

消費税増税と2014年世界同時不況(仮説)

—現代の銀行と信用に関する諸考察(その四)—

西野宗雄

はじめに

2013年10月1日安倍首相は現行消費税率(5%)の8%への引き上げ(14年4月実施)を決定した。

様々な立場の人たちが2013年10月現在にまで至るまでに消費税の是非について見解を開陳してきた。私は、消費税はそのうちにどのような軽減措置などを導入してもいわゆる逆進性を解消できない形態の税制とみており、実質的な税負担の社会的な平等や公平の観点を擁護する立場から、現行の消費税制度それ自体を現行の行財政の変更を前提に廃止するべきものだと考えている。それゆえ、消費税増税は当然不適切であると考えていることは言うまでもない。ちなみに、消費税増税は富裕者層の税負担も強化する効果があるという説について批評するなら、その効果はその限りで否定できないのであるが、しかし富裕者層の税負担の増大をはかることを是とするなら、所得累進性をもつ所得税率体系の修正こそがその趣旨に最適である。

本稿の第1の作業はこれらの論点のうち今回の消費税増税の目的や意義などを巡る側面を批判的に整理し、消費税増税を回避するための諸方策に言及することである。その第2の作業は、今日的な内外の社会経済環境の中で消費税増税が惹起する国民経済への悪影響について一定の判断を提示することである。消費税増税が国内の経済事情からみて景気の減退をもたらす可能性は非常に強い。この点は消費税増税に賛成する側も反対する側

からも大方支持されているようである。だからこそ総額5兆円の消費税増税対策が出てきたのである。しかしこの対策はまったく的を外しているし、この対策が消費税率引き上げ以上の賃金引き上げをなんら保障していない。それゆえ、賃金デフレ、賃金停滞の下での消費税増税の実施は、それに起因した大衆の消費購買力の削減や停滞を契機とする景気減速をもたらす可能性は大きいと言わなくてはならない。だがそれ以上に、私の考えでは、消費税増税は特に海外経済事情の観点からみて景気の悪化を加速する可能性が強いという点でもまことに愚策である。というのも、私は今夏以来、2014年に世界経済は同時不況に陥る公算が大きいという仮説を立ててその動向を観察してきたのであるが、この公算が現実化する諸条件が時間の経過とともに形成されているからである。消費税増税の14年4月実施による日本の景気減速は世界経済を縮小させる一因であるとともに、この増税は世界不況に巻き込まれた日本の産業社会に大幅な景気減退など倍加された災厄をもたらし、多くの住民を苦境に追いやることになる、思念できるからである。

本稿では第1章で第1の作業を行い、第2章で第2の作業を行う。

第1章 消費税増税

消費増税に関する論点は多岐にわたっている。本稿ではその一部に限って考察しておきたい。

第1節 増税の目的について

消費税増税の目的は①社会保障充実、②財政再建にあると喧伝されている。

確かに社会保障充実も財政再建も今日の日本社会の重要な喫緊の課題である。しかし、端的に言ってしまうと、現政権にとっては財政再建も社会

保障充実も消費増税の口実に過ぎない。消費増税推進論者は、この国の住民に向かって、あるいは自分自身に向けてか、消費増税なしには社会保障充実も財政再建も実現できないなどと明けても暮れても吹聴してきた。しかし、この論者たちの間で一向に探求されなかったのは、日本経済の実勢に照らしてみれば社会保障充実も財政再建も消費増税など行わずに実現可能なのではないか、という論点である。

現行の公権力が実施しようとしている消費増税の真の目的は、消費増税収入の増加によって法人税減税や公共事業の拡張などを担保することにある。こうして、財政再建も社会保障充実の課題の実現も先延ばしされ、国債破綻の可能性と一層深刻で悲惨な格差社会化を手繰り寄せてゆくことになる。

第2節 社会保障制度の充実と財源について

社会保障制度の重要課題の一つはその財政の安定化である。

そこでまず次の事を記しておこう。年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が運用する年金積立金額は2013年度現在約120兆円である。GPIFは資産運用額の12%を国内株式で運用しているのであるが、14年度以降はこの部分（約14兆円）で、ROE（自己資本利益率）の高い銘柄の中から約500を選び、選別投資を行う計画である¹⁾。年金積立金のような性格の資金は本来価格変動リスクの高い株式などを極力避け、保守的な「安定運用」に徹するのが原則であるが、この原則を順守すべき立場から言えば、今回の計画は慎重さが欠落しているといわなくてはならない。それはここでは別にしよう。

各年度の年金給付金は基本的には同年度の保険料徴収額と社会保障国庫負担金で賄うのが原則であり、年金財政の円滑な運用に必要な準備金はごくわずかな金額で十分である。ところがなぜかこの国には巨額な約120兆円の積立金が形成されている。この積立金は埋蔵金などという隠避なものではなく公然の事実であり、取り崩して年々の年金支給等の一部に充てること

が可能な資金である。そこで、年金積立金約120兆円の一つの活用方法として次のようなことが考えられる。表1参照。

表1

| | ① | ② | ③ 運用収益 |
|-------|-----|-------|-------------------------------|
| 2013年 | | 120兆円 | |
| 2014年 | ▲1 | 119 | $(119+0.00) \times 0.02=2.38$ |
| 2015年 | ▲2 | 117 | $(117+2.38) \times 0.02=2.39$ |
| 2016年 | ▲3 | 114 | $(114+2.39) \times 0.02=2.33$ |
| 2017年 | ▲4 | 110 | $(110+2.33) \times 0.02=2.24$ |
| 2018年 | ▲5 | 105 | $(105+2.24) \times 0.02=2.14$ |
| 2019年 | ▲6 | 99 | $(99+2.14) \times 0.02=2.02$ |
| 2020年 | ▲7 | 92 | $(92+2.02) \times 0.02=1.88$ |
| 2021年 | ▲8 | 84 | $(84+1.88) \times 0.02=1.72$ |
| 2022年 | ▲9 | 75 | $(75+1.72) \times 0.02=1.53$ |
| 2023年 | ▲10 | 65 | $(65+1.53) \times 0.02=1.33$ |
| 2024年 | ▲11 | 54 | $(54+1.33) \times 0.02=1.11$ |
| 2025年 | ▲12 | 42 | $(42+1.11) \times 0.02=0.86$ |
| 2026年 | ▲13 | 29 | $(29+0.86) \times 0.02=0.60$ |
| 2027年 | ▲14 | 15 | $(15+0.60) \times 0.02=0.31$ |
| 2028年 | ▲15 | 0 | $(0+0.31) \times 0.02=0.01$ |

社会保障関連国庫負担金は2014年度概算要求の数字にも示されているように毎年1兆円ずつ増加すると想定しよう。すなわち、国庫負担金は13年に比べて14年度には1兆円増、15年度には2兆円増、16年度は3兆円増・・・と増加してゆく。政府はこの増加分は年金積立金の取り崩しで対応してゆくとしよう。（表中の①は年々の年金積立金の取り崩し額）。それに、事柄を複雑にしないために、14年度以降は各年度の年金保険料収入額と年金給付額の差額はゼロ、したがってまたこの経路からの新規の積立金は増加しないものと想定しよう。ただし、変則的な複利運用になるが、当該年度の年金積立金額すなわち資産運用可能額は、①同年度に取り崩した後に残る年金積立金の残高と、②年金積立金に組み入れ可能な前年度の資産運用額を一定の利率（ここでは2%と想定）で運用することから得られる収益金と

の、合計である。

この想定を加えて行ったラフな試算表からわかるように、年金積立金がほぼゼロになるのは2014年から数えて15年目の2028年度である。もっとも、2028年度末には、積立金額は $(7+0.31) + 0.15 = 7.46$ が残ることになる。ではこの試算から何が言えるのか。確かにこのような年金積立金の取り崩しによる現行の年金財政システムの維持は28年度までは可能であるが、それ以降は持続可能ではない。しかしながら次のようにも言える。この国には住民各層の英知を集めた持続可能で真に充実した社会保障制度を構築するまでにまだ十分な時間が残されていることがわかる、したがってまた、消費増税推進論者たちの唱える早急の消費税増税なしには社会保障の充実はあり得ないなどという言説は相当嘘っぽいということになる、また、消費税増税なしには高齢者世代扶養のために現役世代の保険料負担の増加はさげられないなどとするいささか高齢者世代に対する恫喝的なにおいも発散している短絡的な言説は世代間対立を過度に煽って恥じない悪質性をもっている、両世代を思考停止に追いやるものでもある。

どこの社会にあっても事柄が実現する筋道は、通常は、①事態を改善する構想の策定、ある種の制度の設計、それらの実現に必要な資金額の算定、②資金調達計画の策定や実行、そして③構想や設計の実行、である。

