

世界を歩いて勉強し直す経済や金融

はじめに

金融行政が有事から平時に戻ったらアメリカから金融危機が勃発。経済の潤滑油のはずの金融のせいで、経済の変動が激しくなり、人間が不幸になる不条理。・・・経済と金融の関係を、構成する人間がどう考え行動するかを含めて勉強し直し、よりましな方向感を模索する意味。

同時に世界の物見遊山衝動：目的地に着くには、列車やバスに乗り、ホテルに泊まって、ごはんを食べる。→列車やバスの運転手、ホテルの清掃員、レストランのウェイターとの接触。・・・社会が、どのような意図から設計され、どの程度意図通りに機能しているか。

ex ラテンアメリカで路上のクルマ観察：国の産業政策と国民の嗜好

- ①自動車生産大国ブラジルではVWやフィアットなどヨーロッパ車が目立つ。
- ②ポリビアに北上すると、中古の日本車一色に。
- ③さらにペルーに北上すると、日本メーカーよりヒュンダイが優勢に。
- ④さらにエクアドルに北上して、ようやくGM車やフォード車が一定のプレゼンス。

クルマの国内生産台数と販売台数（2015年、万台）

	国内生産台数（A）	国内販売台数（B）	A-B
日本	928	505	423
韓国	456	183	272
ドイツ	603	354	249
メキシコ	357	135	221
ポリビア	0	2	Δ2
エクアドル	0	8	Δ8
中国	2450	2460	Δ10
ブラジル	243	257	Δ14
ペルー	0	17	Δ17
イタリア	101	173	Δ71
アメリカ	1210	1747	Δ537

## 1. 最近の世界の出来事から

### (1) Brexitとトランプ政権誕生

属性（貧富、人種、男女、世代など）の違いと折り合いをつけて共存する作法だったPC（ポリティカル・コレクトネス）の瓦解。・・・EU離脱派もトランプ陣営も、PCを担ってきたメディアや有識者を黙殺し、反エスタブリッシュメント感情を喚起。一方、エスタブリッシュメントの一翼であるメディアや有識者のほうは、自らが欲する現実だけを見て、最後は良識が制するはずと思ひ込み、予想外の結果は、国民がポピュリストに騙された結果だと解説。

最も切実な属性は貧富：移民や難民の受入れや、国際経済協調の是非以上に、一見して所属階級が分かってしまうイギリスや、経済成長の果実を最上位層が吸収してしまうアメリカの格差社会を続けるのが基本の論点。・・・Brexitやトランプ政権でイギリスやアメリカが変わる、というより、イギリスやアメリカの社会が良識を失うほどに変わってBrexitやトランプ政権になる因果関係。←→まだトランプ的な政治の受け皿が登場していない日本では、属性の違いが覆われ、依然、エスタブリッシュメントの一翼であるメディアや有識者が世論形成。

但し、属性から政治の受け皿に向かう経路は単線ではない。：格差是正のために国内での再分配を目指すサンダースが最終候補に残れなければ、次善としてのヒラリーより、むしろ国外での再分配を目指すトランプを支持。・・・世界恐慌時のドイツでは、中道政党が支持を失い共産党とナチスが台頭。政権獲得後、短期間で雇用を生んで基盤を強めたナチスの産業政策。

あるいは、既にアメリカ市民権と経済力を持つラティーノの相当部分もトランプを支持。

自動車メーカーにアメリカへの工場立地を求める指先介入に対しては、経済理論に基づく批判（比較生産費が安い国で作って貿易するのが世界の消費者に恩恵をもたらすテーゼは教科書上なお健在）。また、テレビやパソコンと同じく、クルマの組立てもあまり付加価値がなくなり、むしろ部品輸入で赤字が増える産業構造の変化。

←→一方、戦間期にケインズは、裾野が広い先端産業のクルマ作りは、イギリス労働者が誇りを持って携わるにふさわしく、そのためにGMやフォードのクルマより高く払う用意があると言明。国内の高い生産費は、生産に携わった労

働者の高い購買力を意味するが、後述の勃興期のフォードの高賃金は生産性向上の成果。「アメリカ人が使うものは、アメリカ人が誇りを持って作る」のを損得以上に優先するなら、グローバルな生産性至上主義の軌道修正。

