

2008年度第11回物学研究会レポート

「経済を動かす哲学と行動——経済学はなぜ無力なのか」

松島 正之 氏

(クレディ・スイス証券(株)会長)

2009年2月25日



BUTSUJISAKU  
物学研究会  
SOCIETY OF RESEARCH & DESIGN

サブプライム問題から波及したグローバル経済の混乱は、製造業などの実体経済にも大きな影響を与えています。

今回講師にお迎えしたクレディ・スイス証券(株)会長松島正之さんは、まさに金融のプロ。このような経済事象を生む人間の哲学、非合理的に見える行動、ゲームに譬えられる金融のあり方などを語っていただく中で、物質や生身の人間に向き合わなければならないモノづくりやデザインとは異なる価値観や倫理が浮き彫りになってくるでしょう。今、金融世界で起こっていることも含め、新しい経済のパラダイムについて、松島会長の視点でご講演をいただきました。以下サマリーです。

## 「経済を動かす哲学と行動——

### 経済学はなぜ無力なのか」

松島 正之 氏

(クレディ・スイス証券株式会社会長)



01 ; 松島 正之 氏

## ●「物」と「金」の違い

こんばんは。松島です。今日は他流試合、それもガチンコ勝負のつもりで来ました。デザイナーという異業種の皆さんとの議論を通して、自身を鍛え直すいい機会になるのではないかと考えたのです。現在私はクレディ・スイス証券という金融機関におりますが、できるだけ客観的な立場でお話したいと思います。本日は「経済を動かす哲学と行動」がテーマですが、本論に入る前に「物と金」から始めたいと思います。

「物」は、私の考えでは、リアルでありビジブルな存在です。ひとつのカテゴリーに属するものであれば、世界中どこに行っても共通の性質を持っているという意味において普遍性があります。

一方「金」は、経済活動には必ず随伴します。経済の基点は物づくりですが、それだけならば自給自足や物々交換の世界で十分です。しかし今日的な意味の経済行為とは、作られたものが貨幣を媒介として転々流通し、消費者によって消費される一連の流れを指します。すなわち経済活動には必ず金がつきまとうということです。このような現代で「金」にはどんな特徴があるのかを考えてみましょう。

「金」の第一の特徴はバーチャルかつインビジブルな存在ということです。最近はその傾向が加速度的に強まっているのです。ここで、物としての1億円というお金を想像してください。1億円を1万円札で積み上げたときの高さは約1m、重さは10kg。印刷代は1万円につき20円なので、1億円の物質的価値はコスト的には20万円プラスアルファということになります。その1万円が1万円として通用するのは、皆が1万円で通用すると思っているからです。すなわち信用が前提となっています。これは非常に概念的なものです。金本位時代には1万円を相当の金を交換できましたが、現在は不換紙幣なのでそれもできません。

皆さんが日常的に行っている自分の預金から他行へ振り込む「振替」という行為は、現金の移動はなく、まさにサイバー空間での取引です。現在、日本銀行の口座で1日に振り替えられるお金は、実に120~130兆、日本のGDPが約500兆円なので、いかに巨大なお金が流通しているかがお分かりかと思います。換言すれば、現在の金融経済は実体経済から大きく離れているということです。

金融のさらに発達したかたちが、先物やオプション、ヘッジであります。最近では、原債権をもとに、さらにその上に新しい金融商品をつくるという派生商品（デリバティブ）が開発され、ますますリアル経済と遠ざかりつつあります。今回のアメリカでの金融バブル崩壊のひとつの見方は、金融というバーチャル世界がリアル世界から乖離して自己増殖を続け、異常に膨れてリアル世界を支配しようとしたが、ついには破綻に至ったということです。つまりリアルとバーチャルのバランスが崩れてしまったことが、今回の金融バブルの大きな要因であろうかと思えます。

