

アメリカ経済のぼんやりした不安

(株)価値総合研究所 顧問 竹内経済工房 主宰 竹内 宏

1. 楽観的な短期見通し

経済の見方には、短期的観点と長期的な観点がある。所謂「景気見通し」は、専ら短期的な変動要因を検討し、1年ぐらい先までの景気を展望するものだ。

現在、景気見通しをする時、押さえるべきポイントの1つは、アメリカの経済動向である。それは今まで日本の景気が輸出にリードされてきたからだ。

アメリカでは10年間も住宅ブームが続いた。しかし、昨年の後半には、住宅価格が早いテンポで下がり始め、住宅ブームは遂に限界にきたように思われる。

アメリカ人はローンを利用して消費を増やしている。住宅を担保にしたローンは、普通のローンに比べると金利が低い。住宅ブームによって住宅価格が上昇したので、ローンの借り入れ限度額が増え、それが消費を刺激した。

もし、住宅が過剰状態になり、その結果住宅価格が下がったとしたならば、これから住宅投資と消費は大幅に減るはずだ。アメリカ人の貯蓄性向はマイナスであるから、消費者ローンの限度額が縮小すると、直ちに消費が減少するに違いない。景気は間もなく、下降に転ずる可能性が大きい。

これに対して次のような反論がある。第1に住宅担保ローンを利用しているのは、中流階層であって、裕福層の消費意欲は少しも衰えず、多額な消費を続けている。第2に移民人口が増えているので、住宅過剰が生じたとしても、それはごく一時的な現象に過ぎないだろう。第3に株価が上昇している。それが住宅資産の価格減少をカバーしており、消費者の資産総額は減っていない。

どの要因に注目するかは、エコノミストの腕である。無難な見通しをとると、アメリカ経済は、現在、緩やかに住宅バブルを脱し、ソフトランディングに向かっているというところだ。

日本の景気は、輸出と設備投資の伸びに支えられて、いざなぎ景気を抜く長期上昇を続けている。輸出については、アメリカ経済がソフトランディングの方向にあるから、いくらか増加する。

設備投資は伸びる。それは、企業収益が高い水準であり、かつ、設備の平均年齢が長くなり、更改投資が必要

になっているからだ。

日本の景気は、息が長い上昇過程にあるが、増加しているのは、輸出と設備投資だけであり、公共事業は激減している。航空機の離陸に例えれば、輸出と設備投資の増加によって、前輪が浮き上がったが、公共事業の減少が逆噴射として働いている。また肝心の個人消費が増えないので飛び上がれない。

労働力不足が目立っている。また企業収益が未曾有の大きさである。しかし、賃金が上昇すると予想する人は少ない。というのは、まず、生産性が低い業種や単純な仕事に就いている人は、中国など低賃金国との競争に追い込まれ、賃金が上昇しない。次に労働組合がすっかり弱くなり、賃上げを実現する力を欠いている。勤労者は、経営者に各個撃破されているのだ。その上、高齢者が低い賃金で働くようになった。

こうして考えてみると、日本の景気は昨年より、少し悪くなり、実質でみて、2%を下回る成長になりそうだ。

2. 巨大な対外債務国・アメリカ

ところで、景気見通しをする時、長期的な展望のもとで判断すべきポイントが少なくない。しかし、それらをいちいち検討したならば、一年ぐらいが瞬く間に去ってしまうので、普通、日本の環境が殆ど変わらないという前提で見通しを立てている。右に述べた見通しはその代表例だ。

長期的な展望が如何に重要であるかについて、この号ではアメリカ経済を取り上げよう。それは、アメリカ経済には、大きな危機が潜んでいるからだ。

アメリカ経済の特色はまず過剰消費である。簡単に言えば、毎年、消費が生産を上回り、不足分が輸入されているのだ。経常収支は1960年代以来、7年間だけ黒字であるが、残りの40年間はすべて赤字であり、赤字額は増加する一方だ。

