

# 投資変動と金融システムの安定領域(2)

— ミンスキー金融不安定性仮説についての考察 —

野 下 保 利

## 目 次

1. 問題の所在
2. 資本制経済の不安定性と債務
3. 投資変動と債務構造
4. 金融システムの脆弱性と安定領域 (以上68号)
5. 結びにかえて一意義と問題点 — (以下本号)

## 5 結びにかえて一意義と問題点 —

### 5.1 理論的意義

第二次大戦後、管理通貨制度と財政金融政策により債務に依存した蓄積が広範化し深化した。必ずしも、債務に依存した蓄積が、米国をはじめとした先進諸国経済の戦後成長の唯一決定的な要因であったわけではないが、重要な支持要因であったことは否定できない<sup>①</sup>。本稿の問題関心からして重要な点は、この戦後の債務依存型の蓄積・成長過程が膨大な公的及び民間の金融資産・債務ストックを累積してきたことである。今日、金融資産・債務ストックは、消費者、民間企業、政府の各レベルを含めて一層拡大し、重層化、多層化している。それはまた、ドルが国際金融の枠組みのなかに閉じこめられている「ドル回路」(Aglietta [1982], p. 15) を通じて、国際的にも堆積している。ミンスキー金融不安定性仮説は、この膨大な金融資産・債務ストックを形成した戦後の蓄積過程の特徴を抽出し、定式化したものであると位置づけることができる (Minsky [1975], 第6章 253-258 ページ)。

ミンスキー金融不安定性仮説は、蓄積が進行するにつれて、<sup>①</sup>ミクロ的に

## 投資変動と金融システムの安定領域（野下）

は、投資決定はより投機化し、債務の質が悪化していく、その結果、②集計レベルでは債務ストック/所得（粗利潤）フロー比率が上昇し金融システムの安定領域が狭隘化する（脆弱化する）、と主張する。この二つの要因が重なりあうことによって、資本制経済の全システムは、利子率や期待の変動によって金融資産・債務ストック価格の再評価にさらされ、全債務ストックの不良債権化、そして債務不履行の発生による経済破綻が生じる可能性が高まることになる<sup>②</sup>。債務が累積し安定領域が狭隘化しているような金融システムを持った資本制経済は、金融恐慌を回避できる制度的装置を持っていたとしても、そのような金融システムの体質を解消できない限り、利子率や期待のボラタイルな変動によって実体経済もまた大きく動揺するという新たな経済的困難に直面することになる。

金融資産・債務ストックの蓄積過程への作用について検討するという本稿の問題関心からすれば、ミンスキー金融不安定性仮説の理論的メリットは、次の3点にある。①資産価格を考慮した投資決定論、②債務ストックの分析を軸とした金融システムの脆弱性規定、③これら理論把握から帰結する現代資本主義分析への含意、である。これらの点について少し詳しく検討しよう。

### 5.1.1 投資決定論

ミンスキー金融不安定性仮説においては、従来の投資決定論とは異なり、金融市場の諸要因によって資本資産価格の需給が決まり、それが投資動向を決定すると把握されていた<sup>③</sup>。

すでに指摘したように、現代資本主義は膨大な金融資産・債務を堆積している。金融資産・債務が厚く堆積している経済においては、実物経済の変動から著しく乖離して、投機をはじめとした金融流通内部の諸要因によって利子率などの金融指標は変動する。これら金融指標の変動は資産価格を再評価し、その再評価は、資金調達決定や実物資本投資との資産選択というルートを通して投資決定過程へ影響する。このことは、投資決定過程において金融要因の役割が著しく増大することを意味する<sup>④</sup>。その結果、現代資本制経済においては、金融要因が新投資動向を決める傾向が強まるのである。資産価格と投資決定とを

関連づけ、利子率や期待の変動による資産再評価を介して新投資量が決定されるというミンスキー金融不安定性仮説が設定した投資決定論の枠組みは、金融資産・債務が厚く堆積している現代資本制経済における投資行動を分析する場合、有効性が高いのである<sup>⑤</sup>。