### (2) トランプ相場でのジョージ・ソロスの敗北

周知のケインズの美人投票「100人の女性から6人の美人を選び、投票者全員の結果に最も近い投票者が賞品を獲得」。・・・自分の女性の好みで選んではならず、他人の好みを詮索するのでもない。他人もまた、「みんなはどう思っているか」と思っているので、誰の内心の好みにも合わないが、「最近はこういうタイプが流行るのかも」みたいな女性が選ばれ得る。→ITバブルの空疎さを早い時点で感じて逆張りに転じたファンドは破綻。

ジョージ・ソロスの再帰性理論「金融市場で何が起きるかは、投資家みんなが何が起きるかによって起きる」。＝ケインズの美人投票の言い換え。・・・ほとんどの市場関係者の予測に反したトランプ相場は、「投資家みんなが何が起きて欲しいと思うかによって」起きたのか？

開票の進捗につれ動揺から株価は下がったが、「アメリカの分断を止揚し、国民の大統領でありたい」とする勝利宣言以降は最高値更新。「へん、オレは騙されねーぞ。トランプは筋金入りの保護主義者だからグローバル企業には不利だし、再びアメリカが偉大になんかならない。でも今は、みんながほっとしているところだから、しばらくは買いたな」。・・・ハンガリー移民の有識者ソロスにとって、「こんな奴が大統領であってはならない」思いが、自らの理論を超えたのか？

### (3) テロと難民

穏健なイスラム教徒やリベラル派「真のイスラム教徒は平和を愛する。テロリストは社会から阻害された異常者であり、真のイスラム教とは無関係」。トランプ流やヨーロッパの極右政党「それみたことか。やっぱりコーランではジハードが義務だからイスラム教徒は危ないぜ」。

ダッカ事件：安倍政権が反IS有志連合に連帯したから日本人が殺された???

1997年秋、拓銀が破綻し、山一証券から簿外債務の報告を受けた日、エジプトのルクソールでイスラム過激派が、日本人10人を含む多くの外国人観光客を、異教徒という理由だけで殺したのと構図は同じ。

かつて十字軍のキリスト教徒は異教徒という理由だけでイスラム教徒を殺し、幕末の攘夷の志士は異人に遭遇すれば逆上して切りつけたが、やがてヨーロッパでも日本でも、「政治や経済」と「思想や宗教」を意識的に分離する努力。

一方、イスラム圏は、①不倫や同性愛を犯罪とする 사우ジアラビアのように政教分離していない国、②インドネシアのように政教分離と宗教的寛容を概ね確立した国、③トルコのように政教分離から出発しながら逆戻りしつつある国、など多様。

第二次大戦中、ルース・ベネディクトが日本文献の研究と日本移民との交流から、日本人の意識や行動を「菊と刀」にまとめ、占領政策で活用。コーランのジハードとは元来、「奮闘、努力」といった広い概念。→アブリアリに「聖戦」と訳したり、逆にテロリストを社会から逸脱した異常者と決めつけたりする前に、「奮闘、努力」がどのような政治的、経済的環境によって「異教徒抹殺」へと飛躍するのか、「菊と刀」のように、「真のイスラム教」を冷静に分析し、対策の次元を高める必要。

移民の受入れ：労働政策として民主的プロセスで決めること（ブラジル日系人の里帰りを超えて広げてもいいとは思いが）。

難民の受入れ：国際社会の責任。・・・ヨーロッパやアメリカが毎年数十万人を受入れるなかで限界を探っているのに対し、日本の受入れは毎年数十人。

## 2. 原罪としてのバブルとその崩壊

### (1) 背景と展開

1980年代後半、銀行は土地を買うためなら貸し、貸せば土地の実需が高まって地価が上がり担保余力が増してさらに貸せ、・・・証券会社は客から一任されて自ら選んだ推奨銘柄を買い進め、・・・安定成長への移行を補おうとした金融による自作自演の資産価格バブル。

ピケティのベストセラー：どの国にも毎年稼ぐ所得と過去に所得から蓄積した資産があり、資産／所得倍率（フローの所得何年分の資産ストックを持つか。蓄積の結果である資産は時価で測定）が、地域や時代の違いを超えて客観的に比較可能な格差の指標。

