

所長雑感

## 安倍政権に望むもの

21世紀政策研究所 所長  
森田富治郎

先の衆議院選挙における自民・公明両党の大勝を受けて、安倍内閣がスタートしました。総議席数の3分の2を超える連立与党の圧勝には、民主党の政権運営に対する厳しい批判の反作用と、政党乱立による投票の拡散という要因が強く影響したという面はありますが、何よりもここ数年続いた政治の惨状、すなわち「決められない政治」「実行しない政治」に対する国民の苛立ちが凝縮した結果と受け止めるべきでしょう。

「失われた20年」のうち17年は、概ね自民党を中心とする政権のもとにあったものであり、そこで生じた日本社会の行き詰まりと閉塞感打開への期待から生まれた民主党政権だったわけですが、その結果は惨憺たるものになりました。ここに至る流れは、安倍首相をはじめ与党において広く認識されていると思われ、「自民党は変わった」ということが繰り返し強調されているところです。自民党がどう変わろうとしているのか、それは今後次第に明確な姿を現してゆくわけですが、既に選挙中から中心的な施策として打ち出されているものに、デフレ・円高脱却への方策としての、日銀による強力な金融緩和策への要求があります。

これは過去20年間に例を見ない踏み込んだ施策であ

り、実際に走り始めた後の現実の効果や、あり得る副作用についてのさまざまな議論も存在するところです。しかし、1990年代半ばから一貫して続いてきたデフレと、これを大きな要因とする円高について、結果として国はなす術もなく座視し続けてきたのであり、短期間にこの流れを変えようとするなら、いささか過激と思われる手段もやってみる価値がある、というより、やってみなければならぬというべきでしょう。もちろん、実際の運用において何が起こるのか、その結果に目をつぶってというわけには行かないでしょう。注意深いフォローが必要なのは言うまでもありません。

一方、デフレの継続とそれに誘発された円高の根本的な原因は、国内需要の不足、すなわち需給ギャップにあるわけで、その解消は金融政策のみではできません。需要喚起に繋がる総合的な成長戦略にも全力を挙げなければならないということ、付け加えたいと思います。

全て速やかに「決めて、実行する」ことを望むものです。

(1月17日記)

## What's new

12月2～8日▶ 気候変動枠組条約第18回締約国会議(COP18)に参加しました。

12月21日▶ シンポジウム「中国の政治経済体制の現在—『中国モデル』はあるか—」を開催しました。

各プロジェクトの  
シンポジウム等の  
開催予定

2月 4日 持続可能な社会保障の構築に向けて	3月 7日 金融と世界経済
2月 7日 新たな国際租税制度のあり方	3月13日 新政権のエネルギー・温暖化政策に期待
2月14日 今後の日本社会の姿—格差を巡って	3月21日 民主主義とリーダーシップのあり方
2月21日 独禁法のあるべき制度改正に向けて	調整中 関西講演会「中国の政治経済体制の現在」
3月 1日 TPPへの参加と構造改革	4月11日 サイバー攻撃の実態と防衛

※12月31日付けで、石附賢実主任研究員、高田健太郎研究員、杉本信・企業人政治フォーラム主事が帰任しました。

# 「金融と世界経済—リーマンショック、ソブリンリスクを踏まえて」プロジェクト 『金融資本主義』について



慶應義塾大学経済学部教授

池尾和人氏

リーマンショックやEUのソブリンリスクの高まりを背景に、欧米を中心に、金融に対する批判、『金融資本主義』への懸念が強まったことを受けて、21世紀政策研究所は、2012年度研究プロジェクトとして、「金融と世界経済—リーマンショック、ソブリンリスクを踏まえて」を進めています。そこで、同プロジェクトの池尾和人研究主幹に、『金融資本主義』について聞きました（2012年11月14日）。

—金融が肥大化して今日の世界経済の混迷をもたらしたという見方がありますが、本当にそうなのでしょうか。

2000年代以降、2007年の金融危機直前までの状況を考えますと、確かに金融部門の肥大化が欧米を中心に起こっていたと言えます。1999年を境に、日本は別にして、欧米の金融産業は肥大化しました。しかし、それは一夜にして起こったわけではなく、30-40年かけて金融の拡大が続いてきました。

