

マイナス金利と資本の帝国

水野 和夫

法政大学法学部教授

2016年1月29日に日本銀行はマイナス金利政策に踏み切った。その直後の2月9日に日本の10年国債利回りが初めてマイナスを記録した。国債市場は向こう10年、優良な投資先がないとのサインを発したことになる。2013年3月20日に黒田東彦が日本銀行総裁に就任してこの4月で3年強になるが、当初の目標である「2年後に消費者物価上昇率、年2%」は未達のままである¹。

日銀が非伝統的金融政策を採用しているにもかかわらず、物価が目標通り上昇しないのは、生産力が過剰だからである。過剰なのは日本のみならず、中国は日本以上である。中国の粗鋼生産量は2015年で8億382万トンなので、世界の49.6%を中国一か国で生産していることになる。中国は粗鋼の「過剰」生産能力は4億トン前後とみられており、粗鋼生産能力は12億トンとなり、稼働率は6割台と推測される²。

中国の「過剰」生産力は粗鋼などの素材産業にとどまらず、加工産業の代表である自動車においても顕著である。中国自動車産業では「2015年のメーカーの

生産能力は前年より2割以上多い計5000万台が増える見通し³である一方で、2015年の新車販売台数は2460万台なので中国は2500万台分の過剰生産能力を抱えていることになる。

成熟化した先進国では「過剰」貯蓄が常態化し、その貯蓄はグローバル化を通じて新興国に投資される。先進国で「過剰」な貯蓄は新興国ではさらに「過剰」投資となる。新興国の物価水準は低いいため先進国の1ドルは新興国ではたとえば5倍くらいの価値となるからである。「過剰」生産力でデフレに陥ると、金融当局は量的緩和政策で「過剰」なマネーを生み出す。そのマネーは株や不動産など資産市場に向かってバブルを生成させる。バブルは必ず弾け、その過程で財・サービス市場にデフレ圧力として作用する。

グローバリゼーションと量的金融緩和というどちらも国家の政策それ自体がその意図に反してデフレとマイナス金利を招来させている。マイナス金利は日本には投資機会がもはやなく、それでも新規投資すれば将来不良債権に転化することを示唆している。21世紀初頭に建設したパネル工場は稼働率が上がらず、大幅な損失を出し、会社は存亡の危機に立たされることになる。

成長戦略下で一段と困窮化する 「中の中」以下の家計

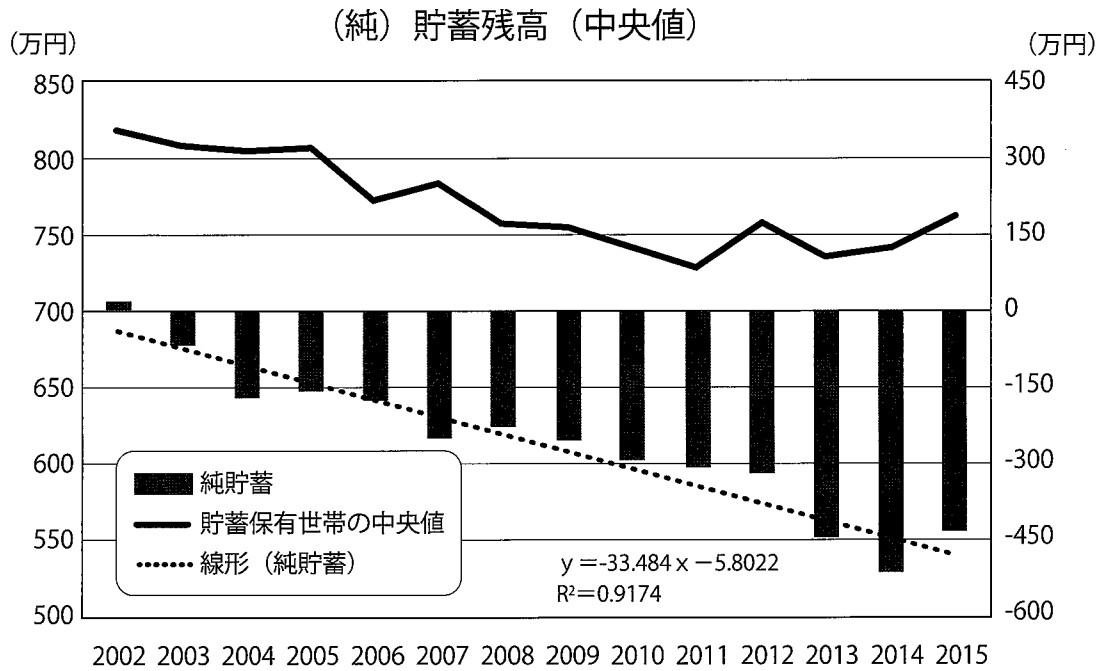
この20年近く、成長戦略が政策の基本となっているが、一向に成長しないのは、21世紀以降、小泉純一郎内閣の「骨太の方針」や安倍晋三内閣の「アベノ

