

論 説

国家破産・金融破産および国際破産の歴史

紀 国 正 典

はじめに

本論文では、国家破産・金融破産および国際破産についての、歴史実証研究の画期的な成果をとりあげる。¹⁾

それは、カーメン・M・ラインハート & ケネス・S・ロゴフ著『今回はちがう：金融愚行の800年』‘Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, *This Time is Different : Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2009’ (邦訳：村井章子訳『国家は破綻する—金融危機の800年』日経 BP 社, 2011年)である。以下、ラインハート & ロゴフと略す。²⁾

わたしが、ラインハート & ロゴフの研究成果を取りあげたのは、次の三つの理由からである。

一つは、原本の表題は「金融愚行の800年」であり、邦訳の表題は「金融危機の800年」であるが、そこに描かれているのは、まさに国家破産・金融破産そのものだからである。

著者たちの研究は、国家破産・金融破産のすべての発生様式とそれらの連動作用関係を網羅しており、国家破産・金融破産についての総合研究なのである。

二つめが、1300年から2008年までの800年もの長きにわたり、66カ国もの国を対象にして調査した実証研究であり、国家破産・金融破産の人類史を明らかにした研究成果だからである。

66カ国の内訳は、アフリカ13カ国、アジア12カ国、ヨーロッパ19カ国、中

南米18カ国そして北米と太平洋州2カ国である。このすべてで世界のGDPの約90%をしめるという。彼らはこれらの多数の国の歴史データを徹底して収集したのである。³⁾

三つめは、著者たちが歴史実証研究から導きだした教訓というのが、意義深い言葉だったからである。

それは、原本の表題となっている「今回はちがう‘This time is different.’」シンドローム（病的傾向）である。人間が、「今回はちがう」と称しながら、結局は、「同じ過ち」をくり返してきたと、著者たちは教訓を引き出したのである。この教訓は学ぶべきものであるが、他方でこれは歴史における社会発展の矛盾を指摘しており、それも検討しなければならないのである。

著者たちは膨大なデータを収集し、そのデータセットをインターネット上でも公開している。かれらの著書は、このような豊富なデータを利用し、それらを分析した多数の図や表を用いて、新しい知見を明らかにしたものである。ただしその分析結果は多岐にのぼり、共著のためいろいろな説明が錯綜しており、しかも高度に専門的な内容もあるので、要点を理解しづらいところが多い。

本論文では、筆者の責任で、彼らの研究成果をよりわかりやすく、簡潔に要約して示すことにする。この貴重な研究成果をよりわかりやすく紹介し、多くの人に知ってもらい、国家破産・金融破産について関心を高めてもらいたいからである。なおもっと詳しく知りたい方には、直接に邦訳書や原本に当たっていただきたい。

以下、最初に、第1章「国家破産・金融破産および国際破産の定義と分類」において、国家破産・金融破産および国際破産についての、紀国の考える定義と分類を明らかにする。そしてそれをふまえて、ラインハート & ロゴフの研究成果を紹介していく。

まずは、第2章「八つの金融危機と国家破産・金融破産および国際破産」において、著者たちのいう八つの金融危機を紹介し、その内容を検討する。これ以降、第3章「財政破産の歴史」、第4章「貨幣破産の歴史」、第5章「金融破産の歴史」、第6章「国際破産の歴史」という順序で、かれらの研究成果を要約して紹介する。

最後に、第7章「歴史実証研究からの忠告」で、著者たちが歴史実証研究からたどり着いた教訓と忠告について考えてみる。

第1章 国家破産・金融破産および国際破産の定義と分類

破産の定義と分類

「破産」という用語の定義と意味およびその分類方法について、わたしは次のように考えている。

破産を、思考と行動からなる人間の行為と行為パターンから考察してみると、次のように定義できる。

「破産とは、個人や組織の管理・運営において、ある行動パターンが不適応を示しているのに、思考パターンが変わらないため不適応行動が継続し、それが累積して破たんを来たし、それを起点に思考と行動を根本的に変革する適応を一挙に強制され、行為主体に大きな変化をひきおこす一連の行為過程のことである。」

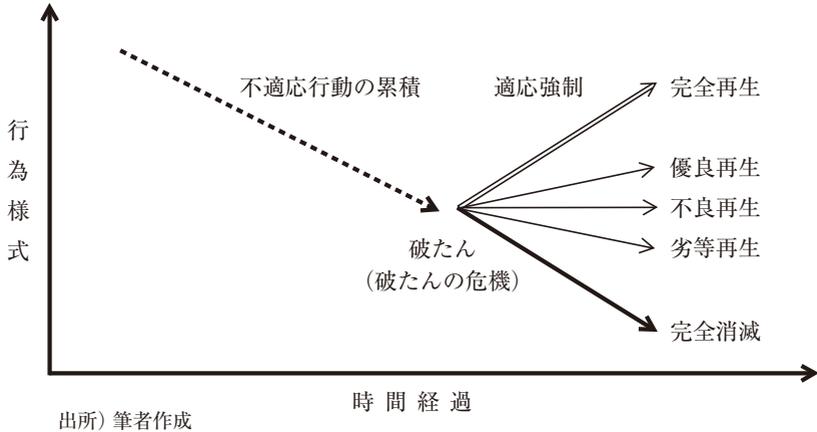
破産とは、このように長期に時間が経過する過程のことであり、一過性のものではない。そしてこれらの行為様式が変動する一連の行為過程の流れを表すものである。これを図解したものが、第1図「破産における行為様式の経過と変動」である。参考までにみていただきたい。

どんな人間であれ、人間が管理する組織であれ、かれらを取りまく周辺環境や外部環境はたえず変動していく。もしこれらとの不適応現象が生じれば、それを適時に自己是正して対応していかなければならない。

人間は日々の日常行動において、たえず外部環境との不適応をチェックして、問題や摩擦が生じないように調整している。個人も組織も問題行動だと指摘されたり、そうだとわかった時点で早期に是正している。

しかしその行動が長年の習慣的な生活パターンになっていると、是正はむずかしくなる。また組織にとっても、それが集団的な行動パターンになっているとそれを思い切って変えることは困難になる。それがある時期に成功したパターンであれば、すでに通用しないものになっていても、なおそれは続き、是

第1図 破産における行為様式の経過と変動



正は困難になる。企業が不祥事を起こし外部からは是正を迫られても、また再発するのは、それゆえである。

このようにして不適応行動が継続していくと、個人や組織に対する外部の信頼は低下し、取引関係は縮小させられていく。さらに不適応行動が累積していけば、信頼が完全に失われ、いっさいの取引関係が絶たれる危機を招き、そして実際にそのようになる。「破たんの危機」そして「破たん」である。

貨幣経済の下では、破産はすべて、貨幣の流出入がひきおこす貨幣現象として現れる。

貨幣経済においては、人間が財貨・サービスや労働を売って外部環境に働きかける投出行為は、貨幣の流入をもたらす。反対に財貨・サービスや労働を買って外部環境からの働きかけを受ける投入行為は、貨幣の流出を発生させる。持続的な管理・運営とは、この均衡を保つこと、そして一時的な不均衡に対処できる貨幣を準備しておくことである。

ところが不適応行動の継続は、どのような原因からのものであれ外部の信頼を低下させ、この均衡を乱してしまい、結局は、貨幣の過小流入あるいは過大流出を引きおこす。情報公開がすすんでいると、不適応行動下にある個人や組織は、貨幣経済による信頼性評価を引き下げられ、貨幣の支払いが危ない不良資産と扱われるようになり、取引の縮小を迫られる。例えば、商品・サービス

に対する品質評価が落とされたり、借入れにさいして金利が高くなったり、借入れができなくなったり、株価が下落したり、格付けが下げられたりする、などのことである。これがさらに貨幣の過小流入と過大流出を促進する。貨幣の流出入の不均衡がひきおこす作用（貨幣法則）は、着実に働く。

この状況が長期に続くと支払貨幣が不足し、最終的に支払不能になる危機を招くか、実際に支払不能という破たんを来す。そうなるとう貨幣を通じた取引関係のいっさいを絶たれる。

こうなると、個人であれ組織であれ、これまでの思考と行動パターンを一気に根本的に変革することを外部から強制され、適応を迫られる。それまでの自発性・裁量性・選択性は制限されるようになる。破産の恐ろしさは、これゆえである。

この適応強制によって、行為主体は不適応要素を除去し、新しい環境に適応できる要素を形成しなければならない。しかしこれには大きな負担と適応リスクをとまなう。適応リスクとは、この過程で、仕事を失ったり、損失をかかえたり、病気になったり、命を無くしたりするなどの、不利益なことが発生する可能性のことである。

この負担と適応リスクの程度に応じて、さまざまな段階区分を想定できる。

「完全再生」とは、このような負担と適応リスクがほとんどない状況で適応できた場合のことである。「完全消滅」とは、行為主体が不適応要因を除去できなかったか、あるいは新しい環境に適応できなかったかして、行為主体そのものの消滅を余儀なくされたことである。消滅とは、個人については死亡、組織については解散のことである。

この両極の間に、負担と適応リスクがきわめて軽微な程度で適応できた場合の「優良再生」、負担と適応リスクが大きかった「不良再生」、負担と適応リスクがきわめて重大であった「劣等再生」を想定できる。

いうまでもないが、可能な限りこのような負担と適応リスクが少ない方が望ましい。多くの場合、この負担とリスクは、肉体的・社会的・経済的弱者にシワ寄せされる。そのためにもセーフティネット（社会的安全網）を、事前にそして状況に応じて機敏に構築しなければならない。また互助原則と応能原則を

強めていく必要がある。国民社会も国際社会もその対応を迫られる。

破産を引き起こす行為主体が、人間個人から組織体へと大きくなるにつれ、そしてそれが影響をおよぼす規模と範囲が広がるにつれて、破産の種類は拡大していく。

個人破産、会社破産、金融機関破産、自治体破産、財政破産、貨幣破産、金融破産、経済破産、気候変動破産（国家的規模）、国際財政破産、国際貨幣破産、国際金融破産、国際経済破産、気候変動破産（国際的規模）、人類破産と続く。

前回論文において、わたしは初めて破産の定義とその分類を試みた。しかし本論文でそれを改訂することにした。⁴⁾

先の論文では、「国家破産」の定義にさいして、その影響が一国レベルに取まらないケースは想定していたが、本論文で取り上げるラインハート&ロゴフの歴史実証研究に学び、それを「国際破産」という用語で分離することにした。

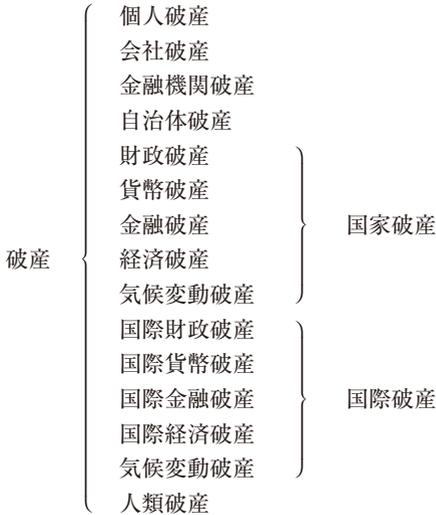
また最初は、「気候変動破産」を「経済破産」のなかにふくめて考えていたが、これは、戦争や災害、経済活動の膨張と収縮などから生じる偶発型・周期型破産とは異なり、人類が初めて経験する新しい累積型・連続型破産であるので、それを「経済破産」から分離することにした。なお本論文で紹介するラインハート&ロゴフの歴史実証研究は、偶発型・周期型・経験型破産に属する。気候変動破産については、別の機会に研究成果を発表したい。

さらに以前は、「貨幣破産」を「金融破産」にふくめて考えていたが、これは貨幣管理者の破たんという独自の作用をもつので、「貨幣破産」として分離することにした。

また、個別の「金融機関の破産」を当初は「会社破産」にふくめていたが、これも分離することにした。金融機関とは、銀行、証券会社、保険会社あるいはこれらの業務のすべてを兼営している金融複合企業（金融コングロマリット）のことである。これらの金融機関は、通常の企業と比べものにならないほど、多くの取引関係者と係わっており、とりわけ預金と決済機能を担う銀行はそうであり、その破産は単独であっても地域や社会に大きな影響を与えるので、分離することにした。⁵⁾

参考までに第2図「規模と影響範囲により分類した破産の種類」を作成した

第2図 規模と影響範囲により分類した破産の種類



出所) 筆者作成。

注) 紀国正典「ジョン・ローの国家破産・金融破産論」p.36の表を改訂。

ので、それをみていただきたい。

個人破産は、個人が家計の持続的な管理・運営に失敗して、多重債務をかかえ自己破産を申請したり自死するなどのことである。会社破産は、会社が持続的な管理・運営に失敗して、借金をかかえ資金繰りがうまくいかなくなって清算させられたり、会社更生手続きを申請するなどのことである。金融機関破産とは、銀行、証券会社、保険会社あるいはこれらの業務を兼営している金融機関が、持続的な管理・運営に失敗して破たんし、清算させられたり、合併させられたり、国有化させられ政府の管理下に置かれたりするなどのことである。自治体破産とは、地方自治体が財政の持続的な管理・運営に失敗して、財政再建団体におちいり厳しく財政運営を統制されることである。

国家破産、国際破産、人類破産と続く広がりについては、次に述べたい。

国家破産

「国家破産」という用語は、これまで多くの場合、「財政破産」の意味で用

いられてきた。しかしわたしは国家破産という用語を、「国家的な規模と範囲で影響をおよぼす破産」の意味で使いたい。

破産をおこす個人や組織が大きければ大きいほど、そしてその数が多ければ多いほど、破産は多くのところに波及し、広い範囲に作用を及ぼす。それが国家的な規模と範囲で影響をもたらすのが、国家破産である。

そのような作用をもたらすのは、「財政破産」、「貨幣破産」、「金融破産」、「経済破産」そして「気候変動破産」の五つである。国家破産は、この五つがおたがいに連動し複雑に絡み合うので、この五つをふくんだ意味で使う必要がある。本論文ではこのような意味で使用する。そうだとすれば本論文の表題の「国家破産・金融破産」では、金融破産という用語が重複となるが、貨幣経済の下では国家破産は貨幣現象として現れ、貨幣破産・金融破産とのかかわりが強いことを強調する意味で、この表題を使いたい。

「財政破産」とは、国民財政が持続的な管理・運営に失敗して破たんし、思考と行動の根本的な変革を一挙に強制されることである。国民財政の管理者は政府・官僚・議会である。

貨幣経済の下では、これらの管理者に対する信頼の低下は、まずは発行公債の価格下落となって現れる。そしてこれが新規発行公債の利子の上昇を招き、流入貨幣不足を促進する。そして最終的には、政府債務の元金あるいは利子の支払不能（債務不履行：デフォルト）の危機を招くか、実際に支払不能となる。これとともに新規の公債発行ができなくなり、これまで発行した既発公債は不良資産化してしまい、さらに価格が下落する。

このような破たんをもたらす要因は、初発要因と波及要因そしてそれらの合成要因に分けることができる。初発要因とは、放漫・浪費体質によって、または戦争や戦後処理あるいは災害によって、巨額の財政支出が発生して破たんを招くような、財政管理者に主な原因がある場合のことである。波及要因とは、貨幣破産、金融破産、経済破産の進展により、税収が大幅に減少したり、それによる過大な支出を迫られて、破たんを招く場合のことである。合成要因とは、これらの要因が重複して発生することである。

「貨幣破産」とは、国民貨幣がその持続的な管理・運営に失敗して破たんし、

思考と行動の根本的な変革を一挙に強制されることである。

国民貨幣の管理者とは、貨幣を発行する権限をもっている組織のことであり、金銀が貨幣である時代には、それを鑄貨（コイン）にしたり、金銀の一定量を貨幣単位量に定めることのできる権限をもっている公的機関である。現代の不換銀行券制度下では、金銀と交換できない銀行券（不換銀行券）を発行する権限をもっている中央銀行のことである。

貨幣経済の下で貨幣を使わざるを得ない者にとっては、信頼の低下は支払不能を招くが、貨幣を発行できる者には支払不能は起こりえない。貨幣を発行しており、貨幣不足で悩むことはないからである。

国民貨幣に対する信頼の低下は、これらの管理者に対する信頼が低下していくことであり、それは発行貨幣そのものへの信頼の低下となって現れる。貨幣に対する信頼の低下とは、これから貨幣を使えないかもしれないという不安が生じることであり、それは貨幣減価を引きおこす。貨幣減価とは、誰もが貨幣を表示金額通りに受け取らない状況、つまりそれを値引きしてしか受け取らない状況が発生することであり、値引き分は価格に上乘せされ、物価が全般的に上昇するインフレーションを発生させる（以下、インフレと略す）。

国民貨幣に対する信頼の低下は、世界中で貨幣が取引されている外国為替市場に顕著に表れ、その貨幣に対する売りが加速して、通貨暴落が発生する。自国貨幣安は輸入商品の価格を引き上げ、さらにインフレを加速させ、貨幣に対する信頼を低下させる。信頼の低下がさらに信頼の低下を招く悪循環が発生するのである。

究極の貨幣破産における破たんは、物価が短期間に急激に恐ろしい水準にまで上昇するハイパーインフレーションである（以下、ハイパーインフレと略す）。貨幣経済下にあるのに、貨幣がまったくその役割を果たせないという、実に恐ろしい状況が発生する。この状況は、新貨幣の創出か、それらを発行する新しい発行機関を創設するしか、収束の方法はない。

このような破たんをもたらず初発要因は、貨幣の発行元が財政破産・金融破産・経済破産の救済に乗り出し、これらがかかえる不良資産を買い上げ、みずからの財務を不健全にしていたからである。貨幣発行元が不良資産化し、そ

れが発行貨幣までも不良資産にしてしまったのである。

波及要因は、財政破産、金融破産、経済破産の進展によって、国民経済全体に対する信頼が低下し、それが外国為替市場に反映して自国貨幣の売りの加速、つまり通貨暴落となって現れることである。自国貨幣安は輸入商品の価格を引き上げ、さらにインフレを加速させて、貨幣破産を促進する。合成要因は、これらの要因が重複して発生することである。

「金融破産」とは、国民金融がその持続的な管理・運営に失敗して破たんし、思考と行動の根本的な変革を一挙に強制されることである。

国民金融の管理者とは、銀行、証券会社、保険会社あるいはこれらの業務のすべてを兼営している金融複合企業（金融コングロマリット）である。

貨幣経済の下で、これらの管理者に対する信頼の低下は、彼らの貸付債権の不良資産化が招く貨幣の過小流入となって現れ、他方ではこれが預金の解約などの貨幣の過大流出を招き、貨幣不足を促進する。さらに株価も下落して資金調達も困難になる。

この状況が累積していくと、最終的には、預金の解約により貨幣が流出する取付け騒ぎを引きおこし、支払不能の危機を招く。

しかし多くの取引関係をもつ金融機関の場合には、その弊害が大きいので倒産には踏み出せない。いわゆる大きすぎて潰せない（too big to fail）原理である。そして不良資産の買い上げや、他の金融機関との合併、一時的国有化などの措置がとられる場合が多い。

このような破たんをもたらす初発要因は、過大な貸付けや投機的な資産運用によって、自らの原因で不良資産を発生させてしまう場合である。波及要因は、財政破産、貨幣破産、経済破産の進展によって、かれらの運用資産が不良資産化させられていく場合である。とりわけ経済破産との連動性は強く、資産価格の上昇により膨張した経済活動が収縮し始めると、それまで優良資産と思われていたものが突如として不良資産となる。合成要因は、これらの要因が重複して発生することである。