2006年後半には、経常収支赤字は年換算9,000億ドルという巨額に達し、その対GDP比は8%になった。アメリカは1985年に経常収支赤字の拡大によって経済危機に落ち込み、日・独・英・仏等、主要4カ国の協力強力によって救われた(プラザ合意)。その時、この比率は3.5%だ

った。現在の赤字が如何に大きいか解るだろう。

アメリカ経済の不安は、近い将来、ドルが国際通貨としての地位を失うかもしれないということだ。本来のキークレンシー国は経常収支が黒字である。その黒字を資金源として海外投融資を展開しているので資本収支は赤字になっている。

かつてのキークレンシー国・イギリスは、貿易収支は赤字であったが、膨大な海外投資の結果、巨額な配当や金利収入が生じ、経常収支は黒字だった。ところが、現在のアメリカは経常収支が大赤字、資本収支が大黒字であり、まことに奇妙なキークレンシー国だ。

アメリカはドルを印刷すれば、輸入を増やすことができる。これに対して、日本は、円が国際通貨でないから、まず物を生産・輸出してドルを手に入れ、それを使って輸入しなければならない。しかし、アメリカはドルを印刷するだけだから、殆ど無料で外国の物が手に入る。

つまり、アメリカはドルを増発さえすれば、いくらでも輸入を増やすことができるから、経常収支の赤字が拡大しても、さし当たって困ることはない。赤字を減らすために緊縮政策を実施すれば、企業収益が減少し失業が増大する。政府は緊縮政策を避けたい。

アメリカの輸入が減少することは、アメリカ以外の国にとっては、輸出減少を意味している。それは好ましいことではない。発展途上国の借金に主としてドル建てだ。アメリカが緊縮政策を実施すれば、ドル建て借金の金利が上昇するので、国家財政が破綻するかもしれない。

このような事情もあって、アメリカの経常赤字は拡大に一途を辿った。アメリカは政治・経済大国であるから、輸入が拡大して国内産業が危機に落ち込んだ時には、輸入が多い相手国の製品に対して輸入規制をかけたり、相手国政府に対して、輸出規制を強く迫ることができる。

また、輸出圧力を減らす為に、内需拡大政策を要求するといった手荒な経済外交政策を展開できる。アメリカの経常収支赤字に対する対策はこうした外交政策だった。

3. アメリカの腕力

少し古い話になるが、1970 年代にオイルショックは 2 回発生した。79 年の 2 回目のショックは、価格引き上げ巾が大きかったので、世界経済は深刻な打撃を与えた。巨額な富が原油代金として中東産油国に移転し、工業国は、それだけの購買力を失ったので、不況に陥った。

日本政府は、原油価格上昇に対して、緊縮政策を実施し、物価の上昇を抑えた。幸いなことに、省エネ技術が目覚ましく発展したので、2 年後の 81 年には、経常収支の大黒字国に戻った。これに対して、アメリカには、キークレンシー国のおごりがあって、経常収支の赤字が拡大しても、それほど苦にできなかった。

レーガン政権は、1981 年から 83 年にかけて、原油価格の上昇に伴って発生したスタグフレーション(インフレ下の不況)を克服するために、所謂レーガノミックス政策を実施した。

まず金融を引き締めて、インフレを退治し、つぎに所得税と法人税を大幅に引き下げた。そうすれば、消費が伸び、設備投資が増え、企業収益が増大し、結局、税収が増えるはずだった。

しかし、そうした夢のような政策は成功するはずがなかった。それによって財政赤字と経常収支赤字が膨張しただけだった。しかし、高金利に惹かれて、海外から潤沢な資金が集まり、非常なドル高になった。その結果、アメリカは、ごく短期間で、金融大国になり、かつ未曾有の債務国に変わった。

ドル高・円安のもとで、自動車、テレビ、半導体、鉄鋼を始めとするアメリカの重要産業は、日本企業等との競争に破れ、大規模なリストラが実施され、また工場が次々に閉鎖された。アメリカ政府はこういう事態を見過ごすことはできなかった。そこで、アメリカは、日本の対米輸出を圧縮しようと様々な策略を巡らした。まず円安が攻撃対象になった。そのため、1983 年から、日米通貨交渉が始まった。

