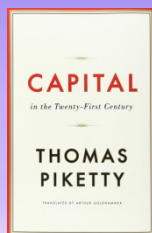


# *Market Flash*

**ピケティからの提議  
～米国の格差問題 No1～**

**2015.03**





## 米国の格差問題

ピケティの「21世紀の資本主義」は、母国フランスよりもアメリカの方が多く売れている。その背景には、米国の深刻化する格差問題がある。2011年秋に起こった「ウォール街を占拠せよ」という若者中心のデモのことを覚えているだろうか。世界的金融恐慌に陥れた米国の超資本主義はリーマンショック後も修正されることなく米国経済を支配していた。米国で最も裕福なトップ1%の所得の割合は戦後6~8%で推移していたが、1980年以降急上昇しとうとう20%に達した。そして、若者は、「我々は99%だ！」と叫び抗議活動したのが「ウォール街を占拠せよ」である。

米国では長らく続いた共和党政権の下で「トリクルダウン」という考え方が浸透していた。富裕層がより豊かになることによって、その富が下の層にまで滴り落ちて全体に行き渡るという考え方である。レーガンやブッシュといった共和党大統領は、そのような考えを強調して、富裕層の税金を下げ続けてきた。その結果として、トップ1%の富裕層が米国全体の所得の20%をも占める格差社会を生み出してきたのである。それでも、これまでこの格差がなぜ生み出されてきたのかを誰もが納得できる形で解明した経済学者はあまりいなかった。そこに、このピケティは経済学理論ではなく、まず300年という長きに亘る統計的データに基づいて事実を明らかにしたのである。そして、米国では明らかに格差が拡大しているという事実を示し、その上でその理由についての考えをまとめていったのである。だから、この本は米国に広く受け入れられたのである。

それでは、ピケティは「21世紀の資本主義」の中で、米国についてどのような事実を説明しているのだろうか。

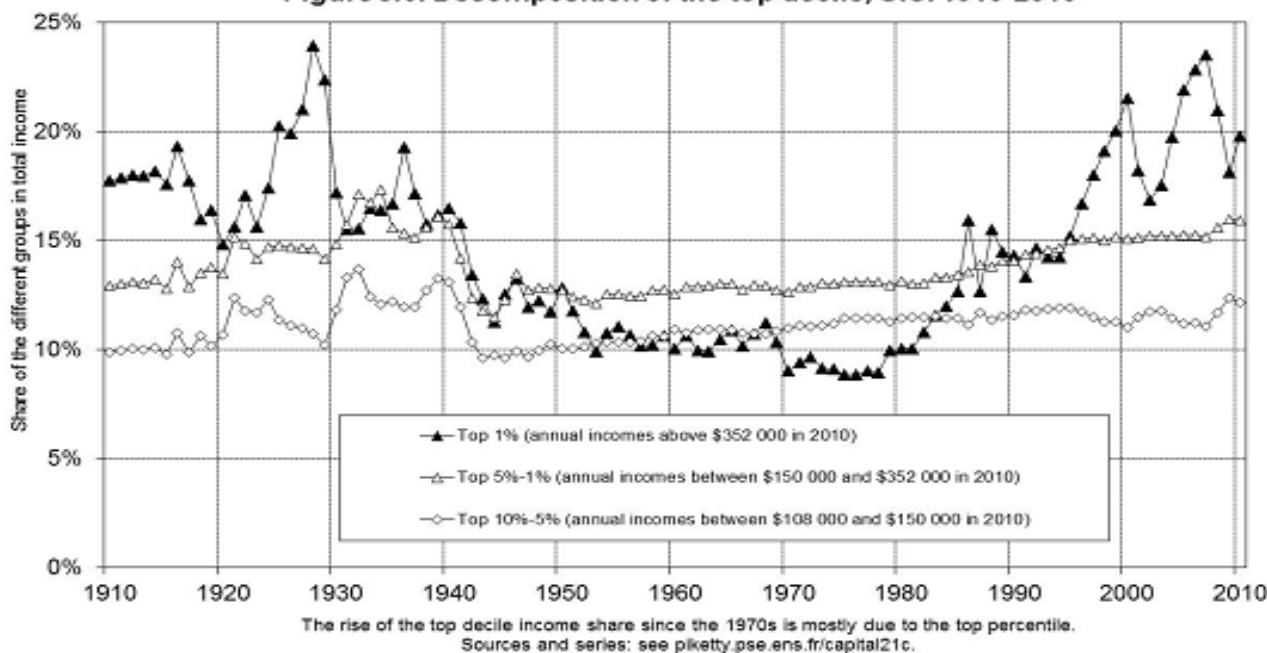
### 1%の衝撃 所得の爆発

下の図は、トップ1% (▲パターン)、次の4% (△パターン)、残り5% (○パターン)の層が得ている所得の割合を示している。つまり、上位10%の富裕層のそのまた内訳である。それによると、1980年以降、顕著にシェアを拡大しているのはトップ1%であり、最上位10%の中でも所得の集中が進んでいる。

