

『大逆転』は生じるのか？

齊 藤 美 彦

一、イギリスとのかかわり

筆者は、昨年一二月に五冊目の単著『ポスト・ブレイグジットのイギリス金融』（文眞堂）を上梓した。五冊の単著のうちの四冊がイギリスの金融に関するものであり、この他にも共著で同国の金融に関するものが数冊ある。（このイギリスの金融そして政治が、九月末以降大揺れで首相が交代するような事態となっているが、これについては後述する。）このようにイギリスの金融を研究

テーマとして選択してきたのは、特にどうしてもという理由があったわけではない。ビッグバン（証券市場改革）の年である一九八六年に企業派遣でロンドン・スクール・オブ・エコノミクス（LSE）大学院に留学したことが最も大きな理由である。当時のアメリカの大都市の治安は悪く、家族を同行しての留学には不安があったのが、その国を選択しなかった理由であり、一方でヨーロッパへの憧れがあった。そして英語以外での授業には対応できないことから、イギリスを選択したわけであり、そのことがイギリスとの縁の

始まりであった。

その後、一九九二年には同じロンドン大学の東洋アフリカ研究院（SOAS）で半年間客員研究員として、一九九五―九六年にかけてはオックスフォード大学セント・アントニーズ・カレッジのシニア・アソシエイト・メンバー（スワイヤ・キャセイバシフィック・フェロー）として在外研究を行った。SOASに招待してくれたコストス・ラパヴァイトサス教授とは、その後も付き合い合いが続き、彼の本の翻訳（『金融化資本主義』二〇一八年）も行った。今年に入っても九月に日本証券経済研究所の「ヨーロッパ資本市場研究会」においてロンドンから報告していただいた。コロナ禍によるリモート会議の普及にはこのようなポジティブな面があると思った次第である。

オックスフォードでは、ロンドン大学では味わえなかったハイテーブル・ディナー等の得難い体

験をしたが、当時のセント・アントニーズ・カレッジの学長のラルフ・ダーレンドルフ卿は、一九八〇年代に筆者が留学していた頃のLSEの学長だったことを知り、因縁を感じた思い出がある。人生において三度のイギリスでの在外研究は、それぞれが楽しく、印象深いものであったが、なかでも最初の滞在のLSEでの思い出が強いのは事実である。

二、『人口大逆転 高齢化、インフレの再来、不平等の縮小』

LSEでは折角の機会であるので、高名な森嶋通夫教授の授業に出席したのが良い思い出であるし、これまた高名であったチャールズ・グッドハート教授のセミナーにも参加させていだいた。グッドハート教授は、一九八六年にイングラ

ンド銀行（BOE）から移られたばかりであった。教授がLSEを退職されたのは二〇〇二年のことであるが、LSE在職中の一九九七年には独立性を獲得したBOEの金融政策委員会（MP C）委員に就任され、二〇〇〇年五月までその任に就かれていた。

そのグッドハート教授が、二〇二〇年九月にマノジ・ブラダン氏との共著“[The Great Demographic Reversal]を上梓され、本年五月に邦訳が『人口大逆転 高齢化、インフレの再来、不平等の縮小』（澁谷浩訳、日経BP）という題名で出版された。

ここでまず確認しておきたいことは、原著の出版時期は、新型コロナウイルス感染症の蔓延後の時期であり、その執筆時点、校正時点でそのことは多少なりとも反映しているということである。そして、当然のことながら今年のロシアによるウクライナ

侵攻後の事態については反映されていない。

そのことを確認したうえで、同書の内容をごく簡単に紹介するならば、世界的な出生率の低下と高齢化が、一九九〇年代以降のデイスインフレ傾向を逆転させ、インフレ圧力復活へと転換するとしている。さらに生産年齢人口の減少、すなわち労働供給の減少により労働者の交渉力は強くなると予想していたわけであるが、今年の欧米における久々のストライキの頻発は本書の予想が的中しつつあることを示している。こうして不平等は改善へと向かうとも予想している。

このような状況下では、名目金利は上昇していくこととなるが、これが政府と中央銀行との間の協調関係を危機に陥らせ、中央銀行の独立性は危機に見舞われる可能性があると予想している。近年の著者の研究の主流は、イギリスの金融政策であるが、このことは非常に興味深い指摘であ

る。

同書は、高齢化、すなわち人口構成上の逆風（依存人口の増加）が、世界経済のここ数十年の流れを逆転させるとの予言が注目されるわけであり、そのうちのいくつかは既に的中していることが注目されるのである。