### 5.1.2 金融システムの脆弱性規定

ミンスキー金融不安定性仮説は、実物経済との関連で債務ストックの定性的性格を評価し、安定領域の概念規定を介して金融システムの脆弱性規定をおこなった。この規定に従えば、70年代以降の資本制経済の不安定化は、戦後の債務依存型蓄積パターンが実物経済の許容範囲を遥かに越えた金融資産・債務ストックを累積させたことに基礎的原因をもつことになる。金融不安定性問題を生じさせる基礎的原因を戦後の蓄積パターンの特徴に求める視座は、国際通貨制度上の変化や金融技術革新など国際金融環境の変化による資金フローの変容を重視して国際的な金融不安定性問題にアプローチする視角に対して批判視点を提供する。

資金フロー・アプローチからなされた金融システムの脆弱性規定では、金融流通内部に滞留した資金の「漏れ」（金との交換や一般流通への漏出）がない場合、金融市場総体は収縮も破綻もせず、各部分的金融市場間の（部分的）不均衡を論定できるだけである。各部分的金融市場間に資金移動が生じることによって、金融指標はボラタイルな変動をおこなうかもしれない。しかし、それらのボラタイルな変動が、経済システム総体を破綻させたり、下方累積過程への突入を惹起させるほど深刻な影響をもつとはかぎらない。金融システムの安定領域が十分に広ければ、ボラタイルな変動が必ずしも債務不履行の全面化を招来せず、下方累積過程を引き起こすとは限らないからである。とすれば、資金フロー・アプローチでは、資金需給が不安定化していることは論定できても、金融システムが脆弱化しているか否かについては判定できないことになる。

資金フロー・アプローチを国際経済に適用する場合、確かに、問題は複雑化する。国際通貨システムにおけるドルの「巨大性・他通貨との非対称性」のため、米国金融市場の需給変動は為替変動とドルの信認問題を介して国際金融シ

## 投資変動と金融システムの安定領域（野下）

システムの存立問題につながる。米国金融市場への資金供給の途絶は、国際的な信用連鎖を破壊し世界経済に破滅的影響を及ぼす可能性をもっている。しかし、この場合においても、一方では過剰ドルの「漏れ」が存在せず、他方米銀によるドル供給に制限がないという国際金融システムの現状を前提——それは国際協調体制によって支えられてもいるが——とすれば、米国金融市場への資金供給が途絶し、ドル信用の急激な収縮によって国際金融システムが破綻する可能性を論定することはできない。<sup>⑥</sup>

それに対して、ミンスキー金融不安定性仮説においては、実物経済の所得フローとの関連で債務ストックを評価し金融システムの脆弱性規定をおこなっていた。そのため、金融流通内部の需給変動とはひとまず独立に金融システムの定性的評価を行なうことが可能である。すなわち、資金フローが円滑であったとしても、また金融市場の需給が均衡していたとしても、債務ストックが所得フローから乖離して累積していけばいくほど金融システムの安定領域は狭隘化することになるのである。<sup>⑦⑧</sup>

### 5.1.3 現代資本制経済の過敏性（バルネラビリティ）特性

ミンスキーの金融不安定性仮説においては、期待変動が重要な役割を果たしていた。このことは、期待の作用に敏感に反応し、経済全体へ伝達する装置である金融システムの安定領域の狭隘化、脆弱化が生じているためであった。期待のわずかな変動が脆弱化した金融システムに作用することを介して実体経済を大きく動揺させるという論理は、膨大な金融資産・債務ストックを組み込まれていることを本質的な特徴とする現代の資本制経済が期待変動に極めて過敏的な経済体質を持っていることを教えている。<sup>⑨</sup>金融システムの安定領域の狭隘化、脆弱化が生じているがゆえに、金利の乱高下、為替相場の攪乱的変動などによる期待変動が全経済構造を揺るがすことになるのである。

現代世界が期待のわずかな変動に経済総体が大きく動揺するようになっており（バルネラビリティの増大）、このこと自体が世界経済の成長にネガティブな影響を与えているという現状認識は、国際的な金融恐慌の到来か、あるいはこの回避メカニズムの存在の強調による金融恐慌の否定かといった国際金融