さて、お金の第2の特徴は、お財布に入っているお札を見る限りは客体ですが、人間の欲望や怨念が乗り移った存在だということです。お札を焼却すると火葬場の匂いがするそうです。それだけお札には人間の汗や血、想いがこもっているのでしょう。

第3は、物と違って、金の使い方や儲け方には普遍的な法則はないということです。

このように、「物」と「金」はかなり違った性格があります。小林秀雄は「美しい花がある。花の美しさというようなものはない」ということを言っています。これに習って言えば、「美しい花」とは花そのもの、花という「物」である。一方経済学では花そのものではなく、人を惹きつける「花の美しさ」に注目する。つまり、経済的視点における花とは、一種のビューティーコンテストのように、どれだけの人が惹きつけられるか、どれだけの価値を見出せるかが重要なのです。これが経済行為のひとつの典型です。

## ●バブルの生成と崩壊

さて、「経済を動かす哲学と行動」という本題に入ってまいります。最初は「バブルの生成と崩壊」についてお話したいと思います。

導入として、AとBさんの今回の金融危機に関する会話をお聞きください。まずAさんは「どうしてだれもが今回の状況を見過ごしてしまったの？ なぜなの？」と尋ねました。すると経済学者であるBさんは「みんながお互いに頼り切って、自分がやっていることは正しいと思っていたから、こんなふうになってしまったのだ」と答えました。Aさんは思わず「まあ、何てひどいこと（Awful）」と、一言を発してしまう。このAさんとは英国のエリザベス女王です。彼女はこのバブル崩壊のせいで個人資産の20%ほどを失ったと言われています。この会話はエリザベス女王がロンドン・スクー

ル・オブ・エコノミクスの新校舎落成に臨んだときのものです。最後の“Awful”という言葉には、エリザベス女王の「経済学とは何でこんなにも無力なのか！」という気持ちが現れています。

## ・バブルの歴史

人を絶望の淵に立たせるバブルを歴史的に振り返ってみたいと思います。

最初のバブルは17世紀初めにオランダで起こった「チューリップバブル」です。当時、オスマントルコからヨーロッパにチューリップがもたらされ、希少品種の球根ひとつの値段が市民の年収の4倍、8倍、ピークのときは25倍まで上昇し、後に急落します。これが世界初のバブルとして歴史に残りました。

次は18世紀初めに「南海泡沫事件」です。イギリスの南海会社（サウスシー・カンパニー）は植民地経営と奴隷貿易を目的に設立されました。その株式に人気が集まって株価が半年で10倍に膨れ上がったのですが、その後2カ月で5分の1になってしまった。株価が大急騰して急落した最初の例であります。このてんまつは「サウス・シー・バブル（南海泡沫事件）」と総括されたために、資産価格が急騰して急落する現象を「バブル」と呼ぶようになった。これがバブルの語源であります。

20世紀に入ると、第一次世界大戦後に世界恐慌が起きました。これは戦争によってヨーロッパが疲弊したせいでお金がアメリカに流れるようになり、その結果アメリカの株が急騰した。さらに当時アメリカで起こっていたT型フォードの量産に代表される流通革命、電話やラジオなどの通信革命などもバブルを助長しました。1929年には株価はピークに達して、その後瞬間に7分の1に下落したのです。この世界恐慌を克服するには10年に及ぶ不況から第二次世界大戦終了に至るまで、なんと22年の歳月がかかったのです。

20世紀中にはその後も、80年代後半の日本のバブル、90年代前半の中南米のバブル、90年代後半のアジア通貨危機が頻発しました。21世紀に入ってからもすぐにITバブル、そして2008年秋に始まった金融・住宅・消費バブルが起り、現在も世界同時不況に陥っているのです。

## ・バブルとは何か？

では、バブルとは一体何なのでしょう？ 一般的には、過熱した投機によって資産価格（典型的には株価と地価）がマクロ的な経済成長との整合的な水準をはるかに超えて高騰し、プロだけではなく一般大衆も巻き込んである程度の期間続くこと、と言えます。バブルになると、副次的な現象としては実体のない企業が生まれたり、詐欺商法が横行します。日本でも最近L&Gでしたか、詐欺商法が世間を騒がせていますし、アメリカでも被害総額5兆円といわれるマードフ詐欺事件などが起りました。

