

## I. アベノミクス三本の矢とは

### 1) ウィキペディア

アベノミクスは、下記の「三本の矢」を、経済成長を目的とした政策運営の柱に掲げている  
大胆な金融政策

機動的な財政政策

民間投資を喚起する成長戦略

個別の政策としては、それぞれの矢として下記などが提示、あるいは指摘されている。

大胆な金融政策

2%のインフレ目標

無制限の量的緩和

円高の是正と、そのための円流動化

日本銀行法改正

機動的な財政政策

大規模な公共投資（国土強靱化）

日本銀行の買いオペレーションを通じた建設国債の買い入れ・長期保有、ただし国債そのものは流動化

民間投資を喚起する成長戦略

「健康長寿社会」から創造される成長産業

全員参加の成長戦略

世界に勝てる若者

女性が輝く日本

### 2) 学生のレポート

#### ①「大胆な金融政策（金融緩和）」＝お金の量を増やすこと

まずインフレにするためには市場にお金を入れなければならない。そこでまずは第一の矢として「大胆な金融政策」を実行した。安倍政権は日銀法の改正も視野に入れた上で、2%の物価上昇目標を掲げるよう働きかけ、その目標が達成されるまでは無制限の量的緩和策を取ることを決定したのだ。つまり、企業や家計へのお金の貸し手となる銀行のお金を増やすことで、世の中に出回るお金を増やし、景気を良くしようとする策である。市場の原理としてたくさんあるものの価値は低くなる。これにより、円安が進み、株価が額面で上昇することが景気の回復に繋がり、デフレからの脱却も可能になる。これがアベノミクスの考え方であり、第一の矢だ。

#### ②「機動的な財政政策（財政出動）」＝公共事業にお金を投入

そして市場にお金を入れた後にはそれを企業に使ってもらわなければならない。政府は国のインフラ事業、つまり公共事業（主に土木工事）などに財政資金を投入し、雇用者を増やすことで、景気を回復させることを目指す方針を決めた。これが第二の矢である。

#### ③「民間投資を喚起する成長戦略」＝経済を発展させる

最後に、新しい企業が出てくる事を推進する政策だ。昨今の安倍首相のアメリカのシリコンバレー訪問もそういった意図がある。アメリカを支えているのは Google や Facebook といった新しい企業だ。ただ、日本では既得権益による規制が厳しかったりし、新しい企業がなかなか生まれにくかったりしていた。そこを変えていこうというのが第三の矢が意図する所だ。規制緩和等によって民間企業や個人が真の実力を発揮できる社会を目指すのだ。具体的には以下の4つを政府は主要ポイントとして上げている。

(1) 企業の投資を促し、民間活力を最大限に引き出す。

- (2) 女性、若者、高齢者等の人材の活用の強化。
  - (3) 世界共通の課題に取り組む中での新たな市場の創出。
  - (4) 日本企業の対外進出や対内直接投資の拡大を通じた世界経済との統合の推進。
- これが第三の矢だ。

### 3) 松尾匡

金融緩和はそのまま、使い道を変える。軍事費から社会保障へ。

### 4) 白川真澄

高齢化社会、人口減少社会では低成長。公正な税制、富裕層からの増税、増税で財政をたて直す。

● 松尾はうけて白川はうけない。反アベノミクスの主張に、成果が上がっていないという議論に終始し、大局観がない。アベノミクス自体店じまいに入っている。今回は大局観を提起する。

## II. コメンテーターとの応答を軸に

はじめに

今回の報告をどのような内容するかについて迷いがあった。ひとつは『情況』寄稿論文のような、新しい大きな物語を紡ぎだすことについて議論したいという思いがあり、他方で、新自由主義、負債、社会的連帯経済という三つの異なる領域の統一的理解を提起して議論してみたいという思いもあった。しかし、コメンテーターの小林さんから素晴らしいレジュメが送られてきたこともあり、それを受けて 25 日の事務局会議で議論した結果、小林さんの提起とかみ合う形での問題提起を行うことにした。それで後の二つの課題については、それぞれ資料として配布して置くにとどめる。コメンテーターと議論したメールから