ピケティは、これが米国の大きな特徴であり、その格差社会を特徴づけるものとして、「スーパーマネジャー」の存在を上げている(後述)。

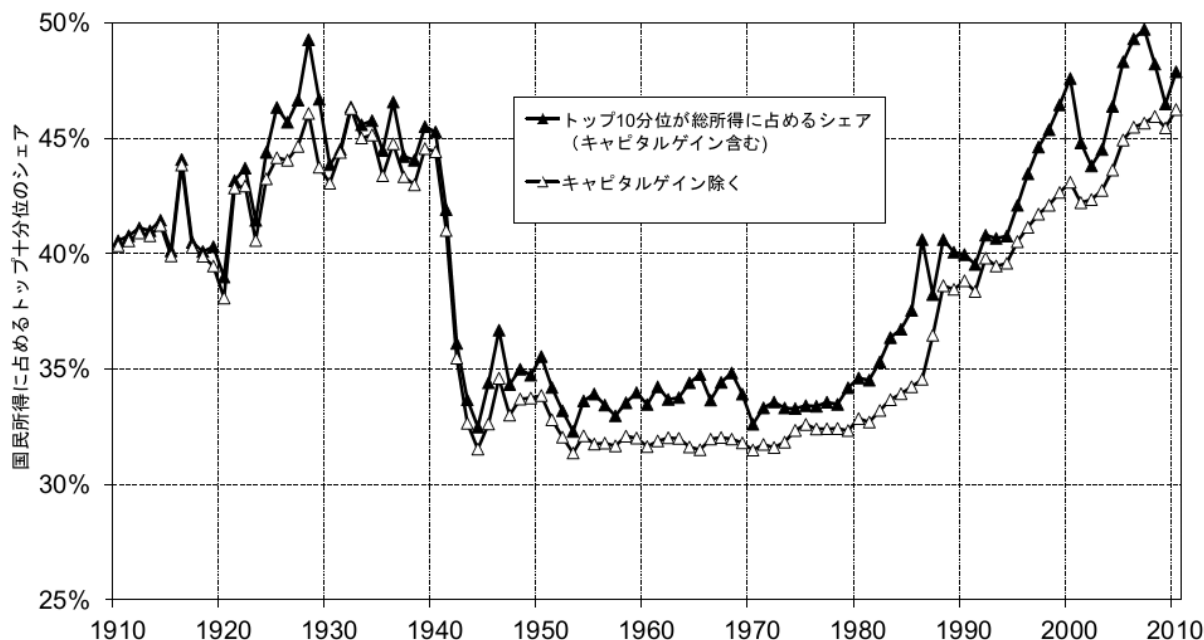
### 米国の最上位1割の内訳

Figure 8.6. Decomposition of the top decile, U.S. 1910-2010



## 米国の格差問題

図8.5. 米国の所得格差、1870-2010



トップ十分位が総所得に占めるシェアは、1970年代には35%だったのが、2000年代から2010年代にかけて50%近くまで上昇した。出所と時系列データ： <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c> を参照。

それでは、最上位10%の富裕層の所得の割合を過去に遡ってみよう。

米国の所得は1940年代に平等化し、80年代から不平等化する「U字カーブ」を描いている。

この一つの原因は、一部の経営者の報酬が労働者と大きくかい離れたことである。

これは労働生産性とは関係なく、アメリカ特有の現象である。

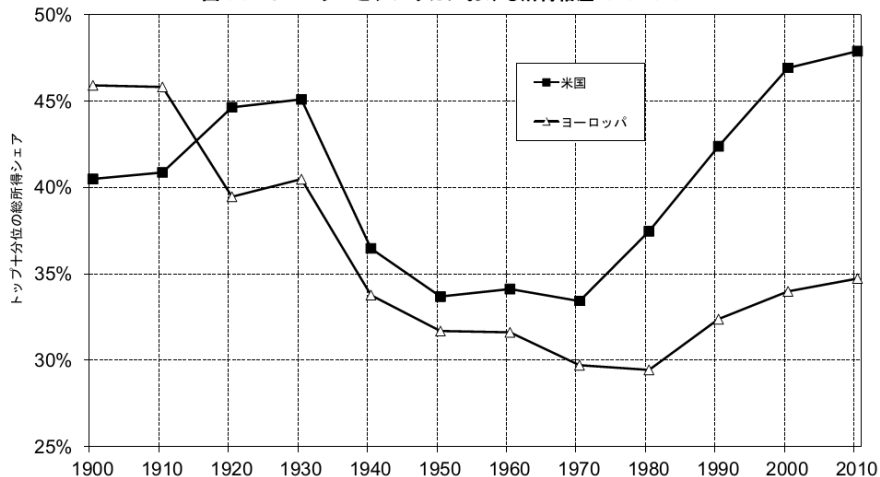
18～19世紀以前の格差拡大と、1980年代以降に顕著になった格差拡大とは、質が異なる点があるとピケティは言っている。

血縁者の遺産や身分による資産格差に全く疑問を持たなかった第一次世界大戦前と比べ、

80年代以降に目立つのは、**メリトクラシー（業績主義）の大きさである。**メリトクラシーとは、ある能力やスキル、資格などを持つ人たちが**高い報酬や社会的地位をもらうのは能力や努力の結果としての実力主義であり、当たり前だという考え方である。**

それが最も顕著な米国では、企業のトップや著名な医師、研究者やエコノミストが高い報酬を得ることが当然視されている。彼ら彼女らが受け取る高額な報酬は資産に転化され、資産の収益率の高さプラス、所得の高額化による二重の格差の拡大が進むようになった。

図 9.8. ヨーロッパとアメリカにおける所得格差1910-2010



トップ十分位のシェアは1900-1910年にはアメリカよりもヨーロッパのほうが高かった。2000-2010年にはアメリカのほうがずっと高い。出所と時系列データ： <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c> を参照。

