

### 「連鎖的バブル崩壊と21世紀初頭大不況」

Aizawa, Koetsu / 相沢, 幸悦

---

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

経済志林 / 経済志林

(巻 / Volume)

82

(号 / Number)

3

(開始ページ / Start Page)

143

(終了ページ / End Page)

189

(発行年 / Year)

2015-03-20

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00010868>

# 「連鎖的バブル崩壊と21世紀初頭大不況」

相 沢 幸 悦

## 目次

### はじめに

#### 第1章 グローバリゼーションと連鎖的バブル

- 1 グローバリゼーションの進展
- 2 バブルの連鎖と財政危機の諸類型

#### 第2章 世界経済・金融危機と中央銀行

- 1 金融緩和と中央銀行の役割
- 2 FRBの大規模資産購入
- 3 中央銀行の機能

#### 第3章 21世紀初頭大不況の終息

- 1 経済成長主導部門の移行
- 2 「日本化」する欧米諸国
- 3 21世紀初頭大不況の終息

#### 第4章 定常型社会への移行

- 1 JSミルの定常状態
- 2 西欧近代の終焉と定常型社会

## はじめに

20世紀末にアジア、欧米、新興国でバブルが頻発するようになったが、それを制度的に促進したのが、新自由主義を世界に押し付けるグローバリゼーションである。国際投機資本や金融資本が世界中を駆け巡るようになって、あちこちで資産バブルが発生するようになった。それを技術的に促進したのが、1990年代半ばのインターネットの爆発的な普及および金融「工学」の「発展」であった。

1990年代末にアメリカで株価高騰、2000年代初頭に欧米で住宅価格高騰という資産バブルが形成されたが、それは、日本や新興国などから膨大な投機資金が流入したことが一因となっている。2008年のリーマン・ショックで欧米の資産バブルが崩壊すると投機資金は新興国に流入して、新興国バブルが発生するとともに、資源・食糧価格などが高騰した。

21世紀初頭にアメリカで発生した資産バブルは、住宅価格の高騰という住宅バブルにとどまらず、CDO（債務担保証券）やCDS（クレジット・デフォルト・スワップ）などの新金融商品が大規模に売買されるという「金融」バブルとして発現した。これは、これまではなかった21世紀型金融バブルと規定することができる。

2008年9月のリーマン・ショックで世界経済・金融危機が勃発したが、欧米政府と中央銀行による巨額の財政出動と流動性供給でパニックはとりあえず抑え込まれた。しかしながら、それは、幻想にすぎなかった。そこで、11月からアメリカの中央銀行FRB（連邦準備制度理事会）は、三次にわたって大規模資産購入（量的緩和政策—QE）を実施し、巨額の資金をマーケットに投入した。FRBは、危機対応で事実上のゼロ金利政策とリスク資産の購入という非伝統的金融政策を実施してきた。それは、1929年世界恐慌の再来とデフレへの転落をなんとかしても阻止するためである。

たとえ、財政出動や中央銀行の資金供給で危機を抑え込んだとしても、その帰結は、財政赤字の累増、世界的な財政危機・破綻の連鎖である。す

なわち、金融危機・経済危機の財政危機への転化である。財政破綻を回避すべく今度は、もっぱら中央銀行が前面に出て、経済と金融システムの崩落を食い止めている。これを本稿では、日米欧諸国における21世紀初頭大不況と呼ぶ。

すなわち、経済・金融危機対策で大規模な財政資金の投入を迫られ、ついには中央銀行（中銀）マネーによって、資産バブルの崩壊で収縮した需要を供給レベルにまで引き上げなければ、経済危機がさらに深刻化していくからである。

中銀マネーによって恐慌が隠蔽されている状態、これが現代の恐慌の発現形態である。ということは、逆にいうと、中銀マネーの供給を止められないということである。これが、21世紀型経済危機としての21世紀初頭大不況（恐慌）である。

21世紀初頭大不況というのは、たんなる景気循環の一環としての恐慌ではない。資本主義の最大の特徴である利潤追求に対して、強制的に社会的規制をくわえるという形でしか資本主義が存続できなくなって勃発したと考えられるからである。

したがって、繊維工業から重化学工業に移行する契機となった19世紀末大不況、金本位制から管理通貨制へ、自由放任から国家による経済介入への大転換に特徴がある現代資本主義に移行する契機となった1929年世界大恐慌に続くものであると考えられる。

本稿は、グローバリゼーション下で生じた国際的連鎖を有し、かつ深刻な資産バブルが崩壊して21世紀初頭大不況に見舞われると、日米欧は、冷え込んだ需要をバブルで膨れ上がった供給水準まで引き上げるために大規模な財政出動をおこない、それが破綻すると、ついには中央銀行が前面に出ざるをえなくなったという資本主義の現段階の特徴をあきらかにする。

すなわち、財政資金だけでなく、中銀マネーによって恐慌の爆発が抑え込まれている状態が21世紀初頭大不況なのである。

今期大不況は、中央銀行が前面に出ている以上、結局は、インフレの高

進という方向に進むと考えられる。

さらに、今期大不況は、利潤追求一辺倒という資本主義の大転換を迫っていると考えられるが、ここで、古典派経済学者J・S・ミルの主張が大いに参考になる。というのは、ミルは、企業が賃金（当時は食料価格と同じ）上昇で利潤を獲得できなくなり、成長が止まる状態を定常状態と定義したが、資本主義内で分配を変えるという提案をおこなっているからである。

本稿では、このミルの考え方をもとに、これからの資本主義のあり方について考察する。

## 第1章 グローバリゼーションと連鎖的バブル

### 1 グローバリゼーションの進展

#### (1) 三段階のグローバル化

##### 第一段階

アメリカ企業のグローバル化は、三段階で展開されたが、第一段階からみてみよう。

歴史的にみてアメリカにおける企業合併は、独占形成期の1893年から1904年に続き、世界大恐慌に先立つ1920年代後半の証券ブームの時に活発におこなわれた。第二次大戦後になると1960年代にコングロマリット形成のために合併ブームがおとずれた。

1975年頃になるとM&A（企業合併・吸収）という形で進んだが、証券市場でのさまざまな金融技術を使った企業合併が進んだ。

この戦後の合併ブームと呼応する形で、1950年代末あたりからアメリカ大企業による対外直接投資がはじまり、60年代になると直接投資が本格化して多国籍企業化が急速に進展していった。これはまさに、世界の企業活動レベルにおけるアメリカ化の進行であり、アメリカが世界に自分たちの

価値観を押し付けるようになるいわゆるアメリカ主導のグローバリゼーションの第一段階である。すなわち、企業活動レベルにおいてアメリカが世界的に利潤機会を求めるというものであった。

このように、1950年代から70年代にかけてアメリカ大企業は、大挙して海外進出をおこなった。その後、1980年代には、主に日本企業が大挙してアメリカやヨーロッパに直接投資をおこなった。

しかし、日本企業の海外進出は、円高と貿易摩擦を回避するためのものであって、世界市場にあくなき利潤機会を求めようとして猛然と多国籍企業化を進めたアメリカ企業とは質が異なっている。

1990年代には、アジア地域、とりわけ中国への日米欧企業による直接投資が拡大した。

このアメリカの多国籍企業の世界的な業務展開を支えた制度的前提がIMF（国際通貨基金）体制であった。この体制はまさに、ドルの国際化、すなわち米ドルのグローバル化であった。米ドルが金と同価値の信用貨幣として世界で流通したので、世界の高度成長が実現し、これによって、アメリカ多国籍企業は膨大な利潤を確保することができた。

1971年には、アメリカ政府による金とドルの交換が停止された。その後しばらくして変動相場制に移行したが、米ドルは依然として基軸通貨として世界で流通したので、アメリカ多国籍企業だけが為替リスクに頓着せずに国際展開できることで、著しく国際競争力が高まった。

かくして、戦後、アメリカ企業の多国籍企業化が大いに進展したこと、世界資本主義の経済成長をはかるとともに、多国籍企業を儲けさせるためのIMF体制が、アメリカの国際収支危機を深刻なものとした。

1993年当時のアメリカ全体の輸出額に占めるアメリカ企業の企業内輸出の比率は36%（フランスが34%）、企業内輸出の比率はじつに43%（フランスは18%）であった。企業内輸出額が1690億ドル、企業内輸入額が2590億ドルであって、企業内輸出入だけで900億ドルもの赤字を抱えていた。アメリカ経済の大きな問題の一つは膨大な貿易赤字の存在であるが、

それがアメリカ自身の企業によって生み出されているというのもなんと皮肉なものである。

このようなアメリカ大企業の多国籍企業化にともなって、多国籍企業に金融サービスを提供する金融機関の海外進出も活発化した。国際金融市場でもアメリカの銀行や投資銀行が主導的な役割をはたすようになった。

さらに、1980年代末から90年代初頭にかけて、アメリカにおいて深刻な金融システム不安におそわれたが、商業銀行は、マーケットで資金調達をおこなうなどして自力で経営立て直しを断行したので、1990年代の好景気を主導する役割をはたした。

## 第二段階

アメリカは、1990年代には、金融業の拡大と徹底的な市場原理主義を世界に広めるために、企業経営レベルからさらに一段階引き上げて、世界の経済・金融システムのアメリカ化を強烈に推し進めた。すなわち、グローバリゼーションの第二段階への突入である。

グローバリゼーションというのは、世界にアメリカン・スタンダードを押し付けることで多国籍企業の利潤機会の拡大を確固たるものにしようとするものである。

世界で経済・通貨統合をおこなわないかぎり、アメリカの国際収支危機を最終的には解決することができない。アメリカが輸出拡大に努力して、経常収支の均衡に努力すればいいのであるが、アメリカに国際競争力を有する重化学工業がないこと、アメリカ大企業が多国籍企業として世界展開しているのでそれはかなりむずかしい。