### 1. 私の研究の導きの糸(1980 年代に気づく)

ロシア革命以降のヨーロッパ革命の挫折の原因は何か、という問題の回答として、ひとつは資本制的外皮の社会化の問題、もう一つはソ連崩壊の原理的根拠を解明した。

第一については次のようなこと。

#### ○ 労働の社会化に対抗する資本制的外皮の社会化

ヨーロッパ革命の敗北を、労働の社会化に対抗する資本制的外皮の社会化に求めた。『資本論』第一巻、第 24 章、本源的蓄積論の最後の方にある、「生産手段の集中と労働の社会化は、それらの資本制的外皮と調和しえなくなる時点で到達する。この外皮は粉碎される。資本制的私有財産の葬鐘が鳴る。収奪者たちが収奪される。」を反面解釈すると、革命が成功しなかったのは、労働の社会化に対抗して資本制的外皮も社会化されてきたという理解が生まれる→株式会社の普及、金融市場の発達、国家による労働三権の承認、等々

第二についての概要は次のようなこと。

#### ○ ソ連崩壊の原理的根拠

『資本論』初本文価値形態論と交換過程論の研究→商品からの貨幣の生成は、商品所有者たちの無意識のうちでの本能的共同行為による→政治権力を取って社会変革(商品・貨幣をなくす)へ、という革命論の矛盾→無意識のうちでの本能的共同行為を、国家の意志の力ではなくせない→無意識のうちでの本能的共同行為を必要とはしない交易関係を迂回して創り出す

### 2. その後の研究過程

ソ連崩壊の原理的根拠から出てくるのは迂回作戦と商品批判で、これは今回触れない。

信用論研究は、資本制的外皮の社会化の進展として位置づけている。だから、帝国主義段階での金融資本とは異なる展開があるだろうという問題意識から、変動相場制に移行以降の信用の問題を考察し、一時期は信用資本主義だとか、投機・信用資本主義だとか規定してみたが(『資本論の核心』)しかししっくりこなくて、負債経済論でやっと問題の解明が可能になるという確信を持てた。

### 3. 一点突破から全面展開へ

負債経済論は、今日の信用制度の根本問題への回答であり、文字通り、今日の信用制度解明の梃子だと考えている。ですから負債経済の定義と負債経済の分析だけでいいはずはなくて、当然多国籍企業や情報インフラの研究に進まねばならない。ただ金融資本概念はダメで負債経済だというように問題提起しているので、なかなか理解してもらえないということは自覚の上である。

### 4. 全面展開のための基本視点

資本主義ではない負債経済が巨大に成長し、資本主義はこれを防衛しなければ延命できないが、しかしその延命の道が、資本主義を破壊するような仕組みとなっていること。日本は先行して1990年初頭から、世界はリーマン・ショックからこの資本主義の破局の段階に入っている。このような観点から、90年代の日本と2008年以降の世界の分析をしてみたい。

### 5. 調査研究の個別の課題

① 負債経済の土台としての金融インフラ。銀行、保険、年金基金、各種ファンドといった経営体だけでなく、グローバルな資本市場も入ってくる。これらはインフラであり、純粋資本主義とは区別された、ある種の混合経済である。これを資本主義が作り出す過渡期経済と見よう。つまり、資本制的外皮の社会化が、インフラとしてなされ、それは次世代の経済システムの土台となるという意味で、過渡期経済としての位置づけが可能となろう。

② 負債経済のもう一つの土台は情報インフラ。情報インフラが金融インフラに安価で高速の決済システムを提供し、いわゆる「金融化」が起きている。しかし金融化のついでの研究はいまだお粗末な段階である。

③ インフラとは何か、改めて研究する必要がある。いわゆる「社会資本論」の従来の業績を見れば、金融インフラと情報インフラの研究がネグレクトされている。インフラ論の原理から、金融インフラと情報インフラを位置づけなおすこと。その原理とは次世代の経済システムの土台提供という観点から組み立てること。純粋資本主義的企業ではなく、混合体制となっていて、平均利潤の法則の枠外にある。

④ 利潤率の傾向的低落、平均利潤の法則、この二つの法則についての調査。インフラ企業には妥当しないし、また多国籍企業にも妥当しないのではないか。かといって現在の世界経済は、ヒルファーディングの組織された資本主義やカウツキーの超帝国主義、ネグリの帝国でもない。