不安定性をめぐる問題設定の現状を脱することになる。

幾つかのショックに見舞われたにもかかわらず、30年代と異なり、国際貿易は収縮せずに引続き拡大している。また、国際的に堆積した金融資産・債務ストックは債権者により回収されてはいないし、短期資金も枯渇していない。逆に、両者とも一層拡大している。国際的な金融恐慌の勃発を回避するメカニズムは存在しているが、国際経済は深刻な問題性をはらんでいる。すなわち、ボラティルな期待変動に大きく影響される経済構造それ自体に現代の問題性が存している<sup>⑩</sup>のである。

金利、株価の大幅変動、為替相場の乱高下、各国政策スタンスの動揺などが存在し、期待形成、特に長期期待形成が困難を高める現代資本制経済は、期待自体の自己調整メカニズムを喪失した社会にはかならない。すなわち、ボラティルな期待変動に応じて漂流する社会なのである。期待形成が社会的に全く合意をみない社会は、それ自体不安定であり、また、非進歩的社会である。ストレンジは、現代世界経済システムは政策を含むあらゆる面に「非決定」が満ちており、そのことが期待形成を困難にしていることを指摘すると共にその社会的影響の重大さを警告している。「一世代全体が経済システムに幻滅し、デフレーションとスタグフレーションが代わるがわるにやってくるジェットコースターから逃れることができないとき、政治的反作用が必ず生じる。」（ストレンジ [1987], 276ページ）。

金融恐慌が起こるのか起こらないのか、あるいはインフレーションと流動性危機の二者択一の局面にある点（小西/山口 [1988]）に現代の国際的な金融不安定性の真の問題が存在しているのではない。そのいずれにも陥らない<sup>⑪</sup>としても上記した問題性が残存する点にこそ現代の危機の実相があるのである。

ミンスキー金融不安定性仮説は、戦後経済の債務依存型蓄積を定式化し、戦後成長パターンの必然的帰結として金融不安定性を論定した。分析の焦点を膨大に堆積した金融資産・債務ストックにすえ、金融システムの定性的規定をおこなうことによって現代資本制経済が抱える深刻な問題性を切りとることができた。流動性危機や金融恐慌の発生を回避する制度的条件は存在しているが、

## 投資変動と金融システムの安定領域（野下）

実体経済にとって多くのネガティブな現象を生み出している現代の金融システムを評価し、位置づけるためには、金融システムの定性的評価基準を一層明確にする必要がある。そのためには、金融資産・債務ストックを実体経済との相対で評価する視座からアプローチされたミンスキーによる金融システムの脆弱性規定がさらに展開されねばならない。

### 5.2 問題点

ミンスキーの金融不安定性仮説についての一連の論稿は、資本制経済のダイナミズムについて自己のビジョンを提供することに基本的な眼目がおかれていた。そのためもあって、理論的精緻化を要する点が少なからず存在している。ここでは、金融システムの脆弱性規定に係わる論点に限定してミンスキーの問題点を検討してみよう。

#### 5.2.1 貨幣・信用流通の階層構造

ミンスキーは、金融システムの脆弱性規定を行うに際し、実現貨幣の還流、すなわち所得フローと債務ストックを関連づけた。信用供与額（債務ストック）/所得（粗利潤）フロー比率の動向が、金融システムの定性的性格を規定する。このアプローチは、上記したように資金フロー・アプローチからする金融脆弱性規定に対して理論的なメリットを持っていた。しかし、他面、貨幣・信用流通の階層構造をきわめて平面的に捉えることになっている。4節注12において指摘しておいたように、ミンスキーの見解においては、金融流通内部の資金フローが金融市場需給に及ぼす影響は十分に分析されていなかった。このことは、幾つかの問題点を生じさせるが、その主なものは次の2点である。