さらに、1990年代には、日本やアジアだけでなく、市場統合を実現してあまりアメリカに頼らなくてもいいはずなのに、ヨーロッパもアメリカの景気高揚に期待した。

アメリカが膨大な財政赤字の垂れ流しという犠牲をはらってまでドルを世界に供給し、世界の景気高揚を牽引してきた国際的枠組であったIMF体

制が崩壊してしまった以上、アメリカがいかなる手段を使っても景気を高揚させ、世界の需要を喚起しないと、日本もアジアも、ヨーロッパも景気が上向かないと考えていたからであろう。

1990年代初頭に、旧ソ連を中心とする「社会主義」体制が崩壊したこともあって、競争原理を徹底的に機能させて景気の高揚をはかる新自由主義が主流になった。さらに、情報通信技術（IT）の著しい発展によって、地球の距離が極端に狭まるとともに、金融システムが拡大していくことになった。

そこで、アメリカは、相対的に競争力のある金融業や農業、IT産業をひっさげて世界すみずみまで多国籍企業に利潤機会を提供しようとした。そのためにどうしても必要なことは、世界中の経済・金融システムのアメリカ化を強烈に進めていくことであった。広い意味で世界の「アメリカ型経済・市場統合」といえよう。

このグローバリゼーションの第二段階は、アメリカの資産（住宅）バブルとして「全面開花」した。

### 第三段階

戦後アメリカは、企業活動のグローバリゼーション、経済・金融システムのグローバリゼーションを進めてきたが、21世紀に入って、その論理的帰結であるグローバリゼーションの完結形態を追求した。

世界の政治・民主主義・軍事支配を進め、全球的規模でのアメリカ化をはかろうというのがそれであった。この考え方をある程度まで体現しているのがネオ・コンサーバティブ（ネオ・コン）であった。

ネオ・コンの考え方は、経済的な側面からみれば、世界の「植民地化」を進めて多国籍企業にさらに儲けさせること、軍事ケインズ主義によってアメリカの景気の高揚をはかり、科学・技術開発を進めること、膨大な経常収支赤字と財政赤字を抱え、国際基軸通貨の地位を追われつつある米ドルを軍事力でその地位に押し留めておこうとすることにある。

このグローバリゼーションの第三段階こそ、21世紀型金融バブルをもたらすことになったのである。

## (2) グローバリゼーションの推進力

ワシントン・コンセンサス

1990年代にアメリカの政財界と国際組織に共有された経済政策原則が「ワシントン・コンセンサス」である。

第二次大戦末期の1944年、アメリカを中心とする連合国がアメリカのブレトンウッズで、戦後の国際体制について協議した。これがブレトンウッズ体制と呼ばれるものである。

当時、協議の参加者には、第二次大戦の原因の一つが経済のブロック化にあり、それが経済的に日本やドイツを追い込み、戦争に駆り立てたという認識が強かったようである。

ブレトンウッズ会議では、IMF体制とドルを基軸通貨とする固定相場制が決められた。IMF体制において、対外国通貨当局に限定しているものの、アメリカは、金1オンス=35ドルでの交換を認めたので、事実上の「金為替本位制」と規定することも可能である。

ちなみに、IMF体制は、1971年にアメリカ政府が、金1オンスを35ドルで交換することを停止して変容をとげた。

アメリカは、累積債務問題やアジア通貨危機などでは、ドル資金援助をおこなうとともに、資金援助を受ける国での新自由主義的な市場経済の導入を進めてきた。

ところで、ブレトンウッズの会議では、経済復興・開発のために、長期融資をおこなう世界銀行の設立も決められた。経済復興や開発が進むと、長期融資から途上国開発援助に重点を移していった。

戦後、IMFと世界銀行は、マーケットの自由化、対外経済開放、経済安定化を進めてきた。南米などで累積債務危機が勃発した1980年代以降は、債務国が融資条件を受け入れた。

アメリカがグローバリゼーションを推進する仕組みが「ワシントン・コンセンサス」であって、資本の自由化を進めるIMF・世界銀行、貿易の自由化や経済紛争を調停するWTOがグローバリゼーションの進展を担っている。

ワシントンに本拠をおくこれらの国際機関は、外貨獲得がむずかしい発展途上国への融資や開発融資をおこなう際、コンディショナリティという条件をつける。政府規制の緩和、インフレ抑制のための金融引き締め、為替相場維持、財政赤字を削減するための歳出や賃金の抑制などを指導し、発展途上国を世界経済に組み込むのである。

こうして、発展途上国で市場経済化が進められることによって、ある程度、経済が成長したとはいうものの、南北での地域格差の拡大、貧困問題、地球環境破壊などが深刻化してきている。

#### 新自由主義とバブル

500年あまりの近代の歴史の中で、人類は、チューリップ・バブル、南海会社泡沫（バブル）、1920年代末のアメリカの株式バブルなど、数度しかバブルというものを経験しなかった。

ところが、第二次大戦後しばらくすると、1980年代末の日本のバブル、90年代中葉のタイなどをはじめとするアジアのバブル、90年代末のアメリカのIT（株式）バブル、2000年代初頭の欧米の住宅バブル、新興国バブル、資源・食糧バブルなど、わずか20年あまりの間にバブルが立て続けに発生した。

このように、短期間のうちに、世界中でバブルが頻発するようになったのは、1990年代に世界的に進行したグローバリゼーションによるものであると考えられる。

1970年代初頭のブレトンウッズ体制の崩壊後、IMFと世界銀行の主要な役割は、新自由主義の世界的な拡散におかれるようになった。70年代末から80年代にかけて、イギリスやアメリカでは、新自由主義的な経済政策が

採用された。

新自由主義は、それまでのケインズ政策に代わって、競争原理の貫徹、民営化の推進、規制緩和・撤廃などを徹底するというものである。しかも、需要サイドではなく、供給サイドの効率性の向上によって、経済を成長させようとする。景気の調整は、財政政策ではなく、金融政策でおこなうという考え方である。

経済のグローバリゼーションというのは、国境を越えて市場経済が拡張していくということ、すなわち貿易が拡大し、資本移動が拡張し、労働力が活発に移動することである。

グローバリゼーションが進展すると、より多くの収益機会を求めて、国際投機資本などの金融資本が世界中を駆け巡るようになった。

1991年の旧ソ連邦の崩壊で冷戦が事実上終結すると、軍事的要請で開発されたインターネットが民間に開放されるとともに、軍事技術開発の成果を応用した金融「工学」という学問分野が登場し、「高度」の金融手法が開発された。したがって、インターネットを通じて「高度」の金融手法を駆使すれば、膨大な金融収益や投機利益を世界中で獲得することができるようになった。

金融セクターというのは、基本的に数字の増減の世界なので、インターネットというのは、金融セクターにもっとも適合的な分野である。インターネットを利用すれば、世界中で金融収益や投機利益を瞬時に獲得できる。24時間、金融収益を追求できるし、時差を利用して利益もえられる。そのためには、世界中の金融市場を新自由主義的なアメリカ・スタンダードにしなければならない。これが金融グローバリゼーションである。

金融収益追求の最前線にるのが、ヘッジファンドや投機資本をはじめとする国際金融資本である。国際金融資本は、デリバティブなどの手法を使って傍若無人に投機利益を追求している。ヨーロッパ諸国がヘッジファンド規制やデリバティブ規制をすべきであるということを要求しても、アメリカは、一切、聞く耳を持たなかった。

## 2 バブルの連鎖と財政危機の諸類型

### (1) 日本発の国際的連鎖バブル

#### 連鎖バブル

20世紀末から21世紀初頭にかけて、世界中で連鎖バブルが発生したのは、資本主義が「成熟段階」に到達したからである。資本主義が「発展」し、生産力が極限まで向上したことで、生産の拡大など実体経済を中心とする経済成長がむずかしくなり、もっぱら金融セクターが収益機会獲得の舞台になってきたのである。

資本主義は、シュンペーター流にいうと、繊維機械、鉄道、電気・自動車、ハイテク技術という技術革新によって発展してきた。だが、遺伝子を組み換えることができるまでになると、それ以上の技術革新を進めることはなかなかむずかしい。

とすれば、企業は、収益増加のために、労働コストを引き下げようとする。さいわい、中国が市場経済を導入したので、先進国は、中国を生産拠点とすることによって、収益性を拡大することができた。

さらに、ハイテク技術革新によって、金融技術革新も進展した。1990年代にグローバリゼーションがさらに進展し、世界的規模でインターネットが普及したので、金融技術革新によって金融セクターでの収益機会が著しく向上した。

こうして、実体経済での成長の停止、グローバリゼーションの進展、金融技術革新、インターネットの普及によって、連鎖バブルが形作られるようになったのである。

資産バブルは、第一波の日本の株式・不動産バブル、第二波のアメリカの株式（IT）バブル、第三波のヨーロッパの住宅・国債バブルとアメリカの住宅・金融資産バブル、そして、第四波の中国をはじめとする新興諸国バブル、商品（食糧・資源）価格の高騰と続いた。第四波は、欧米の資産

バブル崩壊による経済危機対応としておこなわれた政府と中央銀行による大量の資金供給によって促進されたものである。

日本と欧米の資産バブルの進展とともに、新興国が台頭してきた。それは、低賃金を求めている先進国からの製造業の移転やIT産業のアウトソーシングなどによるものである。

さらに、食糧・資源価格も高騰してきた。それは、新興国の台頭による需要増とともに、先進国の資産バブルという金融セクター主導の経済成長によって、投機資本などをはじめとする国際金融資本が暗躍し、先進国の投機資金が新興国株式や資源・穀物市場に大量に投入されたからである。

国際金融資本が暗躍しているのは、グローバリゼーションの進展によるものであるとともに、とりわけアメリカが国際金融資本の利益追求行動を傍若無人におこなわせるとともに、ヨーロッパから規制の要望が出されても、歯止めを一切かけてこなかったからである。

### 日本のバブル

2008年に欧米の資産バブルが崩壊して、金融・経済危機に見舞われたが、この危機は、じつに20年以上も前の1980年代末の日本の株式・不動産バブルの生成、およびその崩壊からはじまったというのが、事態の本質であると考えられる。