金融拡大の約30年間を振り返ると、最初の20年ほどは有意義な面が強かったと考えています。しかし、最後の10年は弊害が目立つようになり、肥大化したといわれても仕方がない状態になったのだと思います。

1980年代を迎える頃になると、日米欧では実物面の投資機会を見だしにくくなり、世界的な長期不況になりました。いわば経済全体が成熟企業化して、既存のビジネスからのキャッシュフローはそこそこあがってくるものの、それを投資する新規ビジネスがないという状況になった。その結果、企業内にキャッシュフローが溜まり、経済全体がおしなべて財テクで儲ける「金融シフト」の傾向が起こるようになりました。

こうしたプロセスに対して、金融機関が関与した面はゼロではないにしても、金融機関に引き回されたというのは言い過ぎです。むしろ、事業会社自身が金融投資を選んで、金融機関がそれに応えたと見るべきです。そして、日本では、経済の長期低迷から脱却しようという試みて80年代後半にはバブルになり、それが弾けて日本の財テクブームは80年代に終わりました。

しかし、米国では、リーマンショックに至るまでの長期間、より大規模に「金融シフト」が進みました。米国の企業や金融機関はしたたかたで、金融当局の対応もうまかったのかもしれない。80年代前半の世界的不況で、米国の伝

統的金融業（銀行）は日本と同様に不況産業化しましたが、ダイナミズムのある国なので、80年代半ばには、投資銀行やヘッジファンドなどの「新しい金融」の動きが出てきて、さまざまな金融イノベーションが生まれました。そうした金融イノベーションの中には、今から見れば、規制回避や節税対策にすぎないものも少なくなかったのですが、証券化、ストラクチャード・ファイナンスや、デリバティブ、LBO（レバレッジ・バイアウト）など真にイノベティブなものもありました。特にLBOは、企業買収先の資産を担保に金を借りるというハイリスク・ハイリターンの手法で、80年代前半に流行ったジャンクボンド（低格付け債券）市場を活用して広まっていきました。

こうした革新的な動きが、停滞した企業部門を一時的に活性化させました。それ以前は、米国でも経営者支配が一般的で、実物投資の機会がないために、余った資金で自社と無関係な事業分野の企業買収を繰り返して巨大な経営者帝国を築きました（エンパイア・ビルディング）が、シナジー効果が働かず沈滞していました。これにLBOによるM&Aの動きが活を入れ、米国は金融支配、投資家重視の経済に変貌していきました。この乱暴とも言える金融的手法で、80年代に米国の企業部門は再活性化され、90年代には米国経済が復活したわけです。

「新しい金融」が伝統的金融と違うのは、世の中に存在する何らかの歪みに目を付け、いずれそれが是正されるということに賭けて投資するという点です。ジョージ・ソロスがボンドの過大評価に目を付けてカラ売りし、実際にボンドが下がったように、そうした行為自体が歪みを是正するという形になります。

企業部門における歪みとは、たとえば、いろいろな事業部門を抱えてシナジー効果が働かず価値が低下して、コングロマリット・ディスカウントと見なされている状況です。「新しい金融」は、そういう企業を見つけて買収し、バラバラにして売却して儲ける。資産価格の歪みにも目を付けて、いずれ是正されると思われる方に投資する。

しかし、そうした世の中の歪みはいずれ解消に向かいますので、「新しい金融」のビジネスモデルはある意味で自己矛盾を抱えています。80-90年代は、世の中に歪みがまだまだ多く存在していたので、「新しい金融」には社会的な意義がありました。

こうした「新しい金融」は、80年代後半から90年代初め

にかけて儲かりましたので、どんどん新規参入がありました。ヘッジファンドが業界として成立するようになったのも90年代頭です。それまでは尊敬されるような存在ではなかった投資家が格好いい存在になって、優秀な才能がウォール街に挙って就職するようになりました。

90年代後半になりますと、「新しい金融」ビジネスが拡大する半面、そのネタになる世の中の歪みが少なくなってきます。そこで、少ない歪みでも利益の総額を大きくすることが求められ、大胆にレバレッジをかける（借入れを行って自己資金の何倍も投資する）ようになります。こうして、その社会的意義から正当化される水準以上に金融業が拡大しました。これが「金融の肥大化」です。