「経済破産」とは、国民経済が持続的な管理・運営に失敗して破たんし、思考と行動の根本的な変革を一挙に強制されることである。国民経済の管理者は、

主要産業や重要産業における大企業の経営者たちである。

貨幣経済の下では、これらの管理者に対する信頼の低下は、販売不振と運用資産価格の下落が招く貨幣の過小流入となって現れ、業績低迷が社債の格付けの引き下げや株価の下落をもたらす、新規資金調達を困難にさせていく。

この状況が累積していくと、最終的には、支払不能の危機を招き、破たんとなる。

このような破たんをもたらす初発要因は、過大な設備投資や投機的な資産運用、新興市場国の追い上げなどによって、販売不振や業績不振が生じることである。波及要因は、財政破産、貨幣破産、金融破産によって消費が急速に減退し、販売不振を招く場合である。とりわけ金融破産との連動性は強く、資産価格の下落、貸付の縮小、貸しはがしなどがさらに事態を悪化させていく。合成要因とは、これらの要因が重複して発生することである。

「気候変動破産」とは、人間が地球環境の持続的な管理・運営に失敗して破たんし、思考と行動の根本的な変革を一挙に強制されることである。

石炭・石油という化石燃料をエネルギーに転換した産業革命によって、250年もかけて形成されてきた快適で効率的な生活と生産システムは、他方では、地球温暖化という人類の生存を危うくする気候変動を招いてしまった。

気候変動破産は、貨幣経済下にあっても、直接には、貨幣の流出入の不均衡がひきおこす貨幣現象（貨幣法則）として現れない。地球環境に対する人間の投出と投入が生理的・物理的の行為であり、貨幣を使った取引ではないからである。人間が生活や生産において投出（排出）する温暖化ガスの量が、自然界が投入（吸収）できる量を上回る不均衡現象として発生する。

気候変動破産の特徴は、まずは「自然環境変動破産」として現れ、次に「社会環境変動破産」を発生させることである。

気候変動破産は、まず人間および生物全体が依拠している自然環境が変動する現象として現れる。地球温暖化は、海面上昇・高潮、洪水、異常気象、熱波、高温・干ばつ、海洋・沿岸の生態系破壊、陸や内水の生態系破壊をもたらす。

自然環境変動破産とは、地球上の個人や組織のすべてが、このような自然環境の変動による作用と影響を受け、それへの強制的な適応を迫られることである。

これによって生じるリスクが自然環境変動リスクであり、IPCC（国連気候変動に関する政府間パネル）は、水・食糧不足、生計破たん、健康障害、病気、死亡、そしてそれに加えて、食糧や水をめぐっての戦争や暴力的衝突という安全保障リスクなどをあげている。⁶⁾

気候変動破産が貨幣現象をとまなうは、それが次に、社会環境変動破産を発生させるからである。これには社会環境の順応変動破産と抑制変動破産という、一見すると相矛盾するかに見える二つの変動現象が生じる。

社会環境の順応変動破産とは、地球上の個人や組織のすべてが、自然環境の変動に順応した社会への強制的な移行を迫られることである。

海に沈む都市や土地およびそこにある産業の設備や交通手段は自然強制的に不良資産化し、それを抱えている個人や組織に貨幣不足が発生する。他方、自然環境の変動に順応できた個人や組織は優良資産化していき貨幣が集まる。この移行過程で、順応変動によるリスクと収益（機会）が発生する。

社会環境の抑制変動破産とは、地球上の個人や組織のすべてが自然環境の変動を抑制する社会（脱炭素社会）への強制的な移行を迫られることである。

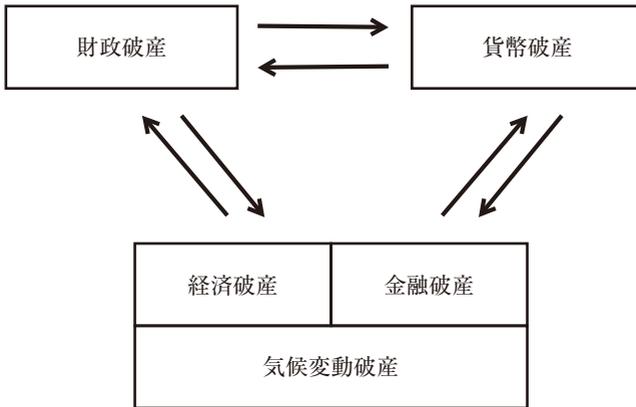
地球温暖化ガスを大量に出している産業の設備や交通手段は人為強制的に不良資産化し、それを抱えている個人や組織に貨幣不足が発生する。他方、脱炭素に切り替えられた個人や組織は優良資産化していき貨幣が集まる。この移行過程で、抑制変動によるリスクと収益（機会）が発生する。⁷⁾

気候変動破産は、国家破産であるとともに、国際破産でもある。国家破産というのは、国家的規模と範囲で原因者であるし、結果的被災者になるからである。国際破産というのは、地球的規模と範囲で原因者であるし結果的被災者になるからである。第2図において、気候変動破産を国家破産と国際破産に重複分類してあるのも、それゆえである。

財政破産、貨幣破産、金融破産、経済破産そして気候変動破産は相互に関係しあい、お互いに影響と作用を及ぼしあう。なかには波及的あるいは同時的に連鎖破産をもたらすこともあり、これを「国内複合破産」とよぶ。

この国内複合破産における連動作用関係を図で表したのが、第3図「国家破産における連動作用関係（国内複合破産）」である。

第3図 国家破産における連動作用関係（国内複合破産）



出所) 筆者作成

注) 矢印は連動作用（相互作用）関係を表す。経済破産と金融破産および気候変動破産が密着しているのは、一体性が強いからである。

国民経済は、単一の政治・法制度の下で、富の共通の等価物である貨幣を共同利用しあう一つのシステムとして機能している。すべての個人および組織が、その共通の制度に従い、貨幣の受取りと支払いを円滑にすすめることによって、国民経済システムは動いている。

ある人の支払いは他の人の受取りであり、ある人の受取りは他の人の支払いである。これらの貨幣を通じた網の目のような支払いの連鎖関係（マネー・チェーン 'money chain'）によって、すべての個人と組織は、お互いに強く、深く、広くつながっている。国民生活を維持する財やサービスの生産と流通および販売は、このような連鎖関係が円滑にすすむことによって、支えられているのである。

この状況において、個人や組織が持続的な管理・運営に失敗すると、貨幣を通じた取引関係ができなくなる。これらの連鎖関係にあっては、個人や組織の支払不能は他の個人や組織の支払不能となり、この支払不能は貨幣のつながりがあるすべてに波及していく。

貨幣経済のもとでは、破産はまず貨幣現象として発生し、貨幣現象として波及するというのは、こういうことである。

国際破産

財政破産、金融破産、経済破産そして気候変動破産は、国家的な規模と範囲で影響をもたらすのであるが、その影響が一国範囲に収まることは少ない。その多くは、国境をこえて他の国や複数国になんらかの作用と影響をおよぼす。国境をこえた影響の程度や波及の道筋にはさまざまなものが考えられるが、そのなかでも重大な影響をおよぼす場合がある。このような、「国境をこえた規模と範囲で重大な影響をおよぼす破産」のことを、「国際破産」とよぶことにする。

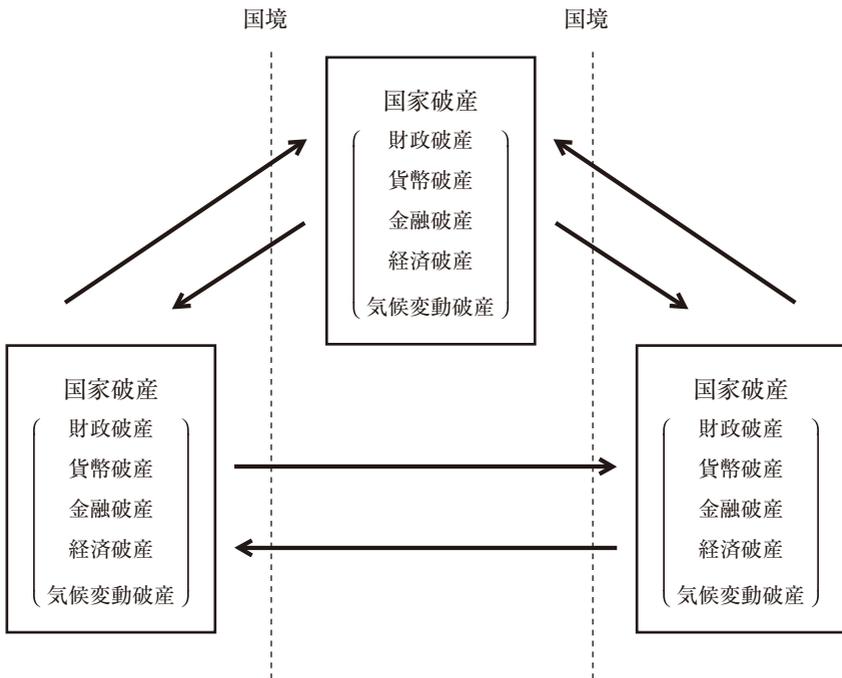
国際破産には、ある国の財政破産が国境をこえて他の国に重大な影響をおよぼす「国際財政破産」、ある国の貨幣破産が国境をこえて他の国に重大な影響をおよぼす「国際貨幣破産」、ある国の金融破産が国境をこえて他の国に重大な影響をおよぼす「国際金融破産」、ある国の経済破産が国境をこえて他の国に重大な影響をおよぼす「国際経済破産」を考えることができる。なかには、波及的あるいは同時的に、他の国に財政破産、金融破産あるいは経済破産などの連鎖破産をもたらすこともあり、これを「国際複合破産」とよぶ。

この国際複合破産における連動作用関係を図で表したのが、第4図「国際破産における連動作用関係（国際複合破産）」である。

国際経済は、複数の政治・法制度の規制下にある複数の国民経済システムによって構成された複合システムである。

金本位制下の国際経済は、金銀という共通の貨幣を利用しあった複合システムとして機能している。第2次世界大戦後の不換銀行券制度下の国際経済は、複数の国民貨幣と複数の政治・法制度で構成されたより複合的なシステムとして機能している。そこでは、ある国民国家の貨幣を共通の貨幣（基軸通貨）として利用したり、おたがいの国民国家の貨幣を相互に使用しあったりする。なお第4図では、その上方に位置している国家の貨幣は、基軸通貨として、図の両端の国家が共同利用していること、また両端の国家はそれぞれの貨幣を共同利用していることを表している。

第4図 国際破産における連動作用関係（国際複合破産）



出所) 筆者作成

注) 矢印は連動作用（相互作用）関係を表す。

このような複合システムにおいて、国境をこえて、情報、貨幣、財貨、サービス、金融機関、企業、人が移動する範囲と規模が大きくなるにつれて、国際経済は複合性をはらみながらも、ますます一つのシステムとして機能するようになる。これにともない、それぞれの国が他の国に影響と作用を及ぼす範囲と規模も拡大していく。

これを促進する基本要因は、多様な主権国家で構成されている国際システムに内在する競争・競合関係であり、主権国家それぞれが主導権争い（ヘゲモニー争い）を繰り返すからである。

情報と同じくその移動が容易な貨幣で形成された国際金融システムには、それが顕著に現れ、自国の金融市場に多くの資金を引き寄せることができれば、

自国の金融機関のそして自国貨幣の国際通用力（国際競争力）を強めて国際金融における主導権（ヘゲモニー）を握ることができるので、それぞれの国が金融の自由化・国際化を進め、金融機関を統合させて巨大金融機関や巨大投資ファンドを生み出した。

多くの国がそのようにすることによって、国際経済システムは、ますます強く相互に作用を及ぼしあう一つのシステムとして成長し、一体のものとして膨張していったのである。これにより、お互いがお互いに破産を引きおこしやすい状況が作りだされ、それによってある破産が他の破産に波及したり、いっしょになって破産してしまう状況が産み出された。⁸⁾

国際破産も貨幣現象として発生する。国民貨幣と国際貨幣が共通の金銀でありその移動が自由だった金本位制は、第1次世界大戦後にアメリカに金が大規模に集中し、1929年の大恐慌という地球規模破産を発生させた。第2次大戦後、1970年代のユーロ市場の発展を皮切りに、イギリスのビッグバン、EUの市場・金融統合と統合貨幣ユーロの誕生、それに触発され銀行と証券業務分離規制を撤廃したアメリカの金融近代化法そして日本版金融ビッグバンと続く、一連の金融の自由化・国際化は、サブプライム金融恐慌という地球規模破産を招いた。

「人類破産」とは、地球上の人間および生物すべてを消滅させて発生する破産のことである。このまま温暖化が進み、凍土や海底に凍結されていて二酸化炭素より20倍も温室効果の強いメタンガスが噴出することにでもなれば回復は不可能で、地球は焦熱地獄になり、人類および生物は完全消滅する。気候変動破産の終局の結末である。最高度の公共財の崩壊は、最高度の悲劇をもたらす。これまでの経済学および科学技術のすべてに、「役立たず」の烙印が押される。

実際に地球46億年の歴史において、2億5千万年前のペルム期末期に、シベリア付近の大規模火山噴火によって吐き出された二酸化炭素が地球を温暖化させ、それが凍結されていたメタンガスを噴出させてしまい、地球は焦熱化して生物の大量絶滅を引き起こしていたのである。

財政・金融そして地球環境などの高度な公共財ほど崩壊する。利用する範囲の広い対象物、つまり共同利用という側面のみで公共性の高度な公共財ほど、

荒廃していくのである。この矛盾はなぜであろうか。

空間的・時間的利用範囲の大きい公共財ほど、個人や組織に、「他人事症候群（自分には無関係だと考えようとする心理現象）」が発生しやすいことだろうか、あるいは多くの利用者が関係すればするほど、迅速で効率的な管理と運営に時間と費用がかかることだろうか、または公共財の管理者たる政治家・官僚が、当選や昇進などの短期的な私的利益を優先して行動し、長期的な視点に立てないからであろうか。これから検討しなければならない重要課題である。

わたしは公共財の持続的な管理・運営の成功を目標において、その理論的な説明を試みた。しかし公共財の持続的な管理・運営の失敗の側面からの考察は残された課題であった。公共財の崩壊と再生の道筋を追って、これらの課題に挑戦してみたいのである。⁹⁾

第2章 八つの金融危機と国家破産・金融破産および国際破産

八つの金融危機

ラインハート & ロゴフが取り組んだ研究は、国家破産・金融破産および国際破産の具体的な姿とその足跡を壮大かつ綿密に追う作業であった。貨幣経済のもとでは破産はもっぱら貨幣現象として、そして支払不能として現れることから、著者たちはそれらを「金融危機」として理解し、そのように表現した。しかしその内実は、国家破産・金融破産そして国際破産そのものだったのである。

著者たちは、第1部「金融危機とは何か」において、彼らがいうところの「金融危機」を、次の七つの発生様式でとらえた。その七つとは、①対外政府債務危機、②国内政府債務危機、③銀行危機、④資産価格バブルの崩壊、⑤貨幣の品位低下、⑥通貨暴落、⑦インフレ危機である。¹⁰⁾

これらの①から⑦までの個別危機がそれぞれおたがいに作用をおよぼしあうことにも、著者たちは注目した。理論的にそのことを想定できるとしても、歴史的なデータで総合的に実証したのは、著者たちが初めてである。わたしは本

論文の第1章において、この相互作用関係を「連動作用」と名づけた。この連動作用によって、多様な複数の危機が波及的あるいは同時に発生する。これが、⑧複合危機である。

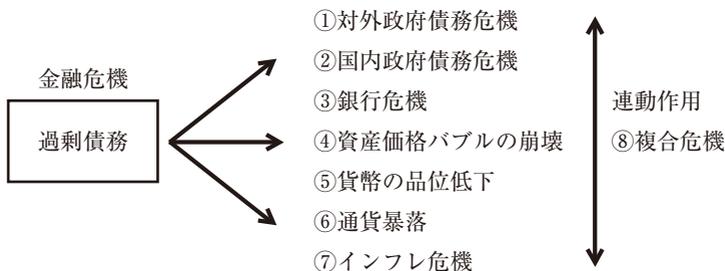
著者たちは、第16章「金融危機の複合度指標 ‘Composite Measure of Financial Turmoil’」において、この複合危機の定量分析に取り組んでいる。この分析を受けてわたしは、「⑧複合危機」を、上述の七つの金融危機に独自に追加し、著者たちは「八つの金融危機」に注目しているものと理解した。

これらの金融危機が発生する根本原因を、彼らは「過剰債務」にあるとして、次のようにいう。

「本書で取り上げる多種多様な危機の共通点をここで一つ挙げるとすれば、それは、債務が過剰に積み上がると、好況期には予想もしなかったシステム・リスク（金融システムの不安定化リスク）が高まることである。債務は政府の債務のこともあれば、銀行、企業あるいは消費者による債務のこともある。」¹¹⁾

参考までに第5図「ラインハート＆ロゴフによる金融危機の種類」を作成したので、みていただきたい。

第5図 ラインハート＆ロゴフがまとめた八つの金融危機



出所) ラインハート＆ロゴフ (村井章子訳) 『国家は破綻する—金融危機の800年』pp.31~46(原本pp.3~14)の内容を、筆者の責任で図解として作成。

注) 八つの金融危機の番号とその順序は、著書の編成順に、紀国が独自につけた。また「⑧複合危機」は、原本の第16章 ‘Composite Measure of Financial Turmoil’ (金融危機の複合度指標) の分析を受けて、紀国が独自に追加したものである。なお邦訳書は第16章の表題を「金融危機の総合指数」と意識したが、原文の意をくんで「金融危機の複合度指標」とした。

金融危機の定義と事例

著者たちは、歴史実証研究をすすめるにあたって、まずは、彼らのいう金融危機の定義および事例を厳密に定めることから始めた。どのようなケースを金融危機と定めてよいのかを明らかにする作業である。わたしの視点からすれば、国家破産・金融破産そして国際破産を具体的に定義する作業ということになる。

この方法には、定性的方法と定量的方法が適用された。定性的方法とはなんらかの特徴的な事件や出来事で定義する方法であり、定量的方法とはなんらかの数値で定義することである。以下の①から③は定性基準、④から⑦は定量基準による。

①対外政府債務危機とは、債務国政府が外国の債権者に対して、期日に元本または金利の全額あるいは一部を返済できなくなったこと、つまり債務不履行（デフォルト：default）のことである。

債権者はその場合に「デフォルト宣言」をして、返済期限を待たずに元本の回収を行える。多くの場合、当事者間の交渉や話し合いがもたれ、返済時期を繰り延べるなどの返済方法の改定が行われる。これがリスケジュールリングである。

対外政府債務とは、著者たちの定義では、「外国の裁判権の下で行われ、その圧倒的多数は外貨建てで、債権者の大半を国外居住者が保有するもの」である。

著者たちがこのように理解した「対外政府債務危機」とは、政府が外国の債権者に対して支払不能におちいることであり、「対外的な財政破産」そのものである。

②国内政府債務危機とは、債務国政府が国内の債権者に対して、期日に元本または金利の全額あるいは一部を返済できなくなったこと、つまり債務不履行（デフォルト）のことである。これには法律で強制して、債務条件や債務そのものを改編するなどしたケースもふくまれる。この事実上の債務不履行を、著者たちは、「法律上のデフォルト」とよんでいる。

