

40年の交遊

筒井義郎

昨日

井澤さんは、共通の友人であった晝間文彦さんの死を知らせてくれて、その際に久しぶりに話をした。数年前に Monetary economics workshop (MEW) で彼が報告した時に会って以来の数年ぶりの電話であった。長話の中で、「筒井さん、僕、今年、定年なんですよ」と言う。私たちは大学院の同期だが、私は大学で2年留年し、その後、高校で5年働いてからの院入学だから、暦の上では彼より5,6歳年長である。院入学同期の人が、次々と退職する年齢になったのだと感慨深かった。この場を借りて、井澤さんとの交遊を、共同研究を中心に振り返ってみたい。これは、二人の研究者の交流の個人史である。交流は40年ほどにもわたり、この間、経済学は飛躍的に変化した。本稿が、その変遷を実感してもらえるものであればうれしい。

大学院時代

井澤さんに会ったのは1979年の4月、大阪大学大学院の授業が始まってすぐである。その年の大学院理論政策専攻¹⁾の入学生は、井澤さん、私と、森伸宏さん(奈良教育大学教授)、中田喜文さん(同志社大学教授)の4人だった。授業の帰りに石橋駅まで歩いて、電車を待っていた時のことが鮮明に思い出される。私たちは気が合って、良く話をしたが、その時は「経済学は何をするものか」をめぐって盛り上がった。驚いたことに、彼は経済学で重要なのは理論だという。しかも、その理論とは、ケインズ経済学自体ではなく、そのミクロ的基礎とか、均衡解の存在定理とかいう抽象的なものだ。前者は学部時代に勉強していたが²⁾、後者はその存在すら知らなかったのも、何か、後れを取ったような気分だった。井澤さんは関学の出身で、森本好則先生のゼミで理論経済学を学び、大学院は、当時「近代経済学のメッカ」と呼ばれていた阪大に来たのだという。当然、皆、理論を学びに来たはずだという。私は、地べたを這う経済学で、現実の経済に関連の薄い理論にはあまり関心がなかったのも、どうも場違いなところに来てしまった、という感じで委縮していた…みんなに伍してやっていけるだろうか？井澤さんは、「えーッ、阪大について何も知らないで来たんですか」と「ありえない」という顔で言ってあきれている。ますます心配になって、小さくなった。

われわれの入学年度からミクロ経済学とマクロ経済学が必修になったということで、当然、新入生4人(だけ)が受講した。当時、出たばかりのH. R. VarianのMicroeconomic analysisが教科書で、それを輪読した。井澤さんと中田さんがよくできて、私たちに分からないところを説明してくれるという感じだった。M1の授業の多くは一緒に受けた。必修の2科目に加えて、永谷裕昭先生の『価値の理論』輪読、久我清先生の「貯蓄投資論争」、「不平等の尺度」、「要素価格均等理論」(関連論文の輪読)、稲田献一先生の『経済分析の基礎』輪読など、ミクロの授業が充実していた。井澤さんが言うように、当時の阪大院は理論経済学、それも、抽象度の高い数理経済学が主流だった。³⁾学生もそれを目指して入ってくる人が多かった。私は、実証を目指し、数少ない実証経済学の先生から、金融の蠟山昌一先生を実質的な指導教官に選んだが、井澤さんは小泉進先生が指導教官だった。彼の修士論文はなにか理論の論文だったと思う。

彼は宇治の実家から通っていて、通学に2時間以上かかると言っていた。私は、1969年に東京教育大学の物理に入学し、もろに70年安保に直面し、それで結局、2年留年した。その6年後に彼が過ごした京都の府立高校は、学生運動が花盛りだったようだ。彼はノンポリ学生だったようで、学生運動に批判的だった。高校時代の先生が日教組でひどかった、という文句もよく聞いた。私は、M1の時は高校の定時制に勤めていて、府教組の組合員であり、まだ、社会主義国に幻想を抱いていたから、複雑な気分だった。

