

「宇野理論を現代にどう活かすか」Newsletter

(第2期第5号-通巻第17号-)

Working Paper Series 2-5-1 (2011年8月30日)

特集：リーマン・ショック後の世界経済・各国経済

特集解題

芳賀 健一 (新潟大学 haga_at_econ.niigata-u.ac.jp)

特集論文 1

労働党 (New Labour) 政権下のイギリス経済の動向とリーマン・ショック

森 恒夫 (明治大学名誉教授 tmt-.ho-o_at_ezweb.ne.jp)

特集論文 2

金融危機下のイングランド銀行金融政策

斉藤 美彦 (獨協大学 ysaito_at_dokkyo.ac.jp)

特集論文 3

リーマン・ショック後の中国経済

五味 久壽 (立正大学 hmytt06133_at_tbk.t-com.ne.jp)

特集論文4

リーマン・ショック後の日本経済の位置づけ- 3・ 1 1 震災・ 原発事故との関連で-

栗田 康之 (上武大学 kurita_at_ic.jobu.ac.jp)

宇野理論Newsletter活動報告・ 会計報告

横川 信治 (武蔵大学 yokokawa_at_cc.musashi.ac.jp)

http://www.unotheory.org/news_II_5

「宇野理論を現代にどう活かすか」Newsletter

事務局：東京都練馬区豊玉上 1-26-1 武蔵大学 横川信治

電話：03-5984-3764 Fax：03-3991-1198

E-mail:contact_at_unotheory.org

ホームページ <http://www.unotheory.org>

特集解題

芳賀 健一

今回の特集「リーマン・ショック後の世界経済・各国経済」は、2008年9月半ばに発生したアメリカの投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻を引き金とした世界経済の動揺とそれにつづく各国国民経済の変容を分析することを意図している。

1970年代から80年代初頭に発生した二度の石油危機をきっかけに、先進国はスタグフレーションを経験し、その解決策としてネオリベリズム、すなわち「小さな政府」「規制緩和」「民営化（私有化）」を柱とする経済政策思想が普及し、国毎に導入時期や態様を異にしながらも実行されてきた。また91年末のソ連の崩壊とともに「社会主義か資本主義か」の体制選択問題は消滅し、アメリカ合衆国型の資本主義が唯一の選択肢であるとも主張された。しかし1995年以降のアメリカ経済の「繁栄」は株価バブル、そしてその崩壊後は住宅バブルに支えられており、持続可能な資本主義モデルではなかった。体制選択問題は消え去ったのではなく、「資本主義か社会主義か」の選択から「どのような資本主義か」の選択に変容した。だがリーマン・ショックは「大きな政府」を再興させ、新たな金融規制を構築するかに見えたが、2009年のギリシャ危機を発端とする欧州ソブリン危機のなかで、ネオリベリズム（とくに緊縮財政と労働市場の柔軟化）への再帰が進行するかに見受けられる。

ネオリベラル型ではない、代替的で持続可能な資本主義システムを構想するには、さまざまな分析ツールを用いて、資本主義の現状を分析する作業が不可欠である。今回の特集に寄せられた4つのワーキングペーパー、すなわち森恒夫論文および斉藤美彦論文はイギリスを、五味久壽論文は中国を、栗田康之論文は日本をそれぞれ対象に据えて、果敢に現状分析に取り組んでいる。

もともとこのシリーズは、自発的に寄せられたワーキングペーパーの掲載を目的としている。ただ当初は寄稿が少ないであろうことを予想して、いわば「呼び水」として特集を組むことにした。今回の特集をきっかけに、ドイツ、フランス、北欧諸国の国民経済の分析や国際金融システムなどを分析した大胆な論稿が寄稿されることを期待したい。

なお今回の特集を担当した編集委員の最近のワーキングペーパーとして次のものがある。芳賀健一「日本における資本蓄積体制の機能不全と賃金デフレ」新潟大学人文社会・教育系研究プロジェクト研究報告書『グローバル金融危機と地域経済』所収、2011年5月。新潟大学経済学部ホームページからアクセスできるので、ご参照いただければ幸いです。

労働党 (New Labour) 政権下のイギリス経済の動向と リーマン・ショック

森 恒夫

本稿は、老化・体力低下とそれも一因である文献・資料の渉猟不足から、表記のテーマの十分な展開を意図せず、ごく荒削りの腰だめの素描に留め、とりあえず期限に間に合わせることにしたものである。その一層の肉付け(補整を含め)の作業は今後も続け、機会があれば発表する積りである。

1. サッチャーライト(Thatcherite)政権から労働党 (New Labour) 政権へ¹⁾

戦後福祉国家体制を、中間に保守党政権への交替―揺り戻し―を含みながら、営々と構築してきた労働党政権は、福祉国家体制が元凶とされ、1972 - 3 年の為替危機―ポンドの急落によって加速された、石油危機を契機とするインフレと賃金増加のスパイラル、スタグフレーションの進行、財政負担―租税負担の重加、国際収支危機、いわばインフレ、不況、国際収支危機のトリレンマの渦中での悪戦苦闘の末、1979 年 5 月の総選挙で「地滑り的大勝」を得たサッチャーライト保守党に政権の座を譲り渡した。

この政権交代―福祉国家体制から新自由主義政策への歴史的にも先鞭をつける大転換は、しかし、決して唐突なものではなく、その萌芽はすでに 1950 年代末に現れ、1970 年代のスタグフレーション期後半に入って、いわゆるバツケリズム＝ケインズ主義離れ、新自由主義＝サッチャリズムへの期待が高まる中で、それへの傾斜が見られていた。バツケリズムは(1951 年総選挙で敗北した労働党政権の蔵相ゲイツケル (H.Gaitskell) と引き継いだ保守党政権の蔵相 バトラー(R.A. Butler)から採った合成語であり、「ケインズ卿の教義に基づく計画化と自由との興味ある混合」(S.Brittan, 1969、p.12)あるいは「公共部門の境界についてのバツケライト (Butskellite) 合意」(B.Jones(ed.),1987, p.102)といわれ、なお、福祉国家と基幹産業国有化を柱として公共部門に依拠した総需要の管理で完全雇用を達成するという政策基調であった (Ibid., p.131)。こうしたバツケリズムへの批判、そこからの反転の試みは、「貨幣総量への固執」と言われた(バトラーの言)マクミラン (H.Macmillan) 保守党政権のソーニークロフト (P. Thorneycroft) 蔵相によってポンド防衛―財政金融の引き締め(1957 年 1 月)として現れた。これは閣内の反対で失敗に終わったものの、1970 年 6 月成立のヒース (H. Heath) 保守党政権の「静かな革命」(‘quiet revolution’)と言われる政策実践によって再度試みられた。ただし、サッチャー主義の先駆ともなるこれも、トリレンマに直面して、「Uターン」を余儀なくされた(以上、拙稿、1983、67―69、73 - 74 頁参照)。

しかし、むしろヒース政権を 1974 年 2 月に引き継いだウィルソン (H.Wilson)―キャラハン (J.Callaghan) 労働党政権期の 1975 年 6 月に発生したポンド危機に対処した公共支出の抑制を条件とした IMF スタンド(・バイ・クレジット(1977 年 1 月承認、35 億ドル)を契機として、1976 年 3 月にウィルソンを引き継いだキャラハン首相は「支出によっては景気後退から脱出できない」(同年 9 月、労働党大会) (W.Keegan, 1984,p.89) と述べ、総需要管理―完全雇用政策の放棄を仄めかし、現実には、通貨供給量増大の抑制を明示的な

政策目標の1つとし、サッチャー (M.Thatcher) 政権下の 1979 - 80 年度の状況と対比しても広義のマネタリスト・ラインの政策運営で最も成功した時期とさえいわれた (P.Riddell,1985,pp57-58)。

キャラハン労働党政府による、失業の大量化の中の財政引き締め、所得政策等による賃金抑制・労働運動抑制など諸政策、しかし収まらないインフレの中で、1978-79 年の労働者大衆の「不満の冬」を経た 1979 年 5 月の総選挙でサッチャー保守党が大勝した。政権の座に就いた。サッチャーは元々の積極支出論からバツケリズムの対極にあるマネタリズムに改宗したのであるが、トリレンマからの脱却には「マネタリズム以外に無い」という思潮の高まりの中でいわばその人格的表現として党首に推され、保守党政権のリーダーとなったのである。

サッチャーライト政権は、途中 1990 年 11 月に首相の座がメージャー (J.Major) に引き継がれ、1997 年 5 月の総選挙でブレア (T.Blair) 労働党に敗れるまで 18 年弱の長期政権であった。サッチャリズムは「おおまかに言ってマネタリズム+権威主義的ポピュリズム」(I.Gough cited in Roddell,op.cit., p.7) と表現され、ポピュリズム=階級的利害を超える国益の、すべての者に対する訴えであり、強い国家の強調であった。マネタリズムないしより広く新自由主義は、通貨政策によって通貨供給量の増大の抑制、ないしその調整を図り、福祉国家特有の「大きな政府」による諸市場への様々な干渉や規制を排除し、「小さな政府」の実現を目指し、インフレを抑制しつつ極めて自由な市場原理の発揮に経済の動きを委ねる、というものであった。実際に国有企業の、さらには公営住宅も含んだ民営化 (公有財産の売却)、それも一環である公的部門の規模圧縮、それによる公共部門財政赤字 (公共部門借入必要額(public sector borrowing requirement,PSBR)) の圧縮、規制廃止による民間部門の自由な活動—競争の確保、労使関係における自由な交渉による労働需給メカニズムの発現—強力な労働運動による労働市場への干渉の排除、金融市場の自由化等々の施策が講じられた。その一方で、高まる失業といった現実に対しては現実適応主義 (pragmatism) 的妥協も見られた。「挑発的言い回し+慎重な実践」であり、漸進主義でもあった (Riddell,op.cit.,p.162)。

サッチャー政権下の経済動態を瞥見すると、実質経済成長率は、政権成立の 1979 年が第 2 次石油危機の開始時であり、'79 年の成長率低下'80 年のマイナスへの落ち込みを経て回復に転じ、以後'88 年まではほぼ増加を続け、'89 年に世界的なバブルの崩壊にやや先んじて住宅バブルが崩壊し、'91 年にマイナス 1.5%と主要国の中で最も激しく落ち込み、その後回復に向かった。その最中の'90 年 11 月首相はメージャーに引き継がれた。サッチャーの新自由主義政策は一応 6 年にわたる景気上昇をもたらし、PSBR を黒字に転じさせたとも見え、「サッチャーの奇跡」と自賛したが、その末路はバブル崩壊であった。

サッチャー政権の政策の主目標の 1 つは財政緊縮による公共部門赤字の圧縮であり、それには、民営化、支出抑制などを含めた公共部門規模の圧縮、民営化や増税による政府収入の増加などが試みられ、当初は、PSBR の対 GDP 比で実績は目標値をかなり上回っていたが、前述のように'80 年代末にかけて黒字 (Public Sector Debt Repayment, PSDR) に転じた。それは第 2 次石油危機後の抑制としては最大と言われた (Riddell,op.cit.p.187)。

こうした「サッチャーの奇跡」のメダルの裏面は労働人口の二極化の進行であった。労働運動の弱体化を背景とする労働市場の自由化は所得格差を拡大させていた。「サッチャーの奇跡」の過程で就業者の実質所得は、賃金抑制の政策スタンスの中で物価上昇率の鈍化

もあって緩やかに増加し、金利低下と相まって貯蓄率は低下し、「消費ブーム」を現出したが、その一方で大量失業の存在があった。そして大量失業も単に失業給付を受ける労働者だけではなく、無職であっても失業とは公式に認定されない大量の「非活動 (inactivity) 人口があったのである。その多くは失業給付条件の改定による作られた非活動人口であった。いくつかの職業訓練計画、求職意思の確認の強化等々の措置は失業者の給付請求を逡巡させ、疾病給付(Sickness Benefit)や廃疾給付(Invalidity Benefit)の申請に向かわせた。メージャー政府は、その数の増加を懸念して'95 年 4 月両者を統合し就労不能給付(Incapacity Benefit)を導入した。さらに、'96 年 10 月に、これまでの失業給付と所得支持給付 (Income Support Benefit) を一本化した求職者手当 (Jobseeker's Allowance, JSA) を導入した。これらの措置は、給付の「絞り込み」と「人々が仕事に戻ることをより効率的に助ける」ことを意図していた。ともあれこうした労働市場の状況は、労働人口の二極化と言えるものであった。さらに有業労働人口の間でも、「2 つの労働階級」の存在が指摘された。イングランド北部と南部との格差、正規労働者と政府が補助金政策などで奨励した低賃金若年労働者、パート・タイム労働者といった分化である。ちなみに、ジニ係数は'84 年の 0.30 から'90 年の 0.40 まで急上昇し、以後労働党政権に入っても 0.37 - 0.40 のレベルに留まった (Ian Black, ,2010,p.33)。

また比較的好調な景気過程で、製造業の不振が進行していた。不振は製造業の投資、生産、雇用、貿易などの諸側面で現れた。もう 1 つ、租税政策でも直接税の減税、間接税の増税という税負担の累退税的改革があった。一般に富者に有利な租税改革である。「高い失業率は我々が果たしつつある進歩の証拠である」といった揚言とともに、これもサッチャー政権の反福祉国家的スタンスであろう。

国際収支は'80 年代半ばに悪化した。経常収支は'70 年代末~'80 年半ばまではほぼ黒字だったが、その後赤字に転じ'90 年代'半ばまで続いた。経常収支の中、貿易収支は'80~'82 年に黒字であとは赤字であり、'80 年代後半にその規模を大いに増大させた。貿易外収支の黒字がややこれを埋めたが、移転収支は大方赤字で、時に資本収支 (誤差脱漏を含めて) がこれを補って、総合収支はプラスになることもあり、'77 - '79、'81 - '82、'86、'92 - '93、'96 年と概して不況期に黒字であったが、大方赤字に終始した。こうした国際収支の動きの中で、製造業貿易収支の動きが注目された。それは、低下傾向にありながらも'70 年代は黒字を保っていたが、'80 年代に入って赤字に転じ'80 年代末にかけて増加し、いったん減ったが、保守党政権から労働党政権の交代期に規模を拡大させた。(以上、日銀『国際比較統計』および K.Couts, A.Glyn and B Rowthorn , 2007,より)。

貿易面で見えた製造業の不振は、そのイギリス経済における比重の低下と絡み合ったものであった。雇用におけるそのシェアは 1965 年の約 35%から急落を続け、2000 年には 15%程度となり、欧米主要国中ドイツと並んで最も高かったものが、最下位グループに落ち込んだ。産出は微増を保ったが、雇用は絶対的に低下し、それだけ労働生産性は上昇したが、国際比較では後れをとっていた。しかも、生産性の上昇分だけ労働力が排出された。これに代わって、広くサービス部門がかなり速く拡大を続け、際立って「脱工業化」が進んだ (Cf. Coutts,et al., op.cit., pp/847-49)。

サッチャーリズムの中心的政策理念であるマネタリズムは、「小さな政府」の下で通過供給量を金利操作によってコントロールし得、これによって抑制されたインフレという成長のための枠組み作ると言うことであつたと言えよう。具体的には、1980 年度に始まった中

期金融戦略 (Medium Term Financial Strategy, MTFS) の要石として £M3 (流通通貨 + 銀行・割引商会への民間・公共のポンド預金) の総量の成長目標を設定した。それは'79年度の7~11%に始まって傾向として引き下げられ、85年には5~9%となり翌年11~15%に引き上げられたが、いずれの年度も実績値はこれらをかなり上回った。これは、'80年のコルセット (corset - 補完的特別預金 (Supplementary Special Deposit)) の廃止から'86年10月のビッグ・バンに至る金融自由化の過程でのことであり、金融引き締めを下に £M3 の総量の増加は収まらないのに、現実にはインフレ率は第2次石油危機後かなり急速に鎮静していった。ここで £M3 の信頼性、統御可能性が揺らぎ、'86年には £M3 の総量は通貨政策の目標として放棄されつつあった、と言われた (Keegan, op.cit., pp.144-45)。

金利水準の国際比較を見ると、公定歩合は'81年のピーク 14.375%からいったん下がり'83年は9.625%となった後、引き上げ傾向に移りブーム破綻の'89年には14.875%に上昇した。欧米主要国に対して日・米・独・仏を上回っていた。市場金利もほぼ同様であった。相対的に高金利であったが、£相場 (実効レート) は'80年をピークにレーガノミクス (高金利・ドル高) の中で傾向的に低下し、'85年のG5合意・ドル安への転換後'80年代後半の好況時に上昇・高目に推移した後、'90年10月に加入した欧州共同体の為替レートメカニズム (Exchange Rate Mechanism, ERM) からの92年夏の離脱で急落した。

'90年11月保守党政権はサッチャーからメージャーへ引き継がれたが、景気はすでにブームの崩壊とともに下降に入っており、メージャー蔵相時のERM加入で、ポンドを高めにしていたから、後退はいつそう深化した。その過程で'92年9月欧州通貨動乱が発生し、ポンドが焦点になって、10月にERM離脱を余儀なくされた。それは「屈辱的」といわれたが、ポンドの急落をもたらしたから、産業の国際競争力を強め、金融政策の緩和を許し景気は立ち直っていき、'93年にはプラス成長となり、'94年いっぱい成長率を高めていき、ポンド安や潜在成長率を超える成長に対応した財政金融の引き締めで、また'94-'95年のメキシコの通貨危機の余波もあって、'95年に成長率を下げ'96年後半に回復に向かった。この回復は「特徴の無い」 ('uncharacteritic') といわれたが、固定資本投資の回復の弱さ、生気の無さで目立った (前掲拙稿、60頁)。

財政収支は'80年代末のブーム期に黒字に転換し PSBR は PSDR (Public Sector Debt Repayment) になったが、続く景気後退の深まりの中でまた PSBR に変わり、それは'93年にピークに達し (498億ポンド)、景気回復・上昇とともに急減し、'97年には109億ポンドに縮小した。メージャー政権は基本的にサッチャー政権の政策路線を引き継いだ、そこにある程度のブレが生じていた。'90年代初めのPSDRの増大は「黄金則」 ('Golden Rule') = 財政の経常勘定では借入をしない、借入は資本勘定でのみ = の侵犯と言われたが、経常勘定の赤字は景気上昇期の黒字で相殺されれば良いという、収支を景気循環を通して見た均衡、反循環的収支を「自動的財政安定装置」 ('automatic fiscal stabiliser) と捉える考え方がとられた。そしてサッチャー政権期の'88年度から中央政府支出は計画総額と地方自己財源支出、債務利子などをその外に置く措置がとられていたが、'92年度から社会保障費が「循環的社会保障費」として「新管理総額」の外に出された。

公共資本支出面でのメージャー政権の工夫は'92年度発足のPFI (Private Finance Initiative) と呼ばれる公共投資における民間資金の導入であった。これは、公共サービスのための資本支出を民間資本が肩代わりし、そこで生産されたサービスをその民間資本から経常支出をもって購入する仕組みであった。PFIの省別内訳では運輸省が大きくついで

保健省が伸びていった（前掲稿、76－77 頁参照）。

租税政策でも、サッチャー期末に地方税が改定、導入されたコミュニティ・チャージ（通称人頭税）がその高負担と絵描いたような逆進税あったため、地方の「大騒乱」（*ferocious riots*）を招き（J.I.Leape, 1993, p.304）、メージャー政権は、その減額措置をとるなど負担緩和に努め、結局'93 年度に、代わってカウンスル・タックスを導入し、経済的弱者にも軽減措置をとった（拙稿、1994.7、51 - 2 頁）。しかし、'93、'94 年度のように増税や税の逆進性は基調的には維持されていた。支出面でも、メージャー政権当初、保健、道路、貧困家庭などに重点が置かれたが、福祉はそれを「もっとも必要とする人びとへ」というサッチャー期以来の基本路線は変わっていない（前掲、拙稿、72 頁）。

結果として、メージャー政権の政策はサプライ・サイドの改善に焦点を当てたものであったが（K.Coutts, op.cit.,p.859）、その典型と言えるのが労働市場政策であった。前述のようにサッチャー政権以来、失業給付について、条件の厳格化—給付請求者の就労不能給付（IB）請求への追いやり、求職活動の強制—労働供給の増加を図ったが、メージャー政権はこれを引き継いだ。そして、これは現労働党政権でも引き継がれている。労働市場に関して・大蔵省労働・年金省（Dept. of Work and Pensions,DWP）も「供給はそれ自身の需要を作り出す」というセイ法則を見解として打ち出し、求職活動の強制—労働供給の増加には自動的に価格（賃金）メカニズムによってこれを吸収する追加需要を生むと主張した（S.Forthergill, and I.Wilson, 2007, pp.1019-20）。

失業率は'80 年代末のバブル崩壊で急上昇し'93 年にピークに達し（10.4%）、次いで景気回復—拡大で急減していき、'95 年末—'96 年初の成長率ゼロ近くに低下した折にも上昇はなかった（'97Q1 に 6.4%）。これには失業給付請求者数の減少が対応したが、失業の減少にも拘らず実質賃金は'80 年代と比べても対照的に横這いであった。サッチャー—メージャー政権の労働市場政策弾力化の成果であった。その重要な 1 つが、先にも触れた失給付から IB 請求への追いやりであった。これは就労の意思をもちながら労働人口でなく非活動人口に数えられ、失業給付請求者のみを失業と数えてその減を揚言しても、それは「労働市場の緩慢の減少を誇張していることになる。賃金上昇圧力の程度は失業率によってではなく、その最良の指標として非活動比率に求められることになるのである。実際、メージャー政権の景気回復—拡大期にもその低下は前者より遥かに緩かったのである（拙稿、1997, 62－64 頁）。

マネタリズム実践の場である金融政策について触れると、£ M3 を指標とする通貨供給量のコントロールが放棄されて後、メージャー政権下の 92 年 10 月にインフレーション目標（Inflation Target, IT）が導入され。目標は 1%~4% に置かれ、蔵相とイングランド銀行総裁との間で、金利水準を決定するための月次通貨会合をもち、実際の金利の決定は蔵相が行うことになった。これは、現労働党政権によって修正され、イングランド銀行に完全な独立性が付与され、金利水準の決定権は総裁—通貨政策委員会に移行した（Argeriz & Arestis, 2007, p.864）。IT は新政権誕生まで維持され、実際のインフレ率（RPI）は目標範囲内に収まっていた（Ibid.,p.869）。ただし、これは金利政策の結果というより、進行中のグローバリゼーションの直接・間接的効果によるものであり、それは、目的達成に、それが無い場合よりより緩い政策通貨政策を可能にしたかもしれない（BIS 2002 年年度報告—Ibid.p.879）。

こうした通貨政策の下で、ポンド相場は ERM 離脱後低下したまま'86 年後半に入り、同

年末から上昇していった（前掲拙稿、1997、59 頁）。

国際収支の動きを見ると、総合収支は、'91 年、'96 年に経常収支赤字の縮小と貿易外収支および資本収支の黒字により黒字となったが、他は大きく変動しつつ赤字を続けた。赤字の主要因は貿易収支の赤字であり、移転収支も概して赤字であり、資本収支は赤字と黒字の間を気紛れに（volatile）に変動した。貿易外収支のみは（主として知的ベース・サービスであり、伝統的サービスおよび移転収支は'90 年代後半赤字増大傾向）は、変動しつつも一貫して黒字であった。貿易収支の赤字の大宗は製造業貿易収支の赤字の傾向的増大であった。一方貿易外収支の中のサービス収支は対照的に増勢を維持した。製造業貿易収支は低下傾向にありながらも 1980 年代初まで黒字を保っていたが、その後赤字になり、'80 年代末ブーム時にいったん底に達し、やや持ち直しながら赤字を続けていた。これは、既述のようにイギリス製造業の相対的あるいは絶対的衰退の反映であったが、それは、より顕著になった現労働党政権の考察で改めて触れよう（不正確ながら『日銀国際比較統計』および R.Rowthorn & K.Coutts, p. 2004, による）。

2. 労働党政権下のイギリス経済動向瞥見

1995 年 5 月に成立したブレア労働党政権は、その'97 年 7 月の予算案ではさしあたり'96 年 11 月のメージャー政権の予算案を引き継いだが、'97 年度予算案では、過去のイギリス国民の潜在的能力の浪費、教育・訓練や新技術への貧弱な投資、被用者対雇主、国家対自由市場といった旧い戦い(the old battles)の、経済的目標の発展に対する阻害作用を指摘し、改めて、急激な経済環境の変化、労働様式への技術の変革的影響、グローバルな市場の発展といった挑戦に迎えイギリスを十分に装備させる（equipping Britain）必要を説き、中心的経済目標として、成長と雇用の高く安定した水準の達成を掲げた（M.Kitson,&F.Wilkinson ,2007, p.806. 拙稿、1997、68 頁）。

こうした認識をもつ新労働党政権の政策路線は、保守ルールとサッチャリズムの諸特質からの主要なシフトと見られる一方で伝統的な、積極的な経済的社会政策と大規模な国家介入を含んだ、労働政策からのシフトとも見られ、そうした方向変化を想起させるものとして、接頭辞として New を付すニュー・レイバー(以下 NL と略称)と呼ばれ、そのプロジェクトの初期段階で「第三の道」という表記が用いられた。それは、サッチャライトの新自由主義や新自由市場政策と、それらの不利益者へのインパクトを抑える穏やかな(moderate)政府介入との混合を表した²⁾。「第三の道」は、主構築者の一人ギデンス(A.Giddens)によると、「経済的競争性を社会的保護や窮乏への攻撃と和解させる(reconcile)ことを追求した政治的アプローチ」であった（Ibid., p.806）。

結局、NL の経済政策基調はサッチャライトないし新自由主義であり、そこから必然的に生じる経済社会的に発生するマイナスを限定された政府介入ないし財政政策で補整するというものであった。いわばマネタリズムが主調でケインズ主義は副次的な位置に置かれたのである。NL は後者をポスト・ケインズ主義と称したが、多くのケインジアンからは、それが新古典派を包摂しており、詐称だと考えた(Ibid., p.809)。NL は少なくとも、失業を労働者の怠惰によるなどといった立場でなく、失業者の多くは失職を選んだのではないと認識していたが、NL がその経済政策に埋め込んだ非インフレ加速的失業率(non-accelerating inflation rate of unemployment, NAIRU)の他の諸特徴—最も重要なこ

とはいわゆる均衡失業率は現実の失業率の後に付いているということ—を大方無視している(Ibid.,p.809-10)。また、雇用に関して、大蔵省と労働・年金省は、前政権同様、セー法則により、労働供給を増せば、賃金調整を通して需要が作り出される、という見解をもっていた(Forthergill,op.cit. pp.1019-20)。

要めの金融政策では、需要管理(財政)の役割を狭く低く安定したインフレの実現に限定し、政権誕生後間もなく、イングランド銀行に政治的独立性を与え、その専門家主流(通貨政策委員会、Monetary Policy Committee, MPC)による金利水準の決定を行った。これがグローバル資本市場の信頼を得るということであった。イングランド銀行のインフレ目標は1997-2003年12月にRPIX(小売価格指数—抵当利子)で2.5%、現(2006年?)目標はCPIによるインフレ率2%、プラス、マイナス1%であった。これら目標値は'07年3月(CPI 3.1%上昇)を除いて一貫して達成された(プラス1%内も含めて)と言われるが、より最近では、目標値は国際金融危機に直面した2008年に急上昇し、5%を超えた(図1、2参照)。だが、この金利水準は高目で、デフレ・バイアスをもつと言われた。公定金利の国際比較では米、ユーロ圏、日本に比べ、概して高目に維持されていた(図3)。ただ、インフレが低目に安定的に推移したのは、グローバリゼーションの進行—輸入物価の低さ—とポンド高(図4)によるとも評された(Kitson,op.cit.,p.810)。

財政について見ると、収支の赤字は資本勘定のみに許され、経常勘定では循環を通して赤字を出さないという「黄金則」('Golden Rule')は前政権を引き継ぎ、さらに資本勘定の赤字に関しても、持続可能な投資のルールとして公共債務残高を対GDP比40%以内に収めるという「慎重則」('Prudent Rule')を設定した。経常収支の循環を通しての均衡という考え方は、自動安定装置という考え方とともにケインズ主義の些少の復活(利用を需要管理に限定)と言われた。ただし、循環のタイミングをどうとるかについて問題があり、2004年にブラウンは循環を2年引き伸ばした。そうしなければ、ルールを55億ポンド破ることになった。

財政政策は、政権成立当初2-3年は前政権を踏襲し引き締め気味であり、'98-'01年に黒字を計上し、PSBRはPSDRに転化していたが、次いで再び対GDP比2.5%前後の赤字を続け、'08-'10年に国際金融危機の中で赤字、公共部門純借入(Public Sector Net Borrowing,PSNB)を急増させた(図5)。財政の国民経済における比重を実質管理総額の対GDP比で見ると(図6)、政権発足当初(1997-99年度)の引き締めを反映して低下したが、以後2005年度まで増加し'99年度の37%弱から41%台半ばになった。

もちろん、基調的には前政権の政策路線を引き継いだとはいえ、NLらしい新味を出そうとする試みが行われた。たとえば、福祉国家の現代化と称する就労促進を図る諸措置や公営住宅の売却資金による住宅投資という新機軸であり、また、教育と国民保健サービス(National Health Service, NHS)の改善に準備金が当てられた。ただ、前メージャー政権においても、不況から回復にかけて保健に重点が置かれ、運輸から雇用ないし社会保障、教育、治安への移行があり、その後半には教育、雇用、保健、社会保障に比重が高まっていた。

完全雇用の達成のためのマクロ政策経済政策依存は過去の事とするNLは、もっぱら民間企業や市場諸力に任せるのではなく、給付システムを、金融的支持の受動的な提供者から労働市場契約を促進する手段に転回するという観点で、福祉国家の現代化—労働市場に対するニュー・ディール・プログラムが実施された。すでに前メージャー政権は、失業給付改

革に当たって「権利と責任」という強い要素を導入した。しかし、NL のニュー・ディール・プログラムは福祉改革を全く異なった地平に移行させた。こうした措置の「労働供給」は完全雇用促進での中心的位置を占めるだろうと考えられた。主要改革が IB に至る過程はゆっくり進められ、焦点は若年失業者を対象に、次いで長期失業者と片親に当てられた。身障者(Disabled People)へのニューディール (IB 依存の人びとを対象とする) は 1999 年に導入されたが、参加は自由意思で実際上受給は常に低かった。IB それ自身の限られた改革は 2001 年に実施された。目立つ事は会社ないし国家年金から相当の所得を得ている人びとへの資産調査(means test)の導入であった。’97 年以来、請求失業者の数の顕著な低下があったが、それが、どの程度福祉改革によるものか、より広く経済的傾向によるものか議論の余地があった。しかし、労働不能給付請求者数は頑固に高いままであった。実際、労働年齢人口 IB 請求者数はゆっくり増加を続け、1997-2003 年に 20 万人だけ増加した。NL の 10 年、労働不能請求者は非雇用労働年齢給付請求者の最大級のグループを成している(Forthergill and Wilkinson,op.cit., pp.1007- 08)。