みずの かずお

1977年早稲田大学政治経済学部卒業。1980年早稲田大学大学院経済学研究科修士課程修了。八千代証券、三菱UFJ証券などを経て、現三菱UFJモルガン・スタンレー証券入社。執行役員、参与・チーフエコノミストなどを経て、2010年9月内閣府大臣官房審議官（経済財政分析担当）就任。2013年日本大学国際関係学部教授就任、2016年法政大学法学部教授就任。

著書に『資本主義の終焉と歴史の危機』（集英社、2014年）『終わりなき危機 君はグローバリゼーションの真実を見たか』（日本経済新聞出版社、2011年）など。

図1 家計の純貯蓄額(中央値)



(出所) 総務省「家計調査報告」(貯蓄・負債編) —平成27年(2015年)平均結果速報。

ミクス」の基本方針である「改革なくして成長なし」がそもそも間違っているからである。成長戦略が成功したかどうかは、最終的には「失われた20年」の間に低下し続けた実質賃金の下落に歯止めをかけ、将来の不安を取り除くことである。

この観点から評価すると、実質賃金は1997年度をピークにまだ下落傾向に変わりなく、21世紀以降の成長戦略は失敗と言わざるを得ない。実質賃金は1997年度以降、年平均で0.79%下落している。小泉内閣の「骨太の方針」が最初に打ち出したのが2001年6月だったので、2001年度と2015年度を比較すると、実質賃金は年0.82%下落している。成長戦略を次々と打ち出した2001年度以降2015年度までのほうが、金融システム危機に見舞われた97、98年度、そしてネットバブル崩壊と危機の連続だった1990年代後半の時期よりもパフォーマンスが悪いのである。アベノミクスの3期間の実質賃金は年1.4%減で最悪である。消費税引き上げに耐えられる経済体質にすることに失敗したことになる。

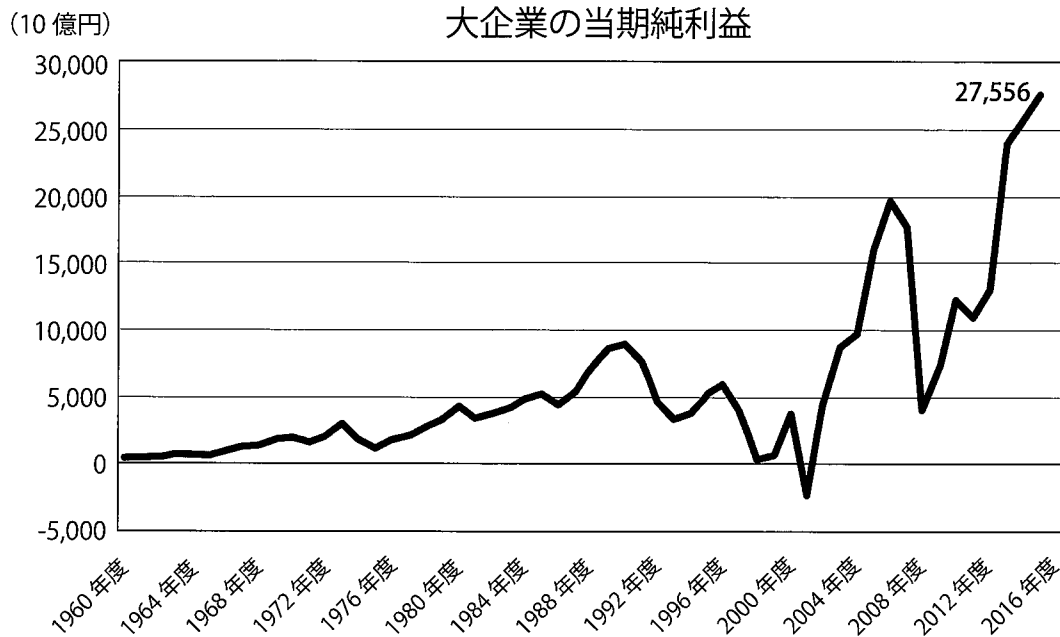
この事実は、成長戦略が全く成果を上げていないことを如実に物語っている。安倍政権が誕生して以降、就業者数は136万人⁴増加しているが、雇用の質が低下していることに大きな問題がある。同じ期間⁵

で、正規雇用と非正規雇用にわけると、前者が5万人減少し、後者が162万人増加している。安倍政権は雇用形態が非正規雇用であっても夫婦二人で働く機会が増えたことを理由にアベノミクスはうまくいっているという。