① 金融流通内部の資金フローの分析の欠如は、利子率の変動を内生的に説明できないことを意味する。事実、ミンスキーにおいては、短期利子率の上昇は、資金需要は無限大であるのに対し資金供給は非弾力的であるという極めてアドホックな理由を挙げている（Minsky [1982 a], 164ページ）<sup>12</sup>。

② ミンスキーは、信用供与額（債務ストック）/所得（粗利潤）フロー比率が、投資拡大にしたがって上昇することの根拠をマイクロ・レベルの企業の投資

行動に求めている。しかし、過去において、今日においてはなおさら、実現貨幣の還流から乖離して拡大する金融資産・債務ストックの主要な形成要因は、企業の投資・借入活動ではなく、金融市場内部での取引である。現代資本制経済における金融市場間の金利裁定、資本の投下部面の移動の激化は、同時に金融市場(流通)を肥大化させ、金融資産・債務を造出・蓄積している。しかし、金融不安定性仮説はこの点についての十分な考慮をはらっていない。<sup>⑬⑭</sup>

### 5.2.2 国際経済への適用

⑮  
 ミンスキー金融不安定性仮説は、国際経済を十分に考慮してはいなかった。ストレンジは、ミンスキー金融不安定性仮説がクローズド・モデルにとどまっております。国際経済へ適用するに際しての理論的有効性に疑問を投げかけている (Strange [1985], pp.19-20)。

債務依存型蓄積モデルを国際経済へ拡張することは基本的に可能だと考えるが、現代資本制経済の金融不安定性問題は国内領域に限定しては解明できない。その理由は次の二点である。①近年の米国の財政金融政策は、財政赤字ファイナンスの源泉として他国の資金供給に依存している。米国の管理通貨制度は、そして米国の債務依存型蓄積は、国際的な資金供給に依拠してのみ成立しているのである。②また、米国金融システムの不安定化は、国際経済関係に規定されて生じ (Bergsten [1987])、他方、ドルが基軸通貨である限り、同時に国際金融システムの不安定化をもたらすにほかならないという相互関係にあるからである。

債務依存型蓄積モデルの国際経済への興味深い拡張が、パドアンとアグリエッタによって試みられている。彼ら両者とも、国際的な金融不安定性の問題を国際経済の調整メカニズムの機能麻痺との関連で分析した。しかし、調整メカニズムの軸点を何に求めるかという点で両者は相違する。

パドアンは、国際的な金融不安定性問題を考察するに当たり、ミンスキー金融不安定性仮説を継承すると共に、国家間コンフリクト（国際体制モデル）の問題を導入する。国際体制モデルと債務依存型蓄積モデルを結合することによって、パドアンは、国際システムのヘゲモン米国の政策（有効需要の世界的セ

ンター）を軸とした戦後世界体制の特徴（安定化メカニズム）の枠組みの中で押し進められた債務依存型蓄積の世界的波及を説明し、その限界として途上国累積債務危機を位置づける（Podoan [1986]）。

他方、アグリエッタは、戦後国際経済の調整メカニズムの問題を戦後世界経済の国際分業体系（水平的分業）の進化を基盤として生じた国民経済間の戦後「凝集システム」の解体と「危機の凝集」システムへの変質として捉える（Aglietta [1982]）。その際、国際流動性供給様式が米国国際収支を基礎とした機構から民間国際銀行システムを基礎とした機構へと変容した点に国際経済の調整メカニズムの変質の核心を求める。彼は、80年代以降の国際金融システムの特徴を民間国際銀行による内生的通貨創造機構の成立と捉え、その機構が、国際的債務化経済を急拡大させたと把握する。その結果、国際通貨（貨幣）の諸機能が解体し、実物経済は衰退する。現代世界経済は危機局面を迎えることになる（Aglietta [1985]）。

これら両者の見解は、債務依存型蓄積モデルの国際経済への拡張であるとともに、現代経済の過敏的体質を増幅する要因を明らかにすることになる。しかし、彼らの見解の詳細な検討は、別稿での課題である。