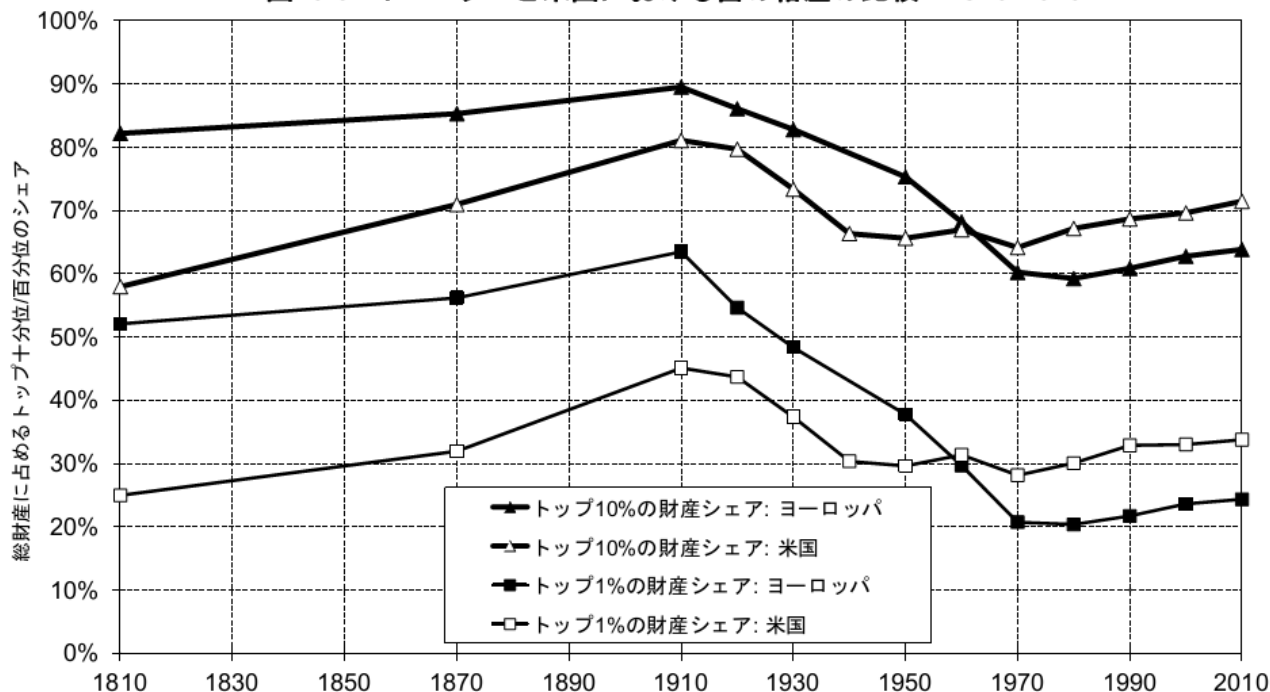
## 米国の格差問題

低賃金で資産を持っていない一般の人に比べ、倍々ゲームで資本は膨れ上がり、格差は開いていく。そうした格差を、能力を理由に正当化する議論がまかり通っているが、ピケティは、それに対して異を唱えている。年間億単位の報酬を受け取る企業のトップは「経営能力」をアピールするが、たまたま景気が良かった時期だったことによる「幸運の対価」なのか、経営能力のおかげなのかは極めてわかりにくいとしている。業績を経営能力のためかそうでないかを立証することが難しいことに加え、上級役員の報酬は、役員会議のような小さな会議で決められるため、一部の人を説得すれば昇給が可能なのだと指摘する。つまり、業績至上主義の風潮の中で業績主義の仮面をかぶった「幸運の対価」が横行する社会になっていくというわけだ。ピケティはこの変化を、「地主社会から管理職社会へ」と呼んでいる。こうした「トップマネジメントの報酬の爆発」と呼ぶほどの上層管理職の高報酬が、80年代以降の格差の特徴である。

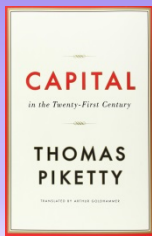
このような米国の格差の実態については、後述する「格差と民主主義」の本で紹介されている企業トップの報酬の実態を見れば明らかである。

サラリーマン経営者が何十億という報酬を正当化するだけの理由はどこにもないのではないだろうか。

図10.6. ヨーロッパと米国における富の格差の比較 1810-2010



20世紀半ばまで、米国よりもヨーロッパのほうが富の格差は大きかった。  
 出所と時系列データ： <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c> を参照。



## 米国の格差問題

前述の上位10%の推移などは、所得だけのシェアであるが、これに資産所得を加えた推移をみると下の図のようになる。図の□パターンの実線は、最上位10%の労働所得シェアの推移を示している。戦前は25～30%のシェアを維持していた。しかし、第2次大戦に参戦するとシェアは急激に低下し25%となる。その後、1970年代まではその水準で安定していたが、1970年代以降、シェアは徐々に上昇しており、**1980年代後半には戦前のシェアを超え、最近では35%前後と、かつてない労働所得の集中が起こっている。**

労働所得に資産所得を加え、最上位10%の所得シェアを示したのが、図の▲パターンの実線である。これらも同じような動きをしている。戦前15%ほどであった資産所得は、戦時中と戦後の一定期間は10%以下に低下していた。しかし近年は再び拡大しており15%近くになってきている。その結果、**両者を合算したシェアは50%近くに上昇してきている。**

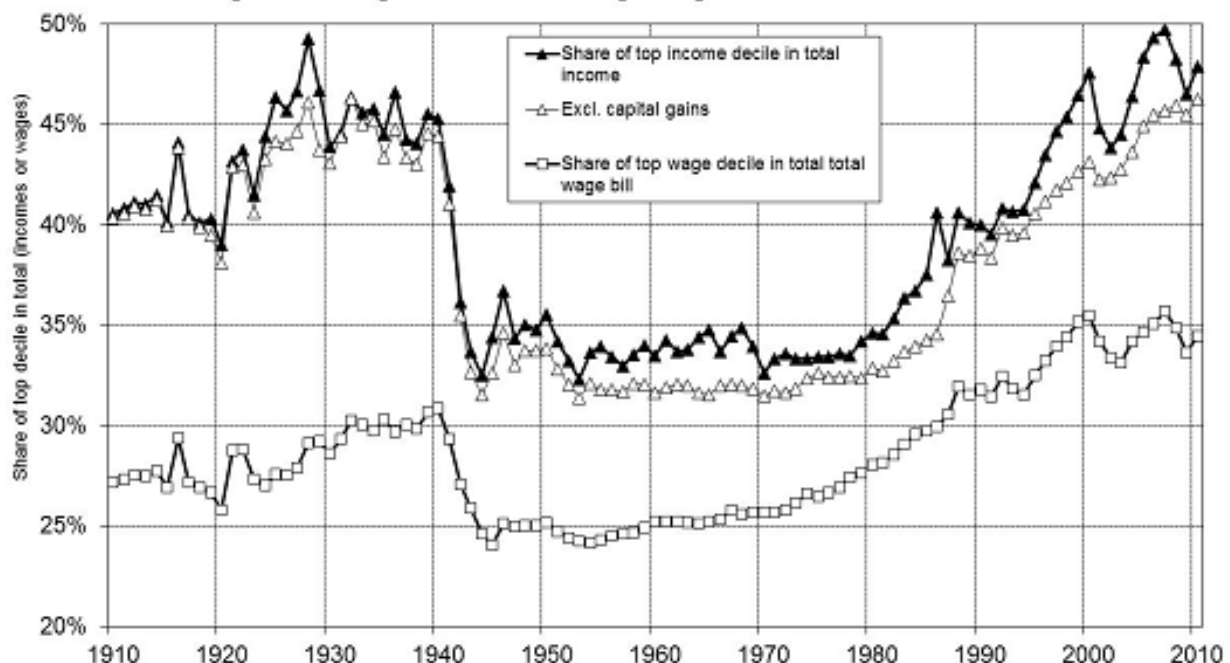
つまり、米国の格差は、**ただ単に労働所得の格差だけの問題ではなく、富む者がさらに富む構造となっていることが問題を深くしている。**これは、ヘッジファンドなど特定の富裕層の資金を集めたファンドが市場を支配しているという**米国金融市場の特徴でもある。**資産規模の大きなファンド(ヘッジファンドや公的年金基金など)が市場の情報を支配してきたのは事実である。

このように、富裕層の資金は、有力なファンドに投資され、さらに資産を増やすという構造になっている。これが、上位10%、さらには上位1%の富裕層が年々資産、所得を拡大させ格差を拡大させる大きな要因となっている。

それでは、ピケティのいうスーパーマネジャーの実態については、「格差と民主主義」という著書から紹介していこう。

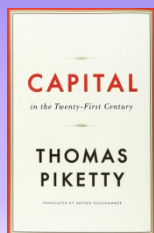
### 図 3 米国の最上位1割の所得シェアの推移

Figure 8.7. High incomes and high wages in the U.S. 1910-2010



The rise of income inequality since the 1970s is largely due to the rise of wage inequality.

Sources and series: see [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).