ヨーロッパやアメリカは、第一次大戦前の高い比率が両大戦で顕著に下がり、再び現在まで第一次大戦前の水準に趨勢的に上昇するU字型の推移。・・・フロ

一の所得を稼ぐ力が鈍化するほど、過去に蓄積した資産ストックからの利益や資産価格自体の上昇が物を言う格差社会化。

日本の資産／所得倍率は80年代後半に先進国が未経験の水準に上昇し、90年代に反転下落した非U字型。ピケティ曰く、「歴史上最も壮大なバブルとその崩壊であり、日本に次ぐのは先般のスペインの住宅バブル」。・・・歴史の通念では壮大なバブル崩壊として、世界恐慌の契機になった1929年秋のNYダウ暴落：元に戻るまでに要した四半世紀。

第二次大戦後も、ブラックマンデー、ITバブル崩壊、リーマンショックとダウは何度も暴落するが、比較的短期に回復して現在も最高値更新中（アメリカ人にとって株は長く持てば割に合う資産）。←→日経平均が4万円に近づいてから四半世紀以上が経過。

## （2）金融危機と金融自由化

北欧諸国も日本と同じく、80年代後半の地価バブルと90年代以降の崩壊を経験したが、主要行が直ちに経営危機に陥ったため、政府が公的資金を注入して早期に処理。←→日本では、政府に累次の経済対策を打つ余力、主要行には資産の含み益で不良債権を処理する余力があって直ちに経営危機に陥らず、公的資金によるセーフティネット整備が遅延。

都市銀行や四大証券の一角が破綻した1997年金融危機のインパクト：将来が不透明化した企業は、なるべく雇用を維持しながら、賃下げや非正規化により防衛。また、投資を控え貯蓄主体へと転換。低賃金は購買力（需要）を弱め、今に至る「デフレの悪循環」「合成の誤謬」の嚆矢。さらに自殺率が急上昇。

同時期に金融制度の自由化（日本版ビッグバン）：証券会社の新規参入が増え、売買手数料が下がって業者間競争は激化したが、個人の投資需要を喚起して市場の裾野が広がったと言い難い。・・・バブル期にNTT株をようやく300万円で手に入れ、あっという間に5分の1に下がった落胆の記憶が、安い手数料で売買できるメリットを凌駕。

バブル崩壊後の損失補填騒動により個別株の一任取引を禁止された証券会社は、販売手数料が高い投信の乗換え販売に注力。ビッグバンで解禁した銀行による投信販売の主力は当初はMMFだったが、次第に証券会社と同質化。

● ×通貨選択型投信・・・ジャンク債券と機動性がないFXの組み合わせ ①アメリカの発行体の信用リスク、②ドルとレアルの金利差リスク、③レアルと

円の為替リスク)。

(3) 銀行型金融システムの機能不全

元来銀行は、元本保証の預金を原資に、信用リスクもカバーできない低金利状況でのリスクテイクには限界。とりわけ不良債権処理の過程で、リスクテイク機能が一層脆弱化（保証協会や円滑化法などの信用補完措置がさらに助長）。

不特定多数の投資家が、初めから事業の可能性に賭ける証券市場が、成長産業への資金供給と整合的だが、市場仲介業者が自ら抱えるリスクと客（投資家）に転嫁するリスクの仕分けに課題。・・・金融行政上の課題としてたびたび再燃。

3. アメリカ発金融危機（2007年～）

(1) 背景

低所得者でも借りれば住宅を持てる。→住宅の実需が高まり価格が上がる。→上がり続ければ借り換えでより大きな住宅を買ったり、ローン残高との差額を追加で借りてトヨタの車やシャープのテレビを買ったりできる。・・・80年代後半の日本と同じく、金融による自作自演バブル。財政による所得再分配が政治的に難しいなかでの現実的な格差是正策。

証券化従事者が依拠した経験則：①第二次大戦後は、アメリカ全土に渡って住宅価格が下がった経験はないため、全土に渡る住宅ローンをプールすればリスク分散できる。②優先劣後構造を持つ証券化商品では、トリプルA部分にまで損失が生じた経験はない。→結果として、アメリカ全土に渡って住宅ローンが増え、全土に渡る住宅バブルになり、全土で崩壊してトリプルA部分まで流動性を失って価格暴落。