ところが現政権が発足して以来今日に至るまでを振り返ってみると、①、すなわちここでは例えば持続可能な全住民を納得させ将来不安を解消させる真の社会保障制度の設計図、長期にわたる明確な社会保障関連経費の算定やその根拠が提示されないまま、なぜか②だけが不明瞭な形で、つまり消費税増税という資金計画だけが①との関係を曖昧にしたまま先行してきた。これでは「初めに消費税増税ありき」である。こういうことから、現政権は、なぜ消費税増税は一挙5%引き上げでないのか、なぜ3%引き上げと2%引き上げの2段階で実施するのか、なぜ14年4月に実施しなくてはならないの、もっと後で実施すればいいのではないのか、等々の一連の疑問に答えられなかったのである。（とはいえ、政権は国民の支持を集めにくい次の政策説明、すなわち国際公約となっている財政再建のために消

消費税増税（3%ポイント引き上げ、約8兆円の税収増）を実施すると主張することは可能であった。この国際公約とは、15年度には、政府財政の「基礎収支」の対GDP比率をその10年度比率に比べて半減するというものであり、これを織り込んだ本年今年8月公表の『中期財政計画』では基礎収支赤字分（23兆円）を8兆円削減し15兆円にすとなっている。つまり、消費税増税3%による税収増約8兆円という金額は基礎収支赤字の削減額8兆円と符合してはいるのである。だが、この主張を通すと、政権にとって第2弾の消費税増税（8%から10%への引き上げ）の目的の説明が困難になるという不都合が生まれる余地があった。消費税増税の目的の説明が「コロコロ変わった」背景には以上の事情もあったのである。）

政権は一連の疑問に十分に答えないまま、②の後で①は必ず実行するからなどと言葉を弄しながら、消費税増税と社会保障充実を結びつける姿勢だけは強調して、政権への期待度を高く維持することにつとめてきた。しかし、現政権は10月に5兆円規模の消費税増税対策なるものを打ち出す中で、現政権にとっての消費税増税の隠された目的を顕在化させるにいたった。

現行の経済事情では、消費税1%による税収は2.7兆円であり、それゆえその10%は27兆円、20%は54兆円である。しかし、注意しておいてよいことなのであるが、将来経済規模が拡大すれば当然ながらこの消費税1%分の税収は大きくなる。

ところで、次の2つの主張、①消費税税収あるいは消費税増税による税収増加分（3%で約8兆円）はすべて社会保障関連経費に充当する、②必要な社会保障関連経費はすべて消費税税収で賄う、という主張の意味合いはまったく異なっている。①の主張の横でいつの間にか②の主張が行われている。②の主張に基礎を置いた口説の典型は「社会保障関連経費を賄うためには将来は消費税率20%でも足りない」などというものだ。確かに、社会保障関連経費は2013年度28兆円であり、単純に年々1兆円の経費増が継続すると想定すると、10年後の23年に38兆円、20年後の33年は48兆円、30年後の43年には53兆円である。こういうわけで②の主張から出ている口説の意味が明瞭となる。だが、この口説のあほらしさは、社会保障関連経費全額

を消費税で賄うという前提は言うまでもなく、20年も30年も経済規模が一定とする根拠は薄弱であり、20年後や30年後の社会保障関連経費の見通しもあやふやであること、時間の経過とともに日本社会の人口構成に占める高齢者の比率も大きく変容することが十分に考慮されていない、という点にある。

第3節 財政再建について

消費税増税の目的の一つに挙げられていたのは財政再建である。

財政再建の必要性は、年々増加してきた国債発行残高が13年9月には1000兆円に達し、対GDP比で約200%超という異例かつ異常な規模に達していることからあきらかである。

財政再建の正当な仕方は、税収増を図る一方で、当面不要な支出の削減を実行することである。

ちなみに、債務者利得の究極の姿である超高インフレを誘発させ、政府の国債（借金）を蒸発霧散させてしまうなどという奇妙な論説はまっとうな財政再建の試みを放棄せよというに等しい。たとえば1919年のドイツ、1945年の日本を想起するまでもなく、そのような超高インフレがどのような経済的な諸条件の下で発生したのかは自明である。上の奇妙な論説を行う人々は、たとえばマネーの流通量を今より100倍増やせば物価も100倍になるという奇怪な単純貨幣数量学説の信奉者に違いないのであろうが、これまでの経験ではマネー流通量の膨張は超高インフレ発生の基礎ではあったが、この発生の根本的原因は経済機構の壊滅にあった事を真面目に考慮しているとは思えない。このような奇妙な論説をもてあそぶ人々は別にして、現状では、日本近海の諸海溝で発生する可能性が高い3つの大地震の連動とそれに伴う大津波が日本の主要な工業地帯等を壊滅させる可能性が高まっていることについては今後大きな注意を払う必要がある。

財政再建を進めるために必要な第一歩は常に国債の新規発行額を最小化することである。

といっても国債の新規発行がなくならないかぎり国債の発行残高は増加

してゆくことになる。日本銀行の実施している現行の『異次元の金融緩和策』が長引けば長引くほど国債市場での国債価格変動リスクは高まる。実際、国債利回りの上昇（国債価格の下落）は、政府にとって新規国債の発行金利引き上げを余儀なくされる一方、国債を大量保有する銀行などの金融機関や日銀に対しては資産減価を通してそれぞれの経営健全性を危殆させる可能性をもっている。（財政再建を進めるうえで、金融制度の安定、とくに国債が「暴れ出す」のを防ぐ適切な国債管理制度の再構築が必須となっている。）

財政再建に必要な一つの面は、財政支出の効率化を図り、支出の膨張を抑制することである。ここでは、私が不要と考えている支出項目として次の2点を取りあげたい。第1は、研究開発減税（事実上の補助金の支出）である。第2は投資減税（これも事実上の補助金の支出）である。

研究開発減税の対象になっているのはもっぱら大企業である。今やよく知られているように大企業群の内部留保という形態の資本の蓄積は巨額になっており、個々の大企業の大半は研究開発資金の不足に直面しているわけでもない。不足しているのであれば銀行や、諸銀行が連合した研究開発ファンドなどから資金を調達できれば、それで十分である。にもかかわらず、10月に公表された「与党の税制改革大綱」²⁾は研究開発減税の拡大を目玉政策の一つにしている。財政再建というのならば、このような不要な減税、事実上の公金支出はやめるべきものである。私は別稿³⁾で、企業の規模にかかわらず産業革新の基礎となる製品や生産技術の開発に必要な資金の貸し付けを特に開発信用と名付け、銀行がこの新たな貸出分野に取り組むことの意義や重要性にふれた。政府による研究開発減税の継続実施は民間の創意工夫にたいする妨害物である。政府がどうしても産業界の研究開発の助力をしたいのであれば、たとえば先に示した研究開発ファンドに回収可能な投融資すれば済むことなのではないのか。財政再建に逆行するこのような研究開発減税の拡大実施は、当事者の中ではアベノミクスの第3の矢に位置づけられているのかもしれないが、まことに不要な施策なのである。

表2

| 設備投資促進税制の対象となる設備 | | | |
|---|---------|-------|---|
| 共通の条件：単位時間当たりの生産量、エネルギー効率などの生産性が年平均1%以上向上（ソフトウェア以外） | | | |
| 種類 | 金額 | 販売時期 | 用途・細目 |
| 機械装置 | 160万円以上 | 10年以内 | 限定なし |
| 工具 | 120万円以上 | 4年以内 | ロール |
| 器具備品 | | 6年以内 | 1、冷凍または冷蔵機能付きの陳列棚・ケース |
| | | | 2、冷房用または暖房用機器 |
| | | | 3、電気やガスで動く冷蔵庫や洗濯機類 |
| | | | 4、氷冷蔵庫及び冷蔵ストッカー（電気式除く） |
| | | | 5、中小企業が取得する電子計算機（ソフトウェアを同時に取得するサーバーに限る） |
| 6、試験または測定機器 | | | |
| 建物 | 120万円以上 | 14年以内 | 断熱材、断熱窓 |
| 建物附属設備 | | | 1、電気設備（照明含む） |
| | | | 2、冷房、暖房、通風またはボイラー設備 |
| | | | 3、昇降機設備 |
| | | | 4、ブラインド |
| | | | 5、日射調整フィルム |
| ソフトウェア (中小企業が取得するものに限る) | 70万円以上 | 5年以内 | 設備の稼働状況などの情報収集機能や分析・指示機能を持つ |

（出所・2013年10月 日付 日本経済新聞）

次に投資減税である。消費増税対策5兆円のうち設備投資減税は約7300億円である。これとは別枠になるが、先の「与党税制改正大綱」が提案している投資減税はいわゆる「賃上げ促進減税」と合わせて年約1兆円であり、この減税は計画では2017年度まで継続する。