# Market Flash



## 米国の格差問題

### 「格差と民主主義」 ロバート・B・ライシュ著

ロバート・B・ライシュ:ハーバード大学教授などを経て、現在、カリフォルニア大学バークレー校教授  
クリントン政権下で労働長官をはじめ3つの政権に仕えたほか、オバマ大統領のアドバイザーも務める。

#### <著者のポイント>

#### ポイント1:この30年間、経済成長による利益のほぼ全てがトップ層に渡っている

1960~70年代の米国の富裕層上位1%の人の所得総額は、GDPの9~10%であったが、リーマンショック前の2007年には倍増し、23.5%になった。しかも、その間1%の人々の中のさらに最富裕層の10%の所得は3倍に膨れ上がった。

これは、富裕層上位400人だけで、下半分の所得層に当たる1億5000万人の勤労所得を全て合算したよりも多くの富を手中にしている。一方、標準的な勤労者の年間賃金の伸びはこの30年間で(物価上昇を差し引くと)280ドルしか上昇していない。

#### ポイント2:大不況の後にやってきたのは、活力にかけた景気回復だった

2008年のリーマンショックは、1929年の大恐慌以来の深刻度で、中間層は家計支出の大幅な抑制を余儀なくされ、企業は100万人規模で一時解雇を断行した。なんとか景気回復したものの、中間層の購買力が景気を支える力に欠け、これ以上借金に頼ることもできない状況となった。そのため、次の問題点が浮上した。

#### ポイント3:政治的権力が上へ上へと移行している

所得と富がトップ層へ集中していくに従い、政治的権力も上層へと集中していった。政治家の選挙費用の高騰に伴い、大企業のCEOや重役、ウォール街のトレーダーやファンドマネージャー達に群がった。超富裕層の蓄財は、彼らの会社が雇っているロビイストや広報マン達を通じて政治家へと流れていく。

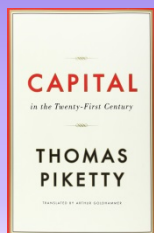
#### ポイント4:企業や超富裕層は、税金をより少ししか払わず、より手厚い企業助成金措置を受けようになり、公的規制からもどんどん逃れていく

政治家が頼るこれら超富裕層のパトロンが政治家に求めるのは、自分や自社への減税だ。あるいは補助金、救済措置、政府入札、借入保証などの形をとった企業の助成金や規制緩和だ。

減税は、2001年と2003年に実施された。2011年時点で、富裕層トップ1%に当たる140万人が節税した金額は、残りの1億4089万人の納税者が受け取った所得総額よりも多かった。

#### ポイント5:政府予算が圧縮されている

これらによりあらゆるレベルの税収が急速に縮小してしまった。学校教育は衰退し、大学助成金は縮小され、高速道路は混雑し、橋も危険で、公共交通は古びて、公園は荒れ、警官やソーシャルワーカーが減らされるなど、国民の多くが頼りにしているあらゆる物事が荒廃してしまった。



# Market Flash



## 米国の格差問題

### ポイント6:小さくなっていくパイの分け前を求めて、平均的なアメリカ人がお互い競争している

その結果、雇用が減り、所得分配が小さくなり、公的サービスも縮小する中で、さらに激しい競争が繰り広げられる。

### ポイント7:ケチケチして、ひねくれた政治が横行する

政治はますます意地悪く二極化し、無力化されていく。有権者もどうせ何も解決しないと思い込んで斜に構える。悪循環に陥っているのである。

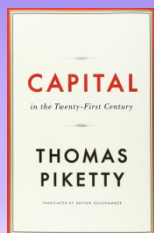
この本では、最終的には共和党の政策が全て悪く、このような状況を作ってしまったと痛烈に批判している。著者自身が民主党で政権を支えてきたが、大勢を占める共和党にやられてきたことから一方的な批判になっている点は割り引いて本を読む必要があるが、米国の格差問題は深刻さを増していることだけは事実である。この本の原本のタイトルは、「Beyond Outrage」「怒りを乗り越えて」というものだ。2011年秋に起こった「ウォール街を占拠せよ」と呼ばれる抗議運動のように国民が怒りを乗り越えて行動を起こさなければ何も変わらない、というのが彼の結論である。

ここで、この本に挙げられている事実関係を抜粋してみた。

この本では、リーマンショックにおける金融機関経営者の強欲な有様を多く紹介している。これは、ピケティも指摘している米国における格差の根源であるスーパー経営者の多すぎる報酬の事と一致する。

### <抜粋>

- CEO達は、平均的労働者の300倍以上の報酬を手に入れている。賃金に対する企業利益の割合は、世界恐慌の前以来、最高水準に達している。
- 製薬会社のメルクは従業員を1万6000人一時解雇し、さらに2万8000人の追加実施を発表したが、同社の会長は2010年に1790万ドル(約21億4800万円)の報酬を受け取っている。
- バンク・オブ・アメリカは3万人を解雇しCEOは1000万ドル(12億円)を受け取った。
- 2011年に5000万ドル以上(60億円)の報酬を得ているCEOは、半導体大手のクアルコムのパール・ジェイコブス(5060万ドル)、大手百貨店ジェイシーペニーのロン・ジョンソン(5150万ドル)、スターバックスのハワード・シュルツ(6880万ドル)、タイコ・インターナショナルのエド・グリーン(6890万ドル)、アップルのティム・クック(3億7800万ドル)
- ウォール街の巨人たちはさらなる繁栄を謳歌している。シティーグループの株価は2011年に44%下落したが、CEOのヴィクラム・パンディットは約2215万ドルを手にした。JPモルガン・チェースの株価は20%下落したが、CEOのジェームス・ダイモンは2290万ドルの報酬を受け取った。



# Market Flash



## 米国の格差問題

- 株価が下落しても、業績が悪化しても経営者は関係なく高い報酬を得ている。ディズニーのロバート・アイガーは2011年に5280万ドルを受け取り、2015年まで毎年3000万ドルの報酬が保証されている。
- アップルのギルバード・アメリオは、17ヶ月に渡りCEOを務め、その間に同社は20億ドル近い大損失を出したが、それでも920万ドルを手にして去って行った。
- 医療保険大手のユナイテッドヘルスのCEOは、ストックオプションを巡る不正報酬問題で辞任に追い込まれたが、2億8600万ドルの退職金を受け取った。
- 2012年の初めに、ウォールストリートジャーナルは倒産して間もない大企業の役員報酬を調査したが、これらの企業のCEO報酬の中央値は870万ドル(約10億円)で、全ての大企業のCEO報酬の中央値である910万ドルとさほど変わらない。お粗末な業績にもかかわらずCEOが巨額の報酬を得ることができるのは、取締役報酬委員会を自分の言いなりになる取り巻き連中で固めているからである。