2006 年、NL は、「福祉改革に関する緑書」(‘Green Paper on welfare reform’,Dept. for Work and Pensions, 2006)を発表した。そこでの諸改革の提案の中心に IB 請求者を 10 年以内に 270 万人を 170 万人に減らすということがあった。それは、1997 年選挙に遡る労働党の福祉改革の一続き(a string)の中の最近時のもっとも重要なものの 1 つであった(Ibid.,p.1007)。IB 請求者として括られるグループには、IB それ自身を受領する(求職には疾病ないし身体障害が重すぎると看做される人びとへの 1 群の給付をカバーする)男女総数 140 万人、労働不能に対して国民保険受給権(credits)のみの人 100 万人、重身障手当(Severe Disablement Allowance)受領者 30 万人(ほとんど国保掛け金未納者を含む)があり、合計 270 万人になる。これらの人々は現在雇用されていず、失業給付請求者には数えられていない。そのほとんどが労働年齢人口(男 16-64、女 16-59 歳)に属する。この問題では地域的偏りに注意が必要で、非常に高い IB 請求者数は本質的に地域および区域の(regional and local)の問題である。IB 請求は年齢とともに増加傾向があり。全地域で高齢化の歪みがある。(See ibid.,pp.1009-1010)

緑書では、IB 請求者数の減少を意図した広範囲の改革案があり、最も重要なものとして 3 つ挙げられる。①就労への通り道(Pathway to Work)でのインタビューを’08 年に全国に展開する(roll out)ということがある。P. to Work はたいていの新 IB 請求者に一連の強制的な労働に焦点を置いた(work forced)インタビューを導入している。適当な形態のリハビリないし職業訓練への経路を定める、また低賃金の仕事に付く人びとに初年度週 40 ポンドの再就労(return-to-work)割増を提供する；②IB に代えて新給付雇用・支持手当(Employment and Support Allowance).の導入。それは、給付条件に新要素—最重疾病ないし身障者を除くすべての請求者は「再就労」活動を試みなければならない。たとえば、職業訓練、リハビリ、職探し、ボランティア作業であり、それができない場合、金融的制裁(financial sanction)でバック・アップする；③すべての新労働不能給付請求者は人的能力審査(Personal Capability Assessment)に先だって、JSA.と同様な給付率を受け、それによって一方から他方へ請求を移すという金融的誘因を取り除く(Ibid.,p.1014)。

1 つの確実な統計によると、パイロット施行の P to Work のインパクトとして、パイロット・エリアで 6 カ月以内に IB を離れる新請求者の比率は非 P to Work エリアより 8%ポイントだけ高い。これは労働・年金省による調査(同じく 8.2%ポイント高)確認でされ

た。このことは、同制度を全国に展開することの主要な正当化理由の1つであった。だが、その全国展開の推計値では10年以内の100万人減の目標の達成は不可能である。

IB 請求者の中には、「隠された失業者」が含まれ、これは、全くの完全雇用では仕事に就いていたと合理的に予期される IB 請求者である。これは決して詐欺ではなく、彼らは確かに疾病ないし障害をもっており、多くの IB 請求者は彼らが仕事に就きたい(like a job)と強調する。全国の IB 請求者の40%が「隠れた失業者」と言われる。

大蔵省と労働・年金省は IB 減による追加労働供給は自動的な賃金調整で追加需要を生む、との見解をとるが、前提は円滑な労働移動であるが、その現実性はなく、地域によっては執拗な失業があり、市場メカニズムの失敗の明らかな証拠である。さらに、雇用増(1997-2005年に約190万人)を生んだ、繰り返しは困難な例外的(消費者支出増と債務増で促進された)成長は終わってしまったと言えるが、その雇用増は実際には IB 請求者現存数の減を全く伴わず、むしろこの期中約20万人増加した。増加した雇用の大きい部分は記録された失業者の減、他グループ(とくに女性)の参加また国際的移入によって埋められた。公的セクターの雇用増は財政制約で阻まれ、EUの地域援助は大幅に削減されており、導入された雇用・支持手当は、重症者を除いてすべてが、再就職活動を強いられるというのは理に適ったものではない(Ibid.,p.1020-21)。

成長率の動きを見よう。イングランド銀行総裁キング(M.King)は'90年代が非インフレ的持続的拡大(non-inflationary continuous expansion, NICE)の時期だったと言うが、前保守党政権下の'80年代末-'90年代初の落ち込みからの回復を受けて、NL政権下に'07年まで年3%前後の成長が続いていた(図7)。15年にわたる持続的成長であった。それは「目覚ましい成長」であったが、その事はポンドの過大評価から目を逸らさせた。ポンド相場はERM離脱後の急落からやや戻して低位のまま'96年半ばまで推移し、その後NL政権初期にかけて上昇しそのまま国際金融危機に当面するまで高位を保った。これは後に触れるように、不振を続ける製造業の国際競争力を弱めた。

この持続的経済成長には重要な特徴があった(Coutts,op.cit.,p.858)。それは消費者主導と言われた。キトソンによると、ERM離脱後、通貨政策の緩和とより競争に有利なポンド・レートが可能となり、住宅価格の上昇、容易に利用できる信用そして「支出せよ、支出せよ、支出せよ」心理('spend,spend,spend' mentality)によって促進された高レベルの消費が、高い投資支出と輸出需要とともに、成長を支えた。それは債務累増を伴う成長であった。ちなみに図8は非金融会社と金融会社の債務累増も示しているが、金融会社のそれが特に大きかった。

前述のように、サッチャ政権期に、労働年齢人口の「二極化」また有業労働人口の「2つの労働階級」という現象が生まれていたが、非活動労働人口の根強い存在、雇用増が新規参入者(女性、移民)を除けば制度上の失業者によって埋められていたから、NL政権下でこの状況は大きく変わってはいないと考えられる。図9が同政権下の雇用増と失業率の大きな低下を示していることに、それが端的現れているのである。雇用増加の増加と実質所得の漸増(図10)が、消費者主導の基底にあったと考えられる。

こうした債務増に依存したいわば背伸びした消費者主導の成長は、当然国際収支にしわ寄せされた。経常収支の構成の推移を見ると、図11のようにNL政権が発足して3年目の1999年から赤字が急増し、その規模はかつてのそれより大きくはないにしても、赤字の持続は異例に長く2010年以降も続くと思われる。経常勘定の赤字の主因は財・サービ

ス収支の赤字であり、赤字に終始していた移転・所得勘定収支がやや黒字に変わり、財・サービス貿易収支の赤字をやや緩和していた。そして財・サービス収支の赤字はもっぱら財貿易収支の赤字であり、それは製造業貿易収支の赤字にほかならなかった。財貿易収支、サービス貿易収支の動きは図 12, 13 のようであった。なお、一時イギリス国際収支にプラス要因として寄与してきた北海油田は枯渇に近づき'04 年に入って石油収支は赤字に転化して'05 年以降赤字幅は大きくなっている (Black ,op.cit.,p.44 参照)。製造業の貿易収支は NL 政権下に悪化し、そのまま続いており、その他有形 (other visible) 収支の赤字を大きく上回り、製造業収支の赤字に匹敵する黒字が無形 (invisible) 収支によって挙げられていること、後者の内訳では、伝統的サービス収支は赤字で、所得収支と知的ベース・サービスとが黒字を出し、後者が前者を上回って強く増加していること、所得収支黒字が近年著しく増加していることが、図、14、15 から知られる。

国際収支から見た製造業の状況は、産業構造が製造業を比重を低下させていること一脱工業化一の対外面での顕れであった。その模様を瞥見すると、図 16 は N 1 政権下の産業セクター別の実質粗付加価値の伸びへの寄与率を示しているが、圧倒的に事業サービスが大きく、運輸・通信、金融仲介業、配給・ホテル・飲食業、政府・その他サービス、建設、製造業を含む生産業、農林・水産業と続いた。雇用シェアの国際比較を見ると脱工業化減少は先進国に共通であるが、イギリス製造業の凋落振りが鮮明であった (図 17)。

こうした産業構造の変化に対して、大蔵省は楽観的見解をもった。こうした現象は経済発展に随伴するものであり、貿易の開放、技術発展、消費者選好の変化に由来し、その時は抵抗があるが、後から見れば (in hindsight) その利益は明瞭で、それは変化に備えの最も少ない人びとにかかる移行コストであるが、全体として経済にとっての結果はプラスであって、個人への移行の打撃を最小にするのに、政府は成し得る多くのことがある、というものであった。特に、技能供与の改善・習得が強調された。これは政府の財政支出で教育に力点が置かれたことと符合しよう。製造業貿易収支の赤字増大に対しては、これを埋める純輸出への貢献におけるシティの有益な役割を指摘する (See Coutts, op.cit.p.857)。だが、産業に特に責任をもつ貿易・産業相は、製造業のイギリスの繁栄にとっての致命的な重要性を指摘する。製造業は 400 万人を雇用し、輸出の 60% を占める。が、その生産性レベルはヨーロッパの競争者の後塵を拝している。 (DTI, Manufacturing Strategy, 2002 cited in Coutts ,op.cit.,p.858)。ちなみに、貿易成果から見た弱競争力、中位の競争力、強競争力に産業分類した貿易バランスを示したものが、図 18 である。製造業赤字はもっぱら事務機・コンピュータ、自動車や旧来産業の弱競争力で生じ、化学、機械・設備、他の運輸の強競争力グループは黒字を保ったが、小グループであった。

こうした経常収支赤字は、資本収支の黒字か、外貨準備の取り崩ししないしポンドの対外流出でうめられることになるが、この点では、手許の資料では、直接投資について、対内純流入額が 2000 年代に入ってアメリカの IT バブル崩壊のあった時期に急減した後、'05 年に急増し'07 年までそのレベルを保っていた (図 19)。他の証券投資や短資の動きは不明であるが、経常収支赤字に対する資本収支黒字についてブラックは、おおよそ次のように述べる。経常収支赤字は、'05 年あたりまでは GDP の 1-3% に終始し、'80 年代末の 5% に比べればかなり穏やかであったが、その後'07 年にかけて 4-4.5% となり、危険ラインとされる 5% に接近している。シティは高水準の直接投資や証券投資を惹きつけており、赤字を賄う十分な金融資本があったが、グローバルな金融資本の傾向は気紛れであり、「長期

的に見て世界のグローバルな金融的ハブであり続けるロンドンのシティに依存することは賢明でないかも知れない」(Black,op.cit. p.47)。こうして、NL 政権下に前政権以来の確実な経済成長はシティへの大量の海外資金の流入に支えられおり、それは成長の進行に伴う住宅価格や株式価格の高騰や耐久消費財への支出の盛り上がりに見られるブーム現象を支えたといえる。そのもう一つの支えは先に触れた家計、企業、金融機関の債務累増であった。金融機関の債務累増は海外資金の流入と符節を合わせたものと見られる。これらは、「安定した」成長の持続に孕まれる脆弱性を意味していた。さらにこうした状況の進行は、イギリスに限局されたものではなく、アメリカのいわゆるサブ・プライム・ローン危機―国際金融危機に至る世界的ブームに組み込まれたものであった。

アメリカのサブ・プライム・ローン危機について詳述する余裕はないが、大雑把の述べれば³⁾、1980 年代にアメリカで債務の証券化が進行し、一方'90 年代末に勢いを強めていた住宅ブームを背景に、従来、通常の抵当貸付('plain vanilla'mortgage)を受けるだけの所得も貯蓄もない多くの潜在的住宅購入者(人種的被差別者、社会的疎外者、低所得者等マイノリティ)への住宅抵当金融サブ・プライム・ローンであった。そのローン条件は、高金利、過度の手数料、高い違約金といった「収奪的」('predatory')なものであった(G.A.Dymski, 2010, p.246)。そして、こうしたローンを造成した銀行はこれを証券化し、他金融機関に売却した。その増大とともに抵当ローン証券化商品の創出手数料が銀行の主要収入源となっていき、銀行の機能を変質させた。'03-'06 年にサブ・プライム・ローン量は爆発的に膨張した。'06 年にはそれは通常のローン量を超えた。そこには、銀行が買収した創設したノンバンク、投資銀行、ヘッジ・ファンド等々から信用(リスク)評価機関までが巻き込まれた。

'80 年代に証券化の進展とともに、含まれるリスクの一様化(homogenisation)が求められるようになった。それは、(準)政府後援の債務不履行リスク・レベルの低い借り手からの債券の束ね(bundling)を含み、いまや、しばしば評価困難な相当の不履行リスクをもつ異質なリスクが民間支えの(privately-backed)証券の中に束ね込まれていった。この束は、抵当ローン裏付け証券(mortgage-backed securities, MBSs)や副抵当付き債務(collateralized debt obligations, CDOs)であった。これらの束また束ね直しは銀行や抵当ローン・ブローカーによって造出され、MBS ファンド、新特別投資推進機関(Special Investment Vehicle, SIV)に分売された。これらへの投資家は、その値上がりを求めて信用リスク評価機関に甘い評価を期待し、評価機関も競争によってそれに応える傾向があった。こうして入り組んで複雑化した MBSs や CDOs のますます不透明なリスク評価が困難なまま、MBSs は世界で最大の証券市場となり、世界中の投資家を巻き込んでいった。

イギリスでは、イングランド銀行は 2007 年に、大グローバル銀行が減量化(slim down)していない事実に対し注意を喚起していたし(Crotty,2009,p.569)、'08 年にドイツ中央銀行総裁は、「創出し配分する」('originate and distribute')ビジネス・モデルに携わる大銀行と結合した、信用リスクを移転する新しい複雑な手段(instruments)はアメリカの抵当ローン市場の否定し難い行き過ぎの諸結果を増幅した。・・・結局、信用リスクに移転の新手段はリスクではなくて恐怖を配分した、との認識を示した。世界の金融資産は 1980 年の 12 兆ドルから 2007 年に 196 兆ドルに膨張し、グローバルな国境を越えた資本の流れは、2002-07 年に倍増し外国投資家はアメリカの 4 債務証券の 1 つ、5 株式の 1 つを保有した。

2000年には11カ国がGDPの3.5倍以上の金融資産をもったが、2007年には25カ国が同程度それらの金融市場を深化させた(deepened)(S.Blackenburg and J.G.Palma,2009,p.531)。

このブームの基礎は、サブ・プライム・ローンの証券化証券価格の決め手である住宅価格の上昇であった。もともとサブ・プライム・ローンの借り手の大部分は、信用利用で社会的に疎外されてきた、抵当・ローンの20%の頭金を欠き、債務履行に所得の30%以上を使わねばならない人々であったから(Dymski,op.cit.,p.248)、値上がりを期待して購入した住宅を抵当にローンを得ていたのである。まさに100%の槌入れ(leveraged)金融であった。その住宅価格は'96年には実質上昇率ゼロであったが、その上昇のピークは2005年第2四半期の年率12.1%であり、やがて住宅価格バブルが終われば、サブ・プライム・ローンの不履行―抵当流れが生じ、その証券化商品を組み入れたMBSsやCDOsの価格の崩落となり、深く関わった大金融機関の破綻が生じる。実際には、'07年には最初の破綻がAIG、ベア・スターンズ(Bear Sterns)、リーマン・ブラザーズ(Lehman Brothers)で生じ、8月にはゴールドマン・ザックス(Goldman Sachs)の2つのヘッジ・ファンドが破綻した。同月、フランスのBNPパリバが3つの投資ファンドを中止、9月にはイギリスのノーザン・ロック(Northern Rock)銀行が破綻し、後に国有化された。これは中央銀行の救済支出で一応収まったが、翌'08年9月、アメリカ第4位の大手証券会社リーマン・ブラザーズが破綻した(。子勝、アンドリュー・デウイット共著『世界金融危機』参照)。リーマン・ショックの開始である。

ウォール街を中心とした金融機関の破綻については、「正しく統合された(rightly integrated)グローバルな金融システムにおける複雑な金融商品への依存はシステム的なリスクを惹き起す感染の水路を創出した」(Crotty, op.cit., p.572)と言われるように、たちまち国際金融危機に発展した。グローバルなCDOsの発行は、2007年第1四半期の1,770億ドルから1年後に200億ドル以下に低下した。銀行はその抵当ローンを証券化し、転売することで高額の手数料などを得ながら、ローンの負担を転嫁するのであるが、銀行のローン提供と創出されたMBSsやCDOsの売却との間にタイム・ラグがあり、その間それらを保有ないし「保管した」('warehoused')からその価格の崩落は、危機の推進力である巨大な銀行損失の主な源となった(Ibid., p.568)。国際金融危機は先進国金融システムのメルトダウンとさえ言われた(P.Arestis and A.Singh,2010, p.235)。

シティは世界金融市場のハブの位置を占めていたから、国際金融危機によって痛撃されたであろう。ロンドン金融市場を襲った激震はイギリス経済の実体面を大きく揺るがせた。ブラックは、'08年の景気後退について4つの原因を挙げている。①クレジット・クラッシュ；②イギリス消費者が持つ高レベルの債務；③'08年の石油価格の上昇；④'08年の住宅価格と株価の低落である。①については、不履行のリスクの大きいアメリカのサブ・プライムローンの証券化証券が再包装され(repackaged)全世界の年金基金やヘッジファンドのような金融機関に売られ、ヘッジ・ファンドの投資はこの再包装された債務によって裏付けられていた。銀行のサブ・プライム・ローンが不履行になったことが明らかになると、この債務が無価値になったと認識した銀行はヘッジ・ファンドへの貸し出しを停止し、貸し出しの回収を始めた。世界中で市場の信用は枯渇し信用市場での信頼は崩壊した。多くの債務市場でリスクが誤って価格付けされていたことが分かったと、銀行は、槌入れ金融による企業買収への貸し出しを証券化して市場で売ることができなくなった。続いて金融セ

クターへの信頼の全般的崩壊が起こり、銀行は貸し出しを停止した。これは、消費者支出と投資の急落をもたらし、景気後退に陥る。②については、ブーム期のイギリス消費者の多くと投資は持続不可能なレベルの債務を負ったが、これは一部にイングランド銀行や連銀など中央銀行があまりに低い金利をあまりに長く維持したためである。③について石油価格は、'07年初のバレル 55 ドルから'08年7月には 147 ドルに上昇した。④は逆資産効果をもたらした(Black,op.cit. pp. 4-7)。ブラックは、'08-'09年の後退の経済的結果を以下のようにまとめている。生活水準の低下；失業の増大—労働統計 LFS(Labour Force Statistics)によると、'0711月の1,60万人から'09年7月の247万人となり、予測では300万人に達するだろう—；求人減少は高等教育の場への需要の増大をもたらす；事業収益の減は破産をもたらす；インフレ率の低下—'08年9月のCPI 2%から'09年8月の1.6%へ；ポンド価値低落；政府税収の減は、財政の悪化をもたらす(Ibid.,p.5)。

政府の政策的対応としては、イングランド銀行による攻撃的金利引き下げ；同じく量的緩和；VATの'08年12月の17.5%から15%への引き下げと政府支出の増加；競争力を押し上げるポンド価値の低下の容認；ジョブセンター・プラス機関への資金手当てが挙げられている(Ibid., p.5)。

以上を受けて、イギリス経済の景気下降ぶりを概観しよう。成長率は図7のように、'08年に急落し、'09年にマイナス5%近くに急落した。戦後最大の落ち込みである。ただ、以後はプラスに転じると予測されている。参考までにG7の成長率および世界貿易の動きは図20のようであった。前者の'09年の落ち込みはマイナス4%弱とイギリスよりやや軽く、世界貿易はマイナス12%強と急落した。国際金融危機が世界貿易に与えた衝撃を知ることができる。CPI上昇率も急速に低下し、'09年中に1%台となった(図1, 2)。需要の収縮を反映して産出高ギャップは'08-'09年のマイナス・ギャップは急増した(図21)失業率も急上昇しLFSでは2009年には8%に達した。ただし失業と看做されない非活動労働人口の大量存在を背景とした、イギリスの失業給付請求数による失業率はやはり急上昇したが、4%であった(図22)。

ここでGDP成長率への寄与度を見ると、表1のようである。前成長期の成長率の過半は個人消費で占められ、消費者主導を反映し、純貿易は収支赤字のため寄与度はマイナスであった。成長率は'08年に1/2%と下がり、'09年にはマイナス5%となったが、'09年のマイナス寄与度は個人消費と事業投資が同程度で合わせて8割を占め、政府と純貿易はプラス寄与度であった。そこで、貿易収支について見ると、表2のように輸出は'00年—'07年の年平均4 1/2%増であったが、'08年に1%増に下がり、'09年にはマイナス11%に減退した。一方輸入は同じく5 1/4%増、マイナス1/2%、マイナス12%で輸入の落ち込みがより大きかった。こうして財・サービス貿易収支は同じく各マイナス32 1/4bn.、38 1/4bn.、33 1/4bn.と推移した。先のGDP寄与度でプラスであったのは'08年対する収支赤字の減少によるものであった。これに所得収支(プラス)と移転収支(マイナス)を加えた経常収支は赤字をむしろ縮小させていた。こうした貿易収支の動きには、ポンド相場の'07年半ばあたりから'08年末-'09年初までの急落(図4)に影響されるところが大きかったであろう。同時にこのポンド相場の動きは、成長期末の海外資金の大流入(恐らく、経常収支赤字を埋める規模を超えて)に続いてその大流出があったことを反映していたであろう⁴⁾。

プラスの寄与度のもう1つの項目、財政はどうだったろうか。公共部門純借入

(publicSector Net Borrowing ,PSNB)は図 5 のように景気下降とともに急激に増大し、同純債務は急激に増加し、これまで守られてきた「慎重則」、公共純債務の対 GDO 比 40% を軽く越え、'13 年度には 80% 近くになると予想されている (図 23)。今後どの程度景気が回復するかは予断を許さないが、この赤字を循環を通して均衡させることは極めて困難と思われる。こうした財政赤字の膨張の原因は、減税を含めた税収の落ち込みと他方での社会保障費の反景気循環的動きと景気対策としての支出の増加にあったと考えてよい。

* * * * *

NL 政権は新自由主義ないしサプライサイドの政策路線を基調としながら、特に働市場政策において新機軸あるいはニューディールを試み、'07 年まで一見して安定した経済成長を実現したが、それは前政権期からのまた現政権期中に現れた、根強く深化する破断(fractures)を伴うものであった。製造業の衰退を重要な要素とする経済構造の変化、南北の分断、不平等の継続と重要な貧困の存在である。NL と保守党政府との間の主要な対照性の 1 つは、貧困と社会的疎外を減らすことを前者が明示的に公約したことであり、児童の貧困と他の特定グループの貧困の多少の減少はあったが、それは家計特に貧困者の間で不均等に配分された。生活水準の急速な上昇の傍ら、相対的貧困を減らすことはもっと困難になった。不平等を減らすことは NL のゴールではなかったし、ない。NL は富者がさらに富裕になることを止める意思をもたなかったし、「人びとが、醜悪に富裕になる(getting filthy rich) ことについて全く締りがなかった(totally relaxed)」。最低賃金や税給付の改定はワーキング・プアの所得を助けたが、最低賃金はインフレか失業かのどちらか、あるいは双方をもたらす、という正統派経済学の反対論など論議が多かったが、いまでは論議になっていないという事実は、その低レベルを示唆しているかも知れない。以上は、NL 政権の治績についてのキトスンの厳しいコメントである(Kitson ,op.cit.,pp.812-813)。

もう一点、蛇足を。今度の国際金融危機による深刻な景気下降は前述のように、公共債務の累増をもたらした。これは多くの国に共通な現象であり、財政危機はギリシャ、アイルランドに留まらず、アメリカに及んでいる。公共債務の累増は、諸ルートを通じて通貨増発を伴う。そうでなくてもグローバルに膨大な資金が投機的な利殖を求めて浮遊し、相対的に「強い」通貨一円一の過高をもたらすなど国際的な為替相場を変動させ、国際通貨危機を潜在させている。公共債務の累増は、これを増幅させるであろう。こうした状況はよく「グローバル資本主義の危機」と括られる。だが、国境の内側の政治・経済・社会のあり様は、異質であり、「成長」や「危機」のあり様も異質である。今回の国際金融危機は、アメリカの社会的に疎外されたマイノリティをいわば餌食としたサブ・プライム・ローンという収奪システムの破綻に端を発している。国境は、厳に実在し、その内部の異質性で構成される国際経済がある。グローバル化という平らな一様化した括り方は、この点を希薄にする恐れがある。テレビで、NGO (?) の貧困地域の支援を訴える広告に、「国境が人の生死の境になってはならない」といったフレーズを見ることがある。国境の厳しさを訴えるフレーズである。

註)

- 1) 本節の叙述は主に、拙稿「サッチャー政権下のイギリス経済」明治大学社会科学研究所第 26 巻第 2 号、1987 に拠っている。他に、拙稿「サッチャー政権末期からメージャー政権下のイギリス財政と景気動向」(『証券研究』Vol.109, 1994,7; 同「ERM 離脱後のイギリス経済と財政」(『証券経済研究』第 10 号、1997.11 ; 同「メージャー政権下のイ

ギリス財政と景気動向」(『明治大学社会科学研究所紀要』第34号第1号、2000)も参照。

- 2) 「第三の道」という表記は間もなくニュー・レイバー内では政策表現から消えたが、ブレア政権の蔵相であり、後にブレアを引き継いだブラウン(G.Brown)の経済政策日程の中に生き続けた(M.Kitson,&F.Wilkinson,2007,p.806)。
- 3) サブ・プライム・ローン危機—国際金融危機に関する叙述については次の文献を参照。
P.Arestis and A.Singh,'Finacial Globalisation and crisis, insitutional transformation and equity', Cambridge Journal of Economics, 2010,34 ;
S.Blackenburg and J.G.Palma, 'Introduction:the global financial crisis', Cambridge Journal of Economics, 2007,33 ; G.A.Dymski,,'Why the subprime crisis is different: a Mynski approach', Cambridge Journal of Economics, 2010,33 ;
J.Crotty, 'Structural causes of the global fnancial crisis: a critical assessment of the "New Financial Architecture"' Cambridge Journal of Economics, 2009,33 ; 金子勝、アンドリュー・デウィット.『世界金融危機』、岩波ブックレット、No.740、2008年。
- 4) グローバル金融市場は、いまや長期の国際収支の長期の構造的赤字に進んで資金を供する(willing to fund)、1950、'60、'70年代には小さな国際収支の赤字が経済・政治危機を惹き起した。いまでは、アメリカやイギリスは一見して根強い長期的国際収支赤字を維持し得る。赤字は、会社・家屋・土地を含む資産売却を通して金融され得る。ただしどれほど続くかは確かでないが(Kitson,op.cit., p.824)。

参考文献

National Institute of Economic Research, (NIER)

S.Brittan, Steering the Economy, the role of the Treasury, Secker & Warburg, 1969

B.Jones(ed.),Political Issues in Britain Today's, new ed., Manchester U.P., 1987

W.Keegan, Mrs.Thatcher's Economic Experiment,Allan Lane, 1984

P.Riddell,The Thatcher Government, Basil Blackwell,new ed., 1985

K.Coutts, A.Glyn and B Rowthorn, 'Structural change under the New Labour',
Cambridge Journal of Economics, 2007,31

S.Forthergill, and I.Wilson, 'A million of incapacity benefit : how achievable is
Labour's target ? ' Cambridge Journal of Economics, 2007, 31

Ian Black, The UK Economy 1999-2009、informe,2010,

R.Rowthorn & K.Coutts,'De-industrialisation and the balance of payments in
advanced economies', Cambridge Journal of Economics, 2004、28

M.Kitson,&F.Wilkinson, 'The economics of New Labour: policy and performance'
, Cambridge Journal of Economics, 2007, 31 .

S.Blackenburg and J.G.Palma, 'Introduction:the global financial crisis',Cam-
bridge Journal of Economics, 2007,33

P.Arestis and A.Singh,'Finacial Globalisation and crisis, insitutional trans-
-formation and equity, Cambridge Journal of Economics, 2010,34

日銀『国際比較統計』

金子勝、アンドリュー・デウィット『世界金融危機』、岩波ブックレット、2008年
拙稿「第二次大戦後のイギリス資本主義—完全雇用体制の成立・維持・破綻の過程」

1983

拙稿「サッチャー政権下のイギリス経済」明治大学社会科学研究所第26巻第2号、

1987

拙稿「サッチャー政権末期からメージャー政権下のイギリス財政と景気動向」(『証券
研究』Vol.109, 1994, 7

拙稿「ERM 離脱後のイギリス経済と財政」(『証券経済研究』第10号、1997.11

拙稿「メージャー政権下のイギリス財政と景気動向」(『明治大学社会科学研究所紀要』
第34号第1号、2000)

図表一覧

表1 GDP 成長率への寄与度 2000—2012 Budget 2010, 162

表2 財・サービス貿易収支、2000-2012 " 171

図1 CPI とイングランド銀行ベース・レート、1999-2009 (I.Black, p.84)

図2 RPI と CPI、1997—2008, Black, p.74

図3 主要先進国の公的金利、2000—2010、Bu.2010, 149

図4 ポンド実効レート指数、1997-2009、Black , 48

図5 公共セクター純借入、対 GDP 比、1992-2009 年、"、94

図6 新管理総額、対 GDP Black, p.92

図7 GDP 成長率、1950- 13, B2010, 158

図8 民間セクター債務残高、対 GDP 比、1987—2010 Budget 2011 赤書、p.8

図9 雇用と失業率、1980-2010、Budget 2010 (白書) p.65)

図10 実質消費者支出と家計可処分所得、1996-2008、Black , p.10

図11 経常収支、1970-2010 Budget 2010, p.172

図12 財貿易収支、1997-2009、Black, p.44

図13 サービス貿易収支、1997-2009、Black, p.44

図14 経常収支構成、1997--2005 Coutts, op.cit. p.852

図15 無形収支構成、1987-2006 Coutts, op.cit. p.852

図16 セクター別産業の産出(粗付加価値)成長寄与度 1999—2008 Budget 2010
p.163

図17 欧・北米諸国の製造業雇用シェア、1958(?) - 2000(?) Coutts, p.848

図18 製造業競争力別セクターの貿易収支、1990-2003
Rowthorn , op.cit., p.788

図19 対内直接投資(純)の流れ、2000-07 Black, 24

図20 G7 成長率と世界貿易、1950—2012 Budget 2010, 158

図21 産出高ギャップ、1955-2015 Budget 2010 , 156

図22 失業率、1997—2009 Black, 59

図23 PSNB、対 GDP 比、1997-2013 年度 Black 95

表 1 GDP 成長率への寄与度 [2000—2012 年]

	Percentage points, unless otherwise stated					
	Average			Forecast		
	2000 to 2007	2008	2009	2010	2011	2012
GDP growth, per cent	2¼	½	-5	1 to 1½	3 to 3½	3¼ to 3¾
Main contributions						
Private consumption	1¼	½	-2	¼	1¼	1¼
Business investment	¼	0	-2	-½	¼	1
Dwellings investment ¹	¼	-½	-½	0	¼	¼
Government ²	¾	1	¾	¼	-¾	-¾
Change in inventories	0	-½	-1¼	1¼	½	0
Net trade	-¼	½	¾	¼	¼	¾

¹ Based on central case. For the purpose of projecting public finances, forecasts are based on the bottom of the GDP forecast range.

² Components may not sum to total due to rounding, omission of transfer costs of land and existing buildings, and the statistical discrepancy.

³ The sum of public corporations and private sector investment in new dwellings and improvement to dwellings.

⁴ The sum of government consumption and general government investment.