バブルは通常の景気循環と本質的な差はありません。しかし、「山高ければ谷深し」ということだと思います。こんな状況の中では「バブルは退治すべきなのか」という疑問ももち上がります。バブルを潰さないで続かせればよいというものです。グリーンSPANFRB前議長は、まさしくこの思想の持ち主でした。でも、やっぱりどこかでつぶれる。しかも後に行けば後に行くほど、マグマが大きくなるということではないかと思います。

## ・バブル崩壊の背景

バブル崩壊の直接原因は、やはり「**非合理的な期待**」ということになるかと思います。その根底には人間の「**貪欲**」があります。今回のバブル崩壊はアメリカが起源なので、アメリカの状況についてお話しします。アメリカはスーパーリッチ層が富を独占する大格差社会です。日本も格差社会といわれていますがアメリカの比ではありません。アメリカの所得分配の差は、超リッチからそうでない人まで並べて、なんと上位1%（約150万世帯）がアメリカ全体の富の3割～4割を支配している。

所得格差も大きく、昨年倒産したリーマン・ブラザーズ前会長のリチャード・ファルドは、8年の間に最高株価で試算してなんと500億円もの報酬を得ていたそうです。平均的なビジネスマンは一生涯で1万日前後働くそうで、500億円を1万日で割ると500万円です。彼がたった1日で500万円の報酬を得るということ事態、バブル以外の何ものでもありません。

今、アメリカのCEOの平均年収は、一般労働者の350～400倍といわれています。

「Enough is never enough」とは、オバマ大統領も選挙キャンペーンで使いましたが、アメリカのメガリッチにとっては、これで十分だということがないということです。それは日本でいうと近江商人の「三方よし」、売り手よし、買い手よし、世間よしという商売道徳もないし、「利を見て義を思え」という孔子が説いた商売道徳もありません。この貪欲こそが、これだけバブルを推し進めたひとつの動機になったことは間違いないでしょう。

群集心理やバブルをバブルとして認識させない「**時代の罨**」も大きな要因です。これは一見するとバブルではないという仕掛け、意匠です。例えば、言葉のトリックとでも言いましょうか、「国際金融センター東京」、「アジアの奇跡」、「金融革命」というようなキャッチワードです。そういうキャッチワードが人々の心をとらえると、土地の価格がすごく上がっても、「東京は国際金融センターなのだから上がって当然」という思いになります。この幻想もバブルが生じるメカニズムです。

## ・バブルはなぜ繰り返される？

バブルの崩壊後に起こることのひとつは、資産価値の大暴落に伴い消費や投資は控え目になること。もうひとつは金融機関に不良資産が生じ、貸しはがしや新規融資が厳しくなること。その結果、金融の逼迫と消費が逆資産効果で抑えられるという2つの面を通じて、实体经济に大きな影響が出るのです。

…にもかかわらず、バブルは繰り返し起きています。その理由は「**市場の限界**」、すわなわち市場は常に行き過ぎるという癖を内包しているのです。金融市場に参加している人たち皆が熱気に包まれているときには、全員がそちらに行ってしまう。しかし買い一辺倒になると価格がつかない。値がつかなくなるとマーケットが死んでしまうというわけです。マーケット最大の機能は「**価格発見機能**」です。この役割を果たすことができなくなることがバブルであろうかと思います。これを起しているものは「**人間の業**」であり、人間は自身の欲望をなかなか抑制し切れない。しかしながら、人間の貪欲が全くないと資本主義は成り立たないのも現実なのです。

「**モラルハザード**」もバブル発生の要因かと思えます。「Too big to fail」。つまり大きなところはつぶせないということです。典型的なのは国家です。1994年にメキシコが大変な通貨危機に陥ってアメリカに泣きつきました。アメリカもカナダとメキシコを兄弟国のように思っており、むげに断るわけにもいかない。最終的には、アメリカは一応条件を付けて追加融資を行いました。民族に

