

## 世界経済の新潮流 四つの資本主義の行方

Out : BRICS, In : US

Injury : Greece, Italy, Spain, Argentina

渡部 亮

はじめに

ただいま御紹介いただきました渡部でございます。常日ごろ、証券経済研究所には御支援を賜りまして、ありがとうございます。一言、お礼を申し上げますさせていただきます。

本日は、御案内のとおり、「世界経済の新潮流」とやや大きく構えたわけですが、まず表紙を「らんください（文末添付資料1ページ参照）。これは、今年の初めにちよつと思いついた冗談です。

サッカーの試合で選手が出たり入ったりしますが、Outが中国を初めとするBRICSで、Inがアメリカ、Injuryは故障者です。Injury listと入っているのが、ギリシャ、イタリア、スペイン、アルゼンチン。日本は、故障者リストにも出てこないという状況でした。

## 一、四つの資本主義

### （世界経済の五大問題）

私は年初に、世界経済の五大問題というものを考えました（資料2ページ）。アメリカ経済は復活するか。中国はGDPでアメリカを追い抜くのか。ユーロ圏は崩壊するのか。日本経済は復活するか。市場経済システムはどうなるのか、以上の五つです。

私が二一世紀に入って最初に思い付いたのは五番目の問題です。当時は、イギリス、アメリカの景気が非常によかったわけですが、その段階で、もうすでに四つぐらいの大きな問題に直面していました。これを私は「四大メガトレンド」と言っていました。市場経済システムの外部不経済性でも言ったらいいかと思いますが、第一に地球環

境劣化の問題、第二に少子高齢化問題、第三に情報通信技術の問題です。日本ではIT化と言っていますけれども、情報通信技術が活発に利用されるようになっても雇用がふえないという問題です。それから四番目に、金融市場が非常に不安定で、規制緩和した結果、前世紀末にはネットバブルが起きましたから、その当時から既に金融市場の不安定化が問題だったのです。

### （世界の主要国と資本主義）

国民所得理論の大家で、一九七一年にノーベル経済学賞を受賞したサイモン・クズネッツ（元ハーバード大学教授）が非常に面白いことを言っています。世界には四種類の国がある。一番目は先進国、二番目は発展途上国、三番目に日本、四番目にアルゼンチン。日本は発展途上国が先進国になった例で、アルゼンチンは先進国が発展途上

国に戻った例です。統計を見ると、今から一〇〇年前の一九一三年にはアルゼンチンの一人当たりGDPは日本の三倍で、大変な先進国でしたが、今はInjury list（故障者リスト）に入っている状態で、デフォルトも何回も起こしています。

「資本主義」という言葉自体は、調べてみたら、一八五三年から一八五五年ごろに連載されたウィリアム・サッカレーの『ニューカム家』という小説で使われたのが初出しらしいです。ですから、有名なマルクスの『共産党宣言』（一八四八年）のときにはまだなかった言葉で、それほど長い歴史のある言葉ではないのですが、「資本主義」という言葉で言えば分類上非常に便利だということ、この言葉を使わせていただきます。

#### （世界主要国の四分類）

私の理解では、四種類の資本主義があるのでは

ないかと思えます（資料3ページ）。一つは、市場経済システムあるいは経済自由主義と言われる英米のアングロサクソン・モデル。第二がドイツ型のラインランド・モデル（ライン川流域モデル）。これは福祉国家主義あるいは社会的市場経済とも言います。今まで私は約四〇年間、主としてこの両者を調べてきました。しかし最近、日本にとって米英は本当に参考になるのだろうかと思いは始めたわけです。

この表（資料3ページ）は、どういうふうに分けたかという点、上の二つの資本主義は、システム指向で開放的で、比較的普遍的な社会制度やカルチャーを持っている。ただし、米英型はボトムアップで分権的なシステム、それに対して、独型はトップダウンで、どちらかという点集権的権威主義です。そして三番目に、いわゆる国家資本主義の、中国を筆頭とするBRICS諸国が台頭して

きたわけですが、こういう国々は、システム指向というよりも極めて歴史指向で閉鎖的。特に、中国の場合にはトップダウンで全て決めていくわけです。さらに四番目のタイプとして、Injury list に入ったアルゼンチン、ギリシャ、イタリアは、一言で言うと、部族主義といえますか縁故主義、あるいは大衆迎合主義の老舗国家です。このように四つに分類できるのではないかと思います。

日本は戦後、産業政策をやって国家資本主義からスタートしました。一時期、ドイツ型の福祉国家主義を目指しましたが、だんだん英米流の市場経済システムのほうに行きました。ところが、バブルが起きたので二〇年間故障してしまっただけ。うっかりすると、大衆迎合主義のほうに入ってきてしまうというのが今の状況だろうと思います。

絵で描くと非常に簡単です(資料4〜5ページ)。アングロサクソン・モデルでは、政府と民

間企業と市民社会が別々に動いている。この三つのセクターの間には「腕の長さの関係」というものがあって、ここからは政府(官僚)が入ってほだめ、あるいは、企業が市民社会に入ってきてはだめ、こういう垣根といえますか仕切りがあるわけです。

それに対して、ラインランド・モデルは、包括的な国家、いわゆる国(state)という概念を重視します。米語でstateというと「州」という意味ですが、ヨーロッパでは「国家」という意味です。国家の中に、政府と民間企業と市民社会の全部が入って、それらが一体となって動いている。政府の代表、民間企業の代表、労働者の代表が頂上会議に出てきて賃上げ率などを決め、各部門に戻って中央の頂上会議で決めたことを徹底させる、そういうやり方です。

国家資本主義は、国家だけしかない。そして、

部族主義という故障者リストに入った国々は、部族や利益集団がバラバラで、日本の大相撲の世界を考えてみるとわかりやすいと思いますが、非常に閉鎖的で、よそ者が入ってくると追いつく。英語で tribalism という言葉があるので部族主義と言ったのですが、これが私の基本的な世界国家観です。

### (近代史)

もう一つ、歴史観を申し上げさせていただきますと思います(資料6ページ)。

近代は一五〇〇年ぐらいから始まりました。初めの二〇〇年間は、イギリスもそうですけれども、国家資本主義の時代でした。ポルトガルにエンリケ航海王子という王子様がいて、バスコ・ダ・ガマなどを使って南洋航路を切り開きました。それを見て、イギリスのケンブリッジ大学の

学者だったフランシス・ベーコンが、イギリスもポルトガルのようにやらなくてはいけないということで、国王をせっついて国家資本主義を始め、それが二〇〇年ぐらい続きました。

その後、イギリスで第一次産業革命が起きて、一七五〇年頃から一五〇年間ほど市場経済化が進みました。次の一〇〇年間は、列強が対峙した帝国主義の時代で、国家資本主義(重商主義)全盛期でした。そして、第二次大戦が終わると、イギリス、アメリカを先頭に経済自由主義や市場経済化が始まり、それが五〇年ほど続き、冒頭に言いました四大メガトレンドという市場経済システムの外部不経済性に直面し、金融危機が頻発するようになりました。そこで、経済自由主義のアメリカ、イギリスの時代は終わり、これからは国家資本主義の中国など BRICS の時代だという風潮になったのが最近までの状況です。そのときのイ

メージでは、今後二五年間ぐらいはBRICSの時代になるのではないかと思っていました。一応、私はこういう歴史観を持っております。

## 二、金融市場の不安定化

(同時多発型金融危機の原因と帰結)

先ほど四大メガトレンドについて触れましたが、その中の四番目の金融市場の不安定性が非常に大きな問題として出てきました。同時多発的金融危機の類発です。ちょうど五年前の九月一三日のリーマンショックがその頂点です。

グローバル化によって貿易取引が拡大し、經常収支の不均衡が非常に大きくなりました。一方で、金融規制緩和によって銀行業務が自由化され、銀行信用が經常収支の不均衡を埋めたわけです。国際金融業務が銀行の収益源になったので、

赤字の国にはどんどん貸したわけです。したがって、經常収支の不均衡が是正されずに資本移動によって經常収支の赤字がファイナンスされてしまった。

ところが、赤字国の対外債務が増大してきて、その過程で資産バブルが起き、それが不良債権化して銀行債務危機が起きました。銀行が倒れると大変だということで政府が救済すると、銀行の不良債権を政府が買い取るような形になって国債の増発が進み、財政赤字が拡大して銀行と国家政府が共倒れになる。昔の言葉をもじって言えば「双子の負債」です。銀行の負債と政府の負債の共倒れということ、欧州版のシステムリスクと云っていいと思うのですが、それがユーロ債務危機です。

昔の金融危機というのは、ドルショックとかオイルショックとか、特定の市場で単発的に起きた

のですが、今は、為替市場、株式市場、債券市場を問わず、あらゆる市場で同時多発的に危機が頻発する。そういうことで、経済自由主義が金融規制緩和をした結果、アキレス腱でもあった金融市場の不安定性が露呈し、アメリカ、イギリスはもうだめだということになり、いよいよ国家資本主義の BRICS の時代だということになった。それがリーマンショック後最近までの話です。

#### (国際金融危機Ⅱ国際収支危機)

定義的に、国際金融危機というのは国際収支危機です(資料7ページ)。今までの危機を見てみると、中南米危機は、産油国にたまったオイルマネーをアメリカのシテイバンクなどが中南米に貸し過ぎて危機になった。その次に起きたのがブラックマンデーですが、これは日本やドイツの黒字がアメリカに渡って起きた国際収支危機と言っ