レバレッジをかけると、ちょっと不利に動くと大変なことになることは前から分かっていたことですが、グリーンズパンFRB議長の「市場に優しい金融政策」と80年代半ばからの米国経済の安定（グレートモデレーション）を背景に、米国全体がリスクに対して高を括る風潮になっていました。2000年代に、米国は、ハイレバレッジを大規模に行いました。金融業が肥大化していく一方で、金融政策でそれにチェックをかけるメカニズムは働きませんでした。今回の金融危機でその怖さが実証されました。2000年代以降、金融業は、膨張しすぎて社会的に見てマイナス的存在になりました。しかし、それは、米国の金融業が成功したかゆえにもたらされた失敗でした。

#### ——欧州はどうだったのでしょうか。

米国の金融業の膨張に拍車をかけたのは欧州です。1990年前後に冷戦が終了して、中東欧の旧社会主義国が移行経済になり、東西ドイツが統合されます。ドイツでは、東西統合で建設ブームが先行的に起こり、それ以外の欧州諸国は2000年代に住宅価格バブルになりました。また、伝統的金融業（銀行）は不振で、金融機関の統合（メガバンク化）が進みました。1999年にユーロが導入され、国境を跨いだクロスボーダー・バンキングが増えていきました。西欧の主要銀行が中東欧に、スカンジナビアの銀行はバルト諸国に進出しました。西欧の企業にとっては、中東欧諸国が新たなフロンティアになり、どんどん投資し、工場進出しました。こうした中で、大西洋を跨ったキャリー・トレードが行われ、グロスで見ると、米欧間の両方向で巨額の資金移動がありました。西欧の銀行は、盛んに米国から国際決済通貨であるドルを引いてきて、中東欧にドル建てで貸付けました。こうして取引が膨れ上がったところに金融危機が起こり、欧州で深刻なドル不足が引き起こされました。このドル不足は、中央銀行間の通貨スワップで対処されるしかありませんでした。

#### ——輸出主導型経済は、持続可能的ではないのでしょうか。

日本の「金融シフト」化は、80年代で終了しました。その後の日本の事業会社を悩ませているのは、「円高」です。2000年代は、円キャリー・トレードで資本流出が経常収支の黒字を上回って円安でしたが、リーマン危機以降、

円キャリー・トレードがなくなって、経常収支の黒字で円高になっていました。直近は、経常収支の黒字基調が怪しくなり、円安が進行しています。

ドイツも日本と同じく輸出主導型の経済で経常収支が黒字ですが、スペインなどの経常収支が赤字なので、ユーロ全体の経常収支はバランスが取れていて、ユーロ高にはなりません。この意味で、共通通貨ユーロは、ドイツには非常に有利な仕組みですが、いまそのツケが欧州の信用不安となっています。

世界経済にとって、経常収支を一方向的に積み上げることは不安定要因です。その責任は黒字国にも赤字国にもありますが、いつまでも不均衡状態は続かず、どこかで揺り戻しが来ます。

#### ——日本の金融、日本経済については、どのように見えていますか。

日本では、乱暴な「新しい金融」は起こらず、ヘッジファンドもありません。他方、既述のように、伝統的銀行業は不況産業化しています。その中で、問題なのは、単なる資金不足ではなく、リスクをとってくれるお金（すなわち、リスクマネー）がないことです。

日本でも、「新しい金融」的な動き、例えばプライベート・エクイティ・ファンド（PEF）のようなものはある程度必要です。金融が肥大化しないようにチェックする必要がありますが、実物部門、企業部門に活を入れる金融業が出てこないといけません。

かつての銀行貸出は、疑似プライベート・エクイティ・ファンド的な側面もありましたが、BIS規制によって一般の人から集めた預金を大きなリスクに晒してはいけないということで、それができなくなりました。ABL（動産担保融資）などの動きもありますが、これだけ金融緩和が続くと、銀行もなかなか新しいことはできません。

一方、新興国のインフラ投資ブームで、世界全体で投資が貯蓄を上回る可能性もありますので、現在の資金余剰状態が永久に続くとは断言できません。また、既存の投資からのキャッシュフローも新規投資がない状態が続けば、いずれ収益も落ちて、国内資本ストックも減少し、資金余剰もなくなってきます。