無事、二人とも修士をいただくことができて、博士課程に進んだ。博士課程の1年生の時、「日銀貸出の決定メカ

ニズム」を二人で執筆した。⁴⁾ 日銀貸出とは、日本銀行の民間金融機関への貸出で、民間銀行の貸出について口出しする「窓口指導」と並んで、高度成長期の日本において重要な金融政策手段だと考えられていた（ただし、現在ではどちらの政策手段も使われていない）。当時、日銀貸出の政策波及メカニズム（どのような経路で日銀貸出額が変更されるのか）について、日本銀行が信用割り当て（貸出の額を決定）をしているという見解⁵⁾と、日銀から借入をしている民間銀行に対しなんらかの暗黙の（インプリシットな）費用を課すことによって実現しているという見解⁶⁾の2つがあった。われわれは、政策波及メカニズムよりも、日銀貸出が日銀の意図した水準に決定していたのか否かが重要であると主張し、それを調べるために、日銀からの借入額と公定歩合が、時間的因果関係にあるのか、同時的関係にあるのかを Granger 因果によって検定した。そして、同時的関係が支持されるという結果を得て、日銀貸出は日銀の意図した水準に実現されていると結論した。この論理は、若干、強引であるが、井澤さんの議論の強さをよく反映している（しかし、これで、よく、載ったものだと思う。当時は、このような分析が珍しかったからであろう）。当時は、月次の都市銀行の集計データしか利用できなかったが、日次とかで、銀行ごとのデータがあれば、格段に面白く、きっと全然違った研究ができたのだと思う。Granger 因果を使った研究は、当時の日本ではまだ珍しく、われわれは、院の修士2年生の時に社会経済研究所から学部に移って来られて、必修となったエコノメトリクスを担当された畠中道雄先生から教わった。この論文はその term paper のような位置づけになるか。授業では同時的因果まで教わらなかったの、畠中先生に教わりに行き、懇切丁寧に教えていただいた。その後、先生は、この問題を「外生性」検定に拡張された。⁷⁾

そのころ、井澤さんは、(建元正弘先生の紹介で)電力中央研究所に就職した。建元先生は日本における計量経済モデルの草分けで、日本経済学会(当時、理論・計量経済学会)の会長を務め、電中研の重鎮だった。面白かったのは、井澤さんが東京に引っ越し直前に会ったら、東京に行くのを怖がっていたこと。坂田三吉が「王将」を唄って、覚悟を決めて東京に出ていく姿を思いうかべておかしかった。東京に対する対抗心が強い大阪人ではなく、京都人なんだけど。あのころの大阪人は東京人への強い対抗意識を持っていて、「大阪都構想」が出されれば、満票で実施されたと思う。

就職、そして大学の教員になって：経費愛好仮説の検定

かくして、井澤さんは、理論経済学ではなく実証分析をやることになったが、意気軒高だった。もっとも、彼は、どんな時でも一貫して、前向きでエネルギーだけども。そして、実証分析に転換したことは、良いことだったと思う。当時の経済学は、あまりにも理論偏重だった。もちろん、それには理由があって、要するに、実証分析の結果は信じるに足らなかったからだ。稲田先生は、実証分析はなんでも出せるからねー、とおっしゃっていた。「・・・かもしれない、・・・と推測される」というのはだれでも言える、「・・・だ」というのが大切なんだ、とも。われわれが経済学を学んだころは、大規模パネルデータがなかった。コンピュータの容量も小さく、ほんのわずかな数のデータしか計算できなかった。1985年ごろから時系列データの非定常性の計量経済学ができ⁸⁾、それまでの推定結果は spurious (意味を知らない人、辞書を引いてください！それまで私が分析した結果は何だったんだ!)ということになった。先鋭的な人は1990年代から、遅い人でも、2000年以降は、大規模パネルデータを使って、それまでと比較すると格段に信頼できる結果を得られるようになった。現時点では、理論は何とでも言えるからねー、と言えるかもしれない。

電中研で仕事を始めて、井澤さんは、電中研がいかに多額の予算を持っているとか、著名な経済学者のアシスタントをして有意義だとか、電中研の経済研究所の最大の使命は、自然独占の理論を使って、電力会社が地域独占になっている制度を擁護することだ、それから、日本の電力料金が諸外国と比べてリーズナブルであることを実証で示すことだ、とか面白い話を聞かせてくれた。それにもかかわらず、彼はわずか数年で大阪に戻ってきた。やはり、東京の水が合わなかったのか。住んでいたのは柏市だったが、職場のある東京は巨大なコンクリートの高速道路の橋脚に囲まれた下とかで、人間性に乏しい、とかぼやいていた。戻ってきたのは、1985年、摂南大学に。摂南大学は大阪工大の姉妹校で、1975年開設、経営情報学部は1982年開設なので、当時はできたばかりだった。その後、広田真一さ

