

リーマン・ショック後の長期停滞とトランプ大統領の登場

―拙稿「スタグフレーションからサブプライム・世界経済危機へ」を中心に―

専修大学 矢吹満男

はじめに

I リーマン・ショック後の長期停滞とトランプ大統領の登場

「世界経済は、2008年のリーマン・ショック後、長期不況の段階に入った」（二瓶敏「現代資本主義の再生産構造と段階規定」『季刊経済理論』第52巻第4号、2016年）

1. 長期停滞の実態

<実質 GDP 成長率>2008年-2.8%、09年2.5%、2010年1.6%、2011年2.2%、2013年1.7%、2014年2.4%、2015年2.6%、2016年1.6%

<家計純資産>2001年43兆ドル→07年64兆ドル→08年56兆ドル→16年IV93兆ドル

<雇用者数:1000人>2008年1月146378→2009年12月138013→2014年7月146461→2017年1月152081

<フルタイム雇用者数:1000人>2008年2月121474→2009年12月110559→2015年5月121523→2017年1月124705

<失業率>2009年10月10.0%→2017年2月4.7% *near full employment?*

Mr. Trump will inherit an economy that is fundamentally solid. (New York Times) ?

⇔

<労働参加率>2008年1月66.2%→2017年1月62.9%

<雇用-人口比率>2000年4月64.7%→2008年1月62.9%→2011年6月58.2%→2017年2月60.0% [図1]

<雇用-人口比率:25~54才>2000年4月81.9%→2008年1月80.0%→2009年12月74.8%→2017年2月78.3%

<全米郡協会の調査:2015年>

全米3069の郡のうち93%で、総雇用者数、失業率、GDP、住宅価格の中央値がリーマンショック前の水準を回復していない!

景気回復した214の郡の多くはシェールガス革命に沸くテキサス州に属している。

<製造業雇用者数:1000人>1998年5月17624→2001年2月17028→2007年9月13790→2010年3月11453→2017年1月12341 [表1]

*1998年からリーマン・ショックまで400万人減+リーマン・ショックで更に200万人減

①グローバリゼーション

1970年代のME化・アジア化を「真の起点」とするグローバリゼーションは、1990年代の米ソ冷戦崩壊によって「深化」したが、インターネットの発展と共に中国・インドを

包摂する形で 2000 年代に全面展開 2001 年中国 WTO 加盟

「アウトソーシングが新しい段階」へ

「海外への再配置」によるレイオフのデータは、1996～2003 年利用可

1996 年 4,326 人、2000 年 9,054 人、01 年 15,693 人、02 年 17,075 人、03 年 13,205 人

IT 関連産業の米国内雇用は 2000 年 467 万→2005 年 377 万、その後低迷

⇔

IT 関連産業の在外雇用は 1999 年 109 万人→2004 年 163 万人→2009 年 132 万人→2014 年 177 万人 IT サービスは一貫して増大 [表 1]

②情報化投資

1990 年代の「ネット＝株式バブル」期に進展した情報化投資は、インターネット不況でその伸びが大きく鈍化したが、その GDP 比は着実に増大 [図 2]

ロボット導入数：2005 年 85,476、2010 年 149,830、2015 年 234,245

↓

雇用の二極化（ニューヨーク連銀調査）

1980～2010 年：高度技術職と低技術職はほとんど 2 倍、中の上の技術職は 46%増、中の下の技術職は 20%の増加 [図 3]

ルーティンワーク職が 2001 年以降減少し、リーマンショックで更に大きく落ち込み[図 4]

「近年の製造業雇用減のほとんど 88%は生産性の増大のためである」「この生産性増大の多くは情報技術の産業的利用の増加によってもたらされた」

(*The Myth and the Reality of Manufacturing in America*,2015)

③「チャイナショック」

日本、メキシコからの輸入が GDP 比で 2 倍になるのに 12 年<中国は 2001 年以降 4 年で 2 倍 軽工業製品を含め広範囲な影響

「製造業の 98.5 万人を含め 240 万人の雇用喪失」*The China Shock:Learnig from Labor Market Adjustment to Large Changes in Trade*,2016