ていいと思います。それから、アジア危機が九〇年代に起きましたが、これもアジア諸国の国際収支危機です。そして、今回のアメリカ及び南欧諸国の債務危機は、アメリカ及びユーロ圏周縁国の国際収支危機です。

国際金融危機の背景にあったのは、金融規制緩和とグローバル化です。国際取引が非常に増大したが、ただ増大しただけではなくて競争力格差がありますから、経常収支の不均衡が露呈した。しかも、金融規制緩和をしていますから、資本還流が進んで、幸か不幸か資本輸入によって経常収支赤字がファイナンスできてしまう。しかし、行き着くところは債権債務関係が発生し、それが行き過ぎて不良債権化した。リーマンショックの底流にあったのも、アメリカの国際収支危機で(資料8ページ)、図の黒の部分がアメリカの経常収支赤字です。グレーの部分が日本の経常収支黒字

で、白が中国の経常収支黒字で、対称的になっています。アメリカ側で大きな赤字が出て、日本と中国の黒字がふえ、それが最後には金融危機になった。

### （金融危機と対応策）

そこで、国際金融危機の原因として「聖ならざる三位一体」という議論が出てきました（資料9（10ページ））。これは昔から国際経済学の本によく出てくる話ですが、国ごとに独立の財政金融政策、自由な国際金融取引、金融市場や為替相場の安定、この三つは一緒には成り立たないという命題です。リーマンショックというのは、まさに金融市場や為替相場の不安定化でした。国ごとに政策はバラバラで、金融取引は自由に行われたので資本があちこち移動し、よって金融市場が不安定化するというような問題が起きたわけです。

それを放っておくと、市場経済システムの制度インフラである信頼関係を破壊してしまうということ、とにかく規制しなくてはいけないという話になりました。そこで、自由な金融取引を制限しようという動きが出てきました。いわゆる規制強化で、アメリカでいえばドッド・フランク法という法律が制定されたのが二〇一〇年です。そのほか、銀行の役員の報酬制限や、一部ヨーロッパで今言われておりますけれども、金融取引税導入とか、資本移動規制をしようという動きが出てきました。昔は、資本移動は規制してはいけないという原則でしたが、最近ではIMFもお墨つきを与えています。これがリーマンショック後の変化の一つ目です。

二番目の動きは、グローバル化が行き過ぎたのではないかということで、de-globalization（脱グローバル化）です。為替レートも自由ではな

く、介入する。今の日本の異次元金融緩和は、昔、円切り上げのときにはやった言葉で「調整インフレ」という言葉がありましたけれども、円を切り上げないために国内のインフレ率を上げるといふ政策と非常に似ていると思います。政府がある種の介入をして、グローバルな動きに制限を加える。

それから、TPPや、アメリカとヨーロッパの間の北大西洋経済連携協定の動きがあります。多国間主義のWTO（世界貿易機関）がほとんど機能しなくなってしまったことに加えて、アメリカから見れば、多国間主義で自由無差別にやっていると、BRICSだけが得をして、自分たちは損をしてしまうということで、アメリカも考え直して、自分たちと民主主義の政治制度や市場経済の理念などを共有する少数の国とだけ取引を自由化しましょうというのがやってきました。これも

一種の de-globalization で、リーマンショック後の一つの新しい動きだと思えます。

三つ目の動きは、financial repression です。これは「金融抑圧」などと訳します。言葉の使い方は人によって違うのですが、私の理解では、債権者から債務者への所得移転というふうに考えています。つまり、やり方が二つあって、一つは、ギリシャが実際にやってしまいましたが、一種の債権放棄で、債務者からすれば債務放棄。あるいは、預金を減額するなどして債権者に債権を強制的に放棄させる。hair-cutとか haircutとか言うておりますけれども、そういうのが一つのやり方です。

もう一つのやり方は、量的緩和政策によってインフレにして債務を貨幣化してしまう。これをやれば債務の実質価値が減額しますから、所得が債権者から債務者のほうへ移転するわけです。こう

いう動きが、リーマンショック後、この五年間に起きました。

### 三、中国が経済規模で米国を追い抜くか

(米中の一人当たりGDP)

リーマンショック後の一時期、中国が経済規模でアメリカを抜くのではないかと言われました。

この点に関して、資料11ページは現在の一人当たりGDPで、黒が中国、白がアメリカです。二〇一二年現在中国は約六〇〇〇ドル、アメリカは五万ドル弱です。中国の一人当たりGDPは、二〇〇〇年代の平均成長率が約九%ですから、それが続くとする、二〇二五年には二万ドル近くに なります。アメリカは、リーマンショックが起きるまでの二一世紀の初めの一〇年弱の間の一人当

たりGDP成長率が年率三%ですから、そのまま進むとすると、七万五〇〇〇ドルぐらいの規模になる。アメリカに比較して中国が四分の一になります。ということは、中国の人口はアメリカの四倍ですから、一人当たりGDPが四分の一の水準になると、四倍すれば同じ経済規模になる。ギリシャでさえ一人当たりGDPがアメリカの半分ぐらいあります。ですから、四分の一になるのは不可能ではない。そうすると、二〇二五年にはアメリカを追い抜いてしまうのではないか。

#### (中国経済の変調)

ところが、中国経済はいろいろと変調を来しています(資料12ページ)。今までの中国経済は、所得を家計から企業及び政府に移転してしましました。私は中国経済の専門家ではありませんので、詳しいことはわかりませんが、日本で起きていた

ことを思い出すと、よく似ています。中国は今、世界で第二位のGDPということで、日本を二〇一一年に追い抜きましたけれども、日本がGDPの総額で当時の西ドイツを追い抜いたのが一九六八年で、ちょうどそのころのイメージと似ています。当時日本で起きたことと同じことが中国でも起きたと考えられます。

まず、労働生産性ほどには賃金がふえない。要するに、労働分配率が低下し、企業分配率がふえている。二番目は、人民元が割安ですから、対外交易条件が不利化し、輸入品が高い。輸出企業には有利ですが、中国人が物を買うときには高いものを買わざるを得ない。三番目に、預金金利がインフレ率以下であること。

この三つは日本で起きたことと全く同じです。当時の日本も、家計部門から企業部門に所得移転していました。ただ、日本ではなかったことが中

国にはあります。それは四番目の、地方政府が農家から農地を低価格で買い上げて、それを企業に提供し、設備投資や建設投資をして地域開発をするということです。これも家計（農家）から企業への所得移転です。それにより、企業は猛烈な勢いで設備投資をやったわけです。

日本ではもう忘れられてしまっていますけれども、設備投資には二面性というものがああります。一度行き過ぎて設備過剰になると、設備を減らししていく。いわゆる設備ストック調整をやるのです。が、設備投資というのは、供給能力であると同時にGDPの需要項目の一つでもありますから、ストック調整が始まると需要も激減するわけです。それが投資の二面性で、これが起きると景気の減速がスパイラル的に起きる。これも実際に日本で起きたことです。

それに加えて、影子銀行 (shadow banking)

の破綻があります。さらに、中産階級症候群というものが出てきました。所得が上がってくると、自由平等、私的財産権、福利厚生の実など、主張を始めます。日本は戦後じわりじわりとこういうことをやってきたわけですが、中国では非常に速いスピードで起きたために、政治的にも混乱が始まったでしょうし、経済的にも変動を来してきました。したがって、アメリカを抜くのはそう簡単ではないという話になってきたわけです。

#### 四、議論の中間整理

今まで申し上げたことを整理すると（資料14ページ）、世の中の動きは大体、イギリス、アメリカ、ドイツ、日本、韓国、中国の順で起きていると思います。

最初に産業革命をやったのはイギリスです。そ

れから、アメリカで今から一〇〇年ぐらい前に第二次産業革命が起き、次にドイツが立ち上がって、日本がそれを追い抜いて、次に韓国という順でやってきたわけです。そして、所得水準が上昇する、繁栄する、余暇がふえる、レジャーを謳歌する、こういった順序も同じです。

先ほど、一九六八年に日本が西ドイツを追い抜いたと言いましたけれども、ちょうど私が大学三年生のときです。調べてみたら、当時の日本の祝祭日は八日しかありませんでした。今は一日あります。しかも、お盆や一月の二、三日は事実上休日ですから、そういうものも入れたら二〇日近くになります。ちよつとびくりしたのは、中国は、祝祭日がすでに二〇日を超えているそうです。一九七八年、鄧小平が改革開放をやるまではせいぜい五、六日しかなかったようですが、今は国慶節や春節やら何やらで、年によって違うらし

いですが、とにかく休暇が非常にふえてきた。それはともかくとして、全て、イギリス、アメリカ、ドイツ、日本、韓国そして中国の順でこういうことが起きている。

最初に経済が繁栄した国が、最初に経済の長期停滞に陥りました。サッチャーさんが出てくる前のイギリスです。次いでアメリカも、六〇年代から七〇年代、非常にひどい時期がありました。月曜日にできた車は買うな。というのは、土日にもんちゃん騒ぎをやって、二日酔いで工具がつくるから、月曜日につくった車は乗ると危ないという冗談を言っていたわけです。それからメガトレンドのような外部不経済性の問題も出てきて、低迷と混乱の時代に入りました。

二一世紀初頭には金融危機が起きて、いよいよアメリカの全盛期も終わり、中国がアメリカを追い抜くのではないかと考えられた。しかし、それ

ではいけないというので、リーマンショックの収拾策として financial repression (金融抑圧) と de-globalization (脱グローバル化) が検討された。これが一年ぐらい前までの状況です。