このように米国のスーパーマネジャーは、法外な報酬を得続けているのである。そして、ウォール街は米国を不信感の渦に巻き込み、大半の国民はウォール街に反感を抱いている。その責任はウォール街にしかない。国民の信頼を回復する手段として、新しい金融規制を受け入れるべきだったのに、逆に新たな規制を粉砕することに躍起になり、国民の不信感をこれまで以上に掻き立ててしまった。その不信感はこの国を奥深くまで蝕み、ティーパーティー運動やウォール街の選挙という形で表出し、数多くの国民がウォール街に裏切られたと考えるようになった。

このような構図は政治の世界でも行われている。

いわゆる「スーパーPAC」は、政治的影響力を行使しようとする億万長者たちの裏金となり、彼らの権力に対する自己陶酔的な欲求を満たす手段となるだろう。

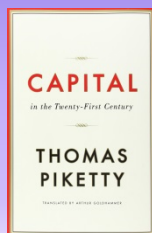
著書の中では、このような富裕層は税金を安くするために政治家(共和党)に投資する事実が数多く紹介されている。さらに、最高裁まで保守派で牛耳られているため、堂々と政治に資金をつぎ込み始めているとしている。

このような富裕層と政治の関係は、日本では考えられないことで、その実態は驚くべきものであった。

米国の差別を生み出した政治の問題については、4月号で詳しく見ていくことにする。

米国の格差については、リーマンショックの後に米国内でも盛んに問題視されてきた(結果としてそれは修正されなかったが)。世界的金融危機を招いたリーマンショックの時にどのようなことが問題視され、その当時の格差についてどのように解説されてきたかを、2009年6月号で取り上げたものをここで再度掲載しておきたい。当時の議論と今回のピケティの議論で全く変化がないのには驚く。ピケティが言うように何もしなければ格差は拡大し続けるということを証明しているようである。





# Market Flash



## 米国の格差問題

2009年6月号「世界金融危機特集第4弾」より

### ロバート・B・ライシュ著「暴走する資本主義」

ライシュ氏は面白い見方をしている。今回のバブルを引き起こした超資本主義誕生のきっかけは、レーガン大統領の減税政策、1970年代のインフレの急騰、1970年代初期に始まった規制緩和、グローバル化、1980年代から米国の産業界・金融業界を席卷し始めた重役連中などなどさまざまな理由付けがされているが、氏はそのいずれでもないと主張する。たしかに、規制緩和とグローバル化は一定の役割を演じたが、真相は、技術革新によって、消費者と投資家の双方が以前よりもますます有利になってきたという事実を見逃してはならないとしている。そしてそのために、民主資本主義という制度から相対的な公平さや安定感、社会の価値などが奪われてしまったという。資本主義の行き過ぎが民主主義の力を弱め、きわめて危険な状態を作り出したというものです。

「1970年以降、資本主義の暴走、つまり超資本主義と呼ばれる状況が生まれたが、この変革の過程で、消費者および投資家として私たちの力は強くなった。消費者や投資家として、人々はますます多くの選択肢を持ち、ますます『お買い得な』商品や投資対象を得られるようになった。」

⇒以前は運用手段として預金しかない時代から、さまざまな金融商品(401K、ジャンクボンド、投資信託等等)が開発され、預金者から投資家に替わったとき、投資家は利益をより追い求めることとなる。一方の企業側は、少しでも株主価値を高めようとする。その結果、少しでも業績が悪くなると大胆なリストラを敢行し1株あたりの利益を上げようとする。あるいは、盛んにM&Aを繰り返し利益の出る部門だけを取り込もうとするのです。

さらに、

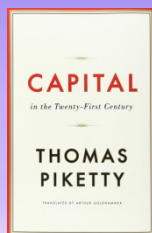
「個人投資家に代わってこれらのカネをすべて動かす金融業者たちが、自分たちの分け前をたっぷり確保した結果、米国の金融業は世界で最も儲かる産業となった。金融業界全体の収益は1970年代や1980年代は非金融部門の収益の5分の1程度だったが、2000年以降は2分の1にまで増えた。」

しかし、氏はこれらのさまざまな金融商品を生み出したのも、米国の若い男女が投資銀行に就職しようとしたのも、人の「貪欲」さではないとしている。

「これらすべてのケースにおいてきっかけとなったのは、『チャンス』だった。『貪欲さ』を『チャンス』と混同することは、欲望と可能性を混同することと同じである。」

「しかしその一方で、公共の利益を追求するという市民としての私たちの力は格段に弱くなってしまった。労働組合も監督官庁の力も弱くなり、激しくなる一方の競争に明け暮れて企業のステーツマンはいなくなった。民主主義の実行に重要な役割を果たすはずの政治の世界にも、資本主義のルールが入り込んでしまい、政治はもはや人々のほうではなく、献金してくれる企業のほうを向くようになった。」

「私たちは『消費者』や『投資家』だけでいられるのではない。日々の生活の糧を得るために汗する『労働者』でもあり、そして、よりよき社会を作っていく責務を担う『市民』でもある。現在進行している超資本主義では、市民や労働者がいないがしろにされ、民主主義が機能しなくなっていることが問題である。」



## 米国の格差問題

氏は最後に、このようなゆがんだ資本主義を正すためには、  
 「私たちは、この超資本主義のもたらす社会的な負の面を克服し、民主主義をより強いものにしていかなくてはならない。個別の企業を槍玉に挙げるような運動で満足するのではなく、現在の資本主義のルールそのものを変えていく必要がある。そして、『消費者としての私たち』、『投資家としての私たち』の利益が減ることになろうとも、それを決断していかなければならない。その方法でしか、真の一步を踏み出すことはできない」

としている。

もう一つ見ていかなければいけないのが、「格差社会」の問題であろう。

### 「格差はつくられた」(ポール・クルーグマン著)

ポール・クルーグマン氏は2008年にノーベル経済学賞を受賞。民主党であり、大統領選ではヒラリー氏を応援していたために、オバマ政権では要職からは外れているが、ブッシュ政権でのフリードマン氏(規制のない自由主義経済を提唱)と対照的な存在として、これからもっとも注目される経済学者であることは間違いないでしょう。

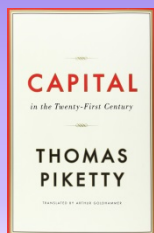
クルーグマン氏は「格差はつくられた」という著書の中で、1900年以降のアメリカの格差の流れを追って説明している。そして、そこには、大まかに言えば、共和党政権下での高所得者層の優遇と格差拡大時代と民主党政権下での大圧縮時代(格差の少ない中流階級社会)とに分けて説明している。そして、ブッシュ政権下での8年間で今までにない格差が作り上げられ、それが、今回の世界危機への原因ともなっていると述べている。

