

# 経済学徒としての半世紀<sup>1)</sup>

——マクロ経済学・金融理論についての個人的体験——

高 橋 巨

## 要旨

経済学書に最初に出会ってからいつの間にか50年以上たった。この半世紀、私的体験に過ぎないが、それでも経済学の変遷は著しい。この間、経済学を学び続けてこられたのには、家族や職場のサポートとともに、大学・留学で受けた教育や恩師・先輩・友人に恵まれたこともある。本稿では、退官を契機にケインズ経済学の危機から始まるマクロ経済学の変遷を、私自身が受けた教育などと重ね合わせて、振り返った。

**Keywords:** ケインズ経済学, 不均衡の経済学, 在庫, 合理的期待仮説, 中央銀行の独立性, ニューケインジアン経済学

**JEL:** A2, B2, E1, E5, M4

## はじめに

本稿では、半世紀以上にわたり経済学を学んだものとして、主にマクロ経済学や金融理論、またその間の恩師、先輩、友人などとの出会いを辿りながら所感を記していきたい。個人の記憶により、正確さには欠ける点は容赦を願いたい。個人の体験に過ぎず、またわずかに半世紀余りとしても、この間の経済学の流れを実体験を踏まえて記すことで、経済学の発展を担う次の世代の方々にも、多少とも参考になれば幸いである。

## 「賃労働と資本」「共同体の基礎理論」

私の経済学との出会いは大学以前にある。国立の中高で学んだ私は、授業での推薦図書として、中学時代に Marx の「賃労働と資本」やその類、高校時代には世界史の副読本として大塚久雄の「共同体の基礎理論」を読む機会に恵まれた。前者は、当初、剰余価値が生まれる明確な論理展開に魅かれたが、次第に経済の理屈が社会全体を支配するようなことと、その明解な論理にかえって居心地の悪さを感じるようになった。こうした疑問はのちに当時「近代経済学」といわれた経済学を学ぶ動機になったが、現在では、その前提の「合理的個人」の仮定についても同じような居心地に悪さを感じてしまっている。私が学び始めたころの経済学教育では、経済学者がその時代の経済と対話した「著書」が指定さ

1) 本論は、学術振興会科研費(20H05633)の支援を受けている。本稿の記述にあたって快適な研究環境を与えてくれている大阪経済大学の皆さん、また研究面での支援と刺激を与え続けてくれている神戸大学経済経営研究所の皆さんに深く感謝したい。

れることが多く、時代への主張や著者の個性が感じられた。だが時代を経て経済学教育では、より「教科書」が使用されるようになり、また論文も悪い意味で「工学的」になってしまい個性が失われてきているように感じている。極大化という合理性のみでとらえる定理や原理のみの経済学書は魅力に乏しい。最近の行動経済学やナラティブ経済学の発展もそうしたことが背景にあるのではないか。また経済理論を学ぶものが晩年、歴史に興味を持つことが多いのも同様の事情であろう。一方後者の「共同体の基礎理論」は、もともと高校時代には歴史に興味があったこともあって、より人間の姿が描かれているようで大いに魅了され、大学で経済史を学ぶことが楽しみになった。ただのちに英国で学ぶ機会を得たが、大塚先生の学説が実際に英国の経済史をどの程度説明しうるのか確証を持たず今日に至っている。

### ケインズ経済学の危機

大学入学後の経済学教育は、経済学自体の混乱の最中にあった。教養学部時代は、内田忠夫教授が Samuelson の「経済学」<sup>2)</sup> を講じられていた。ケインジアンを代表する新古典派総合を、批判を抑えて講じられた。しかし基礎科目のミクロ経済学は宇沢弘文教授が批判的に講じられた。その概要は岩波新書の「近代経済学の再検討」<sup>3)</sup> に詳しいが、効用を計測し公共的な分野を含み社会の様々な分野で効率性を追求するアプローチには極めて批判的であり、また米国での論争の体験などもとても興味深く、経済学を学ぶ礎になった。一方、ミクロ経済学の講義でありながら厚生経済学にはほとんど触れられなかった。このため厚生経済学はのちに留学時代に徹底して学ぶことになる。また先生は特に、投資の限界効率などストックの重要性を強調されていた。私が、これがケインズ経済学の重要点であることに気づいたのは後日である。また通説の批判を通じて、いま大事とされている環境などコモンの重要性を早くから気づかせてくれた。いま思えば、「厚生経済学」よりは、「環境」等の公共的な問題に目を向けることの方が重要であることを示してくれたのかもしれない。ちなみに宇沢先生は、自宅からランニングで大学に通われたり、「就職先は三井銀行がいい」「大学教育は世の中ですぐ役立たないようなものが重要」といった言葉が妙に頭に残っている。

英書購読で、早坂忠教授が John Robinson の「経済学の第二の危機」<sup>4)</sup> を教材として取り上げられたが、これらは主に Samuelson に代表されるケインジアンの経済学に向けたものであろう。「ケインズの経済学」と「ケインジアンの経済学」を区別することは文献学的にも感じられたが、その重要性を気づくのも相当後である。その区別は経済を描写する経済学者の経済観の違いを表している。これは後年 Hicks を読んでの感想である<sup>4)</sup>。Hicks は後年伸縮的な価格機構、フロー経済だけで経済を描写することをやめた。

私なりに簡単に当時の状況を整理しておこう。

2) サミュエルソン (1974)

3) 宇沢 (1977)

4) Robinson (1972)

ケインジアンとして主流であった新古典派総合は、政策主張として非自発的失業のある状態においては、マクロ経済では有効需要政策による政府の介入を、その他の分野（ミクロ経済分野・産業貿易分野）では介入を排した市場メカニズムの尊重を主張。モデルとしては、労働市場では、賃金の下方硬直性を仮定して数量調整を、その他の市場では価格調整を想定し、マクロとミクロ経済学の双方の利点をうまく総合させていた。前者では、安定的なフィリップス曲線を前提に、マイルドなインフレを許容することで景気回復が図れること、さらには消費・投資関数等のパラメータに基づき裁量的な政策により経済がモデルに基づきコントロールできることを示していた。しかし、フィリップス曲線は実際には安定しなかった。1970年代のインフレと不況の同時進行、スタグフレーションが深刻な問題となり、ケインジアンに対して批判が強まった。

経済学部に進み、館龍一郎先生の専門演習に進んだが、先生はケインジアン批判をめぐる理論的な状況をいつも明解に解説、マクロ経済学・金融理論への興味を喚起してくれた。ケインジアンを批判するマネタリストの主張は、「インフレは貨幣的な現象」で知られている。しかしこれは長期的な関係であり、短期的には貨幣から総需要へのラグを持った共変性を根拠に景気回復のために貨幣量をコントロールすることを主張、これが金融政策のマネー重視策につながった。短期的に有効需要をコントロールする点では、ケインジアンもマネタリストも金利を介してか、マネーを介してかの違いで大差はない。館先生の言葉を借りれば、政策運営上のマネタリストとケインジアンの主張の違いは、IS・LM曲線、総供給曲線（フィリップス曲線）の傾き、パラメータの違いにすぎない。それ自体も重要ではあるが、むしろ、マネタリストの主張としてそれ以上に重要なのは、貨幣増加率を長期的に一定に保ち裁量を排するという考えであり、その前提となる市場機構の安定性が問題とされるべきである。

自由放任の経済の安定性は、Milton Friedmanの「選択の自由」など小さな政府論につながる。ケインジアン的な立場は「市場の機能不全（一種の市場の失敗）」に対して政府の介入を正当化するが、マネタリストの立場からは「政府の失敗」が指摘され、これはJames Buchanan等の公共選択論にも共有された。ちなみに、放漫な支出によって財政赤字が拡大する今日、公共選択論の知見が今一度尊重されていいように思う。