## 注

- ① レギュラシオン・セオリーは、ケインズ政策もしくは国独資政策の効果を過度に強調する見解への対置として、大量生産、大量消費を可能とした国内消費市場の確立及びそれを支持した制度的条件を戦後成長をもたらした決定的要因として捉える（Aglietta [1982]）。この把握は正当であると思われるが、このことは、金融財政政策が戦後経済成長になんらの効果も持たなかったということを意味するわけではない。むしろ、レギュラシオン・セオリーが提起した論点を認めたくらうと、金融財政政策の位置づけを明確にすることが必要とされている。
- ② 「確信の欠如が背景となる場合には、期待の状態と将来所得の現在価値とは本来的に不安定である。それゆえ、『ほんのちょっとした人騒がせ』や所得水準のわずかな減少などのごくごく普通のことが生じて、場合によって期待の急激な改訂が生じ、したがって資産価値が急速に再評価し直されることもある。このことは特定の合理的な人間が予想する事柄に急激な変化をもたらすばかりではなく、一般的に同意された将来の経済の予想に対しても顕著な変化をもたらさう」（Minsky



[1982 a], 195ページ)。

- ③ この投資決定論は、マルクスの貨幣的恐慌論と比較して、「資本財市場における将来の利潤の予測と貨幣市場における利子率の決定が資本財の価格を決定するメカニズムを通して、これら両市場の関連を分析している」(横川 [1989], 188ページ) 点に特徴をもっている。
- ④ V. チックは、ワルラス、ヴィクセルにおける実物財の貸付の仮定、現代新古典派における金融市場の完全予見可能性を前提とした利潤率と利子率との同一視を批判したうえで、投機が重要な位置を占めるようになるると利潤に代わって利子率が投資速度を決めるようになる、と主張している。「金融資産市場のボラティリティー、金融資産市場の新価格決定の速さ、そしてそれなしには新投資が起こることはない金融資産市場の資金供給の役割、これら全てが因果関係における利潤率に対する利子率の優越性を確立しているのである」(Chick [1987], p.124)。
- ⑤ 企業自身が証券市場での取引対象とされる時、実物投資と証券市場での企業買収とが資産選択の対象となってくる。この点を考慮して実物投資を説明する理論としてqセオリーがある。投資理論におけるqセオリーの位置については、Chick [1987] (p.126)、また、qセオリーの興味深い適用例としては、日本の株価水準研究グループ [1988]をみよ。
- ⑥ 深町は、単純な資金フロー説を排して、資金フロー論と基軸通貨ないし国際通貨論とを結びつける新しい視座の必要性を提起している。公的資本流入から私的資本流入への変化、証券投資の構成比率の上昇、といった要因が資金フローを逆転させただけではなく国際金融システムの流動性を高め、金利と為替相場の激動により米国への資本流入を停止ないし逆転させ、ドルに対する信認が動揺する、というコンテキストから現代の国際金融不安定性問題を考えようとしている。しかし、金融不安定性分析の基本枠組みを資金フロー分析においている限り、この視座も資金フロー・アプローチからする金融システム脆弱化論の限界を抜け出せているわけではない(深町 [1988], 28ページ)。
- ⑦ 事実、米国をはじめとして各国の政策選択は、国内外に大量に堆積した金融資産・債務ストックの存在によって政策選択の幅を大きく制約されるにいたっている。金利を引き上げようにも、金融資産価格の急落や債務返済額の急増が生じることによって金融システムに大きなダメージを与えることになるからである。資金フローの問題を政策措置や国際協調によって切り抜けたとしても、債務ストックの問題が顔を突き出す事態に陥っているのである。
- ⑧ 資本制経済の不安定性問題との関連で信用・信用制度の作用をどのように捉えるかという論点は、産業循環と信用との関連の問題として我が国マルクス派をはじめとして古くから重要な問題領域をなしてきた。しかし、利潤や利子率についての期待のわずかな変化に極めて過敏な経済構造が形成されているという意味で、金融シ