Budget 2010 p.162

表 2 財・サービス貿易収支 [2000—2012 年]

	Percentage points, unless otherwise stated					
	Average			Forecast		
	2000 to 2007	2008	2009	2010	2011	2012
Volumes (excluding MTIC)¹						
Exports	4½	1	-11	2¾ to 3¾	4 to 4½	5¼ to 5¾
Imports	5¼	-½	-12	2 to 2½	1½ to 2	2¾ to 3¼
Prices²						
Exports	1	12½	2¾	¾	¾	1¼
Imports	1	11¼	3¾	2¾	2½	2
Terms of trade ³	0	1	-1	-2	-1½	-¾
Goods and service balance (£ billion)	-32¼	-38¼	-33¼	-40¼	-37½	-30½

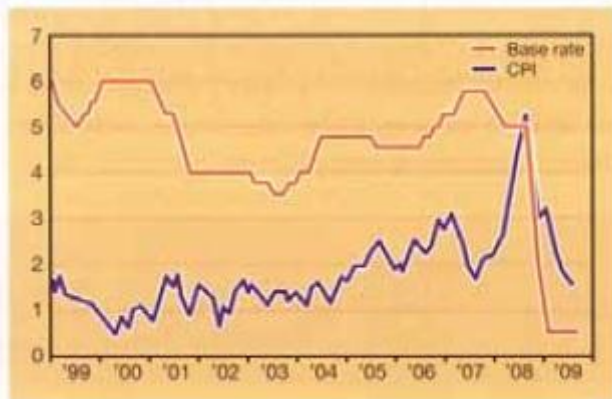
¹ Table B9 contains figures including the effects of MTIC-related activity. The forecast is therefore based on the neutral assumption that the level of MTIC-related activity stays flat at the latest quarterly estimate throughout the forecast.

² Average value indices.

³ Ratio of export to import prices.

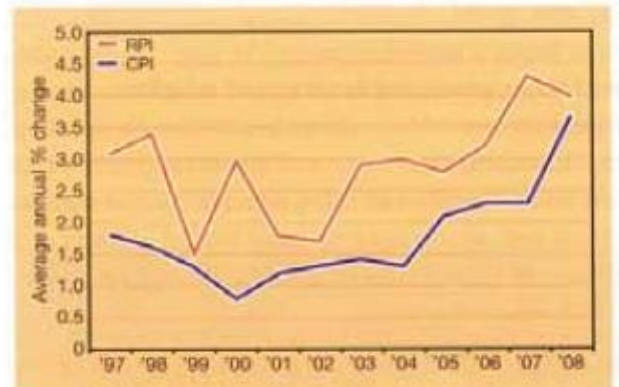
Budget 2010 P171

図1 CPIとイングランド銀行ベースレート
[1999-2009年]



Source: ONS

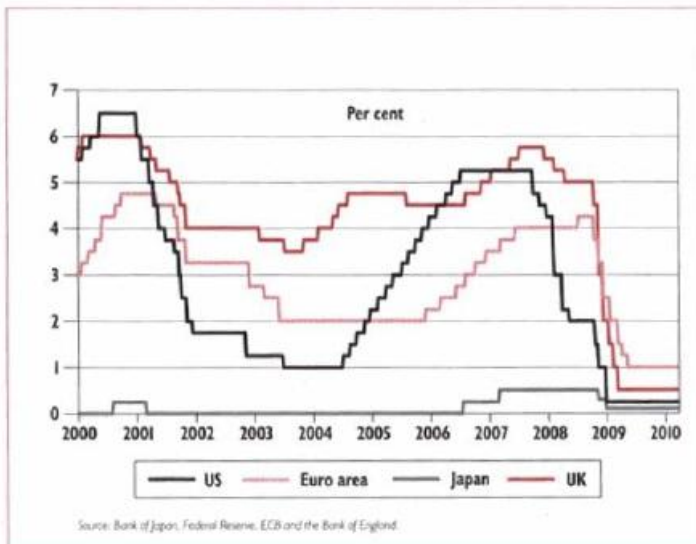
図2 CPIとRPI[1997-2008年]



Source: ONS

Black,op.cit., p.74

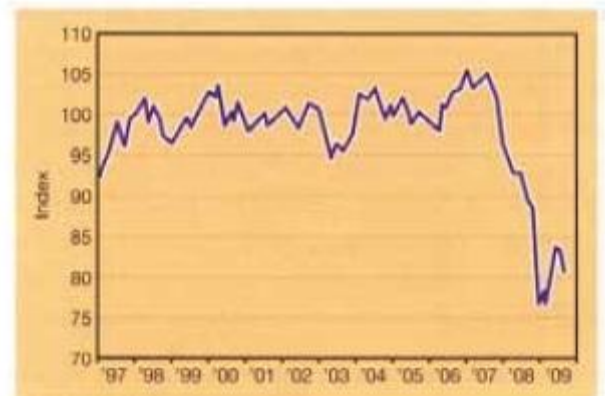
図3 主要先進国の公的金利[2000-2010年]



Source: Bank of Japan, Federal Reserve, ECB and the Bank of England

Budget 2010 p.149

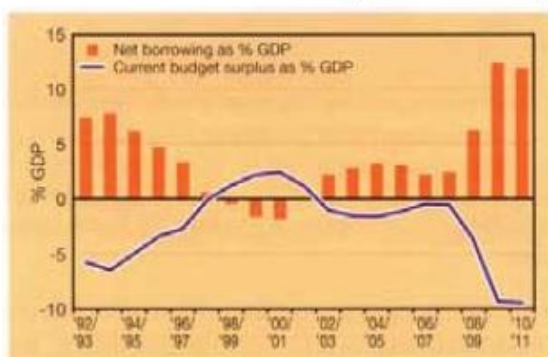
図4 ポンド実効レート指数
[1997-2009年]



Source: Bank of England

Black,op.cit., p.48

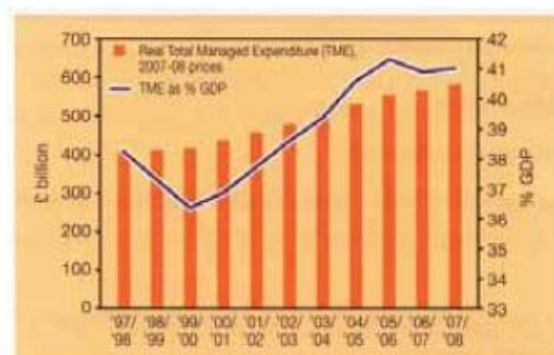
図5 公共セクター純借入、対GDP比
[1992-2010年]



Source: HM Treasury

Black,op.cit., p.94

図6 政府支出額[1997-2007年]



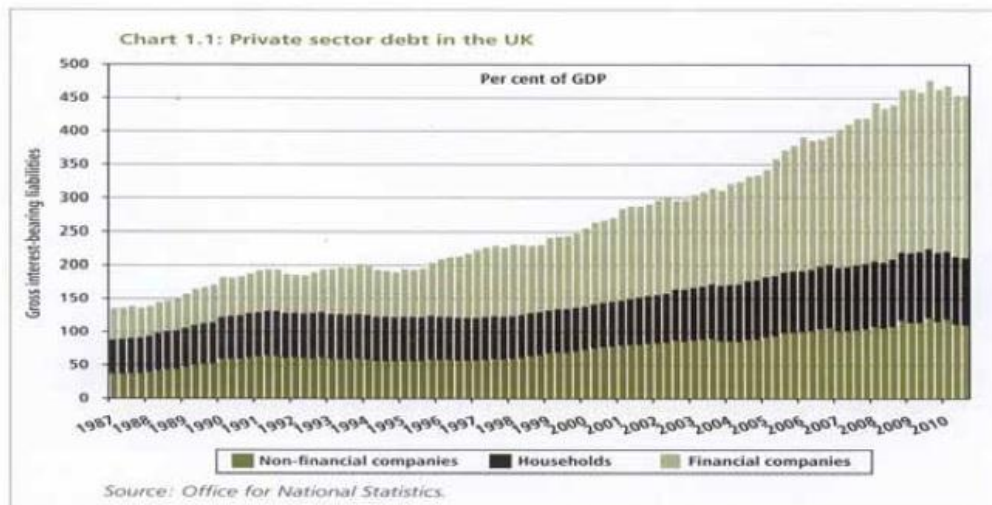
Source: HM Treasury

Black,op.cit., p.92

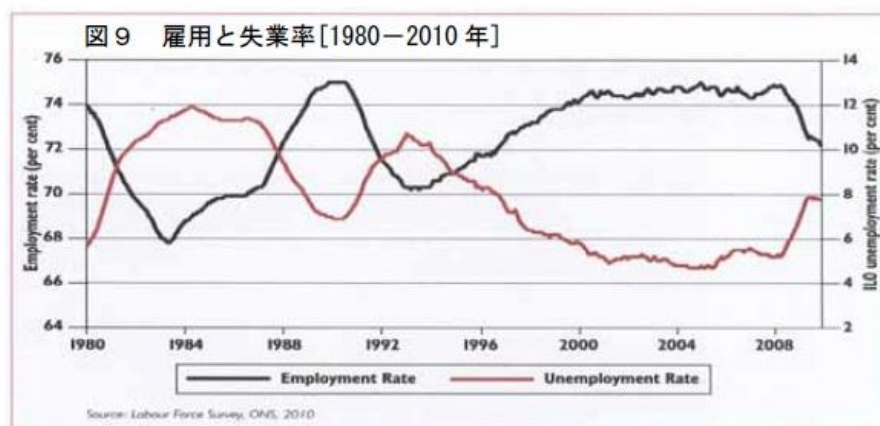


Budget 2010 p.158

図8 民間セクター債務残高/GDP [1987-2011 年]

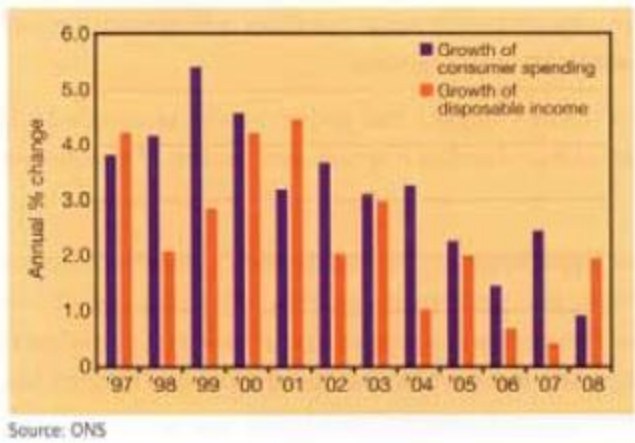


Budget 2011 (Red Book) p.8



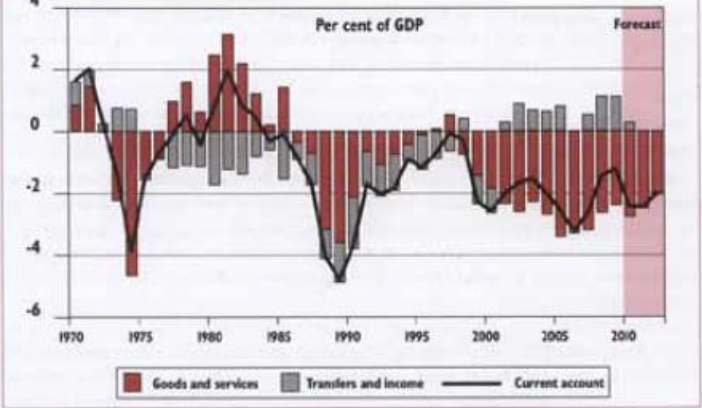
Budget 2010 p.65

図 10 実質消費者支出と家計可処分所得
[1997－2008 年]



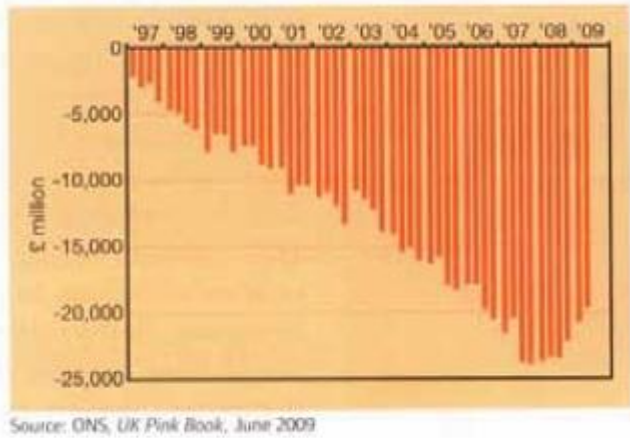
Black,op.cit., p.10

図 11 経常収支[1970－2012 年]



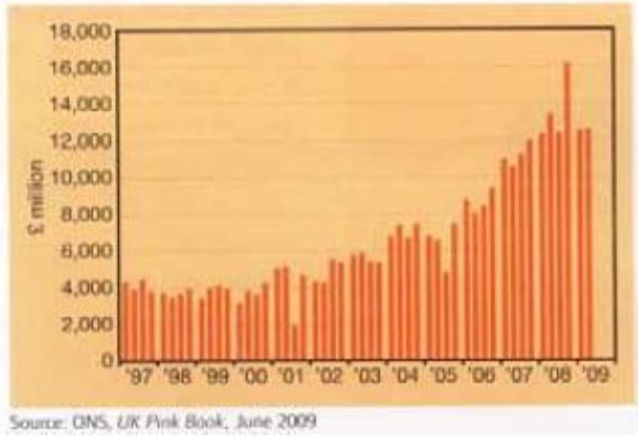
Budget 2010 p.172

図 12 財貿易収支 [1997－2009 年]



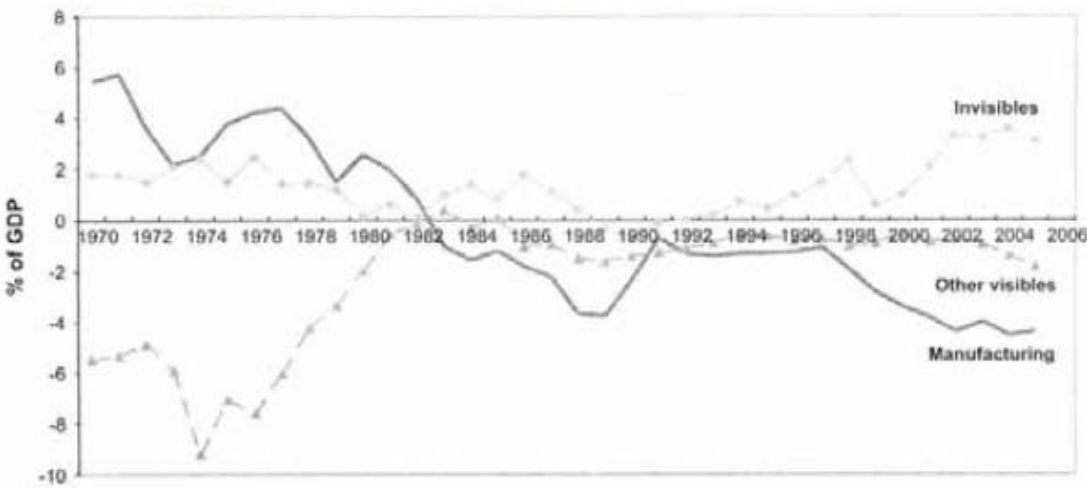
Black,op.cit., p.44

図 13 サービス貿易収支 [1997－2009 年]



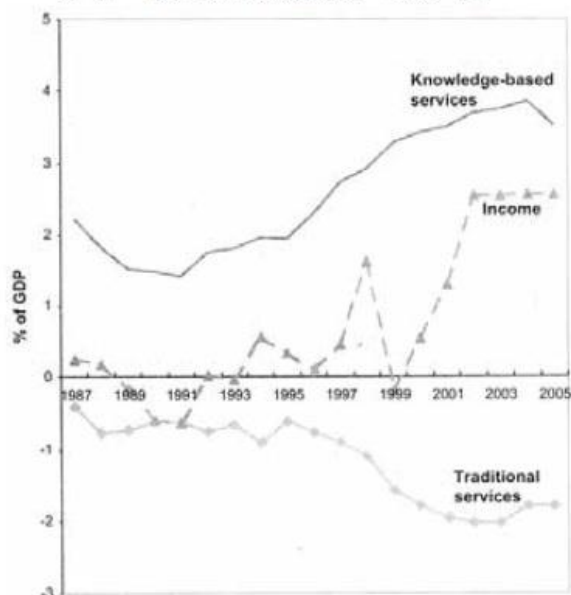
Black,op.cit., p.44

図 14 経常収支構成[1970－2005 年]



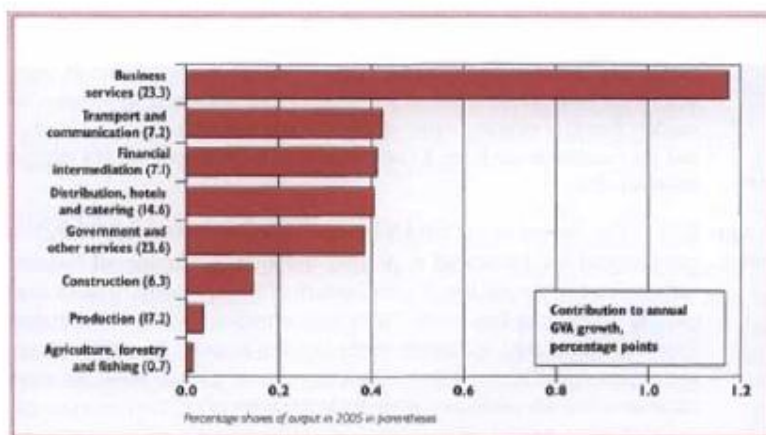
Coutts,et al.,op.cit., p.852

図 15 無形収支構成[1987-2005 年]



Coutts,et al.,op.cit., p.852

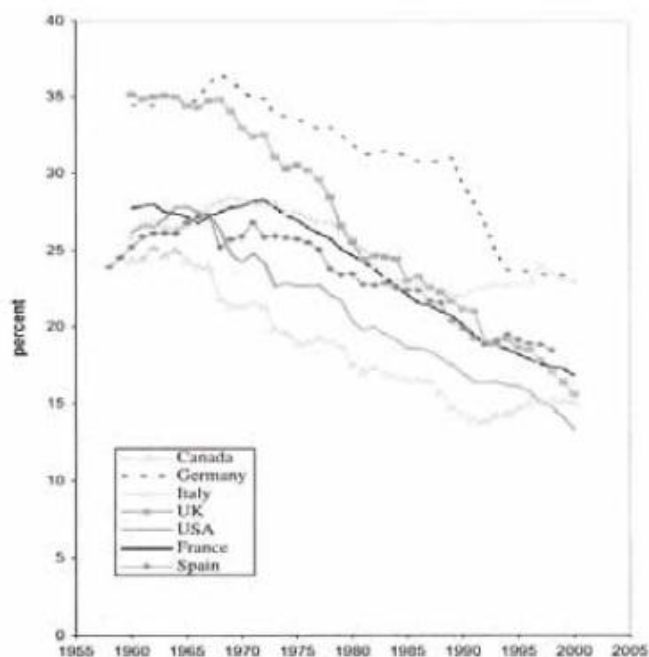
図 16 セクター別産業の産出(粗付加価値)の
産出成長寄与度[1987-2005 年]



Budget 2010 p.163

図 17 欧・北米諸国の製造業雇用シェア

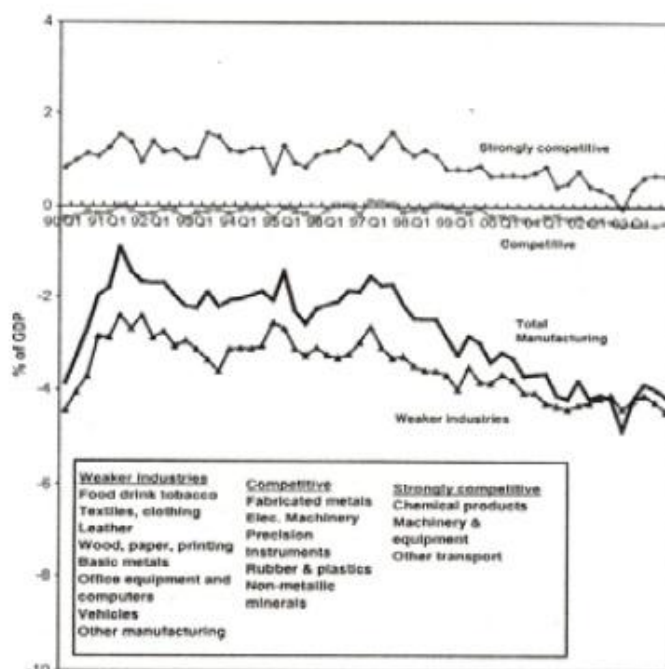
[1958-2000 年]



Coutts,et al.,op.cit., p.848

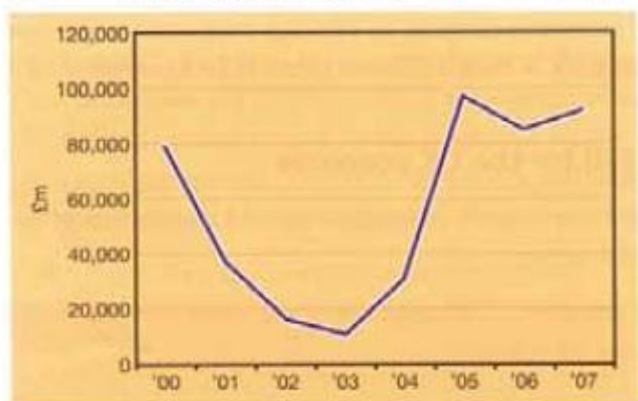
図 18 製造業競争力別セクターの貿易収支

[1990-2003 年]



Rowthorn & Coutts,op.cit., p.788

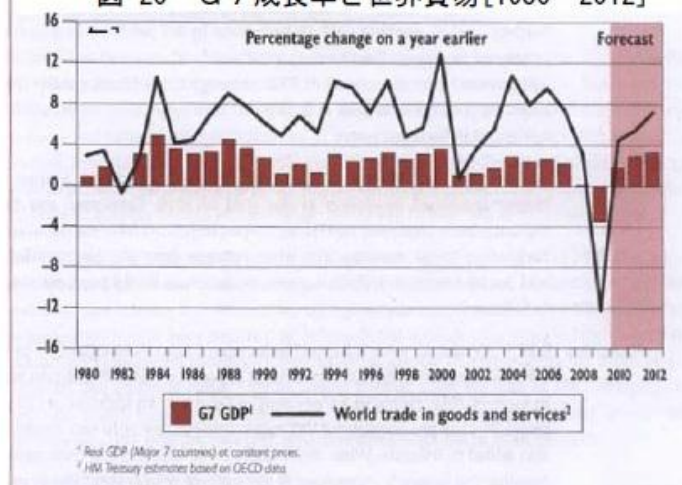
図 19 対内直接投資（純）[2000－2007 年]



Source: ONS

Black.op.cit., p.24

図 20 G7 成長率と世界貿易[1980－2012]

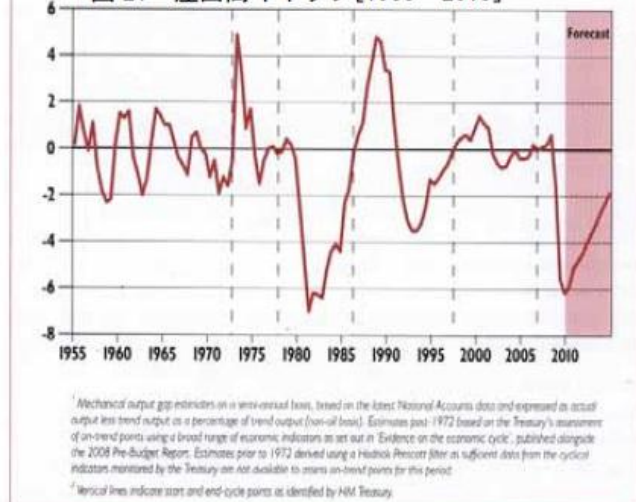


¹ Real GDP (Major 7 countries) at constant prices.

² HM Treasury estimates based on OECD data.

Budget 2010 p.151

図 21 産出高ギャップ[1955－2015]

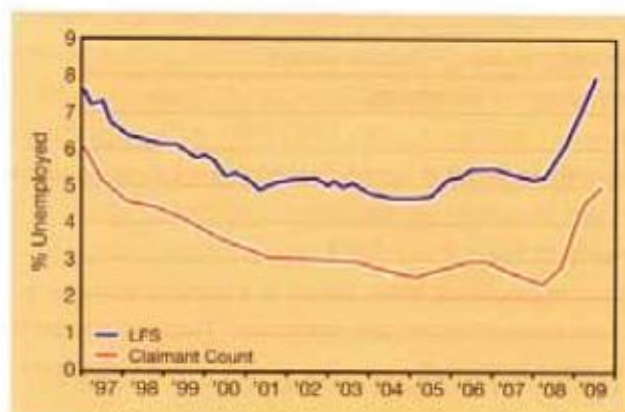


¹ Mechanical output gap indicators on a year-on-year basis, based on the latest National Accounts data and expressed as actual output less trend output as a percentage of trend output (non-oil basis). Estimates post-1972 based on the Treasury's assessment of on-trend points using a broad range of economic indicators as set out in 'Evidence on the economic cycle', published alongside the 2008 Pre-Budget Report. Estimates prior to 1972 derived using a Hodrick Prescott filter as sufficient data from the cyclical indicators monitored by the Treasury are not available to assess on-trend points for this period.

² Vertical lines indicate start and end-cycle points as identified by HM Treasury.

Budget 2010 p.156

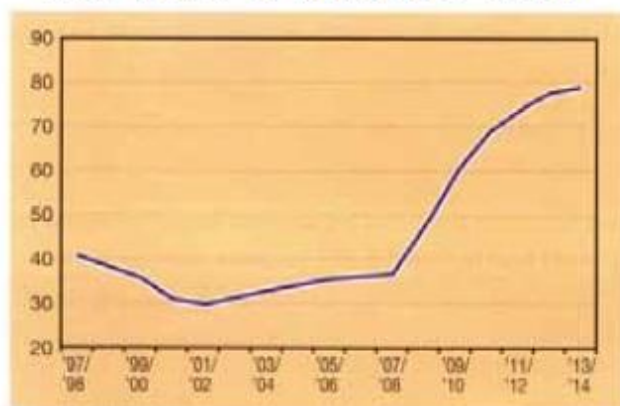
図 22 失業率[1997－2009]



Source: ONS. All persons aged 16 and over, seasonally adjusted.

Black.op.cit., p.59

図 23 PSNB、対 GDP 比[1997－2013]



Source: HM Treasury

Black.op.cit., p.95

金融危機下のイングランド銀行金融政策

齊藤 美彦

要旨

今次金融危機に対応してイギリスの中央銀行であるイングランド銀行（BOE）は政策金利の引下げ以外の種々の非伝統的・非正統的政策を活用してきている。ゼロ金利制約近辺に陥り、量的緩和政策の採用に追い込まれたが、準備預金制度を活用し、短期名目金利をゼロとすることなしに量的緩和を実施したという点は注目されるべきである。ただし、イギリスにおいても量的緩和政策において「量」そのものの緩和効果があるかどうかについては疑問符が付けられざるをえない。イギリスにおいても量的緩和の効果が限定的であると考えられるのは、イギリスにおいても銀行貸出の制約要因がリザーブであるとは考えられないからである。

景気低迷下においては長期金利の上昇を抑える必要があることから、中央銀行に国債購入への圧力がかかりやすくなってきている。中央銀行の買いオペで国債の利回りを低下させるには、中央銀行が国債市場における価格形成を支配できるほどの圧倒的に巨大な購入者となるということと、中央銀行が巨額の国債を購入しても人々にそれが財政赤字の貨幣化（マネタイゼーション）と思わせないことが重要であろう。BOEは、非常に大量の国債を購入したということで前者の条件を満たした。一方、政府の緊縮財政は後者の条件を満たしたとはいえるが、それが最適なポリシーミックスであったかどうかは疑わしい。BOEの金融政策が2010年以降、身動きが取れなくなっているように見えるのは、これまたイギリスの危機の深刻さを表しているように思われる。

(目次)

はじめに

I . 2006 年 5 月のイングランド銀行の金融調節方式の変更

II . 金融危機下のイングランド銀行金融調節

III . 量的緩和政策の評価と出口戦略

おわりに

はじめに

今次金融危機は「世界金融危機」とも「グローバル金融危機」とも呼ばれるのが一般的であるが、一部には「北大西洋金融危機」という呼び方もなされている¹⁾。それは金融機関の危機という意味においては、危機がこの地域に集中しているからでもあろう。そしてイギリスは金融システムが危機の過程で最も動揺した国のひとつであり、中央銀行としてのイングランド銀行 (BOE) および統合的金融監督当局としての金融サービス機構 (FSA) 等が、異例の金融機関救済策を採らざるをえなかった国である。本稿においては、BOE が危機対応のために採った政策について、政策金利の引下げ以外の非伝統的・非正統的といわれる措置を採らざるをえなかった背景とその評価を行い、他の中央銀行の戦略との相違がなぜ生じているのか等の点についても検証することとしたい。

I . 2006 年 5 月のイングランド銀行の金融調節方式の変更

各国中央銀行は、今次金融危機に関連して、非伝統的・非正統的と呼ばれる金融調節手段を採用せざるをえなくなっており、イングランド銀行 (BOE) も例外ではない。しかしながらその前に危機モードの金融調節ではない平時モードの BOE の金融調節とはどのようなものであったかについて確認する作業から始めることとしたい。平時モードの金融調節の確認により危機対応の特殊性がより明確となると思われるからである。

金融調節というより、金融政策の大枠としては、1992 年 10 月以来 BOE はインフレーション・ターゲティングを採用している。これは直接的には同年 9 月の欧州通貨危機によりイギリスが欧州通貨制度 (EMS) 離脱を余儀なくされ、金融政策の運営目標も変化せざるをえなくなり、金融政策の信認を維持すること等を目的として導入されたものであった。また、それ以前はマネーサプライ・ターゲティングを採用していた時期もあったが、マネーと物価の関係の安定性に疑問符が付けられるような事態となったことも影響していた。

さらに 1997 年には労働党ブレア政権が誕生し、同政権下で統一的金融監督規制機関としての金融サービス機構 (FSA) を設立し、これに BOE の銀行監督部門も移行する

こととなった。そしてその一方で、BOEには独立性を与えるように金融政策の枠組みは変化したのであった（改正イングランド銀行法は1998年6月に施行された）。改正BOE法の下では、インフレ目標値については政府が設定する（BOEに目標設定における独立性はない）ものの、この目標達成のための政策手段についての独立性をBOEは有している。インフレ目標値については、当初は小売物価指数（RPIX）1～4%（92.10－95.6）、その後は同2.5%（95.3－03.12）とされていたが、2004年1月以降はインフレ指標自体を消費者物価指数（CPI）総合に変更するとともに、目標値を2%としてきている。そして目標値を上下1%ポイント乖離した場合は、BOE総裁は財務大臣に、①乖離した理由、②対応策、③目標値に回帰するまでの期間の見込み等を内容とする公開書簡を提出しなければならないこととなっている。この公開書簡の提出は、独立性を獲得したBOEとしてはスティグマ（恥辱）として認識されるもののようである。なお、インフレーション・ターゲティングの導入とともにBOEは四半期ごとに「インフレーション・レポート」を公表し、先行き2年間のインフレ率やGDP成長率の見通し等を示している。

こうした大枠の下での、具体的なBOEの金融調節方式は2006年5月に大きく変更された²⁾。その内容において大きなものは、完全後積み方式の準備預金制度の新規導入であり、それには付利され、準備額も対象金融機関が任意で設定できるというのが特徴である。これによりBOEはマクロ的な準備需要の予測をより高い精度により行うことができるようになった。この準備預金制度は、付利されることからレギュラトリ・タックスではなく、制度設計から準備率操作という概念も消失している。あるのは準備預金制度という枠組みである。そしてその枠組みの下においてBOEが過不足なく資金を供給するというようになっていた。またこの制度においては超過準備にもペナルティが課されることにより量的緩和は実行がほぼ不可能な制度設計となっていた。

