、「もし当局の政策が国債市場やそこに参加する金融機関の利害に沿ったものでなかったとしても、国債管理政策が充分にその目的を達成しえたか否かは必ずしも明らかではない」として、そもそも国際収支対策と国内成長促進策がこの時点で両立しえたのかという根本的なところから、ツイスト・オペレーションを見直す視点が提起されている。

評者(渋谷)は、著者(池島教授)が力点を置かれている民間金融業者の利害という要因を軽視するものではない。評者自身(『レーガン財政の研究』1992年、東京大学出版会)も、ウォール・ストリートの金融業者と、財務省の政策担当者の間にある定期的な会合に提出された原資料のコピーを議会公聴会記録の添付資料の中に見つけ、それを根拠に、その要因の存在と重要性を指摘したことがある。ただし、著者との相違は、あくまでも、このことを上述の大きな分析枠組みの中に位置付けて、その要因の役割、さらには他の要因との関連性を分析しようとした点である。

おそらく、著者と評者の距離はほとんどなく、同じような材料から、やや異なる枠組み設定になっているだけなのかもしれない。逆に、その程度の相違なので、それが気になって仕方がないということかもしれない。

VII. 結びに代えて

最後に証券論研究と財政学の関係について述

べておきたい。

国債、社債、株式等の証券が市場で売買・取り引きされて、価格が形成され、その相場の変動を通して市場参加者に損得が発生する。そのような市場メカニズムによって、社会全体の資源配分の効率化も行われるというところに証券市場の役割があるとすれば、その市場メカニズムにのせられているのは、たんなる証券あるいはそれに付随する利子、配当、所有権だけではなく、その利子・配当・所有権の大きさや値打ちを決定する要因として、その発行主体の経営内容や財政体質が重要であり、さらにはその営業成績や財政構造は、その主体のおかれる社会あるいは国際環境の影響を受けており、そういう意味で、証券市場は、すべての社会条件が情報として集約され、それを織り込んで価格がきまり、取引が行われる場所である。

したがって証券論研究も、市場の中の取引あるいは取引制度だけを対象とするのではなく、上記の要因を織り込むようにして行われるべきであろう。企業経営が重要な要因であると同様に、財政現象も織り込まれなくてはならない。

そういう意味からも、本書は実に示唆に富んでおり、この出版を機会に大いに学際的なディスカッションが展開されることが期待できよう。本書評が、通常の書評とは異なった形を取り、かなり論争を挑む姿勢をとっているのもそういう願いが込められているからである。願わくば、地に足の着いた実証研究に基づく学問的交流が正当に評価される時代が続いてほしいものである。

(東京大学社会科学研究所教授・当所兼任研究員)