## 投資変動と金融システムの安定領域（野下）

システムの脆弱性規定が十分に展開されてきたわけではなかった。当該問題が伝統的な産業循環論の一環として取り扱われている限り、期待変化を意識的に考慮して過敏の体質、すなわち脆弱性の規定をおこなう問題意識も存在しなかったし、また、必要もなかったからである。伝統的産業循環論における期待の取扱については玉垣 [1985] (57, 61ページ及び71ページ)におけるケインズ投資行動論の批判をみよ。

- ⑨ 「システムにおいて、民間債務の重層化水準が高まるにつれ、金融システムは攪乱要因に対してますます敏感に反応するようになった。現在もそうであるように、攪乱要因の発生と相まって経済は波風の荒い時期に突入したのである (Minsky [1982 a], 4 ページ)。
- ⑩ アグリエッタは、債務関係によって結合され、また経済的相互依存関係が強化された世界経済にあって、信用関係の切断も総需要の引き締めも出来ないような事態を「危機の凝集」として表現している (Aglietta [1982], p. 26)。
- ⑪ ミンスキーは、期待形成の混乱にともなって投資が不生産的活動に誘導される場合との関連で M&A について言及している。「既存の企業経営陣が負債の発行によって投資に必要な資金を積極的に調達しようとしなない場合には、金融資産を『配置替え』すべく企業合併やテイク・オーバー・ビッドなどが生じる。これら諸活動のための資金は、通常は負債の発行によって調達される」(Minsky [1982 a], 329 ページ)。また、M & A の性格については、Minsky [1987] をみよ。
- ⑫ この批判点は、Padoan [1986] p. 14 で指摘されている。ところで、ミンスキーは、無限弾力的貨幣供給システムのもとでは加速度原理の発散過程を終焉させる内生的要因が存在しないと指摘している (Minsky [1982 a], 356 ページ)。この点は、横川によりミンスキー理論が「純粋信用経済」を想定しており恐慌を論理必然的なものとして論定していないと批判されている点である (横川 [1989], 188-9 ページ)。横川は、ミンスキー理論においては社会的資金形成と信用供与量との関係は不明確であると指摘したうえで、信用供給を最終的に制約するものは社会的資金形成の限界であると主張する。しかし、この点は、金融不安定性仮説にとって本質的批判点ではないし、また、信用の拡張局面において社会的資金形成の限界から信用収縮が生じるとは考えられない。なぜなら、①信用創造は事後的には社会的資金形成を必ずともない、また、商業流通の拡大を特徴とする拡張局面においては信用創造係数の上昇、したがって銀行制度全体としての信用供給態度の上方シフトを許容することになる、②金融不安定性仮説にとって問題とされなければならないのは、金融システムの脆弱化をどのように導出するかであって、上方累積過程を逆転させる契機を特定化する必要はない、からである。後者の論点については、ミンスキー自身が次のように言及している。

「金融システムの構造的特徴は長期にわたる経済的拡張とブームの過程で変化し、これが累積することによってシステムの安定領域が狭められる。すると、経済拡張

がしばらく続いた後にほんのちょっとした事態が生じても（それが必ずしも常軌を逸するほどの規模で、また長期にわたって生じなくとも）、急激な金融的反作用がこれを契機に生じかねない」（Minsky [1982 a], 176ページ）。

