



辻村和佑先生のご退任を惜しむ

横 田 宏 治*

金融論およびマクロ経済学の分野で多大な貢献を為された辻村和佑先生が、2024年3月31日を以て本学を定年退任なされます。

辻村和佑先生は、2019年に慶應義塾大学を定年退任為された後、特任教授として本学に赴任

され、主に金融論やマクロ経済学、日本経済入門といった科目を中心に講義を担当されました。この間、先生は、かねてより取り組まれていた、資金フロー法に立脚した国民経済勘定の構成法を確立され、それをを用いることによって可能となった、量的金融緩和政策の影響の分析を行われました。現在、各国において採用され

* 明星大学経済学部教授

ている国民経済計算は、コモディティ・フロー法に立脚していますが、その資金勘定においては、貸借対照表における貸借関係の変化のみが記録される形となっており、資金の流れ、すなわち支払受取関係がすべて記録される訳ではないという制約がありました。このため、バブルを始めとする信用膨張・収縮の源泉となる証券流通市場での価値変化が捉えられなかったり、あるいは財サービス取引を伴わない純粋な金融取引を詳細に把握できない等の欠点がありました。しかしながら、決済のほとんどが信用によって為され、その適切水準からの逸脱が実物経済にしばしば大きな影響を与える現代経済において、その内部の動きを分析可能にすることは大きな課題であったと云えます。とくに、2000年代後半に世界的に一般化した、ゼロ金利政策もしくはマイナス金利政策を含む、量的金融緩和政策の効果を詳細に測定するためには、これらの欠点は克服されることが望ましいものでした。先生の確立された資金フロー法による分析は、まさにこれに応えるものであり、今後の国民経済計算のあり方について新たな地平を開くものでした。

先生の一連の研究の端緒となったのは、世界的に評価された2003年の論文“Asset-liability-matrix Analysis Derived From The Flow-of-funds Accounts: The Bank of Japan's Quantitative Monetary Policy Examined”でした。この論文は、発表のわずか2年前、2001年に日本が世界に先駆けて実施した量的緩和政策の波及効果を、理論的および実証的に分析した初めての論文でした。1990年代末に始まるデフレーションの中で、日本の自然利子率の低下と流動性の罫の再来が指摘されつつあった時期、日本銀行は、2001年、異例の量的緩和政策に乗り出しました。2008年の金融危機以降は、欧米各国も続いて量的緩和政策を採用することとな

りましたが、先生の論文が発表された当時、まだ日本銀行の量的緩和政策に対する評価は定まっておらず、先駆的な分析として高い関心を集めました。

この論文の発表と同時に、先生は、この論文で使用された既存の資金循環統計が貸借対照表をベースに構成されているために、政策効果の分析が貯蓄投資バランスへの影響に限定される点などに限界を感じられ、より包括的な分析のためには、現行の国民経済勘定の、とくに資金勘定を抜本的に見直す必要を感じられました。実際、歴史的に国民経済計算体系が確立される過程においては、資金フロー法に基づいた資金勘定を構成するアイデアも出されていましたが、体系として国民経済勘定が確立されていく中で、このアイデアは実装されることなく、立ち消えてしまっていました。先生は、このアイデアの先駆者たるコーブランドの資金フロー表に基づいて、資金勘定を実際に再構成され、2018年、Economics Systems Researchに“A Flow of Funds Analysis of the US Quantitative Easing”として発表されました。

資金フロー法による資金勘定の再構成と応用のご業績は、1998年の著書に代表される、先生が以前から持たれていたもう一つの関心、ヴィクセルを始めとする北欧学派が想定した純粋信用経済の実体経済への適合可能性が、通底にあったものと思われます。先生は、現代経済の、とくに1971年の金本位制離脱以降の経済において、純粋信用経済の想定が該当するのではないかとの関心をお持ちのようでありました。とくに、2001年この方、日本の量的緩和政策が強いコミットメントを伴っていたにもかかわらず、貨幣乗数の低下をもたらし、なかなか物価上昇に結びつかなかった経緯は、貨幣供給の過程が教科書において想定されるほど単純ではなく、民間金融部門が作り出す信用の反応に、よ

