

『ロンバート街 金融市場の解説』

(著)ウォルター・バジヨット

(訳)久保恵美子

日経 BP 社

2011 年 1 月 29 日刊

解 説

一橋大学経済研究所教授 北村行伸

ヴィクトリア時代の知の巨人

1.

本書は Walter Bagehot, *Lombard Street: A Description of the Money Market*, Scribner, 1873 の全訳である。翻訳にあたっては Wiley Investment Classics, John Wiley & Sons, 1999 におさめられている第 3 版を参考にしている。

本書の翻訳としては岩波文庫から宇野弘蔵訳が戦時中の 1941 年 5 月に出版されている。現在まで版を重ねてきているが、訳語が戦前の旧かな、旧漢字を用いており、現代の読者にはいささか読み辛いところがあった。今回、久保恵美子氏の手によって現代語訳されたことを非常に喜ばしく思う。本書をお読みになればわかると思うが、現代語になって、バジヨットの見解が、つい最近の金融危機への対処方法を語っているのかと錯覚してしまうほど新鮮なものに感じられるようになった。

バジヨットの議論の新鮮さということで他の著作である『イギリス憲政論』から例を引くと、次のような議論がある。「議会政治の知的条件の一つを論じておいたが、それは『合理性』と呼ばれるものである。それは、思考能力をいうのではなく、むしろ他人の論拠に耳を傾ける能力、またそれを冷静に自分自身の論拠と対比する能力、さらにその結果に従う能力をいうのである」。バジヨットはさらに続けて「しかしフランス議会は、ともに考えるということができない。議会はいつも多数の党派に分裂し、そしてその党派がさらに多くの派閥に分かれている。またフランスでは各党派ならびに党派内のほとんど全派閥は、特にいやなことを聞くと、ただちに、叫ぶというよりは絶叫しはじめるのである。(中略)こんな気質の議会では、真の議論はできない。また、議院内閣制も運営できない。なぜなら、こんな議会は閣僚の選任もできなければ、また政策の選択もできないからである」。この『イギリス憲政論』は 1867 年(慶應 3 年)に出されたものであり、日本では大政奉還が行われ、王政復古の大号令が出た年であった。当時の日本で書かれた政治議論とは比べるべくもないが、バジヨットのフランス政治に対する論評は、まさに昨今の日本政治を語っているものとしても少しもおかしくないだろう。

イタリア人作家イタロ・カルヴィーノは『なぜ古典を読むのか』(みすず書房)の中で、古典の定義を 14 も列挙している。その中で、「古典とは、最初に読んだときとおなじく、読み返すごとにそれを読むことが発見である書物である」という定義と、「古典とは、人から聞いたりそれについて読んだりして、知りつくしているつもりになっていても、いざ自分で読んでみると、あたらしい、予期しなかった、それまでだれにも読まれたことのない作品に思える本である」という定義は、本書に当てはまるし、バジョットの他の著作にも言えそうである。

本書が広く読まれることによって、ウォルター・バジョットの中央銀行に関する見識に限らず、政治学や評論などの他の分野での貢献についても見直される契機になれば幸いである。

2.

ウォルター・バジョットは 1826 年 2 月 3 日サマーセット州ラングポートで生まれた。家業は商業を数世代にわたって営んでおり、父親トーマス・ウォルター・バジョットはスタッキー銀行の共同経営者であり副頭取であった。父親がプロテスタントの一派であるユニタリアン(Unitarian)派に属していたこともあり、イギリス国教会系のオックスフォード大学やケンブリッジ大学ではなく、ロンドン大学のユニバーシティ・カレッジで教育を受けた。学部では数学を、修士では道徳哲学・主知哲学を専攻し、ともに最優秀の成績で卒業している。

1848 年に修士号を取得した後、しばらく法律の勉強をしていたが、それを断念し、1851 年にはパリに行き、同年12月のルイ・ナポレオンのクーデターに遭遇した。バジョットはこの事件に関して書簡形式の評論を7本書いてイギリスの『インクワイヤー』誌に掲載されている。1852 年8月に帰国後は、郷里に戻り、父親の経営するスタッキー銀行の仕事に就いた。同時に『ナショナル・レビュー』誌などに著名な政治家や作家に関する評論を寄稿していた。

1857 年、バジョットは、『エコノミスト』紙の創始者であり、自由党幹部議員のジェームズ・ウィルソンから『エコノミスト』紙への寄稿を依頼された。ウィルソンはバジョットが気に入り、家族ぐるみの付き合いをはじめ、まもなくウィルソンの長女エリザと結婚することになった。

バジョットはこの結婚で、政界との接点をもつようになり、その結果は『イギリス憲政論』(1867 年)として実を結んだ。余談になるが、バジョット自身も政界への進出を4度も試みており、一度も当選することもなく失敗に終わっている。

しかし、バジョットはウィルソン家と婚姻関係を結んだことによって、もうひとつの財産である『エコノミスト』紙の経営を 1860 年に引き継ぐことになった。同時に『エコノミスト』紙の編集長にも就任し、1877 年 3 月 25 日に死亡するまでその地位にあった。バジョットの『エコノミスト』紙での仕事は、同紙の経営の他に、週二回論説を担当し、様々

な問題に関して執筆活動を行うことであった。

バジヨットの著作は本書『ロンバート街』を除いて、彼がジャーナリストとして雑誌に寄稿した論文の形式をとっている。『イギリス憲政論』や『自然科学と政治学』(1872)も『フォートナイトリ』誌に発表された論評をまとめて単行本としたものである。1870年代には経済学の研究を集中して行っており、3つ草稿(『経済研究』、『国際貨幣』、『銀価下落』)が残されているが、未刊に終わった。この未完の経済学草稿も含めてバジヨットの全著作は Forrest Morgan(編)の著作集に収められている。

3.