が、後にトリプルA部分の原資産住宅ローンを追跡調査したら、デフォルトは予想外に軽微と判明（ロバート・シラー）。危機時の投資家心理が、「今後全土に渡り住宅価格が際限なく下がりデフォルトが際限なく増える」だったからトリプルA部分まで暴落したが、実はそこまで心配する必要はなかった構図。・・・時価に依存する（振り回される）経済の意味。

(2) 評価

早期の公的資金注入や、グローバルに連携した財政金融政策により、比較的短

期に収拾（公的資金注入法は、リーマンショック後も議会がいったん否決するが、株価暴落に脅迫される形で可決）。・・・日本のバブル崩壊後の累次の経済対策と同じく、経済が今以上に沈まないための政策は、効果の実感が困難。

どの政策が最も有効だったか意見の一致はみられないが、財政出動は持続可能性への懸念から短期で終え、グローバルに金融緩和依存。・・・増えない所得を資産価格上昇で補う傾向が定着。

再発防止策としての新たな規制（業態分離の再厳格化、オリジネーターによるリスク保有など）は、危機の原因と対応しておらず（破綻したのは、証券化商品を作って売った金融機関でなく、妙味があると感じて自ら抱えた金融機関）、有効性は不明。また、例外だらけで複雑化して実務対応が困難。・・・1999年GLB法により、同一グループ内で証券化の工程が完結するようになったから促進された面があっても、投資家の証券化商品への需要があれば、異なるグループの企業間で連携して提供されたはず。←→1980年代後半の日本のバブルは、金融自由化前の業態分離が厳格な制度の下で生成。

#### 4. 制度改革の意図と影響

##### （1）自由化

参入や業務を自由化すれば、業者間で競争して安く提供し、顧客の需要を喚起することが、通常は期待できる。ex 1年前の軽井沢バス事故：道路運送法の自由化。→安価なバス旅行を提供する事業者が参入。→1万円ちょっとで丸2日スキーを楽しめるならと多くの大学生が応募。自由化前より事故の潜在リスクが高まるため、政府が監督を強化する必要。・・・事故の運転手が、高齢で、経験不足で、非正規雇用だったことへの批判。←→自由化による需要と雇用の創出（若く、経験豊富で、正規雇用の運転手しか雇用できないなら、安いバス旅行は提供できない）。

先述の日本版ビッグバンの背景：バブル崩壊後の経済停滞が長期化する一方、アメリカは一見、グレート・モデレーションの安定成長を享受しており、バブル期に自信を持っていた官民協調の日本型より、民間の自由競争に委ねて生産性を高め、需要を生むアメリカ型が時代に整合しているとの思い。

近年の中国：農村からの移動が鈍化して大都市以外での地価低迷。→証券行政

当局は、株価上昇の資産効果を狙って売買手数料を自由化。→業者間の競争激化。→安く投資できるようになった個人が、「政府も上がると言っている」のノリで呼応。→上海株価は半年で倍。2年半前に崩壊した後も、バブル対象資産は次々に交代しながら登場。

## (2) 規制強化 (ex 貸金業制度)

改正前の上限金利(30%弱)で30万円借りる意味。・・・当初は月1万円返済。→続けていると借入限度額が50万円に増え返済は月1万5千円に増。→使い切れれば2社目、3社目へと借入増(返済はほとんど金利のみ)。

多重債務者へのアンケート調査(国民生活センター):当初の借入目的は、「生活費を補う」だが、借入先が増えていく過程での借入目的は、「既存の借金(主に金利)の返済」。

借り手の7年後追跡調査(プロミス):①3割が完済、②3割がデフォルト、③残り4割は返済中だが、借入残高は平均3倍増。

ex 借入残高400万円、金利30%なら、多重債務者は月収20万円の生活を、10万円の金利( $400 \times 30\% \div 12$ )が払えるまで節約。金利が15%に下がれば、借入残高のほうがむしろ800万円に向けて増加(残高を減らすより、月10万円の金利( $800 \times 15\% \div 12$ )を払う行動のほうを維持。→上限金利と借入総量を共に抑えざるを得ず、「信用収縮」は改革の副作用でなく「目的」。