ところで設備投資は景気の回復の推進力の一つである。産業投資の主要形態は鉱工業における老朽化した機械装置などの生産設備の更新、また生産能力の増強につながる新式の機械装置など生産設備の導入である。ところが、先の税制改正大綱に盛り込まれた投資減税の対象となる投資の一覧表（表2）を見たとき、私はしばらくわが目を疑い、あいた口は塞がらなかった。その時の感情を言葉にすれば「消費増税で増加する税収入を当て込んでこんなことまで投資減税の対象にするのか。いい加減ではないのか」というものだ。冷静になって考えてみれば現政権にたいして暴走して

いると批評する向きが多くなっているが、これはそれとは別な迷走も開始していることの表れなのではあるまいか。このような仕方の投資減税（事実上の補助金支出）なるものは財政再建に逆行するだけでなく、本来「世間とお話し」でもなく、産業経営者たちの堅守すべき独立進取な健全な企業家精神を頹廃させてしまう効果さえもつと考えられる。

財政再建のいま一つの面は税収増である。

私の判断では、消費税増税に依存せず税収増を図るためには、どうしても、日本一国で可能である①所得税体系の見直しや、②有価証券取引税の見直し、さらに各国共同の取り組みによって可能となる③国際協調による法人税切り下げ競争の停止を条件とする法人税水準の国際的な適正化、④いわゆるトービン税の各国共同の導入、⑤脱税防止施策の各国共同の措置、等が検討され実行さなければならぬ。税収増を図るこれらの点は本稿では単に指摘するにとどめる。

第3節 消費税増税実施の環境の評価について

本稿の冒頭で触れたように私は今回の消費税増税に反対であり、どのように改善しても逆進性から逃れられない消費税制度そのものにも賛同できない。

そこで本節では、消費税増税推進論者たちが今回の消費税増税の実施環境をどのように評価しているかについて考察しておきたい。そこでは多くの論者も前回（1997年4月）の消費税増税（3%から5%への引き上げ）の実施環境との対比で今回のそれを考察している。

私の観察によれば、「経済学者」やエコノミスト系の消費税増税推進論者には、（1）海外要因との関係を何ら考慮せずに閉ざされた狭い枠組みから消費税増税の必要性を吹聴し、国民経済の縮小などの悪影響については「心配するに当たらず」などと慰撫している一群の人々がいる一方、（2）前回の消費税増税の「失敗」の主因は折からのアジア通貨危機の発生という海外要因にあり、消費税増税が大衆の消費購買力を対应的に量的

に制限したという国内的要因は主因でない、すなわち、アジア通貨危機などの想定外の要因がなければ前回の消費税増税は日本経済の縮小をもたらさず、政府税収の増加にも寄与し、成功していたはずだ、などと評価している一群の人々がいる。後者の論者は前者に比べて世界経済を考慮した視野の広さをもっているのであるが、それならば、後者の論者には、「アジア通貨危機」という局地的な混乱をはるかに凌駕する米国金融政策の転換を契機とする新興経済諸国の大規模な金融と経済の混乱の発生可能性が昂進している今日的情況をいかように理解しているかについて見解を述べてもらわなくてはいけないのであろう。

さて、ある推進論者の環境評価は次のようなものである⁴⁾。現在の日本経済は景気回復基調にあり、日本の金融制度は安定している（多大な不良債権を抱えていないし、貸し渋り・貸しはがしも皆無に等しい）。そして、今回の消費税増税の日本経済への影響についての評価は、一時的に過ぎない「駆け込み需要と反動減」の要因は考慮外にしてよい、また「増税の一部分を財源にした再分配」を除外しても、今回の消費税増税による個人の可処分所得の低下は総額で約8兆円であり、これは対GDP比で約1.5%に相当する。しかし、個人は貯蓄を減らし消費支出をできるだけ維持しようとするから総消費支出の減少幅は約4兆円と予測される。これはGDPを約0.75%低下させる額である。

このような環境評価や日本経済への影響の評価には残念なことに1997年以降の「賃金デフレ」傾向が考慮されていない。この点を考慮すると、消費税増税実施を契機として「限界消費性向」が低下すること、つまり将来不安を抱いている諸個人は全体として上の予測とは逆に貯蓄を増やし貯蓄の取り崩しを極力抑制し、消費を減らす行動に出ることも想定しておいてよいということになりはしないか。そのばあいは、GDPは計算上で0.75%以上～1.5%以内の幅で低下するとも予測できよう。

ところで前回の消費税増税（3%から5%への2%ポイントの引き上げ）実施の前後3か年の成長率（実質）は96年に2.6%、97年に1.6%、98年にマイナス2%と推移した。

97年から98年にかけての成長率の低落幅は上述した計算方式で算定してみた場合の数値とくべてみれば著しく大である。では、この大幅な景気後退はいかなる環境の変化に関係しているのか。それは、増税実施以降に生じた、①アジア通貨・金融危機の発生（97年7月）、②日本の金融危機の発生（97年11月）という環境変化である。それだから、増税推進論者にとってみれば、このような環境変化がなければ消費税増税の成長率に及ぼすマイナスの影響は計算上考えられる軽微なものであったはずだ、ということになる。

これに比べて今回の消費税増税実施前後の環境には日本の金融制度が危機に陥るといふ要素はないとみてよいであろう。しかし、どの国もそうなのであるが、日本は世界の中の日本として存在しているのであり、日本の変化は海外諸国に影響するし、またその逆に海外諸国の変化は日本に影響を及ぼす。1997年7月に発生したアジア通貨・金融危機はアジア諸国の経済変動の内実を注意深く観察していなかった人々には「青天の霹靂」のごとく響いた。この危機は、日本の金融危機と合わさって成長率低下をもたらした。相互作用を考慮せずに単純に言えば、97年から97年にかけての成長率の大幅な低落は、消費税増税による成長率の低下と2つの金融危機による成長率の低下との複合の所産であった。

では、今回の消費税増税の実施時期の海外環境はどういうものであるのか。実は、現政権も消費税増税推進論者の多くもこの点に深い関心と懸念を抱いているのである。

第2章 2014年世界同時不況（仮説）

私の予測は、2014年半ばの日本経済は消費税増税の実施と世界規模での不況の発生の影響を受けて苦境に直面するというものである。つまり、この予測の前提は2014年世界同時不況仮説なのである。そこで、私は本章ではこの仮説の考察を進めようと思う。

仮説の考察をすすめるうえで特に一項目を立てて考察しなければならないのは、2013年に入ってから現在に至る期間に可能性を高めてきた米国金融緩和政策の転換がどこまで、どのように世界経済に影響を及ぼすのか、という論点である。

最近の世界経済の変化を考察する起点は、アメリカで発生し、世界経済を収縮させた2008年9月のリーマンショックである。

このアメリカ発の産業恐慌及び金融恐慌がもたらした各国の経済不況に対処する政策のうち、特筆すべきは、中国の公共事業中心の経済政策、アメリカのFRB（連邦準備制度）の異例の金融緩和政策であった。欧州では、リーマンショックの余波の上に、2012年に欧州金融危機と経済活動の収縮が発生したが、これらは未解決のまま現在に至っている。新興諸国（そのうちのいくつかは重要な資源産出国である）の経済は、特にアメリカの金融政策の在り様、大量のドル資金のこれら諸国への流入と流出に『振り回されている』という論評が数多く出されているように、受動的な側面が強く、やはり今次の世界経済の変調を起動させた要因とみなすことはできない。

こういうわけで、私は、14年世界同時不況仮説の論証を始めるにあたって中国とアメリカの経済状況の考察から始めようと思う。

第1節 中国経済はどういう意味で曲がり角に立っているのか。

第1項 曲がり角に立っているという意味は次の通りである。

改革開放政策の実施以来、中国経済は拡大と発展を遂げた。この改革開放の原則それ自体は間違いなく今後も堅持され継続してゆくであろう。

中国経済の発展の最大の要因は、改革開放政策が沿海部における工業集積地の創出に成功したことにある。中国の工業諸部門は膨大な生産能力を築きあげてきた。中国は新興工業国のなかでは、「周密な産業構造」あるいは「フルセット型産業構造」を築きあげている唯一の国である。しかし

ながら、13年10月現在、私はまだ各工業部門の稼働率統計を把握していないのであるが、各種の報道を勘案すると一定の諸部門で相当高い率で生産設備の遊休化が発生していると推定できる。また、報道によると、10年前から開始された第3の工業集積地（環渤海経済圏）の創出は停滞し、特に河北省工業団地の開発は失速している¹⁾。

