

資本主義の存続論議と経済の長期波動

円 居 総 一

Sustainability of Capitalism Revisited

Soichi ENKYO

Abstract.

When *Capital in the Twenty-First Century*, a substantial work by Tomas Piketty was published in 2014, it caused a world-wide discussion on the sustainability of Capitalism, coupled with a rise in debates in the American economic society on the causes of secular stagnation of capitalist economies. Why did this book provoke such discussions on a global scale? It is most probably owing to the present situation of the world economy being alike those of the long depression in 1930's and to which the world has not yet found an appropriate prescription. In this article, the author reviews points and reservations of Piketty's analyses and warnings as well as arguments in America. In addition to these reviews, the author discusses on the future of the capitalism focusing upon the demand-oriented structural transformation of capitalist economies. Discussions will be extent to indications of how to redress the present stagnation in the context of the long term energy shifts and economic cycles

はじめに

フランスの経済学者トマ・ピケティの『21世紀の資本』の刊行を契機に、米国での長期停滞論争を含めて資本主義の存続を巡って世界的な論争が巻き起こった。英語版600ページを超える専門的大著が世界的なベストセラーとなり大きな反響とともに世界的論争を巻き起こした背景には、資本主義市場経済に内在する格差の問題を膨大なデータで実証的に浮き彫りにしたこと。加えて現在が、マルクスが同様の視点から資本主義の終焉を唱え、それが現実化すると見做された1930年代の経済の行き詰まりに匹敵する停滞状況が続いていることにある。果たして資本主義経済は行き詰まりに立ち至ったのか？また現在の日本経済の衰退化もその延長線上での必然と捉えるべきなのか？本稿では、ピケティの膨大な分析と問題提

示および米国での長期停滞論争を中心に資本主義の行き詰まり論議を1930年代との状況比較も含めて考察する。その上で、資本主義経済の史的構造変化と経済・エネルギーの長期波動の文脈から世界経済の行方と日本経済への政策示唆を探ってみたい。

1. ピケティの資本論、その警告と論点

リーマン・ショック以降の長引く世界経済の停滞に加え中国経済の変調に象徴される新興市場経済の先行き不安も広がる中、トマ・ピケティの『21世紀の資本論』は資本主義経済の存続論議を世界的に引き起こすこととなった。ピケティの600頁（英語版）を超える労作を要約するのは容易ではないが、ここでは資本主義の存続論議に関わる実証分析のポイントと資本主義への警告に

絞って見てみたい。ピケティの最大の功績は、長期に亘る膨大な統計データを駆使して、古代から一貫して資本収益率（ r ）が世界産出成長率 [= 国民所得成長率 = (g)、通常労働所得がその大半を占めるから (g) を労働所得の伸び率と見做す] を上回ってきたこと、その結果、所得格差がほぼ一貫して累積的に拡大してきたことを実証的に提示したことである。資本収益率が国民所得伸び率より大きいと資本から得られる収益の国民所得に占める割合が高まり、資本を持つ者と持

たざるものとの間の格差は必然的に拡大していくことになる。ピケティの「資本」の概念は、物的設備資本のほか土地や金融資産を含む富ないし財産に近い概念だが、彼はこの資本収益率（ r ）が（ g ）を常に上回ってきたことを、租税データをベースに所得を復元する手法で長期的な実証を可能とさせたⁱ。その結果の要約は図表1に示す通りであり、また格差拡大の基本法則式の概容は図表2に要約の通りである。

図表1 資本収益率と経済成長率（世界産出成長率）推移

（年）	r（資本収益率） 〔税引き前〕	r 〔税引き後〕	g（成長率）
0-1000	4.5%	4.5%	0.0%
1000-1500	4.5%	4.5%	0.1%
1500-1700	4.5%	4.5%	0.2%
1700-1820	5.1%	5.1%	0.5%
1820-1913	5.0%	5.0%	1.5%
1913-1950	5.1%	1.1%	1.8%
1950-2012	5.3%	3.2%	3.8%
2012-2050	4.3%	3.9%	3.3%
2050-2100	4.3%	4.3%	1.5%

（出所）piketty.pse.ens.fr/capital21c. データより筆者作成。

この長期の格差拡大の展開を19世紀以降の信頼性のあるデータが概ね採り得る過去200年余について20カ国以上での展開を子細に観察した結果として、①両大戦から戦後の復興期を含む1970年頃までの特異な時期を除いて、所得分類に見る格差の拡大トレンドは加速的に上昇を続け今や19世紀の高い格差状況に達してきたこと、同時に②有名なクズネツの仮説、すなわち工業化初期の段階では所得格差は広がっても経済成長とともにその平等化が進むという「逆U字」仮説

は成立しないこと。そして③国連の人口動態見通しに基づく今後の2100年にかけての21世紀後半には人口増加率が急速に低下していくことが予想されているから、世界の成長率は全体で1.5%程度、先進国では0.5%程度に鈍化して行き所得格差が一段と進行していく。④それが労働意欲の喪失を招いて、資本主義は存続の危機に瀕することになる、と警告している。

図表2 ピケティの基本法則式

第一法則：資本所得の国民所得に占める割合 α は以下の式で求められる。

$$\alpha = \text{資本所得} / \text{資本} (= \text{資本収益率 } r) \times \text{資本} / \text{国民所得} (= \beta)$$

(資本の比重が増えるほど、また資本収益率が高まるほど国民所得に占める資本の割合 = 資本収入比率が高まる。資本収益率 5% で国民所得の 6 倍の資本を保有する国ではその割合は $5\% \times 6 \text{ 倍} = 30\%$ に)。

第二法則：資本 / 国民所得比率 β は、貯蓄率を s 、国民所得成長率を g とすると、次の式で求められる。

$$\beta = s (\text{貯蓄率}) / g (\text{国民所得成長率})$$

(貯蓄率が高く低成長の国ではフローとしての国民所得の何倍もの資本が積み上がり、格差が拡大して行くことになる)。

(出所) Piketty の法則式記述より筆者要約作成。 piketty.pse.ens.fr/capital21c 参照。

長期の統計分析に基づくこの展望だが、結論部分だけを捉えると資本主義存亡の危機という存続論議に直結しやすい。だが、ピケティ自身がその分析を通じて強調するのは、分析の基本法則式が示すように、①人口増加率の低下は経済成長 (= 勤労所得を大層とする国民所得の伸び) を低下させる。その結果、②国民所得に対する資本の比率が相対的に上昇するために資本 (財産) から得られる所得シェアが高まっていくというメカニズムで所得格差が累積していく。しかもストックとしての資産は相続されていくから、③それを傍観すれば資本主義はこの格差是正のメカニズムを内包していない故に行き詰りに直面する。だから④政策的に税の再分配機能、具体的には世界規模での資産課税によって格差の拡大を是正して行くことが不可欠である、ということにある。

そこに一貫しているのが、ピケティが「資本主義の根本矛盾」と呼ぶ資本収益率 (r) が経済成長率 (g) (国民所得伸び率) を常に上回るという関係であり、そこから来る格差は今後も拡大していくと予想し、それが存続論議の中核ともなっている。だがこの点で気になるのは、次の歴史的成長期に関するピケティの解釈である。世界の資本収益率 (r) と経済成長率 (g) の間での伸び