館先生は、マネタリストのような機械的なルール政策の主張・不介入の考え方には「知的敗北」と批判的であった。後日「経済政策論で最も重要な点は何でしょうか」とお尋ねしたところ「政府のすべきこととすべきでないこととの峻別でしょう」と答えられた。専門演習の冒頭で先生は「経済学には正解は一つとは限らない」と言われたが、経済における政府の役割も時代や状況により、常に問われなくてはならない課題であり一律に断じることは難しい。ただし、近年の政策には峻別や規律が薄れており、館先生の言葉が重みを増しているように感じる。

## 貨幣の理論と不均衡の経済学

価格がすべての市場機構において、マクロ経済学の消費関数のように所得といった「量」

が重要となるということ自体、経済にどこか価格のみでクリアできない不均衡の存在があることを意味している。経済学の混乱のなかで、不均衡の経済学を学べたことは幸運であった。単純なケインジアン体系では、不均衡は賃金が硬直的な労働市場に存在し、他の市場は均衡が暗黙に仮定されていた。しかし不均衡は一つの市場に限られるのではなく、非自発的失業による所得制約は他の市場や経済全体にも及ぶと考えるほうが自然であろう。そうした流れでケインジアンとは違う「ケインズの経済学」の再構築が図られていた。所得などの「数量制約」の一般化として、もう一つの重要な論点は、労働市場に限らない価格の硬直性の一般化である。価格の硬直性が一般化されれば、経済調整では数量調整の重要性が増す。この点、学部時代に根岸隆先生の講義を拝聴できたこともまことに幸運であった。根岸先生は屈折需要曲線を中心に「ケインズ経済学のマクロ的基礎」<sup>5)</sup>を講じられたが、一方少人数のフランス語の外書購読も開講され、一けたに満たない受講生に紛れることができた。題材はフランスの経済学者 Bensusan の論文<sup>6)</sup>だったが、先生はフランス語の論文を材料に非模索過程の経済学を解説された。先生は時折、ワルラスを対比されながら、模索過程を講じられたが、貨幣の存在こそが模索過程において交換を可能にすることを指摘されたように思う。館先生とともに私に「貨幣論」への興味を掻き立ててくれた。根岸先生にはなぜか「ケインズの賃金単位と労働価値説」というレポートか答案を提出した。後日、出来が良かったのか悪かったのか不明だが、先生が覚えておられていたことは嬉しかった。

館先生の専門演習は、Hicks<sup>7)</sup>、Patinkin<sup>8)</sup>、Clower<sup>9)</sup>などを教材としてとりあげた。Hicksは、IS・LM分析の提示で有名だが、同時期に書かれた論文ではケインズの「一般理論」から資産選択論を発展させている<sup>10)</sup>。アセット経済が進展し、ストックが重要になった現在においては、この分析の方が重要性を増している。また Patinkin の「内部貨幣」の概念は、斉藤美彦教授が議論をリードする中央銀行の内生的貨幣供給論を説明するうえで有用である。因みに内生的貨幣供給論は、19世紀のイングランド銀行の金融政策についての「銀行学派」につながり、「通貨学派」との対立は、本質的に今日の「日銀理論」と「リフレ派」との対立に連なっている。私の考えは前者に近いが、この問題はより制度的な背景も含めて考えるべきとして小論を著している<sup>11)</sup>。

貨幣論には様々な論点があり、未完成だが魅力的な分野だ。のちに金融研究所で貨幣博物館の運営に関わることになった。日本の貨幣史には計算単位の「文」だけが残った無貨幣時代があったこと（平安期）、国境を越えた東アジア地域統一通貨としての渡来銭の流

5) 根岸 (1980)

6) Bensusan (1975)。ただし講義では、フランス語版が使われた。

7) ヒックス (1975)、ヒックス (1977)

8) パティンキン (1971)

9) Clower (1969)

10) ヒックス (1975) の特に第2章。

11) 高橋 (2013b) では、小宮隆太郎先生への質問にこたえるかたちでこの問題を論じた。

通、貨幣不足を補った鑿銭という私造通貨の製造・流通（ともに室町期）、金・銀・銅貨の複本位制と並行通貨の流通（江戸期）など、デジタル通貨の発展（機能分化した貨幣の流通、国境を越えたデジタル通貨の流通、民間デジタル通貨の発行、一つの経済圏での複数通貨の平行流通）を示唆する動きがある<sup>12)</sup>。ちなみに友人であり現在貨幣論の大家である Brunnermeier プリンストン大学教授に貨幣博物館の展示に沿って説明したところ、日本の貨幣史のもつ豊富なエピソードに大変な興味を示してくれた。

### マクロ経済学における在庫の不存在

価格の硬直性が示され数量調整が一般的になるとしてもその調整弁になるのが在庫であろう<sup>13)</sup>。在庫は販売と生産のギャップを調整すると同時に、価格の固定性を可能にする。私は当時、固定価格と数量調整は在庫によって実現すると考えていた。また日銀に入り経済調査に携わると景気変動における在庫の重要性を認識させられた。一方、景気変動を説明するはずの単純なマクロ理論では、企業のモデルとしては生産と設備投資のみが説明され在庫の存在が軽視されていた。私はマクロ経済における在庫の重要性を確信し、在庫の軽視はマクロ経済理論の基本的な欠陥でないかと考えた。だが、日銀京都支店で経済調査として様々な企業を訪ねると現実はいはより複雑であることが分かった。在庫変動については、思わぬ需要の変化に対してバッファとして働く部分（意図せざる在庫変動）と先の見通しに基づき在庫の増減を行う部分（意図した在庫変動）があるのは貨幣需要同様で、これは想定通りであったが、問題は、在庫は資産としての性格を持つことから、資産価格のような価格変動が起きることであった。在庫＝固定価格という想定が見事に崩れ去った。特に、家電製品のような最終製品まで、在庫の価格が大きく変動することを知り、在庫の存在から価格の固定化を直ちに導くことは間違いであったことに気づいた。当時の日銀では、入社3年目に、3か月ほど合宿の経済理論研修というぜいたくな制度があったが、以上の点を終了時の論文として、指導を受けた数下史郎教授に提出したところ「ユニークで面白い点は評価できるが間違ったところがあるかもしれない」との評価が返ってきた。

### 合理的期待仮説

京都支店勤務の後、日銀内で経済理論研究の専担部局である特別研究室に配属された。即戦力とは期待されず、当初は勤務時間中に米国の最新の教科書と米国の地区連銀の調査月報等をひたすら読むよう指導された。日銀では、当時経済学の実証論文を調査月報に掲載することはまれであったが、米国では連銀の調査月報でも経済学の実証研究の論文が多数掲載されていた。また当時米国では、期待理論を金利、為替等様々な分野で応用することも始まっていた。期待の重視は以降マクロ経済理論の中心となった。特に合理的期待仮説が注目を浴びていた。ミネアポリス連銀の調査月報には合理的期待仮説の理論論文が毎

12) 高橋 (2022)