日本に対するアメリカ側の主張は、金融の自由化だった。金融を自由化すれば、海外資本が、相次いで日本に投資するから、円高になるはずだった。しかし、実際には、国際的な資金移動が自由化されると、円資金は高金利のアメリカに向かって流れ、かえって円安になった。

そこでアメリカは、主要 5 カ国が市場でいっせいに介入してドルを買い、かつ協調して金利引き下げ政策を実施することを要求し、合意を取り付けた(85 年 10 月のプラザ合意)。直ちに大量のドル買い介入が実施された。円は、それから 1 年半の間に 1 ドル 240 円から 160 円に上昇したが、J カーブ効果のためアメリカの対日赤字は減らなかった。そうした時ドル不安が拡がり、1987 年にニューヨーク証券市場で株価の暴落発生した(所謂ブラックマンデー)。アメリカ政府はドルと株価の暴落を防ぐには市場で円やマルクを売りドルを買い支えたい。

ところが、アメリカはキークレンシー国だから、そもそも円やマルクを持っている必要がなかった。結局、日本政府がアメリカ政府に円資金を貸し、アメリカ政府はそれによって、円売り・ドル買いを実施してやっとドルの暴落を防ぐことができた。アメリカ政府は、市場介入だけでは、対日貿易赤字の拡大を防ぎ切れないことを覚悟し、次に日本政府に対して内需拡大政策、つまり低金利政策と財政拡大を迫った。日本政府はアメリカの要求には弱く直ぐ従う癖が付いていた。この場合もそうだった。

日本側は、その要求に応じ、86 年から翌年までに、公定歩合を 4.5%から 2.5%に引き下げ、かつ 86 年には、

それまでの財政圧縮政策から拡大政策に転じた。2,5%に超低金利は2年2ヶ月も続いた。

その結果、気がついた時には、日本経済はバブル経済に突入し、90年代にはその収拾に失敗して、「失われた10年」に苦しんだ。この過程で、日本の経済力はすっかり弱まり、80年代前半までの素晴らしい成長力は影も形も消えてしまった。

アメリカは、手荒な経済外交政策が効力を奏し、債務大国に落ち込みながらも、IT始めとするハイテク技術の開発力によって生き返った。

4. 中国への経済力移動

しかし、アメリカには油断があった。中国は1980年代に入ると、市場経済を巾広く導入し、外資の力を利用して、急速な経済成長を開始した。しかし、その頃は、未だ発展途上国の段階にあった。ソ連は91年に消滅し、市場経済の国に変わり、共産主義国は、キューバと北朝鮮だけになった。日本経済は失速し、低成長国に変わった。90年代には、アメリカ一國が世界の政治と経済を支配する体制が完成したように思われた。

ところが、中国はずっと10%成長を続けついに世界の工場に成長した。今や世界の市場では、パソコン、テレビ、繊維・雑貨、家電、鉄鋼を始め多くの工業製品が、中国の供給力に依存している。中国に続いてインドが10年以上も平均7%の成長を続け、ソフト産業の大国になった。

中国やインドの強さは、良質の低賃金労働者が無限に存在することだ。最近では、主要な工業製品がモジュール化したので、マニュアルを用意さえすれば、良質な労働力が存在する地域では、低コストで生産できる。また、IT技術が進歩し、生産・在庫・出荷等の情報が瞬時に伝わるので、外国に立地している工場でも、世界の市場の変化に応じたきめ細かい対応が可能だ。さらに、物流とロジスティックの技術が目覚ましく進歩した。

アメリカの大型スーパーの本部には、全国に展開している店舗から、品目別売り上げや在庫に関する情報が即時に集まってくる。品目数は10万近くなるだろう。それらは、中国等における数万社の契約企業に対して、納期の日時をはっきり決めて発注される。中国企業は無理が効く。24時間操業で仕上げてくれる。それら製品は、重量や価格等の特色に応じ、航空便、船便、自動車便が巧みに組み合わせられて、短期間でアメリカ国内の物流センターに集められ、品目毎に仕分けされ、全店に配送される。こうした複雑なロジスティックスのソフトは、インドで制作されている。