ところが、去年の暮れぐらいから状況が大分変わってきました。どうもアメリカに復活の兆しが見えてきた。このことに最初に気がついたのは、去年一月の最終木曜日サンクスギビングデー、日本という勤労感謝の日です。「ブラック」というのは、ブラックマンデー、ブラックサーズデー、ブラックウエンズデーのように大体悪い意味で使います。しかし、ブラックフライデーはいい意味です。サンクスギビングデーの翌日の金曜日から、スーパーや百貨店がクリスマスセールを始めるんです。アメリカ人は、年間消費の約三分の一をクリスマスのおきに消費しますから、利益がふえて黒字になるのでブラック。黒字のブラッ

クフライデーです。

ところが、去年は木曜日からセールを始めました。なぜかというところ、Amazon.comなどのネット通販が爆発的に売れ始めて、路面店が金曜日まで待っていられなくなったからです。ネット通販というのは結構すごいなと思っていて、いろいろと見ていたら、シエールガス、クラウド、ビッグデータ、3Dプリンターなど、今まで全然想像もしていなかったようなことが一気に噴き出してきたのが去年の十一月ぐらいのことです。それで、アメリカはひよつとすると復活するのではないかと思っただけです。

それにスマートデバイスという機器があつて、テレビもパソコンも携帯電話も、みんなインターネット接続をしています。グーグルグラスやサムスンやアップルの腕時計型端末。これは眼鏡や腕時計がインターネットの入口になるというもので

す。カーナビもGPSでデータセンターにつながっている。

## 五、米国は復活するか

(ネットワーク化(I.T)の経済効果?)

デジタルメディアは、コンテンツは無料だし、有料でも非常に安い料金で利用可能で、I.T産業というのは基幹産業にならない。盛んにI.T化と言うけれども、余り儲からない。要するに、ブログやツイッターというのは、暇をもてあました人が無料で楽しむ娯楽で、こんなものが幾らはやつても、債務返済に必要な収益や税収は生まないというのが少し前までのI.Tに対する一つの見方でした。

スマホや交流サイトにしても、雇用創出効果は非常に少なく、グーグルの雇用者数は全世界でせ

いぜい数万人、フェイスブックは数千人、ツイッターに至っては一〇〇〇人以下です。一方、小売業は、アメリカだけでも雇用者数が一五〇〇万人います。IT化によって、逆にむしろ雇用が減って多くの人が失業してしまう。あるいは、収入が減るので、安いものを求めて無料のサイトを見るという悪循環が始まる。昔は、どの町でも駅前一本屋があつて、おじさんとおばさんと店員が働いていました。それがだんだん量販店になり、さらには、Amazon.comが出てきてネット通販になり、ついには本自体がなくなってeBookになってしまった。これでは、おじさん、おばさん、店員は仕事がなくなってしまう。

マイクロソフトは人数が多いと思いますが、アップル、グーグル、Amazon、フェイスブック、全部合わせてもせいぜい三〇万から四〇万人ぐらいの雇用しかない。これでは、景気あるいは

雇用に対して何の効果もないのではないかというのがITに関する見方でした。

(米国の新産業・技術と資源)

ところが、ここに来て、スマートデバイス(mobile internet device)、すなわち移動体インターネットに常時接続する機器、こういうものが出てきた(資料15ページ)。また、クラウドコンピューティングという形で、外部サーバーに直接リンクしてデータ処理等ができる。さらに、ビッグデータというものも出て、いろんな形で商売のネタになっている。それから、昔は、物をつくらうと思ったら、例えば特許を取った人は、自分でつくるわけにはいかないので、会社に売り込んでライセンス契約をして、自分はライセンス料をもらって、つくるのは大会社。ところが、3Dプリンターというのが出てきたら、自分で安直に

何でもつくれてしまっわけです。さらに、テスラモーターズの電気自動車が今話題になっていますが、こういうものも出てきた。加えて、シエールガス、シエールオイルにより、今まで重化学工業で疲弊していた中西部のオハイオ州などが活性化してきた。このように、アメリカは資源と技術で随分変わった。

さらに、経営革新が起きました。ビジネス・プロセス・リエンジニアリングという言葉がはやったことがありますけれども、それは分解型でした。何でもかんでもアウトソースして、仕事を全部細かく刻んで、自分のところでは核となる業務しかやらない。典型的にはデルとインテルとマイクロソフトの組み合わせです。デルはコンピュータ、インテルは半導体、マイクロソフトはソフト、それぞれ分業してやっていました。しかし、こういうビジネスモデルから、アップルやグーグ

ルやAmazonのように、結合型の一気通貫でやる新しいビジネスモデルへと経営革新が起きてきたということ、やはりアメリカは悔いがたい。

この背景には、猛烈な組織再編と経営統合があります。いわゆるイノベーションです。イノベーションというのは単に「技術革新」という意味ではありません。シュンペーター流に言えば、経営統合も一種の革新です。したがって、今アメリカで起きているのは、単なる技術革新というよりは、ビジネスモデルの革新です。その典型がアップルです。アップルの製品には、カメラ、電話、テレビなど、もともとあったものを組み合わせる一つの機器に落とし込んだというような側面があつて、新製品には変わりないけれども、全く新しい製品とも言えない。しかし、イノベーションであることは間違いない。そういうことがアメリカでは陸続として起きているわけです。

(一九八〇年代との類似点・相違点)

私はこれを見て、八〇年代にアメリカが復活したときと似ていると思いました(資料16ページ)。ちょうど私がアメリカに赴任したときです

が、一九八三年の五月からアメリカの景気は回復し始めました。何が起きたかという点、テキサス州やルイジアナ州といったサンベルトで石油開発が起き、同時にカリフォルニア州のシリコンバレーで技術開発が起きたことで、資源と技術が立ち上がりました。今のシェールとスマートデバイスもまさに資源と技術です。

それから、ベトナムとイランからの撤退。これもイラクとアフガンから撤退した状況に似ていません。

株式市場は、一九七九年に有名な「株式の死」というカバーストーリーが『ビジネスウィーク』にありましたけれども、それ以降、アメリカの株

式市場は活況を呈すわけです。その一方で八〇年代の欧州経済は低迷していた。ここのところ、足元で欧州経済は復活の兆しがありますが、やはり少しもたもたしている。

それから、両岸経済 (bi-coastal economy)。つまり、東海岸の金融と西海岸のハイテクはいいけれども、真ん中の重化学工業地帯がだめだと言われていました。今は「砂時計経済」という言葉がありますが、所得格差が発生し、二極化が起きている。

相違点としては、当時は、レーガン政権のもとで財政緩和をして、ボルカーさんが金融引き締めをやったのですが、今は逆で、議会がもたついているものですから、結果的に緊縮財政になって、一方でバーナンキさんが金融緩和をやっている。

当時は双子の赤字と言ったわけですが、今は双子の負債(政府債務と銀行債務)です。

また、当時は大統領が共和党で議会在野が民主党でしたが、今はその組み合わせが逆になっています。さらに、「Amerippon（アメリカッポン）」という言葉がはやって、赤字のアメリカと黒字の日本が一緒になったらうまくいくのではないかということが言われたのですが、今は「Chimera（キメラ）」です。これはギリシャ神話に出てくる怪物で、頭が獅子、胴体がヤギ、尻尾が蛇。そして空中分解してしまおう。ちようどChinaとAmericaをくっつけると似たような言葉になるので、Chimeraと言おうようです。

（米国企業収益）

アメリカの企業収益はリーマンショックで一度大きく落ち込みましたけれども、その後順調に回復し、S & Pやダウが高値をつけているのも納得できます（資料17ページ）。

（実効為替相場）

為替レートも、どちらかというとドル高になってきています（資料18ページ）。これは実効為替相場ですが、大きな波があります。黒の細い線がアメリカですが、八〇年代前半がボルカーさんのときの二桁金利のドル高です。点線がユーロですが、当時まだユーロはないですから、合成してつくりました。マルクと考えていただいといます。八〇年代後半にはマルクが強くて、その後を追いかけるように円が円高になり、ここでバブルが起きて、もう一回、一九九五年にかけて円高がありました。ですから、順序から言うと、ドル、ユーロ、円です。その後、九〇年代の後半は、クリントン政権の時代にルービン財務長官が「強いドルはいいことだ」と言ってドルが強くなりました。それから、ユーロができて、今度はユーロが強くなって、リーマンショックの後、い

わゆるレパトリ (reparation) ということで円が一時期上がりましたが、今は円が下がっています。この順序で行くと、ドル、ユーロ、円、ドル、ユーロ、円ですから、次はドルが強くなるのではないか。それは経済の再生をあらわしていると思います。

(米国の弱みと強み)

ところが、当然、アメリカは全く問題がないという能天気な話ではありませんで、弱みもたくさんあります (資料19ページ)。

一つは、所得格差の拡大です。これが先ほど言いました砂時計経済の話です。それから、一般大衆の世界情勢に対する関心の低さ。共和党と民主党の政治が対立し、議会が統治不能になっていてほとんど動かない。金融機関、銃を持っている人たち、農業者が利益集団としてロビー活動をやっ