中国における工業投資が過当投資状況に陥った原因の一つは、自国系企業のみならず中国に進出した外国系企業の産出する中国製製品の輸出を制約した2008年9月のリーマンショック、2012年夏の欧州危機などを起因とする世界経済の動揺や不安定化であった。2007年～09年の統計によれば、中国の工業部門で生まれた付加価値のうち28%は外国系企業によるものであり、ハイテク産業の生産高の66%、輸出の55%は同じく外国系企業によるものである。この点は、注意が必要である。しかし、これとかかわりなく²⁾、改革開放政策が輸出主導型の経済成長を内容とするものである限り、この政策の成否は本来的に海外要因に左右されてしまわざるを得ない面を持っていた。輸出主導一辺倒の経済成長の限界が露呈したのは08年9月であり、これ以降は、リーマンショック直後の総額4兆元（約64兆円）の大規模経済対策によって一時的に景気が回復したことがあったものの、景気の減速、国内総生産（GDP）成長率の傾向的な低下をきたしているのである。

第2項 内需主導型経済成長への転換

中国が持続的な経済発展を実現するためには、中国政府は新たな経済成長政策の策定と実行が必要となった。事柄の性質上、この新しい政策は内需主導型の経済成長政策であり、この政策は大枠の改革開放政策の土台のうえに置かれるべきものである。

内需は個人消費需要と公的投資需要からなっている。したがって内需主導の経済成長には、①主として個人消費需要の拡大がけん引する経済成長（第1類）と、②公的投資需要が引っ張る経済成長（第2類）がある。当然、中国政府がどちらの部類の政策に重点を置いてそれを実行するかは、中長期の中国の産業構造や中国人民の生活水準を左右する。

第3項 個人消費主導型の経済成長

ここで第1類を見てみよう。1978年～2008年にわたる輸出主導型の経済成長を可能にした基本要因の一つは、在来水準の生産技術、資源、豊富な労働力の工業集積点への動員であった。そして、歴史的に農村部に滞留していた過剰人口の存在が、「農民工」と呼ばれた安価で豊富な若年の工業労働力の継続的な供給を可能にしてきた。しかしながら、中国社会の人口構成の変化の進行、すなわち少子環境の上での高齢化の開始時期の近接化と相まって、農村部過剰人口もまた減少しつつある。最近の中国報道が伝えるように、中国労働市場における労働力需給関係の変化、経済成長の果実の直接生産者へのもっと厚い分配を求める労働者運動の高揚が重なって、いまや賃金の上昇は避けられない。当然の流れである。

すでに指摘したように、産業構造を構成する産業諸部門、特に工業諸部門では、相当な過剰設備を抱えている。これは、実態的には遊休設備であるが、経済学的には、資本であることの否定、つまり利潤を生まない資本という意味で過剰資本（＝過剰工業資本）である。そしてこれらの工業部門一つ一つは、全体として過剰生産能力を持ってしまっている。しかしながら、私たちが経済分析をより具体的に行うためにはこの全体的見地にとどまっていはならないのである。より具体的な経済分析の上で特に必要になる視点は次のようなものなのである。すなわち、どの部門にあっても、部門に従事する事業体（この事業主体は資本主義経済体制の経済分析では資本制企業、あるいは資本と規定されている）は複数個存在し、それらの諸主体は現実には一定の競争行動を通して不均等な発展を遂げる。この不均等な発展は中国の経済体制であろうやはり貫徹しているのであり、特に「社会主義市場経済」という名の混合経済体制が志向されて以来、中国の部門内事業体が置かれている環境は資本主義経済体制の国における各個の工業部門内の諸資本が直面して環境とさほど変わらないものになっているとみていいのであろう。それゆえ、諸事業体は分析時期をどこにとっても、現実的には恒常的に、異なる生産諸条件を包摂した、したがって生産性格差をもった具体的な現実的な存在として、当該部門の内部の優劣関係（上

位、中位、下位)に布置されている。むろん、競争はこの諸事業体あるいは諸資本の位置関係を変更することがある。

中国の経済発展は曲がり角に直面している。曲がる方向の一つは第1類の内需主導の経済成長への転換である。その不可欠の条件は「所得倍増」という既視感のある目標値を設定した賃金水準の引き上げ、労働大衆の消費購買力の増大である。この賃金水準の引き上げは中国社会に生じている所得格差の拡大を一定範囲で是正する効果はある。さりながら、そのためには中国経済が解決しなければならない問題がある。諸工業部門における遊休生産能力の問題である。つまり各部門における資本として機能していない、利益（利潤）を生まない遊休設備の存在は、部門内の中位上位の企業群に比して下位企業群において利潤量のより大幅な圧縮、利潤率のより著しい低下をもたらしている。そして、他の諸事情が変わらないと想定すると、特に中位の企業群が代表する当該部門の平均的な労働生産性の水準が当面変わらないと想定すると、賃金水準の上昇が部門内下位企業群のなかから利潤ゼロに陥る諸企業を輩出することはありうるのである。そしてそうなれば利潤ゼロの企業群は生産活動を中断し、長期に停止しなくてはならなくなり、そして最終的には解体せざるを得なくなるのである。これらは総じて中国の産業社会に混乱と雇用不安をもたらすであろう。これは一方の課題の解決が他方において別の問題を生み出す一事例である。もちろん、下位企業群の排出は、残存できた上位・中位の企業群にとって市場占拠率の向上など経営環境の好転を享受する余地はあるものの、そのこと自体は部門の労働生産力の水準を大きく高めるものでもないし、また個々の企業の労働生産性を直接高めるものではない。

私の理解では先にふれたように、1978年を起点とする過去30数年の経済発展は、在来の生産技術と資源と豊富な労働力とを沿海部の工業集積地に動員することによって達成されたものである。そして、中国系企業にとって海外の最先端の高度な生産技術の導入には諸困難が伴ってきたし、中国が自らの課題として掲げる科学技術の研究開発の成功事例が群発しているとの経済情報は現在に至るまで皆無であることなどを考慮すると、実の

ところ、（１）各部門における企業間の生産性格差は現在ではそれほど大きなものではない、（２）世界市場において国際比較した場合の中国の各部門の生産技術から見た労働生産性の相対水準はそれほど高いものではない（輸出主導型の経済成長の成功の最大の要因は輸出関連企業における低賃金労働の活用であったが、もはやその契機に期待できないし、中国社会の一段の発展を志向する場合そのことを誰も期待すべきではないのであろう）と推定できる。

李克強首相は2012年末に発足した習近平政権の経済政策立案担当者である。首相が行っている「産業構造改革と高度化」「経済改革の推進」などの一連の発言の核心は、各工業生産部門の労働生産性の向上、生産性の向上なしに第1類の内需主導の経済成長はあり得ない、ということである。また李首相は、これら産業改革の遂行のためには「市場メカニズム」の活用が必要とも繰り返し発言している。この発言の意味は、「市場メカニズムの活用」とは自由競争促進の事であると把握できればきわめて明瞭である。すなわち、自由競争がもたらす経済的結果は諸工業部門に従事する下位企業群の大量解体である。これが「改革派」の顔を持つ李首相が確信している中国の発展のための条件なのである。しかし、問題の所在を発見することと問題を解決することとは同じではない。「市場メカニズム」の全面活用による問題の解決方法は中国産業社会の現行秩序とそれに結びついた各層の利害関係者たちの大半にとっては劇薬であり、さじ加減や使い方を間違えば彼らの多くを死に至らせる毒薬でもある。過去30年に及ぶ輸出主導型の経済成長の一応の成功がその裏面でもたらした負の遺産（過剰な生産設備、生産技術の相対的な低さなど）を抱えた中国産業社会にとって、第1類の内需主導型の経済成長への転換への道のりは、当事者たちの中長期にわたる苦痛と苦闘なしには切り開けない。この側面を見れば、中国の2008年以降の成長率の傾向的な低下、中成長あるいは低成長へ移行も不自然なものではないといえよう。

このことと関連している次の点を急いで記しておこう。

①13年7月の新経済政策の一項目に「600万社の税率引き下げ」がある。

この減税の目的や背景は何なのか。

- ②中国企業の財務に関する明瞭な統計資料は手元にない。しかし、最近公表されたある調査によると、中国企業の債務残高の推計値。そこから伺えるように、企業の債務比率、あるいは自己資本に対する借入資本の比率は相当高い。その貸し手の大半は6大銀行であることが推測できるが、現在、どれだけの割合で不良債権が発生しているのだろうか。
- ③1990年代後半の事であるが、中国でも商業信用（中国で三角債と呼ばれる企業間信用）が膨張し、過剰な生産と取引を誘発した。債務の支払いがあちらこちらで履行されず、商業信用は破綻した。現在の中国における商業信用の動向について私の手元に十分な資料はない。しかし、中国の銀行は6月の月初10日間に1兆元（約16兆5000億円）の新規融資を行ったが、その7割は「割引手形」方式で実行された。これから推測できるように、中国の企業間商品取引は手形の授受を伴う商業信用の形態で広範囲に行われている。したがって、どの企業にとっても自己の支払は他者の自己への支払いに依存するという信用連鎖が広がっているのである。
- ④2012年盛んに報道されたことであるが、6大銀行の融資活動は国営企業向けの融資に偏り、中小企業のそこからの借入れは容易でない。中小企業にとっては運転資金の調達などのために相当高い利子を払うことを強られる地下銀行（これはあとでみる「影の銀行」のことではない）が主として中国南部沿海部で増殖した。