国内政府債務とは、著者たちの定義では、「自国の裁判権の下で行われる借入れで、多くの国の多くの時代に自国貨幣建てであり、債権の大半を居住者が

保有するもの」である。

著者たちがこのように理解した「国内政府債務危機」とは、政府が国内の債権者に対して支払不能におちいることであり、「国内的な財政破産」そのものである。

③銀行危機については、次の二つの特徴的な出来事で定義する。

一つは、取り付け騒ぎから銀行の閉鎖、合併、国有化にいたるケースである。

もう一つは、取り付けがなくても、銀行の閉鎖、合併、国有化、政府支援にいたるケースである。

銀行危機については株価や預金量の変化、不良債権額の推移などの定量基準で定義する方法もあるが、データが公開されていない場合が多いこと、および銀行側と監督官庁の側でデータを隠ぺいしている可能性があることから、それは難しいと著者たちはいう。

著者たちがこのように理解した「銀行危機」とは、銀行や金融機関が単独で破たんの危機に直面することではない。それは、多数の銀行や金融複合企業（金融コングロマリット）がそろって経営破たんの危機に見舞われ、金融システム全体を揺るがすような金融危機のことである。これは、「金融破産」という方が適切である。

④資産価格バブル（主に株と不動産）の崩壊は、定量的な方法で定義できる。しかし各国の長期データの入手がさわめて困難だったので、著者たちは歴史実証研究を断念した。

⑤貨幣の品位低下には、次の二つの基準が用いられた。

一つは、貨幣の貴金属含有量が5%以上減少したケースである。貴金属貨幣は、しばしば改鑄（悪鑄）された。戦費調達などのために大規模な改鑄が実施されたりしたのである。

もう一つは、新貨幣が導入された場合に、それが以前の貨幣より大幅に減価したケースである。1948年の中国が最も大胆で、旧貨幣と新貨幣の交換比率は300万対1だった。しかしこの記録はジンバブエに抜かれ、そこでの交換比率は100億対1だった、と著者たちはいう。

著者たちがこのように理解した「貨幣の品位低下」とは、貨幣の管理者が貨

幣に対する信頼を維持できなくなったことであり、「貨幣破産」そのものである。

⑥通貨暴落とは、対ドルまたは他の基軸通貨（過去の英ポンド、仏フラン、独マルク、現在のユーロ）に対し、年間下落率が15%以上になったケースである。

先行研究では、年25%以上の下落を「通貨暴落」としている。しかし、この数字は第二次世界大戦後については妥当な数値であっても、それ以前には高過ぎるのである。戦前はずっと小幅な動きでも、人々を狼狽させ大混乱を引きおこしたので、15%が妥当であると、著者たちはいう。

著者たちがこのように理解した「通貨暴落」とは、貨幣に対する国際的な信頼が失われたことであり、対外的な「貨幣破産」そのものである。

⑦インフレ危機とは、インフレ率が年率20%以上に上ったケースである。

多くの先行研究が、高インフレの基準として年率40%以上をあげているが、これだとインフレ危機の判定基準には高すぎるのである。第1次世界大戦前の時代、とりわけ現代の不換銀行券制度になる以前には、物価上昇率がきわめて低かったからである。その時代ではごくおだやかなインフレでも、経済には打撃で、影響も深刻だった。この時代の低いインフレも危機として含めるために、年率20%以上にする必要があり、と著者たちはいう。

著者たちがこのように理解した「インフレ危機」とは、貨幣の管理者に対する信頼が失われて貨幣減価が起きたことであり、「貨幣破産」そのものである。

⑧複合危機とは、以上に述べた危機が、連動作用によって波及的にあるいは同時に複数発生することである。この複合危機は、原本の第16章「金融危機の複合度指標 'Composite Measure of Financial Turmoil」の分析を受けて、紀国が独自に追加したものである。著者たちは複合危機の計測指標である「BCDI 指数」を開発し、それを使って定量分析をしている。これについては、本論文の第6章「国際破産の歴史」において紹介する。

以上に述べたことを一覧表にまとめたものが、第1表「ラインハート & ロゴフによる金融危機の定義と事例」である。なお、「破産の種類」の項目および「⑧複合危機」は、紀国が独自に追加して作成した。

第1表 ラインハート & ロゴフによる金融危機の種類および定義と事例

金融危機の種類	定義と事例	破産の種類
①対外政府債務危機	政府が外国の債権者に対して、期日に元本または金利を返済しないこと。返済方法の改定（リスケジュールリング）となったケースもふくむ。	対外財政破産
②国内政府債務危機	政府が国内の債権者に対して、期日に元本または金利を返済しないこと。債務条件の改定や債務の改編となったケースもふくむ。	国内財政破産
③銀行危機	・取り付け騒ぎから銀行の閉鎖、合併、国有化にいたるケース。 ・取り付けがなくても銀行の閉鎖、合併、国有化、政府支援にいたるケース。	金融破産
⑤貨幣の品位低下	・貨幣の貴金属含有量が5%以上減少。 ・新貨幣の導入による現行貨幣の大幅減価。	貨幣破産
⑥通貨暴落	対ドルまたは他の基軸通貨（過去の英ポンド、仏フラン、独マルク、現在のユーロ）に対し、年間下落率が15%以上。	貨幣破産
⑦インフレ危機	インフレ率が年率20%以上。	貨幣破産
⑧複合危機	著者たちの開発した複合危機の計測指標である「BCDI 指数」で判定。	複合破産

出所) ラインハート & ロゴフ, 前掲書, pp.31~46 (原本 pp.3~14) の内容を, 筆者の責任で一覽表に作成。

注) 「④資産価格バブルの崩壊」は長期データの入手困難から著者たちは歴史実証研究を断念した。「破産の種類」の項目は紀国が独自に作成した。また「⑧複合危機」は, 原本の第16章「金融危機の複合度指標 'Composite Measure of Financial Turmoil」の分析を受けて紀国が独自に追加した。なお邦訳書は第16章の表題を「金融危機の総合指数」と意識したが, 原文の意をくんで「金融危機の複合度指標」とした。

第3章 財政破産の歴史

ラインハート & ロゴフが「対外政府債務危機」として理解したことは, 「対外財政破産」そのものであった。彼らのいう「対外政府債務危機」は, 「対外

財政破産」と読みかえることができる。また著者たちが「国内政府債務危機」として理解したことは、「国内財政破産」そのものであった。彼らのいう「国内政府債務危機」は「国内財政破産」と読みかえることができる。著者たちの研究成果をこのように取り扱うのは、それらを大いに評価して尊重し、国家破産論研究に受け継ぐためである。これ以降についてもそのように取り扱う。

対外財政破産および国内財政破産は、発生原因から区分した二つの種類の財政破産である。財政破産は、戦争や恐慌という経済破産によって発生すること、および財政破産は貨幣破産に転化することを、著者たちは歴史実証研究から詳細にそして明快に示した。

以下、対外財政破産の歴史そして国内財政破産の歴史の順序で、著者たちの研究成果を要約して紹介してみよう。

対外財政破産の歴史

著者たちは1300年から2008年までの長きにわたり、66カ国について、対外財政破産の発生年を年表にまとめる作業を行い、それらをさまざまな手法を用いて分析した。対外財政破産のデータは国内財政破産と比べれば容易に入手できたという。

これらのデータ分析から初めて明らかになった多くのことを、著者たちは詳細に示している。そのなかから、わたしが重要だと考えることを、わたしの責任で要約してみた。¹²⁾

第1に、世界のほぼすべての国が、新興市場国だった時期に少なくとも1度は、対外財政破産を起こしていることである。

そのうちの少なからぬ国は1世紀から2世紀もの間に何度も財政破産を発生させた。19世紀以前の歴史をみても、スペインは14回、フランスは9回、ポルトガルは7回、オーストリア・ハンガリーは6回も、対外財政破産を起こしたのである。

これについては、第2表「19世紀までのヨーロッパにおける対外政府債務不履行(1300~1899年)」を、参考までにみていただきたい。なお、著者たちは実に詳細なデータをさまざまな図表を使って示しているが、本論文では、その一

第2表 19世紀までのヨーロッパにおける対外政府債務不履行(1300～1899年)

国名	債務不履行と債務改定の発生年	発生回数
スペイン	1557,1575,1596,1607,1627,1647,1809,1820,1831,1834,1851,1867,1872,1882	14
フランス	1558,1624,1648,1661,1701,1715,1770,1788,1812	9
ポルトガル	1560,1828,1837,1841,1845,1852,1890	7
オーストリア・ハンガリー* ^a	1796,1802,1805,1811,1816,1868	6
ギリシャ	1826,1843,1860,1893	4
ドイツ(プロシア)* ^b	1683,1807,1813	3
イングランド	1340,1472,1594	3
ロシア	1839,1885	2

出所) ラインハート&ロゴフ, 前掲書, p.151, p.157 (原本p.87, p.91) の表6.1と6.2を合わせて, 筆者の責任で作成。

注) 元の表は国名アルファベットの順だが, これを発生回数の多い順に並べ替えた。*^aのオーストリア・ハンガリーは, 1796年のオーストリア国の債務不履行も含む。*^bのドイツはプロシアだけの発生年だが, ヘッセン等の国を含めば総数6回となる。

部を, 筆者の責任でわかりやすく紹介していただけないか。

20世紀に入ると, 国際資本市場の発展と多数の独立国家の誕生により, 対外財政破産は爆発的に増えた。これについては, 後ほど, 第3表と第4表で紹介する。こうして, これまで完全に財政破産と無縁な国は, アフリカのモーリシャス一国となる, と著者たちはいう。

第2に, 対外財政破産は戦争と恐慌の時期に多発していることである。

著者たちは最も完全なデータを入手できた1800年から2008年にかけて, 債務不履行あるいは債務改定の独立国の数が世界に占める比率を調べた。すると五つのピーク周期が確認でき, 戦争と恐慌の時期に集中していたのである。

ピークの第1は19世紀初頭の, ナポレオン戦争期である。第2のピークは1820～1840年代で, 世界の半分近い国(中南米諸国をふくむ)が対外財政破産中だった。第3のピークは1870～1890年である。第4のピークは1930年の大恐慌中に始まり, 第2次世界大戦をはさんで1950年代前半まで続いた。世界の半分近い国が対外財政破産に落ち込んだ。これまでの歴史で, 最も多くの国が対外財政破産に巻き込まれたのが, この時期であった。第5のピークは1980～1990年で, 新興市場国の経済危機と重なっている。

第3表 20世紀以降のヨーロッパおよびアジアの対外政府債務不履行(1900～2008年)

国名(独立年)	債務不履行と債務改定の発生前	発生回数
ヨーロッパ		
トルコ	1915,1931,1940,1978,1982	5
ポーランド(1918)	1936,1940,1981	3
ルーマニア	1933,1981,1986	3
ロシア	1918,1991,1998	3
オーストリア	1938,1940	2
ドイツ	1932,1939	2
ハンガリー(1918)	1932,1941	2
ギリシャ	1932	1
アジア		
インドネシア(1949)	1966,1998,2000,2002	4
インド(1947)	1958,1969,1972	3
中国	1921,1939	2
スリランカ(1948)	1980,1982	2
日本	1942	1
フィリピン(1947)	1983	1
ミャンマー(1948)	2002	1

出所) ラインハート&ロゴフ, 前掲書, p.163, p.164(原本p.95, p.96)の表6.3と6.4を合わせて、筆者の責任で作成。

注) 元の表は国名アルファベットの順だが、これをヨーロッパ、アジアのそれぞれで発生回数が多い順に並べ替えた。

これらの一部を示したものが、第3表「20世紀以降のヨーロッパおよびアジアの対外政府債務不履行(1900～2008年)」と第4表「20世紀以降の中南米における対外政府債務不履行(1900～2008年)」である。参考までにこれらのデータをみていただきたい。

第3に、対外財政破産は、銀行破産が世界で頻発している時期に、多発していることである。

第1次大戦開始期および大恐慌期そして1980～90年代に銀行破産を起こす国の割合が急増しているが、それと同時に対外財政破産発生国の割合も増えているのである。

先進国の銀行破産が新興市場国における対外財政破産を引き起こした、と著者たちはいう。世界経済の成長鈍化は、先進国における銀行破産を発生させる

第4表 20世紀以降の中南米における対外政府債務不履行(1900~2008年)

国名(独立年)	債務不履行と債務改定の発生日	発生回数 (1300年以降からの 累計発生回数)
ブラジル(1822)	1902,1914,1931,1937,1961,1964,1983	7(8)
チリ(1818)	1931,1961,1963,1966,1972,1974,1983	7(9)
エクアドル(1830)	1906,1909,1914,1929,1982,1999,2008	7(10)
コスタリカ(1821)	1901,1932,1962,1981,1983,1984	6(9)
ペルー(1821)	1931,1969,1976,1978,1980,1984	6(8)
ウルグアイ(1811)	1915,1933,1983,1987,1990,2003	6(8)
アルゼンチン(1816)	1951,1956,1982,1989,2001	5(7)
ボリビア(1825)	1931,1980,1986,1989	4(5)
ニカラグア(1821)	1911,1915,1932,1979	4(6)
パラグアイ(1811)	1920,1932,1986,2003	4(6)
ベネズエラ(1830)	1983,1990,1995,2004	4(10)
コロンビア(1819)	1900,1932,1935	3(7)
ドミニカ共和国(1845)	1931,1982,2005	3(7)
エルサルバドル(1821)	1921,1932,1938,	3(5)
グアテマラ(1821)	1933,1986,1989	3(7)
メキシコ(1821)	1914,1928,1982	3(8)
パナマ(1903)	1932,1983,1987	3(3)
ホンジュラス(1821)	1981	1(3)

出所) ラインハート&ログフ, 前掲書, p.164(原本p.96)の表6.4から, 筆者の責任で作成。

注) 元の表は国名アルファベットの順だが, これを発生回数の多い順に並べ替えた。

と同時に, 新興市場国における輸出と資金流入の減少を引きおこし, 借り換えや返済を困難にしたと推測している。

第4に, 対外財政破産は, 国際金融センターからの資本の流れと関係していることである。

1818年から1938年の間に, 世界の金融センターとして機能した英米の金融市場からの対外貸付額は計8回減少しているが, その直後に, 対外財政破産国が急増していたのである。

第5に, 対外財政破産がインフレをともなっているということである。

第1次大戦開始期および大恐慌期そして1980~90年代に対外財政破産国の割合が急増しているが, その前後に物価上昇年率が20%以上となる高インフレ国の割合も急増していたのである。

第5表 対外財政破産の歴史にみる特徴

-
- ①世界のほぼすべての国が、新興市場国だった時期に少なくとも1度は、対外財政破産を起こしている。
 - ②対外財政破産は戦争と恐慌の時期に多発している。
 - ③対外財政破産は、銀行破産が世界で頻発している時期に、多発している。
 - ④対外財政破産は、国際金融センターからの資本の流れと関係している。
 - ⑤対外財政破産がインフレをとまなっている。
-

出所) ラインハート&ロゴフ, 前掲書, pp.97~170(原本pp.51~100)の内容を, 筆者の責任で要約。

インフレと対外財政破産の相関関係は、1900年～2007年よりも、不換銀行券が貴金属貨幣に取って代わった1940年以降に強まっていた。著者たちはこの原因として、「金（または他の金属）本位制の放棄と、どの取奪手段を使うかについて政府の考えが変わった」からだという。要するに、政府は、自由に貨幣発行量を調節できる不換銀行券制度を手に入れ、インフレによって政府債務の負担を軽減する「インフレ・デフォルト」をやりやすくなったのである。

以上、対外財政破産の歴史について紹介してきたが、これを表にまとめたものが第5表「対外財政破産の歴史にみる特徴」である。

国内財政破産の歴史

著者たちは、1900年から2007年までの、長期の時系列データを入手できた64カ国について、国内財政破産の発生年を年表にまとめる作業を行い、それらをさまざまな手法を用いて分析した。対外財政破産は250件であったが、国内財政破産は70件ほどあったのである。

ところが国内政府債務に関するデータは、驚くほど乏しかった。このデータを探するのは、ほんの数十年前のデータであっても、「考古学の調査をするようなものだった」と著者たちはいう。多くの国や政府、国際機関が国内政府債務に関する時系列データを容易に利用できるように整備せず、透明性が欠如していたのである。意図的に、巧みに隠していたのではないかと、彼らは疑っている。

国内財政破産には「無遠慮な外国人債権者がからんでこない」ので、多くは報道されないし、業界紙や金融専門誌そして学術文献でもあまり取り上げられてこなかった、と著者たちは批判する。例えば、1989年のアルゼンチンの国内政府債務不履行は、国外居住者が関与しなかったので、規模が大きくてもほとんど知られなかった。また1930年の大恐慌のときには、先進国、途上国を問わず、国内財政破産が多発したが、ほとんど記録が残っていない、というのである。

著者たちは、今回、1740年から2008年にかけての71件（52カ国）にのぼる、国内財政破産の債務改編事例を一覧表にまとめたが、これは「研究史上初の試みである」と自負している。このような国内財政破産に関する総合的なデータは、これまでまったく存在していなかったからである。ただし今回のデータでも不備があり、中央政府しかカバーしていないし、地方政府そして政府保証債務などの帳簿外債務（オフバランス）も漏れており、これでも氷山の一角を示したに過ぎないという。実際にはもっと多いだろうと推測している。

著者たちは、国際機関の使命は、危機のリスクを率先して政策当局や投資家に警告することであり、国際機関は各国に報告の要件や透明性の維持を強制するか指導すべきである、と提言する。そのようにすれば「透明性の高い統計という貴重な公共財を確保できる」という。¹³⁾

これらのデータ分析から初めて明らかになった多くのことを、著者たちは詳細に示している。そのなかから、わたしが重要だと考えることを、わたしの責任で要約してみた。¹⁴⁾

第1に、過去のほとんどの時代に、ほとんどの国で、国内政府債務は政府債務全体の中で大きな割合を占め、その重要性はきわめて高かったことである。

著者たちは、長期のデータを入手できた64カ国について、1900年から2007年までの間の、政府債務総額に占める国内政府債務の比率を計測してみた。

すると、1900年代に40%台であったこの割合は、第1次世界大戦にかけて60%に上昇し、それ以降下落したが1930年の大恐慌から第2次世界大戦時にかけて上昇していき、1950年に80%までに達した。戦後は、なだらかに60%水準まで下落していったが、2000年からまた80%台に急増したのである。こ

これらのデータの歴史的推移をみると、国内政府債務が戦争と恐慌および経済危機の影響を大きく受けていることがわかる。

第2に、対外政府債務の不履行を起こした国では、国内政府債務が、対外政府債務の2倍を超えるほどもあり、不履行前にそして不履行後にも急増していたことである。

著者たちは、1827年から2003年の対外政府債務不履行のうち、対外債務、債務総額、歳入のデータがそろっている89件について、対外政府債務と国内政府債務のそれぞれの歳入にしめる比率のグラフを作成してみた。そうすると中南米を除くすべての地域で、国内政府債務が対外政府債務の2倍をこえており、中南米においても1.6倍だったのである。

また、対外政府債務不履行前の5年間に国内政府債務が急増していることも、データから明らかになった。さらに不履行後も、国際資本市場から閉め出されたため、国内政府債務は増加しただろうと予測している。その一例として、共産党支配になる前の中国が、1921年と39年に大規模な対外政府債務不履行を起こした後、国内金融市場が未発達であるのに、1940年まで全面的に国内政府債務に依存していたことをあげている。

第3に、国内財政破産の場合には、国内政府債務が法によって強制的に改編されていることである。

著者たちは、公然と債務不履行を宣言しないが、実質的には債務不履行と変わらない状況を作り出す債務改編を、「事実上のデフォルト」とよび、またこれは法によって強制した債務改編であることから、「法律上のデフォルト」ともよんでいる。¹⁵⁾