ている。社会インフラが老朽化して、いつ橋が落ちるかわからない。

しかし、日本やヨーロッパにはない大きな強みもあります。人口構成が非常に若い。シェールオイルやシェールガスといったエネルギーが非常に豊富にあるという地質学的優位。太平洋と大西洋に面し、しかも、北のカナダと南のメキシコは友好国ですから、地政学的に非常に安心している。革新と新機軸を起こすような開放的なカルチャーが存在する。そして、基本的には民主主義と分権主義の政治ですから、独裁政権は出てこない。このようなことが挙げられます。

六、ユーロは今後どうなるのか

(欧州債務危機)

次のテーマは、欧州の債務危機です。ユーロは

今後どうなるのか（資料20ページ）。

基本的には、欧州債務危機というのは国際収支危機です。競争力格差、つまり、労働コストの上昇率が国によって違いますから、労働コストの上昇率の高い周縁国は、実質的に為替が切り上がったことと同じになっているわけです。それに対して、ドイツは、労働コストが余り上がりませんでしたので、実質的には切り下がったことになっている。その結果、国際競争力のゆがみが出て、赤字の周縁国と黒字のドイツが出現し、幸か不幸か、銀行が投融資をして黒字国と赤字国を投融資でつないでしまった。それが行き過ぎて、銀行危機と国家債務危機が同時に発生してパンクしたという事です。

それに加えて、ユーロの場合にはいろいろな制度上の不備がありました。財政移転の仕組みがない。それから、銀行同盟という事で最近やって

いますけれども、統一的な銀行監督規制がない。

あるいは、破綻処理の仕方が決まっていない。預金保険もない。消防署もないし警察もないし、その上非常口もないというような制度上の不備があった。欧州安定機構というものをつくりましたけれども、金額的には非常に小さく、焼け石に水ではないかということで、今は各国が個別に対応していますが、個別に対応するのであれば通貨統合した意味がないのではないか。もう出口がなくなってしまうということです。

#### （欧州経常収支不均衡）

これは（資料21ページ）、先ほど、中国、日本、アメリカで示した図表8と全く同じような図ですが、ユーロ債務危機も国際収支危機です。ドイツ、オランダ、オーストリアが黒字で、ポルトガル、イタリア、ギリシャ、スペイン、それに加

えてアイルランドとイギリスが赤字です。リーマンショックで起きたことと同じようなことが、国際収支上、ユーロ債務危機においても起きていたということ です。

周縁国へは所得移転もなく、自分たちで何とかしなさいと言われているのですけれども、もうどうしようもありません。デトロイトが最近破綻しました。キプロス、ギリシャがほぼ破綻しています。日本では、夕張市が破綻しました。有能な人はどんどん出ていってしまっています。そんな状態で緊縮をして給料を下げても、デトロイトに自動車会社に戻ってくるのか。先ほどテスラモーターズのEV（電気自動車）の話をしました、創業者のイーロン・マスクは、もしかしたら一〇〇年後にはステイブ・ジョブズよりも歴史に名前が残っているのではないかと言われているそうです。カリフォルニアのシリコンバレーで相当な

長距離を走る電気自動車をつくっているような会社が、賃金が下がったからといってデトロイトで自動車をつくるか。このことから明らかのように、緊縮政策には限界があり、人がいなくなったら、幾ら賃金を下げても企業は来ないわけです。

#### （老舗国家の生きざま）

それに加えて、故障者リストに入った部族主義の国々は非常に大きな問題をたくさん抱えています（資料22ページ）。

ギリシャは、一極集中が激しく、ほとんどの人がアテネに住んでいる。非常に面白いと思ったのは、生産者薬価と消費者薬価の逆ざやです。これを見ていたら、日本の消費者薬価と生産者薬価の逆ざやを思い出しました。ギリシャという国は医学の母国ですけれども、人口あたりの医者数が世界で一番多い。高い薬品を買って、政府が補助

金を出して、民間の消費者（患者）に売っている。つまり、生産者薬価と消費者薬価の逆ざやを埋めているのは政府財政ですから、当然、財政赤字が拡大する。ギリシヤはジェネリックの使用率が先進国の中で一番低い国です。ジェネリックなど使わないで高い特許付きの薬を買ってきて、それを安く患者に卸している、そういうことが一つの典型としてあります。

イタリアもまたいろいろと問題があります。イタリアには非常にいいアパレル産業クラスターがコモ湖のあたりにあるのですが、中国の製品が安く入ってきたこともあって、国内で空洞化が起きて国外へどんどん出ていってしまっている。そして、政界と言論界が癒着して政治家不信のようなことが起きています。プロの政治家はもう信用されないのです、タレント議員が林立してくる。さらに、株式の持ち合いが非常に多く、買収・合併も

できない。ほとんど革新が起きない。

スペインは、持ち家志向が非常に高いです。借地借家法みたいなものが確立していなくて、一回、大家さんが店子に貸したら最後、家賃は払わないし立退きもしない。したがって、借家がほとんどないので、みんな家を持ちたがる。そして、日本と同じように正規雇用と非正規雇用の差別が非常に激しく、雇用問題がなかなか解決しない。

アルゼンチンもいろんな問題がありますが、時間の関係で省略します。

### （比較優位と空洞化）

比較優位という話があります。これはリカルドという経済学者が言い始めたことです（資料23ページ）。イギリスは織物の生産性が高いので、いいものを安くつくられる。ポルトガルは、いいワインを安くつくられる。そうしたら、イギリスはワ

インなどつくらないで織物だけつくって、その織物をポルトガルに輸出する。ポルトガルは、繊維製品は全部イギリスから買って、ワインだけつくって輸出すれば、両方の国の経済が成長するというような話です。

この比較優位説が成立するためには二つの条件が必要です。一つは、資本と労働、つまり、金と人は国外に出ていかないといいことです。もう一つは、逆に、国内では資本と労働は自由に動くということです。先ほどイタリアの話をしましたけれども、コモ湖周辺には、ピエツラ、プラート、ヴェネトといった皮革製品や繊維産業のクラスターがあります。競争力があり、非常にいいブランド商品をつくっています。しかし、この産業が南部に行かないのです。南部は御存知のように反社会的勢力が強い。イタリアという国は、日本以上に都道府県の垣根が高くて、国内での労働移動

や資本移動が起きない。南と北が全く違うような国です。

資本のほうは、今の時代ですから、自由に国外へ出ていってしまいます。コモ湖周辺の産業クラスターは、南部の賃金の安い地域に移動するのではなく、旧ユーゴスラビアのスロベニアなどに行ってしまう。したがって、空洞化してしまうわけです。

これと同じようなことが実は日本でも起きています。グローバル化で資本はどんどん国外に出ていってしまう。しかし労働移動には制約がありますので、簡単に国境を越えて移動できません。一方日本国内では、三井や住友や三菱のような大きな不動産会社は、国交省免許ですからどこでも営業できますが、いわゆる町の周旋屋さんというのは都道府県の免許らしくて、東京の業者が違う県に行っていくなり営業するというわけにいかない

のでしよう。そういうことがあるので、資本や労働の国内移動は制限されて、資本は国外に出ていってしまう。したがって、空洞化が起き、比較優位というものがもう成立しなくなってしまう。本来、比較優位があるはずの産業、日本では機械産業がそれに当たりますが、それまで国外に出ていってしまうということが起きています。

(保険医療・年金)

GDPに対する医療費支出が一番多いのはアメリカですが(資料24ページ)、ギリシャはOECD諸国の中では第二位です。人口一人当たりの医者数は、ギリシャがOECD諸国の中で一番です。

日本は、病床数と病院滞在平均日数には世界に冠たるものがありますが、イギリスは滞在日数が非常に短いです。すぐに患者を見放します。私は

歯医者に見放されたことがあります。イギリスに住んでいたとき、週末に日本から客がやってくるということで、ケンブリッジを車で案内してあげると約束していたのですが、歯が痛くなつて、土曜日の午前中に開いている歯医者に行ったら、何も治療してくれないんです。「歯医者としてできることは全てやった。これ以上やることはない」と言う。私が痛いと言っているのに何も治してくれない。私はついに歯医者に見放されたと思いました。日本では幸いにしてそういうことはありません。

どういうわけか、自殺者数は韓国が多いです。イタリア、ギリシャは大変な国ですが、自殺したりはしないようです。また、イタリアは年金の支出が非常に多いというのが特色です。

(住宅・研究開発・教育)

六五歳以上の一人一人に対して若い人が何人いるかということについては(資料25ページ)、日本は世界最低、つまり高齢化が一番進んでいる。

イタリアも結構進んでいます。持ち家比率については、スペインが非常に高いです。逆にドイツは非常に低い。ですから、住宅バブルが起きません。退職した年金生活の人まで借家住まいをしているというような国です。

徴税率については、イタリアやギリシャは固定資産税が非常に低く、余り取れません。それが収減少の一つの理由にもなっていると思います。研究開発費も非常に少ない。日本は幸いにして研究開発費がGDP比率でまだ高いので、希望は持てるわけですが、スペイン、イタリアは研究開発も余りしていない。家計のブロードバンド普及率も非常に低い。イタリアは電力料金が高いです。

これは福島事故が起きる以前の統計ですから、ひよっとすると日本はもう少し上がっているかもしれないませんが、イタリアは事業コストが非常に高い。

このように老舗国家はいろんな問題を抱えていますが、気をつけなくてはいけないのは、日本も似たようなところがあるということです。

(今後の欧州問題の展望)

