

翁邦雄先生の人と業績

—金融政策の実務と研究の中心的存在—

一橋大学経済研究所所長

北村行伸

翁邦雄先生が今年度、「石橋湛山賞」を受賞されることになり、心からお祝い申し上げます。翁邦雄先生は、経済学界では主要な賞である日経図書文化賞を 1985 年に著書『期待と投機の経済分析 バブル現象と為替レート』（東洋経済新報社）で受賞されるなど、早くから、その見識が評価されてきた研究者でした。今回、「石橋湛山賞」という論壇の重要な賞も手にされることになり、経済学界に限らず、広く日本社会の言論人として認められたことは誠に喜ばしいことです。

翁先生の永年の研究活動、言論活動を評価し、今回の授賞を決められた選考委員会の皆様に対しても敬意を表したいと思います。選考委員が今回の授賞対象とされたのは『経済の大転換と日本銀行』（岩波書店）であり、2015 年時点で、現在までの日本銀行の金融政策にかかわる論点を先取りして論じたものです。すなわち、マイナス金利の効果、イールドカーブの形状に関する期待への働きかけやレジーム・チェンジの意義、構造的問題としての人口高齢化、長期停滞論、民主主義下での財政・金融政策の在り方、そして、出口戦略の考え方など、現在、日本銀行内外で議論され、検討されている課題について、ほぼ網羅的に議論を展開されています。今回の授賞の選考過程に関する資料によれば、「選考委員が一致して本書を推薦したのは、日本銀行が非伝統的金融緩和策を、「出口」が見えないまま、このまま続けていくことにより、数年後に現出しかねない厳しい事態に警鐘を鳴らす役割を期待したからです」ということです。

確かに、異時点間の資源配分を調整することを目的とする金融政策が、将来の政策の出口とその後の着地点について議論することなく現状の金融政策を継続していくことには限界がありますし、出口を明らかにしない金融政策は、政策上不備があるとさえ言えます。そのような中で翁先生は「ゼロ金利から離脱するための金利誘導法」まで提示して、どのように出口を迎え、正常化への道筋をつけるかについて具体的な示唆を与えています。多くの日本銀行関係者、財務省・金融庁をはじめとする関係各省庁の官僚諸氏、金融政策に関心のある研究者には、本書を手にとって出口への処方箋、正常化への道筋について十分な検討を行い、政策立案に生かしていただきたいと思います。

幸運にも、私は1991年から日本銀行金融研究所で、翁先生の下で働く機会があり、以後今日まで25年以上にわたってお付き合いをしていただいております。翁先生の活躍を近くで後輩としてつぶさに見てきた者として、日本銀行や学界での活躍について、いくつかのエピソードを交えながらご紹介させていただきたいと思います。

日銀に翁ありと世間に知らしめたのは、1992年9月より『週刊東洋経済』等を舞台に始まった、いわゆる翁（邦雄）・岩田（規久男）論争です。経済学者が四つに組んで経済論争をするということは、欧米では珍しいことではありませんが、日本では極めて珍しいことでした。まず、1992年9月12日号で岩田氏が「日銀理論を放棄せよ」というタイトルで、日本銀行の金融政策批判を展開し、同年10月10日号で当時、日本銀行調査統計局企画調査課長であった翁先生が「『日銀理論』は間違っていない」という論文でその批判に答えました。さらにその後、12月24日に岩田氏は「ベースマネー供給増は可能」という記事を日本経済新聞の『経済教室』に掲載し、それを受けて翁先生は「政策論議を混乱させる実務への誤解」という解説を12月26日付『週刊東洋経済』に公表されています。その後も翁先生は「準備受給が金融政策の出発点」『週刊東洋経済』（1993年3月13日号）、「マネーサプライ 実体経済との関連性低下」『経済教室』日本経済新聞（1993年7月9日付）と立て続けに論考を発表し、日本銀行の金融政策の意義と限界について、一般読者に対して説明しました。この論争の要点は、