しかし今は、500兆円の対外資産があるので、5-10年はそれほどひどいことにはならないと思います。それなので逆に、膨大な財政赤字にもかかわらず、日本経済に対する危機感が盛り上がりません。

#### インタビューを終えて

金融と実物経済の関係に対する関心が高まっています。当プロジェクトでは、リーマンショックやEUのソブリンリスクの高まりを振り返り、日本の金融を考える上での参考になるような報告書を取りまとめ、3月7日にシンポジウムを開催する予定です。

（主席研究員 篠原俊光）

## 「今後の日本社会の姿—格差を巡る議論を踏まえて」プロジェクト

# 二極化ではなく、 みんなが貧しくなっている

慶應義塾大学大学院商学研究科教授

鶴 光太郎氏



2012年度の研究プロジェクト「今後の日本社会の姿」のとりまとめをされている鶴光太郎研究主幹に、わが国の格差問題について現状、背景、評価、政策課題などを聞きました。

—2000年代半ば格差問題に注目が集まりましたが、その後、格差は拡大しているのでしょうか。

格差問題は、2006年頃にピークになり、小泉政権や政治のあり方を含め、政治問題とセットで議論されるとともに、経済財政白書等でも分析されました。しかし、その後、2008年のリーマンショック、2011年の大震災といった大きな出来事によって思考が中断された感があります。

所得格差をみる指標については、所得のばらつきを示すジニ係数が一般的です。2000年代後半の動きを見ると、再分配前では緩やかに拡大していますが、再分配後では拡大傾向は見られません。ジニ係数などの所得格差の指標は、所得分布の持つ情報を1つの数字に集約してしまうため、得ることのできる情報が制約されてしまうという問題点があります。実際の所得分布を見ると、過去10年程の間に所得分布の中心が左に寄り分布の山の尖度が大きくなっています。つまり、全体的に世帯所得が低下してきているのです。低所得層が増える一方、高所得層は減少しているため、所得階層の二極化ではなく、一橋大学経済研究所の小塩隆士教授の言葉を借りると「みんなが仲良く貧乏になった」のです。この場合、所得のばらつきが大きくなるわけではないのでジニ係数など格差指標は拡大しないのです。一方、仮に高所得者層に変化がなく低所得者層が増加すると格差指標は大きくなります。両者を比較すると、格差指標に動きがない方が問題がないように考えがちですが、「みんなが貧乏になった」現状の方が、高所得層が縮小した分、日本経済の活力という視点からは憂慮すべき状況ではないでしょうか。

—わが国における所得格差の背景をどのようにお考えですか。

所得格差の要因を家族という視点から整理すると、高齢者世帯、単身世帯の増加であり、雇用という視点からは、非正規雇用の拡大です。こうした動きは一見関連がないのようになりますが、家族システムの変化は雇用システムの変化とも補完的な関係になっています。戦後の典型的な家族システムは、父親が家計を支え、母は専業主婦またはパート、子供は働く場合でも学生アルバイトという形で役割分担が明確でした。雇用システムという視点からは、家計支持者は正社員であり、長期安定雇用と後払い型賃金システム（年功型）が家族の生活保障を確かなものにしていました。一方、主婦パートや学生アルバイトは縁辺労働力として雇用システムの柔軟性に寄与していました。つまり、雇用システムと家族システムが表裏一体となってシステムの安定性・柔軟性・効率性を支えていたわけです。

ところが家計支持者が非正規雇用であるケースが増えてくると、雇用の不安定さや所得格差が直接、家族システムの維持可能性を低下させます。相対的に安い賃金、不安定な雇用が結婚や子作りを抑制する方向に働き、それが単身世帯化、高齢化を促進させ、家族の持つ機能を低下させるという悪循環を生むのです。また、若年時の格差が高齢者になった時点で更に拡大することを考えると、格差の拡大と高齢化は更なる悪循環を引き起こす可能性があります。

—機会平等のもとで競争の結果、差がつくのは当然です。格差=悪という見方も問題がありますね。

格差がすべて悪いということではありません。では、「良い格差」、「悪い格差」を決める判断基準は何なのでしょうか。例えば、正規雇用の労働者の場合、非正規と比べ、仕事、職の内容、勤続年数、学歴などが異なれば、賃金水準が異なっても不思議はありません。「同一価値労働同一賃金」が主張されることが多いです