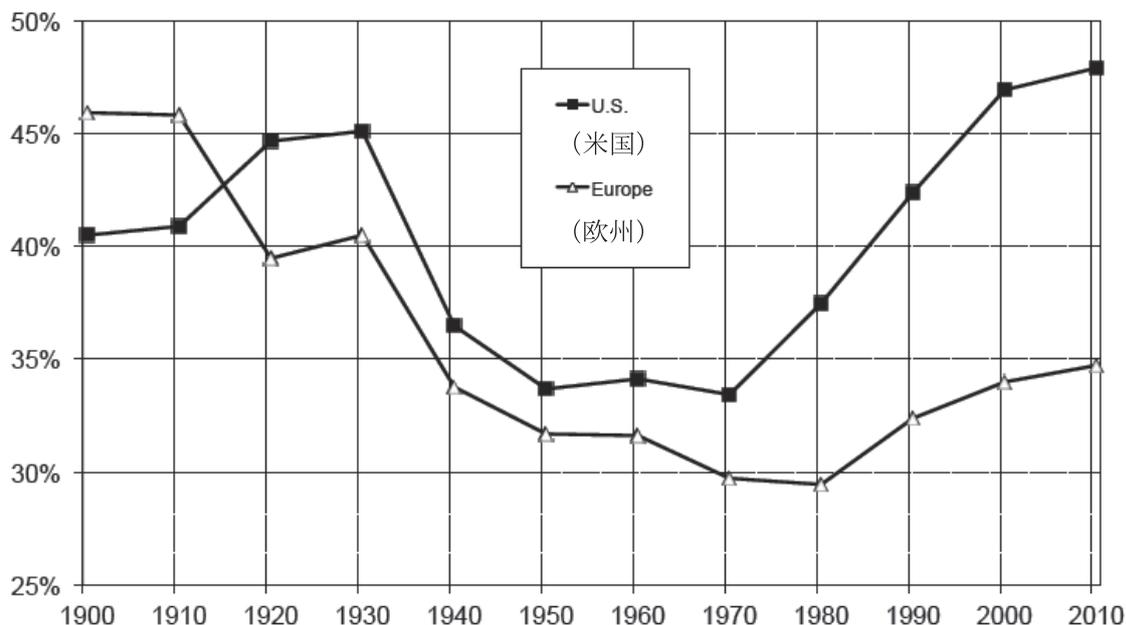
率の差が縮小を示した時期 (税引き後のデータでは史上初めて資本収益率が経済成長率を下回る結果となった時期) における所得格差が、図表 3. に見る通り幾分の時間的ズレはあるものの概ね両大戦から戦後の復興・拡大期を含む 1914 年から 1970 年頃の期間で欧州、米国ともに持続的に大きく低下を見ている (図表 3 参照)。ピケティはこの格差縮小に関し、それは資本サイドの特殊要因が働いた特異な時期として例外扱いとしている。つまり、資本収益率と所得伸び率の名目ベースでの接近や実質ベースでの逆転と所得格差の縮小現象の背景要因を、主に戦争による物的資本の破壊、インフレによる金融資産の減価や国有化による民間資本の減少などの特殊事情による資本の毀損とそれに伴う資本収入の低下および高額所得者の限界税率や相続税の税率が高かったことに求めている。それは有史以来現在まで資本収益率が経済成長率をほぼ一貫して上回って推移し所得格差を拡大、累積させてきたという実証分析の一貫性保持には合理的である。存続論議もこの解釈の延長線上にある。しかし、ピケティが想定するように資本の毀損により平等化が進んで成長率が上がったのか、成長率が上がったから低所得層の所得が伸びて平等化が進んだのか、つまり資本の毀損が原因か、成長が原因か、という因果関係はピ

ケティのデータからは特定できない。成長と格差の因果関係が特定されなければ、先行き成長率低

下が予想されるとしても、それで格差が拡大していくことになるのか否かはわからない。

図表3 所得格差－米国と欧州の推移（1900-2010年）

（所得十分位トップが全所得に占める割合）



（注）総所得に占めるトップ10分位のシェアは1900-1910年では米国より欧州の方が高かったが、2000-2010年には米国の方が圧倒的に高まっている。

（出所）piketty.pse.ens.fr/capital21c.

この点に関して新古典派成長モデルの代表的提唱者であるR. ソローはその理論モデルの枠組みから1つの解釈を提示している。生産（GDP）は資本と労働の生産性の上昇か労働投入量（労働人口）の増加によって増加（成長）するが、生産性上昇による生産増加の所得分配は（新古典派経済学の理論では）資本（資本家）と労働（労働者）それぞれの限界生産性に依拠して行われる。この限りでは資本の利潤も労働賃金も生産性と成長の伸びに連動して増加する。だが、労働人口の増加はGDPを増加させ資本の利潤を増加させるが、労働者一人当たりの生産性は変わらないので賃金は増加しないことになる。これが資本収益率が成長率以上に伸びる原因であり、分配の不公平＝格差が拡大していくメカニズムであるとソローは説明しているⁱⁱ。同時に新古典派経済学では、資本蓄積であれ労働投入であれ限界生産性は収穫逓減の法則に従って逓減していき、資本と労働の比率が最適になる定常状態に収束していくという

予定調和が大前提となっている。故に、資本蓄積が進むにつれ資本収益率は逓減していくことになる。これは先の拡大メカニズムを打ち消す動きとなるからその相殺の程度によって格差の展開は変わってくることになる。ソローは歴史的には相互にはほぼ相殺されているとしているがその論議は別途として、この新古典派成長モデルで考えると、生産性上昇率が下がると成長も下がる一方で所得分配は逆に平等化していくことになる。成長と格差拡大のメカニズムは明瞭だが、これでは問題の期間のように格差縮小（所得分配の平等化）と成長率上昇の併存の理由は説明できなくなってしまう。

資本毀損と収益率の低下に解釈の焦点をおくとこのように一般性の高い説明、因果関係の説明は難しくなる。また統計解釈上からも、対象期間のような長期を例外期とすることには違和感が残る。信頼のおける統計データとして遡れる期間は

産業革命後からの200年余に過ぎない。その内の約4割の期間が例外期となってしまうからである。その一方で資本棄却と資本収益率低下要因に拘らず税制や成長要因に主眼をおいた解釈を採ったとしてもピケティの分析や命題の基本は揺るぐことはない。それでも資本収益に拘ったのは、彼の分配の不平等問題に対する強い思いと見解があったと思われる。その1つは、分配に関して新古典派経済学が想定するような限界生産性に応じた所得の分配といったものは非現実的であり、全要素生産性などに加え、土地の値上がりなど外部性の利益を含めて売上高から原価を差し引いた全てを資本家が取るという見解。そして、資本蓄積によっても（新古典派が想定するような収穫逓減に沿って単純に）資本収益が低下していくことはないとの見解であるⁱⁱⁱ。マルクスの搾取論に重なる認識だが、それであれば例えば、成長低下によって国民所得に対する資本の比率が高まっても資本収益率の低下がそれ以上に生じない限り資本所得のシェア（ α ）は上昇して格差が進行していくことになる。新古典派モデルのような成長と平等化のトレードオフの問題も生じない。結論的警告と提言の前提として示したピケティの世界経済の今後の長期停滞予測も、簡便な新古典派の成長モデルへの当てはめで行っても支障は生じなくなる。すなわち成長要因としてのテクノロジーの発展などによる生産性の上昇は予想しがたいから国連の人口動態の長期見通しのみからの成長展望で警告と提言への前提見通しとしていったと見られる。