仮にそうだとすれば、二人以上世帯に余裕がでていなければならない。余裕がでたか否かは、世帯当たりの純貯蓄残高(貯蓄マイナス負債)を平均値ではなく中央値でみるのが適切である。安倍政権誕生直前の2012年には320万円の負債超から2015年には434万円の負債超へと、少なくとも全勤労者世帯のうち半部の家計は苦しくなっていることがわかる(図1)。さらに期間を広げて成長戦略が予算に反映された2002年と比較すると、当時20万円の貯蓄超過だったので、政府が成長戦略に力を入れればいれるほど、家計は困窮化していったのである。

内閣府が年に1度実施するアンケート「国民生活に関する世論調査」でも、家計の困窮化が確認できる。「今後の生活の見通し」について「良くなっていく」と答えた人の割合から「悪くなっていく」と答えた人の割合を差し引いて「今後の生活見通しDI」を作成すると、2012年6月調査ではマイナス20.1%ポイント(pt)だったが、2015年6月にはマイナス16.1%ptへ

図2 過去最高益更新中の大企業



(出所) 財務省「法人企業統計年報」。

と4% pt改善はしている。ただ、このDIは1999年に大幅にマイナスを記録し、それ以降、マイナス19.1pt (平均値) をはさんで上下マイナス15.7～マイナス23.8%ptの範囲⁶で推移しており、改善傾向も悪化傾向も示していない。

とりわけ、問題なのは生活程度別に回答されている今後の生活の見通しである。それによれば、2002年と2016年調査を比較すると、全体としてみれば、DIはマイナス16.6% ptからマイナス16.1% ptへと若干の改善を示してはいるが、生活の程度が「上」の人たちは、プラス14.3% ptから35.1%ptへと20.5% pt改善しているのに対して、中の中はマイナス11.1% ptからマイナス11.9% ptへとマイナス0.8% pt悪化している。中の下も中の中と同様である⁷。方向が全く別となって、国民国家の分裂が起きている。

生活程度が上の層は、当初から「良い」超だったが、2016年になるとさらに今後の生活は良くなると思う人が増加した。もともと「悪い」超であった中の中以下は今後の生活見通しは、さらに悪くなると思う人が増えている。2002年以降の成長戦略は生活程度が「上」の層⁸には成長戦略は多大な恩恵を、そして「中の上」の層には若干のプラスの効果⁹を与えたが、それ以外のおよそ8割弱の人々にとってはマイナスの効果と

なっていたことになる。

生活程度が「中の中」の割合は56.3%、「中の下」は22.9%、合わせて8割弱のいわゆる中間層は今後の生活の見通しが「悪化」と考えており、成長戦略のもとで中間層の没落が起きているのである。中間層の没落は、日本銀行の「家計の金融行動に関するアンケート調査」でも確認できる。金融資産を保有しない世帯が2015年には30.9%に上り、1987年の3.3%から急増している。この比率はバブルが崩壊するたびに10% pt弱上昇している。あと3回バブル崩壊型の不況を経験すると、日本も欧米なみに50%の人が無産階級になってしまう。

一方、1億2千万人の金融資産を合計した個人金融資産はこの間も着実に増加している。2001年度末(2002年3月末)には1417兆円だった個人金融資産は2016年末には1741兆円に増加している。この間の増加率は年率1.5%のペースである。一方、勤労者世帯で二人以上の世帯の貯蓄残高(株式か個人年金なども含む)は中央値で減少している。まさに、ナオミ・クラインがいうところの「ショック・ドクトリン」(大惨事便乗型資本主義)が日本でも起きているのである。

「アベノミクス」は資本の成長戦略

企業、とりわけ資本金10億円以上の大企業からみれば法人減税も実施されるなど「アベノミクス」は大歓迎である。大企業の最終利益は2013年度から2年連続で過去最高益を更新し、2015年度も過去最高益を達成する見込みである(図2)。アベノミクスの直前の2012年度と2014年度を比較すると、大企業の最終利益は1.98倍に増加した¹⁰。ROE(株主資本利益率)も2015年度に7.4%に達した見込みである。2012年度が4.1%だったので、著しい改善となった。アベノミクスは資本を成長させることに大成功だったし、経済産業省はその傾向をさらの後押ししようとする。

経済産業省はROEを最低で8%、さらには二桁を目標にするよう企業に求めている。経済産業省は2014年8月に6日に「伊藤レポート」¹¹を公表した。この報告書のポイントは「最低8%を上回るROEを達成することを各企業はコミットすべきである」と数字を出したことだ。このプロジェクトをまとめた伊藤邦雄一橋大学大学院商学研究科教授はいう¹²。さらに、日本企業のROEが低い理由を売上高利益率の低さに求め、「まずは投資家が最も重要視する指標であるROEを国際水準と比べてそんな色ないところまでに引き上げる努力を行うべきである」¹³と提言する。国際水準とは米企業の22.8%(2012年)であり、欧州企業の15.0%(同)である¹⁴。