戦後、日本はアメリカでは、1920年代に花開いた電化・モータリゼーションによる経済成長を「再現」する形で長期の経済成長を享受した。すなわち、その後、第二次大戦前・戦時中にアメリカで著しく「発展」した重化学工業を日本に導入することで高度成長が実現したのである。

ところが、1970年代初頭に設備投資主導による高度成長が終結すると経済成長要因が消滅した。

設備投資主導の経済成長ができなくなれば、ドイツのようにアジア共同体を結成してマーケットを拡大するか、アメリカのようにハイテク産業に転換するしかなかった。いまでもむずかしいのに、1970年代初頭には、ア

ジア共同体を結成することなどまず不可能であった。ハイテク産業の構築というのは、アメリカのように国家の総力をあげなければ、むずかしい。

そこで、「内需」は公共投資、「外需」は欧米のマーケットに求めた。企業は、アメリカやヨーロッパに輸出攻勢をかけたので、高度成長が終了して経済が著しく落ち込むことを回避することができた。

その後、1980年代後半に日本は、資産バブルを醸成することで経済成長を実現した。ここで、日本は歴史上はじめて、歪な形ではあるが「内需拡大型」経済成長を享受した。EU（欧州連合）に参加したドイツのように地域統合に参加することもできず、アメリカのようにハイテク技術革新もできなかったからである。

第二次大戦後、世界で最初に資産バブルが発生したのはそのためである。すなわち、経済を成長させようとするれば、金融セクター主導でバブルを作り上げることしか残されていなかったのである。

資産（不動産）バブルは、銀行が膨大な不動産融資をおこなうことで形成された。それは、高度成長の過程で証券市場が発展したが、優良企業を証券会社に奪われ、銀行の収益が減ってきたからである。1980年代半ばに、民活や東京市場の国際化で不動産需要が出てくると、銀行は、積極的な不動産融資をおこなった結果、地価が高騰していった。

この不動産融資資金の多くは、銀行が海外から調達したものであったが、1990年代初頭には、さすがの資産バブルも崩壊して平成大不況に見舞われた。大不況克服のために、政府は公共投資、日本銀行は超低金利政策を遂行した。

日本の平成大不況は、簡単に克服できるものではなかったので、日本銀行は、1990年代末に実質ゼロ金利政策、2000年代初頭に量的緩和政策にまで踏み込んだ。

そうすると、日本から欧米に大量の資金が本格的に流出した。いわゆる円キャリートレード（円借取り、金利差取引）である。この資金がアメリカとヨーロッパに流入して、欧米では、住宅バブルが激しくなった。

## (2) バブルの諸類型

### 「間接金融型」バブル

資産価格が実体経済から著しく乖離して暴騰するバブルには、1980年代末に日本で発生した不動産バブルのような銀行融資による「間接金融型」バブルがある。

アメリカの住宅バブル期に同時並行的に発生した商業用不動産バブルは、地方銀行による大量の不動産融資によって発生したので、「間接金融型」バブルに分類される。

ヨーロッパで発生した住宅バブルは、銀行による巨額の住宅ローンの供与によって発生したものであって、「間接金融型」バブルの類型に分類される。

銀行が膨大な不動産融資をおこなって発生した日本の不動産バブルが崩壊すると、必然的に銀行は、200兆円ともいわれる天文学的規模の不良債権を抱えた。損失は100兆円ともいわれ、この償却に10数年かかったので、平成大不況が長期化した。

「間接金融型」バブルが崩壊したヨーロッパの不況も長期化している。

### 「直接金融型」バブル

1990年代末のアメリカの株式（IT）バブル、2000年代初頭のアメリカの住宅・金融資産バブルのように、証券市場を通じて発生したのが「直接金融型」バブルである。

証券市場が発達しているといわれているアメリカでは、銀行が住宅ローンなどを供与しても証券化して売却するので、たとえ住宅バブルが崩壊しても損失をこうむるのは投資家であって、銀行に膨大な不良債権が堆積することがない。

したがって、たとえ住宅バブルが崩壊しても、日本のような長期不況に見舞われることはないといわれてきた。

しかし、銀行は、住宅ローン債権を証券化して売却したものの、「リスクが低く、リターンが高い」有利な証券化商品も大量に保有していた。したがって、リーマン・ショックで価格が暴落した結果、銀行は、大量の保有証券化商品でかなりの損失をこうむった。

アメリカでは、おもに地方銀行が商業用不動産向け融資をおこなっているが、商業用不動産価格は下落してきた。地方銀行の大規模な経営破綻が続いてきたのはそのためである。これは、「間接金融型」バブル崩壊の帰結である。

したがって、アメリカでは、「直接金融型・間接金融型」併存バブルが発生し、崩壊したと考えられる。

#### 「新興国型」バブル

1997年のアジア通貨危機は、タイなどに欧米から大量の投資資金が流入して発生した不動産バブルが崩壊し勃発した。これが「新興国型」バブルである。

2008年9月のリーマン・ショックで爆発した世界経済・金融危機に見舞われたBRICs（ブラジル・ロシア・インド・中国）をはじめとする新興国の多くは、欧米の危機対応で投入された膨大な財政と中央銀行による資金供給のおかげで、半年もたたないうちにとりあえず復活した。

しかし、アメリカのさらなる資金供給で2010年も半ばになると、新興国は、自国通貨高と株価高騰、インフレの高進に悩まされるようになった。

新興国バブルの様相を呈してきたので、新興国の多くは、アメリカからの資金流入を抑えるための資本規制、金利の引き上げをはじめとする金融引き締めをおこなった。アメリカはなりふりかまわぬ金融緩和、新興国が金融引き締めをおこなったので、ますます新興諸国は通貨高となった。

通貨高に対処するために、自国通貨売り・ドル買いをおこなうので、マーケットの資金を吸収してもやはりインフレが加速する。さらに金融の引き締めをおこなわざるをえなくなる。こうして、多くの新興国の株価は調

整局面をむかえた。

## 第2章 世界経済・金融危機と中央銀行

### 1 金融緩和と中央銀行の役割

#### (1) 経済・金融危機と危機対策

リーマン・ショックが発生してまもない2008年10月3日に、アメリカで、総額7000億ドルにのぼる「緊急経済安定化法」が成立した。これは、その後、使途が変わったが、金融機関の不良債権を買い取ることを目的とするものであった。

この資金を使って、政府は、金融機関への資本注入をおこなった。アメリカで金融機関への資本注入がおこなわれるのは、1929年世界恐慌以来のことであった。

世界経済・金融危機が深刻化する中で、総額7872億ドルのアメリカの「景気対策法（「経済再生・再投資法」）」が2009年2月13日に成立した。景気対策としてはブッシュ前政権の約五倍、GDPの約6%に相当する。1929年世界恐慌の時のニューディールの規模がGDPの1%から2%といわれているので、有効な景気対策であるといわれた。

アメリカの中央銀行である連邦準備制度理事会（FRB）もフル稼働した。リーマン・ショック後の危機的状況に際して、政府の財政出動だけでなく、FRBの対応も素早かった。3日後の9月18日には、日米欧の6中央銀行による資金供給策が発表された。金融危機対応でベアー・スターンズやAIGなどへの緊急融資をおこなってきた。

FRBは、2008年12月16日の公開市場委員会（FOMC）で、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標をそれまでの年1.00%から過去最低の0.00~0.25%に引き下げ、史上はじめて事実上のゼロ金利政策に

踏み込んだ。

政府機関債や住宅ローン担保証券（MBS）の購入、中長期国債も購入することになった。危機対策のためには、なんでもやるという姿勢を示した。これが信用緩和であり、非伝統的金融政策といわれるものである。信用緩和は後に、量的緩和（QE）と呼ばれるようになった。

2009年1月には、FRBは、経済・金融危機対策としての金融緩和をさらに徹底させるために「可能な政策手段をすべて実施する」との声明を発表した。

## （2）量的緩和と信用緩和

日本銀行の量的緩和

平成大不況真ただ中の日本で、中央銀行は、はたしてマーケットで流通するマネーサプライを直接コントロールできるかという議論がおこなわれた。

理論的には、金利政策などの伝統的政策手段では、中央銀行はマネーサプライを直接コントロールできないので、日銀は、かたくなに伝統的金融政策にこだわった。だから、1990年代末から深刻なデフレに見舞われ、なかなかデフレから抜け出すことができなかつたというのが、日銀批判論者の主張である。

バーナンキ前議長が「ヘリコプターから紙幣をバラ捲け」ば、中央銀行が直接マネーサプライを増やすことができる」とたとえたのはそのためである。

日本でデフレが深刻化したときに、株価指数連動上場投資信託（ETF）や不動産投資信託（J-リート）などを日銀が購入すべきであるという議論を日銀は撥ね付けた。

日銀が実施したのは、2001年3月から06年3月まで続けられた量的緩和政策といわれるものである。これは、銀行が日銀に預ける当座預金残高に目標を定めて、日銀が銀行の保有する短期証券などを買い取って、その目

標まで資金供給をおこなうものである。

短期証券だと利子が付くが、日銀当座預金は付子されないので、銀行は貸出を増やす。そうすると景気がよくなるはずである。貸出を増やしたらまた当座預金に資金を供給するのでさらに景気がよくなる。

ところが、やはり金融論の教科書通りにはいかなかった。巨額の不良債権を抱える銀行は貸出を増やすことはできなかったし、企業もバブル期の借金返済に汲々としていたからである。そもそも、バブル崩壊不況なので、企業に資金需要がなかったのである。

量的緩和政策が日本のデフレ解消に役立ったかは、いまでも金融学会で議論されているが、決着がついていない。「やらないよりはまし」程度の評価が多い。

アメリカでも、量的緩和（とくにQEの第一弾と第二弾）成功したかどうかというのも評価がむずかしいといわれている。というのは、2008年の金融危機以前、マネタリーベースとマネーサプライ（マネーストック）の伸びは連動していたが、危機以降、連動しなくなったからである<sup>1)</sup>。

この時、日本で一時的にデフレが解消されたのは、欧米の資産バブル期と重なり、輸出が増え、株価が上昇したからである。

平成大不況期の日銀の実質ゼロ金利政策と量的緩和政策が、円キャリートレード（円借り取引・金利差取引）を激しいものにした。超低金利の円資金を日本で調達し、その資金をアメリカやヨーロッパに投資して、利鞘を稼ぐ取引が活発におこなわれた。欧米の住宅バブルを促進し、激しいものにした大きな要因の一つである。

#### アメリカFRBの量的緩和

日銀がおこなった量的緩和というのは、日銀当座預金残高を増やすというものであって、それ自体は、伝統的政策手段である買いオペである。買

---

1) Imad A Moosa, Quantitative Easing as a Highway to Hyperinflation, world Scientific Publishing, 2014, p.264.