13) 在庫の重要性について経済学の論文として私が啓発を受けたのは、小谷 (1978) Blinder (1981) である。

号多数掲載されていた。海外の文献を読んで、自分の経済学の知識の足りなさ、独りよがりの部分が大きかったことが自覚された。海外では不均衡よりはすでにマネタリスト仮説を数歩進めた均衡論的な理論が発展していた。不均衡理論への未練もあったが、主流とされる経済学を勉強することが先決のように思えた。特別研究室では先輩の好意で、マクロ合理的期待仮説の日本の金融政策への応用論文を共著として発表することができた<sup>14)</sup>。マクロ合理的期待仮説とは、中央銀行の政策反応関数を推定して、予想された金融政策と予想されない金融政策を峻別し、予想された金融政策は、生産や雇用などの実質変数には影響を与えないとの仮説だ。一方株価などの名目変数には、政策変更などの実行前でも、アナウンスされ期待に織り込まれた時点で影響が及ぶといった点は、金融市場で見られる「織り込み済み」といった現象をよく表現していると思え、期待の問題の重要さは現実のもの実感できた。具体的には、合理的期待に基づき貨幣増加量を予期せぬ部分と予期した部門に分け、生産・雇用などの実体経済には予期せぬ部分のみが影響を与え、一方インフレには予期した部分のみが影響を与えるという仮説を実証した。論文では日本のデータに基づき検証したが、仮説は否定された。マクロ合理的期待仮説は、合理的期待仮説と自然失業率仮説の複合仮説でありその否定はどちらの仮説が否定されたかは特定できず合理的期待仮説が否定されたとは言えない。また、含意として政策の効果が期待に大きく依存することも導かれ、従来のケインジアン主張のように裁量政策が常に安定的な期待された政策効果を与えないこと（パラメータは期待に依存するという「ルーカス批判」）も示唆できた。私は理論計量学会の六甲コンファランスでこの論文を報告したが、合理的期待というテーマ自体を忌避する空気が漂い否定的なコメントによって報告が中断され、論文を査読してくれた浜田宏一先生の「米国で実際に行われている研究を日本で実証することも意味がある」とのとりなしもあって何とか報告を終えることができた。学会へのデビューとしてはいきなりハードな体験であった。

### John Muellbauer

特別研究室勤務の後、Oxford 大学に留学した。当時の Oxford では tutorial（指導教官による個人指導）が主で、大学院では lecture はあったが、出席の義務もない。入学の可否判定では、2本の論文提出が要求されたが、そのうち一本は前述の在庫についてのエッセイを大幅に書き改め、多少論理的にして提出した。入学の初めに Supervisor に面会し、Tutor を指名され面談の約束をとった。Supervisor は Amartya Sen 教授であり浜田宏一教授の推薦状をみて話が弾んだ。Tutor はロンドン大学から Nuffield College に移ったばかりの John Muellbauer 先生であった。Nuffield の部屋を訪ねると私の論文を手にした Muellbauer 先生が待っていた。先生は消費理論と厚生経済学で大きな業績があり、後日ノーベル受賞者となった Angus Deaton 氏との教科書<sup>15)</sup>の出版直後で正統派であるミ

14) 瀬尾・高橋 (1982)。瀬尾純一郎氏は論文の共著者として、また大久保隆氏 (のちに同志社大学教授) は直属の先輩として、私の経済学研究を指導してくれた欠かせない恩人である。

15) Deaton and Muellbauer (1980)

クロ理論でも油ののった時期であったが、不均衡理論でも米国の教科書<sup>16)</sup>に特別掲載される論文<sup>17)</sup>を書いていた。Sen 教授が「君の関心に近い先生」と紹介してくれたのは、そうした事情を念頭に置いたものであり、私の不完全な在庫の論文についてのたどたどしい英語での説明にも“Good”と言ってくれた。以降2年間、ほぼ2週間ごとに時には4時間以上におよぶ tutorial が生活の中心だったが、次に“Good”の評価が来たのは相当後のことであった。

Oxford では、最初に大学院生としてマスターすべき網羅的なリストが与えられたが、これは自習し Tutor と議論することが基本であり、これに対応した lecture が用意されているわけではなかった。このため Tutor のもとの、ミクロ・マクロ・計量の分野をほぼ網羅的にやり直すことになる。特にミクロは duality から始まり optimal tax の応用に力が入れられた。のちに自習した New Keynesian Economics はミクロ経済学のマクロ経済学への応用であり、金融政策は second best を求めることであったが、理解のためにはこの時のミクロの知識が役に立った。以下の課題は、ある日の tutorial の時の課題である。

**“Tax commodities consumed by rich”**

**“Tax commodities whose demand is inelastic”**

**“Tax commodities complementary with leisure”**

**Examine these prescriptions. Discuss to what extent they may be inconsistent and how any inconsistencies can be resolved?**

いまとなっては当時どうしてこれに答えられたのか不思議であるが、図書館などでひたすら机に向かって課題に取り組んだ。

現在 Muellbauer 先生は、New Keynesian Economics にはきわめて批判的である<sup>18)</sup>。また、当時先生は Stiglitz の情報の経済学や同じ Oxford 大学の David Hendry 氏の計量経済学に興味を持っていた。Hendry 氏は、米国の実証研究を講義の題材に取り上げ、変数の階差をとると係数が一変してしまうことなどを示しながら米国の実証研究手法に痛烈な批判を加えていた。彼の体系はのちに、ECM (Error Correction Model) と命名され計算パッケージも PcGive として公開されたが、当時は名前もなく私は修士論文の作成に当たって、プログラムを書いて TSP で計算した。ECM とは、一般均衡ではなく部分均衡として構造方程式を仮定し、実際の経済データは、短期では一時的に均衡値から乖離、また観察データもランダムな観察エラーを含むとして調整に向かうエラー項を明示的に含めて実証する手法である<sup>19)</sup>。当時米国で流行しつつあった Vector Autoregression など理論なき計測とは異なり、より経済理論を踏まえたものとされた。英国での論文作成は宿題程度の論文であっても、過去の論文を読み込みそして必ず自分の意見を書くことが求められた。また私は、当初論文の中で「・・が分かった」と断定的に書くことが多かったが、先生からは、

16) Branson (1997)。ただし私が読んだのは古い版である。

17) Muellbauer and Portes (1978)。

18) Muellbauer (2018)

19) 吉田 (1989)

「学問では解明できない点も多い。どの程度のことが分かったかも重要で、謙虚に記す必要」と指導された。これは大学時代の「正解はひとつと限らない」とともに心に残る指導である。

修士論文は、長年問題意識のあった在庫変動と合理的期待を結びつけて景気循環を説明できないかと思ひ時間をかけて取り組んだ。ベースは、均衡論的なモデルであり、一時的なショックが伝搬し景気サイクルを生み出すことがベースになっている。私は、ショックが一旦在庫に吸収されその調整（在庫調整）が徐々に行われサイクルを生み出すとの理論を組み立て実証的に検証することにした。しかし在庫を含んだ企業のモデル化は、何度か失敗しうまくいかなかった。結局論文では、合理的期待を使って在庫を「意図するもの」「意図せざるもの」とに区分けし実証した<sup>20)</sup>。

Muellbauer 先生は、その後耐久消費財への消費理論を拡張し、住宅投資に ECM を応用した実証研究などで大きな業績を残している。コロナ前には、訪英の度に先生の自宅などに招かれ度々懇談した。日本の事情にも興味を持ち日本では住宅購入のために消費が抑制され貯蓄されるが、自宅の抵当を前提とした金融が発達した英国では消費は抑制されないことを根拠に「日本では住宅購入のために貧乏になっているのではないか」との指摘をうけた<sup>21)</sup>。卒業して40年近くになっても交流は続くが、この年齢になっても面会のたびに「今何を研究しているのか」として説明を求められ相変わらず不勉強を指摘されてしまっている。