要約して、本の中から抜粋してみると、

「1870年代の合衆国誕生から1930年代のニューディール政策が登場するまでを「長期の金ぴか時代」と呼ぶ。…この間、共和党は富豪と大企業のための政党となっていた。…16回の大統領選でなんと12回勝利を収めていたのである。」

「このような状況を変えたのは、もちろん、大恐慌である。…ルーズヴェルト大統領(民主党)は、適時における適材であった。彼のリーダーシップの下、アメリカ社会はよい方向に向かって質的に大きく変化したのである。…1950年代のアメリカは、中流階級社会であった。1920年代よりも、そして今日よりもはるかに中流社会であったといえる。…富裕層と労働社会層の格差、そして労働者間の賃金格差が大きく縮小したことを「大圧縮」と呼んでいる。」

「前世代の経済状況を再検討してみると、…それは突然の変化、それも政治権力のバランスの変化によってもたらされたものであることがわかるのだ。…政治的要因がいかに重要であったか最も顕著に現れているのが富裕層、つまり所得分配におけるトップ1パーセントに入る人々の所得推移を検討すればわかる。…そして、富裕層の富の急激な減退は、大体の場合ひとつのことで説明できる。つまり、税金である。1920年代、最高税率はたったの24%、…相続税もたったの20%と、金持ちの名家は資産を守るのにそれほど苦労しなかった。ニューディール政策が開始されると、富裕層は20年代よりも高いどころか、今日の水準と比較しても高い税金を払う羽目になったのである。



# Market Flash



## 米国の格差問題

最高所得税率(現在はたったの35%)は、ルーズヴェルト大統領時代63%に上がり、彼の第二期(1937年~)においては79%にまで上昇している。1950年代の後半になると、アメリカは冷戦に直面し、その戦費が必要となり、最高所得税率91%にまで跳ね上がっている。

それに加え、法人税も上がっている。企業利益に対する連邦税は、1929年には平均14%だったのが、55年には45%以上にまで上昇した。

そしてもうひとつ、富裕層はその資産を相続させることがますます困難となっていくたのである。最高不動産税は20%から45%に上がり、そして60、70、ついに77%まで上昇している。その結果もあって、富の集中がかなり弱まった。1929年、もっとも裕福だったアメリカ人の0.1%が、国の富の20%以上を所有していたが、1950年代半ばになると、それは10%にまで落ちている。…ニューディール政策が、その資産の多く、たぶんそのほとんどを税金で持ってってしまったのである。」

このように世界恐慌以降のニューディール政策によって、国民所得の再配分は富裕層から多額の税金を徴収することによって比較的平等に維持されていました。

このころは、例えばGMの工場で働くブルーカラーの労働者がもっとも安定した職と所得、そして、将来の年金を約束されていました。

「大圧縮」後のアメリカ経済は繁栄と混乱のときを迎えます。クルーグマン氏はこれらの時期を3つに分けています。1947年から1973年までの戦後の急成長時代。1973年から1980年までの石油ショックとスタグフレーションがアメリカに大打撃を与えた混乱の時代。そして、1980年から現在まで、格差は広がりつつあるが、緩やかな成長時代。しかし、最も注目すべきは、2000年以降の大格差社会であり、これが今回の世界金融危機の下地を作ったという点です。

2000年以降の格差の状況を著書では次のような数字をあげて説明しています。

「際限なく上がるCEOの報酬である。広がる格差の大きな勝者は大企業の経営幹部だけではないが、その注目度からして、これがアメリカ経済全体でいったい何が起きているかを示す好例だといえる。

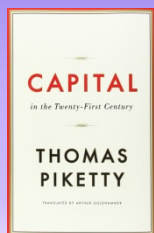
連邦準備委員会(FRB)の調査によると、70年代、102の代表的な大企業のCEOは、平均して今日のドル価値で約120万ドルの給与を得ていた。それは1930年代のCEOが受け取っていた額よりも少し多く、当時のフルタイムで働く平均的な労働者が受け取る額よりも「たった」40倍多かっただけである。2000年に入ると、CEOの報酬は平均900万ドルに跳ね上がり、それは平均的な労働者の給与の367倍である。…」

「経営者トップの給与が際限なく上がっているのは、狭い意味での経済的な要因によるというよりも、社会・政治的な要因によるだろう。…CEOの巨額な給与に対する怒りにも似た反発が消え去ったのである。報道機関は以前、巨額を受け取っていたCEOを批判していたが、今ではその代わりにビジネスの天才だと褒め称えるようになった。…政治家も以前、巨額を稼いでいた経営者を一般の人々とともに糾弾していたものの、経営者トップが政治献金を行うと、彼らを褒め称えるようになった。…」

…最高税率は70年代初頭、70%だったのが、現在は35%まで下がっている。…」

「そして、このような規範と制度の変化はどこから来たのだろうか。その答えは政治にあるようだ。」

クルーグマン氏は、このような格差社会を生んだ最大の要因は、「保守派ムーブメント」に支配されていた共和党の政策にあるとしています。ここからは、政治議論になり、クルーグマン氏の独自の共和党に対する批判が展開されていますが、事実としては、共和党政権下において、富裕層に対する税制優遇が行われてきました。



# Market Flash



## 米国の格差問題

もうひとつ例を挙げています。

「今日、ウォールマートは80万人を雇用し、アメリカ最大の企業である。2005年、その会長リー・スコットの給与は2300万ドル(23億円)・・・だが、彼の給与はほとんど物議をかもしなかつた。今日の大企業のCEOの給与としては、例外的ではなかつたからである。それに対し、ウォールマートの従業員の給与は、現在の水準からしても低いことから物議をかもしている。管理職でないウォールマートの従業員の給与は平均で約年1万8000ドル(180万)これは、インフレ調整後、35年前のGM労働者の給与の半分以下である。・・・

多くのエコノミストが、当時のGMと今日のウォールマートとの対比は、アメリカ経済全般に起こったことを象徴している」と議論している。・・・1970年代以降の大格差社会は、基本的に所得の「大圧縮」を逆さまにしたものでといえる。」

超資本主義の下で、企業は株主のもという考えが定着し、経営者は1株あたりの利益を上げることに懸命になり、業績が悪くなるとリストラを断行し、労働者の給与を極限にまで引き下げ、株価を上昇させることに集中してきました。その結果として、経営者は企業の株価を上げたということで、巨額の報酬を手にしていました。

一般労働者の給与とCEOの給与の格差が380倍にまで広がっているという事実とそれを容認してきた政治、社会の仕組みが、今回の世界金融危機によって批判の矢面に立ちました。民主党のオバマ大統領が今後どのように方向修正を行っていくのかが注目されます。