次に、今後の欧州問題の展望です(資料26ページ)。

七〇年代以前の欧州は、計画経済、産業政策、国有化で硬直化していましたが、八〇年代になって、これではいけない、アメリカ、イギリスを見倣おうということで、市場統合を始め、金融規制緩和をし、民営化をして、ユーロを導入するという段取りになりました。

二〇〇〇年代に入ってから、ドイツは構造改革をやりました。賃金を切り下げました。つまり、労働コストを削減した。ということは、競争力が高まったということです。二〇〇三年に当時のシュレーダー政権がAgenda2010というものを打ち出しました。なぜなら、空洞化が起き始めたからです。なぜ空洞化が起き始めたのかというと、両独統合後、法人税率が高いことで負担が重くなったことに加えて、旧東欧諸国あるいは中欧諸国のポーランドやチェコやハンガリーが市場経済に移行しました。そこでドイツ人が賃金を下げないとポーランドやチェコやハンガリーに行ってしまうぞ、あるいはアウトソースするぞ、そういう動きがドイツ企業の間で出てきました。そこで、あの強烈なドイツの労働組合が譲歩して、ワークシェアリングや賃金の抑制に応じました。したがって、周縁国で住宅ブームが起きて、賃金が上が

り、労働コストが上がっていったさなかに、ドイツは賃金を下げて、競争力を高めるということをしました。それが今の国際収支の黒字の背景です。

今後のユーロ圏に関しては、膠着状態が続くとはしか予想のしようがありません。

## 七、日本経済は復活するか

(岐路に立つ日本経済)

では、日本はどうなるのか(資料27ページ)。日本の失われた二〇年を単純化して言うところ、産業空洞化と「講」的資金循環です。個人の方は銀行に預金する。金利はゼロでも、デフレで物価上昇率が下がっていますから、現金を持っていて実質金利はプラス。銀行はゼロ金利の資金を使って国債に投資する。国債の利回りは低いですが、

資金コストはゼロですから、1%でも金利が付けば相当の額の金利収入が発生する。銀行から買った国債で資金を調達した政府は、社会保障費を支払うという形で家計に還元する。無尺講みたいな形で、家計から銀行にお金が流れて、政府に流れたものがまた戻ってくる。

それから、空洞化というのは、先ほどイタリアの例で申し上げたようなことですが、革新や構造転換を阻害するような事業規制に加えて、操業コストや輸送コストが非常に高い。そして、既得権や個別利益を保護する風潮がある。日本国としてはまだ貯蓄がありますから、無尺講も続くのですけれども、いずれなくなってくると、空洞化と講的資金循環で老舗国家の仲間入りをすることになります。そこで、何かしなくてはいけないということで安倍総理大臣が出てきて、三本の矢というのを始めたわけです。

#### (成長の矢・構造改革Ⅱ革新)

私は、構造改革というのは革新ということだろうと思っています(資料28ページ)。革新とは、何も技術革新だけではありません。事業コストを削減して日本に企業を回帰させる好機なのではないか。しかも、新組織や新社会システムを立ち上げて、開放的なクラスターをつくっていくことが必要なのではないか。新興国は、中国のように、制度インフラに不備があり、私的財産権や法の支配という原則が必ずしも十分に確立していない。そこへ持ってきて賃金上昇が始まっていますから、いろいろな問題が出てきたということで、日本がもう一回、開放的な制度をつくって操業コスト等を削減できれば、日本に企業が回帰する好機と考えてもいいのではないかと思います。

異次元金融政策については、デフレが終焉しても、それがすぐに経済再生につながるわけではあ

りませんから、何かほかのことをしなくてはなりません。例えば、政府紙幣を発行して、政府が政府系ファンドをつくって技術分野へ投資するということを考えてもいいのではないか。

実は、円高だった八〇年代当時、中曽根首相がこういう言葉を言ったそうです。Yen is overvalued. (円は過大評価されている)。Nakasone is undervalued. (中曽根は過小評価されている)。俺は違うんだぞと。しかし、安倍さんはうっかりすると overvalued で終わり、円が undervalued ということで円高になって、もと来た道に戻る可能性があります。

## 八、市場経済はどうなるのか

### (市場経済の挑戦)

最後に、市場経済システムはどうなるのかにつ

いてです。

現在の市場経済は、アメリカが技術と資源で復活し、中国を初めとする BRICS 諸国の道は必ずしも平たんではない、日本も、構造改革を進めていけばまたよみがえるチャンスがある。

先ほど、英、米、独、日、韓、中の順に経済成長し、所得が上昇し、余暇がふえ、レジャーを謳歌するようになり、怠慢とおごりが出て、最後は混迷するということを言いましたが、最初に海外旅行をしたのはイギリス人です。ニースに行くと「イギリス人の散歩道」という名前の道が今でも残っています。近代看護の母と言われるナイチンゲールは、フローレンス・ナイチンゲールといいますが、貴族の娘で、両親が二年間にわたって新婚旅行をしている最中にイタリアのフィレンツェで生まれたので、フローレンスという名前が付きしました。先ほど「資本主義」という言葉は一八五

○年ごろに始まったと言いましたけれども、ちょうど第一回万博が開かれたところで、あのころからイギリス人は海外旅行をするようになりました。ところが、だんだん怠慢になり、一回挫折して、その後、ビッグバンなどでよみがえったわけです。

アメリカもそれと同じようなパターンで、第二次大戦後、世界旅行を最初にしたのはアメリカ人です。私も覚えています。七〇年代の前半にアメリカ人が、航空会社パンナムのバッグを肩から提げて、アメリカン・エクスプレスのクレジットカードを持ってスペインやフランスを闊歩していました。それからドイツ人が海外旅行をするようになり、日本人が海外旅行を始めたのは八〇年代後半ですが、一九九〇年、バブルのピークの年に日本の海外渡航者数は一〇〇〇万人を超えました。私、この夏、ケンブリッジ大学に行ったので

すけれども、中国人旅行者の多いこと。どこもかしこも中国人で、私も中国人と間違えられて、イギリス人から「ニーハオ」と挨拶をされました。そのぐらい今は中国人も余暇を楽しむようになっています。

イギリスとアメリカはビッグバンでよみがえりました。ドイツは、Agenda2010の労働コストを下げることによって欧州最強の国になった。韓国は九〇年代にアジア危機を経験した後に回復した。一部戻ってきた。最後に残ったのは日本です。順序としては、日本がここで開放的な市場経済に移行することによって停滞から復活する可能性があり得る。しかし、その後、市場経済システムに何が残るかという点、格差問題です。アメリカの場合、これが一番大きな問題として残るのではないか。

今から一〇〇年前、アメリカで第二次産業革命

起きて工業が躍進したときに、Gilded Age（金ぴか時代）という言葉がありました。マリー・アントワネットはもつと昔の人ですが、コルセットは上と下がくびれています（資料29ページ）。上が上流階級で下が下層階級。今は砂時計（Hour glass）経済ということで、アメリカがよみがえつても、やはり最後には格差というのが非常に大きな問題として残るのではないかと思います。

（プラスサム時代からゼロサム時代へ）

リーマンショックまで新興国も欧米経済もうまくいって、グローバル化と金融規制緩和が進み、インフレ率は低下し、実質所得がふえ、それが住宅投資に向かうという時代が続きました。いわゆるプラスサム時代です（資料30ページ）。しかし、リーマンショックが起きて、アメリカやイギ

リスといった先進国が低迷し、失業がふえ、所得格差の問題が出てきて、中国に追い抜かれるのではないかという不安が出てきた。

そこで、金融抑圧をし、脱グローバル化をし、金融規制強化をして対応した。しかし、危機はユーロ圏にも広がり、アメリカ、ヨーロッパともにおかしくなった。その上、新興国がまたここに来て低迷を始めた。中産階級症候群ということ、所得がふえると私的財産権や政治的な自由を要求するようになるので、中産階級の目覚め、春の目覚めみたいなことが起きている。世界経済は、アメリカが技術と資源でよみがえりつつあるとはいえ、混沌状態にあります。そこで muddle through という言葉を思い出しました。八〇年代にアメリカが双子の赤字と言われていたときにも muddle through という言葉がはまりました。したがって、混沌状態はしばらく続いていくだろう

と思います。

(民主主義は政府債務を削減できるか)

では、市場経済システムは世界をよみがえらせることができるかどうか。別の言い方をすると、市場経済システムのもとで政府の膨大な借金は削減できるのかどうかということです。

政府債務の削減、あるいは一般的な債務削減には幾つかの方法があります(資料31ページ)。  
一番目に、緊縮政策と耐乏政策というのが考え方の上ではあるのですけれども、これには限界があります。これだけをやっても直らない。二番目の方法は、ギリシャ、キプロスあたりで実行された一方的な債務破棄です。三番目は、一方的に破棄するのはやはり契約違反だろうということで、実質的には債務不履行だけれども、デフォルトとは言わない。しかし半ば強制的に債権を放棄させ、

あるいはキプロスのように預金減額をさせる。もう一つは、アメリカのように量的緩和によって債務を貨幣化してしまう。結局、こういう形で債権者から債務者へ所得移転をしていくことになるのではないかと思います。日本の場合は、単純にはインフレにならないでしょうし、債務不履行も当面は考えられませんから、富裕税や消費税増税や部分的な債権放棄を組み合わせるやっつけていくでしょう。

もう一つは、土一揆のような反乱が起きるといふこともあります。先ほど講の話をしましたけれども、無尽講が破綻するときは、徳政令で債権者を泣かすか、債務者の土一揆で反乱が起きるかのどちらかで、イタリアではそういう兆しがあります。