- (1) 現行の準備預金制度に基づいた短期金融市場の調節でベースマネーをコントロールすることができるのか
 - (2) ベースマネーとマネーサプライ（現在ではマネーストック）の関係は安定的であるか、そしてその因果関係は一方向のものであるのか
 - (3) マネーサプライと実体経済の関係は安定的かつ頑強なものであるのか
- といったことにありました。

岩田氏が貨幣乗数アプローチを主張し、ベースマネーをコントロールし、それをマネーサプライのコントロールに結びつけ、最終的に実体経済に影響を与えることができるはずだと主張したのに対して、翁先生は当時の準備預金制度の下では、日本銀行は市場の資金需要に応じてベースマネーを供給するだけで、それを超えた供給はしたくても出来ないし、そもそも貨幣乗数と言えるような因果関係はベースマネーとマネーサプライの間にはなく、マネーサプライと実体経済の関係も希薄化していることを実証データに基づいて指摘しました。

この論争自体は、植田和男氏の裁定などを経て、1993年には一応終結しましたが、岩田氏とそのサポーターはより一層の金融緩和を主張するリフレ派を形成し、そのにぎやかな言論活動は2013年3月に岩田氏が日本銀行副総裁に就任するまで続きました。この論争はその後の金融政策の形成や学界での議論に大きな貢献を行ったものと、私は高く評価しています。当事者であった翁先生、岩田氏にとっては大変なストレスであっ

たとは思いますが、知力を尽くした論争は、少なくとも戦後の経済学界、金融界では最も重要かつ読み応えのある応酬であったと思います。

日本銀行が2001年3月にゼロ金利下での量的金融緩和政策を導入した時には、翁・岩田論争での議論が生かされました。この間の日本銀行での議論や研究については植田和男氏の『ゼロ金利との闘い』（2005年、日本経済新聞社）に詳しいのですが、ゼロ金利政策、時間軸政策、量的緩和策などの策定に翁先生は直接、間接に関与しました。同時に、準備預金制度と日本銀行の金融調節自体を改革すべきであるという岩田氏の主張はその後の金融緩和の制度設計の中で、受け入れられていったと言えます。翁・岩田論争の争点であったベースマネーとマネーサプライの関係の安定性や因果関係、マネーサプライと実体経済の安定的関係については、翁先生の主張通り極めて脆弱かつ不安定なものであることが明らかとなりました。

実際に2013年4月から日本銀行が黒田総裁・岩田副総裁の下で、導入した超金融緩和策を3年半以上続けられましたが、マネーサプライ（マネーストック）は大きくは増加せず、実体経済にも大きな変化が見られず、目標とした2%のインフレ率も達成できていません。これは、金融政策に関する壮大な社会実験として記憶されるべきものではありますが、いつまでも実現可能性の低い政策に拘泥し、目標の達成時期を先延ばしすることが疑問視されつつあるというのが現状ではないでしょうか。

この20年ばかりの間の金融政策を巡る議論で、リフレ派の研究者と日本銀行員とのギャップについて実感したことを二点ほど指摘しておきたいと思います。

岩田氏は基本的には理論家であり、翁・岩田論争の頃から、岩田氏の主たる論点は理論上の可能性について語っており、実証的なデータや統計は傍証として使われているにすぎませんでした。自分が理論家であると相手も頑強な理論武装をして対抗しているものだと考えられたのか、岩田氏は「日銀理論」なるものが、日本銀行内で確固として伝授されており、市場でオペレーションをする人から、政策を企画する人まで一貫した理論を信じて、外部の経済学者のいうことに耳を貸さない呪縛のようなものであるかのように議論されました。しかし、私が観察した限りでは、日本銀行員は物価の安定と信用秩序の維持を究極の目標として行動し、そのために、多くの経済統計、情報を収集・分析し、かつ先進国の中央銀行コミュニティでの金融政策の考え方について意見交換し、国際基準と思われるアプローチが変われば躊躇なくその政策スタンスを変更してきたというのが事実だと思います。また、日本銀行内部にも様々な考え方の違いがあり、それが許容されてきました。1970年代に、ミルトン・フリードマンのk%ルールによるマネーサプライ・コントロール手法が議論された時も、鈴木淑夫氏など理解者はいましたが、日本銀行の金融政策として正式に採用されることはありませんでした。また、マネーサプライ・コントロールにこだわるあまり、金利の乱高下という副作用が、想像以上に大きいことが明らかになり、その運用が各国で放棄されたときも、日本銀行ではその経緯を検討していました。中央銀行にとっては、国民が経済活動をつつがなく行える