政策金利は準備預金への付利金利であるが、これを期間1週間のレポオペの適用金利としていることから、BOEは期間1週間の金利の決定権限を有している。そしてペナルティレートおよびスタンディング・ファシリティの金利により短期金利の上下限が画されるという制度の下で、オーバーナイトレートはほぼこれと同水準となるように調節されてきていた。資金供給の中心は短期レポオペであるが、銀行券の対応資産として長期資産の割合を増やしてきており、その流れを維持するようにしてたる。ただしギルト債のアウトライトオペについてはBOEは非常に慎重な導入方針をとっていた。

なお、この完全後積み方式の準備預金制度の新規導入以前にも、BOEにはCRD（Cash Ratio Deposit）という制度があったが、これは凍結勘定であり金融調節に使うものではなくBOEの運営費の捻出を目的としたものであり、新方式導入後も存続している。したがって新方式導入以前のBOEはゼロリザーブ制度であったといつてよい。

この新制度の特徴としては各積み期間（月に1度開催されるBOEの最高意思決定機関である金融政策委員会〈MPC〉の間の期間で約1か月。MPCは正確には第1月曜日の後の水曜日および木曜日に開催される。）の直前（2日前）に対象金融機関が準備額を自ら決定して、これをBOEに通知するという制度であることが挙げられる。したがって、繰り返しになるがこの準備預金制度には、準備率操作という概念がそもそも存在しないのである。そして各対象金融機関は、積み期間中の準備預金平残が自ら決定した所要準備の1%以内であることが求められる。その条件のもとで、この準備預金には付利がなされる。こ

の付利水準がB O Eの政策金利となる。そして、このターゲットを外れた場合は、付利はされないというペナルティが課されるということになる。注意しなければならないのは、このペナルティは過少準備についてだけでなく、過剰準備の場合にも課せられるということである。したがって各対象金融機関は、過少準備とならないようにするのは当然であるが、超過準備があればこれを放出するようにするよう行動することとなる。当然のことながら、この制度のもとでB O Eは、マクロ的には過不足のないように準備供給を行うことになる。

先進資本主義諸国の中央銀行においては、準備率操作という金融調節手段は使われない制度となってきた。日本においては1991年10月以来、約20年間変更されておらず、量的緩和政策というのは準備率不変のままで実行された政策である。準備預金増が準備率の引上げにより行われたのであれば、それは通常は引締め政策となるはずであるが、量的緩和は緩和政策として導入された。それはともかくとして、イギリスの制度は準備率操作を政策手段としては使わないという状態をさらに推し進めたものとみなすことが可能である。また準備預金に付利をするというのは世界的な潮流で、以前においては準備預金には付利されないことから、準備預金制度を預金保険料負担と同様にレギュラトリ・タックスと説明されることも多かったが、それは必ずしもそうとはいえない状況になってきている。

そしてこの制度のもとで資金供給は基本的に期間1週間の短期レポオペにより行うこととされた。そしてこの短期レポオペの金利に政策金利を使用することから、B O Eの政策金利の期間は1週間であるといつてよいことになる。この他の資金供給手段としては、長期のレポオペ（3・6・9・12か月）で供給するというのが平時の基本的な姿として想定されていたものであった

短期金利誘導のためのツールとしては、それ以前から導入されていたスタンディング・ファシリティを活用することとした。貸付ファシリティは、日本でいうならば補完貸付制度の金利、すなわち基準貸付金利にあたる。イギリスではこれが政策金利プラス100ベーシスポイントとされていた。預金ファシリティは、日本では2008年11月に導入された補完当座預金制度にあたるものであるが、超過準備の運用のためのファシリティであり、その付利水準は政策金利マイナス100ベーシスポイントということとし、この範囲内で短期金利が誘導されるような制度設計とされたことになる。

この他、より長期の資金供給手段としてそれ以前は行っていなかった国債（ギルト債）および高格付け外貨建債券のアウトライトオペを行う計画について、金融調節方式の発表とほぼ同時期に公表した。国債（ギルト債）については、2006年度から3年間で120億ポンド行うと発表されていたが、実際の開始は2008年1月になった。先取的に述べるならば、危機対応としてB O Eは国債購入を基本とする量的緩和政策を2009年3月以降導入したわけであるが、これはB O Eにとっては非伝統的・非正統的政策ということになる。日本銀行や米F R Bにとっては、国債のアウトライトオペは通常の政策であることと対比すると興味深いものがある。

また、ここで2006年5月の金融調節方式の変更の目的についてB O Eがどのように説明していたかを確認すると、①オーバーナイトの市場金利がB O Eの公定レート（1週間）と整合的に形成されること。イールドカーブはフラットで日々・日中の変動もあまりないほうが望ましい。②銀行組織の流動性管理のための効率的で安全かつフレキシブルな

枠組み。通常時においても、混乱時においても競争的な短期金融市場とそれが適切な場合には中央銀行通貨が使用できること。③簡素でわかりやすく透明な運営上の枠組み。④競争的で公平なポンド建短期金融市場の4点が挙げられていたのであった。

II. 金融危機下のイングランド銀行金融調節

前章では、平時モードのイングランド銀行（BOE）の金融調節とはどのようなものであったかを確認したわけであるが、本章では今次金融危機に同行がどのように平時とは違う対応をしたかについて検討することしたい。

平時モードの金融調節からの転換は、2007年9月のノーザンロック危機への対応から始まった。ノーザンロックは、イギリスにおける代表的な貯蓄金融機関である住宅金融組合から1997年に銀行転換した金融機関で、その後急成長を遂げ、2006年においては年間住宅ローン供与額においてはイギリス国内第4位であった。この急成長を資金調達面で支えたのは、住宅ローン担保証券（MBS）その他の市場性の資金であり、同行のリテール預金への依存度は非常に低いものであった。これが8月のパリバ・ショック以降の市場混乱の影響を受けてMBSはが販売できなくなったこと等から流動性危機に陥ったのであった。住宅金融組合というのは、貯蓄性のリテール預金を集め、これを住宅ローンで運用するという金融機関であったわけであるが、ノーザンロックは伝統的な資金調達とは異なることを行い、金融混乱の余波を受け、流動性危機に陥ったのであった。BOEは、ノーザンロックに対し緊急の流動性供給（緊急貸付ファシリティ）を行った。なお、この貸付に関しては2008年2月に同行が一時国有化された際に回収されている。

ただ、この資金供給はノーザンロックに対するものではあっても、マクロ的には市場全体への資金供給となってしまふ。超過準備を抱える金融機関は、カウンターパーティー・リスクゆえに、過少準備状態となっているノーザンロックに資金供給は行えない。ここでBOEがノーザンロックに資金供給を行えば、マクロ的には超過準備が発生することとなるからである。そうするとBOEは、ノーザンロック以外の金融機関に滞留している超過準備を素早く吸収しなければならないこととなる。これは超過準備にはペナルティが課せられるという制度設計である以上、当然のことである。しかしながら緊急時にはまずマーケットへの資金供給を優先しなければならない。市場の混乱を緩和しなければならないということから、BOEは準備預金制度における付利範囲を上下1%の水準から大幅に（最大60%）拡大した。これにより超過準備供給を可能とする措置を採ったわけであり、金融機関の側からは超過準備保有が可能となったわけである。

このほかでは通常のオペ先以外の預金取扱金融機関への入札型ターム物資金供給を試みたが、応札はなかった。全体的な資金供給の姿としては、平時では中心となる短期レポオペによる供給を削減し、9月の積み期間以降は準備預金の付利範囲は拡大したままとしておいたが、実際のマクロ的な資金供給はターゲット通りという金融調節を行った。なお、これはBOEの金融調節ではないが、政府はノーザンロックの預金等の全額保護を決定し、預金保険（FSCS）の限度額についても拡大するなど危機の波及をとどめるための諸措置をと採らざるをえなかった。

ここで、ノーザンロックの流動性危機前後のBOEの資金供給の姿を詳しくみると、危機後にはノーザンロックへの資金供給があり、そして危機前後で長期レポオペによる資金

供給量は変化がないことが確認できる。一方、短期レポオペによる資金供給は危機発生時には一時的に増額されたものの、その後は削減されていることがわかる（図表1）。

図表2は、2007年9月6日に始まる積み期間における日時ベースの準備預金の推移をみたものである。前述の通り完全後積み制度の準備預金制度であるということは、9月6日時点でマクロ的準備需要は確定しているということを意味する。本来であれば平残ベースで上下1%の枠内に収まらなければいけないわけであり、個別金融機関としてもこの範囲に準備預金平均残高を収めなければ付利がなされないこととなる。しかしながら危機時にはマーケットへの資金供給を優先しなければならない。一方で個別金融機関は超過準備を保有するインセンティブを持たないというジレンマが発生する。それと同額の資金吸収をしなければ超過準備が発生してしまうからである。BOEは、9月13日の380億ポンド強の短期レポオペを行ったが、リザーブターゲット対比で25%多めの資金供給であった。そしてこの段階で準備預金のターゲットレンジ（付利範囲）は上下37.5%に拡大されたのであった。そして9月18日には通常では行わない期間2日間のファインチューニングレポオペが行われ44億ポンドが供給された。これもリザーブターゲット対比で25%多めの資金供給であった。そしてこの時点でターゲットレンジは上下60%まで拡大されることとなったのであった。

次に、ノーザンロック危機以降の2008年初めくらいまでのBOEの金融調節をみると、まずは12月になりようやく政策金利を0.25%引下げ、5.5%とした。2009年3月以降の政策金利の水準は0.5%であるが、金利についてはこの時点では微調整といったものであったといってよい。ただし資金供給面では、11月に年末対策として5週間物レポオペを実施したり、12月および2008年1月に臨時実施した3か月物レポオペの対象としてRMBS・ABS等を追加するなど一種の信用緩和措置を行った。さらに長期レポオペを拡大し、平時の資金供給の基本である短期レポオペを急激に削減した。したがってこの時点ではBOEのバランスシートは拡大はしたものの極端に大きく膨らんだわけではないということ確認しておきたい。外部には資金供給を行ったことのみが強調されて伝えられるが、その一方で資金吸収等が行われていることを見逃してはならないのである。

2008年に入ってから、1月に国債（ギルト債）のアウトライトオペを開始し、危機が深化していく過程で4月には特別流動性スキーム（SLS）の導入を行った。これは流動性が失われた証券化市場対策としてMBS等を担保にTBを貸し出す制度で、2009年1月に終了するまでのTBの貸出額は1850億ポンドに上った。担保証券の額面は2870億ポンド、ちなみに2009年1月末時点のそれらの時価は2420億ポンドであった。それはともかくとしてリーマン・ショック以前のBOEの金融政策は危機モードのもので平時モードとは異なるとはいえ、まだその程度は平時のそれから限りなく乖離するといったものではなかったという評価は可能であろう。

これが急激に変化したのがリーマン・ショック以降のことである。政府は、10月に資本注入や信用保証スキーム（CGS）等からなる金融機関の救済パッケージを決定したが、BOEはドル流動性対策としてアメリカの連邦準備（FRB）との間で通貨スワップ協定を締結した。その枠は当初は400億ドルであったが、すぐに800億ドルまで拡大され、10月には金額制限が撤廃された。

その他では、オペ等の適格担保の拡大や相手方の拡大等の措置が採られた。具体的には

10月に長期オペのうちの3か月ものの適格担保を拡大し、2009年2月にはこれを再拡大した。また10月には資金供給の反対の資金吸収手段としての手形売オペを導入した。これは金融調節上すみやかな資金吸収が必要とされる場合がある際に対応するための措置であるといえる。さらに2009年1月にはCP買取ファシリティを3月には国債買取ファシリティを非銀行金融機関に対する資金供給のために開設した。

この他、重要なものとしてはスタンディング・ファシリティの改善等の措置が挙げられる。スタンディング・ファシリティは、前述のとおり、政策金利の上下100ベースポイントの水準で、BOEから貸付を受けたり（貸付ファシリティ）、超過準備を預金したり（預金ファシリティ）するものである。このうち特に貸付ファシリティについてはスティグマ問題というのがイギリス以外にも問題とされることがある。それはスタンディング・ファシリティのうち貸付ファシリティを利用したということがわかると、それは当該金融機関の評判を大きく傷つけ、その後の資金調達等に悪影響を及ぼすことから、その利用が進まないという問題のことをいう。そのため短期金融市場金利が制度の想定とは異なり、貸付ファシリティの金利を上回る事態も発生していた。この問題を解決するためBOEとしては、利用をしやすい制度であるということを明言して政策金利の上下25ベースポイントの水準での新制度としてオペレーショナル・スタンディング・ファシリティを従来制度に変えて10月に導入したわけである。そして従来、ファシリティ利用については日時ベースで公表していたのを積み期間中の平残ベースの公表に切り替えた。これはスティグマ問題を意識したものといえると思われる。また、政策金利からの乖離幅を縮めたことは、これはしばしばコリドー（廊下）を狭くしたと表現されるが、短期金利のボラティリティを小さくしようとの意図が読み取れるわけである。

さらにBOEは、同時期にディスカウント・ウィンドウという多様な担保に対して国債を貸し付ける制度を創設した。このディスカウント・ウィンドウにおいてはキャッシュの貸付（準備増）も可能ではあるが、基本は国債の貸付制度であることから、その利用が準備預金から知られることはないことが利点とされている。なお、この制度は恒久的措置として導入されており、特別流動性スキーム（SLS）が時限的措置であったのとは異なっている。

III．量的緩和政策の評価と出口戦略

前章でみたとおり、イングランド銀行（BOE）は危機対応の諸措置を採用したわけであるが、今次金融危機で傷ついたイギリス経済・金融システムはBOEにさらに一歩進んだ非伝統的・非正統的な金融政策の採用を余儀なくさせた。

その前にBOEが伝統的政策である政策金利の引下げをどのように行ったかをみることにしたい。ノーザンロック危機の時点で5.75%であった政策金利を、BOEは2007年中には12月に0.25%引き下げ5.5%とした。2008年に入ってから、その引下げのスピードは速くはなく、2度の引下げによりリーマン・ショック前には5.5%としていた。さすがにリーマン・ショック後は、それを急速度で引下げ、6次の引下げにより2009年3月には、その水準を0.5%とした。ここにきてBOEもまたゼロ金利制約というか、政策金利の引下げ余地がないという状況に直面することとなったのであった。ここにきてBOEはそのバランスシートを拡大する量的緩和政策に踏み込むこととな

った（図表 3）。

今次金融危機への対応策としてのBOEによる金融調節において、最も重要で最も特徴的なのは量的緩和政策（APF）の採用である。これはまず2009年の1月30日に資産買取ファシリティ（APF）をBOEの子会社として設立したことに始まる。ただし、当初のAPFの資産買取枠は500億ポンドであり、これはCP等の民間資産の購入を目指したものであった。そしてこの資産購入はTBの発行により賄われることとしていた。このTB発行による資金調達というのは資金吸収となるわけであり、その後CP等を購入することにより資金を供給したとしても、マーケット全体に与える影響は中立的ということになる。これは日本においても外国為替市場におけるドル買い介入が、かつてのFB（現在のTB i l l）の発行によりなされたならば、それは市場からの資金吸収となり、介入後に準備を吸収しなくても、それは不胎化介入であるというのと同じことである。APFによる資産購入の最初は2月13日のCPの購入であった。

これが変化したのは2009年3月のことであった。3月5日のBOEの最高意思決定機関である金融政策委員会（MPC）は、APFによる国債購入を決定した。この金額としては総枠1500億ポンド、うち民間資産は500億ポンドの枠とされた。そしてそのファイナンスの手段としてはBOEの準備預金増により行うということが明言され、ここにAPFは質的・量的転換を遂げ量的緩和政策遂行のためのツールとなった。

BOEは、量的緩和政策の採用を公表した後、3月11日に国債を初購入し、その後国債の購入額を急拡大させた。なお、3月25日には社債を初めて購入しているが、買取りの基本は国債となっている。国債の大量購入により準備預金増を目指す（資産側はAPFへの貸出債権）という政策であることから、マーケットの関心は当初の購入限度額が増額されるか否かということになる。その後の経緯は、8月6日に購入限度額が1750億ポンドに、11月5日に2000億ポンドに増額されている。ただしこの資産の買入れは、2010年1月を最後に実質上の停止状態（ごくわずかな民間資産の償還に対応する買入れはあるものの）にあり、MPCにおいてこの買取枠の増額は行われずに据え置かれたままである（図表 4・5・6）。

ここでBOEの量的緩和政策の特徴をみることにしたい。まずこれは必ずしも量的緩和政策の特徴というわけではないが、各国中央銀行の中で唯一明確に当初から自らの政策を量的緩和政策であると位置付けていることが挙げられる。FRBの場合は、当初は信用緩和政策（従来は購入しなかった資産を購入）であるとの基本的なスタンスで、結果的にバランスシートが拡大したとのものであった。そしてその後、自らの政策を量的緩和政策と位置付けるように変化してきたのであった。日本銀行も2008年12月の金融政策決定会合で期間3か月の新しい資金導入手段の導入を決定した際に、これは一種の量的緩和措置であることを認め、その後も包括緩和政策等を打ち出してきてはいるが、BOEほどその政策意図を量的緩和であると明確に打ち出してはいない。

また、BOEの量的緩和政策とかつての日本銀行による量的緩和政策とを比較すると、決定しているのは資産の買取額の上限であって、日本銀行のような当座預金の残高目標を掲げ、これを達成するように金融政策運営を行うというやり方ではない。また、当初の買取額は定額に近いものであったが、途中から減額し、週毎に買取額が違ってきている。これは月毎の長期国債の買切りオペ額を決定している日本銀行とは異なる。

そしてBOEは、量的緩和政策の開始に伴い、リザーブターゲットの設定自体を取りや

めることとした。これは平時モードのシステムを当面停止するということを意味する。すなわちリザーブターゲットの上下1%という平時の付利範囲を、ノーザンロック危機以降拡大するという措置を採ってきていたわけであるが、ここにいたってターゲットの設定自体をやめることとしたわけである。そして全ての準備預金に対して付利を行うこととしたのである（図表7）。なお、このときのMPCにおいては政策金利を0.5%へと引き下げた。そして、この結果貸付ファシリティ（オペレーショナル）の金利は0.75%となったが、預金ファシリティ（オペレーショナル）の金利は0.25%ではなく、ゼロとされた。これはどのような水準であれ準備預金には政策金利による付利がなされるわけであるから、預金ファシリティの意味はなくなることを反映したものである。

この量的緩和政策の採用後、BOEのバランスシートは急拡大しているが、これには準備預金制度の変更が技術的なことではあるものの、大変重要な要素となっていることに注目すべきである。短期金利をゼロとせずに量的緩和政策を行うためには、準備預金への付利がなされる必要がある。ちなみにアメリカでは、2008年10月以降、準備預金への付利を開始し、それ以後FRBのバランスシートは大きく膨らんでいる³⁾。FRBの政策金利としてのフェデラル・ファンド・レートの誘導水準を2008年12月16日以降、0-0.25%とすることとしたのではあり、これをマスコミではゼロ金利政策と報道するケースもあるものの、これはゼロには通常はしないということが重要なことなのである。

日本においても、2008年11月16日以降、補完準備預金制度が導入され超過準備に対して付利を行うこととなった。これにより政策金利をゼロとしなくても超過準備を供給できるという体制となったわけである。逆にいうならば超過準備を供給しても、短期金利をゼロにしなくてもよいということになる。これは日本の量的緩和政策期において名目短期金利をゼロとしたことの副作用が大きかったことから、そのような制度変更を行ったものと考えられるし、各国中央銀行も日本銀行の経験を学んだ点があるのではないかと推察されるのである。そして準備預金へ付利することにより安全で有利な運用機会を金融機関に提供するということは、中央銀行による資金吸収が資金供給の一方で行われているということを示しているのである。

BOEでは今回の量的緩和政策について一般にもわかるようにとの観点からか、それについての簡単なパンフレットを発行している（それについては同行のホームページからダウンロードすることができる）。量的緩和政策による効果としては、ポートフォリオ・リバランス効果さらにはイールドカーブのフラット化が考えられるとしているし、マネーストック増加をもたらすオペレーションが期待や信認に好ましい影響をもたらすことが期待できるともしている。そしてBOEではこのようなオペレーションにより、結果としてインフレ率をターゲットとしている2%プラスマイナス1%の水準にすることを目指しているようである。今次危機への反省としてインフレーション・ターティングの枠組み自体も見直そうという動きにはなっていないようであるし、この枠組みにマクロ・プルーデンス・ポリシーであるとか国際協調を加えていくというような議論が優勢であるような印象がある。

量的緩和政策の効果についてBOEは、他の個所でも（例えば「インフレーション・レポート」やMPCの「議事録」）マネーストック増につながるものマネタリスト的な説明を行っている。しかしながらマネーストック（広義通貨量：M4⁴⁾）の増加率は、量的緩和導入後、またその後の買入れ枠増加があっても低迷している（図表8）。この点について「イ

インフレーション・レポート」は、2009年5月の量的緩和政策導入直後においては、ポートフォリオ・リバランス効果の発現等の期待が表明されていたものの、そのトーンは徐々に変化していき、ポジティブな変化はみられないものの、量的緩和がなかったならば事態はさらに悪化した可能性が否定できない等の言い訳的な記述がみられるようになってくる。

マネーストックの伸びの低迷は、要するに銀行および住宅金融組合といった信用創造が可能な預金取扱金融機関の貸出等が低迷していることであるが、銀行等にとって、超安全な付利される準備預金という運用資産がある一方、リスクな貸出を行えば信用リスクを抱え、かつ自己資本比率が低下してしまうという状況のもとでは、融資基準を厳しくするというのが合理的な選択であろう。さらに、銀行は自己資本の強化のために増資を行ったり、後述のとおり量的緩和は若干ではあるがイールドカーブをフラット化させる効果があることから債券発行を増加させてきている。こうした銀行による増資や債券の発行は、それが非銀行部門により保有された場合は、預金量（マネーストック）が減少することになる。またイールドカーブのフラット化により、民間非銀行部門の債券発行が活発化し、それにより得られた資金（預金）により銀行貸出が返済された場合には、これまた預金量（マネーストック）が減少してしまうのである。量的緩和によるマネーストック増というマネタリスト的な期待は実現していないのである。

量的緩和政策によりポートフォリオ・リバランス効果的なものが発現しているかといえば、日本の量的緩和期においてもそれはみられなかったわけであるが、イギリスにおいてもこれが確認できてはいない。銀行部門が大きく傷ついている状況下において、銀行の企業への貸出も伸びてはいないし、家計への住宅ローンや消費者信用も伸びてはいない。BOEの国債購入の景気への影響は限定的という見方が一般化することになってきているのである。

ただしインフレ率（CPIの前年同月比上昇率）は、2010年1月以来本稿執筆時点まで1年半以上3%超の状態、すなわちインフレーション・ターゲティングの枠組みにおける目標レンジを上方に外れるという事態が続いている。また、これまで好評であった「インフレーション・レポート」における物価の将来予測のファンチャートの範囲を実績値が外れてしまうという事態まで発生しているのである。これは確かに付加価値税（VAT）の引上げ（2010年1月からは15%→17.5%、2011年1月からは17.5%→20%）や原価価格等の資源価格の上昇といった必ずしも金融政策の責めに帰すことができないものが大きく影響し、さらにはポンド安といった要因はある。しかしながら、これまでインフレーション・ターゲティングの枠組みを自ら賞賛してきた主体としてはかなりみっともない事態であるといえるし、レンジを外れた際のBOE総裁から財務大臣への公開書簡がそれほど注目されなくなっているということも、逆に中央銀行のクレディビリティリスクを高めてきているように思われる。このような事態は、インフレーション・ターゲティングという枠組み自体への疑問へとつながって当然であるように思われるのである（図表9）。

このような一種の手詰まり感の中で、BOEは2010年入り以降は身動きが取れなくなっているような印象を受ける。インフレーション・ターゲティングの枠組みのもとでは、CPIの上昇率がターゲティングレンジを上方に外れているのであれば、金融引締め（政策金利の引上げ）が当然の選択肢であろう。しかしながら、景気の状態が2010年5月以降のキャメロン保守党・自由民主党連立政権による緊縮財政の影響もあり低迷し

ている中で、金融引締めにはなかなか踏み切れない。このような状態が最適なポリシーミックスであるのかとの疑問はさておき、他方でそれほど意味のない量的緩和の拡大にも踏み切れないという状態が続いているとみなせるであろう。実際、2011年のMPCの議事録をみると、据え置き派、利上派、量的緩和拡大派の3通りの意見が出て、結局、据え置きに落ち着くという状態になっているようである。

それでは結局、BOEによる量的緩和政策にはどのような意味が見出せるのであろうか。2009年度のイギリスの国債発行額は約2300億ポンドであり、前年度の約1500億ポンドを大きく上回る事となった。このような状況下でのBOEによる既発債の大量購入は、新発債の発行を容易にし、さらにイールドカーブをフラット化することに貢献した可能性がある。これはもし大量購入がなかったとしたらばどうであったかということとの対比からのものであるが、BOEとほぼ同時期に国債の大量購入を開始したFRB、と比べるならば、BOEの方が効果はあるとの分析がある⁵⁾。しかし、それと「量」との間の比例的な関係はあるということではない。また、**図表10**は国債利回りの推移（OISレートとのスプレッド）をみたものであるが、量的緩和政策の採用後に一時的に利回りが低下したものの、それが量的緩和の拡大とともに一層進展したという証拠はえられてはいないと解釈できる。特に量的緩和といっているわけであるから、500億ポンドから「量」を増やし2000億ポンドとしたことにより「量」の効果がいわば比例的に表れるということではなければならないというふうに考えるのであれば、そういった効果は表れてはいないといえる。

なお、FRBは現在ではQE1と呼ばれている量的緩和政策において総額約1.75兆ドルの債券の購入を行ったが、このうち国債は約3000億ドルであり、これについては効果がはっきりとしないということから2009年10月にこれを停止している（QE1自体は2010年3月まで）。これはおそらくは国債市場の規模と購入額の対比から説明可能な事態であろうが、FRBは2010年11月から2011年6月の間、QE2と呼ばれる6000億ドルの国債買入れを行い、さらにQE3が行われるか否かが関心事となっている。

イギリスの場合は、BOEによる国債購入によるイールドカーブのフラット化は明確な形では認められないとしても、もしAPFによる大量購入がなければどうなっていたかを考えれば、それは上方にシフトしていたと考えるのが自然であろう。これは日本において日本銀行が長期国債の買切りオペを停止したら何が起きるかを想像すればわかることであろう。すなわちイールドカーブを需要補完により上方にシフトさせなかったという効果は認められるかもしれない。ただし中央銀行による大量国債購入には財政赤字の貨幣化（マネタイゼーション）であると受け取られるならば弊害が発生する可能性がある。これには政府の緊縮財政は効果は一応は認められるのである。結局、BOEによる量的緩和の効果はそれほど期待できないし、他の中央銀行の危機対応策との相違点も明確ではなくなってくるといえるであろう⁶⁾。

BOEは、リーマン・ショック以降、特に2009年3月の量的緩和政策の採用以降、そのバランスシートを大きく膨らませている。これを長期でみるならば、GDP対比でみたBOEのバランスシートの水準は第2次世界大戦中に急膨張し、戦後は低下傾向が続いていた。しかしながら今次金融危機の過程でそれは急上昇している。これはアメリカ（FRB）においても同様であるが、国際比較をしてみると量的緩和期にバランスシートを急

膨張させた日本銀行のその対GDP比の水準はBOEやFRBよりも大きいのだということは認識しておいた方がよいと思われる（図表11）。

一部ではリーマン・ショック以降の中央銀行のバランスシートの膨張率を比較して日本銀行の緩和措置が不十分であるという非難もあるが、それは今次危機による金融部門の傷つき方の度合いを反映していると考えた方がよいように思われるし、バランスシートの拡大と金融政策の緩和度とは単純に結びつけて考えることは危険であろう。

最後に、BOEの量的緩和からの出口戦略について触れておくこととしたい。BOEの目標は、金利を正常化し、2006年5月の金融調節方式変更時の姿に復帰させ、超過準備を解消することであろう。それへの道のりは種々考えられようが、インフレ懸念がより大きくなりホームメード型へと転化するような事態になれば（実際のインフレ率も上昇するようになれば）、とりあえずは政策金利を引き上げることが先行するようにも思われる。インフレーションを防ぎ、通貨価値を安定化させることができる中央銀行であるか否かが近い将来において問われることとなると思われるのである。

おわりに

以上、今次金融危機に対応してイギリスの中央銀行であるイングランド銀行（BOE）が採った措置について検討してきたわけであるが、まとめるとそれは政策金利の引下げ以外の種々の非伝統的・非正統的政策を活用したということができる。この際、BOEにおいては国債のアウトライトオペが非伝統的・非正統的政策と位置付けられていることは、日本との比較において重要はことである。また、準備預金制度を活用し、短期名目金利をゼロとすることなしに量的緩和を実施したという点が注目されるべきであろう。これは日本銀行の量的緩和政策に学んだ点があるのではと推察できる。

イギリスにおいても量的緩和政策において「量」そのものの緩和効果があるかどうかについては疑問符が付けられざるをえない。「量」の緩和効果があるようにみせているだけというのが実態であるように思われるのである。結局のところ「量」の増加は出口が遠くにあるとみせかける効果、イコール時間軸効果なのではないだろうか。ここにおいてもイギリスにおいては準備預金に付利されていることがかつての日本との違いで考えておいた方がよいかもしれない。日本においても量的緩和政策の出口が問題となった時点では準備預金への付利を予想する向きもあった。しかし、実際は金融市場調節の目標を日銀当座預金残高から短期金融市場金利とするという変更が行われ、それに伴い日銀当座預金残高は減少していったのであった。奇妙であったのは、量的緩和期に日銀当座預金残高目標の増加および実際の増加を金融緩和と称していたのに、この時期の日銀当座預金残高の減少を引締めと非難する向きが少なかったことである。これが引締めでないのなら量的緩和は緩和ではなかったと考えるべきだったのではないだろうか。それはともかくとして、イギリスにおいても量的緩和の効果が限定的であると考えられるのは、イギリスにおいても銀行貸出の制約要因がリザーブであるとは考えられないからである。

BOEの大量国債購入と、危機対応として世界各国において財政出動がされており、財政赤字が拡大し国債発行が増加しているとの関係をどう捉えたらよいのであろうか。景気低迷下においては長期金利の上昇を抑える必要があることから、中央銀行に国債購入への圧力がかかりやすくなってきている。中央銀行の買いオペで国債の利回りを低下させる

には、中央銀行が国債市場における価格形成を支配できるほどの圧倒的に巨大な購入者となるということと、中央銀行が巨額の国債を購入しても人々にそれが財政赤字の貨幣化(マネタイゼーション)と思わせないことが重要であろう。BOEは、非常に大量の国債を購入したということで前者の条件を満たした。一方、政府の緊縮財政は後者の条件を満たしたとはいえるが、それが最適なポリシーミックスであったかどうかは疑わしい。BOEの金融政策が2010年以降、身動きが取れなくなっているように見えるのは、これまたイギリスの危機の深刻さを表しているように思われる。

イギリスは、近年、金融立国路線をとってきた。そして金融政策、金融規制は金融機関の不適切な行動を止めることに失敗した。イギリスは、第二次世界大戦後、ヨーロッパの一小国となる選択肢しか採りえなかった。ポンド危機、英国病というのは停滞を象徴するものでもあった。そこから脱却しようとしたサッチャー改革以降の種々の動きは、現時点で考えるならば、所詮老大国の悪あがきすぎなかったのではとの感を抱かざるをえない。金融立国路線による束の間の見かけ上の好調は、やはり仇花にすぎなかったのであろう。外国系企業以外の産業は消えてしまい、地方は疲弊している印象がある。地方都市に行っても、大都市のミニチュア版のショッピングモール以外に人が集まる場所もないような状態である。今次金融危機は、アメリカの覇権の終わりの始まりかもしれないが、長期間にわたるアングロ＝サクソンによる覇権の変化とともに、イギリス経済・金融の相対的な地位低下が一層進むのではないだろうか。おそらくはポンドの減価はさらに進行することとなるだろう。

そう考えるならば、失敗続きの老大国において、金融政策のみが光り輝く成功を遂げてきたなどと考えることには無理があるのは当然である。マネーサプライ・ターゲティングがうまくいかず、その後、ようやくERMに参加したものの、1992年にはジョージ・ソロスにしてやられ、それからの離脱を余儀なくされた。そして、仕方なく高インフレ回避のために導入したのがインフレーション・ターゲティングであったことを考えるならば、それがそれほど自画自賛できるほどのものであるわけもなく、その限界が今次危機において明らかになっただけでも評価できる。ゼロ金利制約からこれまた効果が不明確であることがわかっているにもかかわらず、量的緩和政策を導入せざるをえず、その出口政策も混乱している。量的緩和導入に際してのBOEの説明は、あまりに単純なマネタリスト的なロジックに依拠していたような印象がある。当然のことながらBOEの理論水準はそれほど低くはない。そのような言説は、BOEのクレディビリティリスクにつながらないのであろうかと心配ではあるが、これまた危機からの脱出が難しいことの象徴であるかもしれないのである。

注

- 1) たとえば大山[2011]。
- 2) 2006年5月のBOEの金融調節方式の変更については、別稿(斉藤[2007])で詳細に検討しているため、本稿においてはその概要を記すにとどめることとする。
- 3) FRBは、2006年金融サービス規制緩和法により2011年10月1日から準備預金への付利を行うこととしていたのであるが、危機対応の観点から2008年緊急経済安定化法により、この実施日を2008年10月1日以降に前倒しした。それから間を置かず日本銀行は、2008

年10月31日の金融政策決定会合で超過準備に付利を行う補完当座預金制度の新規導入(11月16日に始まる積み期間から)を発表した。

4) 正確には、M4から「その他の金融仲介機関」(具体的にはセントラル・カウンター・パーティや証券化関連のSVP)の保有する預金を除いたもの。

5) 須藤[2009]を参照。ただしこれも25年超といった長期ゾーンにおけるフラット化であり、それが実体経済に好影響をもたらすといった効果は期待できないといってよい。

6) 翁[2011]は、BOEの量的緩和はマネーに影響することはないが、長期金利の押下げ期待が指摘でき、この観点からは「リスクプレミアムの働きかける信用緩和や日本銀行の包括緩和に近接してくる」(205頁)としている。

・参考文献

大山剛『バーゼルⅢの衝撃』東洋経済新報社。

翁邦雄[2011]『ポスト・マネタリズムの金融政策』日本経済新聞出版社。

斉藤美彦[2006]『金融自由化と金融政策・銀行行動』日本経済評論社。

斉藤美彦[2007]「イングランド銀行の金融調節方式の変更(2006年)について」『証券経済研究』第58号。

斉藤美彦[2010]「世界金融危機下のイギリス金融機関」『信用理論研究』第28号。

斉藤美彦・須藤時仁[2009]『国債累積時代の金融政策』日本経済評論社。

斉藤美彦・築田優[2010]『イギリス住宅金融の新潮流』時潮社。

須藤時仁[2009]「英米における国債買取スキーム」(上・下)『証券レビュー』第49巻第11・12号。

日本銀行企画局[2006]「主要国の中央銀行における金融調節の枠組み」『日本銀行調査季報』2006年秋。

Asset Purchase Facility, *Quarterly Report*, various issues.