前述したように、著者たちは、1740年から2008年にかけての、71件(52ヵ国)にのぼる債務改編事例の詳細を、一覧表「国内政府債務のデフォルトまたは改編事例」にまとめた。

その一覧表で著者たちが簡単に解説した債務改編事例は、次の六つにまとめることができる。①「債務の返済を拒絶あるいは中止」、②「債務をデフォルト」、③「貨幣改革をともなった改編」、④「債務の減額、返済延期あるいは金利引き下げ」、⑤「ドル建債務やドル建預金を自国貨幣建てに強制転換」、⑥「解

説なし」, の六つである。これは国内財政破産の方法を分類したものである。

ただ残念なことに、①「債務の返済を拒絶あるいは中止」と②「債務をデフォルト」と解説されている事例がどのように異なり、その後どのように対処されたのかの説明はない。事後検証を追跡するのは、かなり困難だと著者たちは述べている。例えば対外債務を棒引きした社会主義国ロシアが、その後、国際資本市場で借入れをするために、その一部の返済をしたケースをあげている。また、⑥「解説なし」とは、表において事例解説が空白になっているものである。当事国が、詳しいデータを公開していなかったのであろう。

次の第6表「国内財政破産（国内政府債務の改編）の事例分類」は、筆者の責任で、著者たちの作成した一覧表を、六つの債務改編事例の解説を基にして分類したものである。まずは参考までに、これをみていただきたい。

①「債務の返済を拒絶あるいは中止」と分類した事例について、解説を紹介してみよう。

アメリカ：9州(1841)については、「3州が債務の返済を全額拒絶した」、アメリカ：州および地方政府(1873)には、「1873年の時点で10州がデフォルト。ウエストバージニア州の場合、完済されたのは1919年だった」と解説されている。この時期は、1783年の独立戦争の勝利から1860年の南北戦争までの間のことであり、まだ経済的・財政的に不安定だったのであろう。

ロシア(1917)については、「債務返済を拒絶。形態を問わずあらゆる金(ゴールド)を没収したのに続き、外貨も没収した」とある。1917年10月にロシア革命で政権を握った社会主義政権が、前政権のかかえるすべての政府債務の帳消しを宣言したのである。

さらに興味深いのは、すでに社会主義体制を確立したロシア(1957)において、「国内債務(当時の価値で2,530億ルーブル)の返済を拒絶した」と解説されていることである。第2次世界大戦後に戦後処理の財政資金に窮したのであろうか。

メキシコ(1930)、ウルガイ(1932)、ルーマニア(1933)、アメリカ(1933)、スペイン(1936)については、発生年からみて大恐慌の影響だと思われる。なかには対外政府債務の不履行を同時に起こしたケースもある。

アメリカ(1933)については、「金約款を破棄。1903年条約に基づくパナマへ

第6表 国内財政破産（国内政府債務の改編）の事例分類

改編事例(解説内容により分類)	発生日国(発生日年)
①債務の返済を拒絶あるいは中止	アメリカ：9州(1841), アメリカ：州および地方政府(1873), ロシア(1917), メキシコ(1930), ウルグアイ(1932), ルーマニア(1933), アメリカ(1933), スペイン(1936), ロシア(1957)
②債務をデフォルト	アルゼンチン(1890), カナダ：アルバータ州(1935), エルサルバドル(1981), ブラジル(1986, 1990), ロシア(1998)
③貨幣改革をともなった改編	オーストリア(1945), 日本(1946), ロシア(1947), ドイツ(1948), ガーナ(1979, 1982)
④債務の減額, 返済延期あるいは金利引き下げ	減額・返済延期・金利引き下げ：ペルー(1931), 中国(1932), 減額：デンマーク(1813), メキシコ(1850), 返済延期：アメリカ(1790), 中国(1921), ボリビア(1927), パナマ(1988), ウクライナ(1998), 金利引き下げ：イギリス(1749, 1822, 1834, 1888, 1932), ギリシャ(1932)
⑤ドル建債務やドル建預金を自国貨幣建てに強制転換	アルゼンチン(1982, 1989, 2002), ボリビア(1982), メキシコ(1982), ペルー(1985)
⑥解説なし	ペルー(1850)* ^a , ドミニカ共和国(1975), ベトナム(1975), アンゴラ(1976, 1992), コンゴ：キンシャサ(1979), モザンビーク(1980), ミャンマー(1984, 1987), リベリア(1989), クエート(1990), スーダン(1991), クロアチア(1993), ソロモン諸島(1995), ルワンダ(1995), ベネゼエラ(1995, 1998), スリランカ(1996), シエラレオネ(1997), モンゴル(1997), アンティグア・バーブーダ(1998), エクアドル(1999), ガボン(1999), スリナム(2001), マダガスカル(2002), ドミニカ(2003), グレナダ(2004), カメルーン(2004), ジンバブエ(2006)* ^b

出所) ラインハート & ロゴフ, 前掲書, pp.185~189 (原本 pp.112~116) の表 7.2, 7.3, 7.4 を合わせ、筆者の責任で、事例の解説 'commentary' に基づき分類して作成。

注) ①「債務の返済を拒絶あるいは中止」と②「債務をデフォルト」と解説されている事例がどのように異なり、その後どのように対処されたのかの説明はない。⑥「解説なし」は、上記の表において事例解説が空白となっているものである。ただし、*^aのペルー(1850)は、「最終的に改編された」という解説があったが、詳細は不明なので、⑥「解説なし」に分類した。同様に、*^bのジンバブエ(2006)も、「満期まで1年未満の債務改編」という解説があったが、詳細は不明なので、ここに分類した。発生日国の順序は発生日代順に並べ替えた。

の年間使用料（金ベース）の支払いを拒絶。係争は1936年に決着し、アメリカは両国が合意した額をバルボア（パナマの貨幣）で支払った」と解説されている。「金約款」とは、債務の返済を金貨（金塊）かあるいはそれに等しい価格（金価格）で行うという契約のことである。アメリカは1933年にこれを法律で廃止した。

②「債務をデフォルト」に分類した事例には、次のような解説ある。

カナダ：アルバータ州（1935）については、「カナダでデフォルトを起こした唯一の州で、完済まで10年を要した」とある。発生前からみて大恐慌の影響だろうと考えられる。

アルゼンチン（1890）は、「デフォルトは、ロンドン市場で起債された国外で販売された外貨（ポンド）建ての〈内国債〉にも拡大。1990年代にメキシコが発行した〈テソポノス〉の先行事例となった」と解説されている。

国内債は通常自国貨幣建てであるが、これを外貨建て発行して、外国と国内双方で売りさばくという手法をアルゼンチンが最初に試みたのである。外貨をもつ国内居住者が多い場合には、より多くの資金を調達できる強みはある。しかし外貨で返済しなければならないという為替リスクがあるので、経常収支赤字に見舞われたら、外貨不足から一気に債務不履行にまで拡大するリスクをとまなう。

1990年代にメキシコが発行した「テソポノス」は、自国貨幣のペソで償還できるがドルと価格連動した短期国債である。このため1995年にペソが急落するや、貨幣危機と銀行危機が同時に発生した。

1980年代の中南米の債務危機は、大きな傷跡を残した。エルサルバドル（1981）については、「中南米において、国内債務のデフォルトが対外債務のデフォルトを伴わなかった唯一の事例」、ブラジル（1986, 1990）には、「原債務契約に物価連動債の連動破棄条項を挿入、1990年のデフォルトは史上最大規模（620億ドル）」と解説されている。

ソビエト体制が崩壊した時期に発生した大規模なロシア通貨危機は、大きな傷跡を残した。ロシア（1998）については、「自国通貨建て債務のデフォルトとしては、1990年以来最大規模で、390億ドル相当に達する」と解説されている。

③「貨幣改革をともなった改編」に分類した事例の解説を、まずは一通り紹

介してみよう。

オーストリア(1945)については、「1人当たり150シリングを上限として返還し、残りは封鎖済みの預金口座に振り込んだ。1947年12月に封鎖済み口座のシリングの大半を無効と宣言。預金の50%を一時凍結した」と解説されている。

日本(1946)は、「戦後インフレ対策として、1人当たり100円を上限として旧円を新円に切り替えた。残りは預金させうえて、預金口座を封鎖した」と解説されている。

ロシア(1947)については、「貨幣改革を行い、個人が保有していた貨幣の価値を90%切り下げた」との解説がある。

ドイツ(1948)は、「貨幣改革によりライヒスマルクをドイツマルクに切り替え、ドイツマルクの保有高を1人当たり40マルクに制限。預金口座をすべて封鎖したうえ、一部を無効とした」と解説されている。

これらの解説を一読すれば、貨幣改革をとまなう国内財政破産が、きわめて過酷な大衆収奪であったことがわかる。

生活に不可欠で誰もが使う貨幣と預金口座が操作され、貨幣の保有高が制限されたり、貨幣価値が一時的に切り下げられたり、預金口座が封鎖されて使えなくなったうえ、無効とされたりしたのである。これらはすべて第2次世界大戦後に戦後処理の財政資金を捻出するためのものであった。

これらの貨幣改革に加えて、ハイパーインフレが発生していたところもある。ハイパーインフレとは、短期間に物価が急激に恐ろしい水準にまで上昇するインフレのことであり、国民の保有する貨幣が急速に無価値な紙くずになるので、大衆収奪性はさらに激烈性を増す。なお後ほどみるように、第1次世界大戦と第2次世界大戦後にハイパーインフレを起こした国はもっと多いので、貨幣改革をとまなう国内財政破産のケースは、さらに増加するものと思われる。

一例をあげると、ドイツ(1948)の解説には、「貨幣改革によりライヒスマルクをドイツマルクに切り替え」とあるが、そのライヒスマルクも、第1次世界大戦後の貨幣改革の産物だったのである。敗戦国となったドイツは1923年にハイパーインフレに見舞われ、当時のドイツマルクが無価値なものになった後、貴金属の金を貨幣の基本(正貨)とする金本位に基づいたレンテンマルクが発

行され（1兆ドイツマルク＝1レンテンマルク）、その後にはライヒスマルクに交換されたのである。ハイパーインフレについては、第4章「貨幣破産の歴史」において詳述する。

なおガーナ（1979, 1982）については、「新貨幣への切り替えに伴い、中央銀行券を無効とした」との解説だけがある。

④「債務の減額、返済延期あるいは金利引き下げ」と分類した事例の解説をみてみよう。

これらは、公債を保有する債権者の犠牲によって、政府債務の負担を減らす方法である。これらの三つの方法のいずれかか、あるいはそれらを様々な組み合わせた方法が、用いられた。

例えばこれらのすべてが実施された中国（1932）をみると、「第1回債務統合計画の下で、国債の月間償還額を約半分として、償還期間をほぼ2倍に延長し、9%以上だった利率は6%に引き下げた」と解説されている。

金利引き下げが多く実施されたイギリス（1749, 1822, 1834, 1888, 1932）では、「表面利率の低い債券への強制転換を数回にわたって実施。利率の下げ幅は、おおむね0.5～1.0%だった。戦時国債の返済の大半を利率3.5%の終身年金に統合した。」とある。

⑤「ドル建政府債務やドル建預金を自国通貨建てに強制転換」に分類した事例を、みてみよう。

これは、すでに発行済みである米ドル建政府債務を自国通貨（自国貨幣）建てに強制的に変換したり、米ドル預金を自国貨幣に強制的に転換させる事例である。

例えば、アルゼンチン（1982, 1989, 2002）「米ドル建て国債をペソ建てに強制転換」、ボリビア（1982）「ドル預金を現地貨幣に強制転換。外貨預金を再び認めたのは、資本規制を解除した1985年になってからである」、メキシコ（1982）「ドル預金をペソに強制転換」、ペルー（1985）「ドル預金を現地貨幣に強制転換。外貨預金を再び認めたのは、1988年」、などの解説が続いている。

しかしなぜ、これらの事例が国内財政破産のケースになるのかは、説明がなく不明である。一つ考えられるのは、財政破産が、急速で急激な自国貨幣安（通

貨暴落)を引きおこし、ドルでの返済額が高騰してドル不足になり、ドル預金の没収でドルを強制的に回収する措置をとったのかもしれない。あるいは、インフレ対策として、米ドルを国民貨幣にする「ドル化」を進めたが、インフレ収束後に、もう一度国民貨幣に戻そうとしたのかもしれない。

⑥「解説なし」に分類したのは、一覧表において事例解説が空白だったものである。ただし、ペルー(1850)とジンバブエ(2006)には、それぞれ「最終的に改編された」と「満期まで1年未満の債務改編」という解説があったが、詳細は不明なのでここに入れた。

ここに分類されたのは、全体として、規模の小さい新興市場国が多く、しかもごく近年のことである。近代化が情報公開まで行き着かなかったのだろうか。著者たちもその詳細をつかめなかったようである。

第4に、政府にインフレ容認を決意させた重要な要因が、国内政府債務だったことである。

著者たちは、1917~94年について、ハイパーインフレと高インフレの事例を抽出し、国内政府債務のGDP比率とマネタリーベースのGDP比率および国内政府債務の債務総額に占める比率を計測してみた。すると国内政府債務のGDP比率が、マネタリーベースのGDP比率を大幅に上回っていたのである。さらに国内政府債務も大きな割合を占めていた。このことを根拠に、著者たちは、インフレには、マネタリーベースから貨幣発行益(シニョリッジ)を得ようとする要因よりも、国内政府債務の存在という要因の方が大きい、と結論を下す。

しかしこの彼らの説明は、専門的でかなり難しい。それをわたしなりの解釈を加えて、解きほぐしてみよう。

私たちが日常使っているお札(一万円札とか千円札など)は、日本銀行という中央銀行が発行している銀行券(金銀と交換できない不換銀行券)であり、支払いに無条件に使える「現金」として通用している。これがどこから来たかという、日銀という中央銀行が、民間銀行の提供する金融資産と交換に民間銀行に発行したからである。中央銀行は、その代金をまずは民間銀行が中央銀行に保有する当座預金口座に入金するが、民間銀行は現金が必要になったとき

に銀行券を自由に引き出す。だからある時点でこの現金は、日銀当座預金残高と銀行券発行残高という数量で存在するようになる。これがマネタリーベース（あるいはベースマネー）である。民間銀行はこれらの現金を使って、それを何倍にも上回る資金（マネーサプライ）を提供できる。それでこの「現金」は、ベースマネー（基本マネー）ともよばれる。

「シニョリッジ」とは、中世の封建領主のもつさまざまな特権のことであったが、次第に貨幣を発行できる権限から発生する利益（貨幣発行益）を、示すようになった言葉である。貴金属が貨幣であった時代には、それを銀貨・金貨などの鑄貨（コイン）に鑄造すると、材料費を上回る利益が出て、鑄貨の発行者つまり統治者の懐をうるおした。現代では中央銀行は無利子で不換銀行券を発行しており、それらを使って有利子の金融資産と交換するので、その差額が貨幣発行益（シニョリッジ）となる。その一部は政府に納付されている。

ハイパーインフレや高インフレが発生した国では、中央銀行が、政府の発行した公債や証券を直接に買い上げるか（引き受けるともいう）あるいは政府貸付をすることによって、銀行券を政府のために発行してあげたが、それは巨額に上った。政府の財政資金の不足を、中央銀行が紙幣印刷機をフル回転して穴埋めしたのである。中央銀行は、民間で消化できない、つまり民間では誰も買わない不良資産である公債や政府証券を大量に買い込んだ。不良資産と交換に発行した銀行券の信頼性は、発行額が大きくなるにつれて、そして発行元である中央銀行が多くの不良資産をかかえたことによる損失（財務の不健全性）が誰にもわかるようになるにつれ、低下していく。銀行券に対する信頼の低下は貨幣減価、つまり誰も銀行券を額面通りに受け取らない状況、これまでと同じ財貨を買うのにこれまでより何倍もの銀行券を必要とする状況を引きおこし、物価は急速に、急激に上昇していく。これがハイパーインフレや高インフレである。

この状況において、当然に、マネタリーベース（ベースマネー）も巨額に上り、貨幣発行益も上昇していくが、インフレが進んでいるので、その実質利益は急速に失われていく。

著者たちが、マネタリーベースを何倍もこえる国内政府債務が存在している

と主張しているのは、貨幣発行益だけを目的にしてではなく、国内政府債務を処理するために、銀行券が大量に発行されてインフレを起こしたのだ、といたいのである。

上記のケースで、安い貨幣で高い物を買わざるを得ない人や安い貨幣を返済に受け取らざるを得ない人は損失をかかえ、この損失は、安い貨幣で資金調達でき、安い貨幣で債務を返済できるようになって負担を軽減できた政府の利益となる。インフレはまさに過酷な大衆課税なのである。

こうして、国内政府債務の増加が政府にインフレを選択させたのだ、と著者たちはいう。このように、インフレを起こして政府債務の実質負担額を軽減させる手法を、著者たちは、「インフレによるデフォルト」あるいは「インフレ・デフォルト」とよんでいる。

ただし、この手法で実際に政府が手にした利益を正確に計測するには、政府がどれほどインフレを予見していたかに関する情報をはじめとして、さらに多くの情報が必要であるという。

さらにまた著者たちは、国内政府債務デフォルトと対外政府債務デフォルトについて、それらの発生前後の数年間について、実質 GDP 平均成長率と平均インフレ率とを比較してみた。そうすると、対外政府債務デフォルト中のインフレ率は33%であるのに対して、国内政府債務デフォルト時の平均インフレ率は170%もあり、しかもデフォルト後数年にわたり100%以上に高止まりしていたのである。国内政府債務デフォルトの方が、よりインフレをとまなう傾向が強いと述べている。

第5に、インフレ・デフォルトによって、国内居住者は海外債権者よりいっそう収奪されていることである。

著者たちは、1800～2006年について、各年の「対外債務デフォルト発生率」（対外デフォルト国が全標本国に占める比率）と、「国内債務デフォルト合成発生率」（高インフレ発生国と国内政府債務デフォルト発生国を合計しそれが全標本国にしめる比率）とを時系列データにまとめた。

すると第2次世界大戦後に、国内債務デフォルト合成発生率が増大する傾向を示していたのである。著者たちは、不換銀行券の導入が進むにつれインフレ

第7表 国内財政破産の歴史にみる特徴

-
- ①過去のほとんどの時代に、ほとんどの国で、国内政府債務は政府債務全体の中で大きな割合を占め、その重要性はきわめて高かった。
 - ②対外政府債務の不履行を起こした国では、国内政府債務が、対外政府債務の2倍を超えるほどもあり、不履行前にそして不履行後にも急増していた。
 - ③国内財政破産の場合には、国内政府債務が法によって強制的に改編されている。
 - ④政府にインフレ容認を決意させた重要な要因が、国内政府債務だった。
 - ⑤インフレ・デフォルトによって、国内居住者は海外債権者よりいっそう収奪されている。
-

出所) ラインハート&ロゴフ, 前掲書, pp.173~218 (原本 pp.103~138) の内容を、筆者の責任で要約。

の方が資産収奪方法として便利になったため、第2次世界大戦後に「国内居住者にインフレ税を課す形のデフォルト」が増えた、という。これにより、国内居住者の方が損害を被る可能性が高まったとするのである。

以上、国内財政破産の歴史について紹介してきたが、これを表にまとめたものが第7表「国内財政破産の歴史にみる特徴」である。

第4章 貨幣破産の歴史

ラインハート&ロゴフが「貨幣の品位低下」および「インフレ危機」として理解したことは、「貨幣破産」そのものであった。著者たちのいう「貨幣の品位低下」および「インフレ危機」は、「貨幣破産」と読みかえることができる。