いずれにしても、そうしたアプローチのために潜在的に成長の意義を認めながらも成長への視点が弱まり^{iv}、後述するようなこの格差縮小期間における生産革命による資本主義経済構造の重要な変化と高成長への発展などへの視点が欠落気味となって、警告に関わる長期の経済の展望論議自体や成長と格差論議を深めるまでには至らなかったといえよう。それ故、前提に過ぎない性格の強いその簡便な世界経済の停滞見通しを資本主義の危機や存続論議に直結させていくのは適切ではなか

ろう。世界経済の展望と併せた資本主義経済の存続論議ということでは、格差拡大の因果関係の一般理論化や分配に関するリスクの報酬としての資本収益の位置づけの問題等を含めての検討が必要である。また、その格差が資本主義存亡の危機に至るメカニズムも未解明で残されている。故に、資本主義の存続に絡んでの経済展開については別途の検討や追加の論議が必要であろう。

2. 米国の長期停滞論議

一方、先進国経済の停滞継続の中で2014年に台頭したのがラリー・サマーズ元米国財務長官による「先進国の長期停滞（Secular Stagnation）」である。リーマン・ショック後4年余を経過するも米国のGDP（国内総生産）の水準が潜在GDPを下回り経済回復が遅々として進まない状況を踏まえた長期停滞論であった。これに前米国連邦準備制度理事会（FRB）議長のバーナンキ氏が「現状は景気循環の一環に過ぎず一時的」との反論を寄せ、著名な経済学者を巻き込んだ論争に発展して世界的な注目を集めた^v。

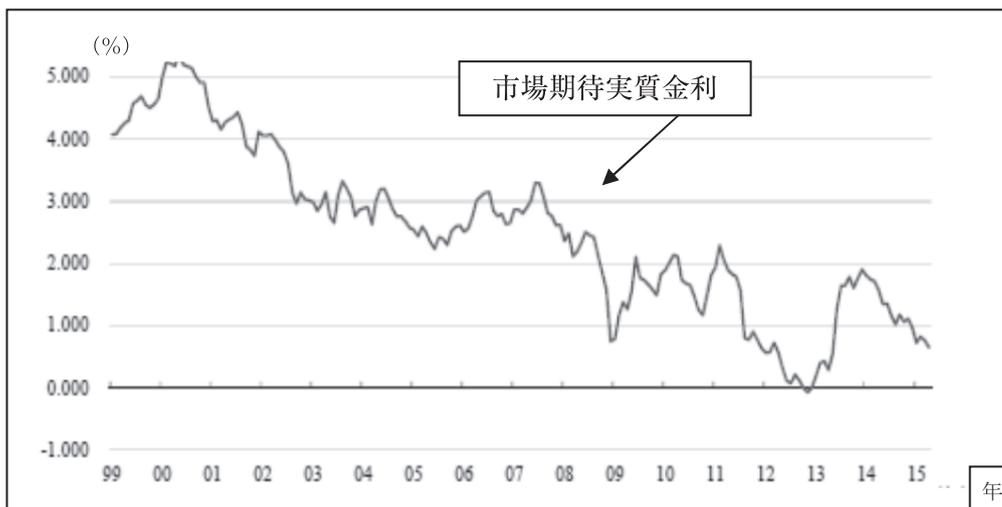
この停滞を巡る議論のポイントは、実質金利がプラスなのかマイナスなのかにあった。（図表4、図表5参照）実物経済の需要と供給を均衡させる均衡実質金利（＝自然利子率）がプラスであれば経済は上向く。マイナスであれば（投資は進まず実質消費の伸びもマイナスになって）経済は上向かない。自然利子率の推計は簡単ではないが、以前から計測を試みてきたサンフランシスコ連銀総裁ウィリアムズ氏の計測では米国の自然利子率が2012年以降ゼロからマイナス領域に入っていると報告している^{vi}。自然利子率の計測よりも簡便な市場の長期実質利子率（長期市場金利－期待インフレ率）でも米欧日の先進国市場では低下傾向が続き最近ではゼロ近傍での推移となっている。要は、実物投資の期待収益率を代理する実質金利がゼロないしマイナスということでは停滞に落ち込んでしまうということである^{vii}。

図表4. 米国の均衡実質金利（自然利子率）の推移



(出所)「日経センター金融レポート」2015年3月。(原推計. John C. Williams, 米FRB- San Francisco 総裁)

図表5. 米国の実質金利（期待実質金利）の推移



(注) 期待実質金利 = 5年先から5年のスワップ金利 - FRBの示す5年先から5年のブレイクイーブン・インフレ率。

(出所) Markets Focus, 2015年5月28日号、三菱東京UFJ銀行（グローバル・マーケット・リサーチ）。

停滞論に異を唱えたバーナンキ氏は1929年世界恐慌研究の第一人者でもあるが、自然利子率のマイナスは景気循環上の一時的なものとして見做している。同氏と同じ時期に英国中央銀行総裁を務め資本市場論の泰斗でもあるマービン・キング氏も、科学技術の早いテンポに照らせば世界的な長期実質金利の低下はいずれ上昇に向かうとしている。いずれにせよ、これら「資本主義の長期停滞論」は1929年恐慌後の論議を彷彿とさせる。

29年恐慌後の世界的な経済の停滞が続く中で、資本主義は行き詰まりから終焉に向かい新たに誕生した社会主義経済へ移行すると終焉論が支配的であった。それらと対峙して資本主義の構造変化や新たな発展メカニズムを提示したのはケインズやシュンペーターに限られる状況であった。シュンペーターは革新とそれを担う企業家を重視して新技術や新市場の開拓等を通じた経済発展論を説いた。ケインズは後述のように需要の飽和化

で古典派経済学の一般均衡は成立しない世界に資本主義経済は転換したことを喝破し、古典派理論を組み替えて有効需要の創出を提示したⁱⁱⁱ。サマーズの停滞論も良く見ると需要不足による長期停滞懸念を唱えるもので、ケインジアン的需要喚起と技術革新の促進を模索している。

3. 生産革命と経済構造の抜本転換

1929年恐慌後の低迷とリーマン・ショック後の状況はそうした論議を含めて極めて類似している。では30年代以降の経済の展開はどうであったかということ、資本主義は長期の停滞入りや終焉に向かうことなく戦後の飛躍的發展へと繋がっている。社会主義が逆に自己崩壊に向うなど当時の多数派の論議や展望とは真逆の結果であった。その教訓を探るなら、この20世紀初頭に何が生じ、また類似の事態が約100年を経て何故起きたのかを中心に振り返り、検証していく必要がある。