いオペという英語はあるが、これを量的緩和といっても、英語にはない言葉であった。だから、当初、これを英語にはできなかった。

FRBは、平成大不況の経緯を詳細に研究し、日本のように日銀当座預金という負債を増やしても、景気回復に対する効果がないと考えていたのであろう。そこで、アメリカで住宅バブルが崩壊して経済・金融危機に見舞われると、住宅市場を支えるために住宅ローン担保証券（MBS）の直接購入、住宅ローン金利引き下げのための関連証券の購入をおこなった。

長期金利を引き下げるために長期国債の購入、企業の資金繰りをサポートするためにコマーシャル・ペーパー（CP）などの購入もおこなった。

これらは、国債やMBSを購入する、すなわち資産を増やすものなので、日本のような量的緩和とは違っている。したがって、当初、FRBは、信用緩和と呼んで、日銀の量的緩和と区別していた。日銀の量的緩和は、役に立たないと考えていたからかもしれない。

ところが、2010年11月にさらに踏み込んだ信用緩和がおこなわれると、いつのまにか量的緩和（QE）という言葉が流布されるようになった。リーマン・ショック後の信用緩和が量的緩和（QE1）であって、さらなる信用緩和は量的緩和（QE2）ということになって、いつのまにかQEという用語法が定着した。

もちろん、FRBは、公式には、大規模資産購入（LSAP）といている。

## 2 FRBの大規模資産購入

### （1）QE1からQE2へ

QE1は、2010年3月に終了した。ところが、失業率が高止まりしていた。そこで、FRBは、2010年11月4日に開催したFOMC（公開市場委員会）で、さらなる金融緩和（QE2）に踏み切る方針を決定した。それは次のようなものであった。

2011年6月までに、6000億ドルの長期国債を新たに購入する。さらに、

MBSなどの償還資金の国債への再投資を継続する。したがって、国債購入資金は、MBSなどの元本償還資金も含めるとじつに8500億ドルから9000億ドル規模にも達する。購入するのは、償還までの期間が1年半から30年までの国債が対象とされている。

政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標がそれまでの0.00～0.25%に据え置かれ、政策金利は、「長期間、異例の低水準」を維持することが確約された。

FOMCで上記の決定がおこなわれたが、アメリカでは、経済成長と雇用確保のために輸出を増やすことはむずかしい。そこで、景気対策が切れる2011年には、第二弾の景気対策が不可欠であった。

だが、FOMCの2日前10年11月の中間選挙で民主党が惨敗したので、オバマ政権はふたたび巨額の景気対策は打つことはむずかしい。そこで、政府に代わって、中銀が景気のため「財政政策」に踏み込んだ。

しかしながら、基軸通貨国の量的緩和は、世界的な過剰流動性をもたらし、ドルの信認を低下させる。大量のドル資金が新興国に流入することでバブル、インフレ、通貨高ばかりか、資源・食糧価格の暴騰をもたらした。

このQE2は、2011年6月に打ち切られた。

## （2）QE3の開始

ところが、QE2に踏み込んでもなかなか景気が上向かなかった。そこでFRBは、QE2が終了すると8月に、異例の低金利を2013年半ばまで続けると表明した。9月には、短期国債の償還資金を長期国債の購入に充てて、保有国債の平均残存期間を長期化させ、長期金利を引き下げる「オペレーション・ツイスト」を導入した。

2012年1月には、2%のインフレ・ゴール（ターゲットではない）を設定した。

ところが、景気の回復が思わしくないこともあって、2012年9月に、終了の時期を定めずに、MBSを毎月400億ドル購入することを発表した。ゼ

ロ金利政策は、それまでの2014年の終盤から15年半ばまで続けるとした。

2012年12月には、オペレーション・ツイストを毎月450億ドルの長期国債の購入に切り替えた。これが、MBSと長期国債を毎月850億ドル購入するQE3である。

同年12月に、失業率が6.5%を上回り、1～2年先のインフレ率見通しが2.5%を下回る限り、ゼロ金利政策を続けるとした。

三次にわたるQEによって、数字上では失業率が低下し、株価や景気が回復してきたので、いつFRBが出口戦略を採るかが注目されるようになった。

### 3 中央銀行の機能

#### (1) FRBの使命

世界経済・金融危機への対応で、欧州中央銀行（ECB）とアメリカの中央銀行である連邦準備制度理事会（FRB）の対応は、かなり違っている。

ECBの使命は物価の安定だけである。それは、ECBが、このドイツ連邦銀行の使命を引き継いだからである。

ドイツは、第一次大戦後に天文学的インフレを経験したので、第二次大戦後に中央銀行であるドイツ連邦銀行の唯一の使命がインフレの阻止とされたという経緯があった。

ところが、FRBは、物価の安定だけでなく、雇用の確保という二つの使命（デュアル・マンデート）が定められている<sup>2)</sup>。

「連邦準備法」第2条（a）項によれば、「最大限の雇用、物価の安定、低い長期金利」の三つが金融政策の目標とされている。

このうち低い長期金利は、安定したマクロ経済環境で達成される。すなわち、最大限の雇用が確保され物価が安定していれば、低い長期金利を実現することは可能である。

そうであるとすれば、低い長期金利は結果なので、最大限の雇用と物価

---

2) 小野亮「FRBの使命と課題」『みずほ総研論集』2011年I号

の安定というふたつの使命が重視されなければならない。FRBの使命がデュアル・マンデートといわれるゆえんである。

デュアル・マンデートの原点は、「1946年雇用法」にある。同法の原点は、前年にルーズベルトが大統領としての最後の一般教書演説で「6000万人分の雇用をつくる」と述べたことにある。

同法によって連邦政府の使命は、「最大限の雇用、生産、購買力の促進（物価の安定）」とされた。じつは、当時は、景気の安定を実現するのに財政政策が重視され、金融政策はあまり重視されていなかったのである。

しかも、最大限の雇用が優先されたので、FRBの政策も失業の抑制に軸足がおかれた。

1913年の「連邦準備法」でも、FRBに経済の安定に関与させる規定はなく、金本位制下にあったので、当然のことながら物価の安定という規定はなかった。

デュアル・マンデートをFRBの使命と定めたのは、1977年「連邦準備改革法」が最初であった。

アメリカでインフレが高進するようになると、議会は、通貨鑄造権と通貨価値を規制する「憲法」上の権限を引き合いに出して、FRBに対して、雇用の偏重からの脱却と物価の安定へのコミットメントを求めた。

それが、1975年両院合同決議133号であり、その後、77年「連邦準備改革法」によって「最大限の雇用、物価の安定、低い長期金利」という使命がFRBに課せられたのである。

## (2) インフレターゲット論

インフレターゲットとは

物価の安定を確保するのは、世界の中央銀行共通の使命である。というのは、金と兌換（交換）しない不換“紙”幣が中央銀行から大量にマーケットに供給されるとインフレが進むからである。したがって、インフレを阻止できるのは中央銀行だけなのである。

中央銀行が物価の安定を実現するために採られる政策手段に、インフレターゲット（インフレ目標）といわれるものがある。

インフレターゲットというのは、中央銀行の金融政策の目標として、インフレ率の上限と下限を設定して、そこにインフレ率をおさめるように金融政策を遂行するというものである。そのために、政府は中央銀行に協力することを約束する。

インフレ率の下限を設定するということは、インフレ率が目標を下回ったら、中央銀行は、金融緩和をおこなってインフレ率を目標の範囲内に収めるということになるのであろう。日本をみるまでもなく、デフレに陥ったら抜け出すのが大変だからである。

とはいえ、やはり、インフレターゲットで重要なのは、インフレ率が目標とした上限を超えそうなときに、いかにしてそれを抑えるかということである。その時には、中央銀行は、採りうる金融政策のすべてを投入して目標内に押さえ込むことが求められる。

目標が設定されているので、政府と対立することはない。目標設定に際して、政府との対立があるかもしれないが、ひとたびインフレ率の目標が決められると、上限を超えるような場合には、政府は、中央銀行の金融政策をサポートすることが求められるからである。

サポートしないにしても、真っ向から反対することはできない。インフレが高進しているにもかかわらず、失業率を下げるために、金融緩和を続けろとはいえないのである。ここが、インフレターゲットのもっとも重要な点である。

政府と対立しがちな中央銀行の金融政策の遂行であるが、もし政府と事前に合意されていれば、インフレ懸念が出てきた時に、政府の全面的なサポートをえて、中央銀行がインフレ阻止の金融政策に全力を投入できる。そうすれば、その効果は高まる。

インフレターゲットを採用している国はいくつかあるが、たとえば、イングランド銀行の場合、消費者物価上昇率前年比で2%を目標（ターゲッ

ト)とし、この目標を1～3%の範囲を超えると財務大臣に原因と対応策を公開書簡で提出する義務を課せられている。

### 狭義のインフレ目標の限界

インフレやデフレを阻止するのが中央銀行の使命である。この使命をはたすために、2%程度の消費者物価（インフレ）目標を設定して金融政策をおこなう中央銀行が増えてきている。

