

書評

Hank Paulson, *ON THE BRINK: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*, Business Plus, 2010. (ヘンリー・ポールソン、有賀裕子訳『ポールソン 回顧録』日本経済新聞社、2010年)

京都学園大学 経済学部
宮川 重義

本書は第43代大統領、ジョージ・W・ブッシュの政権末期、2006年7月に第74代財務長官に就任し、アーラン・グリーンズパン連銀議長をして「100年に一度」と言わしめた金融危機と戦った男の物語である¹。

金融危機そのものは、これまで世界の多くの国で繰り返し起きている。その代表的なものは、1929年のNYの株価暴落に始まる世界大恐慌、1980年代のアメリカのS&L金融危機、1990年前後の北欧の金融危機、1997年のアジア金融危機、わが国の1997年からの金融危機などである。それらに関する研究は数多くなされており、金融危機に対する研究者間で見られるおおよその合意は、次のようにまとめることができるであろう²。

金融危機の前にはバブルがあり、バブルは金融緩和と金融規制緩和によってもたらされる。バブルが発生すれば、必ずその後にはバブル崩壊が生じ金融機関に不良債権が発生する。不良債権の発生は金融システムの混乱を生み、経済活動に著しい悪影響を及ぼす。金融危機はまず、流動性危機（現金の不足）という形で発生し、流動性危機は金融機関の経営悪化をもたらす支払能力危機（資本の不足）に発展する。そこで、まず流動性危機に対して中央銀行は思い切った金融緩和政策によって流動性の供給を実行すること、他方支払能力危機に対しては、政府（財務省）が公的資金により積極的に問題金融機関に積極的に資本注入すべき、というものである。

大恐慌があのように深刻な不況にまで落ち込んでいったのは、1933年の新大統領就任までこの2つの政策が両方とも実施されなかったためであり、またわが国の経済が1990年以降長期にわたって停滞し続けたのは、金融緩和が不十分であり、かつ公的資金の導入が国民の強い反対に会い、98年の危機の発生までなされなかったことである。これに対して、90年の北欧の金融危機では、金融緩和と公的資本の導入が速やかにほぼ同時に実施されたので景気回復は速かった。これらの経験はいずれも、中央銀行の大規模な金融緩和による、流動性の供給と並んで、政府による金融機関の救済がいかに重要であるかを教えてくれる。

さて、今回のアメリカの金融危機では、2007年頃よりサブプライムローン問題が深刻化する中、連邦

¹ この書評に示されるページは最初が訳書で後が原著のものである。引用文はほぼ訳書による。

² バブルおよびバストが繰り返し起きることを歴史的に明らかにした重要な文献として、Kindleberger, Charles P. (2000)、また最近の主要国のバブルを説明した文献として、Shigemitsu (1995) がある。また、1990年前後の北欧のバブルとバストを分析した文献として、Gulbransen (2005)、Jonung, Kiander, and Vartia (2009)、宮川 (2010)、大恐慌に関するものとして、Parker (2007)、宮川 (2009) 等がある。

準備と政府はどのように対処したかである³。とくに、問題は投資銀行に集中した。投資銀行は基本的に証券会社であるが、負債により資金調達をし、その負債によってリスクの高い投資にのめり込み、高い収益を上げてきた。自己資本に対して、その数十倍の投資をおこなっていた。負債と自己資本の比率はレバレッジと呼ばれ、高いレバレッジは収益を上げているときは高い利益をもたらすが、反対に損失が生じたときは、その損失は多額になる。各投資銀行が、非常に高いレバレッジを用いていたにもかかわらず、その投資活動が規制の対象にはなっていなかったことが大きな問題であった⁴。

