

2021年6月1日

## 学びの点検

公益財団法人 国際通貨研究所  
理事長 渡辺 博史

最近のメディアの記事の中で、「市場の値が理論値から乖離しているという発表があった」というものがあった。フムフムと思いがすが、この「理論値」があるという姿勢には大きな疑問がある。つい「理論値！」と言われると、素人はニュートンの時代から変わらない物理的法則と同じように確固としたものが市場にある各値、すなわち株価、為替水準、金利水準にもあるのだと錯覚してしまう。そのみならず、「乖離している」と発表した機関自体に錯覚、誤解があるのではないか。

経済学が「哲学」あるいは「経済学史学」であった時代は長かったが、その後の実態把握、分析手法の進歩、深化を通じて、実態に肉薄するようになったことは事実である。しかし、そこで見いだされた法則、定理が常に何処でも妥当するものであるということにはならない。優れた先達により見出されたものは、その事象が発生した時点及び地点での各種因数の連関、因果を明らかにしたものとして、無知な者の蒙を開いたことは間違いなく高く評価すべきものであるが、それを万古不変の法則、定理と受け止めることは、素人の犯しやすい過ちである。多くの分析において「その他条件が一定であれば」という前提条件が付くが、これが正しい分析姿勢である。にもかかわらず往々にして、これを忘れて「あの時の状況を見事に分析、解明し、表現をしている」ということで、現時点、更に将来についても、この同じ法則、定理を当てはめて検討しようという傾向になり易いが、傲慢の無知とまでは言わないが、それは誤りである。

例えば、政策金利が上げられた際には、教科書的には、投資抑制、生産抑制ということで成長率低下を予測することになるが、その変更時が経済サイクルのどの時点にあるかによっては、先行き楽観論の根拠として別の反応をもたらすこともある。また、為替水準への影響も、金利差拡大により当該国通貨は増価するということが言われる一方、経済成長の鈍化見込みを織り込んで弱含むということもある。「その他条件が一定であれば」という前提が基本的に存在しえない経済事象において、理論値があるのだと断言することの危険性はきちんと認識しなければならない。時に「乖離がある」という判断は、現状が異常値だというレッテル貼りになりかねない。

市場には参加者が多数いるわけであるが、それぞれの行動原理、動機付けは全く違うことは言うまでも無い。それをなるべく標準化して把えて分析して整合的な数値を求めようという態度自体は評価すべきであるが、実はその作業は相当の幅を持った数値しかもたらさないと抑制的に考えるべきであろう。

市場参加者の行動原理、動機付けは当然に心理的事象であって、統計的大数処理には乗るかも知れないが、処理で出てきた数値は前述の通り蓋然性確率の幅を持った数値である。経済学の世界でも、この50年程度、「合理的期待形成論」も含め、各参加主体の心理行動を織り込もうという努力がされてきた。起こった事象をきちんと整理して認識するためには、必要と言うか有効な分析であったが、これはかなり時間軸に対しては浮動し易い因子の織り込みであることは否定し難い。時間軸を認識するという事は、経済の実態、それが動いている社会には、当然に大きな変化が起こりうるという理解そのものである。

所得の伸びよりは、貯蓄の伸びの方が高いという基本的事象への認識も無いままに定式化されている経済予測が大きく狂うことは当然であり、貯蓄不足から余剰になる場合の変化が線形のものであるというのにも無理があり、プラス象限で妥当だった関係式が、ゼロ近傍あるいはマイナス象限でもなお妥当するかも実は不確定である。これらについての点検も、また不十分の感じがする。

また、金融市場だけを見ても、資金の不足感が無い世界の需給行動は大きく変容するし、市場へのアクセスが拡充することによってビットの数がいわば級数的に増える、あるいは多数の参加者が個々の判断ではなくネットを介して同一目的を持った行動を起こすなどという新奇な事象も既に生起している。

冒頭の話に戻ると、理論値があるという姿勢は、往々にして効果測定にバイアスをもたらす。「正しい政策インプット」をしているのに、何年たっても効果が出ないというときに、普通であれば、そのインプットについて改めて正当性を評価し直すのが、理論値信奉に陥ると、インプットの効果そのものの点検に向かうのではなく、「インプットが不十分だから。もっとやらねばならない」という姿勢になる。もちろんどんな政策でも、ある意味での効果発現の「臨界値」はあるのであるが、臨界値がどこら辺にあるのかが分からないままにインプットを増加させると、何時かは効くのであろうが、臨界値＝極限值であるかも知れないし、効果の大きさが線形ではなく級数的なものになるかもしれない。その場合には、効果は予期した、あるいは期待したものより遥かに大きくなるかも知れず、最悪の場合、不可逆的な段階に導いてしまうかも知れない。そのような判断をしないままに、同一のスタンスを問い続けることは、怠慢以上の問題であろう。

今なお、我々が苦しんでいるコロナ禍への対策も、ワクチン接種に効果があることは間違いないようであるが、「ワクチンが来れば・・・」、という願望がいつしか「ワクチンさえあれば・・・」の妄信に転化し、他にやるべきことを怠っている感が強い。

全ての政策について、常に、「これはそもそも正しかったのか」、「これは今でも通用するのか」という点検をする人、部署が政府、当局の中に存在する必要がある。その人、部署からの疑問、警告に耳を傾けられない行政態度は克服しなければならない。ワクチン接種の実施が近いという知らせにワクワクしながら、ひたすら何もせずに鍋の中で待つうちに茹で上がってしまう「蛙」にはなりたくないものである。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2021 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>