

二宮健史郎 著 『金融不安定性のマクロ動学』

大月書店
2018年、320pp.

得田雅章
Masaaki Tokuda
滋賀大学 経済学部 / 教授

本書は前著『金融恐慌のマクロ経済学』（中央経済社、2006）の続編にあたる。ポストケインジアンに関わりの深いハイマン・ミンスキー（H. Minsky）の代表的理論である金融不安定性を、マクロ金融経済の動学モデルにより理論的に分析したものである。金融の安定性が焦眉の急であることは、FRBのパウエル（J. Powell）議長がミンスキーを名指しつつ、「金融システムのダイナミズムが時に過剰かつ危険な不均衡に向かう」と警鐘を鳴らしていることより明らかだ¹⁾。そういう意味で、本書はアカデミアに限定されることなく、直近の金融経済環境を読み解くための、時宜にかなった知見を提供している。

構成に目を移すと、基礎理論パートでの解説（第1章～第5章）をふまえた応用分析パートが、第6章から第13章で展開されている。各章のほとんどは、ピアレビュー（査読）を経た論文がベースになっている。前著から10年余りしか経っていないことから、著者の驚くべき研究ペースを垣間見ることができる。それだけに分析手法はどれもスマートにまとまっている。大きく分けると以下の3ステップを経ているのが確認できる。

1. 興味のある変数群をピックアップし、ポストケインジアン的な経済理論に合致するようそれぞれの偏微分符号を仮定する（一部は保留とする）。

2. 1.の変数群を、動学体系と称した2元あるいは3元の連立微分方程式に組み上げる。
3. 2.の特性方程式における各パラメータの符号条件を検討し、動学体系が安定的かどうかを検証する。

1.と2.については高校程度の数学知識があれば容易に理解できるが、3.では途端に難解になる。理解するうえで重要なツールは以下の2つだ。

Routh-Hurwitz（ラウス・フルビッツ）条件
連続時間の制御系が安定か不安定かを調べるための判別法の1つである。安定であるとは、制御系内に発生した過渡現象が時間の経過とともに減衰し、一定の状態に落ち着くことである。逆に不安定とは、過渡現象が時間の経過と共に増大し発散することを意味する。

Hopf（ホップ）分岐定理

力学系の安定性の変化により周期解が生じる分岐理論の一種である。

特に後者について、私のように数学の苦手な者は、本書から前著の二宮（2006）→浅田（2007）→大和瀬（1987）と辿り、ようやくさわり程度が理解できたくらいなので、読了の最大の関門であった。複素数や虚数が登場し、高校の頃嫌々勉強していた知識がこんなところで活かされるとは思ってもみなかった。これらツールの便益をこの場で開陳するような能力も紙幅もないが、7章（所得分配と金融不安定性）および12章（金融政策と金融不安定

¹⁾ Jerome H. Powell “The Federal Reserve’s Framework for Monitoring Financial Stability” Speech at The Economic Club of New York, November 28, 2018

性)で、数値シミュレーションが実施されている。あわせて周期イメージも掲載されているので参考になるだろう。

このように、本著はミンスキーが提唱した「資本主義経済に内在する複雑な金融構造が景気循環を引き起こす」という叙事的理論、すなわち複雑な現象の定性的解析と非線形現象の解析的記述を、力学系や制御系といった理工系に属する理論を援用し、金融の不安定性を検証するという意味で、他に類を見ない特徴を有している。

応用分析パートでは、動態を見極める対象変数を2〜3に絞ったうえで、逐次入れ替えつつ分析されている。具体的には以下の通りだ。基礎理論パートまで読み進んだ読者は、自身の興味のある変数が対象となった章にジャンプしても差し支えないであろう。

第6章：マークアップ原理に基づく物価の動態および負債の動態を導入した金融の不安定性ならびに循環を論じている。「実質産出量」、「負債荷重」、「物価」を動学分析の対象変数とする。