19世紀文明を支えた自由放任の市場主義、それが行き詰ったのが20世紀初頭であり、29年恐慌後の大停滞はその終焉を象徴するものでもあった。「生産すれば（供給があれば）直ちに売れる（需要が付いてくる）。一時的過不足は市場機構を通じて完全に調整される（神の見えざる手＝市場の完全性）」をJ.B.セーは「供給はそれ自らの需要を作る」と表現したが、このセーの「経済の販路法則」と自由放任の「完全市場」がスミス、リカードに始まる古典派経済学の肝であり、大規模生産革命で基本的需要が広く満たされてくるまで産業革命以来19世紀を通じて継続した資本主義の経済成長構造であった。だがその間、所有と経営の分離が株式会社方式の導入によって進むとともに、資本蓄積と銀行組織の高度化により貨幣は媒介通貨から金融資本の機能を加えて大規模生産体制が整えられていく。生産の累増で無限とみられた需要は埋まって行き、消費財需要が満たされていく中で投資機会も減少し資本財需要も減じていく。需要が供給より少ないことが古典派の想定するような価格変動で調整され得る一時的なものではなく構造的なものに変わった。そうな

ると需要が少なければ生産を減少させなければならなくなる。設備機械等の資本財が供給過剰となり、その数量調整のために失業も生じる。「セー法則」と完全市場の価格メカニズムで容易に成立するとした古典派の完全雇用を含む経済均衡は、需要が十分大きい場合の特殊なケースとなる。そうした経済構造へ資本主義は大転換した^{iv}。換言すれば、大規模生産への革新と生産が進む中で、資本主義の経済構造が、「供給に需要が適合する世界から需要に供給が適応する世界」へ180度転換した。その転換の完成期となったのが20世紀初頭であったといえる。これ以降、現実経済は価格機構が働きにくい（数量調整が主体となる）経済に転換したと言える。この抜本変化を洞察し、有効需要の理論と経済学のマクロ体系化を図ったのがケインズであった。しかし、この変化を認識できなければ、古典派の枠組みでは何故価格機構と経済の自動均衡作用が働かず失業が恒常的になるのかはわからない。出口が見えない長期停滞論、そして資本主義の終焉論が喧伝されたのは止むを得ないことでもあったと言える。

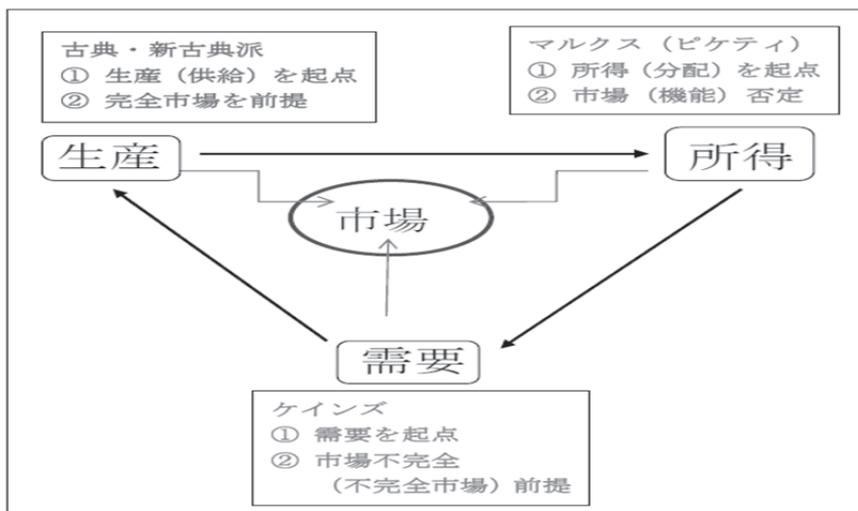
この歴史の教訓を有しながら何故約100年後の今、類似の事態に直面したのか？

1つには経済思想の繰り返しシンδροームがあるろう。第2次大戦後の四半世紀は、米国の史上かつてない経済繁栄と日欧の急速な戦後復興と高成長が実現して行った。その政策の理論支柱となったのがケインズ経済学でありその有効需要論であった。だが、日欧経済のキャッチアップが進む中で偉大な福祉国家政策とベトナム戦争の長期化は米国の民生投資と生産力の不足を招いていく。それが1970年代に入ってからスタグフレーションという不況下でもインフレが進む事態、古典派やケインズ経済学派を問わず経済学が解答を持ち合わせない状況を生んでいった^v。この事態を受けて主流派であったケインズ経済学への疑念と批判が強まり、供給重視で市場の価格機能に委ねる古典派思想への復古が進んでいった。短期ではケインズの主張を認める調整を施しながらも長期的には供給に需要が予定調和していくとの新たな衣を纏った新古典派経済学がそれである。それ

は現状維持に好都合な規制に縛られない経済行動の自由と自己責任を志向する新保守主義の台頭と共鳴して、市場機能の復活による経済再生策や改革策に反映して行く。その流れを受けた1980年代のサッチャー、レーガンに始まる新保守主義経済改革はその典型例であった。ともに改革は不成功に終わったが、その後、再びブッシュJr.政権でもネオ・コンサーバティブの政策として復活していく^{xi}。この際は、金融市場の規制緩和が中心となったが、リーマン・ショックという1929年恐慌以来の深刻な経済・金融危機を世界的に招いただけに終わっている。失敗の理由は明らかだ。需要に供給が適応する経済構造への転換と価格機構

が完全には働かない経済にすでに転じている下で、供給条件に視点を戻して需要分析を無視し、不完全な市場の価格機構に全てを委ねる新古典派経済学のアプローチでは、事態の悪化は招いても治癒にならないことは理の当然であったからだ。錯綜する経済理論を、そのベースとなる経済思想の分析起点と市場機構の位置付けから大別分類すれば図表6.のように要約される。経済理論は現実経済を的確に捉え得るものでなければならず、それ故、現実経済の構造変化に合わせて修正が図られていく必要がある。だが現実には必要な修正や転換は遅れがちとなる。繰り返しシンドロームもそうした現象の一環でもあったと言えよう。

図表6. 経済思想分析起点の分類と理論分析3つのアプローチ



(出所) 筆者作成

4. 経済の長期波動とエネルギー転換

政策志向の繰り返しは以上の通りだが、現状の類似性の本質を解明するには、長期の経済の変動、すなわち経済の長期波動を経済構造の変質を踏まえて需要サイドから見ていく必要がある。ピケティの研究やサマーズの論議を含めて先への展望が見えないまま資本主義の存続論議や停滞論議が続くのは、経済構造の変質への認識不足に加えて長期波動への分析の欠落が響いている。この経済の長期波動に関しての代表的な説にコンドラティエフの最低40年～70年に及ぶ経済の波動がある。産業革命、鉄道建設、電力・自動車工業の

出現の3つをあげ、19世紀における景気循環期間の移動平均と金利や労賃、貿易や石炭、銑鉄の産出量を手掛かりに波動を求めたものである。ただし、経済の長期の変動や転換は景気変動論一般が想定する内生的で連続的な運動から生じるといよりも、画期的な技術進歩や外生的要因の一大変化によって引き起こされ経済の内生循環要因に波及して行く過程が波動となると考える方が実体とより整合的であろう。その外生的要因として経済に大変化をもたらす代表的要因がエネルギーの転換である。