Bank of England[2006a] *The Framework for the Bank of England's Operations in the Sterling Money Markets*.

Bank of England[2006b] *The Bank of England's Operations in the Sterling Money Markets: Provision of longer-term financing through outright bond purchases*.

Bank of England, *Inflation Report*, various issues.

Bank of England, *Financial Stability Report*, various issues.

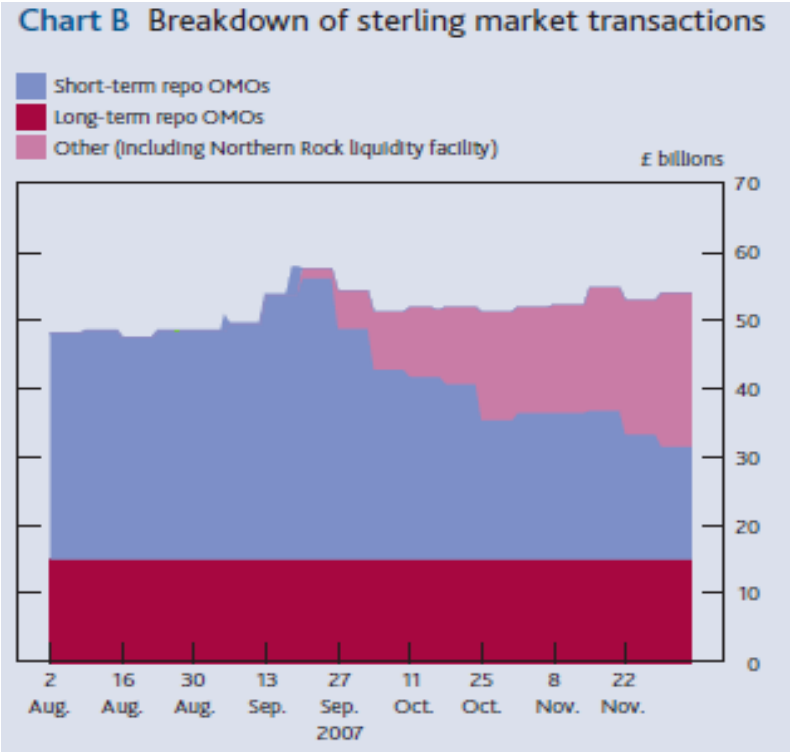
Bank of England, *Bank of England Quarterly Bulletin[B.E.Q.B.]*, “Markets and Operations”, various issues.

Benford, J. et al[2009] “Quantitative Easing”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2009Q2

Bridges, J., Rossiter, N. and Thomas, R. [2011] “Understanding the recent weakness in broad money growth”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2011Q1

Tucker, P. [2004] “Managing the central bank's balance sheet: where monetary policy meets financial stability.”, *Bank of England Quarterly Bulletin[B.E.Q.B.]*, Autumn 2004.

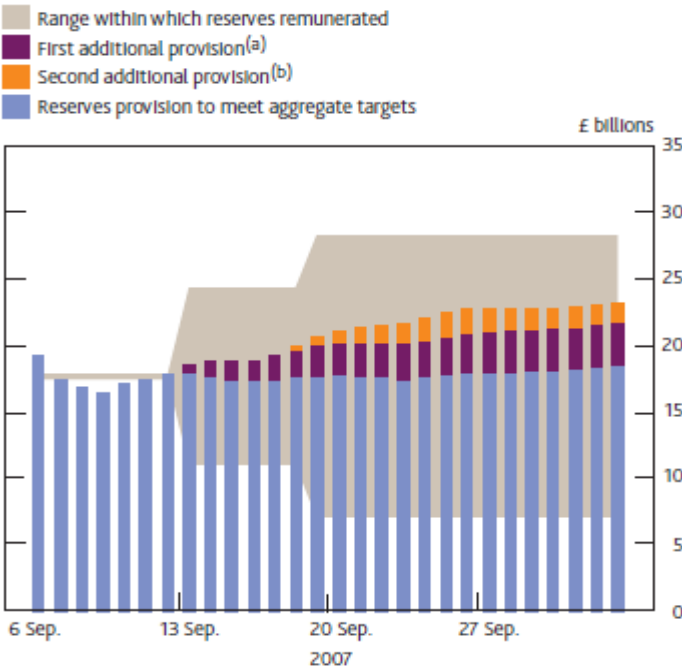
図表1 BOEの資金供給（2007年）



[出所] BEQB 2007Q4

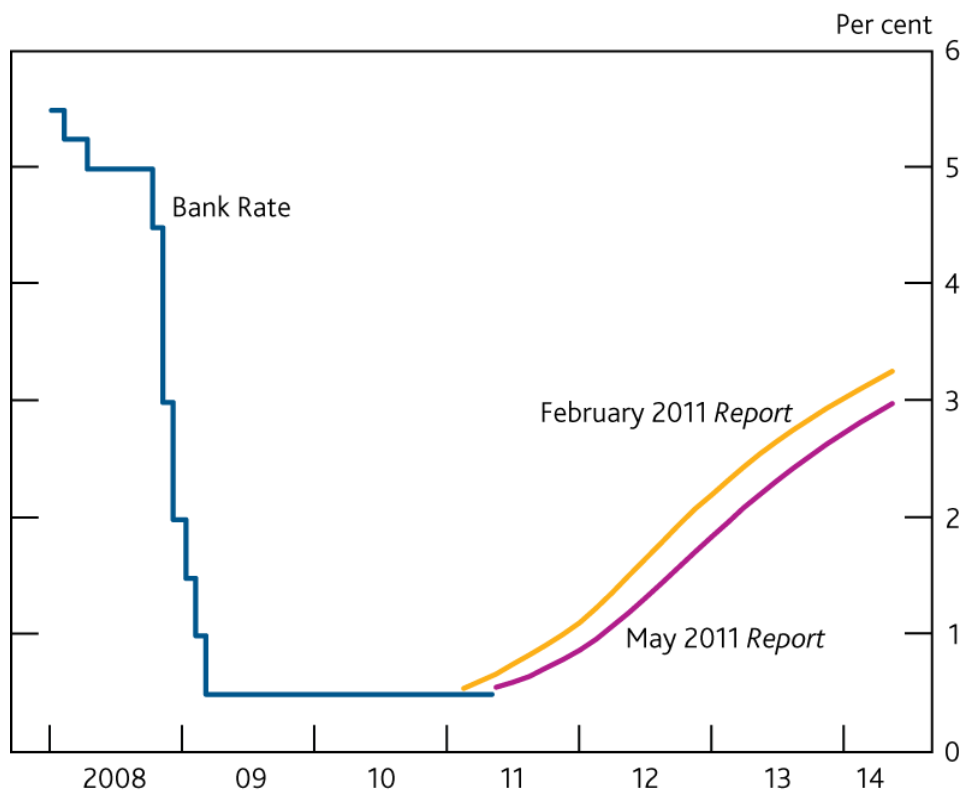
図表2 準備預金の付利範囲の拡大

Chart 35 Cumulative average reserves provision in September–October maintenance period



[出所] BEQB 2007Q4

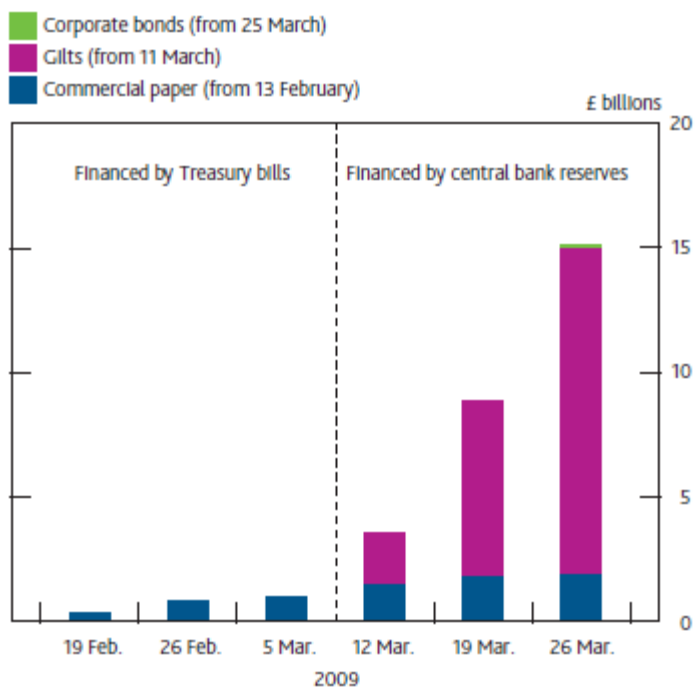
図表3 政策金利の推移とインフレーション・レポートによる予測



[出所] *Inflation Report* May, 2011

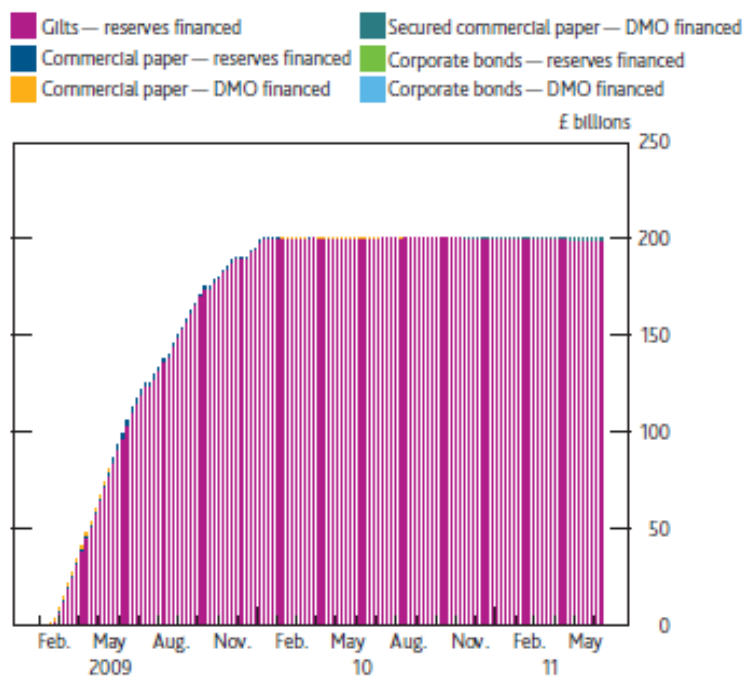
図表4 A P F の変化

Chart 1 Cumulative asset purchases by type



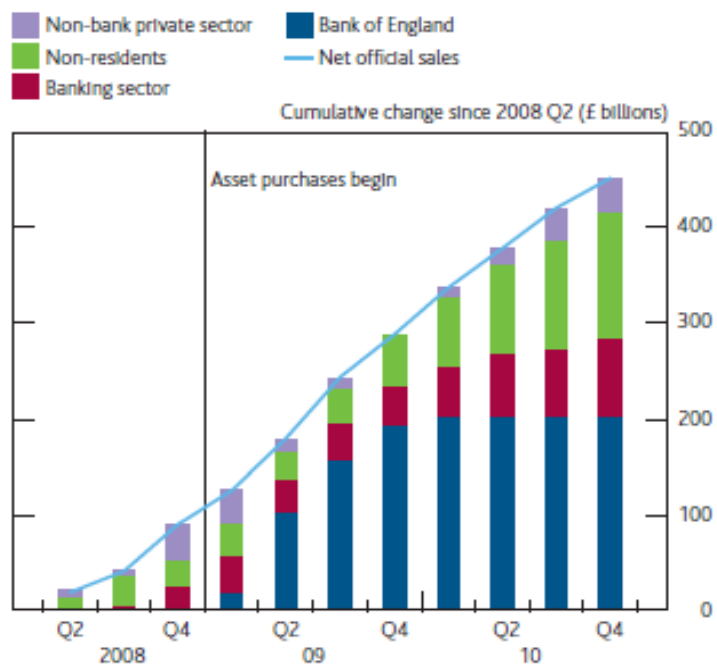
[出所] *Asset Purchase Facility* 2009Q1

図表5 A P F による資産購入



[出所] *Asset Purchase Facility* 2011Q2

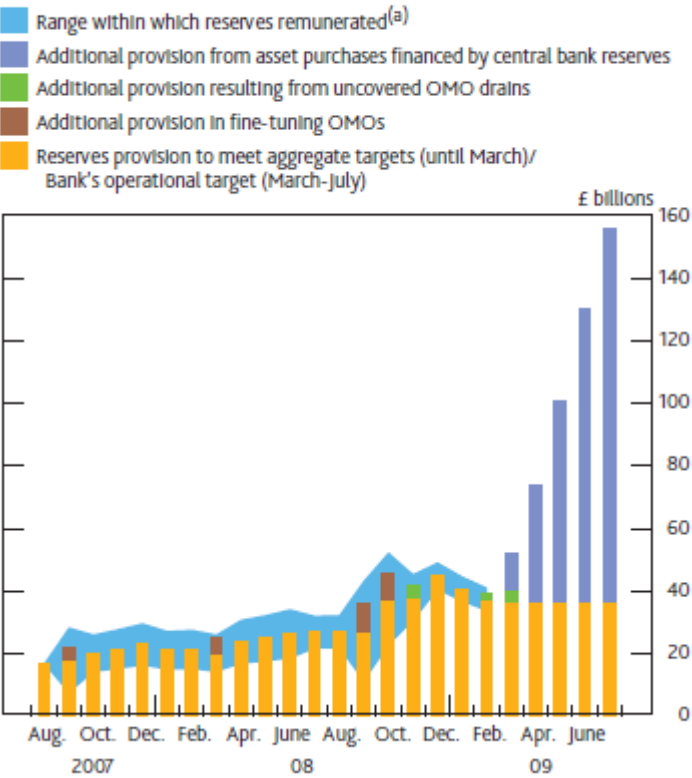
図表6 国債保有構造の変化



[出所] Bridges et al[2011]p. 29.

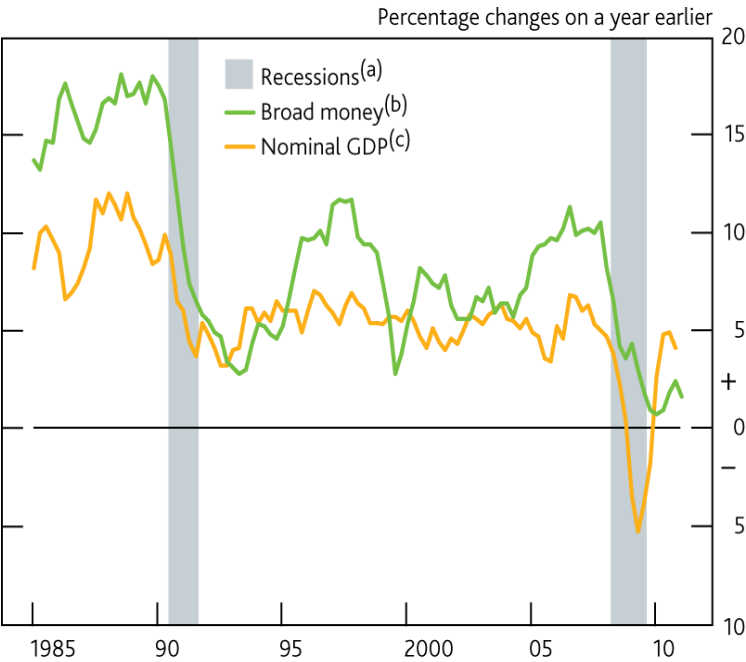
図表7 準備預金額の推移

Chart 40 Aggregate reserves targets and reserves provision



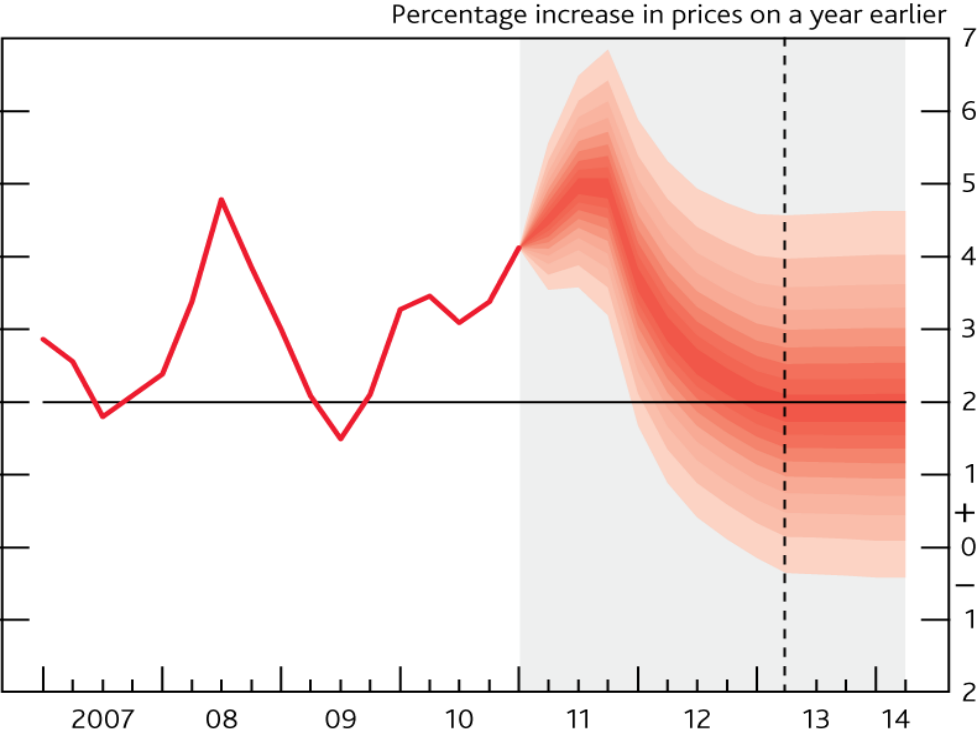
[出所] BEQB 2009Q3

図表8 マネースtock (M4) と名目GDP



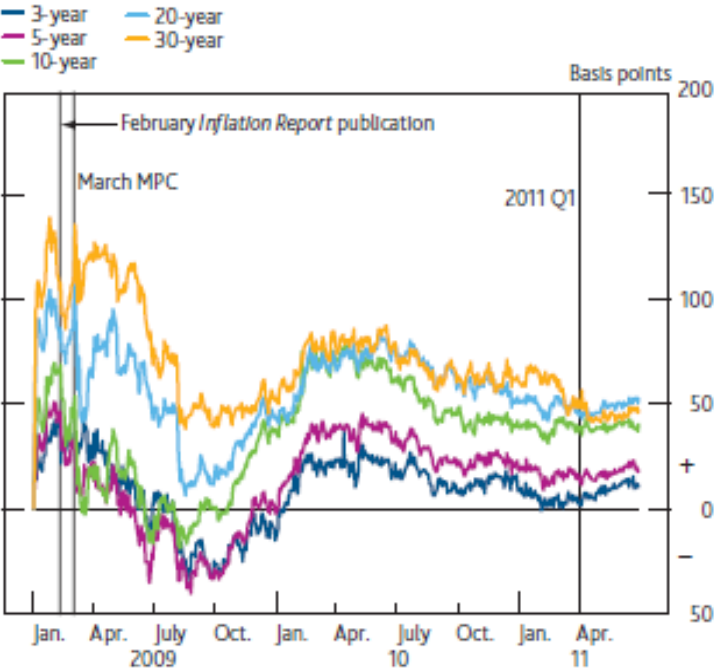
[出所] Inflation Report May, 2011

図表 9 インフレ率および将来予測



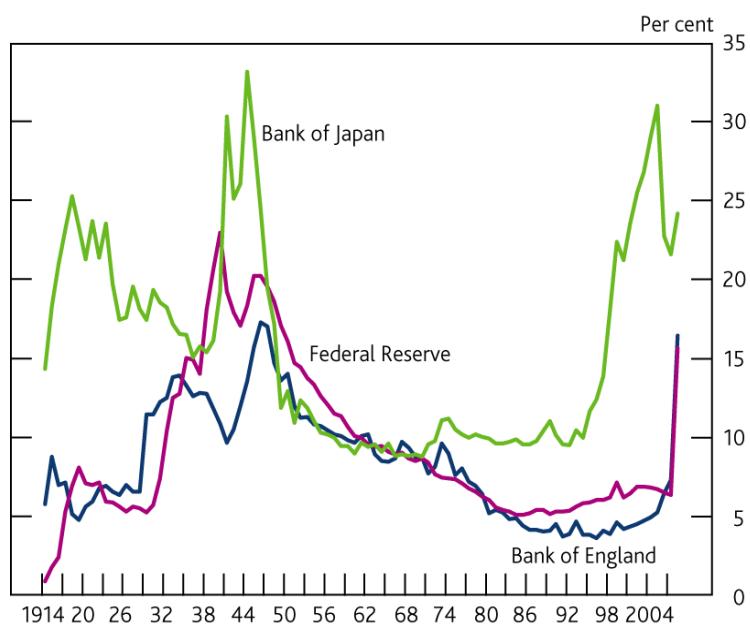
注) 将来予測は、政策金利を市場予想ベース・A P F 2000 億ポンドが前提
[出所] *Inflation Report* May, 2011

図表 1 0 国債金利とO I Sの спреッド



[出所] *Asset Purchase Facility* 2011Q2

図表 1 1 中銀 B/S 対名目 GDP 比



[出所] *Financial Stability Report* No. 26, Dec. 2009.

リーマン・ショック後の中国経済

五味 久壽

要旨

本稿は、「アジア金融危機」後と比較してリーマン・ショック以後の世界市場の再編と中国経済の現状を明らかにしようとした。世界最大の好況市場・中国市場は、世界市場の基軸となりつつあると見る。中国経済を中国巨大資本主義として分析し、最近の巨大国有企業の隆盛、人民元の国際決済手段化・人民元の基軸為替化への動きなどに触れた。次に現在の中国へと転換する契機となったWTO加盟に向けての変革とアジア金融危機後の企業改革・金融改革過程を振り返り、資本市場改革の遅れと貨幣市場改革の停滞、巨大国有株式会社と疎外された民営企業が存在することに触れた。リーマン・ショック以後について4兆元財政支出と関連するインフラ建設の中心・高速鉄道網建設、金融引き締めと住宅バブルとインフレ抑制の困難、地方政府の融資拡大と不良債権の増加、地方政府の融資拡大と不良債権の増加に触れ、中国巨大資本主義には市場経済の合理性が必要とされるとした。

1、リーマン・ショック後の世界経済の分極化

(1) 世界市場の基軸国となりつつある中国

アジア金融危機後の世界市場の分極化から中国巨大資本主義の登場へ

2008年のリーマン・ショックは、アメリカ、EUさらに日本という先進資本主義国の基軸産業群の成長力を失わせることにより、これらの先進国が金融財政危機による停滞に陥った。これに対して、新興国の先頭に立つ中国、インドなどの BRICS は、その急速な成長によって世界資本主義の成長を先導していく地位に立った。これらの成長市場への先進国マネーの流入と企業の進出は、これらの諸国の工業化と都市化を促進するだけでなく、これらの諸国による穀物、鉄鉱石、石油、LNG などの資源輸入の急増などを通して、水資源の不足などを含む世界規模での資源問題を引き起こしている。世界市場規模での市場的再編と産業再編成が起きているのである。

2008年のリーマン・ショックは、それを通して世界市場規模での市場的再編と産業再編成を起こしたことにおいて、1997年～98年の「アジア金融危機」と歴史的に比較すべきものである。

当時「アジア金融危機」の分析を通して、筆者は、アメリカのグローバルキャピタリズムが金融市場資本主義となって表層化し仮想化して行くものであるのに対して、製造業の実体を担う中国・アジア資本主義（中国・アジア資本主義という呼び方をしたのは、当時において中国資本主義の台頭は、まだ一般には受け入れられてはいなかったためである）が新産業革命を基盤として台頭するものとし、両者の分極化がこれ以降開始されたと規定した¹。また、中国産業

¹ 拙著『グローバルキャピタリズムとアジア資本主義——中国・アジア資本主義の台頭と世界資本主義の再編——』批評社、1999年。当時において筆者は、世界資本主義が中国・アジア資本主義の台頭とその支配という

については、デジタルハイテク産業を発展させることを通して新産業革命を起動させつつ、自らの内部に世界市場産業を生み出すという中国産業自体の再編成を展開し、アジア産業の構造変化と分極化を開始したと考えた。

このアジア金融危機の 2001 年末の WTO 加盟以後において、中国経済は、中国巨大資本主義と呼ぶべき存在となって、その姿を徐々に現してきた²。中国巨大資本主義は、それ自身の内部に向けて世界の製造業の部品加工と加工組み立てが集中する分散・並列・ネットワーク的工業化と都市化を基盤とする拡張再生産を展開し、いわゆる世界の工場となっていたからである。この中国製造業の発展を基礎として、2003 年以降リーマン・ショックまで中国の輸出は拡大し、貿易収支黒字は一時 GDP の 10%強まで達した。

リーマン・ショック後の中国巨大資本主義

では、リーマン・ショックは、中国巨大資本主義に対して、いかなる影響を与えたか？リーマン・ショック以後において、中国巨大資本主義は、世界の工場から世界の市場へとすでに成長していること、しかも世界最大の好況的拡張を遂げつつある市場となっていることを示した。世界市場企業にとって最も重要な問題は、世界市場のどの場所でどの部門の設備投資を行うかの決定にある。したがって、こうした問題は、政府の政策ではなく、世界市場における経済過程の必然性によって決まる。これによって、中国市場は先進国から世界の代表的企業を引き寄せているのである。

したがって、産業の実体面から見れば、中国市場は明らかに世界市場の基軸となりつつあり、先進国市場から相対的に独立してその内包的発展を継続する力を有することを示した。日本、韓国などの中国経済圏の周辺諸国のリーマン・ショック後の景気回復は、明らかに中国市場の発展に依存するものであった。

この中国巨大市場は、世界市場全体の基軸市場へと転換しようとしている。リーマン・ショック以後、第二次世界大戦後の世界市場の基軸国・アメリカの地位の低下が明らかになった。アメリカ経済もまた、オバマ大統領が輸出を 2 倍にするという計画を発表したことに示されるように、その回復を中国市場との関係に期待するようになっている。

第二次世界大戦後の基軸為替ドルの崩壊も、すでに始まっている。中国巨大資本主義は、ヨーロッパ・アメリカ資本主義に代わって、世界市場における多角的多層的分業ネットワークの中心を占めつつある。中国とアメリカとが互に関係し合う真のグローバリゼーションの時代³が出現しているが、そのまた基軸は中国に移ろうとしている。

現在から振り返れば、1990 年代以降において、アメリカのグローバルキャピタリズムが支配的であったかに見えた時期は、アメリカ経済の内部においては旧産業と新産業とが交代する時期にあたっていた。それは、新産業が中国と連携を行うことを通して、中国とアメリカとが互に関係し合う真のグローバリゼーションの時代への「序曲」にすぎなかったといえよう。

新しい段階を迎える中で、「社会主義の再生はどうなるのか」を問わなければならないのではないかという問題意識をまだ持っていた。

² 拙著『中国巨大資本主義の登場と世界資本主義——WTO加盟以後の中国製造業の拡張再編と日本の選択——』批評社、2005 年。ここでは、中国巨大資本主義の登場の意義の認識を通して、中国巨大資本主義の登場の基礎をなす IT 革命、デジタル革命の生産力の質、さらにその人類史的意義を問うという問題意識に移った。

³ 日本経済は、東日本大震災後において自動車産業及びデジカメ・スマートフォンなどの IT 産業などのサプライチェーン問題に直面し、それによって中国・アジアへの企業移転が加速されたかに見える。日本経済が中国経済圏の一部となってそこに吸収されるのか、それとも独自の役割を果たすのかという問題は、別個に検討したい。