(The End)

最後に、今後どうなるか(資料32ページ)。

答えはないのですが、ケインズが、今から一〇〇年近く前に『わが孫たちの経済的可能性』という講演をしています。ケインズの孫たちということとは、つまり私たちですが、私たちの時代になると、経済的な目標はほとんど到達してしまっているもので、あくせく働かずに、音楽を聞いたり、いい絵を見たり、社交をしたりして、全く違う世界になっているという予言をしていました。確かに、一部そういう部分もあります。私ももうリタイアに近い年齢ですが、同級生が集まると、3Gという話をします。それは何かというと、ゴルフ(golf)、孫(grandchildren)、ガーデニング(gardening)です。しかし、実際には、先ほど muddle through と言いましたけれども、シリア問題を初めとしていろんな問題が世界で起きてい

て、膠着状態が続いていることしか言えません。

八〇年代に muddle through という言葉がはやったとき、双子の赤字と言ってさんざん騒いでいましたが、あの後、何が起きたのかと思いい出してみたら、ベルリンの壁が崩壊し、ソ連が崩壊し、政治ショックで世の中が変わってしまったわけです。ですから、このままこういう出口のない時代が続く中で、我々人間が想像もできないような何かが起きる。例えば、とても予期できないような天変地異や疫病、最悪の場合には巨大な隕石が衝突するというような形で幕が変わるとしか考えられません。イアン・モリスという歴史学者がそういう話を書いています。

実際には、アメリカがよみがえりつつあるとはいえ、所得格差等の問題があり、また議会は膠着状態で、そうバラ色なことばかりも言っていられ

ない。混乱状態は続き、最後は何か予想もしないようなことが起きて幕が変わるといふことしか言えないのではないかと思います。

急いで話したので、お聞き苦しいところがあつたと思いますが、何かのご参考にしていただければ幸いです。

**高坂常務理事** どうもありがとうございます。

時間が多少超過していますが、もしご質問のある方がいらっしゃいましたら、お一人だけ受けたいと思います。いかがですか。——よろしいですか。

それでは、渡部先生、大変ありがとうございます。  
した。(拍手)

(わたべ りょう・法政大学経済学部教授  
当研究所評議員)

(この講演は、平成二五年九月十二日に開催されました。)

渡部 亮 氏  
(法政大学経済学部現代ビジネス学科教授)

略 歴

1947年5月 東京都練馬区生まれ  
1970年3月 一橋大学 経済学部 卒業  
1970年4月 野村総合研究所 入社  
1972年9月～74年7月 ロンドンビジネススクール社費留学  
1983年5月～86年3月 野村総合研究所 ニューヨーク事務所主任研究員  
1986年4月～88年12月 野村総合研究所 ワシントン支店長  
1991年11月～93年4月 野村総合研究所投資調査部長  
1993年5月～99年4月 野村総合研究所ヨーロッパ(英国現地法人)社長  
1999年5月 野村総合研究所 研究理事  
1999年7月～01年6月 いちよし経済研究所 代表取締役社長  
2002年4月～(現職) 法政大学経済学部現代ビジネス学科教授  
2008年4月～2009年3月 ケンブリッジ大学ロビンソン・カレッジ客員フェロー

【主要著書】 ①「ワシントン・ゲーム」(1989年5月 TBS プリタニカ刊)  
②「英国の復活・日本の挫折」(1998年1月 ダイヤモンド刊)  
③「アングロサクソン・モデルの本質」(2003年2月ダイヤモンド社)

【資格など】 ① 日本証券経済研究所評議員  
② 英国王立経済社会研究所(NIESR) 理事(1997年～2008年)  
③ 立命館アジア太平洋大学非常勤講師(2012～13年度秋期)

【研究テーマ】 国際ビジネス、国際金融、投資銀行の経営戦略など

「世界経済の新潮流：  
四つの資本主義の行方」

Out : BRICS , In : US

Injury : Greece, Italy, Spain, Argentina

日本証券経済研究所

証券セミナー

2013年9月12日

法政大学経済学部 渡部亮

1

世界経済の5大問題(2000～2025年)

- 1 米国経済は復活するか
- 2 中国はGDPの規模で米国を追い抜くか
- 3 ユーロ圏は崩壊するか
- 4 日本経済は復活するか(デフレは終わるか)
- 5 市場経済システムの挑戦: 4大メガトレンド
  - ①地球環境劣化: 外部不経済とコスト増加
  - ②少子高齢化: 成長率の鈍化
  - ③情報通信技術(ICT): 雇用問題
  - ④金融市場の不安定化: 金融危機の多発

2

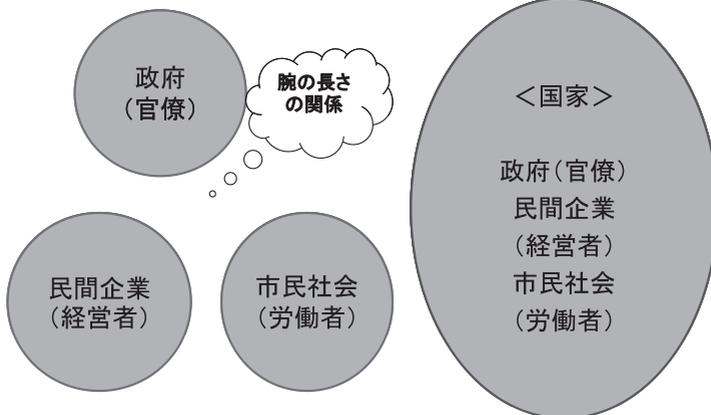
## 世界主要国の4分類

		政府と民間経済の関係	
		分権的平等主義 ボトムアップ(横型)	集権的権威主義 トップダウン(縦型)
社会制度・カルチャー	システム指向 開放的 普遍主義	<英米> アングロサクソン・モデル 市場経済システム 経済自由主義	<独仏> ラインラント・モデル 社会的市場経済 福祉国家主義
	歴史指向 閉鎖的 個別主義	<南欧・南米> 大衆迎合主義 縁故主義、部族主義	<新興国> 国家資本主義 政府(官僚)統制

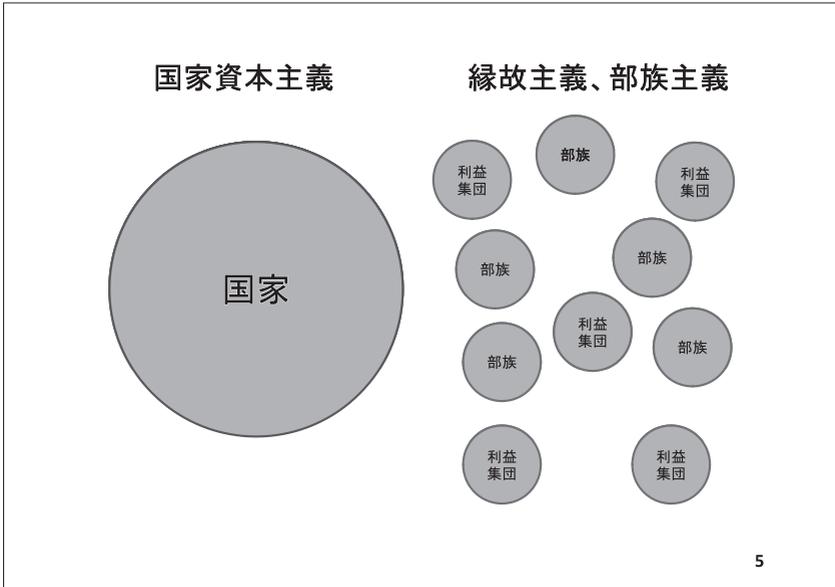
3

### アングロサクソン・モデル

### ラインラント・モデル



4



## 近代史

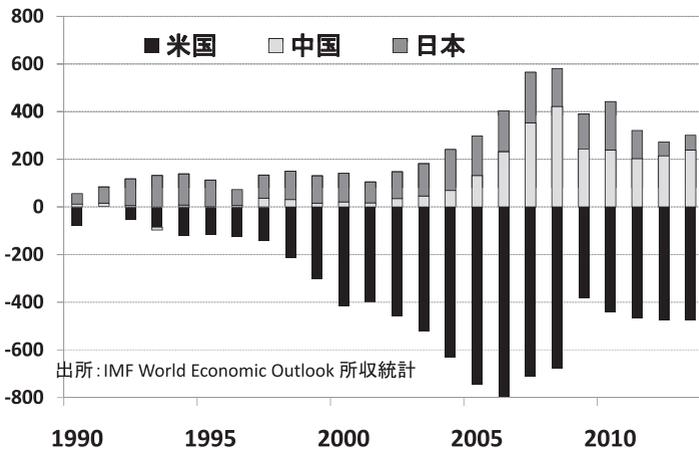
- ~1500年(近代以前):封建制、身分関係、家計経済、自給自足、単純再生産
- 1500年前後、ルネサンス、宗教改革、コロンブス米  
国大陸発見、ゲーテンベルグ印刷術発明
- 1500~1700年:国家資本主義(重商主義)
- 1700~1850年:経済自由主義(市場経済)
- 1850~1950年:国家資本主義(重商主義)
- 1950~2000年:経済自由主義(市場経済)
- 2000~2025年:国家資本主義(重商主義)
- 2025~2037.5年:経済自由主義(市場経済)