5. 株主資本主義の退廃

アメリカでは、IT技術の驚異的な発達とともに、資産と企業の商品化が経済活動の隅々まで行き渡り、真剣な物作りに挑戦する企業が少なくなった。

IT技術の進歩とともに、金利、株価、キャッシュフロー等を扱う様々なモデルが開発され、リスクをヘッジしたり、レバレッジを効かせて、様々な特色を持つ高利回りの金融商品が創造された。

リスクをヘッジする技術が高度化すると、どんな資産でも、利益を生みさえすれば、証券化することが可能になった。また投資リスクを分散するいろいろな手段が開発された。ウォール街の投資銀行・証券会社・ファンド等は、それらを利用して次々に魅力ある金融商品をつくり、世界中の機関投資家から資金を吸収した。

その資金の利用方法の典型的な例としては、企業買収ファンドがあげられる。巨額な資金を集めたファンドは、企業の実力に比べて、株価が低い企業を狙って買収する。直ちに製造部門のリストラに着手して、無理矢理にコストを引き下げる。それと同時に、販売部門を強化して、売り上げの拡大に努める。実質的には、企業の経営基盤が弱体化したが、外見的には如何にも、収益力が高い企業が生まれたように見える。

ファンドは、この企業を上場したり、増資したりして、膨大な金額を手に入れる。集めた資金を高率な配当を付けて、返却してもなお巨額利益が残る。そのリスクはこの株式を購入した小口投資家にすっかり移転されている。

こうして、企業はそこで営々と働いている従業員とは、全く関係のない人たちによって売買されるようになった。アメリカは、企業を単なる「物」として売買する成熟した「株主資本主義」国になった。

株主にとっては、高賃金国であるアメリカに立地し、コストが高い製品をつくっている工場は、全く価値がない。中国やインドで安く生産できれば、製品はそこから輸入すべきだ。またそこに工場を移転したり、その企業を買収したりすべきである。

アメリカ国内における従業員の失業や、工場が立地している地域経済の衰退等を気にかける気の弱い人は、経営者になれない。名経営者は国内の工場を切り売りしたり、閉鎖したり、また海外の企業を買収したりして、企業の収益性が高まったような装いにして、株価を高める人だ。株価が高くなった時、増資をすれば巨額な利益が得られる。彼も膨大な報酬を手にするのである。

アメリカでは、大株主が企業を物として扱っている。大株主にはファンド、年金基金、生命保険等の機関投資家がいて、彼等は投資資金の利回りを高めることが任務であるから、経営者(トップマネジメント)や取締役(ボードメンバー)に対して「物」である企業から最大の利益を絞り出し、この「物」を売買して、巧く儲けることを要求する。もし、それに失敗したならば、経営者を取り替

えるのである。

6. 金融大国・債務大国

しかし、アメリカには、依然としてアメリカンドリームがある。情報や遺伝子を始めとして、目覚ましい技術進歩を遂げている部門が多い。誰でも、新技術を開発して、ベンチャー企業を起こし、成功すれば、巨額な利益を獲得できる。

また投資銀行やファンドに勤めて、企業売買や新金融技術の開発に成功すれば、膨大な額の報酬が得られる。世界の頭脳は、新技術の開発や起業を狙ってアメリカに集ってくる。

世界の資金もアメリカに吸い上げられる。最近数年間で原油価格が急上昇し、アメリカの輸入金額は急増したが、その支払代金は高収益を求め、中東産油国から、ロンドン市場を通じて、アメリカの金融市場に流入した。

また世界の投資家は、日本の低金利資金を借り入れて、アメリカの金融市場で運用している。中国や日本の政府が持っている合計 1 兆ドル近い外貨準備金の過半はアメリカの国債に運用されているが、国債購入のために支払われた資金の多くは金融市場に環流しているに違いない。