学部レベルであるが Oxford の教育方針として、大学は「研究の仕方を学ぶところ」との紹介があった。知識はやがて陳腐化する。そして学生は卒業後新たな環境で自分で勉強していかななくてはいけない。そのような能力を授けることが大学教育という考えだ。また自ら考え意見を持つことが重視された。

## 北村行伸氏

Oxford 以来の親友が北村行伸氏（一橋大名誉教授・前統計委員会委員長）だ。Oxford で博士号<sup>22)</sup>をとられた氏の研究姿勢は Oxford の教育を体現している。学位論文は「貯蓄行動」であったが、何より周辺分野を広く勉強しており、しかも経済学は古いものまで極めている。何か困ると相談するが、専門外でもヒントをくれるのは、研究の進め方を伝授する Oxford の伝統の賜物であろう。氏は帰国後、大学で活躍すると同時に日銀の研究所にも籍を置いてくれた。これまでのサポートを感謝している。

## 中央銀行の独立性

日銀では留学からいくつかの部局を経て90年代に金融研究所に着任した。当時日銀の金

20) 在庫と均衡論的景気循環についての理論モデルは Blinder and Fisher (1981) で検討されていることを後日知った。私の貢献は、日本経済での実証ということになる。

21) 内容は先生も共著者である Alon et al. (2012) 参照。

22) Kitamura (1988)

融研究でやや層の薄かったフィナンシャルエンジニアリングの研究チームを立ち上げたり、海外の研究者との交流を強めたりした後、日銀法改正の動きに合わせて中央銀行法の研究を拜命した。そしてその後、法律会計研究や暗号理論等の情報科学の研究を担う研究部門の課長となった。この部門では、指導をしてくださる金融法の神田秀樹教授やスタッフから多くを学ぶことになった。Ronald Coaseの経済学を引くまでもなく金融は経済学の理論ばかりで解明できない制度研究も必要な分野である。

中央銀行法の研究では、中央銀行の独立性がテーマになる。経済学では、独立性とインフレ抑制を直結させた議論が主流である。その典型のKenneth Rogoffの保守的中銀モデル<sup>23)</sup>では、物価の安定のためにはインフレに許容的な政治家よりはインフレに保守的な中央銀行に金融政策を委ねることが望ましいと主張されたが、あまりに単純で皮相的なように思えた。それではデフレの時には中央銀行は独立しない方がいいのかということに反論できない。それに対して、憲法論からの独立性の議論にはより魅力を感じた<sup>24)</sup>。特に、京都大学の佐藤幸治先生の「法の支配」の議論には心酔した<sup>25)</sup>。自由主義とは統治機構では権力分立である。当時、中央銀行の独立性については民主主義との関係に焦点が当てられたが権力分立との観点から、中央銀行と政府の間には建設的な緊張関係の構築が必要であると感じた<sup>26)</sup>。政府と日銀は同じ分野の政策を担うとしても立場・視点が違う。中央銀行は政治的に中立的で、より中長期的な視野が求められている<sup>27)</sup>。日銀の前川春雄総裁は、そうした中央銀行の姿を、雁の群れが餌をついばむとき一羽、首をあげまわりを見渡す「奴雁」に例えたが、これは権力分立を背景に独立する中央銀行の姿に通じると考えた<sup>28)</sup>。なお「奴雁」はもともとは福沢諭吉が学者のあるべき姿をなぞらえたものである。本分野での研究は今でも続けている。Laffont<sup>29)</sup>やTabellini<sup>30)</sup>などPolitical Economicsを先行研究として理論化することを試みている。なお研究所では、行政法の権威である東京大学の塩野宏先生を招いて日本銀行法の研究会を組成してその報告書が専門書として刊行されている<sup>31)</sup>。研究者のみならず日銀の実務家に必読文献であると自負している。

23) Rogoff (1988)。また白塚・藤木 (1997) が参考になる。

24) 高橋 (2013a) では、中央銀行の独立性との関係から憲法を論じている。

25) 佐藤幸治先生の論稿は、「『法の支配』の意義を再考する」「行政改革と『この国のかたち』」「日本国憲法と行政権」など参照 (すべて佐藤 (2002) 所収)

26) 中央銀行の独立性について、片桐阪大教授、長谷部早大教授、川岸早大教授、駒村慶大教授、宍戸東大教授などとジュリスト誌上で対談を行うことができた (高橋他 (2016))。

27) 「中央銀行の独立性再考 ―新たな環境のもとで―」齊藤・高橋 (2022) に第6章として所収。また Takahashi (2021) は高橋 (2013a) を発展させ英文として書き改めたもの。本稿については、竹田 (2022) が的確な書評を寄せていることに感謝したい。

28) 高橋 (2021)

29) Laffont (2000)

30) Persson et al. (1997)

31) 塩野宏監修 (2001)

## 時価会計と会計基準

フィナンシャルエンジニアリングの研究を通じて、金融商品は将来キャッシュフローの契約でありその評価（価格）は（主観的）確率と割引率を用いた現在価値であるべきと考えた。これはデリバティブに限らず金融商品全般にも当てはまる。会計学会との関係も深まる中で、公認会計士協会の専門委員となり、国際会計基準の検討などに加わった。ロンドンの国際会計基準委員会が時価会計に積極的であったの対し、わが国では当初消極的な動きもあったが、白鳥栄一先生や山田辰巳先生などとの交流も通じて私自身は時価会計の積極的な導入は当然と思った。一方当時わが国では会計基準は政府内の審議会で決定されていた。これも欧米の基準設定主体が政府から独立していたのとは相違していた。このため、研究所では欧米の実態などを紹介したレポートを作成した<sup>32)</sup>。官製の会計基準設定では、国際会計基準の議論に加われないのではないかとの懸念もあった。このため関係方面への働きかけも行ったが、その後会計基準設定主体は日本でも独立した基準設定主体が設立された。一方国際会計基準の検討では、時価会計について様々な問題があることが分かった。一番の問題は、将来キャッシュフローとともにリスクの確率が主観的であることである。過去データの参照などによって客観性を保つ試みもあるが、この問題は正解が一つは限らない問題の典型である。また、比較的簡単な金融商品の時価評価についても、例えば普通預金の時価評価というとなちまち難しい。さらに時価評価を一般企業に応用するにしても、バランスシートにキャッシュフローを生み出すすべての項目が計上されているわけではない。また資産として例えば同じ設備機械でも、その生み出すキャッシュフローに違えば評価が異なることなど原理的な問題が存在した。負債の時価評価も最後までなじめない問題であった<sup>33)</sup>。

## 暗号理論

一方研究所では、電子マネーの特許を持つなど、今でいうデジタル金融の研究も盛んであった。特に情報セキュリティの分野では松本勉横国大教授やNTTの横須賀研究所などと共同研究を進めていた。研究の焦点に暗号の安全性があったが、ここで学んだ重要な結論は絶対に安全な暗号はないということであった。量子暗号はともかく、通常暗号は、コストと時間をかければ必ず破れる。またムーアの法則が示唆するようにコストや時間も技術進歩により飛躍的に節約することもできる。さらに研究所は国際標準機構（ISO）の金融部門（TC68）の国内事務局を務めていたこともあってこの分野の国際的動向を知ることができた。当時日本では金融分野での国際標準への姿勢は消極的であった。しかし、ネットワーク効果やスケールメリットが働くデジタルの分野では標準化の動きも重要であった。私は、日本が国際標準により積極的になり、例えばスイカなども海外に積極的に売り出せば、とも考え会議などで発言もしたがあまり顧みられなかった<sup>34)</sup>。