第7章：労使協調的な所得分配を考慮した金融不安定性の議論を展開している。「実質所得」、「資本ストック」が対象だ。

第8章：金融資産の蓄積というストック要因を考慮した金融不安定性の議論を展開している。「所得」、「企業負債」、「家計金融資産」が対象だ。

第9章：インフレ率の安定期（日本のバブル経済期）を金融不安定性の枠組みから説明する。「期待インフレ率」、「実質産出量ギャップ」が対象だ。

第10章：インフレーターゲット等の金融政策の金融不安定性抑止効果について論じる。「産出・資本比率」、「労働供給あたり資

本」、「資本価額あたりのハイパワードマネー」が対象だ。

第11章：財政政策の金融不安定性抑止効果を検討する。「所得」、「企業の負債荷重」、「ハイパワードマネー」が対象だ。

第12章：政策金融の金融不安定性抑止効果を検討する。「所得」、「負債荷重」、「貨幣と債券の調整係数」が対象だ。なお第9章〜第12章までは、金融政策および制度的枠組の重要性についてまとめられているという共通の特徴を有する。

第13章：為替レートを導入し開放体系に拡張した金融不安定性議論を展開している。「所得」、「資本ストック」、「期待為替レート」が対象だ。

順は前後するが、基礎理論パートについても特徴を挙げておくべきだろう。それは、持論自説に固執することなく、諸モデルを横断的に俯瞰しているという点だ。これについては第3章で展開されている。著者自身ポストケインジアンに依拠するため、カレッキやカルドア系のモデルを踏襲するのは当然としても、現代マクロ経済学の主流派に属するとされるニューコンセンサスマクロ経済学モデル（NCマクロ経済学モデル）に対しても的確な評価を与えている点は、異なる学説同士の議論をするうえで役に立つだろう。

当然、ポストケインジアン理論的發展にも知悉していることがうかがえる。その最たるものが、各経済主体のバランスシートを織り込んだストック・フロー・コンシステント・モデル（SFCモデル）の紹介だろう。これにより利潤主導型経済、賃金誘導型経済といった経済環境に即した分析を可能と評価している。その他にも多くのモデルを多角的に整理している。これらをまとめた75頁の表は刮眼するに値する。

ここまで肯定的な論評を綴ってきたが、それだけだと読者にとってもおそらくは著者にとってもアンバランスな評価と落胆させてしまうかもしれない。そこで最後に、自戒を込めて今後期待したい点を述べたい。本書で展開されている諸マクロ金融経済モデルには、十分な議論がなされないままに各種パラメータが設定されているものがある。おそらくそれらは家計、企業、銀行、政府といった経済主体に依拠した行動パラメータであろう。それらはほとんどが外生的に与えられたもの(given)であるが、より厳密に効用、利潤、社会厚生といった経済主体の目的レベルから再検討するとどうなるだろう。

すなわち、経済主体の「真の」行動様式(ディープ・パラメータ)が変化すると、観察される経済変数間の関係性が崩れてしまう可能性があるのではないだろうか。そのため、表面上の経済変数の関係や経験則を利用して政策を行うべきではないという、さらに深い議論が展開可能となるだろう。これはいわゆるルーカス批判と呼ばれるもので、1970年代から知られている非常に厄介な問題である。もっとも、著者もそのあたりは重々認識しているようで、部分的に言及が見られる。基礎理論パートにて「確信の状態」や「確信の不安定性」といったセンチメント要因を紹介しているのはその証左だろう。ルーカス批判回避につながるような、より具体的提言ができればよいのだが、現時点で妙案が浮かばないのが残念だ。今後の著者との共同研究で苦悩を共にしたいものだ。

そう、本書の端々に私(得田)の名前を挙げていただいているので自明だが、著者とは2011年以来共同研究をしてきた間柄である。著者の理論パートと私の実証パートを合わせ、エビデンスを積み上げていくというスタイルでやってきた。それだけに、上梓に臨む著者の並々ならぬ気合は常々ひし

ひしと感じてきたものだ。途中、体調を崩されながらも攻究する姿勢には大いに学ばされた。いずれ共同研究の業績をまとめて世に問いたいが、足手まといとならぬよう研鑽を積んでいきたい。