社会と産業の基盤インフラであるエネルギーは、その枯渇など生産減少による収穫逡減期に入

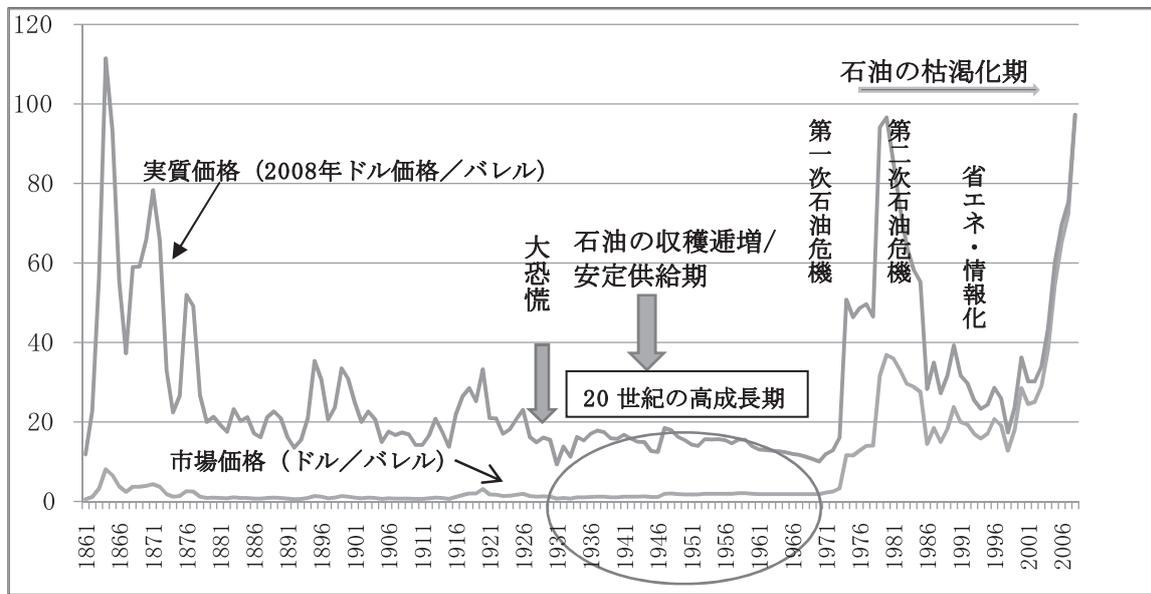
ると産業の生産性を低下させ経済停滞を招く。一方で新たなエネルギーが模索されその台頭でエネルギーの大きな転換が起きると新たな収穫逡増効果をもたらし、広範な産業の生産性の向上と新たな市場創出とその波及で大きな需要喚起がもたらされる。歴史を遡ってみると、産業革命という経済の一大変動は有史以来の木炭エネルギーの枯渇化から石炭へのエネルギー転換と軌を一にして生じている。それが蒸気機関の発明と相まって19世紀文明を支える一大経済変動をもたらしたのは周知のところだ。その約100年を経て石炭の産出ピークアウト化とともに火力と効率性で石炭を上回る石油が出現し、石油とビッグ・ビジネスに象徴されるパックス・アメリカナーの下での世界経済の大発展に移行している。長期の統計からエネルギー価格の推移と経済の長期波動の関係を確かめてみても丁度逆相関を描いて推移しており、特に米国の戦後から直近までに景気変動（GDP成長推移）と石油価格の推移は典型的な逆相関を描き、エネルギーと経済の波動が極めて高い相関関係にあることがわかる。

20世紀初頭の石油と電気動力への大転換から約100年、石油やガスが枯渇化してきた中で生じたのが、天然ガスの採掘革新を端緒とするシェール革命である。これは従来の地層にプールされたガス田や油田ではなく、いわばその源泉とも言うべきシェール層からのガス、そして石油の商業採掘を可能にした革命であるⁱⁱⁱ。エネルギーの収穫逡減から逡増へという経済効果からみれば、新しいエネルギーへの大転換に相当するものだ。これにより石油、ガスの可採埋蔵量はすでに従来推定の2倍を超え、それぞれ100年余と200年前後に伸びて枯渇懸念が払拭されるとともに、価格は天然ガスが採掘本格化前の水準の1/3（単位当り3ドル程度）に、石油も本格採掘前の100ドル/バレル超から直近40ドル/バレル台まで急落している。現在の世界経済の状況に類似する29年恐慌後の状況は米国のニューディール政策から戦時経済化に伴う需要の拡大で経済は回復に向かったが、それを支え戦後の長期成長へと繋げて行ったのは石油であった。石油を有しなかった日本とド

イツの恐慌からの脱却は実質成長なき戦時インフレの進行に置き換わっただけであったが、米国はエネルギーコストの低位安定による生産性の向上から長期の成長局面に入り戦後の発展へと繋がっている。

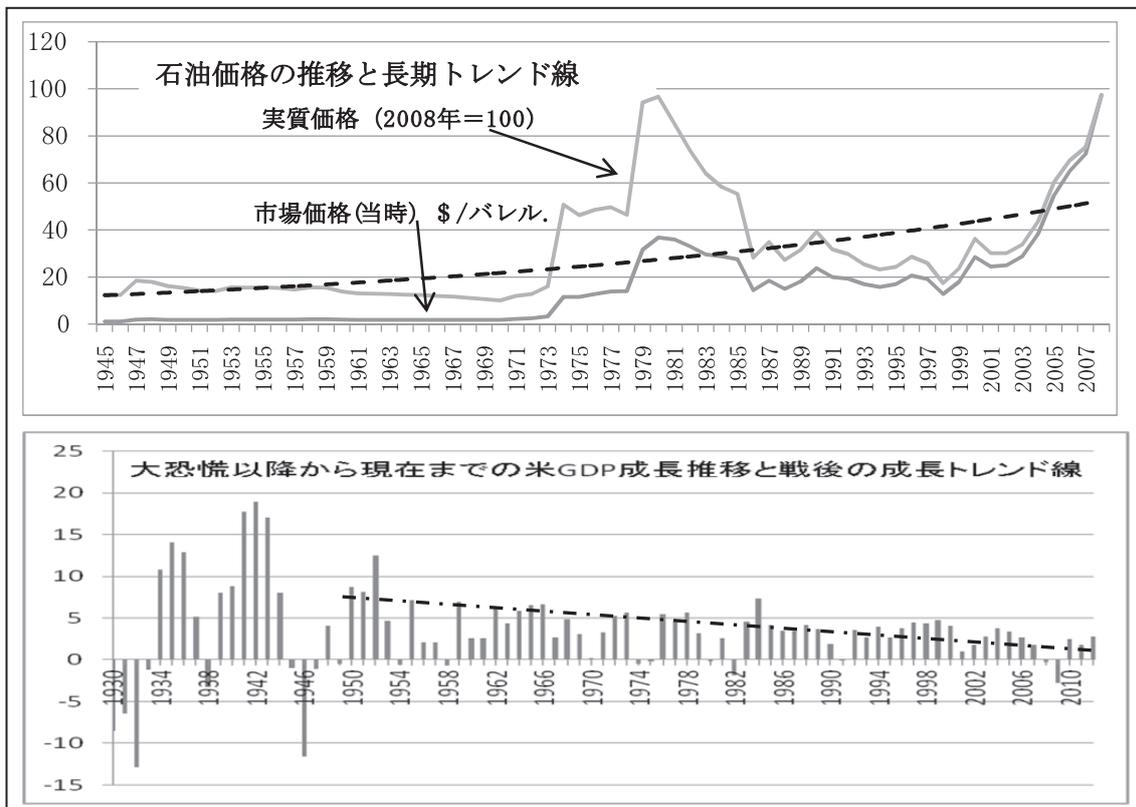
短期、長期を問わず経済の先行き展望を検討するには、需要への展望が不可欠なことは現代の資本主義経済の構造変化に照らして明らかだ。だがそれでも長期の場合、ほとんどが供給サイドの生産要因からの展望となる。簡易な新古典派成長理論モデルの枠組みに沿っての人口増加率と生産性上昇率の推移予想をベースとする潜在成長率からの展望がそれである。確かに、大きな技術革新やエネルギーのような外生的要因による新市場の出現を含む需要展望は予測し難い。短期的な財政政策ですら先に繋がる需要展望は難しく、そのため財政支出の拡大がせいぜい雇用保持効果程度しか持ち得なくて赤字を拡大させその自縛に落ちかねない。ケインズの総需要管理策の批判の所以でもある。だが、エネルギー革新や転換は、それ自体が大きな新需要を開拓して行く。またその転換支援は、短期から長期へと繋ぐ成長分野への支出となり実質成長を促していく。リーマン・ショックの震源地で29年以來の大停滞に陥った米国が今、主要国の先陣をきって超金融緩和からの金融正常化を論じ得るほどの着実な回復過程に入ってきたのは、正にシェールガス、オイルの開発進展と軌を一にしている。生産国として価格急落はマイナス要素だが、それを大きく相殺する効果が生じるのは明らかだからだ。