が、まったく同じ仕事に従事していても賃金水準が異なる場合があります。パートタイムとフルタイムの賃金格差を考えてみましょう。企業側からみれば雇用者には一定の固定費用がかかるため、企業の総労働コストは雇用者の労働時間に比例して増加するわけではありません。したがって、パートタイマーは企業にとって相対的にコストが高い分、賃金が低くなると考えられます。一方、労働者側でも、勉学の負担のある学生、家事の負担の重い親、体力的な問題のある高齢者などは、パートタイムを自ら選好するため、フルタイムよりも賃金が安くてもそれを受け入れるでしょう。このように考えると同一労働の場合でもパートタイムはフルタイムよりも賃金が低くなることは合理的に説明できます。また、無期雇用の正社員と有期雇用の社員がまったく同じ仕事を行っている場合、雇用が不安定である有期雇用の方が賃金は高くなるべきですが、海外や日本の実証分析では、有期雇用の方が賃金水準は低くなっています。その一つの解釈が統計的差別（男女間差別や年齢間差別などが典型例）です。具体的には、正社員になれなかったから、質や能力も低いだろうと評価され、賃金も低くなるというメカニズムです。スクリーニング・コストの節約という点では合理的かもしれませんが、能力・生産性の高い有期労働者の不満を高め、やる気をそぐというマイナス面も無視できず、「悪い格差」といえます。

——データでみる限り、格差はそれほど拡大していないにもかかわらず、格差は拡大していると感じている人が多いようですね。こうしたギャップはどう考えればよいのでしょうか。

両者に乖離が生じるのは「格差感」には現状の「格差」の認識のみならず、「格差」に関連した将来の予想や期待含まれているからです。では何が将来の予想・期待に影響を与えるのでしょうか。

まず第一は、マクロ経済の（期待）成長率です。例えば、マクロでの経済成長が高ければ、低所得者層も高所得者層と同様、将来、受け取る所得が着実に増えることが期待でき、結果として、相対的な格差関係は変わらなくても、低所得者層の「格差感」は、経済成長が低い場合に比べて小さくなると考えられます。かつての高度成長期では、高い成長が現実にある「格差」を覆い隠し、「格差感」を小さくすることで、実態はともかく「一億総中流意識」を生んでいたと考えられます。一方、バブル経済崩壊以降は日本経済の期待成長率は大きく屈折しました。将来の所得増が期待できない状況になれば、意識としては現状の格差に目が向けられてしまいます。第二は、現在の格差がどの程度、固定化、再生産、増幅されるかという点です。つまり、所得格差などの「結果の

格差」が「機会の格差」に結び付くと、将来の格差は更に拡大することが懸念され、「格差感」は大きくなると考えられます。このように本人が努力する意思を持っているにもかかわらず、自分の育った家庭環境やたまたま非正規雇用に就いたことで「やり直し」や「敗者復活」の機会が乏しくなるとすれば、それこそが格差問題の本質です。

——どのような政策提言をお考えになっていますか。

第一に、労働市場や家族形態の変化などを含めたより総合的な視点から対応を考える必要があります。例えば、高齢者の割合が増えることは同じ世代との比較から格差を意識する人の割合が増加することを意味します。「格差感」という視点に立てば無視できない要因です。また、単身世帯化、高齢化の要因として、非正規雇用の増加と未婚化・少子化が影響しているとすれば、非正規雇用の処遇改善や現役世代向けの家族政策の充実といった対応が必要です。ただし、むやみに再配分機能を強化することは財政負担、資源配分の歪みを大きくするという副作用があることも忘れていけません。第二は「格差感」への対応です。格差への認識を考える場合、相対的要因、つまり、自分の現在の生活水準と過去、または、未来との比較、また、他人との比較がキーになるので格差問題はミクロ経済問題と捉えられがちですが、安定的かつ着実な経済成長を実現させ、将来の所得増への希望をもたらしようなマクロ経済政策、成長戦略も重要です。また、「格差感」の観点からは、格差の固定化を防ぎ、「結果の格差」が「機会の格差」に結び付かないようにしていく必要があります。教育の果たす役割が重要になってきます。第三は、「格差から貧困へ」の政策転換です。貧困対策といえば、生活保護というイメージが強いですが、まずは生活保護に行かないようにする政策努力が必要です。一方で、「みんなが貧しくなっている」という視点に立てば、貧困対策のみならず高所得者の厚みを増す戦略の検討も重要です。所得再配分の観点から高所得者層の負担増ばかりが議論されがちですが、経営革新、技術イノベーション、起業が活性化され、経営者、プロフェッショナル、技術者からスーパースターが出てくるような環境作りも大きな課題です。