- ⑬ 貨幣・信用流通の階層構造の問題の追求は、金融組織内部の技術的發展による貨幣節約・相殺機構、したがって、「信用創造」機構の変化とその意義を把握することを可能とする。今日、各金融機関内部のOA化にはじまり内外の金融市場、銀行・証券のオンライン・ネットワークの形成は、貨幣節約・相殺機構を極度に進化させ、それは、信用供与額（債務ストック）/所得（粗利潤）フロー比率の異常な上昇を金融システムが維持することを可能とした。同時に、それこそが、金融システムの脆弱性を増進している。現代資本制経済における金融不安定性を問題とする場合、この論点の追求は、それが金融不安定性の増幅要因であったとしても不可欠である。しかし、ミンスキーは、金融イノベーションの意義を指摘してはいるにもかかわらず（Minsky [1982a], 105ページ）、十分に展開してはいない。この点は、貨幣・信用流通の階層構造を論理に組み入れていないミンスキー金融不安定性仮説において未解決の問題領域をなしている。
- ⑭ 金融不安定性仮説の問題点として次の点も指摘しておかなければならない。フランケルは、貨幣哲学の見地からのケインズ及び管理通貨制度を批判した。貨幣はケインズのように社会の外にある抽象的力ではない。貨幣は貨幣秩序維持への信頼に基礎づけられているが、また、社会的信頼の象徴でもある。社会存続には信頼が不可欠であり、信頼なくしては貨幣システムは崩壊するであろう。貨幣的手段の政策的利用は、社会的欺瞞としての貨幣錯覚をうみ、最終的に貨幣秩序、そして社会統合の絆である信頼を破壊してしまうというのが、その含意である（Frankel [1977]）。ジンメル貨幣論から影響を受けたフランケル貨幣論は理論的に問題点を数多く持っている（坂口 [1989]）が、ケインズ理論及び管理通貨制度の一面性を鋭く突いたものとして評価できる余地を持っている。フランケルの問題提起と関連して言えば、ミンスキーの議論では、金融システムの脆弱性規定における貨幣の位置づけが不明確である。したがって、金融不安定性を生み出している制度的条件として貨幣制度の変化、すなわち、管理通貨制度への移行という事実が存在すること、あるいは現代の金融不安定性問題の基礎に貨幣本質の問題が伏在していることが、看過されている。この論点を重視し貨幣論的アプローチから金融不安定性を論じたものに、高須賀 [1987] がある。
- ⑮ ミンスキーの国際経済への言及は、国際収支赤字が米国の金融システムの脆弱化につながることを述べるにとどまっている（Minsky [1979]）。

## 参考文献

Aglietta, M. [1982]: “World Capitalism in the Eighties”, *New Left Review*. No.

- Aglietta, M. [1985]: "The Creation of International Liquidity", in L. Tsoukalis, ed., *The Political Economy of International Money*, The Royal International Affairs, SAGE Publication.
- Bergsten, C.F. [1987]: "The Second Debt Crisis is Comming" *Challenge*, Vol. 30, No. 6.
- Bernanke, B.S./Campbell, J.Y. [1988]: "Is there a Corporate Debt Crisis?", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1.
- Click, V. [1987]: "Speculation, the rate of interest, and the rate of profit," *Journal of Post Keynesian Enonomics*, Vol. X, No. 1.
- Corrigan, E.G. [1986]: "Financial Market Structure—A Longer View—", Federal Reserve Bank of N.Y., 22th Annual *Report*.
- Davidson, P. [1982]: "Rational Expectations: a Fallacious Foundation for Studying Crucial Decision Making Processes", *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter.
- Davidson, P. [1978]: *Money and the Real World*, Second Edition, Macmillan.
- Dymski, G.A. [1988]: "Keynesian Bank Behavior," *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. X, No. 4.
- Eichengreen, B./Portes, R., [1987]: "The Anatomy of Financial Crises", in Portes/Swoboda eds., *Threats to International Financial Stability*, Cambridge UP.
- Evans, T. [1985]: "Money Makes the World Go Round," *Capital & Class*, No. 24.
- Frankel, S.H. [1977]: *Money: Two Philosophies: The Conflict of Trust and Authority*, London(吉沢英成訳『貨幣の哲学—信頼と権力の葛藤—』文真堂, 1986).
- Kalecki, M. [1971]: *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*, Cambridge UP.
- Kaufman, H. [1986]: "Debt: The Threat to Economic and Financial Stability" in Federal Reserve Bank of Kansas City, *Debt Financial Stability, and Public Policy*.
- Kindleberger, C./Laffargue, Jean-Pie, eds. [1982]: *Financial Crisis, Theory, History and Policy*, Cambridge UP.
- McClam, W.D. [1982]: "Financial Fragility and Instability: Monetary Authorities as Borrowers and Lenders of Last Resort" in Kindleberger/Laffargue [1982].
- Minsky, H.P. [1975]: *John Maynard Keynes*, Columbia UP (堀内昭義訳『ケインズ理論とは何か』岩波書店, 1988).
- Minsky, H.P. [1979]: "Financial Interrelations, the Balance of Payments and the