## 同時多発型金融危機の原因と帰結

- グローバル化による貿易取引の拡大
- 国際収支(経常収支)不均衡の拡大
- 金融規制緩和による銀行業務の自由化→国際金融業務(投融資業務)が銀行の収益源
- 国際資本移動による経常収支赤字ファイナンス
- 赤字国の対外債務増加→資産価格下落→銀行不良債権→銀行債務危機→政府による銀行救済と不況による税収減→財政赤字増大
- 政府債務危機と銀行債務危機の併発(双子の負債)→欧州版システムリスク
- 経済自由主義の弱体化と国家資本主義の台頭
- 米中対立、先進国と新興国の通貨戦争

7

## 米中日の経常収支(10億ドル)



8

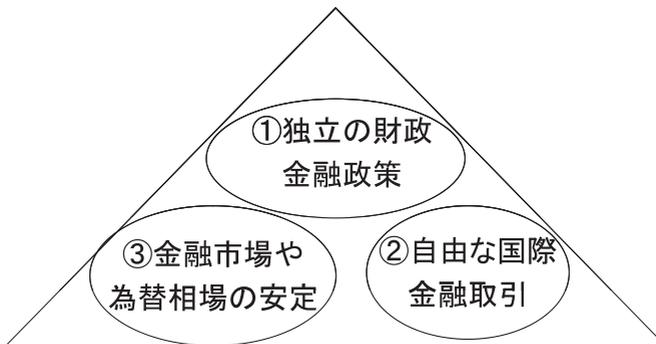
## 金融危機と対応策

- 「聖ならざる三位一体」が市場経済システムの制度インフラ(信頼)を破壊: 金融危機への対応策
- ①自由な金融取引の制限: 規制強化、報酬抑制、金融取引税、資本移動規制
- ②de-globalization(脱グローバル): 国内的切下げ(調整インフレ)、TPP、北大西洋貿易投資協定
- ③financial repression(債権者から債務者への所得移転): 量的緩和政策による債務貨幣化、債権放棄(bail-in, haircut)

9

## 聖ならざる三位一体(Unholy Trinity)

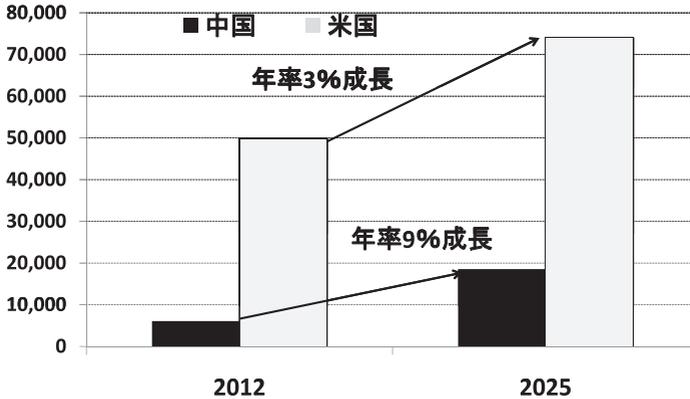
- 自由、独立、安定の非整合問題



出所: M. Obstfeld & A.M. Taylor[2004] *Global Capital Markets* をもとに作成

10

## 米中の一人当たりGDP(ドル)



出所: IMF統計をもとに作成

11

## 中国経済の変調

- 家計から企業・政府への所得移転による輸出・投資主導型経済成長の限界
- ①労働生産性以下の賃金報酬(労働分配率低下)
- ②割安な人民元(対外交易条件の不利化)
- ③インフレ率以下の預金金利(GDP成長率>金利)
- ④地方政府が農地を低価格で買い上げ、それを企業に提供して設備投資や建設投資を実行
- 設備ストック調整→設備投資の二面性→景気減速
- 影子銀行(shadow banking)の破綻
- 中産階級症候群: 自由平等、私的財産権の希求

12

## 新興国の足跡

- 専制独裁国家→改革開放→東西冷戦終了と共産主義の破綻→「歴史の終わり」→ワシントン・コンセンサス(新自由主義)→アジア危機→国家資本主義による再建(国内産業保護と輸出・設備投資主導型成長)→米欧リーマンショック→新興国の外需減少→設備ストック調整→景気減速
- 中産階級の要求(春の目覚め): 自由平等、機会均等、選択の自由、法の支配(法制度の整備)、私的財産権、レトの奪回
- 西欧の500年間で50年で駆け抜ける早業

13

## 中締め

- 英、米、独、日、韓の順に経済成長: 所得上昇→繁栄→余暇やレジャーの謳歌→怠慢と驕り+マッドトレンド(外部不経済)に遭遇→混迷と低迷
- 21世紀初頭のマッドトレンドは市場経済システムでは解決できない(統御不可能な問題)と考えられた
- 金融危機によって米国の全盛期は終わり、中国が米国を追い抜くと考えられた
- 金融危機収拾策として金融規制強化、financial repression、de-globalizationが検討される
- ITとヘルスケアの革新、シェールガス、3D生産(新成長産業)によって低迷と混迷を打破する可能性が発生: 市場経済のインセンティブ効果が蘇った

14

## 米国の新成長産業：技術と資源

- 技術：スマートデバイス(mobile internet device)、クラウドコンピューティング、ビッグデータ、3Dプリンター、TeslaのEV
- 資源：シェールガス・オイル(hydraulic fracturing=水圧破砕法+horizontal drilling=水平掘削法)：他産業への波及効果、中西部の重化学工業復活、雇用と所得の増加
- 経営革新：BPR(ビジネス・プロセス・リエンジニアリング)からホリスティック(総合的)マーケティングへ：分解型(テル+インテル+MS)から結合型(アップル、グーグル、アマゾン)へ
- 組織再編や経営統合も革新(innovation)

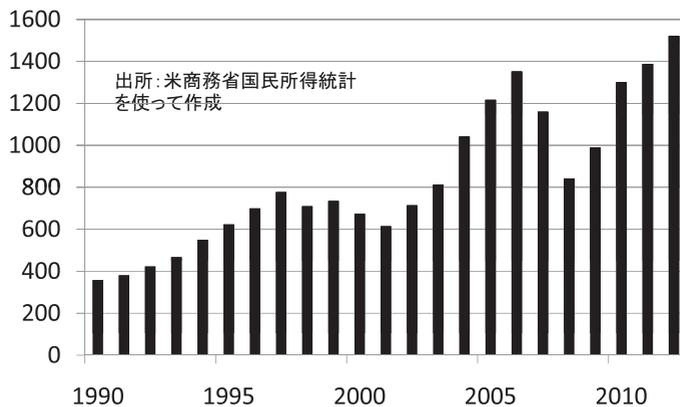
15

## 1980年代との類似点・相違点

- |                    |                     |
|--------------------|---------------------|
| • サンベルトとシリコンバレー    | • シェールとスマートデバイス     |
| • ベトナムとイランから撤退     | • イラクとアフガンから撤退      |
| • 米国株式市場活況と欧州経済の低迷 | • 米国株式市場活況と欧州経済の低迷  |
| • 両岸(bi-coastal)経済 | • 砂時計(hour glass)経済 |
| • 財政緩和+金融引締        | • 財政緊縮+金融緩和         |
| • 双子の赤字(財政赤字と貿易赤字) | • 双子の負債(政府債務と銀行債務)  |
| • 大統領共和党、議会民主党     | • 大統領民主党、議会共和党      |
| • Amerippon(米vs.日) | • Chimera(米vs.中)    |

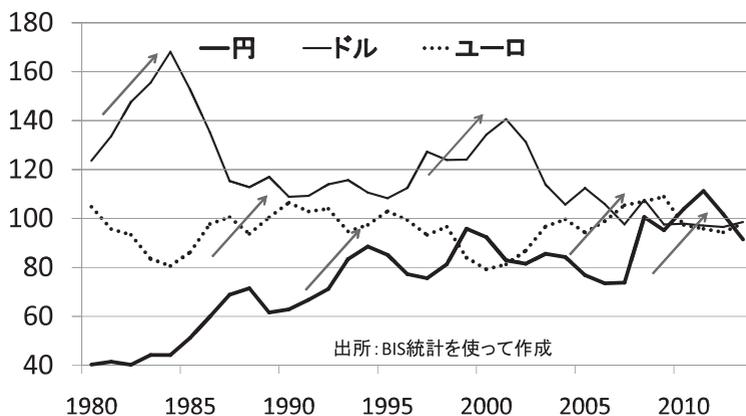
16

## 米国企業利益：10億ドル



17

## 実効為替相場(2010年=100)



18

### 米国の弱み

- 所得格差の拡大
- 一般大衆の世界情勢に対する関心の低さ
- 共和党と民主党の対立による統治不能
- 利益集団のロビー活動（金融、銃、農業）
- 社会インフラの老朽化
- 膨大な政府債務

### 米国の強み

- 人口構成の若さ
- 地質学的優位：シェールガス・オイル
- 地政学的優位：太平洋と大西洋に面し、隣国は友好国カナダ
- 革新と新機軸を開放的なカルチャー
- 民主主義と分権主義の政治