ん（1992-1998年在籍、現早稲田大学）とか、杉本篤信さんとか知っている人が在籍した。インドネシア研究の草分けの倉沢愛子⁹⁾が摂南大学国際言語文化学部に着任したのが1982年で、1993年まで在籍したので、井澤さんと重なっている。知り合いだったかもしれない。

その後、1992年に立命館大学の経済学部に移られた。一方、私は、最初、名古屋市立大学に奉職したが、1991年に大阪大学に戻ってきて、井澤さんと会うことも多くなった。関西の金融研究者でMonetary economics workshop (MEW)という研究会を1984年からやっていて、そのメンバーで金融規制に関する本を翻訳しようということになった。¹⁰⁾ MEWは現在でも毎月1回の研究会、年に一度の夏合宿を実施している。ただし、今年は新型コロナのため、研究会はonlineになり、合宿は中止となった。訳本のあとがきに、「本書の訳出は、われわれの友情の記念として…」とあり、青臭いが、それが偽らざる気持であった。夏の暑い時に、関西大学に集って翻訳の検討会をしたところ、編集者であった千葉美代子氏が東京から見に来てくださって、「よう頑張る」と感心されていたのを思い出す。

そのころから、井澤さんと、経費愛好仮説 (EPH) の実証研究を始めた。井澤さんが立命館に移籍した前後である。経費愛好仮説というのは、会社の経営者が、会社の利潤だけでなく、自分の個人的満足求めてムダをするので、経営が非効率になるという仮説である。経済学では、個人の効用最大化と並んで、企業の利潤最大化行動も重要な仮定である。ところが、戦前のOxford大学調査が、価格は費用に一定の慣例的な比率をかけた額を上乗せして決めているという「フル・コスト原則」（その結果、限界費用でなく平均費用が企業行動にとって重要ということになる）を提唱するなど、利潤最大化仮説に対する反発は強かった。もっとも、経済学は早いうちから独占や寡占理論を開発しており、それは、完全競争仮説だけよりも多くの現象を説明する。そして、寡占の程度が大きくなるほど好ましくない事態が生じることを明らかにした（これを、市場構造＝成果仮説；MSPHと呼んでおこう）。したがって、巨大企業がもたらす独占や寡占の状況を禁止することが、資本主義社会の重要な原則になっている。

その一方で、Berle-Means (1956)¹¹⁾が、大企業においては経営者と企業の所有者（株主）とが分離している事実を指摘して以来、企業の非効率性が問題となってきた（上記の経費愛好仮説 (EPH) はこの流れである）。¹²⁾ MSPHでは企業が非効率であるわけではない。独占企業は技術的に効率的な場合が多い。しかし、巨大企業の市場支配力を使って高い価格を設定し、消費者に迷惑を及ぼす。迷惑がそれだけにとどまるなら、問題は小さい。なぜなら、消費者が損をした分、企業が得をする（利潤が増える）のであるから、社会全体としては損はないように見えるからである。¹³⁾ たとえば、企業の所有者が消費者であるなら、結局、消費者は損しないだろう。問題は、値段が高くなった分、購入量＝販売量が減ることで、そのため、企業の利潤も減って、社会全体の利益（剰余）が減少することである。これはどんなに工夫しても減らすことのできない損失である。実際、MSPHが言うように、「寡占度が増すと社会の損失は大きくなる」のかもしれないが、その一方で、「効率的になった企業が生き残って寡占になるのだから、その分は社会全体が良くなっているはずだ」という効率性仮説 (efficient structure hypothesis; ESH) があって¹⁴⁾、問題は複雑である。

私は、阪大院の修士論文以来、日本の銀行貸出市場の分析をつづけ、主としてMSPHの分析をしてきた。その仕事は1988年に一段落し¹⁵⁾、次の関心が日本の大銀行の非効率性だった。なぜ銀行マンの給与は高いのか。その関心がEPHに向かった。¹⁶⁾ 井澤さんは、おそらく、電中研での電力会社の研究から、この問題に関心を持ったのだろう。