著者たちは、統治者や政府が債務の返済を軽減するため貨幣に手をつける悪習が、昔も現代もいっこうに変わっていないことを、くり返し強調している。時の権力者たちは、自分たちに与えられた貨幣管理権限を悪用して、貨幣減価を引きおこし、財政資金の穴埋めにかすめ取ったり、返済負担を減らすなどのことをしてきたのである。

このことを著者たちは、次のようにいう。

「金属貨幣の歴史をひもとけば、現代のインフレよりはるか前から、統治者が流通貨幣から貨幣発行益（シニョリッジ）を掠め取っていたことがわかる。

貨幣の品位すなわち金属含有率を低下させるのが彼らの常套手段で、安い金属を混ぜるか、一旦貨幣を回収したうえで表示単位を換えずに小型化して再発行する、といった方法がとられた。現代の紙幣印刷機は、同じ目的をより先進的かつ効率的に達成する手段にほかならない。」¹⁶⁾

統治者や政府がこのような悪習に踏みだす要因を、著者たちは次の四つにまとめる。¹⁷⁾

①昔からインフレは、政府が国内債務の返済を回避するための強力な武器であったこと。②デフォルト（債務不履行）を企むことにかけて、政府は天才的な創造性を発揮すること。③政府は強権を発動できるので、事態を「スムーズ」に進行させられること。④政府が貨幣減価を引きおこすのは、貨幣発行益（シニョリッジ）を手に入れるためと、政府債務残高の実質価値を目減りさせるかゼロにできるからであること。

金銀という貴金属貨幣から、紙に印刷した貨幣（不換銀行券）へ移行しても、「単に道具立てが変わっただけ」であり、効率的な紙幣印刷機の登場によって、かえって貨幣破産はより深刻に、より破壊的になった、と著者たちはいう。

著者たちは、このようにインフレを通じて財政破産を実施する方法を、「インフレによるデフォルト」あるいは「インフレ・デフォルト」とよんでいることは前述した。

著者たちは、このような貨幣破産の歴史を、詳細な歴史実証データにもとづいて解明した。そのなかから、わたしが重要だと考えることを、わたしの責任で要約してみた。¹⁸⁾

第1に、19世紀までのヨーロッパにおける貨幣の品位低下（貨幣減価）は著しく、統治者が財政資金の調達のためにそれをかすめ取ってきたことである。

ヨーロッパ貨幣にロシア・トルコを加えた10種類の貨幣について、それに含まれる銀の平均含有率の推移を調べると、1400年代に8.5グラム台であった銀が次第に減少していき、1850年には1グラム水準までになっていた。この減価した部分は統治者の懐に入った。貨幣はますます実体価値をもたない存在になっていった。著者たちはこの変化を、「不換紙幣へ向けての行進」とよんでいる。

著者たちは、19世紀までのヨーロッパにおける貨幣の品位低下（貨幣減価）の歴史について、詳細な一覧表をまとめた。

この詳細なデータを紹介する余裕はないので、筆者の責任で、銀含有率の低下累計が40%を超えた18期間を選び出し、それを低下率の高い順に並び替えてみた。それが、第8表「19世紀までのヨーロッパにおける銀含有率の低下（1258～1899年：銀含有率の低下累計40%以上の18期間）」である。これを参考にみていただきたい。

スウェーデンやフィンランドなどのヨーロッパ北部の、バルト海沿岸で使われていたマルク銀貨の単位だったエートウは、銀の含有率の低下につれて、銅貨と変わらない単位になっていった。またフランスのリーブルは、最初は金貨の単位であったが、品位の低下につれ銀貨の単位となり、最後には銅貨の単位にまでなってしまった。日本の1円も、最初は1円金貨の単位であったが、今ではアルミの小片になってしまい見る影もない。

さまざまな国の貨幣史をみると、最初は金貨や銀貨の貨幣単位であったものが、貨幣の品位低下つまり金銀の含有率の低下を積み重ねることによって、ついには銅貨の単位になってしまった歴史が共通してみられる。多くは戦費調達や戦後処理費用にかすめ取られたのである。

第2に、18世紀までの歴史をみると、アジアとヨーロッパのすべての国が20%以上もの高インフレを経験しており、大半の国が40%以上のインフレに何年も苦しめられてきたことである。

著者たちは、1500年から1799年にかけて、アジア、ヨーロッパ、中南米、北米の23ヵ国について、消費者物価指数（あるいは生活費指数）をさまざまな情報源から抽出して、詳細な一覧表にまとめた。

この詳細なデータをすべて紹介する余裕はないので、筆者の責任で基本事項を選び出し、最高インフレ年率の高い順に並び替えてみた。それが、第9表「18世紀までのインフレによる〈デフォルト〉（1500～1799年）」である。なお表題の「インフレによる〈デフォルト〉」は、著者たちがつけたものである。参考までにこれを見ていただきたい。

20%をこえる高インフレに苦しんだ国を、期間の長い順に10ヵ国あげると、

第8表 19世紀までのヨーロッパにおける貨幣の銀含有率の低下
(1258～1899年：銀含有率の低下累計40%以上の18期間)

国名(当時の貨幣名称)	対象期間	銀含有率 低下累計 (%)	最大の低下率(%) (その実施年)
スウェーデン(エートウ・マルク)* ^a	1523-1573	-91.0	-41.4(1572)
ベルギー(イート)	1349-1499	-83.8	-34.7(1498)
トルコ	1800-1899	-83.1	-51.2(1829)
フランス(トゥールノワ・リーブル)* ^a	1500-1789	-78.4	-36.2(1718)
フランス(トゥールノワ・リーブル)* ^a	1258-1499	-74.1	-56.8(1303)
イタリア(フィレンツェ・リラ)	1280-1499	-72.4	-21.0(1320)
ドイツ:バイエルン=アウグスブルグ(プエニヒ)* ^a	1500-1799	-70.9	-26.0(1685)
スペイン:ニューカステールリャ(マラヴェデイス)* ^a	1501-1799	-62.5	-25.3(1642)
オーストリア:ウイーン(クロイツァー)	1371-1499	-69.7	-11.1(1463)
トルコ(アクシェ)	1527-1799	-59.3	-43.9(1586)
オーストリア	1800-1860	-58.3	-55.0(1812)
ロシア	1800-1899	-56.6	-41.3(1810)
ベルギー(イート)	1500-1799	-56.3	-15.0(1561)
オランダ(ギルダー)	1500-1799	-48.9	* ^b 15.0(1560)
イギリス(ペンス)	1260-1499	-46.8	-20.0(1464)
オランダ(フランドル・グロート)	1366-1499	-44.4	-26.0(1488)
ロシア(ルーブル)	1761-1799	-42.3	-14.3(1798)
オランダ(ギルダー)	1450-1499	-42.0	-34.7(1496)

出所) ラインハート&ロゴフ, 前掲書, pp.268～269(原本 pp.176-177)の表11.1と11.2を合わせて、筆者の責任で作成。

注) 元の表は、ヨーロッパの貨幣15種類について、31期間の銀含有の低下率を一覧にまとめたものである。その表から銀含有率の低下累計40%以上の期間を選び出し、それをその高い順に並び替えた。また、元の表には「期間中に品位低下が実施された年の比率」が掲載されていたが割愛した。カッコの貨幣名称のない国名は、表11.2のものであり、原本にも貨幣名称が記載されていない。^a邦訳書での貨幣名称は誤植と思われるので、貨幣史や貨幣辞典などの資料で確認して改訂した。^b邦訳書ではマイナス表示(-)がなかったが、原本もそうであるのでそのようにした。最大の低下率にマイナス表示がないのはあり得ないので、原本の誤植かもしれない。

次のようになる。カッコの数字は高インフレ期間の年数割合(%)である。ただし調査対象期間年が異なるので、これは大まかなインフレ受難の目安である。

韓国(43.9), ポーランド(43.8), 日本(34.0), ベルギー(25.1), ブラジル(25.0), メキシコ(22.4), トルコ(19.2), ポルトガル(19.7), イタリア(19.1),

第9表 18世紀までのインフレによる「デフォルト」(1500～1799年)

国名	高インフレ期間の比率 (%)		ハイパーインフレ発生件数	最高インフレ年率 (%)	最高インフレ年率を記録した年
	20%以上	40%以上			
アメリカ	7.6	4.0	0	192.5	1779
ベルギー	25.1	11.0	0	185.1	1708
イタリア	19.1	7.0	0	173.1	1527
韓国	43.9	29.8	0	143.9	1787
ドイツ	10.4	3.4	0	140.6	1622
フランス	12.4	2.0	0	121.3	1622
中国	14.3	6.2	0	116.7	1651
オーストリア	8.4	6.0	0	99.1	1623
日本	34.0	14.0	0	98.9	1602
ポーランド	43.8	31.9	0	92.1	1762
ポルトガル	19.7	2.8	0	83.1	1757
メキシコ	22.4	7.0	0	80.0	1770
デンマーク	18.8	10.4	0	77.4	1772
スウェーデン	15.5	4.1	0	65.8	1572
トルコ	19.2	11.2	0	53.4	1621
ノルウェー	6.0	0.8	0	44.2	1709
スペイン	4.7	0.7	0	40.5	1521
オランダ	4.0	0.3	0	40.0	1709
イギリス	5.0	1.7	0	39.5	1587
チリ	4.1	0.0	0	36.6	1763
ブラジル	25.0	4.0	0	33.0	1792
ペルー	10.2	0.0	0	31.6	1765

出所) ラインハート&ロゴフ, 前掲書, p.276(原本p.183)の表12.1から, 筆者の責任で作成。

注) 「インフレによる〈デフォルト〉」'default through inflation'の表題は, 著者たちがつけたものである。元の表は, アジア, ヨーロッパ, 北中南米23カ国を標本にしたものであるが, それを最高インフレ年率の高い順に並べ替えた。また各国ごとに調査対象開始年が掲載されていたが割愛した。著者たちによるハイパーインフレの定義は, インフレ年率500%を超えるものである。

デンマーク (188)。

同じくこの23カ国について, 最高インフレ年率(%)の高い順に10カ国を取り出してみると, 次のようになる。カッコの数字は最高インフレ年率を記録した

年である。

アメリカ192.5% (1779), ベルギー185.1% (1708), イタリア173.1% (1527), 韓国143.9% (1787), ドイツ140.6% (1622), フランス121.3% (1622), 中国116.7% (1651), オーストリア99.1% (1623), 日本98.9% (1602), ポーランド92.1% (1762)。

第3に、19世紀から現代までの歴史をみると、500%の物価上昇率をこえるハイパーインフレを経験した国が激増しており、先進国は第1次・第2次世界大戦後に多いが、中南米とアフリカは近年でも増加していることである。

著者たちは、1800年から2008年にかけて、世界の66カ国について、消費者物価指数（あるいは生活費指数）をさまざまな情報源から抽出して、詳細な一覧表にまとめた。

この詳細なデータをすべて紹介する余裕はないので、筆者の責任で、最高インフレ年率100%以上の26カ国を選び出し、それをその高い順に並べ替えてみた。それが、第10表「19世紀以降のインフレによる〈デフォルト〉(1800～2008年：最高インフレ年率100%以上の26カ国)」である。参考までにこれを見ていただきたい。

なお著者たちによるハイパーインフレの定義は、「インフレ年率500%を超えるもの」である。ハイパーインフレ（超インフレ）とは、物価が、わずか一年ほどの短期間に、すさまじい勢いで急激に騰貴する超インフレーションのことである。¹⁹⁾

ヨーロッパ、アジア、北米の34カ国について、500%をこえるハイパーインフレを経験した国を、回数の多い順にあげると、次のようになる。カッコの数字は最高インフレ年率を記録した年である。

ロシア8回(1923), ギリシャ4回(1944), 中国3回(1947), オーストリア2回(1922), ドイツ2回(1923), ポーランド2回(1923), ハンガリー2回(1946), 日本1回(1945), インドネシア1回(1966)。

ロシアのハイパーインフレ8回には驚かされる。多くのケースでは、インドネシアを除いて、第1次あるいは第2次世界大戦後の戦後処理の財政資金を捻出するため引きおこされたものである。ハンガリー、ギリシャ、ドイツのハイ

第10表 19世紀以降のインフレによる「デフォルト」
(1800～2008年：最高インフレ年率100%以上の26ヵ国)

国名	高インフレ期間の比率 (%)		ハイパーインフレ発生件数	最高インフレ年率 (%)	最高インフレ年率を記録した年
	20%以上	40%以上			
ハンガリー	15.7	3.6	2	9.63×10^{26}	1946
ギリシャ	13.3	5.2	4	3.02×10^{10}	1944
ドイツ	9.7	4.3	2	2.22×10^{10}	1923
ジンバブエ	23.3	14.0	進行中	66,000.0	*
ポーランド	28.0	17.4	2	51,699.4	1923
ロシア	35.7	26.4	8	13,534.7	1923
ニカラグア	30.4	17.4	6	13,109.5	1987
ボリビア	38.6	20.0	2	11,749.6	1985
ペルー	15.5	10.7	3	7,481.7	1990
アンゴラ	53.3	44.6	4	4,416.0	1996
アルゼンチン	24.6	15.5	4	3,079.5	1989
ブラジル	28.0	17.9	6	2,947.7	1990
オーストリア	20.8	12.1	2	1,733.0	1922
中国	19.3	14.0	3	1,579.3	1947
インドネシア	18.6	9.6	1	939.8	1966
日本	12.2	4.8	1	568.0	1945
イタリア	11.1	5.8	0	491.4	1944
チリ	19.8	5.8	0	469.9	1973
フィンランド	5.5	2.7	0	242.0	1918
ノルウエー	5.3	1.9	0	152.0	1812
フィリッピン	11.6	7.2	0	141.7	1943
パラグアイ	32.8	4.5	0	139.1	1952
メキシコ	42.5	35.7	0	131.8	1987
トルコ	20.5	11.7	0	115.9	1942
ウルグアイ	26.5	19.1	0	112.5	1990
スペイン	3.9	1.0	0	102.1	1808

出所) ラインハート & ロゴフ, 前掲書, p.278, pp.280～281 (原本 p.184, pp.186～187) の表12.2 と12.3を合わせて, 筆者の責任で作成。

注) 「インフレによる〈デフォルト〉」'default through inflation'の表題は, 著者たちがつけたものである。元の表は, 標本国66ヵ国すべてを対象にした詳細なものであるが, 最高インフレ年率100%以上の26ヵ国を選び出し, それを高い順に並べ替えた。また各国ごとに調査対象開始年が掲載されていたが割愛した。著者たちによるハイパーインフレの定義は, インフレ年率500%を超えるものである。*邦訳書では「2008」とあるが誤植と思われるので, 原本に従い空白とした。

パーインフレ年率は、10を何乗も重ねた天文学的数字であり、実に恐ろしいものである。これがわずか一年ほどで発生したのであるから、当時の国民はどのように生活していたのであろうか。おそらく餓死などの多くの犠牲者が出たことであろう。ただしこの数字は政府への物資納入価格のものかもしれないし、実際に生活を支えるものとしての貨幣は機能していなくて、国民は物々交換か物品貨幣によって命をつないでいたのかもしれない。物品貨幣とは、衣服や貴重品などの財貨を貨幣として使い、それと交換に必要な物資を得ることである。

同じくこの34ヵ国について、20%をこえる高インフレに苦しんだ国を、期間の長い順に10ヵ国あげると、次のようになる。カッコの数字は高インフレ期間の年数割合(%)である。ただし調査開始年が異なるので、大まかなインフレ受難の目安である。

ロシア(35.7)、韓国(35.3)、ポーランド(28.0)、ミャンマー(22.2)、オーストリア(20.8)、トルコ(20.5)、中国(19.3)、インドネシア(18.6)、台湾(14.7)、タイ(14.0)。

インフレ受難さでもロシアの割合は高く、ロシアの民衆はずっと貨幣で収奪され続けてきたのであろうか。

次に、中南米、アフリカの24ヵ国について、500%をこえるハイパーインフレを経験した国を、その回数が多い順にあげると、次のようになる。カッコの数字は最高インフレ年率を記録した年である。

ブラジル6回(1990)、ニカラグア6回(1987)、アルゼンチン4回(1989)、アンゴラ4回(1996)、ペルー3回(1990)、ボリビア2回(1985)、ジンバブエ(進行中)。

ブラジル、ニカラグアの6回、アルゼンチン、アンゴラの4回、ペルー3回などとその回数に驚かされるが、さらにそのインフレ年率をみても桁外れに大きい。これらが1990年代の近年になっても起きていたのである。新興市場国の民衆の生活は悲惨な状況だったであろう。

同じくこの24ヵ国について、20%をこえる高インフレに苦しんだ国を、期間の長い順に10ヵ国あげると、次のようになる。カッコの数字は高インフレ期間の年数割合(%)である。ただし調査開始年が異なるので、大まかなインフレ

受難の目安である。

アンゴラ (53.3), メキシコ (42.5), ボリビア (38.6), エクアドル (36.8), パラグアイ (32.8), ニカラグア (30.4), ザンビア (29.7), アルゼンチン (24.6), コロンビア (23.8), アルジェリア (24.1)。

第4に、為替相場で自国通貨の暴落に見舞われる国は、第1次・第2次世界大戦直後そして1970年以降にピークをむかえており、これが物価上昇に転嫁され、インフレ危機を招いていることである。

著者たちは、通貨下落率が15%以上であった国の、標本国全体に占める割合の歴史的推移を、1800年から2007年にかけて分析してみた。それによると、ナポレオン戦争期(1799~1825年)に50%と突出しており、それ以降では、第1次・第2次大戦直後そして1970年以降に目立っていた。

このような自国通貨の為替相場での下落(自国貨幣安)とインフレ危機は、時代や国を問わずきわめて多くのケースで、歩調をそろえて発生しており、慢性的インフレが続く国ではとくに密接な関係にあると、著者たちはいう。これらの国では自国通貨安という為替相場の変化が、物価上昇に容易に転嫁されやすいからである。

第5に、インフレ対策のため国民貨幣を米ドルに転換する「ドル化」を実施すると、以前の国民貨幣に戻すのがむずかしくなることである。

「ドル化」とは、米ドルという外貨を国民貨幣の表示手段、取引手段、保蔵手段にしたり、預金や債券などの金融資産を米ドル建てにするなどのことである。自国貨幣がインフレによって国民の信頼を失ってしまったので、安定した外貨を国民貨幣とせざるを得なくなったのである。

ところがこの措置に踏み切りインフレ収束に成功したあと、いざ以前の国民貨幣に戻ろうとドル化を抑制しても、それはうまくいっていないと著者たちはいう。なぜなら、著者たちが「インフレ履歴効果」と名づけたことであるが、以前の国民貨幣に戻そうとしても、そのインフレ経験(貨幣減価経験)が強ければ強いほど、むずかしくなるのである。

著者たちは、ドル化抑制策として、外貨建国内政府債務を減少させることと、貨幣供給量に占める外貨預金の比率を低下させることの二つをあげ、後者につ

いて調査を試みた。

1980～2002年にかけて外貨預金データがそろっている85ヵ国について、広義の貨幣供給量に占める外貨預金の比率がいったん上昇したあと、20ポイント以上低下した国を調べたのである。するとそのあと20%水準を維持している国は、イスラエル、メキシコ、ポーランド、パキスタンの4ヵ国だけであった。ドル化抑制に成功した国は、この4ヵ国だけであると著者たちはみる。これ以外に一時的に20ポイント減少した国は16ヵ国あるが、12ヵ国ではそのあと20%を超えるようになっていたのである。脱ドル化に成功したポーランドでも、住宅ローンの3分の2が外貨建（スイス・フラン建て）であるという。