トランプ「中国が 2001 年に WTO に加盟してから 6 万の工場を失った」(2017/2/28)

⇔

「今日米中貿易関係は、アメリカ産業全体で約 260 万の雇用を支えている」(*US-China Business Council* 2017/1/23)

*オバマ政権下 2010 年以降約 88 万人増加

①2009 年頃から米企業の国内回帰の動き 米国と中国の生産コストの差が縮小

②オバマ政権の製造業重視策

15 の製造業イノベーション拠点の全国ネットワーク構築、製造業法人税率 25%へ引き下げ、研究開発税額控除の拡大・恒久化、製造業の地域誘致支援等

③輸入品浸透がなおリソーシング傾向に勝っている

[図 5][表 2]

④リーマンショック後も対外直接投資の活発化

2009～2014年に米多国籍企業の在外雇用は300万人増加（内製造業86万） [表1]

<家計所得中央値（ドル）の低迷>

2001年56531→2007年57423→2012年52666→2014年53718→2015年56516（前年比+5.3%）
年間所得3万ドル以下の層は50%、2万ドル以下は37% [表3]

<中間層（年間所得が中央値の3分の2から2倍）の衰退>

1971年61% → 2015年50%

<貧富の格差の拡大>

- ①「2009年から2012年にトップ1%層の所得は31.4%増えたが、下位99%層の所得は0.4%しか増加しなかった。そのためトップ1%層は回復期の最初の3年間の所得増の95%を手にした」。その後下位99%層も所得増、09年～2015年の所得の伸び率は上位1%層37.4% ⇔下位99%層7.6%→トップ1%層のシェアは22%へ
- ②「09～11年に全世帯の7%にあたる富裕層の資産が28%増えたのに対し、そのほかの93%の世帯では4%減った。その結果、上位7%の保有する資産の割合は09年の56%から11年には63%に拡大」

FRB調査

上位3%のシェア 1989年44.8%→2007年51.8%→2013年54.4%

⇔下位90%のシェア 1989年33.2%→2013年24.7%

<持ち家率の低下>

1940年43.6%→1945年50%→1970年62.9%→1994年64%→2004年Ⅳ69.2%→2016年Ⅱ62.9%
→2016年Ⅲ63.5%

2, トランプ大統領の登場

1970年代以降のアメリカの賃金の長期的な停滞は「政治的反乱に火をつける可能性がある」（グレイダー『アメリカ民主主義の裏切り』1994年）

白人労働者階級の怒りは、本来利害を同じくするはずの「反ウォールストリート運動層」を支持するのではなく、保守メディアの「ポスト真実」によって「敵味方を、履き違えるように仕向けられ」てトランプ旋風となった（北村雄二「トランプの憎悪がもたらすトランプの利益」『世界』2017年1月号）

トランプは資本と労働との対立を、低賃金で働く移民労働者や生活水準の低い外国が悪いとナショナルな排外的被害意識に転化した

ローティ（小沢訳）『アメリカ 未完のプロジェクトー20世紀アメリカにおける左翼思想ー』
=トランプ当選の予言として話題 金成隆一『ルポ トランプ王国』岩波新書2017参照

「未熟練労働者は、自国の政府が賃金の下落をくい止めようともせず、勤め口の海外流出をくい止めようともしていないことを遅かれ早かれ知るだろう。…その時点で何か壊れるだろう。…郊外にすむことのできない有権者は、…投票すべき strongman…を捜し始めるだろう。…strongman は、政権をとった後、…ただちに国際的な超大富豪と手を結ぶ…

短期間の繁栄を生み出す冒険的な軍事行動を引き起こす…その strongman は、アメリカと世界にとって災厄となるだろう。どうしてその strongman が独裁者になるのを防ぐ抵抗がなかったのか」