⑤ 晩期帝国主義という提案をしたい。負債経済を防衛することで延命しようとする資本主義は、無意識のうちに、かつ自然発生的に、過渡期の混合経済を創り出している。そのことによって資本主義は破局の段階に入り、それは晩期帝国主義として位置づけられる。古典的帝国主義は、資本の輸出と植民地の争奪戦だったが、晩期帝国主義とそのイデオロギーである新自由主義は、海外のフロンティアを失い、大都市の再開発や不動産への投資で生き延びようとしているが、このような再開発の結果、その意図に反して混合経済を創り出している。晩期帝国主義の政治的内容は、国家の危機管理国家としての強化である。国内での武器使用はしないが、ある種の内戦状況が作り出されている。

⑥ 負債経済の位置づけは、複式簿記からもできる。複式簿記は資本家的企業に適合的で、金融インフラが負債経済を抱え込むと、バランスシート不況になる。

⑦ その他もろもろの研究課題がある。特に具体的歴史的過程に即して、上記の諸課題を踏まえて実証すること。当面アベノミクス批判となる。

### Ⅲ. 負債経済論解明の経過(参照事項)

負債経済論について、研究の経過を簡単に説明しておきます。

ラッツアラートを読んで論文を書いたのが2016年(『ASSB』24巻3号、16年8月)です。その直前に楊枝さんの論文を読み書評しましたが、そのときに高利資本のヘゲモニーという着想を得ました(『ASSB』同じ号所収の『進歩と改革』寄稿文参照)。ラッツアラートからは「負債経済」という用語と、資本のカタストロフという着想を得ました。

2017年に入ってから、「負債経済」という用語と、「資本のカタストロフ」という着想を、これまでの自身の信用論研究の内に跡付ける試みをしました(『ASSB』25巻1号、17年6月)。その「まとめ」にはこう書かれています。

「最後のルネサンス研究所での報告は、引用ばかりになって恐縮であるが、これらの報告で苦労したのは、近代的利子生み資本と高利資本との区別を、資本の蓄積との関連でどのように位置づけるかということだった。これに散々苦労しているただ中で負債経済論に出会い、この切り口からだとも明快な解決ができるのではないかと思うようになってきた。負債経済論の展開に期待をしたい、ということでこの論考を閉じることにする。」

この後、6月25日の社会主義理論学会で「グレーバーの負債論」について報告することになり、負債経済論について最初の定式化を行いました。少し長くなりますが、学会報告から引用しておきます。

「第1節 私の負債経済論事始め

#### 1) ラッツアラートとグレーバーに触発されて

長年金融市場における情報の暗号化とその解読に取り組んできたが、昨年やっと、グローバル資本市場での高利資本のヘゲモニーという事態がその核心であることに気づき、グローバル資本市場の歴史を書こうとしていた時に、ラッツアラート『借金人間製造工場』(作品社)に出会った。ラッツアラートによる負債経済論の提起は優れたものであって、急遽その書評もどきの論文を書いた。(『情況』2016年2号) そのあと、グレーバー『負債論』が翻訳されたので、それも読んだ。グレーバーの議論の中で一番響いたのは人類史における負債についての考え方の変遷であり、特に貨幣が出現して以降の負債論のいかにわしきについての指摘であった。」

(以下略)

このあと、2017年10月21日に共生型経済推進フォーラムのイベントがあり、スペインの運動について『雇用なしで生きる』を書いた工藤律子さんをお招きした講演会で、私も「負債経済入門」、の報告をした。

この時点で大体の内容が確定したので、「負債経済とは何か——共同研究についての課題提案——」を『ASSB』25巻4号(2017年11月)に書き、これを若干修正したものが『情況』2018年冬号に掲載され、またそれに若干手を入れたものをちきゅう座に掲載しました。ちきゅう座にはターナー論も掲載しています。

### Ⅳ. 新自由主義、負債、社会的連帯経済

#### 1. 負債経済と資本主義の発育不全

負債経済の破綻の処理の仕方が、株式市場でのバブル崩壊後の処理(金融機関の連鎖倒産の防止)とは本質的に異なっていた。前例なき金融緩和、ゼロ金利。これは日本の1990年代初頭の不動産バブル崩壊後の事態が、リーマン・ショック後の世界の先取りだったことを確認できる。

ゼロ金利は資本主義の三位一体的範式の崩壊を意味する。資本に利子がつかないという、

いわば過渡期経済の先取り。つまり新自由主義は、金融市場の規制緩和によって、資本主義にとっての異物である負債経済と負債資本を増大させ、それなしには回らないシステムを作り出してしまった。そのことによって、資本主義は発育不全となり、資本の投下が非営利のインフラ中心となって過渡期経済の下部構造を作り出している。