本書『ロンバート街』はイギリスに現存する金融市場としてのロンバート街の機能にストレートに切り込んだものである。すなわち、バジヨットによれば、ロンバート街の特色は世界で最も潤沢な流動的貸付資金が集まっており、貸付先の信用度に応じて金利が敏感に決定される機能をもった市場だということである。別の言い方をすれば、ロンバート街は他人の資本を預かって貸付をしているという意味で、信用の組織であるとされている。バジヨットはその信用の組織が健全であるかどうかが重要であり、それを決めるのはイングランド銀行の支払い準備の額によるとしている。まさに、中央銀行の最後の貸し手としての機能を指摘している。

バジヨットはイングランド銀行が恐慌を食い止め、貸付によって恐慌を終息させるための原則を二つ挙げている。これは今日ではバジヨット・ルールとして知られているものである。

第一に、イングランド銀行は恐慌が起これば、自行の準備から自由に、そして積極的に貸付けるべきであり、その貸付は非常に高い金利でのみ実施すべきである。高金利の貸付は過度に臆病になっている人々に対しては重い罰金として作用するため、貸付を必要としない人々からの融資申し込みの殺到を防ぐことができるからである。

第二に、この高金利の貸付は、あらゆる優良な担保にもとづき、また大衆の希望にすべて応じられる規模で実施すべきである。この貸付の目的は不安の抑制にあり、不安を生じさせるようなことは一切すべきではない。

このルールをバジヨットは次のように要約している。「イングランド銀行にとって唯一の安全策は積極策、つまり恐慌下においてあらゆる種類の現行の担保、すなわち日常的にそれに対して資金が貸し付けられているあらゆるものに対し、資金を貸し付けることだ。この政策でも恐慌から救済できないかもしれないが、この策で無理ならば、何を実行しても救済できないだろう。」

本書は中央銀行が恐慌時に何をすべきかを具体的に描いているという意味では、唯一無二の金字塔的な著作である。この洞察は、恐慌時に金融機関が相互に疑心暗鬼に陥り、金融市場での取引が急速に収縮し、中央銀行のみが唯一の貸し手になるというバジヨットの観察事実から生まれている。

以下では近年の金融危機の経験とバジヨット・ルールとの関係について考えてみたい。

1997年の日本の金融危機時にも、短期金融市場が完全に取引不全に陥った経緯があるが、実際にそのような状況に直面しなければ、中央銀行にとっての問題の本質を理解することができなかつたであろうということは金融関係者の間では実感されているところである。しかし、このような状況に直面しても、まだ多くの経済学者が金融市場の機能不全と不安のメカニズムを理解せずに、的外れで効果の低い政策提言をしているところを見ると、バジヨットと同じ洞察に達した経済学者が当時のイギリスにほとんどいなかったとしても驚くべきことではないかもしれない。

2008年のリーマンショック以来、先進国の中央銀行は、ある意味ではバジヨット・ルールに則って、民間金融機関に資金を潤沢に供給し、それが金融パニックの波及を阻止し、世界恐慌に陥るまでには至らなかつたという経緯がある。しかし同時に、バジヨット・ルールのうち、高い金利で貸し付けるというルールは適用されておらず、その結果、不必要な資金需要が生まれ、それが新興国の資産市場や先進国の商品市場に流入している可能性が指摘されている。さらに、現在は金本位制下にはないので、先進国の中央銀行は準備を自由に膨らますことができる。実際、各国中央銀行は金融危機時の流動性供給のためにバランスシートを膨らませており、同時に、各国政府は財政支出を増加することで政府債務を急激に拡大させている。その受け入れ先として中央銀行が使われているという解釈も可能である。

バジヨット・ルールのうち、懲罰的金利がなぜ適用できないのかという点については、真剣に検討する必要がある。また、中央銀行の保有する国債がどの水準までは許容され、どの水準を超えるとインフレや為替レートの下落が始まるのかということを解明することも喫緊の課題となっている。これらの問題に対してバジヨットは直接的な答えは与えていないが、第7章の最後で述べているように「われわれが望むのは、恐慌下の異常な状況を、平常時の一般的な状況にできるかぎり戻すことだ」という点が重要だろう。

各国中央銀行は金融危機を回避する方策については理解していたが、その政策がもたらす副作用を取り除きつつ、平常時経済にいち早く戻るための政策については考えが及んでいなかつたように見受けられる。経済の自律的な回復を待つにしても、家計、企業、政府、中央銀行、金融機関等のバランスシートが歪んでいる中で、市場メカニズムの効率的な機能はあまり期待できない。では日本が過去10年以上にわたつて経験したように時間をかけながら、バランスシートの改善を待つしかないのだろうか。あるいは、政策的に重点的にバランスシートを改善する即効的な方策があるのだろうかといった問題についても、さらに議論をすべきであろう。

4.