すべての金融経路を閉ざさないため、銀行は総量規制を適用除外。→銀行がカードローンを出し、貸金業者が審査、債権管理、保証を担う役割分担。・・・かつてのアイフルの奥ゆかしいチワワCMと、現在の銀行カードローンのアグレッシブなCM。

## (3) 法体系の再編(金商法)

投資事業組合や商法の匿名組合を使う組合型ファンドが無規制のまま普及。アイドルファンドや映画ファンド。・・・証取法改正により応急手当て。

外為自由化によりFX取引の提供が無規制のまま普及。高レバレッジで主婦ワタナベさんが、瞬時に大儲けor大損。・・・金先法改正により応急手当て。

新たな商品が登場するたびに後追いで規制するより、リスクを評価して買う投資商品は、売り手の説明義務や発行体のディスクロージャーを統一的に規定。・・・貯蓄から投資に向けた制度基盤。

施行後しばらくの間は投信販売が減ったり、「80歳以上の客には家族同伴を求める」金融機関の過剰反応。

金融商品取引業者（ファンド）の大幅増加：初めから客を騙すつもりで登録する業者や、志は高いが他人のカネを預かるのに慣れていない業者には、監督の強化が不可避←一方で、新たな資金調達（供給）手段として、既存の金融機関にとっても選択肢が多様化。

## 5. 証券市場での制度の運用（ex インサイダー規制の構造と運用）

### （1）3段階の摘発目的

- ①なぜ摘発するのか。・・・直接には、法律が禁じているため。
- ②なぜ法律が禁じているのか。・・・証券市場への投資家の信頼（自分が不公平に扱われないと安心して市場に参加する）を守るため。
- ③なぜ投資家の信頼を守るのか。・・・銀行には困難なりスクマネーの供給を増やし、経済成長に貢献するため。

### （2）インサイダー規制の構造

- ①インサイダー（会社関係者）が、②インサイダー情報（重要事実）を知ったら、③公表前に、④売買してはならない。
- 売買により儲けたり損を避けたりするのは要件でなく、インサイダー情報を知ったことと売買との主観的因果関係すら必要ない。が、刑事罰しかエンフォース手段がない時代には、因果関係があり、刑事罰にふさわしい事案を摘発。

### （3）課徴金導入に伴ううっかりインサイダーの摘発

企業の自社株買いに先立つ意思決定（海外子会社の解散や増配）を、自社株買いと結び付けて、インサイダー取引を認定。

日々多くの決定をしたり情報を得たりする経営陣にとって、自社株買いが非常に困難になる副作用。→現在では、情報を知ったことと取引の間に主観的因果関係があるケースに限定。

### （4）踏み込んだ事実認定（公募増資インサイダー事件）

従来、証券会社の営業担当者と機関投資家のようなプロ間では、以心伝心による情報伝達が常態化（プロの技として許容範囲との認識）。例えば、パーゼルⅢ

を満たすために大型公募増資の必要性が自明なメガバンクの場合、問題は増資公表の時期のみ。・・・隠語、暗号による阿吽の呼吸で公表日を伝達。

以心伝心でも一般投資家から見て不公平には違いないため、メールや電話記録を分析して隠語や暗号を解読し、事実上の情報伝達を認定した結果、

- ①金融庁、監視委員会と情報伝達側の野村証券が必要以上に対立。
- ②証券会社が主催する講演会に参加した銀行員が、主催者に退席を要請。
- ③情報伝達相手に売買させる目的で、実際に売買した場合の伝達行為自体を制度的に違法化。・・・一層慎重な運用の必要性。

規制を守る側も、李下で冠を正さない完全な未然防止を目指すすと、費用対効果が見合わない。「事件は、起きる時には起きる」割り切りも必要。

## 6. ミクロの生産性とマクロの経済循環の両立

### (1) サンパウロの日本移民館にて

生産性＝成果（売上げや利益）／投入資源（労働と資本）

「ブラジル農業に生産性概念を持ち込んだ勤勉な日本移民」。・・・限られた土地で、何をいつ植えるか、品種や土壌や肥料をどう改善するか工夫。勤勉だからか、狭い国から来たせいだ。