図表7 石油価格の長期推移と経済変動



(出所) BP. Energy Statistics 各号 data 他から筆者作成.

図表8 石油価格の推移と戦後の米国GDP及び両者のトレンド線（逆相関性）



(出所) BP. Energy Statistics data, 米商務省 GDP data 等から筆者作成。

図表9に見るように著名な米国シンクタンク IHS はシェールガスの効果分だけで2035年までに9000億ドル以上のGDP押し上げ効果が見込まれると試算している。また2020年台で米国がサウジアラビアを抜いて世界の産油国に復帰することも見込まれており、大幅赤字を続けてきた

貿易収支の黒字転化さえ見込める状況になっている。直接的な需要効果だけでなく、エネルギー価格の低下は生産性の広範な底上げを可能にしているから、それが投資需要と所得の好循環を通じて成長を促すことも期待できよう。

図表9. エネルギー革新の経済効果（シェールガス分）試算例

	2010年	2015年	2020年	2025年	2030年	2035年
GDP (億ドル)	716.8	1184.1	1538.4	1583.4	1768.5	2310.6
税収 (億ドル)	18.6	28.5	37.1	29.0	44.0	57.3
雇 用 (千人)	601.3	869.7	1123.4	1122.4	1272.8	1660.0

(出所) IHS, Insight, June.2012.

これらを考慮すれば、世界的な経済停滞の長期化は29年恐慌後の展開同様、そして軍事需要などの需要増加等はなくとも今後脱却、回復に向かう公算が高いと言えよう。ただし、シェールガスの採掘革新によるエネルギー革命は連続的エネルギー転換のまだ始まりの域にある。戦後の石油の枯渇化懸念とともにそれを原子力で補うという化石燃料+原子力のエネルギー供給構造が続いて来たが、シェール革命は再生エネルギー転換への時間的余裕を作るという効果を持ち、化石燃料+再生エネルギー、さらに再生エネルギーと究極の水素循環型エネルギーへと繋がる連続的エネルギーの大転換へのいわば第一段階にあると見られる。この転換効果がタイム・スパンを持って進んでいくことを考慮すれば、回復、発展が漸進的になる公算があろう。いずれにせよ、各国、地域の間での経済勢力の変化はあっても、資本主義経済の長期停滞の継続や終焉の危機に陥る可能性は低いと言えよう。

5. 日本経済への示唆—方向違いのアベノミックス

そうした中での日本であるが、失われた20余年に象徴されるようにその衰退は世界の中で比較すれば際立つのが実態である。中国の台頭ばかりが喧伝されるが、ここ20年で一瞥しても、90年代半ばで米国経済の2/3の規模を有していたが2014年には1/3に、中国の半分以下の規模に落ち込んだ他、EU主要国と比べてもこの間均すと全く成長が見られないのは日本だけである(図表10.参照)。その衰退が顕著になってきたのが小泉構造改革以降でそれを引き継いだのがアベノミックスであった。そこに共通するのは新古典派市場主義経済学の単純な実践である。サッチャー、レーガンのみならずブッシュJr.でも失敗に終わった政策の実践である。価格機構が完全に働いて作れば売れる自由放任が通じる時代はとっくに終わりを告げている。需要不足でデフレを続ける経済に供給サイドの強化策をとっても意味はない。そのデフレの状況を貨幣的現象、つまりお金とモノとの相対関係においてお金が過少となって

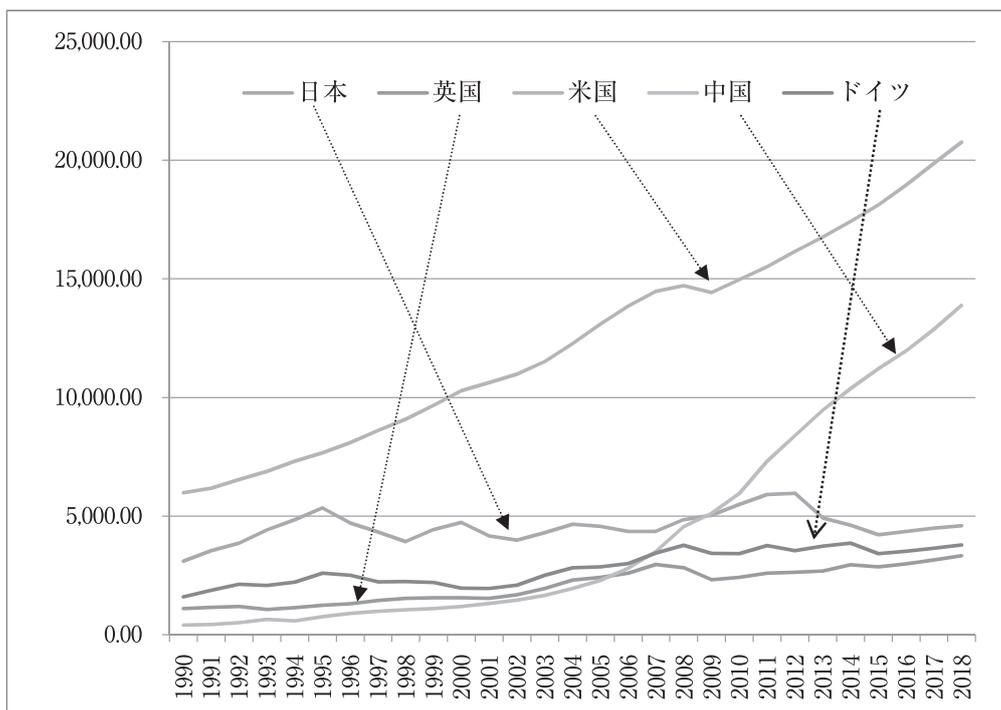
いるから物の価値である物価が下がり続ける状況と捉えている。

デフレはそうした貨幣的現象を結果的に伴うがその本質は需要不足による経済の委縮にある。そう捉えられないのは、需要と供給の過不足は市場の価格機構で完全調整されるとの時代錯誤の前提があるからである。供給に需要が適応する世界ではそれで問題はないが需要に供給が適合する世界では、需給の調整は単純な価格変動よりも数量調整が支配的になる。売れないと（価格を下げて）余るのが今の経済構造であり販路法則だ。アベノミックスの柱は、異次元金融緩和でお金とモノとの相対価値を変え物価上昇予想を喚起する。そうすれば実質金利（名目金利－期待インフレ率）が低下し、設備投資が増加してデフレ脱却から経済再起動に進むとの話だ。設備投資は実質金利で決まるという単純な前提だが、設備投資決定には実質金利以上に投資の期待収益が重要なことは有力な実証研究からも明らかである^{xiii}。期待収益率が資金調達コストを上回って初めて設備投資が進むのは実務的には常識でもあろうが、その期待収益率は需要の成長見込みに負う。アベノ