EPHの研究者としてはWilliam J. BaumolとOliver E. Williamsonが名高い。Baumolはノーベル賞の呼び声が高かったが、受賞せずに亡くなった。¹⁷⁾ Williamsonは2009年のノーベル経済学賞を受賞した。Williamsonに従って、経営者の効用が従業員の取り分（＝人件費）に依存すると仮定して、理論モデルを展開したのは、2012-14年にイタリアの首相になったMario Monti (1972)¹⁸⁾である。それを、実証モデルにして推定したのが、MSPHの大家であったEdwards (1977)である。¹⁹⁾ Edwards (1977)はEPHにMSPHを組み入れて実証したが、両者を識別することができなかった。ところが、その後の研究はもっぱらEdwards (1977)の定式化を踏襲し、両者を識別しなかった。これにはびっくりするが、実はよくあることで、なぜか、多くの研究者が最初に出た論文の定式化に従う。自分で考えた定式化を用いると、その定式化がなぜ良いのかを説明する必要があるが、先行研究の方法を用いて、それを引用しておけば、文句を言われぬからであろう。最近ではもっとすごいことが起きている。かなりの数の研究者が、業界で正しいと思われる方法を使って、その時に話題になっている問題について簡単な結果を得て、それを発表す

るということに専念している。私は、彼らを「マニュアル研究者」と（こっそり）呼んでいるが、要するに大学院で習った論文書きのマニュアル通りに研究するのである。正しいかどうかを自分の基準で考えようとせず、自分で納得できるかどうかが大切だとも思わず、マニュアルに沿っていることが正しいと信じている。高校までの授業で、先生が「正しい」ことを教えてくれる世界と同じだ。受験勉強によって、学生が暗記中心になってしまい、考えなくなっていることが問題となっており、思考力を問う大学入試の出題が課題になっているが、そもそも、どんな問題を出そうとも、数時間の筆記試験で判別できる「思考力」など思考力の名に値しない。そのようにして選抜された学生が研究者になるので、「頭の良い」マニュアル研究者が増えているらしい。

われわれは効用関数を利潤と経費の線形ではなく2次式にすれば、両者を識別できることに気づき、その効用最大化条件を実証した。地方銀行と相互銀行の個別データを用いたことも「日銀貸出」論文より前進している。しかし、実証結果は、なんと、利潤最大化仮説だけでなく、経営者が過剰な投入を享受しているという「経費愛好仮説」も棄却したのである！日本の銀行経営者は過剰な投入から負効用を得ていたのである。さあ困った。いろいろやったが、やはりこの結果である。・・・というわけで、この論文は1998年にやっと出版された。予想通りでない推定結果はnegative dataと呼ばれて、雑誌に載りにくいのである。しかし、井澤さんと私は、この研究によって、日本の企業の特異性を見た思いであった。日本企業は経営者が企業を食物とするような意味では非効率でないらしい。従業員の賃金を高くするので、利潤最大は達成しないのだが、経営者が自分のために無駄な人を雇うということはしていないのだ。ドラマによく出てくるように、経営者が従業員の生活を守ることを目標の一つに加えているというのは本当なのであろう。しかし、私たちには、賃金率と従業員数の両方を決定するモデルまでたどり着けなかった（それができれば、negative dataではなく、その理論予想を支持するpositive dataになる）。日本の銀行は規制産業であり、いつも、顧客を見るのではなく、上を見て何をするかを決定していた（国立大学も同じ規制産業だ）。だから、自由な市場を前提とした経済学がそもそも当てはまらない。規制がどう決まるのかが分からないと何もわからない。そして、競争と協調（群れ=herdという）をどのようにミックスするかがどう決まるのか、という難しい問題もある。実証的にも、各銀行の平均賃金率はもちろんのこと、各階層の賃金率のデータが必要となろう。2000年代になって、銀行業界もかなり自由化されたと言われている。しかし、金融庁の森信親前長官（2015-2018）が銀行の自己責任体制の重要性を主張したように、規制当局から自由な（=自己責任の）経営を促される程度でしかないともいえよう。

2000年から：行動経済学

何とか、学術雑誌に共同研究が掲載されて、私たちは快哉を叫んだ。しかし、井澤さんは、丁度そのころから立命館にファイナンス研究センターを立ち上げて、大変多忙になったようだ。大学に電話をしても、学部とセンターを行ったり来たりしていて、なかなか捉まらない。