ちきりん：勤勉な国民性ゆえに生産性が高いとの通念を否定。ブラジルは土地が広く人口が希少だから日本移民を招き、土地が希少だった日本からの移民は労働を集約して投入。土地という資本の生産性向上であり、直接の労働生産性の向上（広い土地をトラクターで耕し、自動植付け機を使って労働そのものを節約する工夫）を目指していない。・・・母国日本では、高度成長期に都市の高賃金目当てに農村から労働が移って人手不足になると、初めて機械化のインセンティブが生まれたが、土地が狭いと効果も限界。

人間の性向として、成果を増やすには、置かれた環境で投入が容易な資源を増やす方法を採りがちだが、投入資源を増やさず生産性を高めて成果を増やさないと持続的に成長しない。

日本人が自賛する「おもてなし」も、生産性を度外視した際限ない労働投入により支えられていないか。製造業の効率と同一視されてきた生産性をサービス業でも高めるには、サービス水準＝おもてなし度の低下を恐れない工夫が必要。

→さらに、制度的に労働時間の制限や最低賃金の引上げにより労働の希少性が高まれば、労働の有効活用（生産性向上）のインセンティブを喚起。

（２）生産性向上による経済循環（一企業、一地域、一国、世界）

価格＝（費用＋利益）／生産性 （売上げ－費用＝利益）

伝統的な経済思想は、費用（主に労働者への賃金）と企業の利益のトレードオフを重視し、低賃金に抑えて確保した利益から設備投資し、生産性を高めて価格を下げるにより売上げを増やして成長する経路を重視。←→次第に、費用（主に賃金）は払われた側の購買力としてマクロの需要を構成するとの認識が定着。

20世紀初めにヘンリー・フォードがベルトコンベアにより、従業員の作業を単純化して大量生産を可能にし（誰でもできる仕事になったのに生産性が高まり）、T型フォードの価格を下げるるとともに、従業員でも買えるよう買上げたミニ好循環。

一国マクロの好循環の典型が、設備投資して生産性を高め、価格を下げるるとともに賃金を上げ、投資資金も確保して三種の神器や三Cが普及した日本の内需主導高度成長期。→さらに世界経済の好循環を考える際に示唆的なのが（３）。

（３）EU各国の労働市場改革の含意

EU 1人勝ちとされるドイツ：財政に依存せずに東ドイツを吸収するため、賃金交渉を産業別労組から企業別労組に移して柔軟に決めやすく（下げやすく）し、雇用形態を多様化して非正規が4割に達する一方、有能な正規は温存。・・・生産の半分を輸出する経済では生産性（競争力）が最重要課題であり、日本的な労働市場が機能。←→もとより日本にとっても生産性は重要だが、8～9割が内需の経済では低賃金の需要抑圧力が効いてしまう。

EUから金融支援を受けたスペイン：見返りにドイツの労働市場改革に取り組んだが、非正規が増えて正規が減り、失業率はあまり下がらない。・・・ドイツより内需依存型の経済であり、加えてバブル崩壊からの回復過程だと、やはり日本と同じく低賃金の需要抑圧力が効いてしまう。

ドイツとスペインにはさまれたフランス：高失業率を下げるため社会党政権は不退転の決意で労働市場改革に臨み、組合は不退転の決意で抵抗。・・・組合が、失業者を犠牲に雇用の既得権に固執しているとばかりは言えない。ミクロの生産性（競争力）とマクロの経済循環（需要）のどちらを重視するか、さらには

国際協調しながら二兎を追うかの見極め。→ドイツが買上げすれば競争力は下がるが内需には寄与し、他国に困難な選択を迫る必要性や、経常黒字を蓄積した対外資産の劣化に苦慮する必要性も低下。

#### (4) 被災地（地域マクロ）復興の金融支援経験から

地元の銀行や信用金庫から借り、店や工場を構えて経営していたら、突然、店や工場は流され借金だけ残る。追加で借りないと事業を再開できないが、新旧の借金を返す目処は立たない。貸した側にとっては、突然の不良債権化。

