

氏 名	いけ じま まさ のり 池 島 正 興
学位(専攻分野)	博 士 (経済学)
学位記番号	論 経 博 第 228 号
学位授与の日付	平成 10 年 11 月 24 日
学位授与の要件	学位規則第 4 条第 2 項該当
学位論文題目	アメリカの国債管理政策

(主査)

論文調査委員 教授 坂井昭夫 教授 古川 顕 助教授 岩本康志

論 文 内 容 の 要 旨

本論文は、序、3編11章、および結びから成る。

序では、①戦後アメリカの国債管理政策を資本蓄積論のレベルで、すなわち企業、銀行、国債ディーラー等の利潤獲得の行動や要求との関連を軸にして考察し、もってその効果と限界性を析出すること、②そうした事実検証に基づいて景気対策型国債管理政策論を批判的に検討すること、が論文の中心的テーマとして提示される。

第I編は、戦後の国債管理政策論にあつて基軸的位置を占めてきた景気対策型国債管理政策論が登場した経緯の考察にあつてられている。第2次大戦前には、国債管理政策の基本目的を公信用の強化に求め、その達成のためには金本位制の維持による通貨価値の安定化と迅速な国債償還が必要だと説く古典的国債管理政策論が、支配的な見解となっていた(1章)。だが、1930年代不況による自由主義的市場経済の破綻を契機にその影響力は後退し、国債市場の成長や連邦準備制度の公開市場操作能力の向上と呼応しあいながら、経済安定化手段として発行・累積国債の積極的活用をと唱える景気対策型国債管理政策論が台頭する経過となった(2章)。同政策論が大戦直後に現実に適用された結果は、理論的想定とは大きく異なり、大量累積国債が経済を安定化させるどころか逆に銀行・信用恐慌勃発の引き金になりかねないというものだった。管理通貨制を基礎とする国債価格支持政策で恐慌勃発は回避されたものの、それにはインフレーションという代償を支払わなければならなかった。国債価格支持政策の展開とその撤廃には、資本の利潤獲得要求に合致した側面が認められる(3章)。

第II編では、アイゼンハワー政権期の国債管理政策が考察される。同政権下で国債管理政策としての公開市場操作を放棄するビルズ・オンリー政策が採用されたのは、連邦公開市場委員会が国債市場への最小限介入の原則を確立することで国債ディーラーの利潤獲得を保障し、もって国債市場の機能の維持・強化をはかろうとしたという事情によるところが大きかった(4章)。1955~57年の金融引締め期に「新しい」インフレーションが現出したのは、金融当局のビルズ・オンリー政策にもとづく市中への短期国債供給によって促された面が強い(5章)。また、同政策が過剰流動性を供給する一方で国債価格の利潤動機にもとづく自由な変動を最大限保障したことが、58年の金融緩和期における大規模な国債投機(巨大商業銀行が巨額の利得を獲得)の一因となった(6章)。なお、ビルズ・オンリー政策の採用により国債ディーラーの収益力は回復したが、長期国債市場の改善や財務省が目指した累積国債の満期構成の長期化は達成されなかった(7章)。

第III編は、ケネディ=ジョンソン政権期の国債管理政策を精査する。60年代前半、財務省は満期前借り換えによって長期金利の高騰を招くことなく国債満期の長期化を推進しえたが、それは持続的かつ積極的な金融緩和政策に支えられてのことであり、ゆえにその長期化はニャー・マネーとしての短期国債の減少とそれに代わるインフレマネーの投入を伴った(8章)。また、当時の景気対策型国債管理政策=ツイスト・オペレーションは、期待されたほど長・短金利をツイストする効果をもたなかった。財務省の国債管理政策における過剰な短期国債の回避という課題、および連邦準備制度の公開市場操作における国債市場への最小限介入原則の継承が、量質ともに不十分なツイスト・オペレーションに帰着したものと考えられる(9章)。しかし、そのもとですら国債ディーラーの収益は悪化したので(国債市場の機能は改善したが)、政策当局が彼らの利

益に配慮する限り、より強力なツイスト・オペレーションの展開は望むべくもなかった(10章)。60年代後半には、累積国債の借り換え需要と新規国債発行が民間部門の旺盛な資金需要と競合するのを回避するために、金融緩和政策と景気順応型国債管理政策が展開された。ブーム期のこの政策展開は金利の持続的高騰とインフレの高進をもたらしたが、その事態は景気対策型国債管理政策論の明確な破綻のみならず景気順応型国債管理政策論の有効性の喪失をも示唆する(11章)。