預金ドル化の抑制に成功しても、その代償は大きかった。メキシコでは資本逃避が2倍近くに増え、銀行貸し出しは半分になり、経済成長は停滞したのである。

以上、貨幣破産の歴史について紹介してきたが、これを表にまとめたものが第11表「貨幣破産の歴史にみる特徴」である。

第11表 貨幣破産の歴史にみる特徴

-
- ①19世紀までのヨーロッパにおける貨幣の品位低下（貨幣減価）は著しく、統治者が財政資金の調達のためにそれをかすめ取ってきた。
 - ②18世紀までの歴史をみると、アジアとヨーロッパのすべての国が20%以上もの高インフレを経験しており、大半の国が40%以上のインフレに何年も苦しめられてきた。
 - ③19世紀から現代までの歴史をみると、500%の物価上昇率をこえるハイパーインフレを経験した国が激増しており、先進国は第1次・第2次世界大戦後に多いが、中南米とアフリカは近年でも増加している。
 - ④為替相場で自国通貨の暴落に見舞われる国は、第1次・第2次世界大戦直後そして1970年以降にピークをむかえており、これが物価上昇に転嫁され、インフレ危機を招いている。
 - ⑤インフレ対策のため国民貨幣を米ドルに転換する「ドル化」を実施すると、以前の国民貨幣に戻すのがむずかしくなる。

出所）ラインハート&ロゴフ，前掲書，pp.265～293（原本pp.174～197）の内容を，筆者の責任で要約。

第5章 金融破産の歴史

ラインハート & ロゴフが「銀行危機」として理解したことは、金融システム危機のことであり、「金融破産」そのものであった。著者たちのいう「銀行危機」は「金融破産」と読みかえることができる。

彼らは、経済破産が金融破産となって現れること、さらにこの金融破産が財政破産や貨幣破産を誘発することなどを歴史実証データに基づいて明らかにしている。そのなかから、わたしが重要だと考えることを、わたしの責任で要約してみた。なお、金融破産は経済破産との結びつきが強いので、経済破産と関連づけて理解する必要がある。²⁰⁾

第1に、金融破産は、先進国・新興市場国を問わずに発生しており、財政破産から卒業した先進国でもひんぱんに生じていることである。

著者たちは、標本国66カ国の銀行危機発生件数の、1800年から2008年にかけてのデータを分析してみた。そうすると、対外債務不履行の発生頻度で見れば、先進国の方が新興市場国より目立って少ないとしても、銀行危機についてみれば、その期間比率と発生件数に先進国と新興市場国の顕著な違いはみられず、いずれの国も同じように銀行危機に悩まされてきたことがわかった、という。「銀行危機はどんな国にも起きる機会均等の脅威である」と、著者たちは指摘する。さらに、「高インフレを繰り返す状態から脱した国はあるが、銀行危機と無縁になった国はいまだかつて存在しない」ともいう。

1800年から2008年にかけての銀行危機発生件数を、その多い国の順に並べてみたものが、第12表「銀行危機発生件数（1800年または独立年から2008年までに5回以上の23カ国）」である。

先進国では、全期間にわたって銀行危機が発生している。国際金融センタとして機能したイギリス、アメリカ、フランスで、とくに甚だしい。イギリスは12回、アメリカは13回、フランスでは15回も、銀行危機を経験しているのである。

第2に、国境をこえた資本移動の自由化および金融の自由化をきっかけに、金融破産が発生していることである。

第12表 銀行危機発生件数
(1800年または独立年から2008年までに5回以上の23ヵ国)

国名	1945年(または独立年)～2008年	1800年または(独立年)～2008年
フランス	1	15
アメリカ	2	13
イギリス	4	12
イタリア	1	11
ブラジル	3	11
ベルギー	1	10
デンマーク	1	10
中国	1	10
アルゼンチン	4	9
ドイツ	2	8
スペイン	2	8
カナダ	1	8
日本	2	8
チリ	2	7
メキシコ	2	7
ノルウエー	1	6
南アフリカ	2	6
インド	1	6
フィンランド	1	5
ポルトガル	0	5
スウェーデン	1	5
ウルグアイ	2	5
台湾	3	5

出所) ラインハート&ロゴフ, 前掲書, pp.235~237 (原本pp.151~153) の表10.3と10.4を合わせて、筆者の責任で作成。

注) 元の表は標本国66ヵ国すべてを対象にしたものであるが、これから1800~2008年で銀行破産発生累計が5回以上の23ヵ国を選び出し、回数の多い順に並び替えた。

著者たちは、国際的な資本移動指数の変動と銀行危機発生国の比率を時系列グラフで分析してみた。そうすると驚くべき相関関係がみられ、資本が国境をこえて自由に移動する時代に、国際的な銀行危機が繰り返り起きていたのである。

銀行危機がほとんど発生していない時期は、大戦後の1940年から1970年まで

の間であり、その期間、金融市場は規制金利であり、資本の国際移動も統制されていたのである。

また著者たちが取り上げた26件の銀行危機のうち18件は、金融の自由化から5年以内に発生しており、1980年代、90年代においては、金融自由化の大半が危機を伴っているという。

その原因として、「自由化の際の不適切な規制や監視体制の不備」をあげることができ、これは先進国、新興市場国いずれにも共通することだと指摘する。

第3に、金融破産は、住宅価格の変動と密接に関係していることである。

著者たちは、第2次世界大戦後の先進国および新興市場国で発生した銀行危機を対象に、その前後の実質住宅価格の推移を調べた。

先進国は、五大危機国（1977年のスペイン、87年のノルウェー、91年のフィンランドとスウェーデン、92年の日本）である。新興市場国は、アジア金融危機における六大危機国（インドネシア、韓国、マレーシア、フィリッピン、タイ、香港）および2001年～02年のアルゼンチン危機と1998年のコロンビア危機を対象にした。新興市場国における銀行危機前後の住宅価格動向を調査した研究成果は、初めてであるという。

その基本データを筆者の責任でまとめたものが、第13表「銀行危機と実質住宅価格のサイクル」である。参考までにこれをみていただきたい。

この調査から二つの特徴が明らかになった、と著者たちはいう。一つは、銀行危機の前に、住宅価格が急上昇し、危機発生年とその後の数年間は下落しており、これは先進国、新興市場国に共通してみられるパターンであり、下落期間は長く、おおむね4年から6年におよぶこと。二つめは、実質住宅価格の最高値から底値までの下落幅が、30%から50%であり、これは先進国、新興市場国ともに変わらない、ということである。

大規模な銀行危機が長引くのは、不動産市場の長いサイクルが係わっており、この点が1987年10月の「ブラックマンデー（暗黒の日曜日）」や2001年のITバブルの崩壊などの「株式市場のみの暴落」とは異なっているという。

銀行危機後に住宅価格の下落は長引くが、これはV字型の反発をみせる実質株価の推移とは好対照である。ただし危機後の日本では、株価がこのパター

第13表 銀行危機と実質住宅価格のサイクル

国名	銀行危機発生前年	下落期間(年数)	下落幅(%)
先進国(五大危機発生国)			
フィンランド	1991	6年	-50.4
日本	1992	進行中	-40.2
ノルウェー	1987	5年	-41.5
スペイン	1977	4年	-33.3
スウェーデン	1991	4年	-31.7
アジア金融危機(六大危機発生国)			
香港	1997	6年	-58.9
インドネシア	1997	5年	-49.9
マレーシア	1997	3年	-19.0
フィリピン	1997	7年	-53.0
韓国	1997	4年	-20.4*
タイ	1997	4年	-19.9
その他の新興市場国			
アルゼンチン	2001	4年	-25.5
コロンビア	1998	6年	-51.2
第2次世界大戦前			
ノルウェー	1898	6年	-25.5
アメリカ	1929	7年	-12.6

出所) ラインハート&ロゴフ, 前掲書, p.247(原本p.160)の表10.8から, 筆者の責任で作成。
 注) 元の表には住宅価格のピークと底の時期(四半期)が表示されていたが割愛した。またサブプライム危機について, 著者たちは「進行中の第2次大収縮」として, アメリカ, イギリス, スペイン, アイルランド, アイスランド, ハンガリーの住宅価格の動向を表示していたが, アメリカ-16.6を始めとしてすべて「進行中」であり割愛した。

*邦訳書では「-」とあるが誤植と思われるので, 原本に従い「-20.4」とした。

んと一致せず, 「暗い反例となっている」と著者たちはいう。

第4に, 金融破産は, 長く深刻な景気の後退を発生させることである。

著者たちは, 先進国における「五大危機」当事国(日本, 北欧3カ国, スペイン)および新興市場国について, 銀行危機前後の実質GDP成長率を比較調査した。すると「五大危機」当事国と新興市場国では, 数年にわたり大幅な落ち込みがあったのである。

銀行危機は, 「景気後退の増幅メカニズムではなく, 外因的メカニズムである」と, 著者たちは主張する。つまり, これまでの伝統的理論の考えではなく,

銀行危機そのものが、景気後退を引き起こした主因と考えるべきである、というのである。それは、現代の経済が高度な金融システムに依存しているからであり、銀行部門が機能不全に陥ると経済成長に直ちに影響がおよび、ひどい時には経済活動が麻痺してしまうと指摘する。銀行危機に陥った国が金融システムの修復に失敗すると、1990年代の日本のように、景気後退から抜け出したかと思うとまた落ち込むことを繰り返し、潜在成長率を下回る状況が何年も続く、と著者たちは警告する。

第5に、金融破産は税収の悪化をもたらし、財政危機あるいは財政破産の原因となることである。

著者たちは、1800～1944年に発生した銀行危機のうち完全な歳入データを入手できた86件、および第2次世界大戦後に発生した138件の銀行危機について、破産発生3年前から3年後までの実質税収の年間伸び率の平均パターンを調べてみた。

そうすると戦前と戦後で驚くほど似ているパターンが明らかになった。危機発生まで歳入は順調に伸びているが発生年には激減し、その後も減少が続き、戦前は平均して2年だが戦後は3年後になっても減少が続いたのである。

さらに著者たちは、先進国、新興市場国をふくめ戦後の大規模な銀行危機13件について、危機発生後3年間の中央政府の債務増加分の累計を調べてみた。そうすると劇的に増加していたのである。危機発生年の債務残高を100と指数化すると、3年後には186と実質債務残高はほぼ2倍になっていた。銀行危機がもたらす最大の負の遺産は税収の急減にともなう政府債務の拡大だと、くり返し警告する。これは銀行救済に要する直接コストをはるかに上回るのである。

第6に、金融破産は、通貨暴落やインフレ危機などの貨幣破産を引き起こしたりすることである。

著者たちは金融危機の過去の事例をみると、「危機の進行過程（時間的な順序）」に共通のパターンが見受けられるという。²¹⁾

まずは金融規制の緩和や金融の自由化があり、銀行がリスクの高い融資をしがちになる。その結果、銀行部門のバランスシートが悪化して銀行危機が発生する。次には苦境に陥った銀行に中央銀行が信用供与を拡大して支援に乗りだ

し、それを優先するため、金利引き上げによる通貨防衛に消極的になってしまい、「通貨暴落」へと進行する。

通貨暴落は、三つの経路を通して事態を悪化させる。①外貨で借り入れている銀行は貨幣のミスマッチで苦しみ、②通貨下落がインフレを招き、③外貨建債務をかかえている政府は債務不履行の可能性を強める。為替レートを明示的あるいは暗黙に固定している場合には、通貨暴落は深刻な事態を招きやすい。銀行も企業も個人も安心して外貨建債務を大量に背負い込んでいるからである。

こうなると、政府債務の不履行へと進むか、あるいはそこまでは進まずピークを迎えるかのいずれかになる。ただし国内政府債務の不履行と対外政府債務の不履行のどちらになるかの順序に、はっきりとしたパターンはない、と著者たちはいう。

第7に、グローバル危機を招いたのは、金融破産だったことである。

これについては、著者たちはグローバル危機（地球規模破産）を取り扱った第16章「金融危機の複合度指標」で言及している。本論文では次の第6章「国際破産の歴史」でふれることにする。

以上、金融破産の歴史について紹介してきたが、これを表にまとめたものが第14表「金融破産の歴史にみる特徴」である。

第14表 金融破産の歴史にみる特徴

-
- ①金融破産は、先進国・新興市場国を問わずに発生しており、財政破産から卒業した先進国でもひんぱんに生じている。
 - ②国境をこえた資本移動の自由化および金融の自由化をきっかけに、金融破産が発生している。
 - ③金融破産は、住宅価格の変動と密接に関係している。
 - ④金融破産は、長く深刻な景気の後退を発生させる。
 - ⑤金融破産は税収の悪化をもたらし、財政危機あるいは財政破産の原因となる。
 - ⑥金融破産は、通貨暴落やインフレ危機などの貨幣破産を引きおこしたりする。
 - ⑦グローバル危機を招いたのは、金融破産だった。
-

出所) ラインハート&ロゴフ, 前掲書, pp.221~264(原本pp.141~173)の内容を, 筆者の責任で要約。

第6章 国際破産の歴史

複合破産とその計測方法

ラインハート & ロゴフは、金融危機がお互いに作用を及ぼしあい、ある種の危機が他の種の危機を誘発する危機の連動現象に注目してきた。

一国においてある種の危機が、一定時間を経て他の種の危機を引き起こしたり、あるいは国境をこえて他の国に波及して、そこで同種あるいは異種の危機を発生させたりするなどのことである。

このような連動作用によって異なった複数の危機が発生する現象を、複合金融危機あるいは複合危機とよぶことができる。一国内において複数の異種の危機が発生するときは国内複合危機、国境をこえてこれらの異種の危機が波及する場合は、国際複合危機となる。

これらの連動作用については、著者たちによる各種の金融危機の歴史実証分析においても、証明されていた。例えば、対外財政破産は銀行破産が頻発しているときやそれによって国際的な資本の流れが停滞したときに多発していたり、国内財政破産がインフレ危機を引き起こしたり、銀行破産が税収の悪化から財政破産を誘発したり、インフレ危機に波及したりするなどのことである。

これを受け、著者たちはこの複合金融危機あるいは複合危機についての計測方法の開発を試みた。それが第16章「金融危機の複合度指標」である。²²⁾

そこにおいて著者たちは、金融危機の複合度を計測するための「複合危機指数」を開発した。それが、「BCDI 指数」である。これは、銀行危機 ‘banking crises’ の B、貨幣危機 ‘currency crises’ の C、政府債務危機 ‘sovereign debt crises’ の D、インフレ危機 ‘inflation crises’ の I、この四つの頭文字をとって BCDI 指数と名づけたという。

BCDI 指数とは、銀行危機、貨幣危機、国内政府債務の不履行さらに対外政府債務の不履行（デフォルト）、そしてインフレ危機、この五つの金融危機の一つを1ポイントとして、ある年、ある国で発生した異種の危機を単純に合計した数値である。危機の判定には、本論文の第2章で紹介した金融危機の定性

的および定量的定義が使われている。

例えば著者たちがいうには、1947年の日本では、通貨暴落、インフレ危機、国内政府債務および対外政府債務の不履行の四つが発生していたので、指数は4となる。また1998年のロシア危機では、通貨暴落、銀行危機、インフレ危機、国内政府債務および対外政府債務の不履行の五つが発生していたので、指数は5となる。さらに2001～02年のアルゼンチン危機では、政府は対外・国内政府債務の不履行を起こし、銀行に臨時休業を命じて銀行預金を無期限凍結し、アルゼンチン・ペソは一夜のうちに、1ドル1ペソから1ドル3ペソに急落し、それまで年率1%だった国内物価は30%と上がってインフレをもたらしたので、指数は5となる。

このBCDI指数は、危機が単発であるのか、それとも複合的でより深刻なものであるのかを判定することができる。これらを世界で合計すれば、国際複合危機の実態と深刻度を評価することが可能になる。著者たちは、この複合危機指数を使って、1900～2008年の時系列比較を試みた。この成果については次に紹介する。

本論文のこれまでの展開において、著者たちのいう「金融危機」あるいは「危機」は、「破産」と読みかえることができることを示してきた。「複合危機」および「国際複合危機」についても、それぞれ「複合破産」および「国際複合破産」と読みかえることができる。さらに「複合危機指数 (BCDI 指数)」についても、著者たちの研究成果であることを尊重して継承し、「複合破産指数 (BCDI 指数)」とすることができる。

国際複合破産とその歴史

複合危機指数 (BCDI 指数) を使えば、世界で発生している金融危機の深刻度、つまり国際複合破産の深刻度を明らかにできることは、前述した。

著者たちは、BCDI 指数の世界合計値の歴史的推移を、1900年から2008年にかけて分析してみた。それをわたしの責任で要約してみると、次のようになる。²³⁾

第1に、1900年から2008年の世界の歴史において、第1次世界大戦、大恐慌、

第2次世界大戦へと続く30年間に、国際複合破産が突出して多いことである。

1907年の銀行危機に端を発する世界恐慌から、第2次世界大戦につながり戦後までおよんだ債務危機・インフレ危機に至るまで、深刻な危機が頻発していたのである。

第2に、第2次世界大戦後では、2008年に発生したサブプライム危機（第2次大収縮）の国際複合破産が戦前と同じ程度にきわめて多く、それと比べれば債務国危機やアジア危機も小規模といえることである。

サブプライム危機においては、ほぼ全世界で株価暴落が起き、資産価格バブルが崩壊し、レバレッジ（借金投機）の大きさが露呈すると銀行危機も発生し、先進国で起きた対ドルでの通貨暴落は新興市場国での通貨暴落に匹敵した。これは、60年以上にわたる戦後期において飛び抜けて大型の危機であり、戦前の危機同様きわめて深刻であると同時に、危機に陥った国の比率からわかるとおりグローバル危機である、と著者たちはいう。サブプライム危機は、第1次大収縮であった大恐慌以降で初めてのグローバル危機であるので、彼らはそれを「第2次大収縮」と名づけたのである。

著者たちは、この16章に先立つ第13章「サブプライム危機の国際比較と歴史的比較」と第14章「金融危機後の比較」において、サブプライム危機について2007年の危機発生時点までの状況と危機発生後から2008年までの状況を、それぞれ過去の金融危機と定量的に照らし合わせることで、この危機がどのようなもので、今後どうなるのかを、予測しようとした（著者たちの執筆時点は2008年である）。それも紹介しておこう。

危機発生までの状況については、戦後に先進国でおきた五大危機および少しゆるやかな13件の危機と比較してみた。そうすると、サブプライム危機は、①資産価格の急上昇と下落、②経常収支赤字にともなう資本の流入増加、③経済成長率の鈍化、④実質公的債務の増加、という点でそれらと類似しており、五大危機クラスの深刻な金融危機といえる、と著者たちはいう。

危機発生後の状況については、新興市場国もふくめた戦後の深刻なシステム危機と比較して予測してみた。これらのシステム危機の特徴は、①実質住宅価格が6年にわたって平均35%、株価は3年半にわたって56%落ち込

んだこと、②失業率は後退局面で平均7%上昇しこの水準が平均4年以上続き、産出高は平均9%以上落ち込み、それが平均2年間続いたこと、③税収の激減により政府債務が平均86%増大したこと、などである。サブプライム危機もこのような状況になるかもしれないと、著者たちは予測している。

さらに深刻なのは、サブプライム危機が一国レベルではなく、各国すべてが落ち込むグローバル危機であることである。このために輸出主導による回復が困難になると予想する。グローバル危機であった1929年恐慌は、各国の一人当たりGDPが1929年水準に戻るまで平均10年を要し、最初の3年間で主要15カ国の失業率は平均16.8%上昇したのであった。