2008年3月に証券化投資にその特徴をもち、多額のサブプライムローン関係の証券を保有していた、投資銀行第5位のベアー・スターンズ(Bear Stearns)に最初の危機が発生する⁵。物語はここから始まる。ポールソンは財務長官としてその救済に奔走する。政府救済という手段を用いずになんとかその救済しようとする。この段階では政府が公的資金を用いて個別の投資銀行を救済するという制度は存在せず、また政府による救済の可能性すら考慮されていなかった。FRBやFDICも救済の対象は預金銀行であり、投資銀行はその対象外である。しかしながら、ポールソンが述べるように、「ベアー・スターンズが破産すれば、同社の株式や社債の保有者が痛手をうけるだけではすまないだろう。ベアーへの融資者、ベアーと株式、債券、モーゲージ、各種証券などを取引する相手は数百、数千にのぼっていた。それらの銀行、証券会社、保険会社、投資信託、ヘッジファンド、各州・都市・大企業の年金基金はみな、みずからも無数の取引相手を抱えていた。ベアーが倒産すれば、それは取引相手が融資や担保の回収に雪崩を打つ」(131, 98-9)ことになる。ポールソンは金融機関の破綻がいかに甚大な被害をもたらすか、熟知していた。だから、救済が必要なのである。しかしながら、救済はいかに困難で、政策担当者たちの苦勞がいかに大変か、ひしひしと伝わってくる⁶。政策の最高責任者としてのポールソンは、NY連銀総裁のティモシー・ガイトナー(Timothy Geithner)、ベアー・スターンズCEOのアラン・シュワルツ(Alan Schwartz)、JPモルガンのCEO、ジェームズ・ダイモン(James Dimon)、ドイツ銀行のCEO、ヨゼフ・アッカーマン(Josef Ackermann)の間で緊張した交渉が時間との競争の中で繰り返される。本書でもっとも読み応えのある所である。少し詳しく見ていくことにしよう。

不動産価格が日ごとに低下し、モーゲージ証券が下落を続け、サブプライム問題が深刻になる中、2008年3月には、金融機関の中でも特にベアー・スターンズの経営悪化が明らかになり始める。「3月3日月曜日から10日月曜日までにベアーの株価は77.32ドルから62.30ドルへと下落し、1000万ドルの社債の保証料は31万6000ドルから61万9000ドルへと2倍近くに跳ね上がっていた」(122, 91)。

3月13日はポールソンにとって決断を迫られる大事な日であった。ベアーからは資金流出が続き、存続不可能であるとの連絡が入る。ブッシュ大統領からはどうするのか、と不安気な電話が入る。午後8

³ 今回の金融危機の展開、タイムラインはセントルイス連銀の下記webに詳しい。
(<http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=home>)

⁴ 預金を受ける商業銀行はFRBとFDICの規制対象になるので、自己資本比率をはじめ厳しい規制を受ける。しかし、投資銀行は預金を受けないのでその対象にはならない。投資銀行はSEC(U.S. Securities and Exchange Commission、証券取引委員会)の監督下にある。

⁵ アメリカの当時の5大投資銀行は大きい順に、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、メリルリンチ、リーマン・ブラザーズ、であった。

⁶ ポールソンは後に、ベアー・スターンズを救済しながら、なぜリーマン・ブラザーズを破産させたのかと、厳しい批判を浴びることになる。たとえば、メルツァーは議会でリーマンの破産を政策の失敗と断じている。Meltzer(2009)を参照。

時に、連銀議長ベン・バーナンキ(Ben Bernanke)、SEC(Security and Exchange Commission, 証券取引委員会)委員長クリストファー・コックス(Christopher Cox)、NY連銀総裁ティモシー・ガイトナーと電話会議をおこなう。そこで、連銀が思い切って流動性を市場に供給する。軟着陸に備えて滑走路に消火剤の泡を散布する、ということが決まる。「その夜以降、連銀および財務省チームは金融システムを救うために、胃が痛むような時間との闘いのなかで徹夜を重ねることになる」(130, 97)。ポールソンは苦しむ。「わたしは眠れなかった。神経の高ぶりが鎮まらず、しきりに寝返りを打つ。ベアーが破産したらどのような帰結をもたらすのか、何度となく考えずにいられなかった。」ベアー・スタンズの倒産は1社だけの倒産ではありえない。ベアーと取引関係にある多数の金融機関、さらにはそれらの取引先の企業、年金基金が一斉に資金回収したらどうなるか。翌14日には、早朝5時から電話会議が始まる。そこでの結論は、まず連銀がJ Pモルガンに融資をおこない、それを元手にしてモルガンがベアーに融資するという案であった。その融資は担保を超えた返済義務を負わないノンリコース型融資⁷にすると決まった(134, 100-1)。

しかしながら、その実現は決して容易ではなかったようだ。なぜなら、連銀の融資は担保資産が十分である場合のみである。したがって、バーナンキは財務省に債務保証の念押しをしてくる。しかし、そのようなことが法的に可能か否か、議会の承認なしに大丈夫か、判断がつかないままに、ポールソンは「どんなことでもするつもりだ」と回答する(134, 101)。緊迫した両者のやり取りが続く。連邦準備理事会が正式に融資の承認に踏み切れないでいる間、ポールソンはNY連銀のガイトナーと繰り返し情報交換をする。彼はガイトナーが金融市場でのこれまでの経験、実績を信頼してくれていることを喜んだ。19日午前9時にJ Pモルガンが連銀と協力して、ベアーに融資することを発表される。しかしながら、市場の反応は悪く、ベアーの株価は半値近くの30ドルを割込むことになった。市場はこのような援助策にも関わらずベアーの存続はあり得ないと判断した。