日本においても、グローバル化、グローバル化の大合唱の下、目先の利益だけを追求し、日本本来の人を大事にする経営が忘れ去られようとしていたのではないのでしょうか。幸いにも、アメリカのように経営者トップに巨額に報酬を当てえることを良しとはせず、「お金があれば何でもできる」という考え方に批判の眼を向けてきました。そのため、アメリカよりはずっと早く仕組みを修正することができるのではないのでしょうか。企業は経済理論上株主のものかもしれませんが、経営者はやはり従業員のことを第一に考え、会社を繁栄させその結果として株主にも利益を還元していくという日本本来の考え方をもう一度思い出す必要があるように思います。

以上は2009年6月に書いたものです。



# Market Flash

## ～コーヒーブレイク～



第一生命主宰のサラリーマン川柳からいくつかご紹介

- スツピンは ダメヨダメダメ ママじゃない
- 妖怪か ヨー出るヨー出る 妻の愚痴
- 妻の声 AEDより 効果あり
- 本当の 子にも孫にも 振り込めず
- 壁ドンは ダメヨダメダメ 借家でしょ
- 小遣いの 異次元緩和 未だなし
- ありのまま 結婚してから 見せるのよ
- レジエンドと 呼ばれる事なく 定年に
- 子は妖怪 嫁も妖怪 俺 限界
- シニアだが リニア乗るまで 生きてやる
- 増えていく 暗証番号 減る記憶
- 夢で見た 妻の笑顔に うなされる
- 8% (ハチパー) で 暗算できぬ 料金の
- 妻なのか： 妖怪なのか： ウオツチする
- 出迎えば 妻のハグから 犬のハグ
- ハードルが 年々上がる 縁相場
- アナとユキ わたしや胃にアナ 医者ユキ
- ひどい妻 寝ている俺に ファブリーズ
- オレオレと アレアレ増える 高齢化
- うちの妻 マツコよりも デラックス

## ～日本経済～

- 日本経済は緩やかな回復が続く
- 企業業績は売上高収益ともに好調、設備投資も拡大基調にある
- 日本経済の回復を受け、日経平均株価は2万円が視野に

日本経済はゆるやかな回復が続いている。

円安による輸出の伸び、設備投資の回復、個人消費は良好な雇用・所得環境による緩やかな回復など日本経済の回復を示すサインは多くみられる。

まず企業部門の動向からみていこう。

企業業績は非常に好調であり、2014年10～12月期の売上高は6四半期連続で前年比増加している。製造業は食品や化学などがマイナスになったものの、海外向けが堅調な輸送用機械、電気機械などでプラスが続いている。

経常収益は、前期比+10.0%と12四半期連続で増加。製造業は、円安に伴って輸入コストが負担となる食料品や石油・石炭でマイナスが続く一方、情報通信機械、輸送用機械など輸出型産業は増益が続いている。

1月の鉱工業生産指数は前月比+4.0%（12月は+0.8%）と2か月連続で上昇。汎用・生産用・業務用機械が+9.4%、輸送機械+4.5%など15業種中13業種で上昇している。

一方、1月の機械受注は、前月比▲1.7%と減少したものの、市場コンセンサス▲4.0%を大きく上回る結果となった。1月については、12月に+8.3%と大幅に増加した反動があると思われたが減少幅は限定的であった。

製造業は前期比▲11.3%と減少。石油製品・石炭製品で大型案件があり+513.6%と増加したものの、その他製造業は12月の+114.0%から1月は▲50.5%と大幅な反動減となっている。業種によってかなりのばらつきが見られるが、内閣府の基調判断は、「機械受注は、緩やかな持ち直しの動きがみられる」というものであった。

2015年1～3月期の見通しは前期比+1.5%と三四半期連続の増加が見込まれている。この数字自体は、2月、3月で前月比▲2.4%でも達成可能であり、ハードルは低い。更なる積み上げが期待される。

設備投資はこのような先行指標である機械受注の動きを反映して、上向いてきている。製造業が、一般機械や情報通信機械の増加基調を受けて上向いているこ

とに加え、非製造業も底入れした。生産や集積が回復していることから、設備投資も回復が続くであろう。

輸出に目を転じると、円安が定着していること、海外経済も種々問題を抱えながらも緩やかに回復していることから輸出も順調に増加している。1月の輸出数量指数は前月比+3.0%と高い伸びを示した。スマートフォン向け電子部品などアジア向けがプラスに転じたほか、米国向けは4か月連続で増加した。商品別でみると、電気機器や一般機械、輸送用機器などが幅広く寄与した。

個人消費は悪天候による減少傾向がみられたものの、緩やかな回復基調にあるようだ。1月の小売業販売額は前月比▲1.3%と4か月連続で減少した。耐久財の販売は増加したが、気温上昇により衣類や燃料の販売が減少した。2月の新車販売台数は前月比▲0.1%と2か月連続で減少したが、軽自動車増税を見越した駆け込み需要を背景に軽自動車販売は底堅く推移している。

こうした日本経済の回復基調、企業業績の向上を受け、日経平均は15年ぶりの高値となっている。3月13日日経平均株価は、ITバブル後の2000年4月以来15年ぶりとなる19,000円台を回復した。2013年初めには1万円強だった日経平均が、アベノミクスと日銀の異次元緩和を好感した海外投資家からの買で5割以上上昇し、2014年初めには16,000円台を回復。2014年は途中低迷する局面もあったが、10月の日銀の追加緩和とGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の国内株式比率引き上げによりここまでの水準に引き上げられた。GPIFの国内株式の比率は2014年末で19.8%tp目標の25%まではまだ余地があり、20000円が視野に入ってきている。こうした動きは、個人・企業のマインドをさらに向上させる好材料だろう。

# Market Flash

## ～米国経済～

2015.03



- 良好な雇用環境を背景に個人消費が米国経済をけん引
- 金利引き上げは6月か9月か
- 良好化雇用環境 VS ドル高

米国経済は足元では悪天候などの影響もあり経済指標の数字はあまりよくないが、総じて拡大基調にあり底堅い成長が持続している。

雇用環境の改善を背景に、個人消費や住宅投資が改善するなど、個人消費がけん引する非常に良い景気回復が持続している。この点からすると利上げ時期は6月と早まるであろう。一方、海外経済の伸び悩みやドル高により悲鳴を上げる企業が増えていることから利上げは9月になるという見方もある。今後しばらくはこの両にらみで利上げ時期を探ることになり、その思惑で米国株式市場も乱高下しそうである。