#### インタビューを終えて

格差指標だけでは一見問題なさそうに見えても所得分布の変化を見ることで日本経済・社会が様々な問題を抱えていることがよく理解できました。2月14日にシンポジウムを開催します。

（主任研究員 穂宗一郎）

## Project

## COP18に参加

11月26日からカタールの首都ドーハで開催された気候変動枠組条約第18回締約国会議（COP18）は、会期を1日延長し、12月8日に閉幕しました。21世紀研からポスト京都枠組みプロジェクトの澤昭裕研究主幹と加藤が参加しました。澤研究主幹は現地において、専門家としての意見を関係者に申し入れ、また、交渉状況等の情報発信やインタビュー対応を行うなど、積極的に活動しました。

今回の会合では京都議定書第2約束期間は8年間となり、日本は「実効性がなく包括的な枠組みの構築に資さない」という従来の立場を貫き、不参加が確定しました。また、米中もすべての国を含む2020年以降の新たな枠組み作業部会については、2015年までに交渉テキストの合意を目指した2013年以降の段取りが決まりました。長浜環境大臣による演説の中で、日本の国内の温暖化対

策の取組と二国間オフセット・クレジット制度の構築など国際的な取組と貢献について説明がありました。資金支援に関して、日本は2010年から2012年までの3年間で先進国全体の短期資金のうちの約40%を実施しました。しかし、それに対するの賞賛や感謝の言葉はほとんどなく、この事実は日本のみならず先進国に大きなショックと教訓を与えました。

今後2年間は、2020年以降の新たな枠組みについての仕組みづくりの期間となりますが、温暖化対策をめぐる各国の利益が対立する国連交渉の限界が見えつつある中、産業界の存在感がこれまで以上に大きくなると見られます。民間企業の技術、資金、人材を活用した実効性のある取組について、企業のインセンティブを確保できる仕組みづくりが必要だと感じました。

（主任研究員 加藤友美子）

## Symposium

中国の政治経済体制の現状と展望について  
シンポジウムを開催

昨年12月21日、経団連会館において、シンポジウム「中国の政治経済体制の現在－『中国モデル』はあるか－」を開催しました。当研究所では、5年間にわたり種々の角度から中国研究を実施してきましたが、最終年度にあたる本年度は「市場か政府か」など中国の政治経済体制の有効性・持続可能性とその影響について検討してきました。当日は検討結果の報告と活発なパネル討論を行いました。

渡辺利夫・拓殖大学総長／当研究所研究諮問委員がこれまでの研究成果の総括を行った後、4名の委員による報告が行われました。まず、三浦有史・日本総合研究所調査部主任研究員は、「中国モデル」をめぐる米国、中国、日本各国における議論を整理したうえで、着目点（成果、制度、コスト、期間など）や基準（先進国か途上国か）など多様な評価が生まれる背景を説明しました。

加茂具樹・慶應義塾大学総合政策学部准教授は、中国における経済発展が政治の多元化と民主化を求める動きにつながっていく可能性が中長期的にはあるとして、中国共産党の生き残りの困難さについて述べました。

杜進・拓殖大学国際学部教授は、中国経済の成長力の



低下は避けられず、土地などの生産要素市場、金融システム、そして中央・地方間財政制度の改革が不可欠であるとしました。

丸川知雄・東京大学社会科学研究所教授は、中国経済の中で国有企業のプレゼンスが低下する一方で、旺盛な起業など民間経済の活力が高まっている実態について述べました。

続くパネル討論では、中国における格差認識拡大の実態、政治体制の不安定化リスク、地方財政の不透明さ、日中ビジネスへの影響など、多岐にわたる議論が展開されました。

（客員研究員 佐々木孝明）

**21世紀政策研究所**

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-3-2 経団連会館19階

TEL 03-6741-0901

FAX 03-6741-0902

URL <http://www.21ppi.org>