バジヨットが生涯ジャーナリストとして健筆をふるったことはすでに述べたとおりだが、なぜ彼の著作が政治学や経済学の分野で古典としての位置を占めるようになったのだろうか。他のジャーナリストや研究者とどこが違ったのだろうか。

政治家や作家の人物評伝を除けば、彼の関心は政治と経済の制度分析にあった。凡庸な人間が制度について書くと、組織の規則や手続きについての解説が主となり、はなはだ面白くない記述に終わることが多いが、バジヨットはジャーナリスト的な嗅覚と実務経験を踏まえて、制度の究極的な機能とその問題点をずばりと指摘し、その対策を打ち出すという点において独特の問題把握能力があったと言える。すなわち、バジヨットの問題設定の適切さ、普遍性が、彼の著作をいつまでも新鮮なものにしているのだと言える。

以下ではバジヨットが扱った問題を現代経済学の視点から見よう。

第一に、バジヨットの残した著作『イギリス憲政論』、『自然科学と政治学』、『ロンバート街』は全てヴィクトリア時代のイギリスの政治、経済制度に関する分析でありながら、普遍的な問題を扱っている。バジヨットは政治、経済制度は外から与えられたもの、法律によって規定されるものではなく、その社会に生きている人間の主体的な相互依存関係の中から内生的に決まってくるものであるという見方をとっている。バジヨットの論じ方を見ているとゲーム論を用いた制度設計問題に近い議論がされており、明らかに制度を生きた組織、進化する組織として捉えていることがわかる。

第二に、制度が内生的に決まるとすれば、同じような制度を採用しても、そこから生じてくる帰結が異なることも意識していた。先に見たように『イギリス憲政論』では議会制民主主義といってもイギリスとフランスではその機能が全く違うこと、それは制度の問題というより、国民性の違いによるものであると考えていた。現代経済学の用語で言えば、同じ制度による複数均衡の可能性を示唆していることになる。

第三に、人間中心に社会を見る、複数の人間の相互依存関係として社会を見るというバジヨットの視点は、彼の自由主義思想に基づくものだと思われるが、彼と同時代の自由主義者と比べてもはるかに新鮮に感じられる。彼を他の自由主義者と区別しているのは、国民大衆を基本的に愚鈍な存在として理解しており、そのためにはエリートである選良が国家を指導したほうが望ましいと考えていた点にある。このエリート主義と自由主義はある種の矛盾を抱えているが、バジヨットはそれをあるがままの事実として受け止めていたように思われる。

第四に、バジヨットは社会的な人間は社会心理や集団心理によって動かされるものであり、それによってパニックやブームが起こることをよく理解していた。また、人間行動の動機付けや詐欺行為に関するまで、議論を広げており、まさに現代の行動経済学や心理経済学の考え方に通じるものがある。

第五に、恐慌や金融危機はネットワーク的な経済取引関係を通して波及していくと

いうことを完全に理解していた点は本書第6章からも明らかである。このような社会的ネットワークを危機の波及として捉える見方は、現在、経済学界でやっと道具立てが揃いつつある段階であるが、バジヨットは問題の本質をすでに把握していたのである。

第六に、本書第8章ではイングランド銀行の管理体制ということで理事会や総裁、副総裁の任命問題を扱っている。この中央銀行総裁の任命に関する政治的関与の問題点も極めて普遍的な問題である。その際に見られる政治的な独立性の議論や、権限の集中の問題が経済学界で論じられるようになったのは、この20年ぐらいのことである。第8章をお読みいただければ明らかだと思うが、政治の牽制と均衡 (checks and balances) の問題にも通じており、その的確な問題意識には驚くべきものがある。

ここで述べたバジヨットのアプローチの特色は現代経済学の視点から見たものである。これから50年、100年先の社会科学のアプローチでみれば、本書が全く違う輝きを放っているかもしれない。冒頭で述べたように、本書は何度読み返しても新しい発見がある真の意味での古典である。新しい瓶に入った芳醇な古酒・美酒を存分に味わっていただきたい。

参考文献

- バジヨット、ウォルター(1941)『ロンバート街 ロンドンの金融市場』、宇野弘蔵(訳)、岩波文庫
- カルヴィーノ、イタロ(1997)『なぜ古典を読むのか』、須賀敦子(訳)、みすず書房
- 辻清明(編)(1970)『世界の名著 60 バジヨット、ラスキ、マッキーヴァー』、中央公論社
- Bagehot, Walter (1873) *The Lombard Street: A Description of the Money Market*, Scribner, Armstrong.
- Morgan, Forrest (ed) (1995) *The Collected Works of Walter Bagehot*, vol. 1-5, Routledge/Thoemmes Press.