ミックスの政策は、世界的に見ても遅れてきた新古典派の実践であり、現在の経済構造と販路法則にも、また日本のデフレの現状にも方向違いのアプローチになってしまっている。この政策スタンスが再生から発展への大きなカギとなる需要展望喚起にむけたエネルギー革命の採り込みの機会の見直しにも繋がっている。一次エネルギーとしても電力熱源としても重要な化石燃料である石油、ガスの安価で安定供給の確保は容易になった。

シェール革命のお蔭だが、それに加えて日本は再生エネルギーや水素エネルギー関連の高い実用技術と環境技術を有している。安全、安価、クリーンの神話が全て崩れた原子力を経済性の高い火力で置き換え火力＋再生エネルギーへの転換、さらにはその再生エネルギーで水素を製造し貯蔵すれば燃料電池システムを通じた文字通りクリーンな水素循環型社会への移行も進め得る。エネルギーの安全保障は大きく強化され、そうした転換過程では広範な関連市場と需要、そして雇用を生み出していく。その具体的展望と政策的支援が本来的な成長戦略になり、投資から所得、需要に繋ぐ新たな成長循環がもたらされる。

図表 10. 主要国のGDP成長推移（ドルベース経済規模）比較（単位. 10億ドル）



（出所）IMF world economic outlook database（IMF 予測含む）より筆者作成。

新古典派の神話からの脱却が無き限り、日本の衰退経路からの脱却は難しい。エネルギー転換を採り込んでいけば再生への展望は大きく広がる可能性を持つ一方で、机上の空論的な供給サイドの技術的つじつま合わせが続くなら一人衰退化が継続してアジアの中小国に落ち込んでいく可能性があるだろう。成長の意義をもう一度問い直すとともに、天恵ともいえるエネルギー革命の流れを採り込んだ、そして資本主義経済の構造転換に沿った需要重視の成長戦略への転換を急ぎ経済の真の再生を進めていく必要がある。それがピケティの警告を活かした社会の安定と持続的成長実現に繋がる道ともなろう。

脚注.

-
- i ピケティはクズネッツの所得推計方法で所得の復元を行ったが、後述のようにその結果としてクズネッツの「逆U字」仮説（工業化による成長の初期段階においては所得格差が拡大するがその後は格差が縮小していくという逆U字の経路を辿るとする仮説）を否定している。
 - ii さらに資本ストックが相続されていくと資本が蓄積されてこのメカニズムでの格差を増幅していくことになる。詳細は、Solow, Robert M.(2014) “The Rich-Get-Richer Dynamic The Actual Economics of Inequality”, *The New Republic* May 12, pp.50-55. 及び Solow, “Thomas Piketty Is Right”, *New Republic* 誌 電子版 (<http://newrepublic.com/article/1117429/...>)2014年4月22日参照。
 - iii Tomas Piketty, “STICERD- MORISHIMA Lecture” at LSE, June 16 2014. 及び
Piketty, T. (2014) *Capital in the Twenty-First Century*, Belknap Press of Harvard.
(邦訳：『21世紀の資本』、山形浩生、森岡桜、森本正弘訳、みすず書房、2014年)参照。
 - iv ピケティが成長の意義を潜在的に認めていることは、その世界大での資産課税の提案において、成長を前提として効果が高い累進課税方式での資産課税を提示していることから窺えよう。
 - v 米国での長期停滞論争は、IMFの第14回 Stanley Fisher 記念コンファレンスでのスピーチでサマーズが29年恐慌後以来の世界的な長期停滞への懸念を強く打ち出したこと、それに新自由主義派のバーナンキが反論を寄せたことで始まった。この論争には Stiglitz や Delong などの著名なケインジアン系の学者も加わり世界の注目を集める論争へと発展した。サマーズの長期停滞論とバーナンキの反論の概要については以下参照。Larry H. Summers, "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound" *Business Economics*, National Association for Business Economics, Vol.49.No.2. [upload/2014/06/NABA](http://www.naba.org/upload/2014/06/NABA). Ben Bernanke, “Why are interest rates so low, part2: Secular Stagnation”, BEN BARNANKE's Blog. (2015/03/31/), BROOKINGS.
 - vi 最新の自然利子率の推計と解釈については、Thomas Laubach and John C. Williams, “Measuring the Natural Rate of Interest Redux”, FEDERAL RESERVEBANK OF SANFRANCISCO, *Working Paper* 2012-16, October 2015. (http://www.frbsf.org/economic_research/publications/working-papers/