よっては借りたものは借り得であるというようなところがあります。イージーに借りた金を返さなくてもいいよということになると、人間の性向として放漫にならざるを得ない。それがモラルハザードにつながるわけであります。特に大衆民主主義の社会では、こういうことが起こりやすいのです。

「中央銀行の役割」も重要です。伝統的な考え方では、「みんながパーティーで浮かれているときに、パンチボールを片づける」ことが中央銀行の使命といわれています。前日銀総裁の前川春雄さんはこれを「奴隷」と表現しました。つまり、中央銀行は常に孤高を守って警戒の目を緩めてはいけないということです。

これと対照的だったのがアメリカのグリーンズパンFRB前議長です。ダウが6300ドルに達したときに「非合理的熱狂」と警告を発しました。確かに、この時点で何らか政策をとっていれば、これほど大きなバブルにはならなかったでしょう。ところがグリーンズパンは、ITの進歩によってアメリカの企業収益はよくなり、国の成長率は高くなったのだという仮説を前提に、「当時の金融状況はリアル経済を反映したもののなので、下手にバブルをつぶそうとすると経済成長の芽も摘んでしまうことになる。中央銀行がすべきことは、バブルがはじけたときに出勤して、大幅な金融の緩和を行えばいいのだ」と述べて放置したのです。結果的に金融緩和の状態が長く維持されて、熱狂のマグマの巨大化を後押しすることになりました。

バブルがはじけたら「金利引き下げ」が常套手段なのですが、今回のようにバブルに巨大なマグマがたまっている場合は、その流れを逆転させることはなかなかできない。…ということで、現在グリーンズパンは批判のターゲットになっています。バブルへの対応は、人によって相当考え方が違う。中央銀行においてすら考え方が違います。私は、中央銀行の総裁は10年後、20年後の社会や金融のあり方を見据えて、仕事に取り組まなければならないと考えています。

### ・ポストバブルの政策

ポストバブルをどうするか。1929年の世界大恐慌の後は2つの恐怖が起こりました。ひとつは社会主義の発展という脅威。もうひとつは世界戦争であります。しかし今回は幸いにしてこの恐怖は起きていません。しかし、現代のような自由主義の市場経済においては、バブル崩壊でこんなにも大きなコストを払わなければいけない。この状況を回避するには、もっと規制を強化すべきだ、国家財政を投入するなら国が介入すべきだという意見が出てきています。私自身は、自由主義の市場経済システムは他のシステムに比べると格段に優れていると考えています。もっとも重要なことは、自由と規制のバランス、市場と政府介入のバランス、これらをどう再構築していくかということではないかと考えています。

ポイントは3つです。ひとつは、国家資本主義。つまり政府の金を入れる。これは一種の国有化ですから、行き過ぎると社会主義になる恐れがあります。そこからいかにエグジットするか、そのタイミングが非常に難しいのではないかと思います。

次は規制。しかし過剰規制は市場のダイナミズムを失うことにもなりかねないので要注意です。適切な監視体制や金融情報のディスクロージャーは必要だと思います。

3番目は倫理の回復。ゲームのルールは、市民社会の倫理観に沿うようにしなければいけない、ということだと思います。アメリカのように富や所得であれだけの格差が生じ、それが暴走することによって資本主義が民主主義自体を根こそぎにしてしまう。やはり公正、フェアであることが民主主義の大きなシンボルであります。