たとえば、英イングランド銀行の場合、インフレ目標を一定範囲超えると財務大臣に説明する義務が課せられている。とはいえ、イングランド銀行に制裁が課せられるわけでもなく、総裁が解任されもしない。

じつは、インフレ目標には二種類ある。このことをみてよう。

米ハーバード大学ケネディスクールのジェフリー・フランケル (Jeffrey Frankel) 教授の2012年5月16日付のエッセイは、「インフレ目標政策の死」という衝撃的なものである<sup>3)</sup>。

その結論は、インフレ（物価）目標は、リーマン・ショックが発生した2008年9月に死の宣告を受けたというものである<sup>4)</sup>。

インフレ（物価）目標は、1990年3月にニュージーランドで誕生したが、それが成功すると、カナダやイギリス、オーストラリア、スウェーデン、イスラエルのほか、ラテンアメリカや発展途上国にも広がっていった。

それは、その透明性と説明のしやすさからであった。中央銀行は、インフレ目標とその結果について説明すればいいので、国民の理解をえやすい。インフレ目標が2%なのに、結果が4%であれば、インフレを抑えることができなかったということで、じつに明快である。この場合のインフレ率というのは、消費者物価上昇率のことである。

フランケル教授のいう通り、インフレ目標は、リーマン・ショックが発

3) Frankel J." The Death of Inflation Targeting," May 16 2012(<http://www.project-syndicate.org/commentary/the-death-of-inflation-targeting>)

4) 翁邦雄「金融政策のフロンティア—国際的潮流と非伝統的政策」日本評論社、2013年、参照

生じた2008年9月に最大の敗北を喫した。インフレ目標に全幅の信頼をおいていた中央銀行が、資産バブルに十分な注意を払わなかったことがはっきりしたからである。

ジェフリー・フランケル教授のいうインフレ（物価）目標政策というのは、短期間で消費者物価目標の達成だけをめざすというものであろう。これが狭義のインフレ目標政策といわれるものである。

#### フレキシブル・インフレ目標政策

ところが、消費者物価を目標にすると、たとえ資産バブルが発生しても、消費者物価が目標内におさまっていれば、資産バブルの抑制のために、金融引き締めをおこなうことができない。経済・金融システムが危機的な状況にあってもできない。

欧米の住宅バブル期には、消費者物価が安定していた。そうした中では、住宅価格と資産価格が上昇しても、金利の引き上げや金融引き締めをおこなうことの正当性を説明するのはかなりむずかしい。ニュージーランドの中央銀行総裁は、すでに、そのことを指摘していたという。

この指摘は、アメリカの資産バブルの生成と崩壊にあてはまるかもしれない。

アメリカの中央銀行であるFRBのバーナンキ前議長は、資産バブルが崩壊したら、それこそ「大胆な金融緩和」をおこなえばバブル崩壊不況に対応できるので、資産バブルが発生しても、金融引き締めをおこなう必要がないと考えていたようである。

ヨーロッパの欧州通貨制度（EMS）の危機のようなことが想定されれば、インフレ撲滅のために簡単には金融引き締めをしてはならない。

したがって、現在では、この狭義のインフレ目標を採用する先進国は存在しない。イギリスやカナダなども、目標（ターゲット）という言葉を使っているが、実際の政策運営は、消費者物価だけをターゲットにした狭義のインフレ目標で金融政策を遂行していない。

イングランド銀行は、2007年4月以降、ちよくちよく物価目標からはずれて消費者物価が上昇しているのです、何度も積明の公開書簡を財務大臣に提出している。物価目標からはずれたら、そうしなければならないことになっているからである。

イングランド銀行は、消費者物価の上昇にはあまり頓着していないようである。世界経済・金融危機下でイングランド銀行は、物価が高騰しても、景気の減速に対応するために、マーケットに大量の資金を供給せざるをえないからである。もし、消費者物価が目標を超えたからと、金融の引き締めなどおこなったら、それこそ「恐慌」が勃発してしまう。

このように、イギリス、カナダ、オーストラリア、ニュージーランド、スウェーデンなどの中央銀行は、インフレ目標政策の導入を認めているが、実際には、消費者物価にかぎらず、さまざまな経済指標を考慮して、柔軟な政策判断をおこなっている。これが、フレキシブル・インフレ目標政策といわれるものである。

したがって、アメリカ、ユーロ圏、スイス、そして、ついこの間までの日本などは、狭義のインフレ目標政策を導入していることは認めずに、ターゲットという言葉は使っていないのである。フレキシブル・インフレ目標政策が世界の金融政策の主流だからである。

ジェフリー・フランケル教授のいうように、欧米の金融バブル期に、資産価格が上昇していたにもかかわらず、中央銀行は、消費者物価目標の達成だけをめざして、金融引き締めをおこなうことはなかった。日本のバブル期でもそうであった。狭義のインフレ目標は、2008年9月に、歴史の舞台から引きずりおろされたというゆえんである。

したがって、現在、「インフレ目標」といわれる場合、正確には物価目標ではなく、実物・資産インフレおよび経済・金融目標を意味する。

### (3) LLRとMLLR

#### LLR

中央銀行の使命は、物価の安定（あるいは通貨価値の擁護）であるが、同時に金融システムの安定というきわめて重要な業務をおこなっている。そのひとつが、中央銀行の最後の貸し手機能(LLR－Lender of Last Resort)と呼ばれるものである。

LLRは、19世紀に「ロンドン・エコノミスト」誌の初代編集長であったウォルター・バジョットが「ロンバード街」<sup>5)</sup>で提起したものである。バジョットは次のようにいう。

恐慌とは、「大多数の人々、あるいはきわめて多数の人々が、債権者に対する支払いができなくなる」ことである。したがって、恐慌は、すべての債務者が負債を返済できるようにしなければ解決されないが、それには膨大な資金が必要である。十分な資金をもっている主体は、銀行支払い準備の保有者以外には存在しない。

したがって、イングランド銀行は、恐慌を食い止めるために、「大衆に対して、自行の準備から自由に、また積極的に貸し付ける」という義務をはたさなければならない。

その目的のために二つの原則がある。

一つは、貸付は非常に高い金利でのみ実施すべきである。というのは、高金利の貸付は、過度に憶病になっている人々には重い罰金として作用するので、貸付を必要としない人々からの融資の申し込みの殺到を防がなければならないからである。

もう一つは、この高金利の貸付は、あらゆる優良な担保にもとづき、また大衆の希望にすべて応じられる規模で実施すべきである。というのは、貸付の目的は不安の抑制なので、不安を生じさせるようなことはすべきではないからである。しかし、優良な担保を提供できる人への貸付を拒否す

5) ウォルター・バジョット著、久保恵美子訳「ロンバード街」日経BP社、2011年

れば、不安が発生する。不安が蔓延する時期には、この拒否の知らせは金融市場全体にあっという間に広まってしまうのである。

このように、バジョットは、中央銀行が恐慌の回避のために、高金利で優良担保をとって無制限に資金の供給をすべきであると主張したのである。これが中央銀行の最後の貸し手機能である。

### MMLR

欧州債務危機を契機に中央銀行のLLR機能の役割が拡張され、MMLR (Market Maker of Last Resort—最後のマーケット・メーカー) と呼ばれる機能が著しく重視されるようになった。

中央銀行の「最後の貸し手機能 (LLR)」というのは、銀行を対象にするものであるが、欧州債務危機などを契機に「最後マーケット・メーカー機能 (MMLR)」が付け加わるようになったという議論が注目されている。

MMLR概念は、Willem Buiter and Anne Sibert Buiterの論文<sup>6)</sup>で最初に提起されたといわれている<sup>7)</sup>。この論文は、2007年8月に発生したパリバ・ショックの直後に発表されたが、ヨーロッパの債務危機に際して、中央銀行が前面に出ていかなければならないということを提起したものであるといえよう。

Willem Buiter and Anne Sibert Buiterによれば、中央銀行のMMLR機能が新たに付け加わるようになったのは、次のような理由によるものである。

①銀行が主要な信用供与の担い手であった時代には、中央銀行による金融システム安定の機能は、LLR (最後の貸し手機能—金融危機時に優良担保を取って、懲罰的な金利で無制限に貸出をおこなうというバジョット・ルール) に集約することができた。というのは、LLR機能をはたす相手は商業銀行だけだったからである。

6) Willem Buiter and Anne Sibert Buiter, “Subprime Crisis: what Central Banker Should Do and why The Central Bank as the Market Maker of Last Resort,” 13 August 2007

7) 翁邦雄「金融政策のフロンティア—国際的潮流と非伝統的政策」日本評論社、2013年、参照

クレジット・クランチや流動性の危機に陥ると銀行は借入れができなくなる。こうした状況では、銀行をターゲットにしたLLRが金融システムを安定させるには有効な手段であった。

②ところが今日では、証券化などの手法で金融市場を通じて事実上の「信用供与」がおこなわれているので、クレジット・クランチや流動性の危機は、金融市場の不安定化としてあらわれる。フランク・ナイトのいう「真の不確実性（予測のできないリスク）」が広まると、サブプライム・ローンを裏付けにしたCDO（債務担保証券）などの一定の金融商品の取引が停止する。

それは、これらの金融商品の売買価格についての知識と信用力を有するマーケット・メーカーが存在しなかったからである。この問題を解決するためには、中央銀行が「最後のマーケット・メーカー」となればよいのである。

③MMLR機能は、一つは、広範な民間部門の証券を売買すること、もう一つは、これらの証券をレポ取引（買い戻し・売り戻し条件付き証券売買）や中央銀行貸出の担保として受け入れるということである。

このような理由でMMLRが中央銀行の新たな機能として付け加わったというのであるが、問題点は、中央銀行が金融市場の安定性を確保するために、リスク資産を大量に買い取るところにある。