信用は企業活動を拡大する。しかし、2008年以降の成長率低下の環境の下、利潤の縮小をきたしている中小企業群（諸工業部門それぞれの下位企業群を構成している）は、（1）利払い負担が過重になっている、そのうえ借り換えはより高い利子を払わないと実現しない（利払い後利潤の圧縮）、（2）さらに一定の税率で税金を払うと利潤は一層低減する（税払い後利潤の圧縮）。このようないくつかの事象を挙げてみると、①の「600

「万社減税」の背景にあるのは、中小企業経営の苦境なのではないだろうか。税率を引き下げないことには600万中小企業のなかから「税払い後利潤」ゼロの中小企業が続出する状況が今そこにあると推測できよう。新政権発足の御祝儀などとはとても考えられない。そうだとすると、李首相はここでは身をひるがえして劇薬とか毒薬ではなく栄養剤（減税＝事実上の補助金）を配ったということになる。言うなれば改革派でなく「優しい」保守派の顔を見せたということになるのであろう。しかしこの減税措置で事態が安定するとは限らない。この軽減措置にもかかわらず、その横で「市場メカニズムの活用」による「産業高度化」政策の急速な実施等が、商業信用の破綻、銀行貸出債権の不良化の増大を引き起こす可能性は否定しえない。中国金融制度の動揺、あるいは銀行制度の不安定化がおこってしまうと、貸し渋りや貸しはがしを惹起し、中国における経済活動は大規模な縮小を余儀なくされるであろう。

第4項 公共投資主導型の経済成長

次に第2類の内需主導型経済成長について考察しておきたい。

いわゆる先富論としてこれまで肯定されてきた沿海部に集中した工業投資は地域住民間の所得格差のみならず中国経済の産業上の地域間格差をひろげてきた。豊かになった地域と貧しいままの地域への中国社会の分裂が進行し、後のほうの地域の住民のなかに不満が蓄積されてきた。この不満を中国では何と表現するのか知らないけれどあえて日本語で表すとすれば、「我々にいつまで冷や飯を食わせる気か」という類の不平感の増大なのであろう。世評では中国の人々は総じて現実利益感覚に優れているとのことであるが、先富論への批判がたまっている背景には、中央政府は我々に「中国の夢」などと腹の足しにもならないありがたい言葉を賜う前に「我々にもちゃんと飯を食わせろ」などという、まだ貧しい地域に住む住民大衆の要望の高まりがあるのであろう。

このような地域間格差の是正は所得格差の是正とともに今や中国社会の課題のひとつである。そしてこの地域間格差を是正する主要な政策手段は

公共投資であり、これが第2類の内需主導型の経済成長の方策である。幸と不幸ともいえるのであるが、この第2類は先の第1類のもたらす経済的苦境を緩和する効果を持つのであるが、その反面、第2類の乱用は新たな問題を発生させる危険性と裏腹であるばかりでなく、第1類に盛られた産業構造改革という政策目的の実現を遅滞させる作用を持つことはありうる。

現政権（北京政府）は、経済成長（8%）を犠牲にしてでも「産業高度化」「経済改革」を優先すると表明していたが、13年7月にその政策スタンスは変更され、現在では産業の高度化と経済成長を同時に追求しようとしている。そして、この成長政策の項目とは、①5か年計画の鉄道建設の前倒し、②老朽化した住宅の1千万個の建て替え、③都市インフラ（ガス管・下水処理など）の整備、さらに先に触れた④小規模企業600万社向け税の優遇などである。³⁾

さて、10月18日発表の7～9月期の成長率は相当高い7.8%を記録した。この要因は上の7月に発動した新経済政策の効果であることはまちがいない。次の点を注意しておこう。中国経済を観察する場合北京の経済政策の動向を分析するだけでは不十分であるという点である。中国では常に、上に政策あれば下に対策ありということがいわれているようなのであるが、最近のシャドーバンキング（影の銀行）の肥大化はこの「下の対策」の結果である。

中国経済の地域間の不均等発展の展開、そしてそれに含まれる地域間の所得格差の拡大は、中央政府において先富論に一定の修正を生み出した。その修正のために打ち出された政策の中心が、高速交通の実現を目指す中国内陸部の各地を結ぶ道路網と鉄道網の拡充というインフラストラクチャーの整備、中国全土に数十個の1000万居住者を擁する大規模都市圏の建設、などというまことに気宇壮大な計画である。この計画の実行は一時中断したようであるが、今年7月の経済対策にこの計画に沿った項目が改めて盛り込まれているようである。

中国大陸は広大であり、人口も日本の10倍を擁する国であるから、日本の経済尺度を持って測ると間違いを犯すこともあるという点を考慮しても、

戦後日本における新産業都市計画（1962年から5回実施された全国総合開発計画）、列島改造論の推移を目撃してきた私たちの目には、北京政府や地方政府の政策立案者がこの一種の『中国大陸改造』計画の実現可能性、時間軸、手立てなどをどこまで真剣に考慮したのかどうか、あるいは日本の成功や失敗の経験をどこまで詳細に調べ上げたかどうか、いささか疑問を感じる。

近代における都市の形成には一定の型がある。近代に形成され発展した大都市は一部を除いて、もっぱら当該地域社会の経済的センタ機能をもった産業都市の性格をもっている。1000万人が集中居住する大規模都市はどの国民経済社会にあっても産業都市の性格を持つことなしには成立できない。この大都市の建設は人口集中の面からみると、同時に実行されるのであろう農業改革に伴う周辺部地域農村からの大量の離農者家族を新都市住民として受け入れることを条件としている。一個一個の新都市それぞれで新住民となるたとえば数百万人の男女成人はその生活を立てるためには、就労機会、あるいは被雇用機会をわがものにしなければならぬが、新都市はどのような就労機会を用意できるのであろうか。

個人向けサービス業関連の職種ではこれら大量の新住民に就労機会を提供できないのは自明であるし、企業向けサービス業関連の職種は就労機会を多く提供する余地はあるものの、それが可能となるのはそこに大量の企業が存在することである。だが、そこに大量の企業が存在するということがいかにして可能であるのか。それはつまるところ、これらの企業群の大部分が工業企業として存在するということが、したがってまたそこに大量の工業労働力を集積することが可能な工業集積地が存在することによってである。日本の場合、東京、大阪、名古屋など大人数が居住する大都市圏はそれぞれ、その内外に京浜工業地帯、京阪神工業地帯、中京工業地帯を随伴している。以上の考察から出てくるのは、中国全土における数十個の1000万大都市の建設が現実性を持ちうるのは、新都市それぞれに随伴する総計数十地点の新工業集積地の建設を首尾よく成し遂げた場合のみなのである。工業集積を随伴しない大規模都市建設の青写真は「画竜点睛を

欠く」という喩と一致する。

沿海部は、日本の太平洋ベルト地帯と同様に、中国における工業立地点として相対的有利だと評価されてきた。先に触れたように、沿海部における第3の工業集積地帯の創出の構想予定通りに進捗しておらず、その中心の「河北省工業団地」開発区は惨状を呈している。²⁾ なので、内陸部に数十箇所の工業集積地帯を建設するとの大構想は、「百年の計」なのであれば話は別であろうが、向こう10年とか20年との期間では現実性がいささか乏しいように考えられる。しかし、地域間格差の是正はいまや中国社会にとって重要な課題のひとつである。

中央政府が一時この構想の開始にブレーキをかけたのは事実である。しかし、地域格差の不満を持つ地域大衆の要望を背景に、貧しい地域の地方政府（各省政府）は中央の計画に照応させた地域のインフラ整備を中心とする開発計画のみならず、地域独自の経済政策（たとえば重慶市におけるような貧困者向けの低家賃公共住宅の大量建設）策定し、独力でシャドールバンキングと呼ばれる金融当局の監視が届かない影の金融市場において資金調達を急拡大したのである。事態の推移を観察してみれば、地方政府債券の発行自由化ですべてが解決に向かうというようものではない。まだ貧しい地域の開発の内実こそが問われているのである。