## ●近代経済学の限界

最後に、なぜ経済学はこのバブルを予見できなかったのか、なぜバブルを防止できなかったか！に迫りたいと思います。

まずノーベル賞の話から始めます。1901年設立当初、ノーベル賞は科学部門である物理学、衛生医学、化学の3部門に加えて文学賞と平和賞という5部門でした。当時経済学は政治学にリンクしたポリティカルエコノミーであり、心理学や社会学と同様に科学とは考えられていなかったでしょう。昔の偉大な経済学者、アダム・スミス、リカルド、マルクス、マルサスも「ポリティカルエコノミー」としての講座をもっていたのです。ノーベル経済学賞は実に50年以上後の1968年に加えられたものであり、賞金もノーベル財団ではなくスウェーデンの中央銀行が拠出しているため、日本では、受賞者はいませんが、ノーベル経済学の賞金だけ課税対象になります。

ところが20世紀後半になると、数学的定理に基づいて経済を研究するスクールが登場し、勢力を伸ばし始めました。彼らが経済学を「ポリティカルエコノミーからエコノミクスへ」と変化させて、現在の近代経済学の主流になっていきました。現在ももちろんポリティカルエコノミーはありますがマイノリティです。日本でも知られるガルブレイスはJ・F・ケネディの経済政策アドバイザーでしたが、彼は近代経済学よりもむしろポリティカルエコノミーに軸足を置いていました。彼にいわせれば「テクニカルな分析や数学モデルは、経済実体から乖離する恐れがある」ということで、数学的モデルの構築に対してはアレルギーがあったようです。彼は、経済活動とは数学的な普遍的ルールを引き出すことはではなく、むしろ文化や社会、制度との関係で複合的にとらえる必要があるのだという主張をしていました。しかしその主張は、精緻なモデルの構築やシミュレーションが主流となった70年代、80年代には時代おくれだとして見向きもされなかった。しかし、バブルが相次いで発生し崩壊した現在、またガルブレイスの主張が見直されつつあるのです。

私自身もポリティカルエコノミーという視点は大切だと考えます。数学に基づいた純粋経済モデルでは、社会状況に適した政策を生み出すことはできないのではないかと。人間の心理や行動に着目した幅広いナレッジが必要なのだと思います。

## ●近代経済学の弱点

とは言え、依然として数学的モデルに対する信仰があります。例えば「コーポレートガバナンスがよい企業は業績もよい」という相関関係があるという見方です。しかし私が文献を調べる限りでは、相関関係はあるかもしれないが、因果関係はありません。たまたま、業績のよい企業がよいコーポレートガバナンスを採用しているという事実に過ぎないのかもしれませんが。だから相関関係と因果関係に関してはよく吟味すべきだし、その前提も注視しなければなりません。

今回のバブルで一番問題とされたのは、プールされている過去のデータ量が非常に少ないことです。過去のデータといってもたった3年～5年分しかない。現在の金融界は精緻な統計学を使って、バリュー・アト・リスクやシナリオリスクなどの手法を用いたリスク分析を行っています。しかし今回のような事態は、シナリオリスクを行っても想定されない。つまり合理性や科学性を装うことだけ

では、深層に潜むリスクを想定できなくなっているわけです。たとえノーベル賞をもらえなくても、真に経済活動の制御に役立つ経済学の方が大切だと思います。近代経済学は、合理的な意思決定を前提に行われますが、世の中は合理的な期待に基づいて行動しているケースはほとんどありません。逆にみんなが合理的に判断し、合理的な政策が行われていればバブルは発生しないでしょう。

2番目は、特にグローバリゼーションにおいては、近代経済学の想定よりも実態がどんどん先行して変化してきているということです。経済学は一国経済を前提としていまして、一国経済のプラスアルファとして貿易があるという考え方が根強い。ところが先端企業の経営や生産体制はすでにグローバルであり、それを前提に構築されている。例えば税制、金融インフラ、賃金コストなどの総合判断で、オペレーションはシンガポールに、ラボはアメリカにというように、企業自身が地球規模で経営をやっています。そういう場合に、一国経済をどうとらえたらいいのかは、大変難しい問題であります。