ベアーからの資金流出は続く。時間との競争である。ポールソンはモルガンCEOのダイモンに週末中にベアー買収の取りまとめをすることを懇願する。ブッシュ大統領からもモルガン買収の催促がくる。すべての人が苛立ち焦っている。これに対して、ベアー自体はまだ、この機に及んでもなお、有利な買収先を捜す欲を見せていた。ガイトナーと2人でベアーがいかに危険な状況にあるか、を説得する。

3月14日午前9時に、JPモルガンとFRBが連携してベアーに融資を実行すると発表するが、ベアー株は下げ止まらず、昼ごろには半値近くの30を割り込んだ。顧客離れが続き、ベアーの手持ち現金が急速に減少していった。JPモルガンも買収に慎重な姿勢を見せ、他方ベアーのシュワルツCEOも事態の深刻さを十分飲み込んでいないことにポールソンは苛立つ。「シュワルツCEOはこの期におよんでもなお、買収者を捜すための猶予が1ヶ月もあるかのような幻想を抱いている」(140, 105)。ドイツ銀行(Deutsche Bank)がベアーの買収に興味をもっているという情報が入り、ドイツ銀行のCEOヨゼフ・アッカーマン(Josef Ackermann)に電話をかけるが、「ベアーを買わないかって、それだけは絶対にしない」とけんもほろろに断られてしまう(143, 107)。

⁷ ノンリコース型というのは、返済が不能になった場合、借手は担保不動産のみを放棄すればよく、他の資産に遡及して返済を求められることがない。貸手にとってはきわめてリスクの高い融資となる。その反対がリコース型である。したがって、この融資は最終的にはFRBが100%リスクを負うというものである。

モルガンが最後まで、ベアーの保有するモーゲージに難色を示したために、NY 連銀がベアーのモーゲージ資産を担保に 300 億ドル融資するという最終案を提示した。しかし、これには、反財政赤字法 (Anti-Deficiency Act) により、議会から承認を得られた以外の支出はできないと、横やりが入った。そこで、彼は、ベアーのモーゲージ資産については十分な調査がなされ、融資は適切な担保によって裏付けされているとし、財務省は公式に FRB の補償を与えることはできないが、FRB の措置を称え支持するという方便を用いる。彼はこの苦肉の策を「融資の安全宣言」(All money is green' letter) と呼んだ (152, 114)。FRB は併せて、プライマリー・ディーラー向けの融資制度 (Primary Dealer Credit Facility: PDCF) の実施を決めた。これで投資銀行も連銀から公定歩合で貸出を受けることが可能になった。3 月 16 日の夜にはモルガンとベアーの合併合意の速報が流れた。その後もベアーの株価をめぐって混乱を続けながら、最終的に 5 月 29 日にベアーは JP モルガンに買収される。

この救済には厳しい意見が続出した。しかし、これには、きっぱりと反論している。「公平な見方をするなら、わたしにも批判者たちの意見は理解できる。原則としては、みずから窮地にはまり込んだ投資銀行を救済するために公的資金をリスクにさらすことは、わたしも彼らと同じくらい否定的である。だが、放っておけば金融システム全体に過大な危険がおよぶと市場経験をもとに判断したわけであるし、当然ながら今もその考えに変わりはない」(156, 117)

こうした中で、リーマン・ブラザーズの経営悪化が表面化していた。ポールソンはリーマンの会長兼 CEO のリチャード・ファルド (Richard Fuld) との話し合いの中で、買収先として、バンカメ (Bank of America) を提示する。バンカメは投資銀行事業の拡大を望んでいると考えたからだ。このような事態に合わせるように、ファニーメイ (Fannie Mae) とフレディマック (Freddie Mac) の経営悪化が表面化し、7 月 7 日には両行の株価は 18—16% も下落した。7 月 11 日にはインディマック・バンコープ (IndyMac Federal Bank) が FDIC の管理下に入った。アメリカ史上 3 番目の大きな銀行破綻であった。ブッシュ大統領からは、両行の救済はやむを得ない、「(最優先に仕事は) まぬけな奴らを救うことだ (save their ass)」と連絡が入る (189, 144)。大統領は GSE⁸ の経営に不満を持ちながらも両行を破綻させると資本市場を混乱させ、アメリカと世界に大きな被害をもたらすことを知っていた。9 月 6 日に巨大住宅金融機関 2 社は公的 management 下に置かれることになった。