wp2015-16.pdf) 参照。

- vii 因みに、同じ文脈で同僚の水野日本大学教授は、日本の金利水準が世界経済史的には17世紀、1619年に記録された1.125%を下回るイタリア・ジェノバの衰退期以来の超低利ゼロ金利水準にあるから今後の成長は望めず、主要先進国でもその状況に入りつつあるとして成長前提の資本主義経済の終焉を早くから唱えている。ただ水野教授の金利は名目金利の比較であることと、ジェノバが生産的投資とは直結しない仲介貿易の経済で貨幣も金融資本の機能を持つ以前の媒介通貨の機能の域の時代であったことなどに照らすと現代の文脈での米国での実質金利論議と同列で扱えないので脚注とした。但し、期待収益率の代理変数としての位置づけは共通している。水野和夫『資本主義の終焉と歴史の危機』集英社新書、2014年参照。
- viii シュンペーターはしかし、セー法則が適応しない世界への資本主義経済の構造変化を認識し得ていたわけではない。そのこともあってケインズのニューディール政策者を嫌った。企業家革新論を唱えたとはいえ経営実践では後に頭取として携わった銀行が倒産するなど資産運用でも巧みな実績を残したケインズとは対照的であった。シュンペーターの革新の経済発展論は、シュンペーター『経済発展の理論』塩野谷・中山・東畑訳、岩波文庫、上巻 pp.183-198 参照。一方、ケインズの最大の業績は資本主義経済がすでにセー法則と完全市場による一般均衡が成立し得ない構造に転換したことを明らかにし、その実体に沿ってのマクロ経済の一般均衡でスミス、リカード以来の古典派経済学の理論体系を置き換え、経済の行き詰まりの原因を明かして有効需要の文脈から経済再起動への道を説き明かしたことであろう。森嶋はケインズの『一般理論』を極めて高く評価した上で、「ケインズ以外の経済学者は、セー法則が現実の世界では成立しないこと、また成立しなければどういう事態が生じるかについて、真剣に考察しなかった。だからケインズ以降でも、完全雇用を主張するヒックス、サミュエルソン、アローの一般均衡論と、失業を伴うのが常態だとするケインズ経済学を並立させて矛盾を意識しないばかりか、新古典派総合だと自賛する人もいた。」(森嶋通夫『思想としての近代経済学』、岩波新書、1994年、pp.9-10) と Keynes と当時の経済学会の認識を端的に指摘している。Keynes, John Maynard (1936) *The General theory of Employment, Interest and Money*, London, Macmillan.
- ix この森嶋道夫が名づけた「反セー法則」の世界への経済構造の大転換、古典派経済学のパラダイムの終焉は、自己調整機能と自由主義国家体制そして国際金本位制を柱としたバランスオブパワーで象徴された19世紀文明の行き詰まりを招いた。その崩壊過程と結末を広範な観察から社会的に体系的に叙述したのがボラニーにあった。R.カトナーが指摘するように、この経済社会の大転換を理論面ではケインズが、歴史面ではボラニーが明らかにしたと言えよう。
- x 処方箋の見いだせない中で後の金融自由化と世界的な金融の革新への契機となっていったニューヨーク証券取引所の自由化に始まる一連の規制緩和や撤廃への動きは、当初は市場信奉への復帰を唱えるマネタリスト、新古典派への信頼の復活や政策効果を必ずしも期待したものではなかった。政策当局にとってはいわばダメ元での政策選択であり米国経済の復活には繋がっていかなかったが、産業界と政治的保守勢力の支持を得て広がり、1980年代の新保守主義革命の基盤政策となっていった。その混迷の中での選択状況については1975年の大統領経済報告や議会での関連討議から端的に窺える。*Economic Report of the President*, United States Government Printing Office, Washington, 1975. U.S. Congress, House Committee on Commerce and Finance (1973), "The Financial Institutions and the Nation's Economy". 等参照。
- xi 森嶋は、氏の証明した「耐久財のジレンマ」問題をあげて「セー法則」がすっかり現実離れをしてしまった現代においてこのことを認識しなかったサッチャー、レーガンに代表される新保守主義の経済改革を、サッチャー改革を例示して厳しく批判している。森嶋通夫、前掲新書 pp.10-11.
- xii このシェール革命を引き起こすシェールガス採掘の商業化技術を開発したのは米エネルギー・ベンチャーの Jorge Michel であったが、その水圧破砕法と呼ばれる方法でガス田ではないシェール層からのガスの商業化ベースでの採掘を可能にした。天然ガスも石油も従来の油田やガス田は、横に層を成すシェール層からしみ出して窪みに貯まって形成されたとみられているから、シェール層からの採掘はいわば源泉からの採取となる。エネルギーの供給革命を引き起こすに十分な規模となるのは必然でもあろう。サイミックス法は水圧破砕の際に一部薬品を使うことと、採掘による地盤への影響を懸念する声もあるが、MITの環境調査では、大資本の参入と環境配慮から大きな懸念はないことが報告されている。源泉からの採掘という他に、従来のガス田の分布とはシェール層の分布が異なるため世界のエネルギー覇権構造をも大きく変えていく公算も高い。実際、米国エネルギー情報局の見通しでは2020年代の早い時期に米国が日量生産ベースでサウジアラビアを抜いて1960年代以来世界一の産油国に復帰することが見込まれている。

xiii 経営実務経験上は常識に近いことであるが、その検証（利子が低下した時投資が実際に増えるか否か）の代表的なものとして伊藤は、T. Wilson and S. Andrews ed., *Oxford Studies in the Price Mechanism, 1951*. を挙げている。また日本での調査例として、企業行動調査（経済企画庁、『景気回復化における新たな企業行動』1984年）を挙げている。ともに（長期）利子率の低下が設備投資に有意な影響を与える、ないし投資行動の決定に直結することはほとんどないことが検証ないし報告されている。伊藤光晴『アベノミックス批判－四本の矢を折る』p.4、岩波書店、2014年（7刷）。

主要参考文献：

伊藤光晴『アベノミックス批判－四本の矢を折る』（第7刷）、岩波書店、2014年。

岩田規久男『デフレの経済学』、東洋経済新報社、2001年。

川戸秀明、円居総一、小林通（共編・著）、『国際政治経済学新論』、時潮社、2013年。

H.P. ミンスキー、堀内昭義訳、『ケインズ経済学とは何か』（第2刷）、岩波書店、1999年。

森嶋道夫『思想としての近代経済学』、岩波書店、1994年。

British Petroleum, “BP Statistical Review of World Energy June 2010”, “—ditto 2011”, “— ditto2012”.

Credit Swiss (2011), “Long Run Commodity Price”. July 2011.

Freidman, M and Schwartz, A.J. (1971), *Monetary History of the United States, 1867-1954*, Princeton University Press.

Hubbard, R. G. (1991) *Financial Markets and*

Financial Crisis, The University of Chicago Press.

Hunt, E.K (2002) *History of Economic Thought A Critical Perspective* Second ed., Chap3, Chap5, Chap10, Chap15 and Chap18. M. E. Shape Inc.

IEA (2012), “Golden Rules for a Golden Age of Gas”, *World Energy Outlook Special Report on Unconventional Gas*.

James, R.W (2007) “Oil Price History and Analysis”, WTRG Economics (www.wtrg.com)

Klein, Lawrence R. (1947), *The Keynesian Revolution*, Macmillan Inc.

Kuttner, Robert (1992) *The End of Laissez-Faire National Purpose and the Global Economy After the Cold War*, University of Pennsylvania Press. (邦訳：ロバート・カトナー、『新ケインズ主義の時代』、佐和隆光、菊谷達弥、日本経済新聞社、1993年)。

Kuznets, Simon (1953) *Shares of Upper Income Group in Income and Savings*, National Bureau of Economic Research.

Larry H. Summers, “U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation. Hysteresis, and the Zero Lower Bound” Business Economics, National Association for Business Economics, Vol.49.No.2./2014/06/NABA.

Lutz, K. and Robert, J.V. (2009) “ Are the Response of the U.S. Economy Asymmetric in Energy Price Increases and Decreases?”.

Piketty, Tomas (2014) *Capital in the Twenty-First Century*, Belknap Press of Harvard.

(邦訳：トマ・ピケティ、『21世紀の資本』、山形浩生、森岡桜、森本正弘訳、みすず書房、2014年)。

Skidelsky, Robert (2009) *Keynes The Return of Master*, Allen Lane (Group of Penguin Books).

Solomou, Solomos (1987) *Phases of Economic Growth, 1850-1973 : Kondratieff Waves and Kuznets Swings*, Cambridge University Press (笹倉和幸訳、『長期波動の経済分析：コンドラチェフ波からクズネッツ波へ』、東洋経済新報社、1997年)。

Solow, Robert M (2014) “The Rich-Get-Richer Dynamic The Actual Economics of Inequality”, *The New Republic* May 12.

The Economist, “All men are created unequal”, Jan 4th.2014.

Thomas Laubach and John C. Williams, “Measuring the Natural Rate of Interest Redux, FEDERAL RESERVEBANK OF SANFRANCISCO, *Working Paper* 2012-16, October 2015.

U.S. Energy Information Administration (EIA), “Annual Energy Outlook 2010”, “— ditto 2011”, “— ditto 2012”.

Database等；(その他、図表のデータ・ベース及び引用等は各図表、出所に記載の通り)。