だが、この中国巨大資本主義の好況的拡張に関して、問題が指摘されていないわけではない。拡張再生産の原動力となっているのは、各地域及び各産業が競い合って重複することを厭わず行っている固定資産投資の継続であり、その規模は GDP の半分程度まで拡大している。これは、筆者の見解では、中国社会が各地域相互に成功をコピーして真似しあいながら、激烈な競争を展開し発展する分散・並列・ネットワーク構造として存在するからである。しかし、この激烈な競争は、過剰投資・重複投資とこれに対応する金融機関の巨大な貸し出し増加を生む。その結果が、過剰な生産能力と不良債権の顕在化⁴となれば、中国巨大資本主義がハードランディングするという見解（たとえば、最近のものとしてはニューヨーク大学のヌリエル・ルービニ）もある。

中国経済は、リーマン・ショックとの関係では、アメリカ・ヨーロッパ経済さらには日本経済と異なり、輸出の大幅な減少や銀行貸出の不良債権化などの大きな影響を受けなかった。2009 年において中国の輸出は一時的に減退し、中国の輸出産業が所在する華南などの沿海地域に対して部分的には影響を与えた（2008 年の 2 兆 5632.6 億ドルが 2009 年に 2 兆 2075.4 億ドルと約 14%減少した）が、この輸出も 2010 年には 2 兆 9727.6 億ドルに回復した。だが、中国では平均賃金が過去 5 年 2 倍（2010 年の月間平均賃金は 3045 元・約 3.8 万円、2005 年の 1530 元・約 1.9 万円）となり、労働者不足と物価高を背景に賃金上昇は継続する見込みである。

こうした問題については、あらためて検討するとして、最初に触れたように、リーマン・ショック後の特徴は、BRICS 諸国の発展にあるので、その中における中国の特徴という問題をさらに確認しておきたい。

（２）リーマン・ショック以後の BRICS の発展と中国

BRICS の発展

BRICS 諸国の経済成長の現状は、それぞれ異なっている。

BRICS という名称の命名者であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント会長ジム・オニール⁵は、2001 年の米国同時多発テロを境にそれまでの米国主導のグローバル化の波は終焉を迎えると思い、長期的な経済成長を期待できる BRICS に注目したという。この点において彼の認識には基本的に賛成である。また彼は、長期的な経済成長を決定する要因は、労働人口と生産性の二つだけだとするが、それに従えば、ブラジルとロシアはともに資源国としての性格を持っているとしても、人口がそれぞれ 2010 年で 1 億 9542 万人、1 億 4037 万人と中国およびインドと比較すればはるかに少ないので、中国とインド並みの経済成長は期待できないことになる。

中国について検討する前に、最近注目されているインドの経済発展を見よう。インドは人口において 12 億 1446 万人と中国の 13 億 5415 万人に匹敵するが、GDP は 2009 年で 1 兆 2927 億ドル、輸出額 1788 億ドルと中国の 2009 年 GDP 4 兆 9844 億ドル（2010 年には 5 兆 8784 億ドルと日本を抜いた）、輸出額 1 兆 2018 億ドルに比較すればまだかなり小さい。製造業の規模が、中国に比べれば小さいためである。直接投資は 310 億ドル、貿易収支は－1173 億ドル、経常収支は－381 億ドルと赤字である。中国は、直接投資（実行額）は 782 億ドル、貿易収支 2495 億ドル、経常収支 2971 億ドルとともに黒字である。したがって、BRICS の先頭に立つのは中国であるといえよう。

⁴ のちに見るように、アジア金融危機後においても、同様な問題が生じた。

⁵ 日経ヴェリタス 2011 年 7 月 10 日

しかも、住宅価格の高騰は、中国についてはすでに知られていることであるが、インド経済圏でも進んでいる。2011 年時点において、南部の産業都市チェンマイが 2 年で 2 倍、最大都市の西部ムンバイでは実勢販売価格が 2 年で 5 倍に急騰した。ローン金利も年 10% 強に上昇したが、価格を押し上げているのは、主に転売狙いの投機資金と見られている⁶。インドは、電力供給能力では中国の 5 分の 1、高速道路では中国の 6.5 万キロに対して 200 キロと物流網の脆弱さが生鮮食料品の 3 割を腐らせていると言われ、上水道でも中国が世界 1 位の 11 万キロであるのに対し、インドは約 8 分の 1 の 1 万 4500 キロ（9 位）にすぎない⁷ことに示されるごとく、社会的インフラストラクチャーに弱点がある。

ラマンチャンドラ・グーハは、次のように述べる。インドは、1980 年代において、民族間およびカースト間の暴力的対立をすでに経験した。1991 年⁸に社会主義を離れてから 30 年が経過したが、最近では政治過程の支配層の腐敗が深刻である。最近起きたムンバイの爆破事件は、不動産スキャンダルに関連していると見られ、これ以外にも携帯電話などのインフラストラクチャー契約、インド南部と東部の天然資源を巡る汚職事件が多発している。インドにも工業化により移転させられる農民への補償問題があり、たいていの場合うまく機能しない公衆衛生システムがある。したがって、インドはスーパーパワーになるには、腐敗しすぎていると、彼は規定する⁹。

BRICS の先頭に立つ中国

中国資本主義は、アメリカ資本主義システムから自動車産業とデジタル産業を受け継いだことによって、自らの基軸産業が成長する基軸産業群の交替過程に入った。しかし、2013 年には中国の人口の増加が止まり高齢化社会へと向かう。これによって中国経済は、中国農業社会が維持再生産してきた労働人口の多さに依存するこれまでの資本蓄積から、生産設備の高度化とデジタル化による生産性の増加に依存する資本蓄積への転換を強制されている。このことは、中国経済の基軸産業がどのように形成されるのかという問題となる。これについては、例えば中国自動車産業が巨大化したとはいえ、中国国内のいわゆる自動車企業の発展を含めてまだ大きな変化の過程にあること、さらにその変化が中国社会に対して大きな影響を与えると見られるので、改めて検討したい。

ブラジルは、「国際通貨戦争」の悪影響を受けている。「ブラジル通貨レアルの実効為替レートは、2006 年比で 4 割も上昇した。それ以降、輸入はほぼ倍増したが、輸出はたかだか 5% しか増えなかった。……(中略)……潤沢な資金流入は国内の信用拡大ももたらしたが、家計の可処分所得の約 4 分の 1 が借金返済に充てられるなど、消費者は相当な無理を強いられている。……(中略)……インフレ抑制には金利引き上げが不可欠だが、利上げは海外から更なる資金を呼び込む¹⁰。」2010 年のブラジルの GDP は 2 兆 879 億ドルでアセアン 10 か国の合計約 1 兆 8500 億ドルよりも大きい。1 人当たり GDP も 1 万ドルを超えており、GDP の 85% は内需である。ブラジルは、中南米債務危機を通して、1980～90 年代に年率 2000% を超えるハイパーインフレを経験した。過去にインフレを経験しているためか、消費性向が高く貯蓄性向は低い。欧州企業が南米消費市場をリードしてきたが、最近では家電自動車韓国企業が主役となってお

⁶ 日本経済新聞 2011 年 7 月 4 日

⁷ 日本経済新聞 2011 年 7 月 5 日

⁸ 現首相マンモハン・シンが当時財務相を務めていた。

⁹ フィナンシャル・タイムズ 2011 年 7 月 20 日

¹⁰ フィナンシャル・タイムズ 2011 年 7 月 8 日

り、低価格の中国勢の進出も目立っている。¹¹また、製造業の占める比率は、約 20%に過ぎない。

ロシアは、2010 年の GDP 成長率が 4.0%と他の BRICS 諸国に比べて低い。石油・天然ガス部門が GDP の約 2 割、輸出の約半分を占めている。司法制度の不透明性への不信やプーチン大統領時代に強化された企業の国家管理によって、自国民の資金を含め 2010,2011 年度とも 350 億ドルの資本流出が見込まれている。¹²

（３）基軸国とその基軸産業解明の重要性

宇野理論を現代に生かすということは、宇野原理論の一国資本主義論的発想法¹³の側面を捨て、世界資本主義の基軸国とその基軸産業およびその生産力的基礎を固有名詞が付く形で具体的に解明し、世界市場的景気循環の機構を明らかにすることにあるのではないかと、筆者は考える。

現代資本主義においては、資本の活動の無国籍化が進むとともに、資本のグローバルな活動力が高まっているのに反して、国家システムの力は、世界の軍事的政治的覇権国が消滅し、軍事力の意味が低下することにより、弱体化している。したがって、世界市場における資本の活動は、特定の国内市場を基盤とした世界市場への進出といった鉄道帝国主義以来の概念ではもはや説明できない。すなわち、宇野『経済政策論』が内容的に依拠していた『金融資本論』や『帝国主義論』の延長線上では、中国巨大資本主義の台頭の意義は理解できなくなっているのである。また、宇野の世代にとって、ヨーロッパ自由主義の意味、その延長線上にある（と考えられた）ロシア革命の意味は、絶対的なものであったといっていよいが、今日においても果たしてそうであるのか？

1991 年のソ連社会主義の崩壊の歴史的意味は大きい。ソ連社会主義として実在した 20 世紀社会主義は、東欧においてはコンクリートの塀で囲っておかなければ人民が逃げ出してしまうものであったが、文字通り瓦解した。しかも、このソ連社会主義は、米ソ冷戦対立という八百長対立によって隠されていたが、その地下通貨がドルであったことに象徴されるように、経済的に見れば基軸国アメリカのドル体制の一部として存在していたのであった。社会主義は、エンゲルスが応援したドイツ社会民主党の運動をロシア社会民主党が受け継いだものであり、ヨーロッパ資本主義システムの歴史的産物であった。

したがって、われわれは、このソ連社会主義として実在した 20 世紀社会主義を超えて、商品経済、国家システム、コミュニティの関係を人類史的に振り返らざるを得ない。例えば人類学、さらに生物学などの研究を通して、資本主義社会という範囲を超える全体論が登場しているからである。現実的にも、現在のようなヨーロッパにおける金融危機の深化が進めば、ヨーロッパ資本主義システムは、より一層ローカル化する以外になく、歴史的に相対化される。我々としては、このことについても中国巨大資本主義とアジアの台頭を踏まえて振り返らなければならない¹⁴。

¹¹ 丸紅は、2011 年 4 月に南米支配人ポストを新設した。この支配人職に就いた前田一郎のブラジル経済に対する評価。日経産業新聞 2011 年 7 月

¹² 日本経済新聞 2011 年 7 月 26 日

¹³ 宇野段階論の中で重商主義段階の内容が乏しいのは、この段階が一国経済論的には説けず、世界市場をめぐる対抗関係という世界経済論的叙述を必要とするからである。また、そこには、資本主義以前の農業社会などの構造に対する関心の薄さも反映している。

¹⁴ 岩田弘は、『世界資本主義Ⅱ』でこうした問題を取り上げることがを予定している。

しかるに中国は、毛沢東時代にソ連社会主義の公式的発想法をコミンテルン経由で受け継いだ。これによって、中国は、中国型社会についてもまた中国自身の歴史¹⁵に対しても、マルクス・レーニン主義の発想法を通して認識しようとしてきた。だが、中国社会は、ヨーロッパ・アメリカ型社会に対する異質性——例えば国家組織と商品経済との古代以来の親和性¹⁶において、また秦漢古代帝国以来国家組織の担い手である官僚層の庶民大衆に対する関係¹⁷における特色など——を持つ。また、コミンテルンのマルクス・レーニン主義の発想法は、ヨーロッパ資本主義システムが生み出した歴史的産物である。このため、古代オリエント社会以来の歴史を受け継ぐヨーロッパ社会とは本来異質である中国社会の歴史的実体、特質を理解できない。このため、人民公社・大躍進および文化大革命における毛沢東は、ソ連とは異なる「社会主義」を追求することと、中国社会の歴史的伝統に従うことが、内部分裂を起こして自分自身を見失ったといつてよいであろう。また、競争の激化、貧富の格差の拡大の中で不安定感を感じる社会的ストレスに晒されている現代中国の一般大衆¹⁸は、改革開放時代に先行した人民公社大躍進運動や文化大革命に対する振り返りを回避するだけでなく、中国自身の歴史を見失おうとしている。

中国は、現在でも市場社会主義と称しているが、その実体¹⁹は中国巨大資本主義となっている。したがって、対象の性格をそのように規定することによって、われわれは初めてその客観的分析を行うことができる。

2、アジア金融危機後とリーマン・ショック後との比較

(1) 中国国有企業、金融システムの現状

巨大国有企業の隆盛へ

中国巨大資本主義の内部では、高齢化と年金・社会保障の充実、農村社会の維持再生産と農民工問題、都市化・自動車社会化と環境問題への対応といった多くの中長期的問題がある。また、短期的には現時点のインフレーションの進行と住宅価格の上昇がある。ここでは、最近の特徴である「国進民退」と言われる国有企業の隆盛という問題を取り上げて検討しよう。

中国では、就職先として公務員だけでなく、国有企業²⁰に人気がある。国有企業は、IT産業や金融産業などでもマネジャークラスの「年収 100 万元（場合によれば 1000 万元）」を謳って²¹、従来は人気があった外資企業からも人材を集めている。国有企業は、給与だけでなく、

¹⁵ たとえば、中国は封建制社会があったとするが、その中身は、ヨーロッパにおいて存在した領主—農民の支配従属関係を軸としたものとは異質である。

¹⁶ 中国では古代以来商品経済が発達し、国家組織は、生産力の異なる異質な部分を統合するものとして、商品経済を利用してきた。

¹⁷ 中国では、古代社会以来国家組織を構成する官僚を、国家試験を通して登用してきた。したがって、官僚組織も庶民階層の出身者から構成されているといつてよい。

¹⁸ ヨーロッパとは異なり、非宗教的で合理的であるはずの中国で、信仰を持つ人が 3 億人まで増加した（もっとも商売繁盛のための祈祷も中国社会における宗教の重要な役割であるが）といわれることは、中国社会において社会的ストレスが高まっていることの反映であろう。

¹⁹ CARL E.WALTER,FRASER J.T.HOWIE,"RED CAPITALISM" The Fragile Financial Foundations of China's Extraordinary Rise, John Wiley & Sons(Asia) Pte. Ltd.2011 ; Robert K. Schaeffer "Red Inc.: Dictatorship and the Development Capitalism in China, 1949 to the Present" Paradigm Publishers 2011 ; Yasheng Huang, "CAPITALISM with CHINESE Characteristics" Cambridge University Press 2008 などを参照されたい。

²⁰ 国有企業の人事と国家機関の人事との間には交流があり、中国共産党組織部が人事を決定するといわれている。

²¹ 富阪聡は、中央直轄の国有企業の幹部クラスでは、最低でも年収 150 万元（約 1950 万円）上は 6000 万元

外資企業や民営企業では必ずしも保障されなかった戸籍、健康保険²²、年金問題などを²³全面的に解決してくれるからである。

1997 年のアジア金融危機以後の過程は、中国における企業改革・金融改革さらに銀行改革によって始まった。企業改革と金融改革とは表裏一体をなすものである。こうした国有企業の隆盛と呼ばれる現象がなぜ起こっているのかという問題を考える上でも、中国における企業改革・金融改革さらに銀行改革の問題を、振り返って検討するひつようがあるが、これについては後に行いたい。

振り返ってみると、中国経済の改革開放の開始以来 1980 年代初頭において農業請負制改革と郷鎮企業（民営農村工業）の発展を原動力とした中国経済の高度成長は続いた。1989 年の天安門事件でいったん低下したが、1992 年の鄧小平の「南巡講話」によって成長が再度加速した。鄧小平が「南巡」したのは、いうまでもなく華南地域が民営企業の発展のセンターであったからである。すなわち、中国経済の発展のエンジンは、本来国有企業ではなく、もともと民営企業にあった。

リーマン・ショックが、中国の銀行システムに対して、EU やアメリカに見られた銀行の破綻処理を必要とするような深刻な影響を与えなかった理由は、それが相対的に閉鎖性を持っていたためであった。

中国の金融システムは閉鎖性を持っており、資本勘定の自由化が進んでいない。その理由の一つは、中国の歴史的な国内事情——国有企業と国有商業銀行との密接な関係——にある。

もう一つの理由は、人民元が国際決済手段となることを回避して、アジア通貨としての性格を強めてきたドル²⁴をこれまで人民元のエージェントとしてきたドル買い介入によるものである。

人民元の国際決済手段化へ

中国政府は、2005 年 7 月 21 日 1 ドル＝8.27 元前後の水準からドルに対する人民元為替相場の管理された上昇を開始し、人民元の過小評価を維持するためのドルの買い支えを行ってきたが、リーマン・ショック後においては一時 1 ドル＝6.83 元前後の水準でほぼ固定していた。2010 年 6 月から元相場の弾力化を公表し 2011 年 7 月末には 1 ドル＝6.45 元ドル前後の水準にあり、この 6 年間の元の対ドル相場の上昇は 20% 強に過ぎない。しかし、ドルの買い支え²⁵を継続する以上人民元の過剰発行によるインフレーションの進行は避けがたい。また、ここ 3 年の年間貿易収支黒字は 3000 億ドルの水準に止まり、対 GDP 比率から見れば落ちてきているが、人民元高が予測されれば、従来からある海外からのホットマネーの流入は継続する。

（約 7.8 億円）、平均 500 万元（約 6500 万円）とする。（クーリエ・ジャポン 2011 年 9 月号 pp.36~39

²² 中国では、共産党職員と公務員、学校・病院の職員、労働組合職員などに対する公費医療給付制度を持ち、退職幹部に対してもこれが適用されていた。労働者医療保険制度は、国有企業の労働者を対象に創設された制度であった。1990 年代後半から新医療保険制度が導入され医療保険の適用範囲の拡大が行われたが、日本の国民皆保険とは程遠く、地域と地位による格差が大きい。（吉田治郎兵衛『中国新医療体制の形成』東方書店、2010 年）

²³ 雇用保険、労災保険、医療保険、年金などに対しては、企業によってすべてに加入しているところもあるが、部分的にしか加入していないところも多い。

²⁴ アメリカの EU27 か国向け輸出のシェアは、1948 年の 31% から 2009 年には 21% へと下落した。中国向け輸出は 2000 年後半の 2% から 2009 年には約 9% となり、ブラジル、インドその他の新興市場国（メキシコを除く）向け輸出を上回っている。輸入でも、中国からの輸入は 2009 年において約 20% と EU27 か国からのシェアを上回った。

²⁵ 中国は、2011 年 5 月末時点で 1 兆 1598 億ドルの米国債を保有している。

消費者物価の上昇が顕在化してきた 2011 年春から、中国政府幹部は、元相場の上昇を促すことによって輸入物価の引き下げを図ること、為替介入を控えることで流動性の増加を抑制するといった発言が続いた。

中国は、外資企業を受け入れて発展して来ており、人民元の国際決済手段化に向けた動きを進めてきた。2007 年に外貨集中制を廃止し、経常取引で外貨口座を通じて決済して得た外貨については、外貨口座にそのまま置いておくことも、金融機関に対して売却することも認めている。2011 年 1 月 1 日から輸出企業が稼いだ外貨を海外口座へ預金することを認めた。また、人民元による国際貿易決済も、2009 年から試験的に開始され、2010 年 6 月から全国 20 の省・自治区・直轄市の条件を満たした企業に拡大した。2011 年 5 月 21 日のチャイナ・デイリーは、「3～5 年以内に人民元完全自由化か」と題する記事を掲載したが、その中でスタンダードチャータード銀行（中国）の上海総支配人アンソニー・リンは、中国の 2011 年における貿易総額 3.9 兆ドルのうち人民元による決済額は、2010 年の 2.6%から 5.1%（2000 億ドル）まで上がると予測している。また、人民銀行行長・周小川は、元の国際決済への使用が一定のレベルに達すれば、おのずからその完全自由化への需要が生ずるとしている。また中国人民大学の呉教授は、2015 年までに人民元が完全自由化される可能性があると述べている。²⁶

さらに資本取引における自由化の動きは、2002 年に非居住者（外国人）に証券投資のための外貨の人民元への転換が認められ、2009 年には居住者に対外証券投資を目的とした人民元の持ち出しを認めた。同じく 2011 年 1 月 13 日から人民元による対外直接投資が解禁された。さきの 2011 年 5 月 21 日のチャイナ・デイリーは、外国中央銀行による中国政府債券の購入、さらに香港市場における債券発行による本土に対する人民元の投資が認められるかが次の課題であるとし、それが資本流入のよりいっそうの増加とオフショア勘定におかれた人民元の増加とを招くという。

中国巨大資本主義にとって、次の問題は、人民元がいかにして基軸為替となるかということである。これについては、いくつかの可能性を考えた上で、その検討を行うことが必要である。

この場合、1971 年以後におけるドル・金交換停止以降のドル為替本位制と同様に、人民元為替本位制のままで次の基軸為替となるのか、それとも金地金との連関を必要とするのかが重要であろう。

（2）WTO（世界貿易機関）加盟が促進した国有企業改革・金融改革

この改革開放以後の中国が現在の中国へと転換する契機となったのは、2001 年末の WTO（世界貿易機関）加盟に向けての変革過程であった。中国は、20 世紀から 21 世紀に入る前後においては、WTO 加盟交渉を国内の改革開放と市場経済改革の促進のための外圧（加盟以後の貿易の自由化と外国投資の自由化の影響が強調されていた）として利用しつつ、貿易の自由化と外国投資の自由化に対しても身構えていたのであった。

この WTO 加盟交渉が実質上本格化したのは 1994 年からであった。1992～94 年の二桁の高度成長は、小売物価指数が二桁（1994 年は 21.4%）上昇となる需要超過・売り手市場型の「実物インフレ」（1980 年代以来継続してきた）を昂進させ、1993 年半ばから高金利による引き締め政策²⁷がとられた。結果として、中国の市場構造は、それまでの商品を作れば売れるという

²⁶ チャイナ・デイリー 2011 年 5 月 21 日

²⁷ 1993 年 3 月経済担当常務副総理に就任した朱鎔基は、三角債の整理、地方政府や国有企業の投資抑制を行い、7 月 2 日当時の李貴鮮人民銀行総裁を解任して、自ら兼務し、銀行融資を取り締まった。

売り手市場から世界市場商品としてのスペックと価格設定が問われる販売競争の市場すなわち買い手市場へと転換した。そのことは、1997 年 0.8%、1998 年 -2.8% となった小売物価上昇率に反映された。それだけでなく、中国の輸出品構成は、それまでの繊維・雑貨を主力とするものから機械電気製品へと転換することにより、中国産業の輸出力と産業構成が高度化した。さらに、これを通して中国は、1997 年以後純債権国、対外純資産国へと転化し、中国が先進国に匹敵する工業化を実現しそれを維持する産業的基盤を備えたことを証明した。

1993 年 7 月 1 日施行の「企業財務通則」「企業会計準則」により中国企業会計制度は抜本的に改変され、中国企業は資本主義企業のバランスシートと同じものを採用した。また、この企業改革制度改革と対応したのは、徴税制度の改革であった。「分税制」が 1994 年から実施され、財政収入における中央と地方との比率は、1993 年の 22.02% 対 77.98% から 2004 年の 55.70% 対 44.30% へと逆転した（財政収入の対 GDP 比率は、12.6% と 11.2%）。

1994 年 7 月 1 日には先進国並みの内容の企業法（対象を国有企業に限定しない一般法としての中国会社法である）、商業銀行法、中央銀行法の制定が行われ、商業銀行からの政策的銀行の分離も行われた。中国は 1994 年以降各種預金量が毎年 1 兆元以上増加し、1996 年には GDP と並びこれ以降 GDP を預金量が上回る金融市場規模と発展速度を兼備する金融大国となった。1996 年 1 月には手形法が施行²⁸され、銀行の決済資金の運用と調達としてのインターバンク市場の整備²⁹が行われ、決済機構の整備が進められていた。こうした法的制度的整備を前提として、国有企業改革、金融改革（商業銀行および中央銀行改革）、さらに政府機構改革——国有企業をこれまで監督してきた国家機関（たとえば冶金工業部とか石油工業部）を解体することによる国家機関の行政監督機関化と株式会社³⁰形態や持ち株会社を利用した企業集団の形成が進められた。この結果として、全国小売物価指数は、1997 年 10 月以来下落し、例えば電器産業で「工場在庫と流通在庫の全体の規模は 3 兆元を超え、エアコン、電子レンジ、コピー機等の生産ラインの稼働率が 30% まで落ちている」という状況になった。こうした企業改革と金融改革を受けて、1997 年の第 15 回中国共産党大会で、国有企業の事業領域を限定することが決定された。³¹

（3）アジア金融危機後の企業改革・金融改革

企業改革・金融改革とその後の変化

1997 年に発生したアジア危機後にも、リーマン・ショック後と同様の赤字財政政策が行われた。朱鎔基首相（当時）は、1998 年 7 月末に「現在の状況はデフレーション状態にあり、中央政府は、インフラストラクチャー投資を強化する積極財政政策をとることを決定した」と述べた。

現実には、当時においても短期的な国内景気対策よりも、中国が次の世界市場産業をいかにして形成し再編することができるのかが問われていた。言い換えれば、アジア金融危機の結果としての経済不況に対する公共投資一般による内需振興という問題ではなく、中国産業が二極分解（構造不況産業と発展産業との分化）することを通して、アジアさらには世界市場の再編

²⁸ 手形の引き受けと割引額が増加したのは、2000 年以降においてである。

²⁹ 2007 年 1 月 4 日から上海市場銀行間オファー利率（Shanghai Interbank Offered Rate 略称 Shibor）が公表されるようになり、利子率の市場化はその第 2 段階に入った。

³⁰ 朱鎔基が江沢民に代わって上海市党委員会書記に就任した時期に、上海および深圳に株式取引所が設置された。

³¹ 以上の内容については、拙著『グローバルキャピタリズムとアジア資本主義』の第 4 章「中国経済の市場的再編と企業改革・金融改革・行政改革」を参照されたい。

成の基軸となる産業部分を登場させるという、中国経済の成長構造の変化が問われていたのであった。

当時においては電力網（電力企業の株式会社化）、交通・通信網の整備、すなわち中国巨大資本主義のインフラストラクチャーを新しく作り出すことが、必要とされていた。したがって、国有銀行改革を通して中国貨幣市場の整備が進めば、なお未成熟であった中国資本市場の整備が進められるという方向性が示されていた。その先には、国債流通市場の整備さらには公益事業債券市場の整備もまた、予定されていたはずであった。

1998年に就任した朱鎔基首相は、国有企業のリストラに取り組み、1998年に約6.5万社あった国有企業を2003年に約3.4万社まで減らした。1993年以降の10年間で、中央が管理する都市部都市部の国有企業で働く労働者数は、ピーク時の7600万人から2800万人まで減少した。だが、この朱鎔基改革による国有企業の合理化は、経済過程の国家管理を前提とする中国政府の基本シナリオを変えたわけではなかった。こうした中国巨大資本主義の発展の条件は、あとで検討するように、その発展における特殊性を生み出した。

リチャード・マグレガーの著作『中国共産党』の分析

リチャード・マグレガーは、その著作『中国共産党』³²において、朱鎔基が執行責任者となった国有企業改革の過程を、1997年半ばに始まったアジア金融危機を利用して進められてものと見て、次のように評価している。

「朱鎔基は1997年の党大会で、国有企業に対する今後の計画をいかにも中国風に簡潔に『抓大放小』と表現した。これは、エネルギー、鉄鋼、運輸、電力、通信といった戦略的重点分野の大企業は、党と国家が引き続き支配するという意味である。……(中略)……『ボスの朱鎔基』という国内でのあだ名が示すように、彼は一見、全権力を握っているように見えた。……(中略)……国全体を自分の思い通りに動かすために、朱が中央の権力を振りかざしていた感は否めない。だがそれは裏を返せば、首都以外の地域では彼の影響力が弱かったということだ。……(中略)……過去二十年で経済の地方分権が進んだように、金融システムにおいても分権化が加速し、金融の権限が事実上、各地方に移譲されていたからだ。……(中略)……システムを抜本的に改革するには、危機的局面を待たなければならなかった。幸いなことに、朱が総理に就任して一年目にその機会が訪れた。1997年半ばに始まったアジア通貨・金融危機が中国にも波及し、すでに破綻寸前の金融機関に最後の一撃を与えた。……(中略)……中央集権化を目指す朱は、まず政治局を説得してトップレベルの党委員会を二つ立ち上げ、それを通じて、地方分権の進んだ経済システムを中央の管轄に戻すことにした。」またマグレガーは、朱鎔基が、国有企業の解体・整理を西側の「民営化」と同一視することを否定したと述べている。

マグレガーが言うのは、中国共産党は、経済発展が進めば進むほど地域利害と産業利害の相矛盾する集合体としての性格を強めたにもかかわらず、党と国家が経済の主導権を握るというやり方を変えなかったということであろう。そこでは、中国の社会主義経済の実体が、旧ソ連の社会主義——工場都市を基盤とし、人口と交通網が集中していたヨーロッパロシアに重点を置くか、資源に恵まれているシベリアに重点を置くかという二つの方向の間で絶えず動揺していた——とは異なっていること、すなわち北京から中央集権的に支配される計画経済体制とい

³² リチャード・マグレガー、小谷まさ代『中国共産党』草思社、2011年 pp.82~85。同書は2010年英エコノミストとフィナンシャル・タイムズの「ブック オブ ザ イヤー」に選ばれた。

うものではなく、歴史的にも地方分散的であったことが、必ずしも明確にされていない。中国を社会主義として分析しようとするのであれば、旧ソ連との比較が必要である。

(4) 国有商業銀行の不良債権整理と株式上場

他方では 1998 年に赤字国有企業に対する後ろ向きの融資を行うことを通して、国有商業銀行の不良債権比率は深刻なものとなった。1998 年 11 月の時点で、四大商業銀行の不良債権（その半分は、国有企業に対する後ろ向き融資の結果であった）は 2 兆元を上回り、貸出総額の 25～26%であった。1998 年の中国の GDP は約 8 兆元であったので、その四分の一、1998 年の国家財政規模の約 2 年分に相当した。

同じく 1998 年 3 月の全人代では、国有企業の「合併を奨励し、破産を制度化する」方針が確認された。株式会社形態を利用した企業集団の形成による国有企業の再編成が進められた。当時において郷鎮企業は、1 億 3500 万人の従業員を有し、生産額では GDP の約三分の一を占め、国有企業改革によって生じる失業者の受け皿ともなっていた。

これとともに、1998 年初頭には、中央銀行の直接的行政的な手段による商業銀行融資枠規制が撤廃され、金利による間接統制へと移行する方針が示された。

1998 年以降、金融機関の不良債権処理は、中国建設銀行に対する中国信達資産公司のように、不良債権処理会社の設立を通して行われ始めたが、これは、1989 年におけるアメリカの S & L（貯蓄貸付組合）破綻の処理を行ったバッドバンク・整理信託公社にならったものであった。中国政府は、国有商業銀行に対する資本注入を行ったが、国有企業に対する融資を命じた責任があるためである。中国最大の商業銀行である中国工商銀行の例をみると、2004 年末に不良債権比率が 19.1%であったが、外貨準備を取り崩して調達した 1620 億ドルを投じて不良債権を引き取り、さらに 150 億ドルの資本注入を実施し、2006 年 10 月に上海、香港で上場した。

なお前出の FRASER & HOWIE, "RED CAPITALISM" は、2000 年代に進行した国有企業の再編成過程は、各産業部門における国家カルテルないしトラスト・「ナショナル・チャンピオン」国有企業の形成に結果的に終わったとしており、その理由を、朱鎔基時代の国務院改革が行政改革として意図された方向には向かわなかったこと、官僚組織における先輩（国有企業の CEO は各行政部の部長と同じランクに位置づけられる）と後輩である行政部との力関係を変えなかったというところに求めている。さらに、株式商業銀行の資本再構成とその資金源となった巨額の外貨準備の累積（とその不胎化を巡る）管理にかかわる財務部と人民銀行との官僚組織間の権限闘争において、朱鎔基の後継者となった周小川を行長とする人民銀行が 2005 年において財務部に対する敗者となり、それとともに朱鎔基グループが進めてきた銀行システムの市場経済型改革が頓挫したとしている。