32) 古市（1997）

33) 会計制度についての私の所感は例えば、高橋（2008）参照。

34) 金融研究所で学んだ公開鍵暗号などはその後のデジタル通貨などを理解構想するうえで大変役に

## 言語としての経済学 G20 などの国際会議の経験

慶応大学での2年間の教授職を経て、日銀国際局のナンバー2として、主にアジア関係やG20などの通貨外交に関わることになった<sup>35)</sup>。経済学と離れることになると思ったが、実はこの時ほど経済学を実用したことはない。国際会議では、英語と並んで経済学が「共通言語」であった。仮に、経済学がなければ、私の国際会議でのコミュニケーションは悲惨なものになったであろう。例えば当時原油価格の上昇がみられたが、これはコストプッシュではなくダイヤモンドショックであるので経済への影響は軽微とみられることなどが簡単な経済学を使って議論された。また2000年代初めは、アジア諸国の外貨準備が積み上がり、米国の低金利を生み出している主因と批判された。日本もその例外ではなかった。アジア諸国の債券の利回りに比して米国債の利回りは低い。欧米からは外貨準備の積み上げは、為替相場をゆがめているうえに投資としても低利回りの債券に投資するという点で非合理的であると批判された。しかし経済学の議論も現実に即して見直され「別の正解」も生まれる。米国の学者の中には、新興国がポートフォリオの中の安全資産として米国債を保有することには合理性があるなどの議論も出されてきた。また金融研究所の海外顧問であった Maurice Obstfeld 教授は、リーマンショックの後、外貨準備を積み上げた諸国では銀行危機が生じなかったことを指摘し外貨準備増加の合理性を示した<sup>36)</sup>。

当時はそれまで席卷したいわゆるワシントン・コンセンサスが見直される時期であった。ワシントン・コンセンサスは見直されて、制度設計、市場インフラの整備の重要性が強調された。これに対し、G20では、各国の発展の経験を共有するための論文集を作成することになり、私も日本を代表して青木昌彦氏の制度学派的議論を参考に論文を作成し寄稿した<sup>37)</sup>。後日ロンドン大学(LSE)から「東アジアの資本主義」という研究プロジェクトに招かれた。リーマンショック以降、資本主義モデルとしてアングロサクソンモデルに深刻な疑問が寄せられるようになった。一方、中国経済の台頭を機にアジア型資本主義が注目を浴びたが、アジア型と言っても多様である。このためアジア型資本主義を今一度議論して、最終的には中国経済モデルの理解にも資したいとの主旨であった。私はG20への論文を大幅に書き直し、国の経済への関与(ガバナンス)を軸に日本の金融経済の発展を論じ、発表した。この論文はのちにOxford University Pressの本の一章として発表された<sup>38)</sup>。

## 中国経済

国際局での通貨外交の一つのポイントは台頭する中国経済であった。幸いなことに私は

---

立っている。高橋(2022)ではデジタル通貨が貨幣システムを大きく変える可能性があることを論じた。

35) 国際会議では、日銀国際局、財務省国務局のスタッフからサポートを受けた。特に日銀の平野英治理事、堀井昭成局長、財務省の渡邊博司財務官、有吉章副財務官からは、経済学を通貨外交で活かすうえで多くのことを学んだ。

36) Obstfeld et al. (2009)

37) Takahashi and Kobayakawa (2003)

38) Walter and Zhang (2012) の第10章, Takahashi (2011a)

90年代に社会科学院の王洛林氏（副院長，党中央委員），余永定氏（世界政治経済研究所長，人民銀行貨幣政策委員），李薇氏（日本研究所長）に知己を得て，先方から日本の学術振興資金を用意するので滞在して欲しいとの要請を受けるまで親しく交流を重ねた。本要請は，学術振興基金からも打診があったのに，日銀の仕事の都合で断らざるを得なかったのは残念であった。特殊な存在と思われた中国経済だが，経済学の知識はその理解に大いに役に立った。一つは当時，中国経済はインフレとデフレを繰り返していた。この経済成長について私は，大学の専門演習で学んだ Harrod の動学モデル<sup>39)</sup> が当てはまると思った。中国は要素市場の価格メカニズムが働かず「ナイフの刃」のモデルの前提がよく当てはまった。私は，それまでハロッドモデルの現実の説明力に懐疑的であったが，中国には当てはまると思い余永定氏に紹介した。余氏は当初，懐疑的であったが，のちにハロッドモデルを口にするようになったと聞いた。

またある国際会議で米国の Anil Kashyap 氏の中国経済についての発表へのコメンテーターを務めることになった。Kashyap 氏は日本の不良債権問題と銀行システムで優れた業績を挙げている。Kashyap 氏は，当時の中国の不良債権問題が日本と酷似していること，また中国の経済発展モデルについては国内のみならず海外にも歪みをもたらしているとして批判的であった。私は先のロンドン大学での論文を念頭に，日本の不良債権問題は金融自由化の過程で生じたのに対し，自由化以前に問題が生じている中国とは相違すること，このため中国は金融自由化の帰趨によってはさらに大きな問題を抱えかねないこと，また後者については，中国の経済発展には様々な歪みが生じていることは事実だが，貧困からの脱出を優先したものでありそうした事情も理解する必要であることなどかなり批判的にコメントした<sup>40)</sup>。Kashyap 氏は不満な様子であったが，その後他国の参加者から私に賛意が伝えられたことは嬉しかった。中国経済をこうして理解しようとした姿勢の背景には Obstfeld 氏のアドバイスがある。日銀の経済学研究について Obstfeld 氏と懇談したところ，研究所の経済学研究についての高い評価と同時に，「米国でも中国経済に対する関心が高まっている。しかしどうしても理解できない部分もある。経験を共有する日本を通じた中国の理解は有用ではないか」と述べていた。日本の中国経済への理解も足りない部分も多いが，一方中国側では日本の経済発展や日米貿易摩擦，バブルの経験などよく勉強し相互理解も進んでいた。Kashyap 氏へのコメントもこうしたことを認識して行った。

### アジアデジタル共通通貨

国際局でのアジア中央銀行との金融協力，また従来の貨幣理論との関係で現在取り組み中の研究課題に「アジアデジタル共通通貨」がある。アジア共通通貨自身は，2000年代初頭にわが国経済学界でも，関心が高まり，その後ユーロ危機により一気に関心が薄れたという経緯があった。「貨幣は市場が作る」というのは Hicks の至言だが，アジアで経済統

39) ハロッド (1976)

40) Takahashi (2012)，また Okazaki et al. (2011) 参照。

合、金融統合が進むとき、何らかの地域（国際）通貨が生まれるのは自然なことである<sup>41)</sup>。この場合、米ドルが基軸通貨と機能するように大国の通貨が事実上の国際通貨となることもあるが、一方ユーロのように多国間で公的な国際通貨を形成することもできる。小国も発言力をもつ国際協調を優先するのであれば後者が望ましい。アジア共通通貨にはこうした理想が込められている。一方、最近ではデジタル化の進展という大きな環境変化があった。特にアジアではデジタル化の進展が著しい。こうした環境下、デジタル化によりデジタル通貨が発展すれば、共通通貨の発行の際に大きな障害となる紙幣の発行を必要としないため共通通貨の発行が技術的には容易になる。またアジアには、中世期、日本でも渡来銭が国内通貨として流通するなど中国銭がアジア地域内で広く流通したなどの歴史もある。乾泰司氏、石田護氏とは、アジア共通通貨をデジタル通貨で実現することを念頭に研究を進めている<sup>42)</sup>。共通通貨は、経済的には「最適通貨圏」、また政治的にも検討すべき課題がある。しかし経済的な共通課題をアジア各国がともに取り組みことは、域内の外交的な親密化にも貢献しよう。