第3に、アジアの歴史の1900年から2008年においては、第1次世界大戦と第2次世界大戦の戦間期に、国際複合破産がきわだって多いことである。

アジアの一国当たりの平均BCDI指数の歴史的推移を、1800年から2008年にかけて分析した結果、そのような特徴がみられたのである。この時期に、中国はハイパーインフレと数回におよぶ銀行危機に見舞われ、数え切れないほどの新貨幣導入や貨幣転換を行った。日本でも何度も銀行危機、インフレ、貨幣危機が発生し、ついに第2次世界大戦中の対外政府債務不履行、終戦後の銀行預金凍結、ハイパーインフレへと続いていったのである。

第4に、中南米の歴史の1900年から2008年においては、1970年代までは悪くなかったが、1980年代から2002年にかけて、債務危機とハイパーインフレに見舞われ、国際複合破産が目立って多くなったことである。

中南米の一国当たりの平均BCDI指数の歴史的推移を、1800年から2008年にかけて分析した結果、そのような特徴がみられたのである。この時期には、債務危機に加え、アルゼンチン、ボリビア、ブラジル、ニカラグア、ペルーでハイパーインフレが発生した。

以上、著者たちが複合危機指数（BCDI指数）を使って分析した国際複合破産の歴史について紹介してきたが、これを表にまとめたものが第15表「国際複合破産の歴史にみる特徴」である。

第15表 国際複合破産の歴史にみる特徴

-
- ①1900年から2008年の世界の歴史において、第1次世界大戦、大恐慌、第2次世界大戦へと続く30年間に、国際複合破産が突出して多い。
 - ②第2次世界大戦後では、2008年に発生したサブプライム危機（第2次大収縮）における国際複合破産が戦前と同じ程度にきわめて多く、それと比べれば債務国危機やアジア危機も小規模といえる。
 - ③1900年から2008年のアジアの歴史において、第1次世界大戦と第2次世界大戦の戦間期に、国際複合破産がきわだつて多い。
 - ④1900年から2008年の中南米の歴史においては、1970年代までは悪くなかったが、1980年代から2002年にかけて、債務危機とハイパーインフレに見舞われ、国際複合破産が目立って多くなった。
-

出所) ラインハート & ロゴフ, 前掲書, pp.359~392 (原本 pp.248~273) の内容を, 筆者の責任で要約。

国際複合破産における国際連動作用

ラインハート & ロゴフは、どのようにそしてどのような連動作用によって、国際複合破産が発生するのかについて、わざわざ一つの章を構えて考察している。それが第15章「サブプライム危機の国際的規模：伝染作用かそれとも共同のファンダメンタルズ作用の結果か？」である。²⁴⁾

彼らは、「一国あるいは一国際地域の危機がどのような経過をたどってグローバル危機に変ぼうするのか？」と、問題を提起する。

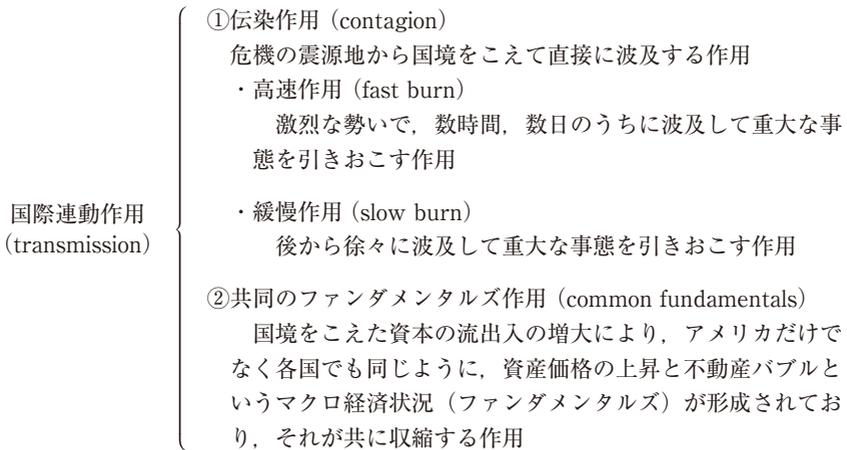
著者たちは、サブプライム危機を例にとり、これを発生させた国際連動作用を、大きく二つに分類した。一つは、①伝染作用 (contagion) であり、もう一つは、②共同のファンダメンタルズ作用 (common fundamentals) である。

これらの関係を図解したのが、第6図「ラインハート & ロゴフによる国際連動作用の分類」である。これを参考にみていただきたい。

「伝染作用」とは、「危機がその震源地から国境をこえて直接に波及する」作用のことである。これには、「激烈な勢いで、数時間、数日のうちに波及して重大な事態を引き起こす」高速作用と、「後から徐々に波及して重大な事態を引き起こす」緩慢作用とがある。

高速作用の要因として著者たちは、二つのことをあげている。一つは、外国

第6図 ラインハート&ロゴフによる国際連動作用の分類



出所) ラインハート&ロゴフ, 前掲書, 第15章「サブプライム危機の国際的規模: 伝染作用かそれとも共同のファンダメンタルズ作用の結果か?『The international dimensions of the subprime crisis: The results of contagion or common fundamentals?』」pp.349~358 (原本 pp.240~247) の内容を、筆者の責任で図解。

注) 邦訳書は第15章の表題を「国境を越えて広がる危機」と意訳したが、原本を直訳すれば、上記の訳になる。

の金融機関も高い利益を求めてアメリカのサブプライム市場に参入し、相当額の与信残高 (エクスポージャー) を抱えていたことである。つまりサブプライムローンを組み込んだ金融商品 (証券化商品) を多く買っていたことであり、これで多額の損失をかかえ、それがその金融機関の自国や他国での信用の急速な収縮につながったのである。

もう一つは、多数の借り手が同じ貸手から借りていたことによる波及作用であり、著者たちはこれを、「標準的 (スタンダード) な波及作用」という。例えばオーストリアの銀行はハンガリーと他の多くの東欧諸国にも貸していたので、ハンガリー発のショックはオーストリアの銀行の損失を拡大し、それが他国での信用提供の収縮に広がったという。

「共同のファンダメンタルズ作用」とは、国境をこえた資本の流出入の増大により、アメリカだけでなく各国でも同じように、資産価格の上昇と不動産バ

ブルというマクロ経済状況（ファンダメンタルズ）が形成されており，それが共に収縮する作用のことである。

このままを著者たちが述べているわけではないが，彼らのいろんな説明をわたしなりの言葉でまとめればこのようになる。²⁵⁾

著者たちは，サブプライム危機において，住宅バブル，資本流入ラッシュ，公的部門・家計部門の負債比率の上昇などのマクロ経済に関するファンダメンタルズの動きで，多くの国に，アメリカと同じ現象がみられたことに注目する。

この例として，二つのことをあげている。一つは，ヨーロッパを始めさまざまな国の国内で不動産バブルが形成されていたことである。彼らは2003～08年にかけての各国の実質住宅価格の変動率を調査して，アイスランドでもニュージーランドでも住宅価格がバブルになっていたと主張する。

もう一つは，アメリカ以外の国でも資本流入ラッシュが続いていたことである。とくに多額の資本が国外から流れ込んだ国として，著者たちは，ブルガリア，アイスランド，アイルランド，ラトビア，ニュージーランド，スペイン，イギリスをあげている。

著者たちは，1890～2008年にかけてのグローバル銀行危機の10のケースの一覧表（表15.1）を作成しているが，これらについても，その表題に，「伝染作用かそれとも共同のファンダメンタルズ作用か？」との副題をつけている。サブプライム危機に係わらず，国際連動作用の重要な要因として，この「共同のファンダメンタルズ作用」を重視しているのである。

このような著者たちの理解は，たいへんに重要な視点である。それは国際経済と国際金融を一つのシステムとして，つまり国民経済と国民金融が相互に作用を及ぼしあう一つのシステムとして，とらえようとしたからである。国際経済と国際金融は，一体のシステムとして相互作用的に膨張し，相互作用的に収縮したのである。

ただし著者たちのいう「伝染作用」についても，システムとしてのとらえ方は必要である。システムとしての相互のつながりや結びつきがあるから，伝染作用が生じたのである。そのような結びつきがなければ，伝染作用も起こりえない。

国際連動作用を二つに分類する著者たちの方法は，膨張したシステムが，「波

「局的に収縮する」のか、あるいは「共に収縮する」のか、この二つの収縮様式の相違に着目したものであると、わたしは考える。著者たちのいうように、この両方の縮小作用が絡みつつ、連続的に発生したのである。

地球規模破産とその分類方法

複合危機指数 (BCDI 指数) は複合危機の単純合計値であるので、実際には一国際地域に限定された危機であっても、世界合計への影響が大きく出るといふ欠点がある。真にグローバル危機であるものを選別するためには、別の基準が必要になる、と著者たちはいう。そして第16章のコラム16.1「グローバル金融危機の有用な定義」において、グローバル危機の分類方法を提案した。

それによれば「グローバル危機」は、大ざっぱであるが次の四つの基準を用いて、「局的危機」や伝染力が限定的な「多数国危機」と区別できる、という。なお以下でいう「国際地域」とは、欧州地域、アジア地域、中南米地域、アフリカ地域という、国際的範囲の広域地域である。²⁶⁾

グローバル危機を分類するための四つの基準

- (1)国際金融センターとして機能する国のうち、一つあるいはそれ以上の国が、どのような様式であれシステミック危機または深刻な危機に落ち込んだこと。
この条件によって、影響を被った国が一つであっても、それが世界のGDPの(圧倒的割合でなくても)大きい割合を占めるようにすることができる。国際金融センター国の危機は、資金の流れを通じて、多数のその他の国に直接・間接に波及する。例えば、1820年代の貸付ブームの際に「新興市場国」への貸手であったイギリス、1920年代後半に中南米への貸手であったアメリカなどのようにである。
- (2)危機が二つあるいはそれ以上の国際地域を巻き込んだこと。
- (3)すべての国際地域において、三つあるいはそれ以上の国が危機に落ち込んだこと。

影響を被った国の数を計算することによって(危機の影響を被った地域のGDPを算入する方法とは違って)、中南米におけるブラジルやアジアにおけ

る中国と日本のような大国の一つの危機であっても、発生した危機の分類に十分役立つようにできる。

- (4) GDPで加重したBCDI指数が、少なくとも、平均値に1標準偏差を加えた数値以上になっていること。

この四つの基準を使って、著者たちは、過去に発生した危機の分類を試みた。それが、第16表「グローバル危機、多数国危機、局地的危機の発生分類表」である。ただし、この四つの基準をどのように適用したのかについての詳細は、どこにも提示されていない。また、基準(4)によるBCDI指数の計算結果も示されていない。表の分類結果をみる限りでは、四つの基準すべてを満たしたのが、グローバル危機と定めたように推測できる。また表題と違って、グローバル危機と多数国危機だけを選び出している。

参考までに第16表をみていただきたい。

グローバル危機と認定されたのは、1825～26年危機、1907年恐慌、1929～38年大恐慌そして2008年サブプライム危機の四つである。これに対して、1980年代債務危機と1997～98年アジア危機の二つは、多数国危機となった。この二つも複数の国際地域を巻き込んだ大規模なものだったが、四つのグローバル危機と異なり、国際金融センターがシステムミック危機に落ち入っていなかったからであろう。

これまでと同様に、彼らのいう「グローバル金融危機」は「地球規模破産」と読みかえることができる。「多数国危機」は「多数国破産」、「局地的危機」は「局地的破産」となる。

著者たちは、四つの基準によって、「国際破産」を分類する方法を提起していたのである。本論文の第1章で、国際破産とは、「国境をこえた規模と範囲で重大な影響をおよぼす破産である」と、定義した。しかし、その規模と範囲を計測する方法については、言及しなかった。著者たちの分類方法は、参考にすることができる。

国際破産は、その規模と範囲が大きければ大きいほど深刻度は増し、そこからの回復がより困難になる、と著者たちはくり返し指摘する。地球規模破産と

第16表 グローバル危機，多数国危機，局地的危機の発生分類表

発生した危機	危機のタイプ	最も影響を被った国際金融センター	影響を被った二つ以上の国際地域	国際地域内で影響を被った国
1825～26年危機	グローバル	イギリス	欧州，中南米	ギリシャ，ポルトガルおよび中南米の新規独立国が債務不履行。
1907年恐慌	グローバル	アメリカ	欧州，アジア，中南米	著しくはフランスで、そしてイタリア，日本，メキシコ，チリなどで銀行危機が発生。
1929～38年大恐慌（第一次大収縮）	グローバル	アメリカ，フランス	すべての国際地域	高インフレ以外のすべての危機が発生。
1980年代債務危機	多数国（先進国と新興市場国）	アメリカ（ただしシステム的な危機ではなかった）	アフリカ，中南米，アジアの開発途上国（アジアの影響は軽微）	多くの国で債務不履行，通貨暴落，高インフレが発生。
1997～98年アジア危機	多数国（1998年にアジア域外に拡大）	日本（ただしそれまでに金融システム危機の回復に向けた5年間は経過していた）	アジア，欧州，中南米	最初に東南アジア各国が巻き込まれ，1998年にはロシア，ウクライナ，コロンビア，ブラジルが影響を受けた。
2008年サブプライム危機（第二次大収縮）	グローバル	アメリカ，イギリス	すべての国際地域	欧州で銀行危機が激増，すべての国際地域で株価と通貨（対ドル）の暴落が発生。

出所) Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, *This Time is Different : Eight Centuries of Financial Folly*, pp.260～261のBox16.1の表 'Selected episodes of global, multicountry, and regional economic crisis' (グローバル危機，多数国危機，局地的危機の発生分類表)，筆者の責任で翻訳し作成。

もなれば、その及ぼす影響や深刻度はきわめて大きくなり、すべての国で輸出主導の成長は期待できないため、そこからの回復はさらに困難になるという。イギリスのEUからの離脱表名、排外主義勢力の台頭、自国利益第一主義のトランプ政権の登場、米中貿易紛争の激化などの近年の政治・経済現象は、この現れとみることができる。

第7章 歴史実証研究からの忠告

壮大な歴史実証研究を終え、著者たちは、歴史が教える教訓をふまえ、次のように忠告する。いわゆるかれらのいう、「今回はちがう『This time is different.』」シンドローム（病的傾向）である。

「過去800年間に起きた危機の細部に分け入り、データの山をつぶさに調べた末に、私たちはこう考えるようになった。金融危機直前の絶頂期に投資家が聞かされてきた助言は、〈今回はちがう〉という認識に基づいていた、ということである。その代償は大きかった。〈昔のルールはもう当てはまらない〉という主張は熱狂的に受け入れられ、金融のプロが、さらには政府の指導者が、われわれは前よりうまくやれる、われわれは賢くなった、われわれは過去の誤りから学んだ、と言い始める。そのたびに人々は自分で自分を納得させた。過去のブームはほぼ決まって悲劇的な暴落につながったものだが、今回は大丈夫だ。なぜなら現在の経済は、健全なファンダメンタルズや構造改革や技術革新やよい政策に支えられているのだから、と。…(中略：紀国)…未来の政策担当者や投資家が本書の提出するデータと分析の重みを受け止め、安易に〈今回はちがう〉と口にするのを控えるよう、願ってやまない。今回はちがうことは、まずないのだ。」²⁷⁾

サブプライム・ショックあるいはリーマン・ショックといわれる金融大恐慌の発生前に政府や研究者そして金融関係者たちは、高等数学を駆使した金融工学と高度なテクノロジーによってリスクは完全にコントロールできたと高言していた。上に引用した文章は、著者たちがサブプライム危機直前の「今回はちがう」シンドロームを紹介した後に、まとめたものである。本論文では紹介で

きなかったが、著者たちは実に詳細に、いろんな「今回はちがう」現象を紹介し、的確に批判している。それだけでも優れた研究成果である。

人間は同じ過ちを何度も繰り返してきた。実際に国家破産・金融破産を繰り返してきたことは、著者たちの歴史実証研究がはっきりと示した。同じ過ちを繰り返すのはなぜなのか。この疑問に対する解答が、著者たちのものである。人類はそのたびになんらかの新たな「今回はちがう」を設けては、危ない橋を渡って、落下を繰り返したのであった。

著者たちは、「今回はちがう‘This time is different.’」ではなく、「今回もそうだ‘This time is the same.’」と、真摯に歴史の教訓を受けとめるよう忠告した。この忠告は深く心に留めておかなければならない。

他方、著者たちの到達した教訓は、意義深い発見でもあった。いくら先人が優れた教訓を残しても、「今回はちがう」の一言で忘れ去られてしまうという、歴史における社会発展の矛盾を明らかにしたものだからである。

社会システムの進化には、「人間更新」という問題がつきまとっている。歴史家や経済学者が、とりわけ社会の変化や発展がなにかしらの法則に基づいて進んでいると考える研究者が忘れている単純なことがある。科学技術や知識の発展はその成果が受け継がれて発展する累積型・ストック型であるが、それを操る人間の発展はそうではないということである。人間には寿命という世代更新があり、人間の発展は、人間が入れ替わっていく新規更新型・上書き型である。次の世代は次の世代の多様性を授かり、科学技術の累積成果を受けて、新しいことに挑戦しようとする。それで社会が発展してきたことは間違いない。過去の失敗を体験していない世代が現れ、自分たちならもっとうまくやれるはずだと、意欲を燃やすのである。

それほど遠くない時期に、「今回こそ、ちがうのだ」という人間は必ず出てくる。おそらくその一つは、「人工知能 (AI)」あるいは「ビッグデータ」を使ったから、「今回こそ、ちがう」かもしれない。すでにその動きはある。人工知能 (AI) が、それを作成した人間や操作する人間の作為性を絶対的に排除できないのに、あたかも人間にとって替わるような大騒ぎが始まっているのである。

ではこのような歴史における社会発展の矛盾にどのように対処すればよいの

だろうか。

一つは、制度面でも実体面でも情報公開をよりすすめておくことである。

情報公開がよりすすめば、リスク管理に必要な情報を入手でき、適切に判断できる可能性を高める。この重要性和必要性を次世代にも実感してもらいつつ、伝えるのである。著者たちも各所で繰り返し、情報公開の重要性を強調していた。ただし、複雑で、なにがなんだかよくわからないような公開では役にたかない。誰でもが情報を容易にわかるように公開する必要がある。ソフトウェア・ユニバーサルデザイン原則に基づいた情報公開である。なお情報公開の基盤になっている思想・言論および政治活動の自由の保障が大前提であることはいうまでもない。²⁸⁾

二つめは、社会的責任金融教育をよりすすめておくことである。

ある世代が次世代に教訓を伝えるには、教育が確実な方法である。しかし、モラルも法規もそしてリスクを無視してでも、金儲けが人生の最高目標である、と考えるような人間を作り出す教育では、金融危機はくり返される。人権意識、環境配慮意識、規範順守意識を高める社会的責任教育あるいは社会的責任金融教育をすすめなければならないのである。²⁹⁾

三つめは、財政、金融および環境に関する最重要な原則は、人権保障や思想・言論の自由と同じように、最高法規である憲法に盛り込んでおくことである。企業の社会的責任原則（CSR 原則）さらに金融機関の社会的責任原則（金融 CSR 原則）の法制化も検討が必要になる。

おわりに

本論文では、「破産」という人間行為について再検討してみた。そして「国際破産」と「気候変動破産」という新しい破産様式を、従来の概念から分離して、つけ加えることにした。いずれも現代的意義の大きい破産である。