ように、最善の対応を模索し、それを実行していくことが求められているのです。政策はその手段にすぎません。あるいはアートとしての金融政策が求められているといってもいいのかもしれませんが。この精神は、なるべく多くの統計データやマクロ経済の動向を検討し、かつ先進国の金融政策を巡る議論を注意深く比較するという翁先生の研究スタイルにも反映されています。

第二の点は、政策には失敗はつきものであるということです。現実には理論通りには動いてくれないし、実際の政策策定に関わったことのある人たちは、政策が思うように機能せず、失敗と判断されるという苦い経験を幾度もしているものです。翁先生が仕えた8人の総裁（佐々木直、森永貞一郎、前川春雄、澄田智、三重野康、松下康雄、速水優、福井俊彦の各氏）の下でも、後年批判される失政がありました。例えば、1973年の石油ショックに伴う狂乱物価を許したこと、1985年から1990年にかけてのバブル経済を発生させ、その崩壊後の不良債権の処理に手間取ったこと、1997年には金融危機の対応で主要証券会社や有力銀行を破綻させたこと、など様々な政策上の失敗や判断ミスを行って来ています。

日本銀行は、大蔵省の監督下では、お公家集団などと揶揄されていた時期もありましたが、これだけ沢山の失敗を自らの責任で繰り返すと、日本銀行関係者自身が、かなりやり手の老婆（ちなみにイングランド銀行はスレッドニードル通りの老婆というニックネームがついています）のような気持ちになってきており、三流官庁のように無誤謬神話を振りかざすことも無くなっています。

リフレ派の研究者は白川方明総裁の時には、インフレーション・ターゲットを設定して、それに達しなかった場合には総裁を解任すべしなどと威勢のいいことを言っていましたが、これはそもそも個人や私企業の責任と公的組織の責任の取り方が違うということを全く理解していない素朴な感情論にすぎません。学者の世界であれば、現実の様々な制約を捨象して、最適政策を導出するためにはどのような条件が必要かというような議論も認められるでしょうが、それは文字通り学者の机上の空論にすぎません。政府や中央銀行といった組織は、政策で失敗しても、その機能を停止する訳にはいきません。失敗が判明した時点で、それを挽回する次の政策を考える必要があります。このような場合に、組織の長や執行部に求められるのは、大きく舵を切って方向転換をする胆力のある行動です。そのためには、組織の内外に多様な人材を確保し、危機を乗り切る知恵を持った強者を育てておくことです。早い話が、20年以上にわたって経済が低迷している日本経済を立て直す、あるいは日本経済の現状に対して適切な診断を下すためには、特定の学派や特定の思想信条を持った人だけで政策を運営していくにはあまりにもリスクが高いということです。日本国内外の知恵を結集してこの難局に立ち向かわなければならないのです。翁先生の見識を生かせというのが、石橋湛山賞選考委員会の総意であり、私からの希望でもあります。

翁先生は2006年に日本銀行を退職され、大学に籍を置くことになりました。大学に転出されてからは、より自由な立場から、金融政策を巡る著作『金融政策のフロンティア』（2013年、日本評論社）、『日本銀行』（2013年、ちくま新書）、そして今回の受賞作『経済の大転換と日本銀行』（2015年、岩波書店）を次々と刊行されています。

著作を読めばすぐにわかることですが、手練れの書き手による書物に共通していることですが、気の利いた小噺から入り、そこから本題に移り、最後に導入部に結びつけて落ちを付けるという構成になっています。これは翁先生の落語や西欧古典への造詣を反映したものだと思いますが、導入や落ちの部分にかなり凝った工夫がなされています。その技巧は近年ますます、磨きがかかり、新刊書の素稿を見せていただくことは私の密かな楽しみとなっています。もちろん、翁先生が選択されるトピックは、まさに金融政策関係者なら誰もが知りたい内容であり、出版されると関係者の必読の書になることも申し添えておきたいと思います。

