



# 世界恐慌と経済政策：「開放小国」日本の経験と現代

鎮目，雅人

---

(Degree)

博士（経済学）

(Date of Degree)

2010-01-20

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

乙3086

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D2003086>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



氏 名 鎮目 雅人  
博士の専攻分野の名称 博士（経済学）  
学 位 記 番 号 博ろ第 3086 号  
学位授与の要件 学位規則第 5 条第 2 項該当  
学位授与の日付 平成 22 年 1 月 20 日

【 学位論文題目 】

世界恐慌と経済政策：「開放小国」日本の経験と現代

審 査 委 員

主 査 教 授 宮尾 龍蔵  
教 授 藤田 誠一  
教 授 地主 敏樹

## 鎮目雅人氏学位請求論文審査報告要旨

論文：世界恐慌と経済政策：「開放小国」日本の経験と現代

### 論文内容の要旨

本論文は、世界恐慌から早期の脱却を果たしたとされる高橋財政期日本の経済政策運営に関して、統計データと文献資料を組み合わせながら、そのマクロ経済的意義を実証的に明らかにすることを目的とする。具体的には、固定為替レート制下の開放小国との仮説を提示し、新たな統計データとアーカイブ資料を用いてこれを多角的に検証している。論文の内容は以下のとおりである。

第1章「両大戦間期日本の経済運営と現代」では、時代背景と先行研究のサーベイを行うとともに本論文の問題意識を述べ、各章の内容を要約している。

第2章「為替レート政策と金融政策運営上の制約」では、マクロ経済政策のトリレンマの概念を用いて、高橋財政期の為替レート政策と金融政策の関係について検討している。具体的には、国債の流通価格のデータから新たに長期金利を導出し、これを用いて日本の長期金利が英国の金利に連動していたことを統計的に示すとともに、当時の日本は、貿易・金融の両面での英ポンド圏への依存から、日本は自主的に英国の金融政策に追随する途を選択していたと論じている。

第3章「民間経済主体の予想形成」では、金利ならびに商品先物価格のデータを用いて、将来の物価変動に関する民間経済主体の予想形成について考察している。はじめに、満期の異なる各種国債の価格から期間別金利を導出したうえで、市場参加者の物価変動予想を示す主成分を抽出し、英国の金本位制離脱後にインフレ予想が上昇した一方、国債の日銀引き受けが具体化した時期にはインフレ予想が後退していたことを示す。次に、商品先物価格データと市場関係者のコメントを用いて、当時の市場関係者は予想形成にあたって、主として商品の内外価格差に着目していた一方、国内金融・財政政策が先行きの物価に大きな影響を与えるとは認識していなかったことが示される。

第4章「『高橋財政』と財政規律」では、財政の維持可能性に関する Bohn 検定を適用し、統計的にみて日本の財政は1931年までは維持可能であったが、1932年以降は維持可能ではなくなったことを示すとともに、1931年までは金本位制下での国際金融市場への参画という対外的な政策運営の枠組みが、財政規律の維持に一定の役割を果たしていたのに対し、英国の金本位制離脱によってこうした枠組みは崩壊し、高橋財政下でこれに代わる財政規律メカニズムを導入し得なかったことが、財政規律の弛緩につながった可能性があると論じている。

第5章「世界恐慌下における開放小国日本のマクロ経済政策」では、高橋財政の政策レジームに関し、マンデル＝フレミング・モデルを用いて、①為替レートのリアライメント（1回限りの切り下げ）、②（赤字国債の日本銀行引き受けを伴う）財政支出の拡大、③（海外とくに英国に追随した）金融緩和、を通じた国内経済安定化政策として整理すると

ともに、あわせて、主たる分析の対象としている1930年代には、金融システム問題は収束しつつあったことを示している。

第6章「現代へのメッセージ」では、開放小国としての1930年代の日本と近年の新興工業諸国との類似性を指摘するとともに、国債の日銀引受けがインフレ予想への転換の契機となったとする先行研究の分析結果に疑問を呈し、さらに、金本位制の崩壊という外的条件の変化を受けて、これに代わる財政規律メカニズムを導入することができなかったことが財政規律の喪失につながったと論じている。