地方政府がかえてしまった事実上の債務残高は中国金融当局の説明では13年6月末で9兆800億元（約145兆円）であるが、ある調査によると12年末時点のその残高は保守的に数えても19兆元（約307兆円）を超えているとのことである。³⁾ 後者だとすると、中央政府と地方政府の総債務残高の対GDP比はすでに100%に到達していることになる。信用破綻は利払いの停止によっておこる。中国の諸地方政府の公信用破綻は、中国経済の混乱と縮小を引き起こす可能性を持っている。地方政府の債務利払いの確実な実行のためには、中央政府の公金支出、日本の地方交付金制度と類似した制度の導入や拡充が避けられないと考えられ、実際そのような改革は進むのであろう。そして、それらとともに、中央政府の財政悪化、中央政府の債務残高の増加が確実にすすんでゆくと考えられるのである。

しかし、工業集積地帯創出の展望を欠き、地方政府間の調整も欠いた各地方政府の地域開発の独走は、それぞれの地域における当面不要なインフラへの過大投資を引き起こすというだけでなく、諸地域にわたる非効率な無駄な重複投資も結果することになる恐れは十分に想起できる。それは、中国社会の発展に必要な時間と精力と財力をまちがいに浪費することになるといわなくてはならない。そうではなく、各地域の諸資源や特性を生かした内発的発展の経路の深究と実行こそが問われているのではあるまいか。

第5項 まとめ

中国経済は転換期のなかにあり不断の調整を必要としている。

中国の産業社会にとって内需拡大型経済政策こそがその転換期において取るべき政策である。実際には第1類と第2類の政策が組み合わせられて同時に実行されるのであろう。その中でその時々の中でいずれの政策を重視するにせよ、どの政策組み合わせも中国にとってその成功がもたらした負の諸問題を一挙に解決する方法にはならない。2014年においては中国経済の成長率の一段の低下、その景気減速の加速は避けられない公算がつよいように思われる。2014年の中国経済の減速が現実となれば、それは中国とかわりが深い新興国・資源輸出国の経済の拡大を一段と制約することになるだろう。

第2節 アメリカの景気はなぜ本格的に回復しないのか。

2008年9月のリーマンショック以降、FRB（連邦準備制度）は過去に例を見ない異例の金融緩和政策を実施して今日に至っている。しかし2008年9月以来5年が過ぎた現在もアメリカの景気は本格的な景気回復に至っていない。失業率は徐々に低下してきたとはいえ、13年8月のそれは7.3%であり、1年前の12年9月の7.8%からわずしか改善していない。そこで、本節では、

アメリカ経済が本格的な回復に至らない理由を解明してみたい。

第1項 異例の金融緩和政策

FRBは金融政策の目的として通貨価値の安定と完全雇用の実現を掲げている。完全雇用の実現とは好景気の実現と維持と言い換えてよい。FRBの異例の金融緩和政策の重点的目的は、完全雇用を実現すること、本格的な景気回復を実現することである。

FRBの金融緩和政策の推移のポイントを記しておく、①08年12月、政策金利（FF金利）を0～0.25%というゼロ%近傍まで引き下げるゼロ金利政策を実施し、これを今日まで継続している。②さらに、非伝統的な金融政策、すなわち住宅ローン担保証券（MMS）やアメリカ国債などの購入によって大量のドル建て資金を供給するという量的緩和政策（QE）を、第1弾（09年3月～10年3月）、第2弾（10年11月～11年6月）と実施し、そして2012年9月に第3弾を実施している。第3弾の内容は、（1）失業率が6.5%に低下するまでにゼロ金利政策を継続するという時間軸の新たな設定、（2）毎月の資産購入額はMMSが450億ドル、アメリカ長期国債が450億ドル、合計850億ドル（約8.2兆円）である。

このようなQE運営の経過につれ、FRBの総資産残高は増大する一方、ほぼそれに見合った額のFRB預金残高を積み上げている。そして、この全米銀の保有するFRB預金残高はこれら銀行の現金準備の大部分を構成しているのであるから、基本的にはFRB預金残高の増大はこれらの銀行にとっては、直接処分可能な資金の増加、あるいは信用創造のベースの増加、別様に言えば貸し付け能力の増大を意味している。

GDP前期比年率でみた成長率は例えば2012年第3四半期2.8%、同第4四半期0.1%、2013年第1四半期1.1%、同第2四半期2.5%と推移した。これからわかるようにQE第3弾の実施以降も景気は十分には回復していない。QEが景気回復に作用する経路は次の2つが考えられている。第1は、貸付能力を増大させた銀行が積極的に商工業向け貸し出しや消費者ローンを増やし、投資や消費を刺激する経路である。第2は、QEによって供給された資金が

資産市場に流れ、資産価格の上昇に伴うキャピタルゲイン（資本利得）を得た投資家はその利得の一部を消費支出することによって、投資や生産を刺激する経路である。しかし実際には、この間の銀行の商工業者向け貸し出しは停滞しており第1の経路はほとんど機能していない。QEが景気回復に確実に寄与したのは第2の経路に含まれた消費支出の拡大であった。とはいえ、個人消費の前月比伸び率は2012年9月から2013年8月にかけてはマイナス0.1から0.4の幅で推移しており、年率に換算しても2%台前半である。大雑把に言えば、QEの第2の経路を通じた成長率押し上げ効果もそれほど大きなものではなかった。これは、中央銀行の実施する金融緩和政策の景気刺激効果が実に貧弱であること改めて示している。{次のことを言っても何の役にも立たないが、あえて皮肉を込めて記しておく、大金のキャピタルゲインを獲得した投資家たちがその「限界消費性向」を高く維持する人種であれば、消費支出はもっと増大しており、GDPはもっと押し上げられていたであろうが、事態はそうならなかった。その理由は彼らの金銭愛好の強さ、利得の大半を再投資にお向けになられたたからであろう。こうして投機が投機を呼ぶプロセスが開始されることになる}

そこで次の疑問を提示しよう。

周知のようにバーナンキFRB議長は13年5月に金融緩和政策の転換の意味合いを持つQE縮小の開始を日程に上らせる発言を行った。しかし、9月18日FOMCは市場関係者の大方の予想に反してQE縮小延期の決定をし、同議長は当日の記者会見で、この延期決定の理由を説明した。その説明のポイントは、失業率の低下（6月7.6%、7月7.4%、9月7.3%）は「労働参加率の低下」を考慮しない見かけの数字だとの分析を披露し、同国経済はまだ「本格的な景気回復」に到達していない、というものであった。議長は同時にそこで、このままでは失業率改善（6.5%）を緩和政策の転換点とする従来の政策運営姿勢を修正する必要性を提示した。この説明にはおそらく世界各地で万を超える経済分析家が疑問を覚えたと思われる。この議長が提示した説明を素直に了解するとすると、分析家の間で優勢であった見方、すなわち08年12月金融緩和政策の実施より約5年が経過する中で、株価上昇

に由来する所得効果も加わってアメリカ経済の景気拡大は緩やかなものであれ着実に進行し、その結果景気は相当に回復しているとの見方は修正せざるを得ないのであろう。確かに、9月の議長の説明は表面的には筋が通っている。すなわち、5月時点では、アメリカ経済は今後も着実に回復をつけ、現行の金融緩和政策をもはや必要としなくなる「本格的な回復」の時期が到来するとの認識をいただいていたのであるが、5月以降の約4カ月経過した9月半ばに至っても景気の本格回復を証明するデータはなく、したがって現行政策を続行する必要があるのだ。だが、この仕方での説明をすることは、FRBにとって半ば不名誉なことであるが、自分自身がかくも長期にわたって実施しているゼロ金利と大規模量的緩和を中身とする歴史的に異例な金融緩和政策さえも、これまででも言われてきた金融緩和政策の景気回復に及ぼす効果の貧弱性を克服できていないことを改めて市場に告知しなければならなかったということでもある。

しかし、議長の説明にたいしては別の角度からより根本的と思える疑問を提示できる。それは5月に早期縮小開始論、あるいは早期転換論を唱えた背後に何があったのかという疑問である。議長は5月に何かを危惧していたのではないか、5月も9月も語ろうとしないうえで記したのとは別の理由とは何なのか。それは端的に言えば、異例の金融緩和政策の実施は、これまで株式市場で相当な株価上昇をもたらし、また一部地域の商業不動産・住宅不動産市場で比較的軽微な資産インフレを発生させてきたが、5月時点になるとこれら市場において本格的な資産バブルの発生の兆候があらわれるとともに、まだその実情がよく報知されていない各種の新規の投機的金融、たとえばCDSという金融派生商品の取引と結びついた社債やハイリスク・ハイリターン金融商品の典型であるジャンク債の発行と転売取引の拡大なども顕著になる兆しが出てきた、という点にある。

この議長の危惧について触れた論説⁵⁾はごく少数にとどまっていたが、私が見たそれらの見解はいずれも適切であると考えられる。

5月以降、長期金利は上昇した。（10年国債利回りは、4月1.8%、5月1.9%、6月2.3%、7月2.6%、8月2.7%そして9月2.8%と推移した）。住宅不

動産インフレは力を弱め、住宅市場の回復は中断した。住宅市場の回復はアメリカの景気回復を促進するテコの役割をになうという見方があったし、今もそうであるが、5月までの住宅市場の回復は実需不振の下での回復にすぎず、キャピタルゲインを狙った投機取引の拡大に誘発されたものであった。