GSE の救済はリーマンにプラス働くと思われたが、韓国産業銀行 (Korea Development Bank, KDB) が出資するという噂が否定されると、株価は下がり続け、9 月 9 日には 10 ドルを割ろうとし、CDS スプレッドは上昇を続けた⁹。ファルドは 1 株 10 ドル以下での売却を拒み、しきりに FRB からの資金手当てを求めてくる。政府、FRB は一切救済できない、バンカメとの交渉を続けるようにと強く説得する。ポールソンはガイトナーと共に、バンカメ CEO のケネス・ルイス (Kenneth Lewis) とファルドに一刻も早く買収手続きを執行するよう繰り返して説得する。その一方で、リーマンが破産した場合の準備をすすめる。

⁸ ファニーメイとフレディマックは公的金融機関という印象を受けるが、基本的には民間銀行であり、GSE (Government-Sponsored Enterprise) と呼ばれる。

⁹ CDS スプレッドとは、簡単に言えば、上乗せ金利 (保証料) のことで、破綻リスクが高まれば上昇する。CDS (クレジット・デフォルト・スワップ) はデリバティブで企業の信用リスクを対象にしている。CDS の買手はプレミアムさえ支払っておけば、企業が破産しても債務の元本は保証される。もし、当該企業が破産しなければ、そのプレミアム部分が利益となる。企業の信用リスクが高まれば、そのプレミアム (スプレッド) は上昇する。

ようやく事態の深刻さを理解したファルドは買収に前向きになるが、バンカメの方は一向に進める気配が見られない。まだ、何も連絡がないと焦るファルドに「あらゆる手を尽くしている」と落ち着かせ、バンカメのルイスに督促の電話をする (232, 179)。ルイスからは、「精査したところ、リーマンはおよそ 200 億ドルの資本不足があり、バンカメが買収するには 400 億ドル相当の資産を除外することが条件であり、そのためには政府の資金援助が不可欠」と伝えてくる。国民、議会ともに、金融機関救済に公的資金を使うことに対する批判は強まっていた。ポールソンは「もしベアー・スタンズ型の救済以外に選択肢がないのなら、それを選ぶつもりだった。リーマンが破綻したらその方が納税者にとって高くつくのだ」(236, 182)。そのような中で、イギリスの銀行、バークレイズ(Barclays)がリーマンに関心をもっているとの情報が入る。ファルドにバークレイズと交渉進めるようアドバイスをするが、ファルドは同じ国内のバンカメに関心をもち、愚かにも自社の資産をまだ高く評価していた。

このような事態の中で JP モルガン、モルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックス、シティー、メリルリンチらの主たる金融機関の CEO たちにリーマン救済を依頼した¹⁰。もし、リーマンが破綻すれば、この場にいる全員に災難が降りかかる、と強調した。自社の資本を危険にさらすことに懐疑的であり、公的資本の注入がないことへの不満もみられた。たしかに、あるライバル企業の別のライバル企業への身売りを資金面で助けるよう要請されているのだ。この会議は繰り返し行われたが、ポールソンにとっては、賢明でしたたかな企業家たちの考えは憶測するしかなかった (254, 197)。

最終的には、各社 CEO は不良資産化した大量の不動産と未公開株をバークレイズの買収対象からはずし、そのために、金融機関は最大 100 億ドルの損失に耐える、ということでもとまった。しかしながら、9 月 14 日には、バークレイズからイギリスの規制当局、FSA (Financial Service Authority, 金融サービス機構) から買収の承認を拒否された、との連絡が入り、NY 連銀のガイトナーが FSA の会長カラム・マッカシー (Callum McCarthy) に直談判するが、結局断られる。ポールソン自身がイギリスの財務相、アリスター・ダーリング(Alistair Darling)に窮状打開を求めるが、イギリスの金融業界全体がアメリカ以上に悪く、これ以上の荷物を背負うことに反対であった。

バンカメ、バークレイズともに、買収から手を引いたことにより、リーマンは倒産の道を選ぶことになる。ファルドは必死に懇願してくる。「ハンク、何とか活路を見出してくださいよ！」(275, 213)。「ファルドにはバンカメが買収から撤退した事実が飲み込めなかった。わたしは情に流されずにはいられなかった。・・・数千人にのぼるリーマンの従業員たちの身の上も思わずにはいられなかった。」(275, 213)