### 論文審査の結果の要旨

本論文は、1930年代世界恐慌期の日本のマクロ経済政策を考察した数量経済史分析である。新たに発掘した統計データとアーカイブ資料を組み合わせ、為替レート政策、金融政策、財政政策の3つの視点から高橋財政期のマクロ経済政策を多角的に解明する。先行研究にはない新たな知見を提示するとともに、今日の世界経済危機後の政策対応など現代の政策課題に対しても示唆を与えるものであり、その学術的意義は大きい。

本論文の主たる貢献は以下の点に求められる。

第1に、高橋財政期の為替レート政策に関して、国債流通価格統計から新しい長期金利データを構築し、より信頼性の高いデータを使って日本と海外の金利の国際連関を解明した点である。先行研究では民間債務の短期金利が使われてきたが、そのデータには高い信用プレミアムが上乗せされており問題があった。本論文は、まず国際比較可能な形で新たな金利データを構築する。そして、時系列分析の手法（共和分アプローチ）から、当時の日本の長期金利は英国の長期金利との間で長期的な連動関係を維持し、英国に追随した金融政策運営を行っていたこと、事実上の英ポンド・ベッグを採用していたことを数量分析とアーカイブ資料の両方から明示したことは、本論文の特筆すべき重要な貢献である。

第2に、高橋財政期の金融政策に関して、先の金利データと商品先物価格データを利用した分析を行い、市場のインフレ予想について詳細に検証した点である。より信頼できる金利データを用いて利回り曲線を導出し、国債の日銀引受けが報道され法制化された1932年において、人々のインフレ予想はむしろ後退したこと、また商品先物価格指数の分析から物価変動予想はマネーサプライではなく実質為替レート（内外価格差）により説明されることを示した。いずれも金融政策が将来の物価動向に大きな影響を及ぼしていないことを説得的に示唆する結果であり、先行研究の主張に疑問を呈する新たな知見を提示している。

第3に、高橋財政期の財政政策に関して、その維持可能性を厳密に検証した点である。戦前日本に関する分析はごく少数に限られており、Bohn 検定の手法を利用して構造変化の検出を行い、1932年以降維持可能ではなくなった点を実証的に明らかにした。さらに国内政治制度の変化や国際金本位制の崩壊といった側面から当時の財政規律メカニズムが失われたことを資料的分析からも浮き彫りにし、数量分析と資料の両面から規律喪失の時期と

そのプロセスを明らかにしたのは本論文のユニークな貢献である。

本論文にさらに望まれる点は、以下の通りである。

第1に、本論文の基本的な前提である開放小国経済の想定について、その現実妥当性をさらに検討することである。各章で提示された結果は、開放小国のロジックに基づいて整合的な解釈が提示されている。しかし、実際当時の日本において、どれだけ「開放」で「小国」であったかについては検討の余地が残されており、その点の議論をさらに深めることは、本論文の説得力をより高めるためにも望ましい。

第2に、本論文で取り上げた3つの経済政策それぞれの効果に関して、定量的な比較を行うことである。第5章の考察では、マンデル・フレミング・モデルに依拠して、高橋財政期の為替レート政策、金融政策、財政政策の3つの組み合わせが短期の景気回復を可能にしたことが論じられる。では、どの政策手段がもっとも効果的であったのだろうか。その問いを統一したフレームワークで実証的に解明することは、現代の経済危機後の政策対応を考えるうえでも有益であり、重要な課題である。

ただしこれらの点は、いずれも今後の研究に待つべきものであって、本論文の意義を損ねるものではない。以上を総合して、下記の審査委員は一致して、本論文の提出者が博士（経済学）の学位を授与される資格があるものと判断する。

平成22年1月20日

審査委員

主査 教授 宮尾 龍蔵

副査 教授 藤田 誠一

副査 教授 地主 敏樹