すなわち、LLRであれば、懲罰的金利で無制限に貸出（現在では懲罰的金利はとらない）をおこなうにあたって、優良担保をとるので、中央銀行に巨額の損失が発生する可能性はあまりないが、MMLRは、中央銀行がリスク資産を大量に買い取ることになるので、マーケットが崩落などをきたすと中央銀行が膨大な損失を抱えてしまう。

その結果、発行した通貨の信認が失われてしまう。その帰結はインフレの高進である。

### 第3章 21世紀初頭大不況の終息

#### 1 経済成長主導部門の移行

##### (1) 金融セクター主導型経済への移行

第二次大戦と戦後の冷戦体制のもとでアメリカは、軍事技術開発に集中できたのでハイテク産業が大いに発展した。もちろん、軍事技術開発を中心とするものであったので、アメリカ経済は長きにわたり停滞した。

1920年代以来の好景気に沸いたのは、インターネットが普及した1990年代に入ってからのことである。

ハイテク産業の生産力段階に突入すると、その成果が実体経済に導入されるプロセス・イノベーションが進展した。いわゆるIT革命である。一方で、ハイテク技術が金融セクターにも投入され、さまざまな新金融商品が開発されるようになった。

こうして、1990年代に入ると利潤獲得機会の主要部面は、実体経済から金融セクターに転化した。金融資本により多くの利潤機会を提供するために、徹底的な金融規制の緩和・撤廃がおこなわれた。

こうして、1990年代後半のアメリカの株式バブル、2000年代初頭の住宅・金融資産バブルによって、金融市場は未曾有の活況を呈した。個人消費も拡大して、景気は大いに高揚した。ここで重要なことは、実体経済主導型と金融セクター主導型の景気の高揚には、質的に大きな断絶があるということである。

実体経済というのは、財やサービスなどを提供するセクターなので、その高揚には、おのずと限界がある。いくら活況期であったとしても、無制限に設備投資はおこなわれない。アメリカの金融バブル最盛期に新車は1600万台売れたが、3000万台や4000万台の生産能力を持つようになるまでの設備投資はおこなわれなかった。

## (2) 金融セクターの肥大化メカニズム

実体経済とは違って、金融セクターは、二つの要因で、とりあえず、いくらかでも金融取引を増やすことができる。

それは、一つは、実体経済と同じように、膨大な研究・開発費が必要であるが、それを商品化し販売するための設備は実体経済からすればゼロに等しいくらい少なくてすむからである。プログラムを作る設備とか、世界的な通信設備などがあれば十分である。

ただ、金融セクターで利潤をあげるには、金融商品の高い組成能力と販売能力を持つ人材がカギとなるので、実体経済と比べて人件費はきわめて高い。

もう一つは、金融セクターは、実体経済から完全に自立して肥大化することはできないが、実体経済と比べると比較にならないくらい肥大化する。資産（金融）バブルが崩壊すると深刻な金融危機に見舞われるのはそのためである。

たとえば、世界の外国為替の取引規模は1日400兆円だし、デリバティブ取引の規模は兆の上の京である。

金融商品のヘッジ手段であるCDS（クレジット・デフォルト・スワップ）の取引規模は、資産バブル最盛期には7000兆円もの規模に達した。世界のGDP総額5000兆円をはるかに超えた。保有する金融商品のヘッジではなく、さまざまな金融商品を対象にして、暴落したら暴落した分の儲け、暴落しなければ手数料の儲けという、「賭け」の対象にする取引が急膨張したからである。

天文学的規模にまで膨れ上がった金融セクターは、必ず強制的かつ暴力的に大収縮を迫られる。さまざまな金融商品を使って一種の「バクチ」を打ったツケが回ってくるのである。金融資本は、損失をなんとしても減らそうとして金融商品を投げ売りする。

こうして、いったん収縮をはじめたら、金融資本は、膨大な損失を抱え

ることになる。実体経済の恐慌と違って、金融資本が天文学的規模の損失を抱えるのはそのためである。

## 2 「日本化」を懸念する欧米

### (1) 「日本化」とは

2011年の年末、ある新聞に「日本の『欧州化』懸念」という記事が掲げた。この記事は、マーケットでは「(政府の)債務危機と経済悪化の負の連鎖に苦しむ“欧州化”が日本でも進みかねない」との警戒感が強まっている、と報じていた。

もちろん、この見方は誤ったものではない。2009年秋に発覚したギリシャの粉飾財政からはじまる欧州債務危機の連鎖で、重債務国で景気の悪化が進んでおり、日本はそうならないという主張なので、正論である。

ところが、世界がもっとも警戒し、なんとしても回避しなければと思っているのは、「日本の『欧州化』」ではなく、いわゆる「日本化」の「世界化」である。

天文学的な財政赤字が累積し、深刻なデフレに見舞われ、景気が長期にわたって低迷するというのが、欧米のエコノミストらが指摘する「日本化」である。

日本では1980年代末に不動産バブルが崩壊すると、銀行が100兆円もの損失を抱えて金縛りに見舞われた。

景気が冷え込み経済危機に陥ったので、景気テコ入れのために膨大な財政出動が繰り返しておこなわれた。その後、銀行危機に見舞われ、同時に起こった経済危機への対応にも財政出動が使われ、深刻な財政危機に陥った。その結果、1929年の世界恐慌以来、世界で唯一というデフレ状態に陥った。

世界は、この「日本化」に陥ることをもっとも警戒している。欧米諸国が、財政破綻の連鎖から起こる「世界恐慌」を防ぐために、財政赤字圧縮

に舵を切りつつあるのは、そのためである。

「日本化 (Japanization)」という言葉が海外のメディアをにぎわせるようになったのは、2011年の夏ごろからである。

たとえば、英経済誌「エコノミスト」<sup>8)</sup> は、日本でもかなり話題となった。表紙をかざったのがなんと和服姿の米オバマ大統領と着物姿の独メルケル首相だったからである。ご丁寧にもメルケル首相は日本髪姿を結っていた。

表紙には、「進む日本化——借金, デフォルト (債務不履行), 麻痺しはじめた欧米の政治」という見出しが付けられていた。

「エコノミスト」の記事は、次のようなものである。

「オバマ大統領もメルケル首相も、財政赤字の削減やユーロの危機への対応で、痛みをともなう決断を避け続けている。こうしたことは、何もはじめてのことではない。

日本で1990年代初頭にバブルが崩壊して以来、政治家は、問題を先送りし続けてきた。欧米諸国で同じようなことがおこなわれれば、日本以上に深刻な事態となる。欧米の政治家は、このような前例を忘れてはいけない。」

「エコノミスト」は、日本のように政治家が問題の先送りをすれば、欧米諸国も日本の「失われた20年」のようになると警告を發したのである。

「日本化」の英語としては、“Japanification” という言い方もされるが、これは、日本の文化などの場合に使われているようである。ここでいう経済の「日本化」には、Japanizationが使われる。

「エコノミスト」に限らず、2011年夏は、「フォーブス」(7月29日)、「アジア・ウォール・ストリート・ジャーナル」(8月15日)、「フィナンシャル・タイムズ」(8月20日)などが相次いで「日本化」を取り上げた。

それは、当時、ギリシャ危機の深刻化やアメリカの債務上限の引き上げをめぐる米議会の与野党の攻防などで、欧米のマーケットの先行きに暗雲が垂れこめてきたからである。

---

8) “Economist”, 30. July. 2011

「フォーブス」は、「日本化」というのは、リーマン・ショックのようなパニックではなく、日本の「失われた20年」のように、経済停滞が長期化することであるという。

「日本化」を実証する研究結果

C. R. ラインハート&K. S. ロゴフは、著書「国家は破綻する」で、次のように、興味深い過去の実証研究結果をあきらかにした<sup>9)</sup>。

「現代の経済は高度な金融システムに依存しており、銀行部門が機能不全に陥ると、経済成長にただちに影響がおよび、ひどいときには経済活動は麻痺してしまう。

……銀行危機に陥った国が金融システムの修復に失敗すると、(たとえば1990年代の日本のように) リセッションから抜け出したかと思うとまた落ち込むことを繰り返し、潜在成長率を下回る状況が何年も続くのも、このためである」。

しかも、「中央政府の債務は、(銀行) 危機後3年間で、実質ベースで平均して約86%増大した」。しかし、それは、「銀行システムの救済コストと資本増強」によるものではなく、「生産の大幅な落ち込みが長引けば、税収が大幅に減るのは避けられない」からである。

「国によっては、景気刺激を意図した財政政策をとったために政府債務が積み上がることもある」が、「その代表例が1990年代の日本である」という。

このように財政赤字が膨れ上がれば、経済成長は止まってしまうというのである。すでに「30年」目に突入している日本の「失われた20年」は、この実証研究の結果通に進んでいる。

景気が悪くなると税収が減り、景気のでこ入れのために財政出動を迫られるので、財政赤字がさらに膨れ上がり、ますます成長の足枷になるということである。これをわれわれは、「財政赤字削減のジレンマ」と呼ぶ。

9) C. R. ラインハート&K. S. ロゴフ著、村井章子訳「国家は破綻する」日経BP社、2011年

ただし、「日本化」という場合、二つ日本にしかあてはまらない条件がある。一つは、ラインハート&ロゴフは、多くの国が金利の上昇にともなう債務の金利負担増に苦しんだというが、現在でも金利は上昇していないということである。

上昇どころか、日本の長期金利は、なんと500年前のイタリアのジェノバ以来という1%割れをきたしている。さらに、1920年代の世界恐慌以来、デフレに見舞われたのも、いまのところ日本だけである。

もう一つ、ラインハート&ロゴフは、債務が積み上がるとインフレが高進することが多いとはいうものの、デフレに陥ったケースはみられないことである。ところが、「日本化」のきわめて大きな特徴は、1929年世界恐慌以来という深刻なデフレに見舞われたことである。

したがって、アメリカの中央銀行FRBなどは、デフレ阻止のために、通常はおこなわれない非伝統的な金融政策手段も採用してきたのである。現在も続く日本の「失われた30年」というのは、世界史の上でも、きわめて特異なものなのである。