### ニューケインジアン経済学

数年ぶりに、尊敬するエコノミストの翁邦雄氏の後任として金融研究所長となり、研究所に戻った。所長の仕事の一つは発表されるすべての論文に事前に目を通すこと。研究の自主性を尊重するため大きな修正を行うことは滅多にないが、ファイナンスの論文で提案された取引の違法性を疑い法律研究スタッフにチェックと修正を求めたことがある。マクロ経済学・ファイナンス・法律研究・会計研究・暗号理論・金融史・貨幣史など金融を共通項にするとはいえ多彩な論文を読むことは楽しくもあったが、大変だった。特に久方ぶりにマクロ経済学の専門的な論文に接しすっかりニューケインジアン経済学の時代となっていることから、陳腐化した知識をブラッシュアップする必要があった。米国の標準的な教科書などを週末に自習した。精緻な理論までの理解は無理だったが、自習には留学時代に培った自分で研究するという姿勢が役に立った。ニューケインジアン経済学は、学界のみならず主要中央銀行の共通の分析ツールになっていた。下記のように3本の式でのモデルは単純だが分析への有用性は高かった。私は肝は異時点間交換にあると思った。またミクロ的な基礎により、厚生分析がなされていたがこれにも留学時代の知識が役に立った。

#### (参考) ニュー・ケインジアンモデル

##### ①IS 曲線：財需要

$$x_t = E_t x_{t+1} - \sigma(i_t - E_t \pi_{t+1})$$

##### ②フィリップス曲線：財供給

$$\pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} + \kappa x_t$$

41) Takahashi (2011b) は市場統合には決済等のインフラの統合が不可決であることを論じている。

42) Inui et al. (2020), 乾・高橋・石田 (2021), 高橋・乾 (2022) など参照。

## ③テイラールール：LM 曲線

$$i_t = i^* + \alpha_\pi (\pi_t - \pi^*) + \alpha_x x_t$$

(注)  $\pi_t$  はインフレ率 (物価水準の対数階差で定義される),  $x_t$  は GDP ギャップ,  $i_t$  は政策金利。E は期待を表す。翌期への期待が現在の変数を決める要件となっている (異時点間の選択)。

## ニューケインジアン経済学の限界

リーマンショックを経てニューケインジアン経済学は大きな批判を浴びることになる。現実的には銀行部門が明示的に存在しないことが問題となる。同じく、貨幣についての cash in advance の仮定も問題となる。銀行部門の無視は、銀行部門が十分機能しており経済に悪影響を与えないことが前提になっているが、これでは金融部門の機能不全による経済への影響は分析できない。ニューケインジアンモデルは、動学的確率的一般均衡モデル (DSGE モデル) と称されるが、Muellbauer 先生は①動学的でも②確率的でも③一般均衡でもないと手厳しく批判している<sup>43)</sup>。米国の金融経済学会の第一人者であった Marvin Goodfriend 氏もニューケインジアンモデルはマクロモデルとしては確立しているが、金融部門の分析には相応しくないと筆者に語った。Muellbauer 先生は経済のモデル化にはむしろ部分均衡的なアプローチが適当であろう指摘している。これは単にマーシャル以来の英国の伝統を映じたばかりでない。例えば消費関数を例にとると、構造方程式を仮定し、ECM の手法で検証し、変数やラグなどを特定していく方が、誘導系を多用するニューケインジアン経済学の実証アプローチよりも経済学的な含意をもち、意味があると思われる<sup>44)</sup>。

また、私は前述のように経済のストック化が進むのに対し、これまで経済学がもっぱら経済のフロー部分に分析を集中していることに疑問をもってきた。資産経済や資産価格はフローの経済のふるまいとはかなり異なる。例えば、資産市場では価格の上昇は、需要を低下させるのではなく値上がり期待から需要を増加させることも多い。長年の友人で共著論文もある Hyun Song Shin 氏<sup>45)</sup> や Markus Brunnermeier 氏は、ゲーム理論やバランスシートを使った分析アプローチで金融システムの分析を行っている。マクロ経済学の将来は見えないが、私にはこうした分析に将来を託したい。

## Marvin Goodfriend

Marvin Goodfriend 氏は、米国のリッチモンド連銀でエコノミストとして活躍したあと Carnegie Mellon 大学に転じ、Carnegie Rochester conference など主催。理論のみなら

43) Muellbauer (2018)

44) 例えば Davidson et. al (1978)

45) Hyun Song Shin 氏とは共著 (Hattori et al. (2009)) において日本経済について分析したが、わが国で時代遅れとされていた窓口指導を Macro Prudence の観点から再評価すべきとの点で意見が一致した (同ペーパー p 38)。

ず金利イールドの政策の関係に着目した inflation scare など政策実務を勘案した論稿<sup>46)</sup>などで注目されてきた。FOMC のスタッフも務めたことから、彼との意見交換は大変楽しかったし、何よりも米国流の考え方が知れた。例えば、私は日銀が政府の一員と表現されると抵抗を覚えるが、彼は、FRB は広い意味の政府の一部で財政機関であるというて憚らなかった。これには分権の理念が行き渡って、FRB が政府の中でも独立した機関であることが十分認識されている米国の風土が背景にある。もう30年来の友人となり、京都の自宅にも訪ねてくれるなど親交を重ねた。2017年にはFRBの理事に指名されたが、上院で承認されずその後2019年に惜しくも逝去した。Goodfriend氏に最初に注目したのは、若い時の準備預金の需給と短期金利の決定についての分析論文<sup>47)</sup>である。短期金利の決定について短期資金の需給で需要サイドも重視するアプローチは「日銀理論」として批判されるが、同様なアプローチは米国にもあるのである。晩年 Goodfriend氏は、Jackson Hallでのコンファランスでマイナス金利を提案したことで有名になった<sup>48)</sup>。私が「マイナス金利は、経済学的な合理性はあるが「常識外」と話す、彼からは「経済にはこれまで、金本位制・固定相場制など「常識」があったがそれらは覆された、マイナス金利を常識外として排するべきでない、金融ストックが進んだ経済はこれから金融危機的な状況を繰り返すだろう。これからの金融政策は、通常の景気循環対策ばかりでなく金融危機対応策として考えなければならない。リーマンショック以降の体験で量的緩和政策の効果には限界もあることが見えてきた。マイナス金利をオプションとして排するべきではない」と論じられた。通常は笑いながら冗談を言い合うなかだが、この時は真剣だった。FRBの理事指名では、このマイナス金利の提案が問題にされたと聞く。理論と政策実践に卓越した人物であっただけに残念である。

## John Taylor

日銀の金融研究所にとって、Alan Meltzer, Bennett McCallum, John Taylorの三氏は関係も長く特別の存在。John Taylor氏も、数回の懇談を通じて、その説明が極めて明解で学んだことも多い。こうした経緯から日銀の国際コンファランスで新たに創設した前川レクチャーの最初の講演者になってもらった<sup>49)</sup>。彼はTaylor Ruleで名高いが、そのアイデアを思いついたきっかけの一つは、日銀の国際コンファランスに参加してマネー重視の金融政策の後退としてマネタリスト側からの「マネーは死んだ」との発言を聞いたためと聞いた。また、ルールでなぜ為替などは変数として入らなかったのかとの質問したところ「計測してみたが有意ではなかった」とのこれまた彼らしい明瞭な答えが返ってきた。

---

46) Goodfriend (1993)