ヨーロッパでの新自由主義の導入（最初は労働市場の流動化）は、70年代から（ベックの分析あり）。日本は中曽根からだが、官僚主導は変わらず、組合つぶしの要素が強い。不動産バブル崩壊後の資本主義の発育不全の中での新自由主義の推進は自治体事業の民営化となり、非営利事業を拡大させた。新自由主義は新たな資本の投下部門を求めて都市の再開発、農業、自治体事業などに投資するが、平均利潤の法則により、不変資本よりも可変資本（労働力）の割合が高いこれらの経済領域では、大企業の参入が困難だという経済的な事情が背景にあり、無理に参入しても経営的に成り立たずに撤退するか、経営方針を協同組合的なものに変更するかを迫られる。

## 2. 資本主義の破局とどう闘うか——資本主義の発育不全、破局、過渡期経済の創出

負債経済論という切り口から見えてくる世界は、次のようなものだ。新自由主義は資本主義の延命を図るにあたってすべての市場に競争原理を持ち込み、規制を廃止してきた。そして金融市場での規制の廃止は、意図せずに負債経済と負債資本という資本主義にとっての異物を膨張させてきた。それによって資本主義の延命を図ろうとしてきたが、しかし逆に膨大に膨れ上がった負債経済は資本主義の発育不全をもたらし、資本主義は長期にわたる破局の時期を迎えている。その際に、新自由主義、負債、社会的連帯経済の三者の関連を把握することが運動にとっての必須の条件となっている。

私はこれまでの活動の中で、三者の関連のシェーマ化を行った。それは次のようなことだ。

新自由主義の政策としての規制緩和及び金融市場の自由化。→これが金融市場で、資本主義ではない異物である「危険な負債」を増大させた。→この負債の増大によって金融当局者たちも資本主義が発育不全になっていることに気づき、「危険な負債」の除去をしようとしている。→しかし、確かな方法はなく資本主義は発育不全の状態が続く。→こうした中であくまでも成長政策にこだわる新自由主義は、さらなる自治体からの事業の引き出しや、大都市の再開発に期待している。→しかし、このような状況は、地域保全の事業やインフラ的な事業への投資となり、非営利事業を増大させている。→非営利事業の拡大と社会的連帯経済の台頭。

実際に日本でも今世紀に入って自治体事業の外部委託や民営化が進み、社会福祉法人は急成長している。ヨーロッパでは同じ動きが社会的連帯経済の拡大として進行しているが、横の連帯が苦手な日本では、大きな動きを取り込めてはいない。おそらく団体間での連帯は非常に困難であろう。このようなときにサードセクターの人々の自主的なサークル運動の可能性が開けてきている。その課題は資本主義の破局とどう闘うかであり、資本主義批判を商品・貨幣批判のレベルにまで拡張していくことが問われるだろう。

最後に運動論的、組織論的なアプローチを書き留めて報告を終えよう。

政治運動は参加者のベクトルを同じ方向に向けていくことが必須条件であり、だから街頭行動の提起を軸に、学習会、講演会を積み上げていく。しかし、社会運動に問われているのは、差異を力にすることである。これが運動の横つなぎの意味だが、われわれはこれが本当に苦手である。私は当初はサードセクターの団体同士の横つなぎを考えていたが、しょせん、いきなりは無理だということが判明してきた。むしろ有志のサークル活動で、諸団体に影響を与えていくという道筋が見えてきた。いわゆる陣地戦も論者によってイメージは異なるが、私は現在の陣地戦としてのサークル運動を、自己権力の形成という問題意識で創りだそうと考えている。

## V. 今年度の研究会から

今年度の研究会では都度発見があった。竹内報告で、ターナー『債務、さもなくば悪魔』を紹介され、負債経済論が、「危険な債務」という言葉で金融当局者にも実感されていることを知った。あとに出たキングの『錬金術の終焉』も含め、「危険な債務」をどう除去するかが一部の支配階級の関心事であることを知った。同時に彼らの「危険な債務」に対する対応策が、ヘリコプターマネー以外は実現しそうなことに気づいた。