第2次大戦後から1960年代までの事実経過をみれば、国債管理政策は資本の利潤獲得を促しこそすれ、その自由を大きく制約しないことを基調にして展開されてきた。その結果、政策当局は(景気対策型国債管理政策論が主張するようには)発行・累積国債を経済安定化手段として十分には活用できず、インフレの進行、大規模な国債投機等の問題の発生を許し、国債管理政策の国民経済的課題の遂行という面での限界を露呈させるはめになった。結びは、こう結論づけている。

論文審査の結果の要旨

アメリカの国債管理政策は、研究の蓄積が非常に乏しい分野だとみられる。個々の論者の国債管理政策論が紹介・検討されることはあっても、国債管理政策が現実にはいかなる理由からどのように展開されたのかという基礎的な事実すら満足に解明されてこなかったのが実情である。本論文は、そうした研究上の空白を埋める意義をもつ類書のない貴重な労作だと言ってよい。ことに以下の諸点に学術的貢献が認められる。

第1に、大量国債累積のもとでの国債管理政策の課題と政策展開の実態を時系列的に跡づけたことである。すなわち、第2次大戦前の通貨価値安定と迅速な国債償還を課題とした古典的国債管理政策、終戦直後から1951年までの国債市場安定化を最優先課題とした国債価格支持政策の展開、アイゼンハワー政権期の金融当局によるビルズ・オンリー政策の遂行、ケネディ＝ジョンソン政権下での財務省のインフレ抑制ついでクラウディングアウト回避を主眼とした国債管理政策の進展、等が各期の特徴と局面移行の契機を明らかにしながら詳述されているのであって、膨大な一次資料の探索にもとづく丹念なこの作業は学界に貢献するところ大だと高く評価される。

第2に、国債管理政策を資本蓄積論の視座から考察する姿勢を貫き、もって国債管理政策の展開が一貫して企業、銀行、国債ディーラー等の利潤獲得の要求や行動によって強く規定されてきた関係を明らかにしていること。ちなみに、従来の研究にあつては、国債管理政策はもっぱら財政当局と金融当局との政策的対立の視角から考察されるのが一般的であつたし、その経済効果に目が向けられる場合でも、資本蓄積との関連にまでは立ち入らず、たかだか累積国債の満期構成の変化との関連が分析されるというだけにとどまっていた。たとえば、「財務省・連邦準備アコード」の成立と国債価格支持政策の撤廃については、その事態を「金融政策の復活」すなわち金融当局が財務省の従属的地位から脱した証とみなす見解が通説だとみられるが、本論文は国債管理政策と資本の相互作用を踏まえた「アコード」評価の新視点を提供するものとなっている。

第3に、国債管理政策が資本の利潤獲得行動の自由を大きく制約しない方向で遂行されてきた事実を確認したうえで、その事情がインフレ抑制など国債管理政策の国民経済的課題の達成を制約する要因として作用した点の究明にまで進んでいること。とりわけ、政策当局が景気対策型国債管理政策の主張するようには発行・累積国債を経済コントロール手段として活用できず、結果的に国債インフレ、国債投機等の現出を許したという経緯の究明は、戦後の国債管理政策論にあつて基軸的地位を占めてきた景気対策型国債管理政策論に対する鋭い批判ともなっている。

ただし、本論文には幾つかの問題点ないし今後より深められるべき事柄も含まれている。検討対象が国債管理政策のみに局限されており、それゆえ国債管理と財政・金融政策の総体との関係が見定めにくくなっているというのが、その一つである。ビルズ・オンリー政策やツイスト・オペレーションが市場金利、銀行信用等を媒介にして実体経済に影響を及ぼすメカニズムの解明も、十分になされているとはいいがたい。また、1960年代までの時期についてなされたアメリカ国債管理政策の考察から、今日のアメリカや日本の国債管理に対してどのような歴史的教訓が得られるのかについても、見るべき言及がない。

とはいえ、このことによって著者のなした学術上の貴重な貢献が損なわれているわけでは決してない。よって、本論文は博士(経済学)の学位論文として価値あるものと認める。なお、平成10年10月6日、論文内容とそれに関連した試問を行った結果、合格と認めた。