私の方は、1995年ごろから池田新介さんと一緒に消費の外部性に関する研究を始めた。これは、個人の消費行動が周りの人の消費額に影響されるというモデルであり、「新しいマクロ経済学」の潮流に沿ったものだった。²⁰⁾ その推定には「周りの人」の消費額のデータが必要だったが、そうしたデータは入手できず（存在しているかどうか不明）、われわれは、所得4分位と5分位の集計データをお互いにとって「周りの人」のデータであると仮定して推定した。このようなデータに説明力があるはずもなく、分析結果はあいまいだった。²¹⁾ ふてくされて、「こんなデータはアンケート調査でもしなければ入手できませんね」と冗談を言っていたのだが、数年後に、池田さんが、Michigan大学のKimballさんたちが、Health and Retirement Study (RHS)のデータを使って、危険回避度などの推定をしている論文²²⁾を見つけてきて、僕たちはこうした研究が笑い話ではないことを知った。その後のわれわれの人生を変えた論文だった。奇しくも、Kimballさんとはその後、幸福の経済学で一緒に研究することになる。

2001年から、井澤さんに参加してもらって、科研費（基盤A）を獲得し、アンケート調査を開始した。研究分担者は、他に、池田さん、大竹文雄さん、晝間文彦さん、堀敬一さんである。井澤さんは行動ファイナンスに関心を持ち、ファイナンス研究センターで、ポートフォリオの分離定理が成立しないことを、経済実験で確認していた。分離定理とは、1960年代に成立した資本資産価格モデル（capital asset pricing model; CAPM）の重要な定理で、危険資



産全体と安全資産の保有割合は保有者の危険回避度によって決まるが（つまり、怖がりの人ほど危険資産を持たないが）、異なる危険資産相互間の保有割合は危険回避度によらない（どの個人でも同じである）、という内容である。最後の（ ）内の主張はあまりにも強すぎて、とても成立しそうにはないのだけれど。ともかく、井澤さんは、私よりもはるか前に行動ファイナンスを知り、関心を持っていたらしい。私の方は、1986-88年にYale大学に滞在し、Shillerさん（2013年のノーベル経済学賞受賞者）と共同で論文を書いていたのに、²³⁾ 行動ファイナンスや行動経済学は知らなかった。したがって、その後、2003年から21世紀COEとグローバルCOEのファンドで²⁴⁾ 行動経済学の研究を開始した際や、行動経済学会を2008年に設立するに際して、井澤さんに変なお世話になった。行動経済学会の発起人になっていただき、また、学会の第1期の幹事という面倒な役まで引き受けていただいた。

このように、私が、金融の研究から行動経済学に軸足を移そうとしていたので、共同研究も、行動ファイナンスに関連するものとなった。具体的には、「気質効果」の研究をめぐって援助をお願いした。気質効果とは、「投資家には、価格が上昇した株を売る一方で、下落した株を保有し続ける傾向がある」という仮説である。わざわざ「気質」というのは、「そうすることによって損をするにもかかわらず」ということを言いたいからだろうか。実業界では、「損切り」ができないと表現する。適切に「損切り」する方法を説明する株式売買指南書がたんとある。しかし、「損切り」の存在の確認は難しい。まず、第1に、いろいろな（任意の）人を追いかけて、その人がいろいろな（任意の）期間に、値上がりした株を売る回数より、値下がりした株を売る回数のほうが少ないという事実を見つけなければならない。そのためには、証券会社が所有する取引データを使わせてもらうほかない。Odean（1998）はアメリカの証券会社から取引データの提供を受け、実際にこのような現象が存在することを明らかにした。²⁵⁾ その後、いろいろな国において、このような事実が確認された。その中には、一国の証券取引所が全取引データを提供したのものもある。しかし、日本では、社会科学系の産学交流は限られているのが実情であった。その中で、ある大手証券が取引データを一橋大学の研究者に提供していることを聞きつけた。東京のその証券会社のオフィスでしか利用できないが、確かに使わせてもらっているとのことだった。私にも提供してもらえないか、お願いに行ったが、取引データを学問のために利用させていることには、株主総会で批判的な意見が出たので、これ以上広げる予定はないと断られた。