あとは、新自由主義が、そうとは意図せずに過渡期経済を作り出していることにも気づいた。つまりIT産業やインフラの整備は、市場を超えていくための条件の形成である。

榎原物象化論批判の後藤報告をめぐる議論で、計画経済で70億の人々の間で合意を取り付けられるかという問題が議論された。後藤報告への応答がまだできていなくて申し訳ないが、この論点に限れば、スミスが発見し、ハイエクが定式化した市場が持つ自生的秩序の否定としての計画経済ではなく、むしろ市場のこの利点を保存しつつ次のシステムへと移行することが課題であり、私が提案している迂回作戦とはそのようなものだ。最近のグローバル化による金融インフラの発達も、そのようなシステムの設計を可能とするだろう。

そのときに商品・貨幣はどうか。一方でシェアによる資本の共有化があり、他方で市場の周囲に互酬の関係が形成され、それが市場を凌駕していく（『ポストキャピタリズム』）という迂回作戦の進行とともに、国際取引から世界貨幣を変容させ（リエターのグローバル基準通貨）これに連動した国際的地域通貨システムへと銀行口座を変容させていくことで、商品・貨幣はのり越えられていくだろう。

このような取り組みは、国家権力を取ってもできず、市民社会での陣地戦が先行して闘われなければならない。陣地戦は社会的連帯経済の形成を自己権力として位置づけなおして、その新しい役割を明らかにして行く必要がある、その担い手は新しいサークル運動となるだろう。

榎報告を聞きながら、過渡期経済のイメージが膨らんだ。新自由主義がそうと知らずに過渡期の混合経済を作り出していること、過渡期経済は資本主義の胎内で形成可能なこと、これに注目して陣地戦の組織化を考えること。なによりも左派は事業の担い手にならなければ影響力を持てないだろう。

下からの世界革命を構想すること。ブントの世界赤軍、世界革命戦争、世界プロ独に対置すれば、世界的陣地戦による世界的自己権力の形成から世界過渡期社会の形成となる。このような形での運動の発展によってこそ、国家権力を死滅すべく組織された国家として構想できるだろう。この課題は、事業の担い手たちの有志によるサークル運動からしか始まらない。これは今進行しているプロジェクト「なんでいまさら7・6か」の課題でもあろう。

つまり国家権力を打倒して社会主義社会を建設するのではなく、進行しつつある過渡期経済において左派が事業家として事業体を陣地戦の主体とし、それを自己権力として国際的な連携を作り出すことで、いまここから、次世代の社会システム（社会主義）を形成していくことが可能となっている。そのような意識性を育てることが重要である。

資本主義の破局とは長期の過程である。危機とは一旦下がってまた上がるが、破局とは次の社会システムへの移行期である。プロ独でもないのに過渡期社会が形成されていっている。たかだか200年の資本主義の高度成長が、次世代のシステムを作り出さざるを得ないような発展段階に入っているというまなざしから、世界をもう一度見直してみよう。負債経済論はそのような切り口を明らかにしている。

今後の研究課題としては、いわゆる「金融化論」と、国債とは何か、という二つの問題に取り組みたい。

# 「グローバル化時代」の世界経済・金融システム

：負債経済（金融化資本主義）、擬制資本（株式）、IT 企業

境 毅「負債経済論」へのコメント

2018年9月29日 高槻市生涯学習センター

小林襄治（元大学教授・日本証券経済研究所客員研究員）

## （要旨）

- ・「グローバル化時代」を「負債経済」で把握は一面的
- ・「負債経済」：金融化・金融化資本主義等ともいわれるが、時期的にも実態が異なる
  - 1980年代：マネタリズム（貨幣量規制）・高金利、ドルの乱高下・デリバティブ  
金融革新（MMF・証券化・ジャンク債・LBO等、銀・証分離緩和）  
ユーロカレンシー〈国際金融〉市場の発展と途上国債務危機  
米英よりも日独好調、1987年株価暴落、日本のバブル
  - 1990年代：ソ連の崩壊と混乱、中国等の成長、1997年アジア通貨危機  
米英の復活と日独の混迷、「ニューエコノミー」・IT産業（ウインテル）  
2000年ネットバブルへ
  - 2000年代 低金利とサブプライム・ローン、米欧での住宅バブル  
大銀行はトレーディング時代へ、リーマンショックへ  
米英の経常収支赤字と中国の黒字（外貨準備増）
  - リーマンショック後：超低金利・非伝統的金融政策、国債の増加  
EU・ユーロ圏の混迷、低迷と企業業績回復・国債累積の日本  
好調な中国・インド経済、  
IT企業の活躍（GAFA等）と株価上昇の米国、自国優先主義。
- ・株式（市場）を負債経済の範疇に入るか。  
現代の支配的資本としてのIT企業、株価上昇を主導、「金融資本」の現代版