出所：Zbigniew Brzezinski [2012] *Strategic Vision*

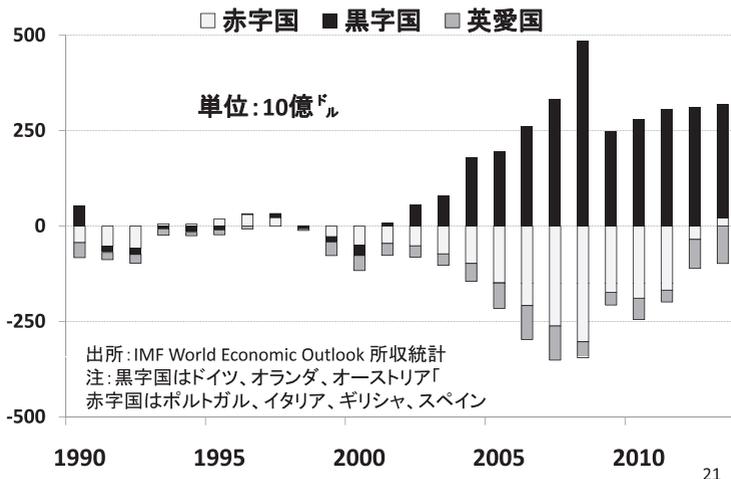
19

## 欧州債務危機

- 原因は競争力格差（労働コスト上昇による周縁国の実質的為替切上げ）による国際収支の不均衡と銀行の過剰投融資：経常収支赤字を資本収支黒字で補填
- 結果は銀行危機と国家債務危機の同時発生
- 制度上の不備：財政統合（財政移転）、銀行同盟（統一的監督、破綻処理、預金保険）の不備、欧州安定機構（ESM）は焼け石に水
- 結局各国が個別対応？：通貨統合（経済通貨同盟）の意味がない

20

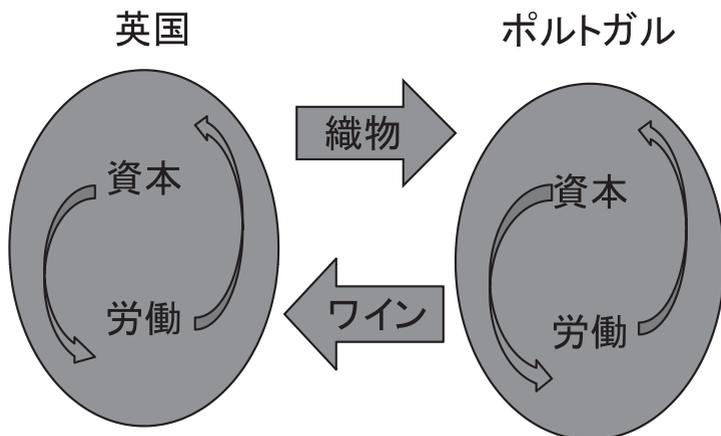
## 欧州経常収支不均衡(単位:10億ドル)



## 老舗国家の生きざま

- <ギリシャ> Grexit
- 生産者薬価と消費者薬価の逆鞘→財政赤字拡大
- 地方経済の低迷(一極集中と過疎)
- <イタリア> Bunga Bunga : La Dolce Vita
- アパレル産業クラスター(コモ、ピエツァ、ヴェネト)の空洞化
- 政界と言論界の癒着:政治家不信(外レト議員の林立)
- 株式の持ち合い、革新不在
- <スペイン>
- 持ち家比率の低さ、正規雇用と非正規雇用の差別
- <アルゼンチン> inclusivenessの放棄(鎖国)
- 寡頭政治によって希少資源を不動産と農業が独占
- 「野蛮な(米英)資本主義」による陰謀説の横行
- 輸出課税(35%)+インフレ(25%)+二重為替(1ドル=公定5ペソ、闇市場8ペソ)=農産物保蔵

## 比較優位と空洞化



23

## 保険医療・年金

総医療支出GDP比 (%)2010年	医師数 1万人当り 2010年	病床数 1万人当り 2010年	病院滞在 平均日数 2010年	自殺者数 10万人当り 2010年	政府年金支出/GDP比 (%)2007年
米国 18	ギリシャ 61	日本 136	日本 18	韓国 34	イタリア 14.1
ギリシャ 12	スペイン 38	韓国 88	韓国 14	ハンガリー 23	フランス 12.5 ギリシャ 11.9
ドイツ 12	イタリア 37 ドイツ 37	ドイツ 83 OECD 49	フランス 10	日本 21 OECD 13	ドイツ 10.7 日本 8.8
日本 10 OECD 9.5	OECD 31 米国 24	イタリア 35	英国 8 イタリア 7	英国 7 イタリア 6	米国 6.0 英国 5.9
イタリア 9	日本 22	英国 30 米国 31	OECD 7 米国 5	ギリシャ 3	OECD 7.0

出所: OECD保険医療統計サイト

<http://www.oecd.org/els/health-systems/oecdhealthdata2012.htm>

24

## 住宅・研究開発・教育

20～64歳 ÷65～歳 (%)	持家比率 (%)	固定資産税 収/GDP比 (%)	研究開発 費/GDP比 (%)	家計ブロード バンド普及 率(%)	大学上位 百傑中の 校数	工業電力 料金 (\$/MWh)
韓国 6.3	スペイン 82	英国 4.1	イスラエル 4.4 韓国 3.7	韓国 98 ドイツ 75	米国 32	イタリア 258
米国 4.7	イタリア 77	米国 3.0	日本 3.3	英国 70 米国 68	英国 18	日本 154
ギリシャ 3.4	米国 68	日本 2.8	米国 2.9 ドイツ 2.8	日本 63	日本 4	ドイツ 136 スペイン 132
イタリア 3.0	日本 62	イタリア 2.2 ギリシャ 1.9	OECD 2.4	イタリア 49	ドイツ 4	OECD 111
日本 2.8	ドイツ 41	ドイツ 0.9	スペイン 1.4 イタリア 1.3	ギリシャ 41	イタリア 0	米国 68

出所: OECD Pension at a Glance, OECD Economic Survey (Spain, 2007/1), OECD Factbook  
Times Higher Education University Rankings

25

## 欧州問題の展望

- 70年代以前: 福祉重視、計画経済、産業政策、国有化、固定平価下での資本移動規制
- 80年代以降: 欧州市場統合、金融規制緩和、民営化、構造改革、ユーロ導入
- 2000年代: 両独統合の負担増をAgenda2010(シュレーダー政権の緊縮政策)で吸収、周縁国は住宅バブルとエリート腐敗(体制の危機): 経常収支赤字を資本収支黒字(銀行信用)で解消→政府債務危機と銀行危機
- 国際収支危機の解決方法: ①周縁国の内的切下げ(緊縮政策)、②中核国の内的切上げ(調整インフレ)、③ユーロ分裂(神経症のneuroと偽装工作のpseudo)
- 分裂のきっかけ: ①預金者による取付け、②イタリアないしスペインの政情不安と借換不能(デフォルト)

26

## 岐路に立つ日本経済

- 失われた20年＝産業空洞化＋相互扶助  
（「講」）的資金循環
- 講的資金循環：政府から家計への所得移転
- 空洞化：革新や構造転換を妨げる事業規制＋  
高い操業コスト＋既得権と個別利益の保護
- 空洞化＋講的資金循環→老舗国家の仲間入  
り：ミニ回復過程でnaked swimmerが発覚
- Runaway effect（逸走効果）：自動調整メカニスム  
の機能不全（孔雀のジレンマ）

27

## 成長の矢：構造改革＝革新

- 事業規制改革と操業コスト削減による日本企業の  
国内回帰の好機：「革新」とは新組織・新社会シ  
ステムの立ち上げ→開放的クラスターの形成
- 新興国は制度インフラ不備、私的財産権や「法の  
支配」の原則欠如、賃金上昇で苦難
- 異次元金融政策→テフル終焉≠経済再生
- 政府紙幣発行によるマネーの増発と政府系ファンド  
による技術分野への投資
- 異次元財政政策による「最弱の輪」からの脱却
- さもないとAbe is overvalued, yen is undervalued?

28

## 市場経済の挑戦

1<sup>st</sup> Gilded Age:  
マリー・アントワネット



2<sup>nd</sup> Gilded Age:  
砂時計



29

## プラスサム時代からゼロサム時代へ

- プラスサム時代: グローバル化 + 金融規制緩和 → 低インフレ(実質所得増加) + 低金利(住宅バブル)
- ゼロサム時代: 先進国の低迷(失業、所得格差、技術と教育のギャップ)、金融圧縮 + 脱グローバルイゼーション、多極化(地政学的リスク)、ユーロ債務危機、新興国の経済低迷と中産階級症候群(政治不安)
- 世界経済は混沌状態 muddle through ?
- 失業の原因: ①景気循環説、②低生産性説(遅い技術進歩)、③高生産性説(速い技術進歩) → 牛馬に代わって人が失業 The End of work)

30

## 民主主義は政府債務を削減できるか

- 相互扶助的資金循環からの出口
- ①緊縮政策と耐乏生活
- ②一方的債務破棄、踏倒し(repudiation)
- ③実質的債務不履行:強制的債権放棄(bail-in = haircut)、預金減額
- ④債務貨幣化(monetization):量的緩和
- ⑤互助ないし徳政令(mutualization):富裕税、消費税増税、債権放棄の組合せ
- ⑥反乱ないし土一揆(citizens' revolt):イタリヤ5つ星運動、米国Young gunsの暴発

31

## The End

- ケインズ『わが孫たちの経済的可能性』(1930)
- G7→G3→G7=golf、grandchildren、gardening、government、gorgeous life、greed、grave
- Post muddle throughの時代?
- Ian Morris [2010]“Why the West Rules-For Now”(Profile)
- $2037.5+6.25+3.125+1.0625$ →巨大隕石の衝突
- シェイクスピア『ハムレット』(1600?)の暗示

32