ところで、資本あるいは貨幣資本の大きな部分が投機的貨幣資本に姿を変え、投機活動を拡大し、したがってまた資産インフレ・資産バブルを現実化し、持続させる条件は、種々の資産市場における資本利得率が長期短期の市場利子率（平均）のみならず諸工業部門の利潤率（平均）をも上回ることである。したがってまた資産バブルの停止、投機が投機を呼ぶプロセスの停止の実際の条件は、長期金利の実勢以下までの市場参加者多数派における予想資産価格上昇率の低下、つまり予想資本利得率の低下にもとめられよう。実勢資産価格がいつまでも上昇することはこれまでの歴史においては一度たりともなかったのである。

バーナンキ議長の不満は公式にはアメリカの景気回復の速度が「イライラするほど鈍い」という点にむけられていたが、議長の真の懸念と危惧は、景気が緩やかにしか回復できない内に、景気回復の速度を上回る速度で投機信用の拡張をテコにした資産インフレが進行し、遂には資産バブルが発生することにあった。

第2項 異例の金融緩和政策の長期継続が实体经济に及ぼす否定的作用

以下で考察することは現行のFRB金融緩和政策の景気刺激効果の貧弱性という次元の分析とは異なっている、この金融緩和政策の实体经济に対する次のような否定的作用についてである。

FRB作成の統計によると「設備稼働率」は2010年以降70%台で推移し、一度も80%を超えたことはない⁶⁾。ちなみに、日米のこの点に関する統計手法も統計数値表示形式もはかなり異なっている。同じ期間の日本の「稼働率指数」は大半の時期でなんと90%台後半である。}

アメリカのこのデータでは残念ながら諸産業部門別の稼働率、あるいは諸工業部門別の稼働率はわからない。アメリカのみならず各国の経済当局には、この点も表示した「産業構造マップ」を整備し公表してもらいたい。さて、容易に推測できるが、アメリカでは主要な工業部門で相当な遊休設備が存在している。

長短金利を著しく低位にしている異例の金融緩和政策の長期間の実施は、利払い後利潤の圧縮を最小限に留めることによって各工業部門内の下位企業群の存続を可能にしている。このような各部門における下位企業群の存続それ自体は各部門の平均的な中位の生産性の水準の向上を抑制する。そのうえ、各部門における遊休設備の温存は、「諸資本の部門内競争」の一つの側面、すなわちより優れた新規の生産諸条件の包摂をめぐるの、生産コストの削減効果を持つ諸企業の部門内の追加投資競争を制限し、鎮静化させる。それらは同時に、市場シェア—大きな変更を制限する。

異例の金融緩和政策の長期実施はこのような作用を実体経済に及ぼし、経済成長を刺激するのではなく、むしろ反対に景気回復を阻んでいるのである。私の判断では、これはどれだけ強調しても強調しすぎることではない事柄である。

上で述べたような労働生産性の停滞や低下を補完し、工業利潤の停滞や低減を回避するために実行されているのが「雇用改革」である。その内容の一端は、製造業諸部門においてこれまでは比較上の高賃金職種に従事してきた正規労働者の削減、正規労働者間における『1等工員』と低賃金の『2等工員』の差別的雇用、同部門における非正規の低賃金労働者の新規採用、（さらに、過剰人口や高失業率の下でのサービス産業部門などにおける低賃金職種に従事する非正規雇用の増加）、などである。⁷⁾ これらの事情は『給与所得者』を中心とする大衆の消費財・サービス購買力を削減し、消費拡大を起点とする商品・サービスの生産活動の促進作用を最小限に制限する一方、アメリカ産業社会全体を見た場合、ますます多くの労働者の担う労働が単純労働、あるいは非熟練労働に過ぎないものになることによって、「労働の生産諸力」の一契機である「労働の質」の低下を進行させ

る。}しかし、事態の推移を冷静に把握するために今後一層の研究が必要な次の疑問点について指摘しておかなくてはならない。現代資本主義におけるコンピュータなどを活用した生産管理や生産の自動化など現代的な姿で進行する機械の導入による労働様式の改革は工場や事業所における在来の「複雑労働」や「熟練労働」の不用化、あるいは従来型の高賃金職種の解消を必然的に伴う。では、現在アメリカで現象しているうえで述べた「雇用改革」なるものはどこまで労働様式の改革という生産技術的な基盤を基礎にしているのか、それとも個別の諸資本にとっては合理的な単なる労働支配の強化にすぎないものであるのか。また労働参加率の低下を表示するデータが公表されるようになってきているのであるが、アメリカ社会における就労を望まない人々の増加という現象が持つ多様な意味や意義とは何なのか。}

マルクスは著作のどこかで次のような着想を語っている。労働の生産諸力の発展は、それによってはじめて住民大衆の自由時間の拡大と労働時間の短縮（究極的には労働の廃止）を可能にする物質的基礎であり、世界史における資本家的生産様式の使命である。この着想は次の批評的言説を可能にする。長期の異例の金融緩和政策の実施がその意図すること異なってアメリカ産業社会における労働生産力の発展、資本の生産性の真の向上を阻害している点は、別様に言えば、この政策は同地における産業資本家あるいは工業資本家の持つべき健全な資本家精神と情熱を衰弱させ、したがってまたかれらから資本家的生産様式の使命を忘却させてしてしまっていることに他ならないのである。

第3項 産業循環から見た2008年以降のアメリカ経済

ところで、古典的な産業循環の運動では、恐慌の後に不況期が続き、時間の経過とともに緩やかに投資活動・生産活動の拡大が進行し、不況期から好況期へ転換する。好況前期の終了を告げるのは全産業循環において達成された生産の頂点（総生産数量やGDPで表示される付加価値総額で表示された生産活動の頂点）に再び到達し、同時に諸工業部門にわたって固

定資本投資を中心にした「投資が投資をよぶ」プロセスの発動を条件として、当該産業循環は好況後期（活況期）に突入する。この期では、信用は最大限に拡張する。信用に媒介され投資と生産は一段と拡張するだけでなく、いわゆる資本利得（キャピタル・ゲイン）の取得を目的とした諸投機をも活発化させる。

以上の観点からみると、13年10月、アメリカは緩やかな回復過程を進んでいるが、産業循環上はまだ好況期に入っていない、あるいは好況前期に足を踏み入れたばかりである。「本格的な景気回復」が起こっていない。しかし、先に示したように、資産バブルをもたらす投機活動は早々と勢いを増しているかのようである。

さて、既に過ぎ去った産業循環の考察をより具体的に行うために必要な一つの視点は、常に恐慌から始まる数多の諸産業循環の運動プロセスにおいて、考察対象とする当該産業循環が、在来工業諸部門の横で起こる数多の新規工業部門の出現に媒介された産業構造の著しい拡充や高度化を伴った産業循環運動であったのか、あるいはそうでなかったのかという点である。

1920年代アメリカは内燃機関と電気の産業への応用にかかわった自動車・家電・通信機械などの生産諸部門の急速な発展、またこれらに関連した社会共同の諸施設（インフラ）の建設諸部門の発展を通して、その産業構造は大きく拡充した。これらの発展はそれらが必要とする大量の原料、素材に対する需要の充足によって実現した。そこでは事柄の性格上、これらの原料を加工生産する素材生産部門は大規模生産設備を備えた重化学工業部門であり、それらの部門が産出する生産物は『重厚長大』な性質を持っていた。1920年代アメリカの産業循環やその好況期の特徴は、同一の産業構造の枠組みの中の既存諸部門の単なる生産拡張でなく、新規工業諸部門の生成と発展が新たな産業連関の形成を通して在来生産部門の投資と生産の拡張をけん引した側面を持った、という点にある。

これに対し、2001年ITバブル崩壊に行き着いたアメリカ経済の動向、ITバブル崩壊から2008年リーマンショックに帰結したアメリカ経済の動向は、

産業循環の視点から考察した場合それぞれどのような特徴をもっていたのか。この点は考察してみる必要はあろうが、ここはことを急いで次の点、すなわちアメリカ経済の2008年以降の動向は1920年代アメリカの産業循環と対比してどういう特徴を持っているのか、これについて触れておきたい。

2008年以降の注目を要する新部門は次の3点、すなわち（1）在来の石油・ガス生産部門と区別してよいシェール石油・シェールガス採掘部門（後者はエネルギーコストの低減を通してアメリカ産業の再生を促す契機ととらえる見解がある）、（2）3Dプリンタ製造業部門（これには、3Dプリンタの広範囲な導入を通して新産業革命の発生可能性を与える見解がある）、（3）ビッグデータ処理システム製造部門（これには、BDシステム導入側で産業高度化、競争力強化の可能性を見て取る見解がある）である。