47) 1980年代にFRB Richmond Economic Reviewに掲載されたGoodfriend氏の一連の論文。例えば Goodfriend et al. (1986)

48) Goodfriend (2000) (2016)

49) テイラー (2008)

## 大阪経済大学の日本経済史研究所

貨幣史・金融史は金融研究所時代から優秀なスタッフとの会話もあり興味を持ってきた。大学の経済史研究所の存在は頼もしい。本研究所については神戸大学の高槻泰郎先生が音頭をとった科研で一緒にした宮本又郎先生から大坂の堂島米市場で貴重な資料を保有していることを伺った。館先生が、経済政策の要諦は「政府のなすべきこととすべきでないことの峻別」といわれたように、私が興味を注いできた中央銀行の独立性も問題も、中央銀行は政府の範囲内か外かという問題は、大きく見れば「経済」と「政治」の位置関係に通じる。私は中央銀行は市場の中にあるのであり、政治とは離れた経済の場にあるべき（政治の論理でなくあくまで経済の論理に立つべき）と考えている。このような政治と経済の位置関係は、普遍的な問題であり、ロンドンのシテイも、市長の許しがなければ国王はシテイに立ち入れないなどの関係を維持してきたし、堂島米市場も幕府と距離感を保っていたようだ。今少しロンドンのシテイと堂島米市場の比較研究を始めている。

## John Hicks

このところ折に触れて開くのは John Hicks 卿の著作である。学部の専門演習時代、館先生は「ケインズ経済学の危機」と「貨幣理論」を与えてくださった。特に後者は、貨幣理論について貨幣の三大機能と貨幣需要の三大動機からケインズ経済学の貨幣的側面についての考察を与えてくれるほか、金融経済論の研究には史的洞察が必要なことを指摘し、後期の Hicks の研究につながっている。これが、40年以上前の大学の演習で与えられたことをいまさらながら感謝したい。また繰り返し読むのが遺作でもある「貨幣と市場経済」である。「価値と資本」で市場メカニズムを明解に論じた Hicks だが、経済を伸縮的な価格部分と固定価格部門とに峻別するなど、その経済観は大きく変化した。固定価格部門を内部市場などの制度的なものに拡張すればこれは制度研究につながる。Hicks を読むと、自分の学んだ経済学の変化の写し絵が感じ取られる。これからも折に触れて Hicks を読み返し研究の指針にしたいと思っている。

## 経済学の普遍性

ここまで拙いながら、約半世紀に亘る経済学徒としての体験を述べてきた。マルクス経済学の衰退、ケインズ経済学の危機、マネタリストや均衡論的な経済学の興隆、そしてそれら均衡論的なアプローチへの疑問の高まり、これらの体験を通じると経済学の普遍性に対する疑問も湧く。経済学の強みは、市場メカニズムに代表される合理性の論理展開であり、この普遍性が有効であることは、共有されている。一方この間、有力とされる経済理論が入れ替わるのは、その時代の経済に何が問題とされるかに左右される。資本主義の矛盾が階級間の対立として激化する時代、不況と失業の時代、インフレの克服と長期安定の時代、時代の状況に即して経済学が生まれ、古い問題が克服されれば新たな問題が出現し、新たな経済学が生まれる。わずか半世紀に絞っても経済学はこのように変遷してきた。一方、経済構造の変化も背景にある。均衡論的な経済学の興隆の背景には、市場経済の進

展がある。また、「古い」経済学が必ずしも陳腐化しないことも経験した。金融危機がおこり、過去のもとのとされたマルクス経済学が見直され、政府の役割の増加とともにケインズ経済学が再び注目される。経済学は発展途上であろう。過去半世紀、経済構造の最大の変化は、資産市場の発展である。にもかかわらず、マクロ経済学は基本的にはフロー経済を扱っており、資産市場への配慮は足りない。資産市場は価格変動などが基本的にフロー市場と異なるため資産市場を含めた経済全体の理論化は大きな課題である<sup>50)</sup>。また私の専攻の金融の分野でも、経済が貨幣経済であるにも関わらず貨幣理論は決して完成しているとは言えない。経済学はある程度の普遍性を持つといっても、やはり時代に即して発展していくものではないか。それが魅力でもある。

### 館龍一郎先生

本稿を結ぶにあたって、改めて恩師館龍一郎先生に感謝を捧げたい。経済学研究に導かれ大学教師に憧れを抱いたのは館先生の存在がある。先生は日銀参与会の後など金融研究所に立ち寄られ、また先生のお宅に伺うなどして20年以上、お教を乞うことができた。学生時代には、先生の論文に目を通すことが楽しく、また日銀でお目にかかる際には、自分なりに勉強して、非力ながら先生と議論ができるように備えた。そのようになったのは、常に学問にも、そして学生にも真摯に対峙してくれた先生に少しでもこたえたいとの気持ちがある。これは Muellbauer 先生も同様である。恩師との会話には常に学ぶことが多かった。また最後に、快適な研究環境を与えてくれた、大阪経済大学の同僚、スタッフ、学生、そして長い間支えてくれた家族に感謝して本稿を結びたい。

### 参考文献

- サミュエルソン、P.『経済学』（都留重人訳）岩波書店、1974。  
テイラー、J.「前川講演：The Way Back to Stability and Growth in the Global Economy」『金融研究』第27巻第4号（2008年12月発行）、日本銀行金融研究所、2008。  
パティンキン、D.『貨幣・利子および価格—貨幣理論と価値理論の統合』（貞木展生訳）勁草書房、1971。  
ハロッド、R.『経済動学』（宮崎義一訳）丸善、1976。  
ヒックス、J.『貨幣理論』（江口太一、鬼木甫訳）東洋経済新報社、1975。  
ヒックス、J.『貨幣と市場経済』（花輪俊哉・小川英治訳）東洋経済新報社、1993。  
ヒックス、J.『ケインズ経済学の危機』（早坂忠訳）ダイヤモンド社、1977。  
フリードマン、M. & R.『選択の自由—自立社会への挑戦』（西山千明訳）日本経済新聞社、2002。  
乾泰司・高橋巨・石田護。「アジアデジタル共通通貨の提案」ニッセイ基礎研レポート、ニッセイ基礎研究所、2021。  
宇沢弘文『近代経済学の再検討』岩波書店、1977。  
小谷清「市場経済分析の新たな枠組み」『季刊現代経済』30（Spring 1978）pp 162-179、日本

