人間発見

東京大学教授

# 植田（うえだ）　和男（かずお）さん

# 理論と政策を行き来する ③

**カナダで2年間教えた後、日本の大阪大学から声がかかり、1982年に帰国。助教授を務めた後、85年に旧大蔵省財政金融研究所主任研究官に転じる。**

日本に帰ってきてから、学者として論文を読んだり書いたりしていても、実際の経済がわからないという感じがしていました。もっと現実に近いところに行って見てみたいと思っていたら、当時財政金融研究所の仕事をされていた長富祐一郎さん（後に関税局長などを歴任）に誘われたのです。前述の通り恩師の浜田宏一先生からは、かなり怒られましたが……。

研究所では旧日本開発銀行（現日本政策投資銀行）から来られていた竹中平蔵さん（現慶応大学教授）と机を並べ、そのころ拡大していた日本の経常黒字などについて研究しました。黒字は長期的に続くと結論付けましたが、その後を見ると当たったと思います。政策立案に直接かかわったわけではありませんが、その一端を知ることができたのは収穫でした。

人脈も広がりました。例えば、いずれも後に財務官を務められた榊原英資さんや黒田東彦さん（高校＝旧東京教育大学付属駒場高校＝の先輩）とは当時知り合いました。

旧大蔵省財政金融研究所時代の英国出張で（左端はキング現英中銀総裁）

ただ政府部内の空気に、学者として複雑な思いを持たざるを得なかったこともあります。学問は政策に生かすためのものではなく、他人を説得する手段だととらえる雰囲気がありました。「あの人は学者だ」という言い方にはネガティブなニュアンスがあることも知りました。

## 旧大蔵省で人脈広げる、「学者」に厳しい視線も

**87年に阪大に戻る。阪大時代の論文に「わが国の株価水準について」がある。株価は高すぎると警鐘を鳴らし、バブルに踊っていた市場関係者から注目された。**

## 「株価高すぎる」阪大での論文で注目集める

論文を発表したのは88年10月。日経平均株価は2万7000円くらいになっていました。企業収益などをもとにはじいた理論的な水準と比べて、株価が高すぎると結論付けました。今振り返れば妥当だったと思います。

実は83年ころ、自分でも株式投資を始めました。机上の研究だけでは飽き足らないのはいつものことで、勉強のために実体験してみたのです。もちろん当局に籍をおいた時期は控えましたが。

「高すぎる」と結論付けながら変な話だと思われるかもしれませんが、理論的に高すぎても、皆が上がると思えば一定期間は上がるのが株価。90年くらいまでは買い続けました。

90年にバブル崩壊が始まる前に高値でいったん売り抜けたのですが、その後、証券会社の営業の電話が毎日来て、断り切れずに買ってしまった。もうかった分は大半が無くなってしまいましたよ。株価は割高という結論が、私の場合、自らの体験に裏打ちされているというわけです。

87～88年ころでしたか、ワラント債（新株引受権付社債）関連商品を買って、すごい経験もしました。3000万円で買ったのに、1カ月で300万円になってしまい顔面蒼白（そうはく）。売るに売れず持っていたら、1年で300万円に戻ったのですぐに売りました。そうしたら2～3カ月後に6000万円くらいになった。売らなければよかったなんて言っても、後の祭りですけどね。

## 89年に出身の東大に助教授として戻り、93年に教授に就いた。金融政策への関心が強まってきた。

バブル崩壊後の金融政策を巡って、様々な議論が交わされていた時期でした。92年には、いわゆる「岩田・翁論争」を裁定する論文を書きました。この論争は、岩田規久男・上智大学教授（現学習院大学教授）が、通貨供給量の伸び率低下が日銀の金融政策に起因するものだと主張したのに対して、日銀金融研究所の翁邦雄さん（現京都大学教授）が反論したものです。私は日銀による通貨供給量のコントロールは中長期的には可能でも、短期的には難しいと結論付けました。

貨幣を巡る世界は十分に解明されていない部分も多く、昔書いたものを読むと、恥ずかしい思いがするときもあります。ただ、研究を進めた結果、認識が変わるのは悪い話ではない。あまり頻繁に変わるのは問題でしょうけど。

（聞き手は編集委員　清水功哉）