- Crisis of the Dollar”, in Aronson J., ed., *Debt and the Less Developed Countries*, Westview Press.
- Minsky, H. P. [1982a]: *Can ‘It’ Happen Again?—Essays on Instability and Finance*, M. E. Sharpe (岩佐代一訳『投資と金融—資本主義経済の不安定性』日本経済評論社, 1988)
- Minsky, H. P. [1982b]: “The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy” in Kindleberger/Laffague [1982].
- Minsky, H. P. [1988]: “Interview: Back from the Brink”, *Challenge*, Vol. 31, No. 1.
- Padoan, P. C. [1986]: *The Political Economy of International Financial Instability*, Croom Helen.
- Portes, R./Swoboda, A. K., [1987]: “Introduction” in Portes/Swoboda eds., *Threats to International Financial Stability*, Cambridge U. P.
- Sherman, H. J./Evans, R. E. [1984]: *Macroeconomics—Keynsian, Monetarist, and Marxist View*—, Harper & Row (野下保利/原田善教/植村博恭訳『マクロ経済学』新評論, 1989).
- Strange, S. [1985]: “Interpretation of a Decade”, in Tsoukalis, L. ed., *The Political Economy of International Economy*.
- Strange, S. [1986]: *Casino Capitalism* (小林襄治訳『カジノ資本主義—国際金融恐慌の政治経済』岩波書店, 1988)
- Taylor, L./O’Connell, S. [1985]: “A Minsky Crisis”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, Supplement.
- 小西一雄/山口義行 (1988): 「醸成される新たな金融不安—『経済活況』の行方を展望する」『経済』, No. 293.
- 堀内昭義 [1988]: 「訳者解説」(『ケインズ理論とは何か』岩波書店)
- 深町郁弥 [1988]: 「変動相場下のドル供給と国際金融システムの不安定性」『証券経済学会報告』
- 深町郁弥 [1988]: 「アメリカの『債務国』への転化とドルの基軸通貨制の侵食」九州大学『経済学研究』第53巻第4・5合併号.
- 日本の株価水準研究グループ [1988]: 『日本の株価水準研究グループ報告書』日本証券経済研究所。
- 野下保利 [1985]: 「企業合併と金融市場—S. J. Entin, “Merger Activity and Bank Credit” について—」, 九州大学『経済学研究』, 第50巻第5号.
- 野下保利 [1987]: 「経済調整システムと企業内調整 (1)(2)」国士館大学『政経論叢』第59, 61号
- 野下保利 [1988]: 「書評: 松井和夫『現代アメリカ金融資本研究序説』」一橋大学経済研

投資変動と金融システムの安定領域（野下）

究所『経済研究』Vol. 39, No. 4

坂口明義 [1989]: 「管理通貨制度批判の一論点—S. H. フランケルの問題提起を中心に—」  
『一橋論叢』第 102 巻第 6 号

新野幸次郎/置塩信雄 [1957]: 『ケインズ経済学』三一書房.

高須賀義博 [1987]: 「『ドル本位制』に関する一考察—金廃貨の意味—」 一橋大学経済研  
究所, Discission Paper Series, No. 167.

高須賀義博 [1988]: 「スタグフレーション分析のためのフレームワーク」 一橋大学経済  
研究所, 『経済研究』Vol. 39, No. 3.

玉垣良典 [1985]: 『景気循環の機構分析』岩波書店.

植村博恭 [1988]: 「資本循環における貨幣保蔵と信用—マルクス, ケインズ, その現代  
的展開—」 茨城大学『政経学会雑誌』第 56 号

山本孝則 [1986]: 「『金融革命』と『金融不安』をつなぐもの」『武蔵大学論集』, 合併号,  
No. 34.

横川信治 [1986]: 「貨幣的恐慌論の復活」『武蔵大学論集』, 第 33 巻第 5・6 号.

横川信治 [1989]: 『価値と価格—ケンブリッジ学派と宇野学派』社会評論社.