気質効果の証明にはさらに難しいことがある。まず、株が「値上がりしている」か、「値下がりしている」かは、判定不可能なのである。買った時点の株価と今日の株価を比べればよいと思われるかもしれないが、投資家は、ある株を買って、さらに買い増したり、一部を売ったりする。そうすると、現在、保有している株はいつ買った株なのかという問い自体が、そもそも無意味である（お金には色がついてない）。さらに、投資家がもうけた、損したというとき、人によって「いつの」株価と比べるかが違うらしい。買った時点と比べる人もいれば、一番高かった（低かった）時と比べるとか…である。したがって、売ったとき、その投資家がいつの株価と比べたかを訊かなければ、分からないのである。さらに問題がある。上述のように、「気質」= 困った性質というためには、売らないで持ち続けた結果、実際に損をした、あるいは逆に、売ったために得をした、といった類のことを証明しなければならない。実際上、これは不可能に近い。気質効果が見つかったとして、その原因を調べるのはさらに難しい。行動経済学で、人々は損失領域では危険愛好的になるという主張があって、それが気質効果の原因ではないか、と私は考えていた。損失領域での危険愛好的とは、人は（株を持ち続ければ、ひょっとすると、運良く、損失が消えるかもしれないと考えて）損失を確定したくないと傾向があるという意味である。それを証明するには、投資家の危険愛好度を計測しなければならないが、たとえ、取引データを手に入れても、その投資家の選好まで知ることが不可能である。そこで、私は、被験者を集め、擬似的な株の売買実験に参加してもらい、同時に、被験者の選好を尋ねることにした。問題は、擬似株式取引ができるコンピュータシステムの構築である。現在は、投資家の教育プログラムで優れた擬似株式取引システムがあるそうだが、当時は珍しかった。私は、こうしたシステムを使っている井澤さんをお願いし、立命館大学の草津キャンパスを訪ねた。

井澤さんは、とにかく自分の科研の研究で忙しいので研究に参加できないが、システム構築には協力しましょうと言って、数学科の学生二人を紹介してくれた。また、一緒に行動ファイナンスの研究をしてきたマルデワさん（Grzegorz Mardyla; Gregと呼ぶ）を紹介してくれた。Gregはこの論文の共著者になり、その後、教科書『行動経済学入門』の共著者にもなった。²⁶⁾ 経済実験は「1日実験」と「1か月実験」を実施した。どちらも困難を極め、ま

ともな結果が出るまで、数年を要した。経済実験を用いて気質効果の存在を確認したのは、Weber and Camerer(1998)²⁷⁾で、その後、いくつもの研究が、ほぼ同じ実験を踏襲して、気質効果の存在を確認している。これは、株式取引実験と言っても、簡単に、最初に被験者にポイントを与えておいて、用意した何種類かの「株式」から好きなものを購入してもらい、その後、それぞれの株式の株価が変更されたら、(株価の今後の変化を予想して?) 売り買いする、それを15期間続ける、といったものだ。同じような実験(「1日実験」と呼ぶ)をすると…全く気質効果が見られない! どうしてだろうと考えたら、Weber and Camerer (1998)に従って、それぞれの株式について、全期間同じ株価上昇率を決めておいて、実際の各期の株価はその上昇率から、若干、ランダムに乖離するように決定するとしていたかららしい。毎期の株価上昇率は前もって被験者に教えておいて、どの株がどの上昇率であるかは教えない。しかし、この設定では、最初の数期間進めば、被験者はどの株がどの上昇率であるかが推測でき、その時点で一番高い上昇率の株に全額投資して、それを最後まで持ち続けることが最適戦略となる。実際、ほとんどの被験者がこのように売買していたことは確認できた。Weber and Camererをはじめ、多くの実験が、なぜ「気質効果」を確認できたのかは分からなかったが、われわれは、Weber and Camerer (1998)の価格決定をやめ、どの銘柄も1/2の確率で価格が上下するとして実験することにした。その結果、気質効果が認められた。²⁸⁾

われわれは、Weber and Camerer (1998)よりも、現実の株式市場に似た模擬市場を作り、被験者に1か月にわたって、夜間の3時間ほどの間、毎日売買してもらった(「1ヵ月実験」と呼ぶ)。その株価は過去の実際の株価を1分ごとのデータにしたものを採用した。被験者には、自分の取引で得た利得に応じて報酬を払い、さらに、利得が最高だった人には優勝賞金を払った。この実験では最初の年から気質効果が確認され、しかも、それは危険愛好的な人ほど大きかった。しかし、問題があった。数人の被験者の利得があまりにも大きかったのである。取引ログを見ると、まるで株価を予測できているかのようなのであった。調べると、実験システムにセキュリティー・ホールがあることが分かった。私にはよくわからないが、被験者が時刻設定を変えたコンピュータをもう一台用意しておく、われわれが用意していたデータの将来の株価が読めるという。それを防ぐには、1分おきに株価をシステムの外から受け取って送ればよいとのこと。そのようにシステムを修正して、次の年には、ようやく、奇妙な被験者がいない結果を得ることができた。その年の実験結果に基づいて、ようやく「1ヵ月実験」の論文ができた。²⁹⁾