そしてこれらは、FRB議長はじめ公開市場委員会構成メンバーによる金融政策運営とは無関係な産業社会における起業家たちの手による産業革新なのである。アメリカの企業家精神、あるいは資本家精神はその産業社会の一角でなお健在である。とはいえ、これらの部門の生成と発展は始まったばかりで、現時点では、それらが今後、自動車産業部門など多様な新部門の生成と発展を通して1920年代アメリカ産業が経験したような大きな発展と比較して、アメリカの産業構造の拡充や高度化に実際どれほど影響力を持つかは予断できないが、その可能性を全く考慮しないというのも明白な間違いである。おそらく事態が明瞭になるには最低3年は必要なのであろう。しかしながら、10月現在の株式金融相場、すなわち量的緩和政策の産物にすぎない株式価格の上昇とその水準に危うさを感じていた市場参加者には、新3部門の登場は朗報である。この朗報は昨今ますますグレードアップされて市場に流布されつつある。そういうわけで、参加者の間に、今後は産業の実態に基礎を置いた株価の一段の上昇への強い期待が短期間のうちに広がる可能性は否定できないし、もしそういうことになれば、それはいわばたんなるこれまでの金融相場を超えた株式3点バブルの牽引する株式総体のバブルを発生させるということになるのであろう。

第4項 金融緩和政策は資産バブルの基礎である。

ゼロ金利と大規模量的緩和を内容とする異例の金融緩和政策のかくも長き実施にもかかわらず、全米各地の商工業分野は停滞基調から脱出できず、したがってまたアメリカの景況は大きく改善していない。実体経済が停滞基調から脱出できていない中、バブルの火は早々と燃え上がろうとしている。金融緩和政策の副作用がいよいよ顕在化してきたのである。

異例の金融緩和の実施が各地方や諸地域に経営基盤を置く約数千の商業銀行業務に従事する中堅米銀に及ぼしつつけてきた否定的影響は次のようなものである。すなわち、これら米銀では預金金利の低下があるにせよ、不動産業者向け貸し付けを含む「商工業向け貸し出し」の低迷によって、貸出金利の上昇はおさえられ、これら銀行の利ザヤは縮小してきた。中堅米銀の大半は貸出能力を十分に持ちながら安全で確実な伝統的貸出分野の不足に直面しつつ、銀行利潤の低迷におちいってきた。これら米銀がその苦境を脱出する方面の一つは、余剰資金（直接処分可能な貨幣資本）を「その他貸し付け」に運用すること、特にヘッジファンドや買収ファンドなど資産運用系金融機関（ノン・バンク）向けの貸付を拡大することである。そして、上の経路も含めた種々の経路で豊富な資金を調達したこれらの米系ノンバンク金融機関はアメリカ内外の資産市場での投機的投資活動の展開を可能にしているのであるが、異例の金融緩和政策を9月以降も3か月とか6か月も続けることは、これらの投機的投資活動の一層大規模な展開の条件を提供することになる。2013年10月現在、商業銀行系中堅米銀を直接的な起点としたこのような資金の流れだけを切り取って観察してみれば、それは、1920年代後半のアメリカ金融市場における「ブローカーズローン」に象徴された投機金融の拡大（そしてこの場合の帰結は1929年株式恐慌と1933年3月に頂点を迎える銀行恐慌の発生）とますます似てきている、といえるのである。

ヘッジファンドの運用資産は10月現在2兆4000億ドル（約233兆円）に肥大化しており、リーマンショック直前の水準をこえている。この資産の約6割は年金基金などの機関投資家による資金であり、異例の金融緩和政策の

もたらず運用収益の悪化を回避するために機関投資家はより高い比率で資金をヘッジファンドに振り向けていることが明らかである。⁸⁾

ある調査会社の調べでは、投機的格付けの「ジャンク債」や「ハイイールド債」と呼ばれる社債の発行の増大に並行して、これらの債券に投資する『投資信託』や『上場投資信託（ETF）』への資金流入は週20億ドルに増加している。また、この10月にはジャンク債の価格が急騰しその平均利回りは5.69%に下落したが、投資適格債の平均利回りである3.14%よりはまだ高い。⁹⁾

08年以降、ヘッジファンド以上に運用資産を拡大しているのは買収ファンドであり、12年には3.0兆ドルを超え、本年10月現在は4.0兆ドルに達しているとみてよい。諸買収ファンドは、LBO（買収先資産を担保にした借り入れで資金量を増やし買収を実行する金融手法）を再び実行し、債務をテコに投資収益を高める行動を拡大しているのであるが、全米中堅銀行も機関投資家もLBO関連融資を拡張している。ちなみにLBOは1980年代末にブームのあとで崩壊した。

最後に次の点を記しておきたい。

FRBは实体经济が十分に回復していないにもかかわらず、急速に燃え広がるバブルの鎮静化に向けて行動しなければならなくなる公算が強い。異例の金融緩和政策の長期の継続は、量的緩和の縮小と終了や金利引き上げを凶る金融緩和政策転換（出口）に伴う一連の困難をますます深刻なものにする。

容易に推測できるこの一連の困難とは、長期金利の急騰と国債・社債など債券の価格の急激な低下、株式相場の大幅な調整、工業諸部門あるいは産業諸部門内の下位企業群、そのなかでも高コスト体質で有利子債務が資本構成に占める割合が高い企業群の経営破綻の大量発生、資産運用系金融機関の破綻の出現、銀行業における貸付債権の不良債権化や保有債券の減価などの資産の急激な劣化、などである。この中には、先にふれたように資本主義が資本主義であるためにどうしても通過しなくてはならない煉獄

も含まれているが、その他はそこに入ってゆかなくてもよい自らが呼び出してしまふ苦境である。

FRBがかくも長期にわたって実施し、さらに継続しようとしている異例の金融緩和政策を転換する場合、その転換がいつになるか現在の私にはわからないのであるが、この転換の開始とそのプロセスはFRBの企図を超えて、アメリカ経済における成長率の著しい低下のみならず、経済恐慌・金融恐慌と規定してもよいほどの諸経済活動の中断、縮小を発生させる契機になる可能性は全否定できないように思われる。

以上は2014年世界同時不況仮説を支えるアメリカ経済の現状と見通しである。

終わりに

本稿で触れられなかったのは以下の事柄であった。

- ① 中国経済の減速が新興諸国に及ぼす影響。
- ② アメリカの異例の金融緩和政策の転換が新興諸国に及ぼす影響
- ③ 欧州経済の停滞と欧州金融危機の再発可能性。

これらの考察抜きでは本稿がテーマの一つとした2014年世界同時不況（仮説）の論証は不十分である。機会があれば稿を改め、これらの考察をおこなうことにする。

2014年11月5日 脱稿

注)

第1章

- 1) 2013年10月5日付「日本経済新聞」。
- 2) 小黒一正『消費増税の論点（上）『成長率低下』とは限らない。』（2013年9月2日付「日本経済新聞」所収論説。）
- 3) ①「銀行業部門における諸銀行の競争」（西南学院大学商学論集第53巻第3・4合併号。2007年2月）
②「開発信用と「藻油」の大量生産の可能性」（西南学院大学商学論集第57巻第4号。2011年3月）

第2章

- 1) 2013年9月3日付「日本経済新聞」
- 2) Martin Wolf「他社依存の中国経済は世界を買えない」（2013年7月10日付FT（「Financial Times」）論説記事。邦訳文は同年7月11日付日本経済新聞電子版所収。）
- 3) 2013年10月19日付「朝日新聞」。文中の第④項に触れていたのは同紙である
- 4) 2013年9月30日付「日本経済新聞」。この調査の主体は「野村国際」（野村ホールディングスの香港法人）である。この調査は各地の「地方融資プラットフォーム」869社の財務データを基に試算している。
- 5) その一つの貴重な文献資料は2013年9月3日付日本経済新聞所収「債券運用大手ピコムCEOに聞く。FRB、バブルを警戒。米緩和 月内縮小確率は75%」（インタビュー記事）である。
- 6) この「設備稼働率」のみならず本稿で利用した経済統計の大半は、週刊雑誌『エコノミスト』巻末掲載の「経済データ」欄、「日本経済新聞」毎月曜日掲載の「景気指標」欄に一括提示されている簡便な統計数字である。
- 7) 2013年10月28日付朝日新聞
- 8) 2013年10月9日付けFT社説「ヘッジファンド、肥大化で機関投資家が警戒」（邦訳文は同10月9日付「日本経済新聞電子版」所収）
- 9) Viviane Rodrigues「米緩和縮小先送りでジャンク債が人気」2013年10月28日付FT論説記事。（邦訳文は同10月28日付「日本経済新聞電子版」所収）