り詳細な分析を必要とすることを示唆しているように思われます。信用創造の波及過程は、先生の資金フロー法により、広く捉えることができるようになり、2018年の論文に示されているように、中央銀行のみならず、民間金融部門をも一つの資金提供者として並列的に捉えることができるようになりました。その分析は、信用貨幣を、商品貨幣に対して適用されていたフレームワークの拡張を用いて捉えることが果たして妥当であるかを確かめる試金石となりうるかと云えるのかもしれませんが。

先生は、商品貨幣の存在を前提としない純粋信用貨幣からなる経済が、歴史上においても実在していたことを示されています。先生が2021年に著された“Roman Law in the National Accounting Perspective”においては、貨幣が鑄造される以前のローマ法において、貸借を巡る契約関係の取り扱いが確立され、また信用を支えるための金融組織が構成されて、経済活動を支えていたことが示されています。特筆すべきは、信用経済を支えたローマ法体系が、複式簿記の基礎となり、さらには現代の会計や国民経済計算につながる汎用性と合理性をすでに持っており、現代への連続性と強い影響を保持していることです。現代につながるこれらの法体系、会計金融制度が、貨幣存在以前のローマ法に源流を持つことは、その頑健性を示すものと云えるでしょう。

辻村和佑先生は、1953年に神奈川県にてお生まれになり、1976年に慶應義塾大学商学部を卒業された後、慶應義塾大学大学院経済学研究科に進学、1981年に博士課程単位取得修了されました。1983年からはオクスフォード大学に留学され、アンドリュー・グラハム教授の下で英国金融制度とローマ法を学ばれました。博士課程在籍中の1979年に慶應義塾大学経済学部助手となられてからは、一貫して慶應義塾大学で教鞭

を執られた後、2019年から2024年まで明星大学経済学部の教壇に立たれることとなりました。

ちょうどこの時期、コロナ禍によって大学が事実上閉鎖されるなどしましたが、物理的なコンタクトに制限が加えられる直前に、筆者は、先生とともに学生の卒業論文の審査に同席し、当時執筆中のローマ法の論文の原稿を見せていただく僥倖を得ました。当時、経済学に限定されないその教養の幅広さに敬服したものでしたが、先生のご業績を改めて振り返る中で、貨幣経済学に対してその論文が持つ深い意義に襟を正さざるを得ません。先生の業績は、学術面の可能性のみならず、政策面、実用面において、まだまだこれから社会的に波及していく可能性を秘めていると云えます。先生のこれからの益々のご活躍を祈念して筆を置きたいと思えます。

辻村和佑先生の代表的な論文および著書

論文

- [1] 辻村和佑 (2001) 「資金循環分析：金融連関表の作成とその応用」 *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 60(36)
- [2] 辻村和佑 (2001) 「資金循環分析：金融連関表の負債アプローチと資産アプローチ」 *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 61(53)
- [3] 辻村和佑 (2001) 「株式保有制限の資金循環分析」 *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 63(23)
- [4] 辻村和佑 (2001) 「資金循環分析：金融連関表の三角化」 *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 64(19)
- [5] 辻村和佑 (2001) 「日本銀行による量的緩和政策の資金循環分析」 *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 66(18)
- [6] 辻村和佑 (2001) 「Flow of Funds Analysis:

- BOJ Quantitative Monetary Policy Examined」*Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 67(20)
- [7] 辻村和佑 (2002) 「Flow of Funds Analysis: The Triangulation and The Dispersion Indices」*Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 69(16)
- [8] 辻村和佑 (2002) 「住宅金融公庫廃止後の融資スキームに関する一考察 —— 資金循環分析からの提案」*Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 71(23)
- [9] 辻村和佑 (2002) 「バブル崩壊過程における資金循環構造の変動」*Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 70(37)
- [10] 辻村和佑・溝下雅子 (2002) 「産業連関モデルの資金循環表への応用」『産業連関』10(3)
- [11] 辻村和佑 (2002) “European Financial Integration in the Perspective of Global Flow of Funds”, *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 72(31)
- [12] 辻村和佑 (2002) 「外国為替平衡操作と不胎化政策の効果に関する資金循環分析」*Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No.78(26)
- [13] 辻村和佑・溝下雅子 (2002) 「住宅金融公庫廃止後の融資スキームに関する一試案－資金循環・産業連関分析からの提案」『産業連関』10(4) 24-34
- [14] 辻村和佑 (2003) 「我が国の地域間資金循環構造」『産業連関』11(3) 52-65
- [15] 辻村和佑 (2003) 「外国為替平衡操作と不胎化政策の効果に関する資金循環分析」『産業連関』11(2) 49-62
- [16] Tsujimura, Kazusuke and Masako Mizoshita (2003) “Asset-liability-matrix Analysis Derived From The Flow-of-funds Accounts: The Bank of Japan’s Quantitative Monetary Policy Examined”, *Economic Systems Research* 15(1) 51-67
- [17] 辻村和佑 「わが国の地域資金循環分析」*Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 83(20) 2003年
- [18] 辻村和佑 「資本としてのロボットに関するパイロットスタデー」*Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 79(36) 2003年
- [19] Tsujimura, Kazusuke and Masako Mizoshita (2003) “How to become a big Player in the Global Capital Market: A Flow of Funds Approach”, *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 84.(44)
- [20] Tsujimura, Kazusuke (2003) “Does Monetary Policy Work under Zero-Interest-Rate?” *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 87(26)
- [21] Tsujimura, Kazusuke (2004) “Quantitative Evaluation of Foreign Exchange Intervention and Sterilization in Japan: A Flow-of-funds Approach”, *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 92(24)
- [22] 辻村和佑 (2004) 「わが国繊維産業の現状と課題」*Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 91(62)
- [23] Tsujimura, Kazusuke (2004) “Quantitative Evaluation of Foreign Exchange Intervention and Sterilization in Japan: A Flow-of-funds Approach” *International Trade and Finance Association 15th International Conference, Working Paper 22(28)*
- [24] Tsujimura, Kazusuke (2004) “Compilation and Application of Asset-Liability Matrices : A Flow-of-Funds Analysis of the Japanese Economy 1954-1999”, *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 93(50)