今回の経済不況は世界同時不況であり、政策面でも協調しろということで協調歩調をとっていますが、財政は金融ほど国際的な統合が進んでいません。これだけ世界経済のグローバル化が進んでいる今、経済政策は各国足並みをそろえないとやっていけないという考え方は論理的にみえますが、一国の主権はどうなるのか。国内の経済政策は不要と割切することは、小国はいざしらず、通常はできないでしょう。そこには、今までの金融や経済が直面したことのない大きな矛盾が生じているのです。そしてまだ解は出ていない。

3番目は、日本固有の事情です。日本の経済学とはやや誇張していえば、海外の経済学を日本に布教している学問にすぎません。「『経済学』学」という状況です。経済モデルの大半はアメリカからの直輸入で、その効用や功罪を十分検討されることもなく採用されます。日本の独自性よりも、アメリカでやったからやろうというような、そんな考え方が通底にある状況です。

こんな訳で、日本人はまだ一人もノーベル経済学賞を受賞していません。今、本屋さんに行きますと、「この大不況をどうするか！」というような大げさなタイトルが付いた経済書がたくさんあります。しかし、私の個人的な見解としては、ほとんど読む必要はないんじゃないかなあと。日本の経済学は貧困です。もっと強くなれないといけないと思います。

特に日本は、これから人口が減少し国内市場は狭隘になってきます。そうすると、先ほど申し上げましたグローバル化、日本企業はもっとグローバル化を推し進めるしかありません。そのとき、日本経済を「メイド・イン・ジャパン」で見ると、「メイド・バイ・ジャパン」か、「メイド・フォー・ジャパン」なのか、その輪郭が変わってくるわけです。どこに日本の経済の軸を置くべきか、それによって私たちの生活も変わってくるわけです。そのことについて、まだ日本の経済学は答えを出していないと思います。

## ●ビジネススクールの今後

エピローグとして、ビジネススクールの今後について、若干受け売りしたいと思います。ビジネススクール全盛の時代にピリオドが打たれつつあると思います。ビジネススクールと投資銀行は、金融資本主義の両輪でありました。ビジネススクールがモデルを教え、投資銀行が実行してきました。ビジネススクールの学生募集のキャッチフレーズは「ここを優秀な成績で卒業すれば、投資銀



行に年収10万ドルで就職できる」でした。しかし、今、投資銀行のモデルが崩壊したわけで、当然ビジネススクールも従来のモデルを変えざるを得ないでしょう。

ビジネスとマネジメントの違いを考えて見ましょう。ビジネスは一定の条件のもとに利潤を極大すればいい。特に投資銀行の場合には、役員の給与体系が非常に非対称的。つまり、益が出たら益は配るけれども、損はカウントしないとか、コストは考えないでリターンだけを入れるというような、そういう給与モデルを採用していました。当然余計目先の利潤極大に走ったわけです。したがって、コストのかかる分は後ろ倒しにする。利益の出るものは前倒しにする。そうすれば自分の給与も増える。それはあたかも利潤極大ということで合理化されていたわけでありませう。

しかし長い目で見ると、本当に企業に必要なのは最適化（最適化）ということかもしれません。企業の価値を持続させていくためには、一時の利潤ではなくて、一定の条件で最適の利潤を考えなければならない。このときの利潤とは、経営者や株主だけのものではない、雇用者や取引先、顧客などすべてに対して相応の最適化をしていくマネジメントが求められている。とすると、これからビジネススクールは、看板をマネジメントスクールに変えなければならないというのが、私の予測です。（了）

2008年度第11回物学研究会レポート  
「経済を動かす哲学と行動——経済学はなぜ無力なのか」

松島 正之 氏

(クレディ・スイス証券(株)会長)

---

写真・図版提供

01；物学研究会事務局

編集=物学研究会事務局

文責=関 康子

- [物学研究会レポート] に記載の全てのブランド名および商品名、会社名は、各社・各所有者の登録商標または商標です。
- [物学研究会レポート] に収録されている全てのコンテンツの無断転載を禁じます。

(C)Copyright 1998~2009 BUTSUGAKU Research Institute.