## I 歴史

### 1. 新自由主義・グローバリズム：1980年代のサッチャー・レーガン主導

マネタリズム：貨幣量削減・高金利でインフレ抑制

民営化：国営・組合企業の民営化・株式会社化

小さな政府：社会保障削減、

規制緩和：「独占」の自由（M&Aの促進）、

労働市場対策：労働組合の力を抑制

国際化・グローバル化：資本移動の自由化・国際化

貿易自由化：関税引き下げ・WTO

実態：インフレは抑制されたが、財政赤字はあまり減らず（軍拡競争・減税・経済不振）  
アメリカの双子（財政・経常収支）の赤字と伝統産業（自動車・鉄鋼等）の低迷  
ドル高とドル安（85年プラザ合意・87年ルーブル合意）。S&Lの破綻  
英国ビッグバン・民営化・脱組合化（住宅金融組合の銀行化＝株式会社）・ウィ  
ンブルドン化を「歓迎」

1987年ブラックマンデー（株価暴落）

ドイツ（経済安定・強いマルク）等：市場統合の深化・固定相場制へ向かう EC  
日本：「日本の時代」（世界最大の自動車生産国に、「半導体」でも）：

日米貿易摩擦（「構造協議」）

バブルで世界最大の株式市場・フローで最大の「資本」輸出

時価総額（市場の企業価値評価）で日本企業が上位に、銀行資産でも

中国：「文革」から改革・開放へ、ソ連圏：動揺と市場経済化へ

NIES等の新興経済国の台頭、富裕化した一部産油国（オイルマネー）

債務危機に見舞われる途上国：ワシントン合意（マネタリズム）

## 2. 1990年代：ソ連の崩壊・アメリカの単独「覇権」のグローバリズム

ソ連の崩壊：東欧・ロシアの市場経済化、当初のインフレと混乱

1998年ロシア国債デフォルト

中国の市場経済化の加速：鄧小平の「南巡講話」・証券市場創設等

東西ドイツ統一：1992年ヨーロッパ通貨危機、動揺と EC から EU へ

英では貨幣量からインフレ率目標金融政策へ

日本の低迷：バブル崩壊（株価暴落・土地価格長期低落、不良債権問題・銀行再編）

97～8年金融危機、日本的企業経営の「破綻」

アメリカ：ニューエコノミー時代（IT・ウインテル時代）へ

大銀行の時代へ（州際規制・銀証分離の廃止へ）、証券化・M&A 等

→2000年ネット・バブルへ

新興途上国の成長とアジア通貨危機（1997年）：短期性外資依存への限界

## 3. 2000年ごろからリーマンショックまで

アメリカ：ITバブル崩壊と低金利→住宅バブル（サブプライムの急増）へ

エンロン等の破綻と資本市場規制強化、

経常赤字の拡大と中国の外貨（ドル）準備急増

イギリス：ブレア路線（独立の中央銀行・赤字抑制の財政）で好調な経済→住宅バブル

EU：共通通貨ユーロ導入、2004年東欧等の10か国 EU加盟

周辺国でのユーロ低金利による住宅バブルと成長

ドイツの労働市場改革と競争力維持

中国経済の高度成長の継続とロシア経済の「復活」、インドが成長軌道へ：BRICs

アセアン等の経済成長、一部産油国の「都市」建設・軍事国化

#### 4. リーマンショック以降

ショックへの対処と先進国中央銀行債務の拡大：救済と景気回復  
相対的に回復の速いアメリカ経済と

IT企業（アップル・アマゾン・グーグル等）の躍進：株価上昇

格差問題の激化：労働市場の変貌

リーマン後にユーロ危機（ギリシャ問題等）等で揺れるユーロ圏

EU 離脱に向かうイギリス、

移民・難民問題で揺れる EU 各国

中国等の成長の継続：成長率は途上国平均が先進国の 2 倍

不安定な中東・アメリカの中東政策の破綻（アフガン・イラク・シリア等）

アフリカの人口爆発（かなり前から）

## II 中国経済：世界経済での存在感を強めている。

トランプの貿易戦争等：80年代の日本「たたき」との類似と相違

GDP（経済規模）で、1990年ごろ日本の5分の1以下、

現在2倍強で、アメリカの60%程度

世界最大の自動車市場・生産国：中国 2,700万台、アメリカ 1,800万、日本 800万？

粗鋼生産高 中国 6億トン、日本・インド 1億トン、米 8,000万

世界主要国（上位10国）の輸出と（輸入）に占めるシェア（『通商白書』2018年）%

	1995年	2017年
中国	2.9 (2.6)	13.0 (10.3)
アメリカ	11.5 (15.0)	8.8 (13.2)
日本	8.7 (6.6)	4.0 (3.8)
ドイツ	10.0 (8.6)	8.3 (6.6)