休み暇もなく、翌日に予想される市場の混乱を最小限に食い止める努力が続けられた。さらに、追い打ちをかけるように、メリルリンチ (Merrill Lynch) と AIG (American International Group) の窮状が浮上してきた。リーマンが破産すれば、次はメリルリンチだと予想された。しかし、バンカメがメリルリンチを 500 億ドルで買収する見込みという、明るいニュースが舞い込む。2008 年 9 月 15 日午前 1 時 15 分、リーマンは政府から救済の道はないという最後通牒を受けて、破産法の適用を申請した。9 月 16 日には AIG が巨額の現金不足に陥ることが明らかになった。なんとしてもその破産を食い止めるべく努力が続けられた。AIG は規模が大きく、その破産による打撃はリーマンの比ではないと考えられた。バ

¹⁰ 90 年代のわが国の金融危機で実施された、主要行で資金を出し特定の金融機関を救済するといういわゆる奉加帳方式である。

ーナンキは「保険会社の上にヘッジファンドが乗っかっている状態(It's like a hedge fund setting on the top of an insurance company)」と述べた(304, 237)。ブッシュ大統領は「政治上のダメージを受けても、それはそれで構わない」(305, 238)と言い、公的資本導入に決断した。AIGの保険子会社を担保にすれば、FRBの融資は可能であると判断された。

AIGの救済後も金融危機は収まらず、中国系の金融機関の大幅な資金引き揚げが続き、アメリカ人が安全としてもっともよく利用する、MMFへの解約が各地で進み、これを放置すれば、企業、保険会社、年金基金、が資金引出しに殺到し、大パニックが発生することが予想された。まさに、「市場は凍り付いている(the markets are frozen)」(313, 244)状況に陥った。モルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックスも数日中に破産するのではないかと予想された。とくに危機を迎えていたモルガン救済については中国投資有限責任公司(China Investment Corporation)および三菱UFJへの打診が始まる¹¹。このような非常事態の中、財務省スタッフが中心となり、議会と協力し、不良資産救済プログラム(Troubled Assets Relief Program: TARP)が作成される。しかし、その成立は容易ではなかった。当時はオバマ(Barack Obama)とマケイン(John McCain)の大統領選の最中であり、マケインはこれを政治的に利用し、同プランを「意味ある説明責任もなしに、たった1人の人物に1兆ドルという支出権限を与える、前代未聞のもの」(356, 279)とし、激しい反対の烽火を上げていた。議会での説明にも多大の時間を費やした。「TARPは金融社会主義的でアメリカ社会にはふさわしくない」など厳しい反論も続き、長時間に及ぶ(361, 282)。オバマ候補はTARPに基本的に賛成という姿勢を見せ、ポールソンを安堵させる(362, 283)。TARPは大統領選絡みの政治問題に発展していった。

9月29日にTARP法案はポールソンたちの努力にもかかわらず、下院において228対205で否決され、市場は混乱した。1987年のブラックマンデー以降最悪の下げを記録した。しかし、10月1日の上院では74対25の賛成を得、10月3日の下院での再議決で、TARPを織り込んだ金融安定化法(Emergency Economic Stabilization Act of 2008)が263対171で可決した。その後、資本注入プログラムはFRBやFDICと連携する形で、金融機関の救済に使われ、金融システムを徐々に安定の方向に導いて行くことになる。

それでは、なぜリーマンだけが破産し、ベアーやAIGは救済されたかであるが、本書からは次のように読み取ることができる。まず、ベアーの場合であるが、①JPモルガンという買収者が現れ、FRBの支援の下で買収を確約した。FRBは政府保証が曖昧なまま、融資を実行した。FRBはこの融資を「異例かつ緊急の状況下(under unusual and exigent circumstances)]では可能という連邦準備法第13条3項(Section13-3 of the Federal Reserve Act)に基づき実行した、②また、FRBの融資に耐えうる担保資産が存在した。つぎにAIGの場合であるが、①破綻の影響がリーマンの場合よりも遙かに大きいと大統領自らが認識し、政府が積極的に動いたこと、②子会社の資本がFRBの融資に耐えられる担保として十分であり、ベアーの場合と同じ連邦準備法を根拠にFRBが融資を実行したこと、である。