## (2) 「日本化」するヨーロッパ

もしも、アメリカなみに外国人が国債の半分を保有していれば、政府債務残高500兆円レベルで、日本国債の消化ができなくなったはずである。そうすれば、2000年あたりにギリシャ危機と同じことがおこり、新発国債が売れなくなったであろう。

長期金利もヨーロッパの重債務国が金融支援を迫られた7%まで上昇したであろう。5%上昇で金利の支払いは25兆円あまりにもなる。税収の半分が利払い費となる。

長期金利を引き下げて、マーケットで国債が消化できるようにするために、抜本的な財政赤字削減をおこなうことを強制されたはずである。ときあたかも、1990年代中葉からのアメリカの株式バブル、2000年代初頭の欧米の住宅・金融資産バブル景気とかさなったので、絶好のチャンスだった。

日本で、ここまで債務残高が増えることになったのは、貯蓄率が高く、個人金融資産が1600兆円あまりもあることと、平成大不況が長期化したからである。金融機関が際限なく国債を購入してきた帰結なのである。

たから、政府債務残高のGDP比が230%にもなるような「日本化」は、欧米のどこの国も陥ることはないはずである。そこまでの借金はできないからである。

そのかぎりでは、「日本がギリシャのようになる」のではなく、「日本はギリシャのようになれない」のである。

ギリシャのように、財政赤字のGDP比が15%、債務残高のGDP比が120%くらいで、国債消化ができなくなるからである。だから、ギリシャがマーケットで国債発行ができるようになるまでEUなどから金融支援を受けて国債の借金を返し、財政赤字の削減を迫られているのである。

ところが、財政赤字の削減をおこなえばおこなうほど税収が減少して、財政赤字が膨れ上がる。ギリシャの政府債務残高のGDP比が160%あまりまで膨れ上がっているのは、分母の財政赤字が増加する反面、5年連続のマイナス成長でGDPが激減しているからである。

財政赤字を削減し、債務危機も沈静化してきたユーロ圏（ユーロを導入した国）の消費者物価上昇率が、2014年8月に対前年同期比でわずか0.3%の伸びにすぎなかった。ユーロ圏は、日本のようなデフレに陥りつつある。

### 3 21世紀初頭大不況の終息

#### (1) 大不況の世界史的位

实体经济の成長を主導する経済セクターの転換を迫った1929年世界恐慌と違って、21世紀初頭大不況は、資本主義の利潤追求のシステムの大転換を強制している。

それは、一つは、实体经济主導型の経済成長ができなくなっているからである。資本主義は、繊維工業、重化学工業、ハイテク産業というイノベ

ーションを起動力として発展してきた。ハイテク技術革新の進展によって、それまでにない製品の開発、生活・生産様式を大転換させることで、経済がダイナミックに発展するプロダクト・イノベーションは「終結」した。

実体経済主導型の経済成長ができなくなると、こんどは、経済成長を主導する部門として金融セクターが前面に出てきた。この金融セクター主導型の経済成長が健全な経済発展を阻害するということを劇的に示したのが、21世紀初頭大不況にはかならない。

21世紀初頭大不況は、これからも実体経済主導型の経済成長を進めていくことが必要であり、金融セクターは、そのための「控え目な仲介者」でなければならないということをわれわれに教えている。

もう一つは、資本によるあくなき利潤追求によって成長してきた資本主義が、その限界に突き当たっていることである。資本主義経済は、労働者の搾取、庶民からの収奪をもとに、大量生産・大量消費・大量廃棄によって成長し、資本は膨大な利潤を獲得してきた。その帰結は、絶望的な地球環境破壊と凄まじい経済・賃金格差である。

この二つの要因により、21世紀初頭大不況は、政治・社会・経済・産業構造の大転換を迫っている。すなわち、地球環境保全のための技術革新によって社会・経済・産業構造を大転換させるグリーン・イノベーションの断行、資本・金融資本の利潤追求に対する徹底的な社会的規制、経済・賃金格差の最大限の解消による平等社会と福祉社会の実現などが迫られているのである。

## (2) 規制の強化と大不況の終息

### インフレの回避と金融規制の強化

21世紀初頭大不況を克服する前提はインフレの高進を阻止することである。だが、日米欧中央銀行は、「インフレの崖」にまっしぐらに突き進んでいるようにみえる。2012年9月以降、欧米の中央銀行が相次いでさまざま金融緩和策を実行してきたからである。

アメリカの中央銀行FRB（連邦準備制度理事会）は、失業率を6%台前半に下がるまで、国債や住宅ローン担保証券（MBS）を無期限に購入するとともに、事実上のゼロ金利を無制限に続けた。

欧州中央銀行（ECB）は、欧州安定基金（ESM）に金融支援を要請した南欧諸国の国債を無制限に購入すると発表した。日本銀行も国債、ETF（株価など指数連動投資信託）、J-リート（不動産投資信託）の購入額を増加することになった。

中央銀行は、景気の過熱を抑えることはできても、景気を高揚させることはできない。したがって、中央銀行が大規模な金融緩和をおこなって、中銀マネーを供給すれば、大量の資金が金融セクターに流入して、資産バブルが発生する。2014年初頭から米FRBがQE3を縮小してきたにもかかわらず、株式市場が高揚し、株式バブルの様相を呈した。

資産バブルは、実体経済での景気の活況と質的に異なるレベルまで金融セクターを膨れ上がらせるので、崩壊すれば凄まじい不況に見舞われる。金融セクターは、膨大な損失を抱えるので、景気が後退する。そのため、景気対策と金融救済で膨大な財政資金が投入されるので、財政危機に見舞われる。財政危機に陥るとさらに景気が悪化する。

歴史の教訓は、厳しい金融規制をおこなうことによって、金融セクター主導の経済成長を排除しなければならないということである。

金融セクターは、あくまで、健全な実体経済の成長、地球環境と人間にやさしい経済・産業構造の構築を促進する「控え目な仲介者」にすぎない。主役に躍り出してしまうと資産バブルが頻発する。

## 21世紀初頭大不況の終息

長引く21世紀初頭大不況がどのようにして終息するのかを考察する場合、第二次世界大戦での敗戦とインフレの高進で苦境に陥り、廃墟から不死鳥のようによみがえり、戦前の社会・経済・産業システムを大転換した日本の経済復興のプロセスを考慮することが有効であろう。同じ敗戦国ド

イツの生き方も有効である。

日本は、重化学工業の生産工程の革新であるプロセス・イノベーションによって、史上まれにみるほどの高度成長を達成することができた。ドイツは、このイノベーションを推進しえなかったので、欧州連合（EU）の統合参加に舵を切らざるをえなかった。

財閥解体と農地解放などによって、幻想とはいえ「一億中流社会」を実現し、現実の「社会主義」よりも社会主義に近いといわれたかつての日本、さらに、社会的市場経済原理にもとづいて、平等・公平社会の実現、インフレの阻止、労働条件の向上、いいモノ作り、福祉充実と環境保全に専念するドイツ、この日独がこれからの世界経済の雛型になるかもしれない。

とはいえ、21世紀初頭大不況の過程で大転換して登場するだろう資本主義像というのは、それがさらに深化したものとならざるをえない。というのは、日独の政治・社会・経済・産業構造は、あくまでも21世紀初頭大不況以前に構築されたものだからである。

これから構築されなければならない政治・社会・経済・産業構造は、あくまでも地球環境と人間に徹底的にやさしい定常型システムでなければならない。

というのは、同じ資本主義の転換といっても、21世紀初頭大不況は、19世紀末大不況、1929年世界恐慌から第二次大戦にかけての20世紀前半大不況と大きく違っており、利潤追求という資本の行動様式そのものの大転換を迫るものだからである。

いままでの大不況と大恐慌は、生産物の革新によって生活・生産様式を大転換させるプロダクト・イノベーションによって資本主義が発展することを促進するものであった。実体経済主導型の経済成長の余地がかりうじて残されていた。もちろん、ハイテク・イノベーションは、第二次大戦と冷戦という世界戦争、すなわち究極の国家の経済過程への介入によってはじめて可能となった。

労働者の搾取と庶民からの取奪をもとに、大量生産・大量消費・大量廃

棄によって資本主義経済が凄まじく成長してきた。その大転換を迫るのが21世紀初頭大不況である。

21世紀初頭大不況後の資本主義は、市場経済システムを機能させるということを前提に、地球環境にとことん配慮しながら、生産性の向上により、世界的な物的豊かさを維持するが、分配を世界的に徹底的に変えて、世界的規模で経済・所得格差を縮小させるというものであろう。

実体経済の側では、生産工程の革新であるプロセス・イノベーションと地球環境保全のための技術革新であるグリーン・イノベーションが推進されるが、プロダクト・イノベーションと違って経済をダイナミックに成長させることはできない。もちろん、環境保全のための革新がおこなわれるのでプロダクト・イノベーションは進められるが、生産・生活様式を根本的に変革するようなものではないであろう。

## 第4章 定常型社会への移行

### 1 JSミルの定常状態

#### (1) 定常状態へのプロセス

工業は、農業と違って、技術革新によって生産性が向上するので、収穫逡減の原理は働かない。しかしながら、工業生産物価格が低下すると生活水準が向上して賃金が上昇するとともに、食料需要が増加することで土地需要も増えて、地代が上がる。

そうすると、資本家は、労働者や地主に支払う費用が増えて、利潤が低下していき、ついには、工業でも停止状態にいたる<sup>10)</sup>。

J・S・ミルは、「経済学原理（四） 第四篇」<sup>11)</sup>において、資本主義経済

---

10) 小田中直樹「ライブ・経済学の歴史」勁草書房、2003年

11) JSミル著、末永茂喜訳「経済学原理（四） 第四篇」岩波書店、昭和36年

は、いずれ農業と工業において成長が止まる停止状態（定常状態—stationary state）にいたると主張する。その考え方をみてみよう。

ミルは、後世の人たちのために、必要に強いられ定常状態に入るはるか前に、みずから好んで定常状態に入ることを切望している。停止（定常）状態における人間性の向上を強調している。繰り返しになり、少々長いが、引用してみよう。