そうこうしているうちに、3年前(2017年10月21日)のMEWで、井澤さんが発表されるという。久しぶりだった。タイトルは、「食文化の経済学的分析の可能性」だ。半年後(2018年4月)に立命館大学に食マネジメント学部が創設されるという。井澤さんは何年もその創設にかかわってきたということだ。その発表はとても面白くて、2時間の発表時間は瞬く間に過ぎて、皆の議論はそのあとの懇親会まで続いた。いかにも、井澤さんらしい、独創に満ちた、かつ、エネルギーが試みだった。

今日

さて、井澤さんがこれからどうするか? 彼がやすやすと引退するとは思われない。60歳を超えて、食文化の研究・教育という全く新しい分野に乗り出した彼は、きっと、それをもっと推し進めていくに違いない。いや、もしかすると、もっとやりたいことが他にあって、早々に、新たにそれを始めるのかもしれない。彼は、理論経済学から始めて、独占・寡占モデルの研究、金融の研究、行動ファイナンス、そして食文化研究と次々と研究対象を広げていき、そのどれにおいても、立派な業績を残した(本稿では触れなかったが、2000年代には、「設備廃棄が経済に与える影響」をはじめとして多くのトピックスをユニークな観点から分析している)。私と共通しているのは、未だ経済学が制度化する以前に教育を受け、現在の「マニュアル研究者」に比較すると自由な発想でいろいろなトピックに関わった一方で、稚拙ではあるが、一応、分析方法を学べた最初の世代であり、われわれ以前の世代に比べると、理念を述べるだけでなく、一通りの分析ができる能力を備えるという幸運に恵まれたことだろう。現在の経済学の実証技術の充実ぶりには目をみはるばかりだが、その修得だけにあくせくして、必要とされる水準をマニュアルに従ってクリアすることに汲々とするのはイヤだ。これから、お互い、好きなことを続けてやって行こう。周りの人には嫌がられるかもしれないけど。