資本市場改革の遅れ

また、これと並行して、海外からの資金を取り入れていた広東国際信託投資公司（当時の最大の債権者は邦銀であり、広東省政府系という理由だけで貸し込み、融資シェア 31%だった）や大連国際信託投資の清算をはじめとして、国際信託投資公司の整理が進められた。が、これは中国においても国際収支黒字の累積に基づく過剰資金の累積を反映して地方政府関連の金融機関が不動産や株式投機を行っており、金融資産バブルが部分的に起こっていたことを示したものであった。

また、1998 年に実施された住宅商品化は、住宅投資や都市建設関連投資をそれ以降において

急激に拡大した。これらの産業分野は、本来であれば資本市場関連産業として発展する性格のものであった。すなわち、中国経済は、資本市場を利用する基本建設と現代先端産業の生産力を基礎とする産業改革の時代に入ることが可能となった。だが、それは当時において想定されたようには進まなかった。

これらに対して、中国政府は、国家管理による政策的統制が可能であるものとして臨み、企業の集中合併による集中大量生産の実現、国家カルテルによる不況産業に対する国家的テコ入れという方向をとった。

また FRASER & HOWIE は、中国の債券市場において、企業債の引き受け手の主力が国有商業銀行に限定されており、各商業銀行の行長のランクが、国有企業の CEO は各行政部の部長と同じランクに位置づけられるのに対して、一段低い副部長級であったため、銀行貸し出しと債券発行・流通との関係が明確にされず、債券の格付けやそれに基づく取引が活発には行われない市場にしかねなかったとしている。さらに使命を終えれば解散されるはずであった不良債権処理会社は、処理が終わった後においても解散せず、ノンバンクとして現在も存続している理由も、資本市場改革の遅れのため、ライセンスを保持して置く必要があったとしている。

株式市場においては、国有企業の株式会社転換以後の非流通株の問題がある。法律的制度的に流通株に変えても、各種の関係機関が株式を所有するという構造は変わらない。中国工商银行が金融機関として世界一の株式時価総額を持つと言っても、それはこうした被流通株を含めての数字に過ぎない。こうした中国貨幣市場と資本市場の問題については、あらためて検討したい。

（５）官僚が支配する巨大国有株式会社とそこから疎外された民営企業

中国産業の一部のグローバル化の開始、台湾パソコン産業を歴史的媒介とした中国デジタルハイテク産業の台頭は、これ以降において生じた。外資を導入した経済開発特別区は、中国沿海部各地において特別区という名称がふさわしくないほど乱立して沿海部の経済発展を実現した。中でも広東省と上海市および江蘇省南部（蘇南）には外国直接投資と輸出力の 7 割が集中した。これらの地域では、中小企業の分散ネットワークが支配する外資系と民営の会社が製造業の中心となっているだけでなく、外資系製造業から民営製造業へと製造技術の移転が行われていた。またこれらの地域において、国有企業は二義的存在に過ぎなかった。これが、中国が「世界の工場」と呼ばれていた時代の内容であった。

1999 年の憲法改正において、民営企業が「社会主義市場経済の重要組成部分」と規定されたことは、こうした民営企業の役割の公認となった。さらに、2002 年の第 16 回中国共産党大会では、引退する江沢民党総書記が、「小康社会」（まずまずのゆとりを持った社会）を実現し、2020 年には GDP を 2020 年の 4 倍にするとした。この経済成長を目標とすることは、郷鎮企業の役割を肯定した鄧小平の伝統の継承であった。またこの『小康社会』の実現は、2011 年現在でも目標として継続されている。第 16 回中国共産党大会で、江沢民が 2000 年 2 月広東省視察の際に発表した「3 つの代表」（民営企業家の共産党入党）が承認されたのは、2001 年末で民営企業の労働者数が 7474 万人と国有企業の 7409 万人を超えたことに代表される中国民営企業の発展力を反映していた。

中国は、2003 年から 2007 年まで二桁の経済成長を続けた。この経済成長の動力をどう見るか？2005 年以降中国の輸出は急速に増大し、貿易収支黒字は、2004 年に 686.6 億ドルであったものが 2005 年に 1608.2 億ドルと 2 倍以上となり、以後 2006 年 2532.7 億ドル、2007 年 3718.3

億ドル、2008年4361.1億ドルと同年のGDP4兆5218億ドルの10%を上回った。2005年7月から為替バスケット制を導入し人民銀行による元売りドル買いによってドル買い支えを継続すると、外貨準備高は2006年2月に日本を抜いて世界1位となった。2007年になると株式や不動産に銀行預金が運用され、穀物相場の上昇も加わって、GDP成長率11.4%とインフレ懸念が高まる過熱状態となった。中国人民銀行は、中央銀行手形の発行、預金準備率の引き上げ、基準金利の引き上げなどにより流入マネーを吸収したが、効果は限定されていた。財政部は、2007年5月30日に証券取引税を0.1%から0.3%に引き上げた。2005年5月に行われたIPOと新規株式発行の凍結措置は、2006年4月に解除された。銀行融資の総量規制が導入され金融引き締めが行われると、2008年の北京オリンピック前に株価は暴落し、不動産価格も沿海部で大きく値下がりした。

したがって、21世紀に入ってから中国経済の成長の原動力となったのは、エネルギー、鉄鋼、運輸、電力、通信産業などの巨大国有株式会社の投資であったのか、それとも製造業の担い手である無数の中小企業の多層的ネットワークを構成する民営企業の拡張であったのかを問うとすれば、その答えは、明らかに後者である。

3、リーマン・ショック以後の中国経済

(1) 4兆元財政支出の内容

中国政府は、リーマン・ショックを乗り越えるためとして、2008年9月以降金融緩和を複数回実施しただけでなく、2009年に4兆人民元に上る財政出動を行った。2009年の投資（固定資本形成）は30%伸び、投資のGDPに占める比率が40%を超えた。中国の経済発展は、投資主導であり、インフラストラクチャー建設や住宅投資の継続だけでなく、製造業の設備投資も活発に行われた。2008年には、1人当たりGDPが産業の転換点と言われる3000ドルを突破し、2010年には4000ドルを超えた。2009年ドイツを抜き世界第1位の輸出国となった。

4兆元の財政支出の内容の検討に戻ろう。ここには、第1に胡錦濤—温家宝によって代表される中国共産党の第4世代の指導者たちが、第3世代の江沢民時代に促進された中国経済の拡張再生産が生み出す問題へと対応して、「和諧社会」を提唱せざるを得なくなっていることが反映されている。それに対して、住宅建設、農村民生、社会事業への支出を、充分であるか否かは別にして、行っている。だが第2に、彼らが国威と結びつく形でのインフラストラクチャー建設関連の設備投資を重視している限り、彼らの現実認識は、中国経済の発展力の実態とそこから生まれる問題に対してずれて来ざるを得ないという問題がある。第3に、その根底には、中国国有企業と中国国有商業銀行との関係、さらに中国国有企業と中国共産党との関係、その外側におかれた無数の中小企業と民間金融の問題がある。第4に、さらにこれらを総括する役割を与えられている北京の中央政府官僚と、これまた相互に対立しあう地方利害との妥協点を見出す必要などの問題が含まれている。

4兆元財政支出の内容がどこまで新規計画であるのか分明ではないが、2010年までに四川大地震復興支援1兆元のほか、社会保障的性格を持つ住宅建設等4000億元、農村民生（飲料水・電力網・道路・メタン・住宅）3700億元、インフラ建設（鉄道・道路・空港・水利）と都市電力網の改善1兆5000億元、社会事業（医療・衛生・教育・文化）1500億元、省エネ・排出削

減・生態系整備 2100 億元、技術改造と産業構造調整 3700 億元が支出される計画であった³³。したがって、確かに景気対策（地方政府による非効率な重複投資を含む）だけに止まっていず、格差縮小や環境対策、産業構造調整なども目的に入っている。

インフラ建設の中心となった高速鉄道網建設

インフラ建設は「過剰投資」や「不正」と結びつくことが多い。その中で、もっとも重視されていたのは、7 月 23 日に浙江省温州市で追突事故を起こした高速鉄道網（2010 年末で営業距離 8000 km 強であったが、その後 11 年 6 月末に北京―上海間 1300 km も開業し、2015 年末には 1.6 万 km まで拡張する計画）を中心とする鉄道網の整備であった。この点を先に検討しておこう。鉄道網の整備は、セメントや鉄鋼などの建設資材を大量に消費するからである。当初は 2020 年までに 10 万 km としていた整備計画を 2015 年までに 12 万 km と上方修正した。この結果、鉄道部の借入れは、2007 年の 771 億元から 2011 年 3 月末には 1 兆 9860 億元に増大した。鉄道事業で利益が上がるのであれば、鉄道部はとうに株式会社に組織変更されていたはず³⁴であるが、そうした経営体が単年度収入の 6～7 倍に上る借入れを行い、運賃収入（2009 年において旅客運賃収入 1090 億元、貨物輸送運賃 1647 億元、その他 461 億元、合計 3198 億元）からその返済を行うことになる。

中国鉄道部の 2011 年上期（1～6 月）の財務報告³⁵によると、2011 年 6 月末の負債総額は 2 兆 907 億元（約 25 兆円）と高速鉄道の整備が始まる前の 2005 年末に比べ 4 割増えた。負債総額は、2010 年末に比べ 1 割、2010 年 6 月末に比べて 4 割増え、負債の増加分は高速鉄道建設向けで、中国の金融機関からの借入金が大半と見られている。収益状況は、2011 年上期の営業収入が 3522 億元、税引き前利益 42 億元である。さらに中国広発証券の試算によれば、高速鉄道網の完成にはさらに 8500 億元（約 10 兆円）が必要で、これまでの高速鉄道路線への合計投資額 5900 億元の 1.4 倍に達する。

中国の輸送量は、2009 年度の旅客輸送量が 7879 億人 km とインドの 8380 億人 km に次ぐ第 2 位であり、これは世界の輸送量の 6% に相当する。貨物輸送量は 2 兆 5239 億 t.km と 2 位のアメリカ³⁶の 2 兆 4312 億 t.km を上回る第 1 位であり、世界の約 4 分の 1 に相当する。しかも、中国の鉄道貨物輸送量の半分は、石炭輸送が占めるが、石炭輸送の運賃は政策的に低く抑えられているため輸送力が不足し、長距離のトラック輸送（例えば内モンゴルから北京周辺の発電所まで石炭がトラック輸送³⁷されており、しばしばこれによる渋滞が生じている）に依存せざるを得ないことなど、エネルギー輸送の不効率を解消できていないことを示している。³⁸2009 年の貨物輸送量は、鉄道が 2 兆 52399 億 t.km（20.7%）、道路が 3 兆 71899 億 t.km（30.4%）、水運が 5 兆 75579 億 t.km（47.1%）となっている。ただし、世界銀行によれば、居住者当たり

³³ 2009 年 3 月 12 日全人代後一部修正された数字による。

³⁴ コンテナ輸送部門など利益の出る有望な部分は、すでに株式会社化されている。

³⁵ 日本経済新聞 2011 年 8 月 3 日なお、鉄道部元幹部の話として、税引き前利益は 100 億元なければ最終損益が赤字になるとしている。

³⁶ アメリカと中国は内陸国であるという共通性を持っている。アメリカの発電量の約 45% は内陸部における石炭火力発電であり、このため中国からの輸入貨物が増加する以前においては、アメリカの鉄道貨物輸送の首位は、石炭輸送が長くにわたり占めていた。

³⁷ たとえば、日本の例であるが、大阪発東京行き（チャーター、積載重量 10 トン 1 台あたり）の運賃は、7 万円強であったが、震災後は 7.5～8 万円に上昇した。反対方向の運賃は 5 万円台である。

³⁸ フィナンシャル・タイムズ 2011 年 6 月 28 日

の鉄道線路の長さで鉄道網の密度を測ると、中国はアメリカの10分の1、EUの7分の1、日本の3分の1である。したがって、中国では在来鉄道網の建設の余地がある。

高速鉄道網建設の批判者である北方交通大学の趙堅教授は、遠距離交通は飛行機の方が優れており、高コストで少人数しか輸送できない高速鉄道より、収容人数の多い従来型の鉄道建設の効率が良いと主張している。中国の旅客輸送量は実質GDPが年率11%増加した2001年～2010年において年率5%増加したのに対して、高速道路の旅客輸送は年率9%増、国内航空旅客輸送は年率15%増加してきたのである。2009年の鉄道輸送量は7879億人km、航空輸送量は3375億人kmであった³⁹。

この高速鉄道網の整備にあたっては巨額の鉄道予算を巡る汚職が起こり、劉志軍前鉄道部長が、2011年2月汚職で逮捕された。これによって、鉄道部は、2011年の鉄道建設投資を年初計画の七千億元から六千億元に減らした。だが、盛光祖新鉄道相は、中国の鉄道網を現在の9万1000kmから2015年に12万kmとする計画をまだ撤回していない。

鉄道部は、人民解放軍の影響が強く、「独立王国」と見られてきたが、鉄道行政と鉄道管理部門との分離案などの行政改革案が浮上している。⁴⁰

(2) 金融引き締めと住宅バブルとインフレ抑制の困難

2009年以降の銀行貸出急拡大とインフレーション

4兆元の景気対策の発表以降において、よく知られているように、中国の銀行貸出残高（各年末）は、2008年末の30兆3468億元から2009年末の39兆9685億元、2010年末の47兆9196億元へと急増した。この貸し出しの増加の多くは、大型国有企業（多くは不動産業も兼営している）や地方政府系の企業さらには地方政府関係の金融会社に対して行われた。中国では、それまで認められていなかったものに窓が開かれれば、それを千載一遇の好機としてその窓が閉じられる前にあらゆる機関がそこへと殺到することになる。

言い換えれば、中国において1990年代以来改革開放具体的にはWTO加盟を外的な強制力として、1998年に就任した朱鎔基首相の下で継続されてきた国有企業改革（1998年に約6万5000社あった工業関連国有企業を2003年には約3万4千社に減らした）と金融改革（金融市場の自由化・近代化）は、胡錦濤—温家宝指導部の下で中国国有企業が巨大化する（その本社は北京にある）とともに停滞していたが、ここで明確に中断された。その結果は、国有企業のトップと政府との関係の強化であり、腐敗の拡大をも伴うクローニーキャピタリズム（縁故資本主義）の再強化となった。したがって、中国の次の指導部は、それへの対応をしなければならない。

それだけではない。景気対策によって余剰資金が供給されたことに加えて、輸出地域の利害のため人民銀行は、国内に入ってきた外貨を人民元で買い取る為替介入を繰り返しており、外貨準備高は、2011年第1四半期に約1970億ドル、第2四半期に1528億ドル（このうち貿易黒字による増加が470億ドルであり、残りは投資の流入と利子収入である）増え、6月末には3兆1975億ドル（GDPの約50%）となった。人民銀行はインフレ圧力を打ち消すべく債券を発行し、銀行の準備率の引き上げによる不胎化を行っているが、こうした手段によるインフレ抑制はすでに限界に達しており、2011年後半には人民元のドルに対する上昇が再び見込まれている。

41

³⁹ 中国交通年鑑 2010 年版による。

⁴⁰ 日本経済新聞 2011 年 8 月 3 日

⁴¹ 日本経済新聞およびフィナンシャル・タイムズ 2011 年 7 月 13 日

中国では住宅価格の急騰、食料品価格の値上がりによって、消費者物価が上昇を継続している。これは、中国の国内の金融緩和に加えて、日米欧の低金利政策によってマネーが新興国に流入し、世界的に資源価格が高騰したことが影響している。中国の資源輸入が急増することにより、中国自身もまた、その影響を受けざるをえなくなっているのである。

2011 年 10 月からの金融引き締め

インフレーションが引き起こしかねない社会不安の想定によって強制されて、中国政府は、2010 年 10 月から金融引き締めに転じたが、2011 年 1～6 月の人民元貸出残高の増加額は、前年同期に比べ 4497 億元少ない 4 兆 1700 億元となった。しかし、中国の銀行は、過去 3 年間急激に融資を拡大したため、預貸率を法定の 75%以下に維持し、金融引き締めにおいても預貸金利がそれぞれ規制されており、預金金利を貸出金利よりかなり低い水準に維持し、金利差益を銀行の収益源として保証している。このことによって金融機関のマージンが確保されているため、金利引き上げの意味は象徴的なものに止まり、金融引き締めは、融資総量の窓口指導規制に実質的に依存している。

さらに、これまでのように預金金利が物価上昇率を下回っていれば、低金利を嫌う預金者を満足させる必要が生じる。このために、中国では譲渡性預金（CD）と同様に償還期限が 2～31 日と短期であり年利換算 8%に達する「資産管理商品」が急速に普及した。市場で流通する資産管理商品の総額は 2010 年末の水準の 3 倍超の 7 兆元に達し、中国の銀行預金総額の 9%に相当するという⁴²。2011 年 7 月 7 日の利上げで 1 年物定期預金金利は 3.5%だが、同年 6 月の消費者物価上昇率は 6.4%であり、3%近いマイナスとなっている。⁴³このことによって相対的に裕福な家計の貯蓄は確実に需要が見込めて価格上昇が中長期的に期待できる住宅投資などに向かわざるを得ないし、結婚を控えた男性（ないしその親たち）は住宅を購入せざるを得ないため、住宅価格の上昇を長期的にわたって抑制するのは極めて困難であろう。

このために、温家宝首相は、「一部の都市で住宅価格の上昇が早すぎるという状況は変わっていない」という発言を、2006 年 7 月、2009 年 12 月などたびたび繰り返していた⁴⁴。北京の中央政府は、庶民大衆の不満が高じての社会不安を警戒して、住宅価格の高騰を抑えようとしているが、その結果は一時的な価格抑制と緩和が繰り返されるだけである。中国政府は、金融機関に不動産事業への融資抑制を指導するだけでなく、北京、上海などで高額の不動産の価格を引き下げる行政指導を開始した。

2011 年 3 月の第 11 期全人代第 4 回会議は、第 12 次 5 か年計画の発展方向を示し、①内需主導への発展モデル転換、②その重要な一環としての省エネと資源・環境保護の推進⁴⁵、③中期的な課題として、所得格差と地域格差の是正、民生改善による消費振興（2010 年の家計貯蓄率は都市部で 2002 年以来 8 年連続上昇の 29.5%、農村部では 26.0%）、都市部保障性住宅の建

⁴² フィナンシャル・タイムズ 2011 年 6 月 30 日

⁴³ 日本経済新聞 2011 年 7 月 10 日

⁴⁴ 日経ヴェリタス 2011 年 4 月 13 日

⁴⁵ 中国は、太陽光発電では世界の生産設備の半数を占めるが、電力卸料金が割高のため、太陽光発電設備の 95%は輸出されている。風力発電能力は 4500 万 kW と 5 年で 35 倍となり、2010 年に米国を抜いて世界一の能力を持つが、送電線の整備が追い付かないため、能力の約 3 割は送電網に接続していない。（朝日新聞 2011 年 6 月 30 日）

さらに、二酸化炭素排出量の取引を行う環境取引所の開設が相次いでいるが、取引管理制度の整備が進んでいず、2013 年に導入予定の環境税「炭素税」が具体的契機となると予測されている。（日本経済新聞 2011 年 7 月 4 日）

設（2011 年 100 万戸、2015 年までに 3600 万戸）国内市場重視、内陸重視、消費重視方針を打ち出した。

不動産市場の問題は、官僚体制の既得権益と深く結びついていることが指摘されている。土地——それまで集団所有であったものが地方当局による買収によっていったん国有に変わった後に不動産デベロッパーに対して売却される——を買収された農民に対する補償問題を巡って、さらに再開発のための立ち退きを巡って地元住民と当局との対立が生じてきた。また、地方政府と不動産デベロッパーとは相互依存関係にあるため、談合や腐敗が生まれるためである。さらに、筆者の見聞の範囲での観察に過ぎないが、中国の建築は、表側はともかくとして、裏側や内部の仕上げの品質は低く、設計変更も頻繁に行われている。また建物の取り壊しが頻繁に行われることにより建物の建築寿命が低いことなどがあり、中国における都市計画などの計画性は高いとは言えない。

低価格住宅建設問題でもみた通り、公共支出の主要部分を担っている地方政府財政は、土地使用権の売却にいつまでも依存できない。地方政府は 1990 年代の分税制改革により税収全体の約半分（2010 年で 48.9%）しか受け取れないが、財政支出では多くの部分（2010 年で 82.2%）を占めている。

地域間不均衡や格差がもともと大きい巨大中国経済の成長は、地域的不均衡や収入格差をさらに拡大したが、地域的格差が大きすぎる以上、それに対する対応は、各地方に委ねるのが現実的である。2009 年、2010 年には家電下郷や 4 兆元の景気対策が行われたが、その執行の場所としては主に内陸部の地方都市および農村が想定されていた。すなわち、中国社会内部の格差とは、内需拡大の余地が大きいことを示すということができる。2008 年段階では、上位 2 割の高額所得者が個人消費の 4 割を占め、残り 8 割の年間所得は約 200 ドルと推定されている。これは、ヴェトナム、インドの 2 倍ではあるが、インドネシアよりやや低い。したがって、中国社会の内部格差の存在は、中国経済を内需拡大へと進める原動力と現実的に見ればなっているのである。

（3）地方政府の融資拡大と不良債権の増加

中国の GDP に占める家計消費比率は、1980 年代には 50%をやや上回ったが、1993 年から 2000 年まで 45%前後で推移した。2000 年から 2010 年の間に 46%から 34%まで下落し、家計消費成長率は、GDP の成長率を下回る 7.8%であった。住宅、教育、医療、老後などの必要に備えた貯蓄増大である。

1 人当たり GDP が 4000 ドルを超えた中国は、すでに後進国の域から脱した。賃金の急激な上昇と人民元レートの上昇は、中国の経済構造の変化を促進し、先にも触れたように、内需（2010 年の国内小売売上高は物価上昇を差し引き実質 15%の伸び）は、今後高まるに違いない。個人住宅の取得や乗用車の急速な普及は、信用販売を拡大しつつ、中国経済を消費のための投資によって主導される形へと転換させて行く。中・低所得層の所得拡大のためには、農業生産性の向上、第 3 次産業の拡大が必要である。

また、こうした財政支出は、その多くの部分を地方政府が負担する結果となった。2009 年だけで合計 9.6 兆元が投入され、地方政府の負債は 62%上昇した。但し、中央政府は 2010 年において統制を強化し、地方政府の負債の伸びは、19%に止まった。2010 年末時点で中国国家審計署（会計検査院に相当）が全国規模で行った地方財政に対する会計監査の結果によれば、地

方政府の負債は、10.7 兆元（1.65 兆米ドル）⁴⁶と中国 GDP の 27%に相当し、中央政府がそれまで公式に表明していた 20%以下という数字を越えた。この会計監査では、地方政府が迂回融資のために設立した投資会社は 6576、負債合計（地方政府の直接保障額）4 兆 9710 億元（従来の 14 兆元という推定は、国有地その他の担保を含む）と査定された⁴⁷。

中国の地方政府は、地方債の発行や銀行からの直接借り入れを禁止されているため、地方政府傘下の投融资企業「地方融資平台」や政府直属の公益事業会社を設置しているが、これらに対する管理は徹底されていない。それは、一つにはインフラストラクチャー工事に公共部門に対する賄賂や民間事業者の利益が含まれているという問題がある。もう一つは、役人の昇進は担当地域の経済発展による手柄に依存するため、採算が合わなくてもインフラ投資を進めるという重複投資、過剰投資の問題を引き起こす。

また、地方政府の債務収支は、地方政府予算に組み込まれていない予算外の扱いになっている。国有企業の負債及び国家が暗黙に後援している企業の負債を加えれば、広い意味での国家の債務は、GDP の 150%（米ノースウェスタン大学のヴィクター・シー）になるとするアナリストもいる。

したがって、中国においてインフラや社会的安全網建設の継続のためには、財政改革が重要である。地方政府の不良債権の割合が高くなりすぎれば、2000 年代における国有商業銀行の株式上場の際に行われたように、中央政府が介入して救済するというのでは、中国の金融システムの市場経済的合理化という問題は解決されない。さらに、地方政府は、いつまでも土地使用権の売却に財政収入の多くを依存しているわけにはいかないのである。

（4）市場経済の合理性が必要とされるか？

本稿の「2、アジア金融危機後とリーマン・ショック後との比較」で検討したように、1997～98 年のアジア金融危機後の中国経済は、国有企業に対する部分を中心にして、市場経済的合理化を推進することを通して、産業構造を転換してきた。

その転換の外側にある分野は、一つには国有商業銀行を中心とする金融システムである。

中国の銀行融資は、国有企業に集中しており、中小企業をもともと相手にしていない国有企業中心の金融システムである。金融引き締め下では政府や政府をバックにした国有企業への融資が優先される。浙江省温州市は、雑貨消費財（靴、ボタン、ライターなど）の産地であるが、労働者不足と人件費の高騰、後発新興国との価格競争に、輸出向けの軽工業品を生産する分野を中心にして苦しんでいる。中小企業は生き残りのために民間金融（地域の地下金融やリース会社、ノンバンクなどからの担保付借り入れ）に依存するが、毎月の利息が 6 % と高く、中小企業を支える民間資本による銀行の設立が必要だとする。政府は 2008 年の金融危機後、中所企業に転業や事業構造の改革や高度化を呼び掛けているが政府や銀行の支援が必要だとする。資金の行き場がないため、行き場のない資金が、「温州マネー」となって、国内および国外の不動産バブルに向かうという。⁴⁸

だが、中国の経済発展・経済成長は、長期的に見れば国有企業に偏る資源開発やインフラストラクチャー関連の発展ではなく、部品・素材加工を行う無数の民営中小企業の分散・並列・ネットワーク構造の上に成立している中国製造業の変化を基礎とする。世界の部品加工、サブ

⁴⁶内訳は、地方政府に返済責任がある債務が 6 兆 7110 億元と 62.62%であり、地方政府が担保責任を負う債務が 2 兆 3370 億元、地方政府が一定の補助を行う債務が 1 兆 6696 億元である。

⁴⁷ フィナンシャル・タイムズ 2011 年 6 月 28 日

⁴⁸ 日経産業新聞、2011 年 7 月 25 日、温州中小企業発展促進会会長・周徳文による。

ライチェーンは、いまや中国に集中しているのである。したがって、これらの民営部分が中国共産党の一党支配の影響下でコントロールされていないことは、プラスであると評価できよう。中国巨大資本主義の発展とは、中国全体が経済の論理によって、言い換えれば市場経済の合理性によって動く歴史的局面となるということである。

さらに中国社会は都市化と高齢社会化に直面し、大きく変化する過渡期にある。このため、サービス産業の新たな発展を必要としている。これらの変化——社会保障制度、教育、食糧生産などの問題——にいかに対応するかは、中国社会の維持再生産にかかわる。高齢化社会化した日本は社会保障を維持できるかという問題に直面しているが、高齢化社会に入る直前中国はその前に医療保険と年金を含む社会保障を確立できるかという問題に直面している⁴⁹。

中国における個人住宅の取得は、1998年の住宅商品化以降の短い歴史しか持たないが、中国巨大資本主義の発展とともに、中国の中産階級を成長⁵⁰させることになる。中国の「中産階級」は、北京オリンピックの1年目の2007年ころから中国の経済成長の結果として登場してきたが、たんなる年収 7500 ドル～2.5 万ドル（60～200 万円）という統計的にみた所得層区分⁵¹の問題には止まらない。その外側には出稼ぎ労働者（農民工）などの低所得者数が膨大に存在し、彼らもまた生活を維持できている。

官僚の腐敗の増加、縁故資本主義⁵²への不公平感が中国での最近の騒乱の根底に共通してあると言われる。だが、毛沢東の時代を平等主義として懐かしんでも、そこに復帰する運動となることはありえないと、筆者は考えている。中国人の多くは、中国の歴史を見失っている。教科書にある公式のコミンテルンの唯物史観的発想法では、中国の歴史は理解できないからである。「イマドキの若者」といった最初は否定的なニュアンスで取り上げられてきた「80 后（1980 年代生まれ）、90 后（1990 年代生まれ）は、これまでと異なる価値観と発想法⁵³を持っていることは確かである。また、次の中国共産党の指導部も、親の世代が文化大革命の被害者となった経験を持つため、その時代を客観的に評価することはできないと言えようが、これらについて、筆者は断定するほどの知識を持っていない。

⁴⁹ すでに見たように公務員関係に対しては保障されている。温家宝首相は、2011 年 3 月 2020 年までに全国民の年金制度を設けると発言したが、極めて困難である。

⁵⁰ CHENG LI ed. „China's Emerging Middle Class”BROOKINGS INSTITUTION PRESS,2010 は、中国における中産階級の問題を取り上げている。中国の中産階級の問題は、たんなる所得層区分の問題には止まらない。

⁵¹ 中国の 1%を占める富裕層が富の 41.4%を所有するという試算（北京大学夏業良教授）もなされている。

⁵² 中国人は親類や友人、同窓生などの人的ネットワークを持っており、それを使うことを躊躇しない。こうしたコネクションは、中国人の文化に染みついている。

⁵³ 天安門事件などの経験者の世代は、中国社会に停滞と混乱が生じる可能性があると考えているが、若い世代は、そうした感覚は持っていない。

リーマン・ショック後の日本経済の位置づけ

－3・11震災・原発事故との関連で－

栗田康之

要旨

本稿では、リーマン・ショック後の日本経済の現状について、戦後日本の産業構造および蓄積構造の長期動態の視点から歴史的に位置づけ分析することを課題として設定した。しかし、リーマン・ショック後、今年 3 月 11 日に東日本を襲った大地震・津波および東京電力福島第一原発の事故による深刻な被災によって、日本の社会経済の状況は一変した。それらは、単にリーマン・ショックに続いて再度「想定外」の外的ショックが日本経済に加えられて回復が挫かれた、というにはとどまらない。それらは日本の社会経済の在り方に対して、ある意味では根本的ともいえる変革を迫る出来事であった。特に原発事故についてみれば、経済の側面に限定してみても、それは第 2 次大戦後の日本のエネルギー政策の帰結であり、我が国のエネルギー供給構造ひいては産業・消費構造の根本的な見直しを迫る出来事である。その意味では、それは、改めて戦後日本の産業構造およびそれを支えた資本蓄積構造との関連において歴史的に位置づけ検討されなければならない。少なくともそれは、「自然災害」としての大地震・津波の結果として発生した「想定外」の事故として政治的に弁明されてはならないし、経済学の視点からみても、「市場経済」の外部から与えられた単なる「外的ショック」として位置づけられてはならない。

本稿では、リーマン・ショック後の日本経済の現状について、3・11 震災・原発事故とその深刻な影響も含めて、あらためて戦後日本の産業構造および蓄積構造の長期動態の視点から歴史的に位置づけ、分析を試みる。