世界の銀行ランク（自己資本額）トップ10に4社（2015年末）

中国工商銀行、中国建設銀行、中国銀行、中国農業銀行、；

アメリカ4大銀行と三菱、HSBC（イギリス）

世界の企業ランク（時価総額）50社に中国7社（アリババ、テンセント、工商銀行、建設銀行、ペトロチャイナ等）、日本はトヨタ1社のみ。

株式市場：1990年にスタート、現在日本の株式市場とほぼ同じ規模

問題（情報開示・規制の透明性・ガバナンス等）があるが、新規上場企業は多い

債務市場：シャドーバンクの急拡大、おそらくリーマン以降にもっとも債務を増やしている国の一つ

### III 負債経済

世界全体での債務の拡大：図表 2 枚目参照

(ターナー『債務、さもなくば悪魔』、キング『錬金術の終わり』等)

リーマンショックまでの拡大：企業と家計、金融機関

その後：政府部門の拡大が顕著、企業部門の拡大は続く（国ごとの相違）

日米欧の中央銀行債務の拡大：非伝統的金融政策（量的緩和・ゼロ金利等：  
国債・MBS、株式等の購入）

金融の肥大化・金融化資本主義

金融部門（金融機関・業者等）の利益が商工部門に比して拡大

商工業企業の利益のうち金融利益が増大（企業が内部留保等の運用で稼ぐ）

\*リーマン後まで妥当か、「投資」先の有無の判断

コスタス著・斉藤美彦訳『金融化資本主義』（日本経済評論社 2018 年）

債務拡大の諸問題：

どこかで返済できなくなる、銀行・金融システムの破綻・経済の混乱

債務の拡大に依存した経済成長は必ず限界に達し、混乱を生む

例：途上国債務危機、ブラックマンデー、日本バブル、アジア通貨危機  
ネットバブル、リーマンショック等

\*周期的恐慌で駄目な企業を破綻させるのが健全な資本主義

\*個人の破綻：ノンリコースで処理（返済は担保処分の範囲）

\*国の破綻（債務不履行）をいかに処理、国内債務と対外債務

家計の債務：住宅金融：かつては米英では組金融機関

各国の住宅政策と持ち家比率：景気刺激政策への転換

消費金融・サラ金、奨学金

どこまで貸すのが適切か・必要か、誰が貸すのか

政府の債務：日本：過去 50 年の累積、直ぐにはなくなる。

金利が低いので、政府はすぐに破綻しない：住宅ローンも借り手は返済可能  
成長すれば「返済」との神話：減税で赤字拡大

インフレで実質負担を回避：ハイパー（高い率の）インフレでは混乱

望ましいインフレ率を達成できる手段はない

金利上昇に伴うリスク・財政硬直化のリスク（災害等の場合・新規政策等）

企業の債務：債務が大きいとショック（景気後退）等に弱い

破綻する企業は収益力に比して債務が大きい

大企業の債務：あまり借りない、むしろ貸し手になっている  
成長企業と成熟企業の相違：国と地域でも異なる  
重工業固定資本の大きい重工業やインフラ企業と IT 企業の相違

利子生み資本の運動？：担い手は誰か  
現代の銀行や金融機関の特質：V 現代の金融システムで

金利の機能：低いと、借入れ拡大で投資・消費の促進：理論と歴史  
高いとその逆：過剰な投資・消費を抑える効果、返済不能リスク  
為替相場への影響  
誰が決めるのか：中央銀行の独立性、政府の政策、市場の決定  
借り手の論理と貸し手の論理：金利が「高い」と貸し手（預金者・投資家）の  
収入も増（返済不能リスクも増）、  
各種「基金」（年金、大学・病院・財団等の）活動資金  
利鞘に収入を依存する銀行等の衰退  
政府の過剰な借入れを抑える役割？ 多くの国では政府が最大の借り手