しかしながら、結局アメリカの金融危機が収束するのは、「金融安定化法」が実行に移されてからで

¹¹ 三菱UFJは多大なリスクを抱えながらも、10月13日にモルガン・スタンレーに出資することを決める。それに先立つ、10月10日のG7開催時に、ポールソンはわが国の財務・金融担当相、中川昭一に三菱UFJによる救済を懇願する。中川について、「気さくで豪放な印象があり、我々と同様に激務にさらされていた」と述懐している(442, 347-8)。

ある。つまり、金融システムの安定化のために政府の介入が正式に認められてからである。金融機関を政府が救済するのはとかく問題視される。高いレバレッジでのリスクな投資、それによる高額報酬、野放しにされた投資銀行の実態を考えると、とくにそう思わざるをえない。しかし、もし、この法案がもっと早期に実現していたなら、このような世界的災厄は起きなかったかもしれない。もちろん、これは後知恵である。

ポールソンは、政府の民間金融機関への介入について、「財務長官としてワシントンに赴任した時も、いまも、自由市場の信奉者である」(550, 437) としながら、「(政府介入) に謝罪はしない。それを使わざるをえなかったのである。・・・最優先すべきは経済の回復である。・・・アメリカ資本主義は、利益追求型の市場原理とそれを公共のために生かすうえで必要な一連の規制や法律とをうまく調和させることにより、歴史を紡いできた。」(550, 437-8) と結んでいる。

最後に生き馬の眼を抜くというウォール街を生き抜いてきたポールソンのもう一つの側面を紹介してこの書評を終えたい。職務に熱心なあまり家庭での時間が少なくなり、妻のウエンディから「もっと早く帰宅して子供たちに入浴させ、本を読み聞かせるよう」強く言われ、実際にワークライフ・バランスを実現したこと (52, 31)。深夜、重い体を引きずり、ホテルに戻り、神経の高ぶりを抑え、熟睡するために、睡眠薬に手をだそうとするが、薬剤の乱用を禁じるクリスチャンであることを思い出し、「錠剤と瓶の中身すべてをトイレに流した。わたしは安らかな眠りを切実に求めていた。そこで、神を頼って祈りを捧げることにした」(267, 207)。いよいよリーマンの倒産が現実のものとなり、すべてが崩壊する中、ポールソンはウエンディに電話をする。「金融システムが壊滅したらどうなるのだろう。世の中から一身に注目されているというのに、打開策が見えてこない。恐怖で胸がつまりそうだ」。妻は「恐れなくてもいいわ。あなたの務めは神の御心、無窮の心に沿うこと。神のご加護に頼ればいいでしょう」と言いながら、彼らがいつも唱える聖書の1節を唱えてくれる (278, 216)。

参考文献

- Gulbrandsen, Kristin (2005) *Norges Bank Conference On Banking Crisis Resolution — Theory and Policy*, Oslo 16 June 2005
- Jonung, Lars, Jaakko Kiander and Pentti Vartia (eds.) (2009) *The Great Financial Crisis in Finland and Sweden; The Nordic Experience of Financial Liberalization*, Edward Elgar, Cheltenham, UK · Northampton, MA, USA.
- Kindleberger, Charles P. (2000) *Manias, Panics and Crashes — A History of Financial Crises* 一, 4th ed Palgrave Macmillan, (吉野俊彦・八木甫訳『熱狂、恐慌、崩壊；金融恐慌の歴史』日本経済新聞社).
- Meltzer, Allan H. (2009) “Regulatory Reform and the Federal Reserve.” Testimony before the Subcommittee on Monetary Policy, House Committee on Financial Services, July 9, www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs_dem/meltzer_testimony.pdf.
- Parker, Randall E. (2007) *The Economics of the Great Depression: A Twenty-First Century Look Back*

at the Economics of the Interwar Era. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2007.

Shigemi, Y., (1995), Asset Inflation in Selected Countries, *BOJ Monetary and Economic Studies*, Vol. 13, No. 2.

宮川重義 (2009) 「大恐慌とその教訓」

『京都学園大学経済学部論集』第18巻第2号, pp. 93-121.

宮川重義 (2010) 「金融危機—考察—スキャンディナヴィア金融危機のケース—」

『京都学園大学経済学部論集』第19巻第2号, pp. 115-149.

Wheelock, David C. (2010) Lessons Learned? Comparing the Federal Reserve's Responses to the Crises of 1929—1933 and 2007—2009, Federal Reserve Bank of St. Louis *Review*, March/April, 92(2), pp. 89—107.