- [25] Tsujimura, Kazusuke (2005) “The Consequences of the Inauguration of Euro : A Nested Mixed-effects Analysis of the International Banking Transactions” *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 94(16)
- [26] Tsujimura, Kazusuke (2006) “On the Asymptotic Normality for the Linear Combination of Chi-square Variables”, *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 103(12)
- [27] Tsujimura, Kazusuke (2006) “Does Monetary Policy Work under Zero-Interest-Rate?”, *Journal of Applied Input-Output Analysis* 11&12 49-72
- [28] 辻村和佑「コープランドのマネーフロー表と93SNA（前編）」『産業連関』15(2) 71-80 2007年
- [29] Tsujimura, Kazusuke (2007) “Civil Law, Quadruple Entry System and the Presentation Format of National Accounts”, *Keio Economic Observatory Discussion Paper*, No. 109(36)
- [30] 辻村和佑 (2007) 「コープランドのマネーフロー表と93SNA（後編）」『産業連関』15(3) 54-66
- [31] 辻村和佑・辻村雅子 (2008) 「国民経済計算のミクロ的基礎」『産業連関』16(3) 57-72
- [32] Tsujimura, Kazusuke, and Masako Tsujimura (2009) “The Consequences of the Introduction of the Euro: A Nested Mixed-effects Analysis of the International Banking Positions” *Empirical Economics* 37(3) 583-597
- [33] Tsujimura, Kazusuke (2010) “Dearth of Domestic Investment and the Global Saving Glut: An International Panel Data Study”, *The Journal of Econometric Study of Northeast Asia* 7(1) 1-21
- [34] Tsujimura, Masako and Kazusuke Tsujimura (2011) “Balance Sheet Economics of the Subprime Mortgage Crisis”, *Economic Systems Research* 23(1) 1-25
- [35] 辻村雅子・辻村和佑 (2016) 「資金授受に立脚した国民経済計算体系の構築 —— コープランドの原点に立ち戻ったGDPを補完する新たな指標 ——」立正大学『経済学季報』66(1・2) 1-53
- [36] Sakuma, Itsuo, Masako Tsujimura and Kazusuke Tsujimura (2018) “The Value Added and Operating Surplus Deflators for Industries: The Right Price Indicators That Should Be Used to Calculate the Real Interest Rates” *Statistical Journal of the IAOS* 34(2) 235-253
- [37] Tsujimura, Kazusuke and Masako Tsujimura (2018) “A Structural Analysis of Japanese Economic Development” *IDE Discussion Paper* (695) 1-48
- [38] Tsujimura, Kazusuke and Masako Tsujimura (2018) “A Flow of Funds Analysis of the US Quantitative Easing” *Economic Systems Research* 30(2) 137-177
- [39] Tsujimura, Kazusuke and Masako Tsujimura (2019) “Flow of Funds Analysis: A Combination of Roman Law, Accounting and Economics”, *Statistical Journal of the IAOS* 35(4), pp. 691-702
- [40] Tsujimura, Kazusuke and Masako Tsujimura (2021) “Roman Law in the National Accounting Perspective: Usus, Fructus and Abusus”, *Statistical Journal of the IAOS* 37(2), pp. 613-628
- [41] Tsujimura, Masako and Kazusuke Tsujimura (2021) “Flow-of-funds structure

of the U.S. economy 2001-2018”, *Economic Systems Research* 33(3), pp. 385-416

- [42] Tsujimura, Masako and Kazusuke Tsujimura (2022) “To Raise, or not to Raise, that is the Question: Loanable Funds Theory of Interest Revisited”, *Review of Keynesian Studies* 4, pp. 98-121

書籍

- [43] 辻村和佑 (1989) 『日本の金融・証券・為替市場』 東洋経済新報社
- [44] 辻村和佑 (1998) 『資産価格と経済政策——北欧学派とケインズの視点』 東洋経済新報社
- [45] 辻村和佑・溝下雅子 (2002) 『資金循環分析——基礎技法と政策評価』 慶應義塾大学出版会
- [46] 辻村和佑 編著 (2002) 『バランスシートで読みとく日本経済』 東洋経済新報社
- [47] 井原哲夫・牧厚志・桜本光・辻村和佑 (2003) 『経済学入門』 日本評論社
- [48] 辻村和佑 (2004) 『資金循環分析の軌跡と展望』 慶應義塾大学出版会
- [49] 井原哲夫・牧厚志・桜本光・辻村和佑 (2008) 『経済学入門 (第2版)』 日本評論社
- [50] 辻村和佑・辻村雅子 (2008) 『国際資金循環分析—基礎技法と応用事例』 慶應義塾大学出版会
- [51] 蓑谷千風彦・牧厚志 編 (2010) 『応用計量経済学ハンドブック』 朝倉書店
- [52] Tsujimura, Kazusuke and Masako Tsujimura (2010) “Factor Proportions and Foreign Trade: The Case of Japan”, Shinichi Ichimura and Lawrence R. Klein ed. *Macroeconometric Modeling of Japan*, World Scientific
- [53] 環太平洋産業連関分析学会 編／宍戸駿太

郎 監修 (2010) 『産業連関分析ハンドブック』 東洋経済新報社

- [54] 辻村和佑・辻村雅子 (2011) 「量的金融緩和政策の資金循環分析」市村真一・ローレンス R. クライン編著 『日本経済のマクロ計量分析』 日本経済新聞出版社
- [55] 辻村雅子・辻村和佑 (2021) 『マクロ経済統計と構造分析』 慶應義塾大学出版会