#### IV 株式市場の拡大と IT 企業（図表 2 枚目参照）

固定資本の巨大化と資金調達：鉄道・電力などのインフラ、鉄鋼・科学の装置産業  
現代の IT 企業：資金調達はベンチャー・初期成長段階で重要

成長・成熟で利益急増：研究開発・投資、M&A、  
膨大な内部留保（金融資産蓄積）、自社株の購入

リーマン後の株式市場の拡大（株価上昇）：

IT 企業の役割増大（世界の時価総額ランキング参照・図表 3 枚目）

IT 企業の特徴：技術（知識）や市場の「独占」：モノづくりをしない企業

多額の研究開発投資：大手で年間 1 兆円（図表 2 枚目：研究費ランク）

活発な M&A（競争相手、補完的企業、新規分野進出等）

成長段階で異なるが、多額の金融資産も保有：自社株買い・少ない固定資本

直感的にいても世界を変えている：情報産業の変貌・SNS 等の拡大

新聞・書籍→ディスプレイ

雇用への影響：

研究開発型企業なので雇用創出力は小さい

パソコンの普及等で伝統的職業の喪失（タイピスト等）

アマゾンの拡大とデパート・スーパーの減少（雇用の喪失）

海外生産で国内雇用減少：グローバル化の担い手でもある

? IT と直接には関係しないが、高齢化時代に伴う

雇用・需要構造の変化

株価高騰の限界: IT企業の成長が止まる可能性

世界経済の混乱:米中貿易戦争・中東紛争の激化

EUの行方

付論: 株価(資産価格)について

基本的に将来収益の現在価値、と考える

金利水準5%: 年5万(10万)円の収入の資産価格は100万(200万)円、

2% 年5万(10万)円 250(500万)円

利益の増大・金利の低下で株価上昇: 直接には評価額であるが、キャピタルゲイン

〈資本利得〉獲得の可能性: 株式所有者と非所有者の資産格差拡大

## V 現代金融システムの特徴

金融システム: 定義が難しい問題

各種金融機関と市場、借り手・貸し手、仲介機関の総体的関係

先進国大手銀行; ペイメントシステム(保管・支払い・送金、両替等)

預金一貸付けを軸とする貨幣供給・仲介機関

最近では、金融機関市場取引・トレーディング・デリバティブ取引の比重増大

証券市場と機関投資家(年金基金・保険会社・投資信託等)の拡大: シャドバンキング

銀行は貨幣供給機関でもあり、財務(支払い能力)健全性等の規制が厳しい

(支払いシステムと預金者保護): 準備率規制・自己資本比率規制・預金保険

証券関連機関では、公正な取引(投資者保護)のための規制が中心(情報開示・インサ

イダー等の規制)、信託義務(受益者の利益優先)

銀行以外の機関の活躍(銀行子会社の場合あり)

ベンチャーキャピタル、ヘッジファンド(頻繁な取引、借入金利用、各種裁定取引)

PEファンド(買収ファンド)、機関投資家と資産運用業者(投資顧問)

証券取引所・取引システム・トレーディング業者

フィンテック: 定義?

キャッシュレスの手段: カード・スマホ等

? ホーム・バンキング、証券トレーディング

AI利用等の情報提供・取引手法、証券等の取引システム

仮想通貨(暗号)通貨等の新商品・手段

普及とリスク

資料：図表一覧

1 枚目

- ・ ASEAN の名目 GDP 『通商白書』 2018
- ・ ASEAN の一人当たり名目 GDP 『通商白書』 2018
- ・ 主要国の世界経済に占めるシェア：筆者作成
- ・ 世界資本市場の規模：筆者作成

2 枚目

- ・ 世界全体の債務は増加が続く 「日本経済新聞」 2018. 1.9 (M.キングの寄稿)
- ・ 株も債券も時価総額は過去最大に 「日本経済新聞」 2017. 12.30
- ・ 日米欧の中銀は資金供給を拡大してきた 「日本経済新聞」 2017. 12.30
- ・ アップルの時価総額と主な出来事 「日本経済新聞」 2018. 8.4
- ・ 世界企業の研究開発費ランキング 「日本経済新聞社」 2018. 5.3

3 枚目

- ・ 時価総額ランキング（平成元年と平成 30 年）「週刊ダイヤモンド」 2018. 08.25