注

- 1) 経済学研究科には、他に、経済史専攻と経営学専攻があったが、相互にほとんど交流がなかった。
- 2) 私の学部は大阪市立大学経済学部の夜間部。マルクス経済学が中心の学部だが、私は柴山幸治先生（計量経済学）の下で近代経済学を学んだ。
- 3) 私が在籍したころの、阪大経済院の状況は、「私の修業時代」『甲南経済学論集』60巻第3・4号、pp. 123-185、2020年3月、に詳しく述べた。
- 4) 井澤裕司・筒井義郎「日銀貸出の決定メカニズム」『経済研究』第34巻第2号、pp. 139-147、1983年4月。
- 5) 堀内昭義『日本の金融政策』東洋経済新報社、1980年。
- 6) 古川顕「日本銀行の貸出供給ルール」『季刊現代経済』第45号、pp. 61-75、1981年11月。
- 7) 畠中道雄『計量経済学の方法』創文社、1991年。
- 8) 上記のGrangerによる。2003年ノーベル経済学賞受賞者。畠中先生が若いころ、Grangerと共著の本がある。*Spectral Analysis of Economic Time Series*, Princeton University Press 1964.
- 9) 倉沢愛子『女が学者になるとき』草思社、1998年。
- 10) David Gowland 著、平山健二郎、福田充男、井澤裕司、森 伸宏、筒井義郎共訳（1992）『1990年代の金融規制』有斐閣。
- 11) Berle, A. A. Jr. and G. C. Means (1956) *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan.
- 12) 話は脱線するが、企業の利潤最大仮説は個人の効用最大仮説ほど根源的ではない。企業は個人が集まって経済活動を行う「法人」であるから、たとえ、個人が効用最大化しても、企業が利潤を最大にするとは限らないからである。その一つの例が、経営者と株主の分離であるが、より一般的には、どのレベルの従業員にも、それぞれさぼるインセンティブがある。この問題は principal-agent 問題として定式化されたが、企業組織の分析はこれからの課題である。
- 13) 実際、経済学は、だれが得をし、だれが損するかという平等や格差の問題には、二義的な関心しか持たない！
- 14) Demsetz, H. (1973) "Industry structure, market rivalry, and public policy," *Journal of Law and Economics*, 16, 1-9.
- 15) 筒井義郎『金融市場と銀行業－産業組織の経済分析－』東洋経済新報社、1988年6月（日経経済図書文化賞受賞）。
- 16) 効率性仮説（ESH）の研究は、いくつかの不成功を経て、2014年にやっと実現した。Homma Tetsushi, Tsutsui Yoshiro, and Uchida Hirofumi (2014) "Firm growth and efficiency in the banking industry: A new test of the efficient structure hypothesis," *Journal of Banking and Finance*, 40, 143-153. この論文は都市銀行を対象として、ESHとMSPHの両方を組み込んで、その両方が成立していることを明らかにした。つまり、都市銀行では、効率的な銀行が勝って大きくなるのだが、その結果、貸出金利は高くなり、非効率性が高くなる、というわけだ。その一方で、地銀、第2地銀、信金については、私は、ESHは成立せず、MSPHだけの世界ではないかと予想してきたが、それを実証する分析には成功していない。本間さんは推定に力を注いでくれたが、十分に予想を裏付ける結果は得られていない。ESHとMSPHの両方を組み込むだけでは、日本の地方金融の現実の説明できないのかもしれない。
- 17) Baumol, W. J. (1959) *Business Behavior, Value and Growth*, New York: Macmillan.
- 18) Monti, M. (1972) "Deposit, credit and interest rate determination under alternative bank objective functions," in G. Szego and K. Shell eds. *Mathematical Methods in Investment and Finance*, Amsterdam: North-Holland.
- 19) Edwards, F. R. (1977) "Managerial objectives in regulated industries: Expense-preference behavior in banking," *Journal of Political Economy*, 85, 147-162.
- 20) 新しいマクロ経済学とは、個人が自分の効用を最大にするというモデルで、直接、マクロ変数（たとえば、金利）が決定されるというモデル。かなり無理があるが、個人の効用最大で、経済社会のすべてを説明しようという点が新しい。
- 21) 池田新介・筒井義郎「消費の外部性と資産価格」橋本俊詔・筒井義郎編『日本の資本市場』第2章、pp. 29-42、日本評論社、1996年9月。
- 22) Barsky, B., Juster, F. T., Kimball, M., and Shapiro, M. (1997) "Preference parameters and behavioral heterogeneity: An experimental approach in the Health and Retirement Study," *Quarterly Journal of Economics*, 537-579. (Recipient of the Samuelson Prize Certificate of Excellence.)
- 23) Shiller, Robert J., Fumiko Kon-ya and Yoshiro Tsutsui (1991) "Investor behavior in the October 1987 stock market crash: The case of Japan," *Journal of the Japanese and International Economies*, 5 (1), 1-13. および、Shiller, Robert J., Fumiko Kon-Ya, and Yoshiro Tsutsui (1996) "Why did the Nikkei crash? Expanding the scope of expectation data collection," *Review of Economics and Statistics*, 78 (1), 156-164.
- 24) 21世紀COEおよび、グローバルCOEプログラムは、それぞれ、2002年～2007年、2008年～2013年に実施された文部科学省の研究拠点形成等補助金事業である。
- 25) Odean, T. (1998) "Are investors reluctant to realize their losses?" *Journal of Finance*, 53, 1775-1798.
- 26) 筒井義郎、佐々木俊一郎、山根承子、グレッグ・マルデワ『行動経済学入門』東洋経済新報社、2017年5月。



- 27) Weber, M. and C. F. Camerer (1998) "The disposition effect in securities trading: An experimental analysis." *Journal of Economic Behavior and Organization*, 33, 167-184. Camerer はノーベル賞の受賞がささやかれている著名な研究者。
- 28) この1日実験の結果は未発表。
- 29) Kohsaka, Y., G. Mardyla, S. Takenaka, and Y. Tsutsui (2017) "Disposition effect and diminishing sensitivity: An analysis based on a simulated experimental stock market," *Journal of Behavioral Finance*, 18 (2), 189-201.

(つつい よしろう 京都文教大学総合社会学部)