→公的資金が旧債権を買いつけていったん返済を凍結。事業者は地元金融機関から追加で借りて事業を再開し、軌道に乗った時点で旧債権を最終処理。再生計画に必要なら事業者に出資。・・・不良債権処理の終盤に登場した産業再生機構の被災地版「震災支援機構」。

ミクロの事業情報に通じた自治体からヒアリングし、震災前に客が多かった＝生産性が高かった事業者（スーパー、飲食店、美容院、クリーニング屋、電気工事店、タクシー会社、水産加工会社など）から優先的に支援。・・・商店街が一定規模で事業を再開すれば、入ってくる日銭で互いに客になり合い、仮設住宅からの客も呼び込んで、地域の経済循環が起動。支援後の追跡調査では、グローバルに活動する中堅の製造業より、ローカルな客だけを対象にする零細なサービス業のほうが、経営は安定傾向。

グローバルに活動する企業は、生産性を高め、コーポレート・ガバナンスを強化して競争に勝ち抜いていく必要（市場メカニズムに委ね、政府が関与しない領域）。←→ローカルに活動する企業の場合、生産性やガバナンスとともに、地域（ひいては日本国内）の経済循環を円滑に担う視点が必要。・・・労働人口が減るなかで、最低賃金を払える生産性に達しているかをチェックする地元金融機関の役割（労働者を犠牲に経営を続けている企業の排除）、加えて、地元金融機関による経営アドバイスや自治体と連携した人口集積の誘導。

## 7. いくつかの方向感

### (1) 財政金融政策の正常化

特定の経済思想に基づく、「これさえやれば」の一挙解決願望から距離を置き、経済思想の妥当性は局面により異なると認識する（経済は因果応報の道德劇ではないから有効な政策は存在するが、すべての構成員へのフリーランチは存在

しない。

緊縮政策の先に必ず明るい展望が開ける訳でもないが、資産価格の上昇や借金の拡大にも持続性はない。供給と需要の両面から経済や金融の機能を点検。

(2) 生産性を高めて需要を生む制度改革（あるいは制度で邪魔しない配慮）

1000円床屋←「洗面台のない床屋は不衛生で、飲食店からも苦情」。

スマホ配車←「素性の知れない運転手が、乗客に危害を及ぼす危険性」。

民泊←「テロの温床」。

Uber や Airbnb は、遊休資産の所有者が自らの遊休時間を使ってサービス提供する仕組みゆえ、受け身で客を待つタクシーや旅館は対抗不能。

医療・介護・・・自分の命や健康のためなら払ってもいいと感じる額を払ってもらう。衣食住や葬式の格差が許容されるなら、葬式の前段階も・・・もとより慎重で専門的な制度設計や、所得と資産の格差自体の縮小も必要。→(4)

分野ごとに効果と副作用を検証し、既得権を抑えるミクロの努力を丁寧に積み重ね。

(3) 投資対象の組成と普通の国民による保有

金融機関（特に銀行）は、中小企業の経営者や従業員の意欲や能力を承知していながら、貸出による資金供給が困難。一方で、これまでの制度改革により、株式や貸出債権をプールするファンドの組成は容易化。

当面は賃金や預金金利の増加が期待しにくいなかで、異なる金融業態が連携し、普通の国民が長期投資の果実により家計を補完。

(4) 声なき人々への配慮

円安で輸出大企業の業績や株価が上がれば景況感は好転し、大手の製造業や金融業の正規雇用の賃金が上がれば、零細なサービス業に多少のトリクルダウンも・・・大半のメディアや有識者も円安歓迎の世論を形成。

円安で輸出企業が稼ぐ分、全国民が輸入品を高く買っており、サービス業の非正規勤務で賃金の3分の1がワンルームアパートの家賃に消えていく労働者の負担は重くなるが、彼らは声を上げない。

高所得の親から生まれ、一流大学を経て一流企業の正規雇用で高所得を得て、親からの資産相続でさらに豊かになる層と、その逆の層の固定化は、成長が鈍化する経済において深刻化。

(マイルドヤンキーや、彼らを率いるヤンキーの虎に期待するだけでなく、)生産性の範囲内での最低賃金の引上げや、財政による所得再分配により、消費性向が高い低所得・低資産層への分配を増やすのが、ミクロの公平性にもマクロの需要増にも寄与。

以上