経済学界では、高度な研究論文を専門の査読誌に投稿して、出版することをもって研究業績とみなす風潮が強く、政策に関して、実務家が参考にするような議論を一般書に書いてもあまり評価されることはありません。しかし、ケインズがアルフレッド・マーシャルへの追悼文（*Economic Journal*, 1924年9月号）の中で「経済学者の仕事とは、その時々に必要な政策提言をパンフレットの形で世に問うことである」と述べたように、経済学者や中央銀行員にとって真に重要な仕事は、国民の経済生活、とりわけ金融にかかわる物価の安定や信用秩序の確保などにあるはずであり、そのために必要な議論を読みやすいパンフレットの形で世に問うことは、まさにケインズが経済学者に勧めたことであります。経済学という極めて現実的な学問が、政策の実践に結びつかないような抽象論や技術論に席卷されているとすれば、そのこと自体が経済学という学問が間違った方向に向いていることを意味すると思います。翁先生の著作はそのことを強く意識させ、若手の研究者に対して、真に重要な仕事とは何かを教えてくれています。

今でこそ、親しくお付き合いいただいておりますが、私が大学院生の頃に、翁先生は経済学界に彗星のごとく登場し、日本銀行という金融政策立案の現場で調査・研究に従事するという恵まれた環境に身を置かれていることに憧憬の念をもって見ていたことを思い出します。既に述べたように、翁先生は必要とあれば一人で論争を受けて立つことも厭わない気骨のある方で、その議論も常に緻密に組み立てられており、直接本人をご存じない方には、近寄りがたい存在として受け止められているかもしれません。ただ、直接に翁先生と接する機会があった方は皆同様に感じるのだと思いますが、非常に気さくで親しみやすい方です。日本銀行では、思いやりや気配りの出来る方として、絶大な支持を獲得していたことがそのことを証明しています。

ケインズの師であるマーシャルは、1885年2月24日にケンブリッジ大学経済学教授就任講演で、ケンブリッジ大学で育てたい人物像として、「私たちの周りの社会的な苦難を打開するために、私たちの持つ最良の力の少なくとも一部を喜んで提供し、さらにまた、洗練された高貴な生活に必要な物的手段をすべての人が利用できるようにすることがどこまで可能であるかを見出すために、・・・冷静な頭脳をもって、しかし暖かい心情をもって、学窓を出ていきますように」と述べています。この「冷静な頭脳をもって、しかし暖かい心情をもって」(with cool heads but warm hearts)という言葉は、経済学者に限らず、社会科学の学徒が常に心に刻んでおくべき金言でしょう。私はこの言葉を見る度に、私の師であるアマルティア・センや長年の友人であるジャン・ティローを思い出すと同時に、翁邦雄先生を思い浮かべます。

翁先生の研究の特筆すべき特徴は、通常の金融学者と比べて、少子高齢化などの人口問題や年金、医療などの福祉の側面に関心が高いということです。これは、厚生事務次官を務められたご尊父翁久次郎氏からの影響があるのかもしれませんが、人間の生死に関わる問題の重要性、そして社会的弱者への配慮を常に意識されているからではないかと思います。これはマーシャルの言う暖かい心情の表れでしょう。

また、翁先生は人を押しのけて自己主張をしたり、他人の議論を遮ったりするようなことは決してしない方でもあります。本質的にかなり内気で、繊細な少年のような心を持ち続けているのだと思います。例えば、古典落語を一人で聞いては恥ずかしそうに「くすっ」と笑うような、そしてクラシックギターを静かに奏でながら、そのメロディーの美しさに瞳を潤ませるような純粋な心を持った方です。

この純粋さと暖かさ、そして明晰な頭脳が翁先生を人間として非常に魅力的にしているのだと思います。

石橋湛山先生がご存命であれば、このように金融政策の第一人者であり、文筆家として磨きがかかってきた翁先生に活躍の場を提供されたことでしょう。今回の授賞は、翁先生の今後の活躍にたいする言論界からの絶大な期待の表れだと思います。