三、日本をどう解釈するか？

同書の議論が正しいとするならば、これまで急速度で高齢化が進展してきた日本においてインフレーションが生じてこなかったのはどうしてだろうという疑問は多くの人が感じることであろう。

これについて同書は明確な回答を用意している。それは、日本で労働力が減少したのは日本以外での労働力供給があふれていた時期であり、この時期に日本企業は中国等へ生産拠点を移した。日本

が利用できる労働供給量は増加していたというのがそれである。

このような同書の人口動態を重視する分析は、マネタリズムや長期停滞論を否定する興味深いものである。さらに物価動向の考察においても重要な論点を提示しているように思われる。日本においても、細かくみれば物価の上昇率は、地方（都市）によって異なっている。その大きな要因のひとつが人口動態であるとの指摘もあるようである。人口動態と物価の関係について研究が深められるべきであろう。ここしばらくの経験は、金融政策は物価上昇率を引き上げたり、景気を押し上げたりすることには無力であることを明らかにしてきた。そして不均衡は拡大し、超過準備ゼロの世界には戻れないことが明らかとなってきた。非伝統的金融政策が、失業増を懸念したのであるとしたならば、それは無用な心配であったか

もしれない。

ところでインフレ率が一〇%程度となってきたイギリスにおいては、BOEが昨年末以来政策金利を連続的に引き上げる一方で、本年二月以降、国債償還分を再投資しないということで量的引締め(QT)へと転換していた。そして一〇月三日以降は保有国債の市中売却を行うと発表していた。これが九月二三日のトラス政権による減税策の公表等により事態が変化し、国債金利上昇(価格低下)、株価下落、ポンド下落が急速に進展した。これに対してBOEは九月二八日以降、国債の無制限購入(とりあえずは一〇月一四日迄連日)を行い、一〇月三日以降に予定していた国債の市中売却については延期すると発表した。

その後、BOEは国債の売却を行う(ただし長期のものではなく短・中期のもの)と発表し、実際に一一月一日には短期の国債を売却(七・五億

ポンド)したが、国債利回りはむしろ低下した模様である。ただし今後について不透明感が残るといつてよいであろう。

他方、政治面では、一〇月一七日には発表した減税策をほぼ撤回したかと思えば、二〇日にはトラス首相の辞任表明、二五日にはスナク新首相の就任というあわただしい動きとなった。

このような環境下においても、一一月三日のBOEの金融政策委員会(MPC)は、八会合連続の政策金利の利上げを決定し三・〇%(上げ幅〇・七五%)とした。市場予想通りの引上げで、大きな混乱は生じてはいないようではあるが、イギリスの事態が教えることは、非伝統的金融政策の出口の難しさであろう。そして出口の難しさ、それへ向かう際の悪影響が最も深刻であることが予想されるのが日本銀行なのである。

これを解決するアイデアはでてくるのであろう

か。我々は類い稀なる能力を持った人物の出現を期待せざるをえないのであろうか。日本に限らず、ただただ世界は混沌へと進んでいくのであろうか。そして人々はそれにどう対処していけばよいのかは、重要なこととなるであろう。

四、おわりにかえて…ホモ・デウスは出現するか？

コロナ禍、ウクライナ危機により世界は大きく転換してきている。これは大きな転機であることは間違いないことであろう。グッドハート教授の予想する『大逆転』は生じつつあるように思われる。ここで思い出されるのが、二〇一五年に原著が出版されたユヴァル・ノア・ハラリ教授の世界的ベストセラーの『ホモ・デウス』である。同書によれば人類は「飢餓・疫病・戦争」といった苦

難を克服しつつあるということであるが、スクールの取り方如何という点はあるにせよ、近年の事態はその反対方向に思えることは事実であろう。

一方でハラリ教授の言うデータ至上主義への移行は不可避のように思える昨今の状況である。データのアルゴリズムを管理する少数のホモ・デウス（大衆を支配する神のような力を持つ人間）は出現するのであろうか。ただしホモ・デウス出現後の社会は、彼らとそれ以外の大衆との格差は膨大なものであるが、大衆間の格差は無くなるかもしれない。格差社会の行方を含めた社会の近未来状況については、メタバースやNFTといったものに対応できそうもない旧世代の一員ではあるものの、諦めずに分析していけたらと希望している昨今である。

（さいとう よしひこ・大阪経済大学教授・当研究所客員研究員）