アメリカでは、工場が中国に移転し、中国からの輸入がどれほど増加しても、海外からそれに匹敵する多額の資金が流入してくる。工場が海外に移転しても、世界から優れた頭脳が流入し、革新的な金融技術を開発してくれるから、さし当たっては、少しも困らない。

また、アメリカは中国製品の輸入によって、実質的にはかなり豊かになった。中国からの輸入額は年間約 30 億ドルである。アメリカの賃金は中国の 15 倍だ。

付加価値率を 50% であるとすれば、中国からの輸入によってアメリカで生産した時に比べて、年間合計 225 兆円 (30 兆ドル×15÷2) も安い製品が供給されたことになる。それはアメリカの GDP の 20% にも相当する大きさだ。

つまり、アメリカ人は、中国への工場移転や中国からの輸入によって、工場労働者は失業したり、賃金カットされたが、安い中国製品が街に溢れ、アメリカ人は豊かな生活を送ることができた。

7. 忍び込む危機

しかし、海外から資金の流入が増加していることは、アメリカの対外債務が増加し続けることを意味している。アメリカの製造業の多くは海外に移転し、GDP に占める製造業の比率は、たった 12% 転落してしまった。輸出額が多いのは製造業であり、投資銀行が海外における企業売買でどれほど多額な利益をあげたとしても、製造業が弱い限りは、経常収支の赤字が減らない。

アメリカの対外債務は、今や GDP の 30% 近くに達して

いる。これからも拡大するに違いない。このままのテンポで拡大すれば、6~7 年後には、GDP の 80% ぐらいに達し、金利が 5% とすれば、海外への支払い金利は GDP の 4% にも達する。GDP 成長率がマイナスかもしれない。

間もなく、世界のいくつかの投資家が、アメリカが将来、金利を支払えない国になると判断して、ドル債権を売却する可能性がある。そうなった時には、他の投資家も、雪崩を打ったように、世界の証券市場で、ドル資産を売却するから、ドルは暴落し、同時にドル金利が暴騰して、アメリカに大不況が発生するかもしれない。

中国は、アメリカ的な政治や経済のシステムが世界に広がることを嫌っている。それは中国の独裁政権下の制限された市場経済を崩す可能性が大きいからだ。

ソ連はアメリカの一国支配体制を崩したい。巨大なエネルギー資源を武器として、ループルの信頼性を高めてループル決済の比率を高めたい。また、極力、ユーロを使い、ドル決済を少なくしたい。南米では、反米政権ばかりになった。彼等はドル決済をユーロ決済に変えたい。

これらの国々はドルの暴落は困る。できれば、徐々にドル支配を崩したいと思っている。

8. 歴史の力

歴史は「盛者必衰の理」に従って動くものだ。経済力は高賃金の工業国から、低賃金国の中国・インドに移動している。

中国では上海市沿岸地域の大都市の賃金が上昇してきたが、内陸部には 11 億人の貧しい人がいる。沿岸地方が豊かになれば、貧しい人が沿岸に移動するか、工場が内陸部に移動するなどして、低賃金を利用した低廉な製品を世界市場に送るだろう。中国は貧しい人の数が多いので、かなり長く成長できそうだ。インドもそうである。

日本では沢山の工場が中国や東南アジアに移動したが、最新鋭の模範工場を国内に残して、製造方法の改革に取り組めるようになっている。

また高級部品、高級素材、自動機械設備等、ハイテク技術を必要とする工場が増えている。これらの製品は中国に輸出されている。幸いなことに、日本は、アメリカに比べると、金融技術が非常に遅れているので、中国の成長に対応して、製造業だけは高度化できた。

ところが、アメリカの企業は製造業の現場を捨てた。世界の製造業の企業を「物」として扱い、金融的に売買しようとしている。そうした結果、アメリカは巨大な債務国になり、また金融、軍事、大学等の産業が強いという妙な経済になった。多分、世界経済に占めるアメリカ経済に地位はいくらか低くなっただろう。

なお、日本経済は非製造業が弱いので、地位はかなり低くなった。その差額は中国やインドにいつている。