はじめに

本稿は3・11震災・原発事故の発生以前に、編集委員会による執筆への助言をえて、リーマンショック後の日本経済の現状を分析することを目的として準備を始めた。しかし、3・11の震災・原発事故による深刻な被災によって日本の社会経済の状況は一変した。それらは、単にリーマン・ショックに続いて再度「想定外」の外的ショックが日本経済に加えられて回復が挫かれた、というにはとどまらない。それらは日本の社会経済の在り方に対して、ある意味では根本的ともいえる変革を迫る出来事であった。特に原発事故についてみれば、経済の側面に限定してみても、それは第2次大戦後の日本のエネルギー政策の帰結であり、我が国のエネルギー供給構造ひいては産業・消費構造の根本的な見直しを迫る出来事である。その意味では、それは、改めて戦後日本の産業構造およびそれを支えた資本蓄積構造との関連において歴史的に位置づけ検討されなければならない。少なくともそれは、「自然災害」としての大地震・津波の結果として発生した「想定外」の事故として政治的に弁明されてはならないし、経済学の視点からみても、「市場経済」の外部から与えられた単なる「外的ショック」として位置づけられてはならない。

以下、リーマン・ショック後の日本経済の現状について、3・11震災・原発事故とその深刻な影響も含めて、あらためて戦後日本の産業構造および蓄積構造の長期動態の視点から歴史的に位置づけ、分析を試みよう。

1 戦後日本経済の動態と現状

以下まず、長期動態的な視点—主導的産業および資本蓄積構造の歴史的変容という意味で長期動態的な視点—から、第2次大戦後の日本経済の変遷を時期区分して示せば、次のようになる。

(1) 敗戦後の復興期および1955年から1973年の第1次石油危機に至るまでの高度成長期、(2) 1970年代半ばからの「安定成長」期と1980年代後半の「平成景気」まで、(3) 1990年代初めのバブル崩壊から2000年代初めまでの長期不況期、(4) 2002年以後の景気回復から2008年のリーマン・ショックによる景気後退まで、(5) リーマン・ショック後の回復から2011年3月11日の大地震・津波と原発事故の発生による被災と復旧・復興への模索の今日まで、となる。

なお上述のように、3・11の大地震・津波と原発事故による深刻な被災は、長期的にみて日本の経済・政治・社会の構造の歴史的転換点となり得る衝撃的な出来事であるが、現時点ではとりあえず(5)のリーマン・ショック後に含めておく。以下(1)から(5)について、(5)の現状に焦点をあわせて概観しよう。

(1) 戦後復興から高度成長期まで

敗戦後の日本経済は、戦前からのいわゆる「後進性」(戦前から中小零細企業と農村に存在した膨大な過剰人口による低賃金労働力の供給、欧米先進資本主義国に対する生産技術の後れによる新技術の導入、等)および敗戦による「戦後性」(敗戦の帰結としての財閥解体による企業グループ間での競争の促進、農地改革や労働改革による農民・労働者による消費拡大の条件の形成、等)(大内力『日本経済論』上、東京大学出版会、1962年、297-8頁)という2つの歴史的な初期条件から出発した。この2つの歴史的初期条件のもとで日本経済は、一方では、豊富な低賃金労働の調達と重化学工業を軸とする急速な技術革新(欧米からの技術・製

品の導入・改良）とによって絶対的および相対的な剰余価値の生産を社会的に拡大した。また他方では、内需の拡大と国際競争力の形成による輸出の拡大とによって、社会的に形成された剰余価値を個別企業の利潤として実現しつつ急速な資本蓄積を達成し高度経済成長を実現した。しかし、日本を含む先進資本主義諸国の高蓄積・高成長は、その帰結としての労働力及び自然資源に対する資本の過剰蓄積によって石油危機とスタグフレーションを引き起こす。

（２）安定成長期からバブル崩壊まで

この時期は、先進資本主義諸国が石油危機とスタグフレーションに苦しむ中で、日本経済のみが、２パーセント台という低失業率の「安定成長」を達成した時期である。日本経済自体も、すでに産業構造の成熟と耐久消費財市場の飽和によって経済のサービス化を要請されていたが、電機・自動車等の加工組立型産業を軸とする日本の製造業企業は、「日本的生産システム」と「ME化」による「多品種生産」によって剰余価値の生産を継続し、内需の掘り起こしと「集中豪雨的」といわれた輸出の拡大によって剰余価値を利潤として実現し資本蓄積を進めた。それは、「日本的経営」に支えられた「需要掘り起こし・輸出主導型」の資本蓄積体制であり、いわば「大量輸出」を伴った「大量生産・大量消費」の継続であった。その帰結としての貿易摩擦を回避するために、1980年代後半には内需主導型へ転換するが、それによって資本の過剰蓄積をさらに押し進めて投資を投機化＝バブル化した。

（３）バブル崩壊後の長期不況期

この時期には、まず、バブル崩壊とともに膨大な過剰資本（「過剰在庫」「過剰設備」「過剰雇用」「過剰債務」（「不良債権」「不良資産」）等）が顕在化した。それは、すでに成熟・飽和した産業・消費構造のもとで押し進められた資本の過剰蓄積の帰結としての過剰資本の顕在化であった。バブル崩壊とともに、個別諸企業は種々の形態で顕在化した膨大な過剰資本の処理を要請されることになった。他方、ソ連・東欧の「社会主義」の崩壊と中国の急速な市場経済化によるいわゆる「冷戦」の終結によって、グローバル化が加速しメガコンペティションが進行する。

バブル崩壊に続く不況過程は、グローバル化の加速によるメガコンペティションのもとで、金融機関を含む個別諸企業に対して膨大な過剰資本の処理を要請する「過剰資本の処理過程」として、種々の様相（「金融不況」「円高不況」「政策不況」「リストラ不況」「消費不況」「デフレ不況」等々）を伴って長期化した。この複合化・長期化した不況の過程における過剰資本の処理は、日本の基幹産業としての製造業を中心にしてみれば、①特にアジアへの直接投資・生産拠点の移転による国際分業体制の形成（「製品別分業」「工程間分業」の展開）と②国内における従来の「日本的経営」特に日本的雇用関係の切り崩しによる低賃金の不安定雇用労働者（「請負」・「派遣」等の非正規雇用の労働者）の形成として遂行された。それは、不安定雇用の維持を制度的に組み込んだ（1995年発表の日経連「新時代の『日本的経営』」における一般労働者の有期雇用契約・時間給・昇級なしの「雇用柔軟型グループ」＝非正規雇用労働者としての位置付け、1996年・1999年の「労働者派遣法」の改正による適用対象業務の拡大・自由化、さらに2003年の改正による製造業務への解禁、等）、いわば「国際的分業編成・過剰雇用回避型」の資本蓄積体制の形成であった。

（４）2002年以後の景気回復からリーマン・ショックまで

この時期は、2002年以後の輸出とくに対中国輸出に先導された景気回復の時期である。まず、輸出の拡大を追う形で民間設備投資も増加し、輸出と設備投資の拡大に対応して企業とくに製造業大企業の利潤も増大して行く。他方、この景気回復では不安定雇用の拡大と低賃金および

消費の低迷が継続し、それによって可変資本部分（賃金コスト）が圧縮され剰余価値の生産が支えられた。この「景気回復」は、先行する長期不況を通して形成された「国際的分業編成・過剰雇用回避型」の資本蓄積体制による「雇用なき回復」であり「賃金なき回復」であった（この「景気回復」の過程では、「雇用者数」〔被雇用者数〕に対する非正規雇用の労働者の割合は03年の30.3%から06年の33.2%へと3割を超えて増加し続けた。完全失業率も01年の5%から07年の3.9%にまで低下したにとどまる。02年以降の「現金給与総額」（名目賃金）の増加率もほぼマイナスないしはゼロ%が継続する）。

しかし、景気回復を主導した輸出の拡大は、アメリカにおける2007年夏のサブプライムローン問題の表面化と08年9月のリーマン・ショックによる世界的金融・経済危機によって一挙に反転する。輸出の急減とともに設備投資も急減し、利潤の実現も困難となり急減する。急速な景気後退の過程で、製造業をはじめとする日本企業は派遣等の非正規雇用労働者の「雇い止め」（「派遣切り」）から始めて正規雇用労働者の「希望退職」にいたるまでリストラを進めた。その結果として、完全失業率は、2009年7月には5.7%、有効求人倍率は0.42倍と過去最悪を更新した。不況の下での利潤実現の困難に対して、ただちに「過剰雇用回避型」の資本蓄積体制が作動し、「過剰雇用」（企業の利潤獲得にとっては「過剰」な雇用）の処理の形での過剰資本の処理が実行されたといえる。

（５）リーマン・ショック後の回復と3・11震災・原発事故

リーマンショック後の時期においては、一方で「過剰雇用」の処理によって失業率が上昇する中で、他方では、すでに輸出は2009年の4月－6月期には回復（年率換算で実質45.4%増）し、設備投資も09年10月－12月期には回復（同、5.2%増加）する。政府（内閣府）の「景気基準日付」では、09年3月（暫定）を底として景気は回復に向かったとされている。景気回復を主導した輸出の中でも中国、NIEs、ASEAN等の東アジアへの輸出の増加は大きく（2010年の通関輸出額に占めるこれら中国他東アジアへの輸出のウェイトは53.3%で実質輸出増は31.6%、日本銀行『金融経済月報』2011年5月、図表7）、財別では自動車関連が大きかった（42.1%増、同上）。日本経済は、「国際的分業編成・過剰雇用回避型」の資本蓄積体制のもとでの景気回復を再度目指しつつあったといつてよいであろう。

2009年春以後のこの「回復」は、2011年3月11日に東日本を襲った大地震・津波および東京電力福島第一原発の事故によって再度挫かれることになった。企業活動についてみれば、大地震・津波と原発事故による工場被災・停電等によって、企業生産活動は停止・停滞し、部品供給網は寸断された。中でもマイコン等の部品不足による自動車生産の減少とそれによる販売および輸出の減少、設備投資の減少等、供給制約の形での企業活動の縮小が、消費の減少とともに景気を後退させた。11年1-3月期の実質GDPは、年率換算で3.7%減のマイナス成長となった。アメリカ発の金融・経済危機による急速な景気後退につづく再度の景気後退の中で、非正規雇用労働者に対する「雇い止め」を初めとするリストラ・「過剰雇用」の処理も再度実行された。

現時点において、大地震と津波によるいわば「自然災害」については、政府の対応の遅れもあって困難を窮めているとはいえ、復旧の兆しもみえる。しかし、原発事故については、3.11以後明らかになってきている事故の実態および放射能汚染の実態は、深刻さを増している。経済面では、ことに地場産業として地域経済を支え、また地域を越えて人々の食生活を支えてきた農業、畜産業、漁業への影響は深刻である。今後も永続するであろうの原発事故の処理および放射能汚染の深刻さは計り知れない。

2 リーマン・ショックと3.11震災および原発事故の位置づけ

以下、以上みてきたような戦後日本経済における資本蓄積構造の長期動態の視点からリーマン・ショックと震災および原発事故を歴史的かつ社会経済的に位置づけ、若干の展望を与えよう。

(1) 3つのショックの異質性と社会経済的位置づけ

リーマン・ショックは、アメリカ発の金融・経済危機であったというかぎりでは日本経済に対する「外的ショック」であった。それに対して、3.11大地震・津波および原発事故は日本で発生した災害であったが、日本経済を主導する企業や政府にとっては、やはり「外的ショック」であったであろう。そのかぎりでは、それらはいずれも日本経済に対する「外的ショック」であった。リーマン・ショック後の急速な「景気後退」を経て回復軌道に乗りつつあった日本経済は、3.11大地震・津波および原発事故という「外的ショック」によって再度「景気回復」を挫かれることになった、ということになる。

しかし、リーマン・ショック、大地震・津波、原発事故の3つの「ショック」をさしあたりいずれも日本経済に対する「外的ショック」としてとらえるとしても、それらはそれぞれ性格を異にすることも明らかである。いうまでもなくリーマン・ショックは金融・経済危機であり大地震・津波は「自然災害」である。原発事故については、特に事故発生当初においては、「想定外」の大地震と津波によって発生した事故であり、「自然災害」の一部だという趣旨の弁明を繰り返し聞かされたところである。確かに、大地震やそれに伴う津波については、発生を予想したり警告することは可能であり被害を減らす対策は可能であるとしても、人間がそれらの発生自体を選択したり阻止したりすることはできない。そのかぎりでは、それは「自然災害」である。しかし、原発事故についてみれば、言うまでもなく核エネルギーは人類が作り出したものであり、原子力発電を採用するかしないかは国家単位でのエネルギー供給の選択の問題である。その意味では、今回の原発事故は、戦後の日本が押し進めたエネルギー政策の深刻な帰結である。

かくして、三者とも、日本の経済と社会に深刻な影響を与えたショックであるが、リーマン・ショックがアメリカ発の金融・経済危機であり、震災がいわば「自然災害」であり、原発事故は戦後日本のエネルギー政策にかかわる「人災」であり、それぞれ性格を異にする。人々の生活に与えた深刻さも質的に異なる。したがって、三者を同列に扱うことはできない。

しかし、他方、それら三者は性格も影響の深刻さも異なるとはいえ、いずれも日本の経済と社会、また政治に対して大きなあるいは根本的な変革を迫る深刻な影響を与えた。また、リーマン・ショックと原発事故についてみれば、それらは日本の産業構造や資本蓄積構造およびそれを支えた政府の政策と無関係ではない。したがって、すくなくともリーマン・ショックと原発事故については、日本経済とは無関係に外部から与えられた単なる「外的ショック」であるとは言えない。改めて、上述のような戦後日本経済の動態との関連において三者特にリーマン・ショックと原発事故を歴史的に位置づけ、若干の展望を試みよう。

(2) リーマン・ショックの歴史的・社会経済的位置づけ

まず、リーマン・ショックは、周知のように2007年の夏に表面化したアメリカにおける住宅ローンの焦げ付きと住宅価格の下落に始まるサブプライムローン問題、さらに08年9月の投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻によって発生した世界的な金融・経済危機である。それが、2002年以降の日本の景気回復を主導した輸出拡大を一举に反転させることによって企業の利潤実現を困難にし、日本経済は急速な景気後退に見舞われることになった。その限りでは、リーマ

ン・ショックは日本経済に対するまさに外的なショックであった。

しかし、先にも概観したように、02年以後の「景気回復」は、いわば「国際的分業編成・過剰雇用回避型」の資本蓄積体制のもとでの景気回復であった。「いざなぎ越え」を喧伝されたこの景気回復は、急速な経済成長を遂げWTOに加盟した中国への輸出の急増によって開始された。中国への輸出の急増は、日本と中国その他のアジア諸国との国際分業を前提としていた。輸出ついで国内の設備投資の増加とともに、企業の利潤率は上昇した。他方、非正規雇用の割合の拡大によって賃金と雇用は抑制され、それによって国内消費を低迷させたままであった。また、景気を主導した輸出の拡大は、中国市場の拡大さらに中国からアメリカへの輸出拡大も含めて最終的にアメリカ市場に依存していた。そのように日本の景気回復が直接・間接的にアメリカ市場に依存することを可能としたのは、まず第一に、低所得層のローンの拡大にも依存したアメリカの過剰消費であった。そして、アメリカの過剰消費の維持を可能としたのは、日本さらに中国によるアメリカの国債をはじめとする債券・株式その他の金融商品の購入と、それによるアメリカへの資金（ドル）の環流であった。さらに、日本からアメリカへの資金の環流すなわちドルの環流と輸出拡大のための円安を支えたのが、日本のゼロ金利政策や量的緩和政策などの超低金利政策であった。

したがって、この景気回復は、直接・間接的にアメリカ市場に依存するとともに、アメリカへのドルの環流によってアメリカの過剰消費を支えることによって達成されたのである。それは、国際分業と国内の不安定雇用および低賃金によって剰余価値の生産を拡大し、主として中国その他のアジア諸国と最終的にはアメリカへの輸出の拡大によって利潤を実現するという形で「国際的分業編成・過剰雇用回避型」の資本蓄積であり、アメリカの過剰消費に集約される形で資本の過剰蓄積を進めたといえる。この過剰蓄積が、アメリカのサブプライム問題による過剰消費の表面化とアメリカを中心とする金融の不安定性のもとでのリーマン・ショックによって行き詰まったのである。日本における非正規雇用の割合の拡大と賃金の抑制は、アメリカにおける低所得層のローンの拡大と対をなしつつ、サブプライム問題さらにリーマン・ショックを引き起こしたとも言える。したがって、それは日本経済に対する単なる「外的ショック」ではなかった。

リーマン・ショックは、アメリカの過剰消費によって隠蔽されていた貧困と極端な格差の存在を露呈させたが、同時に、日本においても上述のように「雇い止め」「派遣切り」の発動とともに、労働力の再生産をも困難とする雇用の不安定化と貧困の実態を露呈させた。アメリカと日本における民主党政権の成立は一政権を成立させた国民層の期待に応えることにはならなかったが一、そのような社会経済の現状の変革（change）への要請であり、その「政治的帰結」であった。

リーマンショック後の日本経済は、すでに概観したように、中国をはじめとする東アジアへの輸出の回復に主導されて、再度「国際的分業編成・過剰雇用回避型」の資本蓄積体制のもとでの景気回復に向かうかにみえたが、3.11大地震・原発事故によって、再度、挫かれることになった。

（ 3 ） 3.11震災・原発事故の歴史的・社会経済的位置づけ

3・11の震災・原発事故からすでに4ヶ月以上が過ぎた現時点において、一部では復旧の兆しも見えている。しかし、被災の実態や復旧・復興の可能性については、被災の仕方・地域・産業によってそれぞれ事情が異なることも明らかになってきている。特に、同じく未曾有の災害であるといっても、大地震・津波による謂わば「自然災害」と原発事故とでは、人々の生活や産業・経済に与えた打撃とその深刻さの性格が全く次元を異にし、復旧・復興の可能性についても全く事情を異にすることが明らかになってきている。

大地震と津波によるいわば「自然災害」についてみれば、特に被災地の人々の生活と農業・漁業などの第一次産業に深刻な傷跡を残し、加えて政府の対応は著しく遅れてた。しかし、地域によって被害の状況は異なり復旧・復興には多くの年月と政府の財政支出等による長期にわたる援助を不可欠とするとはいえ、少しずつではあれ復旧の兆しもあり、今後も復旧・復興が続くであろう。他方、企業活動を軸として多国籍化された製造業についてみれば、自動車産業をはじめとして、すでに部品供給網の復旧とともに再度「回復」へ向かっている。

それに対して福島第一原発事故とそれによる被災についてみれば、現時点でも回復の兆しは見えず、むしろ事故の実態および被災の深刻さが時とともに明らかになってきている。3・11の事故発生から2ヶ月以上も過ぎてから、実は1号機さらに2号機と3号機についても核燃料棒がメルtdownしている可能性がある、という深刻な実態が明らかにされた。事故原子炉の安定化に向けた応急処置にすぎない注水冷却さえトラブル続きであった。原発事故による被災についてみれば、放射能汚染による避難地域の拡大と人々への避難生活の強制、農業・畜産業・漁業における放射能汚染の表面化に伴う出荷停止等、むしろ深刻さを増しているといえる。原発事故現場における、下請けの作業員を含む被爆の正確な人数や被爆状況さえも明らかになっていない。原発事故については、それらの直接的な被災だけでも甚大であり、被災からの復旧・復興の可能性は全く不明である。さらに、放射能汚染や原発の存在自体による人々の日常生活や健康・生命への脅威とその脅威への不安も計り知れない。

以下、まず、原発事故を日本経済の現状のなかで位置づけるために、あらためてすでにみたような戦後日本経済の長期動向との関連で原子力発電の歴史をごく簡単に振り返ってみよう。

日本の商業用原子力発電は、1966年に日本原子力発電の東海原発が運転を開始したのに始まる。その後1970年には日本原子力発電の敦賀原発1号機さらに関西電力の美浜原発1号機が運転を開始した。71年には、今回事故を起こした東京電力の福島第一原発1号機が運転を開始している。このように、原子力発電が本格化するのは1970年代からである。74年には「電源三法」（「電源開発促進税法」「電源開発促進対策特別会計法」「発電用施設周辺地域整備法」）が施行され、原子力発電を中心とする電源開発の促進がはかられる。この「電源三法」によって、国は電力会社に対して販売電力量に比例する「電源開発促進税」を課し、この税金による収入によって国は発電所の周辺地域（県および市町村）に交付金を交付することになる。他方、電力会社はこの税金をすべて電気料金に含めて電力消費者に転嫁する。原発誘致に対する反対運動にもかかわらず、従来からの原発施設への固定資産税等による収入に加えて「電源三法」による巨額の交付金が過疎地域への原発建設を促進することになる（「電源三法」の概要と交付金制度については、経済産業省資源エネルギー庁『電源立地制度の概要—平成15年度大改正後の新たな交付金制度・地域の夢を大きく育てる』（2003年3月）を参照）。

なお、原子力発電の流れを運転開始基数でみると、1970年代前半（70～74年）は7基、オイルショック後の70年代後半（75～79年）は14基と急増し、80年代前半は6基と減少するが、80年代後半は10基、90年代前半は12基と増加する。90年代後半は4基と減少するが、特に98年と99年はゼロである。2000年代に入ってから00年から04まででは02年の1基のみある。その後は05年2基、06年1基、07年と08年がゼロで09年が1基となっている（原子力発電所の運転開始年等については、石橋克彦編『原発を終わらせる』（岩波書店、2011年7月）81頁の表2「原発の運転経過年数（営業運転開始から2011年3月まで）」（上澤千尋氏執筆箇所）および同書末尾の表「日本の原子力発電所」、上掲の経済産業省資源エネルギー庁『電源立地制度の概要』25-6頁の「9.原子力発電所の運転・建設状況」を参照）。

すでにみたように1973年の第1次石油危機以降は、日本経済が「安定成長」を達成した時期である。この時期には、高度経済成長を経てすでに耐久消費財市場も飽和し、産業構造の成熟によって経済のサービス化が進んだ。さらに、石油危機以降は、製造業の中でも金属・化学等の

エネルギー多消費型の素材型産業は後退し電機・自動車等の加工組立産業へ主導権が移る。素材産業においても、鉄鋼業における高炉のオイルレス操業など省エネが進む。その結果として、製造業等の産業部門においては、高度成長期に増加し続けたエネルギー需要は石油危機以降は減少傾向を示す。他方、民生・運輸部門では高度成長期に続いて石油危機後も増加し続ける。バブル期には産業部門も増加傾向を示してエネルギー需要は全体として増加して行くが、バブル崩壊後の長期不況の中で90年代後半以降は横ばいとなる。エネルギー供給は、そのようなエネルギー需要の動向に対応して変動して行くが、石油危機以降は「石油代替エネルギー」としての原子力と天然ガスがエネルギー供給源としての比重を増加させて行く。上記の70年代前半以後における原発の運転開始基数に示される原発建設の動向は、石油危機以降の「石油代替エネルギー」としての原発の位置づけとエネルギー需要の動向を反映する形になっている。90年代前半までの原発運転開始基数の増加と90年代後半以降の減少・停滞は、バブル期のエネルギー需要の増加とバブル崩壊後の長期不況によるエネルギー需要の減少傾向を反映する形になっている。

原子力発電は巨額の設備投資を必要とし運転開始までの住民の説得や建設に長期を要する（経済産業省資源エネルギー庁が上掲『電源立地制度の概要』示しているモデルケースでは、出力135万KWで建設費4,500億円、建設期間7年）。耐用年数も長期にわたる（原発の耐用年数は約30年といわれるが、敦賀原発1号機は運転開始から41年、美浜原発1号機は40年経過しており、今回事故を起こした東京電力の福島第1原発1号機も40年が経過していた）。しかも、一度運転を開始すれば昼夜を問わず一定の出力で運転し続けなければならない、電力需要の少ない夜間には余った電力を貯めておくための「揚水発電」が必要になる。電力需要の変動や「揚水発電」のコストを考慮しただけでも、原発は高コストになる。このような原発の発電設備としての特殊性もあって、バブル崩壊後のエネルギー需要の減少傾向に対して原発建設は減少せざるをえなかったと言えよう。しかし、特に90年代後半以降における原発建設の減少は、単にそのようなエネルギー需要の減少や発電設備としての特殊性によるのではない。事故の多発によっていた。

1973年の美浜原発1号機の燃料棒折損事故と76年におけるその事故隠しの発覚以来、すでに70年代から原発事故や事故隠しが何度も発生している。特に90年代後半以後には、95年12月の高速増殖原型炉「もんじゅ」のナトリウム漏れとそれによる火災、99年の東海村核燃料加工会社「JCO」でのウラン溶液の臨界事故による多くの人達の被爆と作業員2人の死亡、2004年の美浜原発3号機の老朽化によると推定される復水配管破裂による蒸気・熱水流出とそれによる5人の死亡と6人の負傷、07年の新潟県中越沖地震による柏崎刈羽原発の変圧器火災と使用済み核燃料貯蔵プールの水の海への流出等、などが発生している。（原子力発電の歴史と原発事故については、『エコノミスト』（毎日新聞社）臨時増刊「ノーモア！フクシマ・福島原発事故の記録」2011年7月11日号掲載の本橋恵一「電力会社にとってお得だった原発もいまやお荷物」、大島秀利「原発事故の歴史」、大島秀利「原発推進の歴史」を参考にした）。

これらの原発事故の延長上に、今年3月11日の東京電力福島第1原発の事故が発生した。特に90年代後半以降2000年代の原発事故や事故の一因ともなった原発設備の老朽化は、国や電力会社に対しても原発設備の更新による継続か縮小かの選択をせまっていたと言える。また高速増殖原型炉「もんじゅ」の事故による今日に至るまでの停止や青森県六ヶ所村の使用済み核燃料再処理工場のトラブル続きによる本格的操業開始の今日に至るまでの延期は、使用済み核燃料の再利用あるいは処理の困難という原発によるエネルギー供給の限界を示していた。2009年8月に成立した民主党政権は、国民新党および脱原発を主張する社会民主党との連立政権であった。日本のエネルギー政策に変化が生じるのではないかと期待された。しかし、社民党の政権離脱によって自民党時代の原発推進政策へ戻ってしまい、原発の増設さらに原発の輸出が目指され

ることになった。そのような政治的状況の中で、今年3月11日の大地震・津波とともに原発事故が発生することになった。原発事故の深刻さが明らかになるにつれて、反原発・脱原発の世論が高まり政府も脱原発の方向を示さざるをえなくなっている。

脱原発の世論の高まりとともに、エネルギー消費の削減と再生可能で分散型の自然エネルギー（風力、地熱、太陽光、太陽熱、バイオマス等）の拡大が要請されている。前者は、大量生産・大量消費からの脱却の要請であり、後者は再生可能かつ分散型のエネルギー供給に対応した新たな産業構造・消費構造の形成の要請となる。それは、戦後日本の大量生産・大量消費・大量廃棄の産業・消費構造とも近年のグローバル化のもとでの「国際的分業編成・過剰雇用回避型」の資本蓄積体制とも対立する。それらは、自立した地域のネットワークによる社会経済の再生・形成の要請であり、企業の利潤追求と資本蓄積を軸とする「経済」とは異質な社会経済の要請であろう。

宇野理論 Newsletter 活動報告・会計報告

宇野 Newsletter 第 2 期が始まっていらい 1 年余りが過ぎました。活動報告と会計報告をお送りします。

1. Newsletter の発行

Newsletter は登録した会員（200 名余）に配付されます。ネット公開なので外部の方も自由に閲覧できます。現在、経済理論学会と進化経済学会のメーリングリストに Newsletter を配信しています。その他のメーリングリストに配信のご希望があれば事務局までお知らせください。

Newsletter は投稿論文の掲載を基本としていますが、しばらくの間は投稿も少ないと予想されるので、2 号から「特集」を組みました。ほぼ季刊の予定で現在まで 5 号が発行されています。

第 2 期第 1 号 横川信治編集委員担当 2010 年 6 月 28 日発行

第 2 期第 2 号 新田滋編集委員担当 2010 年 11 月 24 日発行「宇野理論の現在と論点特集」

第 2 期第 3 号 横川信治編集委員担当 2010 年 12 月 19 日発行「宇野弘蔵没後 30 年研究集会」音声データ

第 2 期第 4 号 植村高久編集委員担当 2011 年 6 月 12 日発行「小幡道昭著経済原論特集」

第 2 期第 5 号 芳賀健一編集委員担当 2011 年 8 月 30 日発行「金融危機後の資本主義システム—その動態と変容特集」

今後、第 6 号新田滋編集委員担当で 2011 年 10 月末『宇野理論の現在と論点——マルクス経済学の展開』Ⅲ 「段階論と現状分析」書評とリプライ、第 7 号芳賀健一編集委員担当で 2012 年 1 月末『中国社会主义市场经济の現在』をめぐって、第 8 号植村高久編集委員担当で 2012 年 4 月末「宇野理論とヘテロドクス経済学」、第 9 号横川信治編集委員担当で 2012 年 7 月末「欧米における宇野学派」が予定されています。

2. ホームページ

ホームページは、新たに「宇野理論を現代にどう活かすか」と改名しました。

<http://www.unotheory.org>

Newsletter は、論文の閲覧をオープンにしました。Newsletter 第 1 期の投稿論文も、著者の許可をえて閲覧をオープンにしました。

3. メーリングリスト

Newsletter の配信は、list@unotheory.org を通じて行っています。登録された会員はこのメーリングリストに意見や案内を直接投稿することができます。

Newsletter への投稿は、editors@unotheory.org に、事務局への連絡は、contact@unotheory.org にお送りください。

4. 2010 年度（2010 年 4 月 1 日～2011 年 3 月 31 日）会計報告

2011 年 3 月 31 日までに、19 名の方からご寄付にご協力いただきました。厚く御礼申し上げます。なお、お礼状に関しましては、Newsletter にて代えさせていただきますことをご了解ください。（氏名読み順、敬称は省略させていただきました）

多田英範、山口重克、横塚紘一、齋藤忠雄、伊藤誠、原伸子、新田滋、戸原つね子、半田正樹、水谷保孝、白井義隆、櫻井毅、高橋満、柘植徳雄、岡正生、河西勝、横川信治、柴垣和夫、樋口均

支出に関しましては合計 18,000 円です。2011 年度の課題として次の 2 点を検討中です。

(1) サーバー能力の向上

(2) Newsletter 発行体制の改善。現在 Newsletter 発行とホームページ管理を 2 名のボランティアで行っています。協力をお願いできる方がいらっしゃいましたら事務局までお知らせください。

収入の部

科目	金額
前年度繰越金	¥163,388
寄付金	¥30,500
合計	¥193,888

支出の部

科目	金額
Web サイト維持費	¥13,000
アルバイト料	¥5,000
合計	¥18,000

資産状況

科目	金額
次期繰越	¥175,888
合計	¥175,888

5. ご寄付のお願い

本 Newsletter と当サイトの維持管理のために、お志で結構ですが、一人年間 500 円程度の寄付をいただくことを考えています。よろしければ下記の口座にお振り込みをお願いいたします。

振込先

ゆうちょ銀行支店名：練馬旭丘郵便局

口座名義(漢字)：宇野理論ニュースレター

口座名義(カナ)：ウノリロンニュースレター

預金種別：振替口座

店名(店番)：〇一九(ゼロイチキュウ)店(019)

口座番号：0377860

※金融機関からゆうちょ銀行へ振り込む際の注意事項は下記 URL をご参照ください。

http://www.jp-bank.japanpost.jp/kojin/tukau/sokin/koza/qa_other.html

編集委員：横川信治、芳賀健一、植村高久、新田滋

顧問委員：櫻井毅、山口重克、柴垣和夫、伊藤誠

事務局：〒176-8534 東京都練馬区豊玉上 1-26-1 武蔵大学経済学部 横川信治

電話：03-5984-3764 Fax：03-3991-1198

E-mail: contact_at_unotheory.org

ホームページ：<http://www.unotheory.org>

Web マスター：小野成志、白井義隆