2012年の日本企業のROEは同レポートによれば、5.3%だったので、3~4倍に最終利益を増やすか、自社株買いをして自己資本の償却をするしかない。しかし、この提言は机上の空論で、戦後における日米企業の歴史的経緯を無視したもと言わざるを得ない。日本企業の売上高利益率が3.8%に対して、米国が10.5%、欧州企業が8.9%となっているのは、米国経済が「つねに需要超過(貯蓄不足)型で、日本は供給超過(投資超過)型」という役割があるからである。

グローバル化が世界を席卷する以前においては、たとえばプラザ合意や1990年代前半の日米構造協議などで、経常収支不均衡を是正する経済政策が日米

で採用されたが、1990年代後半にグローバル化が世界中に広まると米国は経常赤字を是正することをやめて貯蓄不足の米国が日本や中国などの貯蓄超過の国から資本流入することに政策転換したのである。供給力過剰型の日本では過当競争になって売上型利益率が低くなるのは必然である。

今問わなければならないのは、「成長戦略」は誰のために実施しているのかである。すでに3年経過して分かったことは家計でいえば、生活の程度が「上」(1%)の人と資本金10億円以上の大企業のための「成長戦略」であるということである。政府が企業に欧米なみのROEを求めれば求めるほど、人件費圧縮が生じ、生活の程度が「中の中」以下の人々の「今後の見通し」は一段と悪化することになる。

「資本の成長戦略」を破棄し、企業の最終利益を最低限に抑制し、人件費を増やす政策に転換すべきである。企業の最終利益は最終的には新規設備投資のためにあるが、日本では工場、店舗、オフィスビルは「過剰」である。それなのに、利益を高めれば、将来の不良債権を生むだけである。不良債権処理の過程で大リスクが実施されてきたのがこれまでの歴史が証明しているのである。■

《注》

- 1 2016年3月の消費者物価(前年同月比)は総合でマイナス0.1%、生鮮食品を除くベースでマイナス0.3%、食料およびエネルギーを除くベースでプラス0.7%。
- 2 郭四志(2016)によれば、「特に鉄鋼、石炭、セメント、電解アルミ、板ガラスの五産業でその過剰能力が際立っている。中でも、(略)鉄鋼・石炭産業の過剰は深刻化しており、稼働率はわずか六割程度、余剰能力はそれぞれ4億トン、20億トンに達している」と指摘する。
- 3 「中国、車工場2500万台分過剰」日本経済新聞社、2015年5月6日
- 4 「労働力調査」(総務省)より、2012年12月と2016年3月の数字を比較(季節調整係数)。
- 5 「労働力調査」(総務省)の年齢階級、雇用形態別雇用者数より、2012年10-12月期と2016年1-3月期を比較。この間の雇用者数は159万人増加。就業者数は自営業などを含むので、雇用者と就業者は対象が異なる。
- 6 1999~2016年までの「今後の生活見通しDI」の平均値はマイナス19.1%ポイントで、±1倍の標準偏差の範囲がマイナス15.7~23.8%ポイントである。同期間の傾向線(t=年)を計算すると、マイナス0.013でほとんどフラットである(時間の経過とともに悪化も

改善もしない)。

- 7 中の下の「今後の生活見通しDI」は、2002年には29.3% ptから33.9% ptへと4.6%pt悪化している。
- 8 2015年の調査では5839人の回答中、77人が「上」と答えている(比率は1.3%)。2002年の調査で「上」と答えた人は7029人中49人だった(割合は0.8%)。
- 9 生活程度が「中の上」の人は、2002年と2016年を比較すると、1.5% ptから5.6% ptへと4.1%pt改善している。「中の上」の人の割合は2016年調査で12.9%だった(2002年は11.3%)。
- 10 2012年度の大企業の最終利益は13.0兆円で、2014年度は25.8兆円となった。リーマンショック直前で過去最高は2006年度の19.7兆円だった(財務省「法人企業統計年報」)。2015年4～12月までの大企業の経常利益は前年同期比6.7%増だった。特別損益に大きな振れがなければ、2015年度の最終利

益は27.6兆円となる見込み。

- 11 正式名称は、「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトの最終報告書。
- 12 「M & A 専門誌マール」(2014年12月号 242号 編集長インタビュー)より。
- 13 (伊藤邦雄2014) 37頁。
- 14 (伊藤邦雄2014) 39頁の図3。

《参考文献》

- 郭四志(2016)「急減速する中国経済を習近平は立て直せるのか」『中央公論』2016年6月号。
- 伊藤邦雄(2014)「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト最終報告書。