「資本および人口の停止〔定常〕状態なるものが、かならずしも人間的進歩の停止状態を意味するものではないことは、ほとんどあらためていう必要がないであろう。停止状態においても、あらゆる種類の精神的文化や社道德的会的進歩のための余地があることは従来と変わることがなく、また『人間的技術』を改善する余地も従来と変わることがないであろう。そして、技術が改善される可能性は、人間の心が立身栄達の術のために奪われることをやめるので、はるかに大きくなるであろう。産業上の技術でさえも、従来と同じように熱心に、かつ成功的に研究され、その場合における唯一の相違といえば、産業上の改良がひとり富の増大という目的のみに奉仕するというをやめて、労働を節約させるといふ、その本来の効果を生むようになる、ということだけとなるであろう。今日までは、従来行なわれたすべての機械的発明がはたしてどの人間かの日々の労苦を軽減したかどうか、はなはだ疑わしい。……公正な制度に加えて、人類の増加が賢明な先見の思慮ある指導のもとにおこなわれるようになったとき——ただこのようなときのみ、科学的発見者たちの知力とエネルギーとによって自然諸力から獲得した戦利品は、人類の共有財産となり、万人の分け前を改善増加させる手段となることを得るのである。」

こうした人間性の向上をはかるうえで桎梏となる道徳的腐敗に対して、次のように述べている<sup>12)</sup>。

文明の精神的な影響について、「高度の文明状態が人間の性格に与える影響の一つは、個人の活力が減退すること、あるいは、むしろ個人の活力が

12) 杉原四郎・山下重一編「J. S. ミル初期著作集（三）」御茶の水書房、1980年

金儲けの追求という狭い領域に集中されることである。……官職が、労働や心痛や不安をとまなう地位となり、しかもあらかじめある程度の苦勞の代償を支払わなければ手に入らないものとなる場合には、……数がごくかぎられている……現代の人々……は、労苦に耐え、嘲笑を忍び、悪口を無視することができない。……いまや、無気力と卑屈が世間の一般的な特徴になっている。」

このような弊害に対して、ミルは、次のような解決策を提示している。

一つは、「知識の普及を阻止し、団結の精神に水をさし、生活技術の改善を禁止し、富と生産とがこれ以上増大することを抑制することによってだけ、回避されるのであろうか」と問うて、「決してそうではない」という。

「弊害は、個人が群衆の中に埋没して無気力化し、個人の性格そのものが弛緩し、惰弱になることである。第一の弊害に対する救済策は、個々人の間により大きくより完全な団結をつくることであり、第二の弊害に対する救済策は、個人の性格に活気を与えるように考案された国家的な教育制度と政治形態を作ることである」という解決策を提示している。

## (2) 定常型社会

### 分配の変更

ミルは、「経済学原理（二） 第二編」<sup>13)</sup>において、生産と分配についての違いについて、次のように述べている。

「富の生産に関する法則や条件は、物理的真理の性格をもち、そこには、人間の意のままに動かさうるものは何もない。人間が生産するものは、いずれも外物の構性と人間自身の肉体的・精神的な構造の内在的諸性質とによって定められた方法により、また、そのような条件のもとに生産されなければならない。生産量は、人間がもっている先行的蓄積の分量によって制限され、人間のエネルギー、技能、機械の完成度、協業の利益の利用方法の後列に比例する。」

13) JSミル著、末永茂喜訳「経済学原理（二） 第二編」岩波書店、昭和35年

「ところが、富の分配の場合にはそうではない。それは、もっぱら人為制度上の問題であり、ひとたびものが存在するようになったならば、人間は、個人的にも集団的にも、それを思うままに処分することができる。すなわち、富の分配は、社会の法律と慣習とによって定められるのである。」

「分配の法則は、完全な平等という原則か、そうでなければ、その社会で支配的におこなわれている正義の観念または政策の観念に合致する何らかの方法により、人びとの必要または功績に応じて配分するという原則か、そのいずれかになるであろう。」

### 格差の縮小

ミルは、共産主義やフーリエ主義を検討して、経済学者が取り扱うべき主な主題は、私有財産制と個人の競争とにもとづく社会の存続発展の諸条件ということであり、主な目標は、人間の進歩の現段階において、私有財産制を転覆せずに、それを改良して、この制度の恩恵に、社会の全員に十分にあずからせることであるという。

私有財産制は、各人がみずからの努力によって生産した物品、または暴力や詐欺などによらないで、贈与または公正な契約によって生産者から受け取った物品は、これを少しも妨げられることなく自由に処分してよいという権利を各人に認める制度である。

この制度の根本は、生産者がみずから生産したモノについて有する権利である。

したがって、ある物品をみずから生産しなかった人にこの物品の所有権を認めていると批判が出るであろう。それは、資本家が生産手段を所有しているからで、労働者は賃金を受け取るという点で批判にはあたらない。

しかしながら、ミルは、自分の貯蓄を子孫に残そうとする人に対して、不公正にならないかぎりにおいて、このような不労所得は、すべからく切り詰めるべきであると主張する。

すなわち、自分の能力を用いないで、他人の恩恵のみによって獲得する

モノに対しては、すべからく制限を加えるべきであり、もしこの人が財産をさらに増加したいと思うならば、みずから働くことを要求すべきであるという。

こうして、少数の人を過度に富裕にすることに使用されなくなった富は、公共的に有用な諸目的のために使用されるか、あるいは、個人に与えられるとすれば、はるかにより多くの人の間に分配されることになるのである。

## 2 西欧近代の終焉と定常型社会

### (1) 西欧近代の終焉

2008年9月15日のリーマン・ショックによって、百年に一度といわれる世界経済・金融危機が勃発した。この危機というのは、たんなる景気循環の一環としての「恐慌」ではなく、500年の歴史を有する西欧近代の最後を告げる危機とみる必要がある。

というのは、一つは、資本主義は、軽工業から重化学工業、ハイテク産業と発展してきたが、経済発展の原動力となるイノベーション（技術革新・新結合）は、世界経済・金融危機で終結したこと、もう一つは、西欧近代の終わりを強制していると考えられるからである。

水野和夫教授は、世界経済危機ではじまった21世紀というのは、中世と近代の転換点である16世紀の欧州史との対比でしかあきらかにならないと主張している<sup>14)</sup>。

西欧近代というのは、一握りの先進国が他国の資源を超低価格で収奪し、労働者を搾取して経済成長を競い、大量生産・大量消費・大量廃棄（地球環境の絶望的破壊）に明け暮れた時代であった。西欧近代に移行して500年、ついにこの近代が終焉する。

西欧近代以前は、中国やインドや日本で高度な文化が花開き、経済の比重もアジアが中心であった。いまでは信じられないことであるが、ヨーロ

14) 水野和夫・萱野稔人「超マクロ展望 世界経済の真実」集英社新書、2010年

ッパというのは、世界の「辺境」にすぎなかったのである。

この西欧近代の終焉にこそ、地球環境と人間にやさしく、災害に強い政治・経済システムに移行する世界史的必然性がある。

## (2) 定常型社会の実現

したがって、これから、企業の利潤は著しく減少するばかりか、なくなってしまうこともある。その結果、企業の成長が止まる。金融セクターにしか利潤機会を見出すことができなくなるので、資産（金融）バブルが頻発する可能性がある。したがって、厳しい金融規制が不可欠なのである。

経済学の黎明期に、人口が増加すると肥沃な土地がなくなり、食料価格が上昇することで賃金が上昇し、企業の利潤がゼロになり、経済が成長しなくなるといわれた。これが停止（定常）状態と呼ばれるものである。

しかし、古典派経済学者J・S・ミルにいわせれば、これは成長が停止するなどという次元の低いものではなく、「誰も人を押しつけて、金持ちになりたいとは思わない」社会、すなわち定常型社会ということになるのである。

こうして、世界史の上ではじめて、経済・賃金格差のない経済社会が登場する。

定常型社会への移行というのは、資本主義の歴史的必然である。

## Burst of Repeated Asset Bubbles and Great Depression in Early 21<sup>st</sup> Century

Koetsu AIZAWA

### 《Abstract》

A series of asset price bubbles occurred in Asia, Europe, the U.S. and emerging markets in the late 20<sup>th</sup> century. Globalization was the factor which systematically helped create the series of bubbles, while the spread of Internet and IT technologies and the development of financial engineering made them possible technically.

After the “Lehman Shock” crashed asset bubbles of the U.S. and Europe in 2008, speculative money flowed into emerging markets, creating emerging-market bubbles and sharp increases in commodity and food prices.

While the Lehman Shock led to the global economic and financial crisis, the panic was put down by aggressive fiscal spending and liquidity provision by governments and central banks in Europe and the U.S.

Although those fiscal and monetary steps controlled the financial crisis, what then happened as a consequence was ballooning fiscal deficits at the government and a chain of fiscal and debt crises globally. As a result, central banks around the world are now playing the role to keep the economies and financial system from collapsing.

This stage of covering up the panic with central bank money is the configuration of modern crisis. What that means is that we can't stop central banks from providing money. This is what the great depression in the early 21<sup>st</sup> century means.

This is not a depression occurring as part of usual economic cycles. This great depression came as it became clear that capitalism can't survive

without adding social regulation to the pursuit of profit – the most distinctive characteristics of capitalism.

This paper has made the following points.

The great depression in the early 21<sup>st</sup> century came as globalization created a series of asset price bubbles around the world, which were to burst eventually. As a result, Japan, the U.S. and Europe conducted heavy fiscal spending to boost slumping demand to the levels to meet the excessive supplies boosted by the prior bubble. As those fiscal steps failed, central banks needed to come to take the lead. This is the current characteristics of modern capitalism, this paper argues.