さらに、国家破産における連動作用が国内複合破産になること、および国際破産における国境をこえた連動作用が国際複合破産になる仕組みについて、解明を試みた。

この理論研究を受けて、ラインハート & ロゴフ著『今回はちがう：金融愚行の800年』‘Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, *This Time is Different : Eight Centuries of Financial Folly*’ (邦訳：村井章子訳『国家は破綻する—金融危機の800年』) の実証研究の成果を、わたしの責任で、できる限りわかりやすく要約してみた。そして、かれらの成果であることを評価して尊重し、国家破産・金融破産論研究に受け継ぐことを試みた。

彼らの詳細な実証研究から、人類がくり返し、財政破産、金融破産、経済破産そしてそれらが国境をこえて連動した国際破産を経験してきており、それが現代においても進行中であることが明らかになった。これは実際の出来事であり、現実であることを、わたしたちは強く心に留めておかねばならない。

本論文をまとめてみて、あらためて著者たちの残した研究成果の壮さに敬服した。国家破産・金融破産論研究は、歴史実証研究の優れた成果を身につけ、さらに実り豊かなものに発展した。ラインハート & ロゴフ両氏のご努力に心から感謝する。

彼らは国家破産・金融破産における「破たん」の人類史を明らかにした。しかしこれらの「破たん」が、どのようにして、どのような経過をたどり、どのような再生に至ったのかについては、未解明である。この解明は、わたしたちに残された重要課題である。

注)

- 1) 本論文は、紀国正典「ジョン・ローの国家破産・金融破産論」高知大学経済学会『高知論叢』第115号、2018年10月、紀国正典「ジェイムズ・ステュアートの国家破産・金融破産論」高知大学経済学会『高知論叢』第116号、2019年3月と続く、筆者による国家破産・金融破産論研究の続編である。今回の論文についても本稿の掲載を快く引き受けて頂いた高知大学経済学会に感謝申し上げる。また資料収集でお世話になった京都大学図書館と京都市市民図書館にお礼を申しあげる次第である。
- 2) 村井章子氏による邦訳本はわかりやすく、よくできたものなので、本論文ではこの邦訳本に依拠することにした。ただし邦訳の意味不明瞭なところについては原本に当たったり、自分で訳してみることにした。またいくつかの邦訳語については、直感的にわかりやすい訳語に改訂した。引用ページの後ろのカッコは原本のものである。

邦訳本による著書の構成と表題は次のとおりである。ただし、訳者が意識した表題もあり、原文の意をくんで直訳にした方がよいと思われる表題については、後ほど注記などで示すことにする。序章：金融の脆さと信頼の移ろいやすさを巡る直観的考察，〔第1部：金融危機とは何か〕第1章：危機の種類と定義，第2章：債務不耐性—デフォルト頻発の根本原因，第3章：金融危機データベース，〔第2部：公的対外債務危機〕第4章：債務危機を理解するための理論的枠組み，第5章：公的対外債務デフォルトの周期，第6章：対外債務デフォルトの歴史，〔第3部：国内債務とデフォルトの忘れられた歴史〕第7章：国内債務とデフォルトに関する標準的な項目，第8章：国内債務—対外債務デフォルトとインフレをつなぐ失われた環，第9章：国内債務デフォルトと対外債務デフォルトはどちらが悪いのか，どちらが優先されるのか，〔第4部：銀行危機，インフレ，通貨暴落〕第10章：銀行危機，第11章：通貨の品位低下によるデフォルト—「旧世界」のお気に入り，第12章：インフレと現代の通貨暴落，〔第5部：サブプライム問題と第2次大収縮〕第13章：サブプライム危機の国際比較と歴史的比較，第14章：金融危機の比較，第15章：国境を越えて広がる危機，第16章：金融危機の総合指数，〔第6部：過去から何を学んだか〕第17章：危機の早期警戒システム，卒業，政策対応，人間の弱点を巡る考察。

- 3) 著者たちの調査がいかに徹底していたかを示すエピソードを、訳者が紹介している。それは、日本が対外政府債務をデフォルトしていた、との著書の指摘に憤慨した日本の財務省の高官が、その撤回を要求してきたので、著者たちが1942年のタイムズ誌の記事を送ったところ、謝罪の手紙がきたというのである。財務省に記録は残っているはずだが、この高官は事前に調べはしなかったのであろうか。

著者たちは、この仕事に従事していた時期には、IMF（国際通貨基金）のエコノミストであった。そうでないとこれほどの膨大なデータを集めることはできなかったであろう。その後、両者ともに大学教授となっている。

- 4) 紀国が最初に、破産の定義とその分類を試みたのは、次の論文である。紀国正典「ジョン・ローの国家破産・金融破産論」高知大学経済学会『高知論叢』第115号、2018年10月、pp.35～37。この論文は、高知大学学術情報リポジトリ (<https://kochi.repo.nii.jp>) で紀国正典をキーワード検索してもらえば、ダウンロードできる。
- 5) 金融複合企業（金融コングロマリット）について、OECDの研究成果を紹介したものが、次の拙稿である。紀国正典「金融コングロマリット—OECDの研究成果の検討—」高知大学経済学会『高知論叢』第70号、2001年3月。この論文は、高知大学学術情報リポジトリ (<https://kochi.repo.nii.jp>) で紀国正典をキーワード検索してもらえば、ダウンロードできる。
- 6) 地球温暖化が人類の生存を危うくすることについては、国連の科学研究機関である「国連気候変動に関する政府間パネル（IPCC）」が、2014年10月に、世界の科学者の研究成果を集約した第5次統合報告書で、次のような科学的予測をした。このままでは21世紀末には平均気温が0.3度から4.8度上昇する恐れが強いこと、気候が極端化し、乾燥地域はさらに乾燥し、雨の多い中緯度地域にはさらに強い雨が降る

こと、海面は26cmから82cm上昇する恐れが強いこと、これらの要因によって次の八つの自然環境変動リスクが増大する。①海面上昇・高潮による沿岸低地・島国の死亡・健康障害・生計破たんリスク、②洪水による大都市住民の健康障害・生計破たんリスク、③異常気象による電気・水・保健インフラ停止リスク、④熱波による死亡・病気リスク、⑤高温・干ばつ・洪水・異常気象による食糧不足リスク、⑥乾燥地域の水不足による農村部の生計損失リスク、⑦海洋・沿岸生態系破壊による沿岸部の生計破たんリスク、⑧陸や内水の生態系破壊による生計破たんリスク。これらに加え食糧や水をめぐっての戦争や暴力的衝突という安全保障リスクも指摘している。

これらのリスクはすでに現実のものとなっている。ここ数年の記録的豪雨、洪水、干ばつ、巨大な台風・サイクロン・ハリケーンの発生、高潮などの異常気象が頻繁に起こるようになり、低地の多いバングラディシュやポリネシアの島国では、海面上昇や海岸浸食で土地を失い、生活できなくなった気候難民が激増している。2013年にフィリピンを襲ったスーパー台風「ハイエン」は7300人もの犠牲者と甚大な被害を出した。また世界中で記録的な熱波が発生した。日本でも記録的猛暑や集中豪雨による洪水と山崩れの被害が深刻になった。

- 7) 2015年4月に、財務大臣・中央銀行総裁会議(G20)は、各国の中央銀行総裁および財務大臣からなる金融安定理事会(FSB)に対し、低炭素経済への移行がサブプライム・ショックのように金融システムの安定を損ねる恐れがあるとして、金融部門がどのように対処していくべきかについて、検討を要請した。これを受けFSBは、12月に、「気候関連財務ディスクロージャー・タスクフォース(Task Force on Climate-Related Financial Disclosures: TCFD)」を設立した。TCFDは2017年6月に最終報告書を発表し、7月にG20首脳に報告した。

TCFD最終報告書は、気候関連リスクを、低炭素経済への「移行」に関するリスク(移行リスク)と、気候変動による「物理的変化」に関するリスク(物理的リスク)に大別した。移行リスクには、政策・法規制リスク、技術リスク、市場リスク、評判リスクがある。物理的リスクには、サイクロン・洪水などによる急性リスクと平均気温の上昇や海面上昇による慢性リスクがあるという。しかし移行リスクには、脱炭素経済への移行リスクだけでなく、自然環境の変動に順応した社会への移行リスクもある。また自然環境変動リスクを物理的リスクと表現するのは狭く感じる。物理的リスクの表現は、ハードウェアの損壊をイメージさせるからである。

- 8) 生物学分野で生まれた「システム論」という思想は、自然科学から社会科学分野にまで拡大した。わたしはこの考え方を国際金融分野に応用しようと考え、国際金融の働きと機能を相互作用で形成された一つのシステムとして理解する方法について考察した。それが次の一連の拙稿である。多様な国民金融システムが、国境をこえた資本取引を自由にするだけで、国際金融システムに参入でき、それにつれて国際金融はシステムとして膨張していく。このことを理論的に考察しなかったのである。しかし実証研究に進む余裕がなかったので、まだ道半ばである。紀国正典「国際金融システムーグローバル・2国モデル」高知大学経済学会『高知論叢』第54

号, 1995年11月, 紀国正典「国際金融取引—グローバル・2国モデル」同誌, 第55号, 1996年3月, 紀国正典「国際金融構造—グローバル・2国モデル」同誌, 第57号, 1996年11月, 紀国正典「国際金融システム—多数国モデル」同誌, 第60号, 1997年11月, 紀国正典「国際金融システム論(1)—システム・アプローチの意義と課題—」同誌, 第80号, 2004年7月, 紀国正典「国際金融システム論(2)—金融におけるシステム論的方法の展開—」同誌, 第85号, 2006年3月。これらの論文は, 高知大学学術情報リポジトリ (<https://kochi.repo.nii.jp>) で紀国正典をキーワード検索してもらえば, ダウンロードできる。

- 9) 紀国は, 金融の公共性を中心として, 公共性あるいは公共財の総合的な理論的解明を試みた。この研究成果が, 紀国正典『金融の公共性と金融ユニバーサルデザイン』ナカニシヤ出版, 2012年, である。それは, 公共財の持続的な管理・運営の成功を目標においてのものであった。しかし現実の人類の歴史では, その失敗のケースが多いのである。
- 10) ラインハート & ロゴフは第1部「金融危機とは何か」において, 彼らがいうところの金融危機の内容と定義を明らかにしている。ラインハート & ロゴフ, 前掲書, pp.29~94 (原本 pp.3~47)。邦訳書では, 'sovereign external debt' を「公的対外債務」および 'sovereign domestic debt' を「公的国内債務」と訳しているが, 'sovereign' は「政府の(主権者の)」という意味であるので, それぞれ「対外政府債務」および「国内政府債務」と, 直感的にわかるように改訂した。用語類の原語表記は次のとおりである。金融危機: 'financial crises', 対外政府債務危機: 'sovereign external debt crises', 国内政府債務危機: 'sovereign domestic debt crises', 銀行危機: 'banking crises', 資産価格バブルの崩壊: 'the bursting of asset price bubbles', 貨幣の品位低下: 'currency debasement', 通貨暴落: 'currency crashes', インフレ危機: 'inflation crises', グローバル金融危機: 'global financial crisis'。
- 11) ラインハート & ロゴフ, 前掲書, p.2 (原本 xxiv)。
- 12) ラインハート & ロゴフ, 前掲書, pp.97~170 (原本 pp.51~100) の内容を, 筆者の責任で要約したものである。
- 13) ラインハート & ロゴフ, 前掲書, p.218 (原本 p.138)。「貴重な公共財」の原語表記は, 'a valuable public good' である。国際金融統計は公共財であるとの視点で, 国際機関である国際決済銀行(BIS)のデータベースについて検討した研究成果が, 次の拙稿である。紀国正典「国際金融統計のディスクロージャと情報インフラストラクチャー—BIS 統計の検討—」高知大学経済学会『高知論叢』第48号, 1993年11月。今から20年以上もの古い時期での話だが, そこで展開した考えは今でも通用すると思っている。証券化の進行で, 銀行データに依拠していた BIS 国際統計では, 金融取引の実態をつかめなくなっていたことも指摘した。サブプライム金融恐慌(リーマン・ショック)の激しさはこの不明瞭さにも起因する。この論文は, 高知大学学術情報リポジトリ (<https://kochi.repo.nii.jp>) で紀国正典をキーワード検索してもらえば, ダウンロードできる。また紀国による公共財の定義と公共性について

での総合研究は、紀国正典『金融の公共性と金融ユニバーサルデザイン』ナカニシヤ出版、2012年。

- 14) ラインハート & ロゴフ、前掲書、pp.173～218 (原本 pp.103～138) の内容を、筆者の責任で要約したものである。
- 15) 著者たちは、政府債務を改編して事実上債務不履行と変わらない状況を作り出すことを、「リストラクチャリング 'restructuring'」とよんでいる。邦訳書ではこれを「債務再編」と訳してあるが、直感的にわかるように「債務改編」と改訂した。「公然のデフォルト」の原語は、'overt default' あるいは 'explicit default'、[事実上のデフォルト]の原語は、'de facto default'、そして「法律上のデフォルト」は 'de jure default' である。
- 16) ラインハート & ロゴフ、前掲書、pp.265～266 (原本 p.174)。
- 17) ラインハート & ロゴフ、前掲書、pp.266～267 (原本 p.175)。
- 18) ラインハート & ロゴフ、前掲書、pp.265～293 (原本 pp.174～197) の内容を、筆者の責任で要約したものである。
- 19) ラインハート & ロゴフによるハイパーインフレの定義は、「インフレ年率500%を超えるもの」であり、これはフィリップ・ケーガンの伝統的な定義とは異なるとの注記がされている。ケーガンによるハイパーインフレの古典的な研究 (1956年) によれば、月間物価上昇率50%をこえるもの、つまり「年率600%を超えるもの」をハイパーインフレと定義している。このケーガンの定義だと、インフレ年率568.0%の1945年の日本のインフレはハイパーインフレから外れる。だが彼はこの定義は、「恣意的な 'arbitrary'」ものであると断っているのも、その数値にこだわる必要はない。ただし、貨幣が貨幣としての役割をほとんど果たしていない経済状況を、どのような現象と事実で認定するのか、というむずかしい課題がある。日本の戦後インフレでは、買い出しの際に、当時の日銀券が受けとってもらえなく、衣服などの物品貨幣を差し出したとの事実ならある。
ケーガンは、次の文献において、比較的データがそろっていると彼がいう、七つのハイパーインフレについて詳しい研究を行い、物価上昇率と上昇期間の試算をしている。しかしそれらは、ラインハート & ロゴフのデータとはかなり異なっている。参考までにそれを紹介しておきたい。ハンガリー： 3.81×10^{27} (1945年8月～1946年7月)、ギリシャ： 4.70×10^8 (1943年11月～1944年11月)、ドイツ： 1.02×10^{10} (1922年8月～1923年11月)、ポーランド：699.0 (1923年1月～1924年1月)、ロシア： 1.24×10^5 (1921年12月～1924年1月)、オーストリア：69.9 (1921年10月～1922年8月)。Phillip Cagan, "The Monetary Dynamics of Hyperinflation", Milton Friedman ed., Studies in the Quantity Theory of Money, The University of Chicago Press, 1956.
- 20) ラインハート & ロゴフ、前掲書、pp.221～264 (原本 pp.141～173) の内容を、筆者の責任で要約したものである。
- 21) ラインハート & ロゴフ、前掲書、pp.388～391 (原本 pp.270～273)。
- 22) ラインハート & ロゴフ、前掲書、pp.359～392 (原本 pp.248～273)。原本におけ

- る第16章の表題は、'Composite Measure of Financial Turmoil'である。邦訳書は「金融危機の総合指数」と意識したが、原文の意をくんで「金融危機の複合度指標」と改訂した。
- 23) ラインハート & ロゴフ, 前掲書, pp.359~392 (原本 pp.248~273) の内容を, 筆者の責任で要約したものである。
- 24) ラインハート & ロゴフ, 前掲書, pp.349~358 (原本 pp.240~247)。第15章の表題は 'The international dimensions of the subprime crisis: The results of contagion or common fundamentals?' である。これを邦訳書は「国境を越えて広がる危機」と意識したが, 原本を直訳すれば, 「サブプライム危機の国際的規模: 伝染作用かそれとも共同のファンダメンタルズ作用の結果か?」となる。
- 25) 「共同のファンダメンタルズ作用」は, 'common fundamentals' の原語を訳したものである。'common fundamentals' の邦訳はむずかしい。邦訳書は「共通のファンダメンタルズの悪化」と訳した。確かに同じようなファンダメンタルズ要因に直面したので, 「共通する」という意味もある。しかし「共通の」と訳してしまうと, なぜそれが連動作用(相互作用)なのかという疑問がわく。「共通の」だと, 「それぞれで偶然に同じような事態に直面した」という意味合いが出るからである。'common' には 'mutual' (相互の, 相互的な) という意味もあるので, お互いに作用を及ぼしあって, 共に同じことを引きおこしたという意味で, 「共同の」と訳してみることにした。また, 'transmission' あるいは 'international transmission' は「国際連動作用」, そして 'contagion' は「伝染作用」と訳した。
- 26) 第16章の Box16.1 'Global financial crises: A working definition' (グローバル金融危機の有用な定義), pp.260~261については, 紀国の訳に基づく。著者たちは, 'financial crisis' (金融危機), 'economic crisis' (経済危機), 'crisis' (危機) を同じ意味で使っているので, ここでは区別することなく「危機」と訳してみることにした。'global economic crisis' は「グローバル危機」, 'multicountry economic crisis' は「多数国危機」, 'regional economic crisis' は「局地的危機」と訳した。また 'distinct regions' を「国際地域」と訳して, 「地方的区域」の意味とは違うことが直感的にわかるようにした。ここで著者たちがいう地域とは, 欧州地域, アジア地域, 中南米地域, アフリカ地域という意味での, 限定された国際的範囲の地域である。
- 27) ラインハート & ロゴフ, 前掲書, pp.13~14 (原本 xxxiv~xxxv)。
- 28) ソフトウェア・ユニバーサルデザインとは, どのような状況にある誰もが, 情報を容易に理解でき, たやすく情報に接近できるようにすることである。紀国は金融ユニバーサルデザイン原則とあわせて, その原則を次の拙著で提唱した。紀国正典『金融の公共性と金融ユニバーサルデザイン』ナカニシヤ出版, 2012年。
- 29) 社会的責任金融教育について試行した紀国の教育成果が, 次の一連の拙稿である。これらは, 高知大学学術情報リポジトリ (<https://kochi.repo.nii.jp>) で紀国正典をキーワード検索してもらえば, ダウンロードできる。紀国正典「外貨建金融商品の販売方法についての調査と評価(2004)―高知市所在の金融機関の窓口調査結果

の検討—」高知大学経済学会『高知論叢』第82号，2005年3月。紀国正典「金融情報に対する金融機関の社会的責任意識の調査と評価(2005)—高知市所在金融機関のディスクローチャー誌とホームページの比較検討—」同誌，第86号，2006年7月。紀国正典「顧客勧誘方針に対する金融機関の社会的責任意識の調査と評価(2007)—高知市所在金融機関の顧客勧誘方針の公表状況と内容の検討—」同誌，2007年11月。紀国正典「金融機関の社会的責任活動(金融CSR)についての調査と評価(2007)—高知市所在銀行に対する学生による金融CSR評価の試み—」同誌，2009年3月。紀国正典「金融機関の社会的責任活動(金融CSR)についての調査と評価(2008)—高知市所在の銀行と証券会社に対する学生による金融CSR評価の試み—」同誌，2010年3月。紀国正典「高知大学での教育活動をふりかえって」同誌，第100号，2011年3月。