まずは、良好な雇用環境の様子から見ていこう。2月の雇用統計では、**非農業部門雇用者数は前月比で+29.5万人と12か月連続で20万人超の増加**となった。11月からの4か月を取ると**平均増加数が32.2万人と伸びが加速**している。失業率は5.5%と前月から0.2%低下し、FRBが設定した目標の上限(5.2%～5.5%)に達した。過去12か月の累計雇用増加数は330万人と、2000年3月の336万人に次ぐペースとなっている。このようなことから、雇用統計発表後は早期利上げ観測が強まった。このような良好化雇用環境を背景とした個人消費は、足元悪天候の影響で数字的にはいいものではないが、雇用者数の増加と合わせた**雇用者報酬の伸びは前年同月比5%近くまで上昇しており、個人消費に使える原資は増加している**。そのため消費者センチメントは非常に高い水準となっている。もっとも、足元の個人消費はガソリン価格の下落や所得の伸びほど増加していない。1月の小売売上高は▲0.9%とマイナスに転じた。その大きな要因はガソリンの売上が▲41.1%であり、その埋め合わせをすることはできなかった。しかし、このような特殊要因(ガソリン売り上げの大幅な減少)を除けば、コアの個人消費は強く、今後の米国経済市長を支えていくものと思われる。

一方のドル高であるが、今年に入ってからドル高に悲鳴を上げる企業が増えてきている。**米国の代表的上場企業が2014年決算で計上した為替差損は、総額27億ドル(約3250億円)に上る。為替差損にとどまらず、輸出企業ではドル高によって価格競争力が悪化し、営業損益そのものの伸びが抑えられる可能性がある。**

貿易収支は2014年9月の407億ドルの赤字を底に、緩やかな赤字拡大基調が持続している。これは、海外経済の回復のもたつきやドル高に伴い、輸出が減少していることが大きい。1月の輸出は▲7.4%と3か月連続で減少している。このようなドル高は米国経済成長率を押し下げる要因となることから利上げ時期は少なくとも9月にずれ込みという見方もある。

このように利上げの時期が非常に注目されているが、それに伴って株式市場も敏感に反応している。それは、株式市場にとって金融引き締めは大きな脅威となると多くの人がみるからである。ITバブルと言われた1999年に利上げが行われ株式市場は見事につぶされた経験があり、それが蘇るのであろう。

実際に過去の利上げ局面では、**-1994年2月、1999年6月、2004年6月-**における株式市場の動きをみると、確かに利上げ直後の数か月は株式市場は急落している。しかし、もう少し長い期間で見るとその後は企業業績の向上を受けて再び上昇基調に比較的短期間で戻っているのである。また、1999年のように、利上げ当初は株価は下落せず、むしろ上昇したことでバブル的な動きとなり、その後のバブル崩壊につながったのである。

その利上げのタイミングを予測するキーポイントとしては、**FOMCの声明文で、特に、金融政策の正常化に向けて「辛抱強くいられる」という文言が今は入っているが、過去の経験からこの言葉が外れると数か月以内に利上げが実施される。**3月のFOMCも注目である。

3月15日現在

## ～欧州経済～

## ～中国経済～

### ユーロ安・原油安 VSギリシャ問題

ユーロ圏経済については、ECBの量的緩和からユーロ安が進み、主要国の景気が緩やかに回復してきている。さらに、原油安も景気の後押しをする形となっている。

ECBは月額600億ユーロ、総額1.1兆ユーロの国債買入れ型の量的緩和を3月9日から開始した。買入の対象になったのは、国債、政府系機関、EU機関債の残存期間2年から30年の債券である。

ただ、一番の問題のギリシャ国債については、すでに上限(単一発行体の債務の33%までが買入れ上限とされている)に達しており、実際に買入ができるのは、多くの国債が償還される7月以降となる。しかし、ギリシャは7月～8月に満期を迎える計67億ユーロについて償還の延期を示唆しており、その場合は今回の買入はいつまでたってもできないことになる。ドラギ総裁はこの2か月間でギリシャに対して新たに500億ユーロ、総計で1,000億ユーロの融資を行っているにもかかわらず、このような対応を取るギリシャに対し強い疑念を抱いている。

ギリシャに対しては4か月間の支援延期を決定したが、支援再開には、4月末までに支援提供国との間で構造改革の具体策で合意する必要があるが、ギリシャとEU側の溝は深い。争点となるのは、①融資の条件である構造改革をどこまでひも付きにするか、②財政健全化目標と構造改革分野の具体的な提示がどこまでできるか、③構造改革のモニタリングの主体である。モニタリングの主体については、ギリシャとしては今の「トロイカ体制」⇒欧州委員会、欧州中央銀行(ECB)、国際通貨基金(IMF)の呪縛からできる限り逃れたいと思っている。

どれをとってもあまり妥協の許されない、ギリシャにとっては厳しいものになるものと思われる。そのため、ギリシャ脱退問題は今後もうわさされ続けるであろう。

ユーロ圏経済は、前述のとおりユーロ安、原油安などを受けて、今までマイナスであったフランスなどにおいてもセンチメントはよくなってきている。ギリシャ問題が深刻化しないうちに回復のスピードを速めたいものである。

### 7%成長へ政策動員

3月5日から15日まで開催された全国人民代表大会(全人代)において、2015年の経済成長率の目標を2014年から0.5%引き下げ7.0%にすることを決めた。今回の全人代のポイントは以下の通りである。

- ①経済成長目標を3年ぶりに下げ**7%前後**とした。
- ②**新常态(ニューノーマル)**; 習近平が唱える経済発展の新方針。成長至上主義から脱却し、構造改革を通じて持続可能な安定成長を目指す。
- ③「**積極的財政政策と穏健な金融政策**」の基本姿勢を堅持し、景気を下支えする。
- ④**一帯一路**: 中国から欧州やアフリカまでを陸海路で結ぶ2つのシルクロード経済圏構想。周辺外交を強化する。
- ⑤**反腐败運動**を継続
- ⑥2015年予算では**国防予算**を前年比10.1%増にする

まず、経済成長7%についてであるが、これまでの中国経済は問題が表面化した地方の不動産投資によって作られてきた成長率であったことを考えると、その地方政府の腐敗撲滅運動を展開し、不動産投資が止まってしまった現状からは7%でさえかなり難しい目標であるといえる。

それをカバーすべく積極的な金融政策の実施が続いている。2014年1月に2年ぶりの利下げを実施し、2015年に入ってから、2月に銀行の預金準備率の引き下げ、3月には追加利下げを行った。

さらに、政府は2015年の財政赤字を前年比で、700億元多い、1兆6,200億元(約31.4兆円)とし、財政赤字のGDP比を2014年の2.1%から2015年には2.3%に拡大することを容認した。

このような金融・財政面から積極的に経済を下支えしようとしている。

腐敗撲滅運動を徹底的に展開する習近平氏は、強い支持を受けている一方、強まる報道規制など、独裁色を強くしていることに対する不安もかなり膨らみつつある。