50) 同様な議論は、高橋（2013c）参照。

- 経済新聞社, 1978.
- 齐藤美彦・高橋亘『危機対応と出口への模索』晃洋書房, 2020.
- 佐藤幸治『日本国憲法と「法の支配」』有斐閣, 2002.
- 塩野宏監修, 日本銀行金融研究所「公法的観点からみた中央銀行についての研究会」編『日本銀行の法的性格—新日銀法を踏まえて—』弘文堂, 2001.
- 白塚重典・藤木裕「ウォルシュ・スベンソン型モデルについて — インフレーション・ターゲットの解釈を巡って —」『金融研究』第16巻第3号 (1997年9月発行), 日本銀行金融研究所, 1997.
- 瀬尾純一郎・高橋亘「合理的期待とマネーサプライ政策 — わが国における『マクロ合理的期待』仮説の検証」『金融研究資料』11巻, 日本銀行金融研究所, 1982.
- 高橋亘「金融調節と金融政策」『三田學會雑誌』95巻, 慶應義塾大学経済学会, 2002.
- 高橋亘「日本の会計制度改革を巡って」『金融研究』27巻3号, 日本銀行金融研究所, 2008.
- 高橋亘「中央銀行制度改革の政治経済的分析 (試論); 歴史的視点と憲法論的視点」神戸大学経済経営研究所ディスカッション・ペーパーシリーズ DP2013-J02, 神戸大学経済経営研究所, 2013a.
- 高橋亘「『日銀理論』批判を考える (1)」神戸大学経済経営研究所ディスカッション・ペーパーシリーズ DP2013-J01, 神戸大学経済経営研究所, 2013b.
- 高橋亘「金融政策と中央銀行 — 経済と経済学の間—」『国民経済雑誌』208(6) 49-68頁, 神戸大学経済経営学会, 2013c.
- 高橋亘「奴隷の中央銀行 — 中央銀行の Culture と民主主義—」神戸大学経済経営研究所ディスカッションペーパーシリーズ DP2021-J12, 神戸大学経済経営研究所, 2021.
- 高橋亘「デジタル経済の貨幣論」神戸大学経済経営研究所ディスカッション・ペーパーシリーズ DP2022-J02, 神戸大学経済経営研究所, 2022.
- 高橋亘・乾泰司「国際通貨としてのアジアデジタル共通通貨」神戸大学経済経営研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズ DP2022-J03, 神戸大学経済経営研究所, 2022.
- 高橋亘他, 「中央銀行論 (日本国憲法研究 座談会)」『論及ジュリスト』2016年冬号, 有斐閣, 2016.
- 竹田陽介「書評 *Monetary Theory in the Age of Uncertainty*,」『国民経済雑誌』近刊, 神戸大学経済経営学会, 2022
- 根岸隆『ケインズ経済学のミクロ理論』日本経済新聞社, 1980.
- 古市峰子「会計基準設定プロセスの国際的調和化に向けたドイツの対応 — プライベート・セクターによる会計基準設定と立法・行政権との関係を中心に—」IMES Discussion Paper Series No. 99-J-37, 日本銀行金融研究所, 1997
- 吉田知生「通貨需要関数の安定性をめぐって — ECM (Error Correction Model) による計測—」『金融研究』第8巻第3号 (1989年10月発行), 日本銀行金融研究所, 1989.
- Aron, Janine, John Duca, John Muellbauer, Keiko Murata and Anthony Murphy, “Credit, Housing Collateral, and Consumption: Evidence from Japan, the U.K., and the U.S.,” the Review of Income and Wealth, Volume 58, issue 3, Wiley, 2011.
- Benassy, Jean-Pascal, “Neo-Keynesian Disequilibrium Theory in a Monetary Economy.” The Review of Economic Studies 42, no. 4, 1975: 503-23.

- Blinder, Alan. "Inventories and Sticky Prices: More on the Microfoundations of Macroeconomics," Working Paper Series 0620, National Bureau of Economic Research, 1981.
- Blinder, Alan and Stanley Fischer, "Inventories, rational expectations, and the business cycle." *Journal of Monetary Economics* Volume 8, issue 03 pp 277-304, 1981.
- Branson, William, *Macroeconomic Theory and Policy*, Addison Wesley, 1997.
- Clower, Robert. "A reconsideration of the microfoundations of monetary theory." *Economic Inquiry* 6.1, 1967: 1-8.
- Clower, Robert, ed., *Monetary Theory*. Penguin, 1969.
- Davidson, James, David Hendry and Frank Srba and Stephen Yeo, "Econometric Modelling of the Aggregate Time-Series Relationship Between Consumers' Expenditure and Income in the United Kingdom," *The Economic Journal*, Volume 88, No. 352 pp 661-692, Oxford University Press, 1978.
- Deaton, Angus and John Muellbauer, *Economics and Consumer Behavior*. Cambridge University Press, 1980.
- Goodfriend, Marvin and William Whelpley, "Federal funds: instrument of Federal Reserve policy," *Economic Review*, 72(5), 3-11., FRB Richmond, 1986.
- Goodfriend, Marvin, "Interest rate policy and the inflation scare problem: 1979-1992," *FRB Richmond Economic Quarterly*, 79(1), 1-23., FRB Richmond, 1993.
- Goodfriend, Marvin, "Overcoming the Zero Bound on Interest Rate Policy." *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(4), 1007-1035., 2000.
- Goodfriend, Marvin, "The case for unencumbering interest rate policy at the zero bound," Jackson Hole Economic Policy Symposium. Vol. 26., FRB Kansas City, 2016.
- Hattori, Masazumi, Hyun Song Shin and Wataru Takahashi, "A Financial System Perspective on Japan's Experience in the Late 1980s," IMES Discussion Paper Series 2009-E-19, Institute for Monetary and Economic Studies, the Bank of Japan, 2009.
- Inui, Taiji, Wataru Takahashi and Mamoru Ishida, "A proposal for an Asian digital common currency," *VovEU*, CEPR, 2020.
- Kitamura, Yukinobu, "Household Saving and Bequest Behaviour: an Intertemporal-Strategic Approach with Special Reference to Japan," D. Phil Thesis, St. Anrony's College, Oxford, 1988.
- Laffont, Jean-Jacques, *Incentives and Political Economy*. Oxford University Press, 2000.
- Muellbauer, John and Richard Portes, "Macroeconomic Models with Quantity Rationing," *The Economic Journal*, Vol. 88, No. 352., Oxford University Press, 1978.
- Muellbauer, John, "The future of macroeconomics," *The Future of Central Banking*, 6-45, European Central Bank, 2018.
- Obstfeld, Maurice and Jay Shambaugh and Alan Taylor, "Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008," *American Economic Review*, 99(2): 480-86., 2009.
- Okazaki, Kumiko, Masazumi Hattori and Wataru Takahashi, "The Challenges Confronting the Banking System Reform in China: An Analysis in Light of Japan's Experience of Financial Liberalization," IMES Discussion Paper Series 2011-E-6, Institute for Monetary and Economics Studirs, the Bank of Japan, 2011.
- Persson, Torsten, Gerard Roland and Guido Tabellini, "Separation of powers and political ac-

- countability,” *The Quarterly Journal of Economics*, 112(4), 1163-1202., 1997.
- Robinson, John, “The Second Crisis of Economic Theory.” *The American Economic Review* 62., 1972: 1-10.
- Rogoff, Kenneth, “The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target.” *Quarterly Journal of Economics* 100(4), 1985, pp. 1169-1190., 1985.
- Takahashi, Wataru and Shuji Kobayakawa, “Globalization: Role of Institution Building in the Japanese Financial Sector,” *Bank of Japan Working Paper Series*, No. 03-E-7, Bank of Japan, 2003.
- Takahashi, Wataru, “The Japanese Financial Sector: From high growth to lost decades: Economic transitions from the perspective of market economy orientation,” *RIEB Discussion Paper Series No. 2011-29*, Research Institute for Economics and Business Administration, Kobe University, 2011a.
- Takahashi, Wataru, “Financial Cooperation in East Asia: Its Future Directions,” *RIEB Discussion Paper Series DP2011-31*, Research Institute for Economics and Business Administration, Kobe University, 2011b.
- Takahashi, Wataru, “Central Bank Independence in a Changing Environment” in Koichi Matsumabayashi, Tamotsu Nakamura, Kosuke Aoki and Wataru Takahashi, *Monetary Theory in the Age of Uncertainty*, Chapter 2 pp 13-42, *Springer Briefs in Economics and Kobe University Social Science Research Series*, Springer, 2021
- Walter, Andrew and Xiaoke Zhang, *East Asian Capitalism: Diversity, Change and Continuity*. Oxford University Press, 2012.