II スタグフレーション以降の世界資本主義の構造変化—そのトータル把握

「第1章 スタグフレーションへの対応と世界資本主義の構造変化

第1節 サブプライム・世界経済危機分析の起点—スタグフレーション

第2節 スタグフレーションへの政策的対応—ケインズの有効需要政策から新自由主義的政策へ

第3節 企業レベルでの対応—世界資本主義の構造変化 ME 化、アジア化（→グローバル化）

第4節 金融の肥大化 ①1971年8月15日金・ドル交換停止、②資本移動の自由化と金融の自由化、③「経営者資本主義」から「機関投資家」中心へ、④証券化と再証券化

第5節 過剰流動性の移動

第6節 実体経済の動向とバブルの頻発 ①1982年不況からの回復、ミニバブル、S&L 危機、②20世紀末不況からの回復、「ネット＝株式バブル」、「インターネット不況」

III 21世紀初頭の世界経済—そのトータル把握

レーニン『帝国主義』刊行100周年＝20世紀初頭の「世界資本主義経済の総括的様相」
2007年4月G7声明：世界経済は「過去30年以上で最も力強い持続的成長」

21世紀初頭の主要なプレイヤーであるアメリカ、中国、EUの「国際的相互関係」はどのようなものであったのか？

1, サブプライム・世界経済危機前史

<アメリカ>

インターネット不況+2001/9/11同時テロ、金利の引き下げ(6.5%→1%)、住宅価格上昇→バブル化、資産価格上昇、ホームエクイティ・ローン、キャッシュアウト・リファイナンス、家計貯蓄率低下、債務残高増大、家計消費の活発化、グローバル・インバランス拡大
“America’s Second Gilded Age” ?

<EU>

1999年ユーロ導入、2001年ギリシャ・ユーロ導入、ドイツ並みの低金利に収斂、財政規律の緩み、不動産バブル、消費ブーム

<中国>

2001年中国WTO加盟、外資の中国進出加速、輸出の急増、外資系企業の輸出総額に占める比率：1991年17%、2001年50%、07年57%

輸出の対GDP比：2001年19.9%→ピーク2006年35.4%

1998年住宅制度改革、住宅の商品化+2001年第10次5カ年計画（2001～05年）小都

市・町の発展戦略＝都市化、全国で 6000 を超える開発区が乱立

不動産開発投資、インフラ投資急増

製造業の固定資本投資急増：2003 年 1 兆 4690 億元→2008 年 5 兆 6702 億元

総固定資本形成の対 GDP 比：2001 年 35.9%→ピーク 2011 年 47.3%

住民消費水準：1978 年 100→2001 年 521.2→2007 年 849.9

「中国には『抑圧された』消費者など存在しない」（シャルマ）

家計消費の対 GDP 比：2001 年 45.8%→2010 年 35.9%

↓

産業連関表の分析（鉄鋼・機械部門の循環形態）

[表 4]

機械部門の家計消費依存度

2001 年 6.5%、2007 年 2.9%、2011 年 2.8%、2014 年 4.1%

参考 2007 年米 15.3%、独 8.5%、日本 7.6%、韓国 5.6%

山田盛太郎「戦後再生産構造の基礎過程」（1972 年）

米(1963 年)17.8%⇔日本(1965 年)8.7%「第 I 部門プロパーのための、第 I 部門の内部循環」

↓

資源価格の高騰→BRICS 浮上→発展途上国の経常黒字拡大→グローバル・インバランス

<画期としての 2004 年>

2004 年以降～サブプライムローン、MBS、CDO、CDS 急増

[図 6]

① 1975 年 SEC 「net capital rule」（投資銀行の負債は自己資本の 15 倍以内）の規制緩和

[図 7]

② 住宅公社（フレディマック、ファニーメイ）の不正会計疑惑、保有できる資産総額の制限、最低自己資本基準の強化

③ 「金融版の大量破壊兵器」CSD 市場にヘッジファンドが参入、CDS の保証料が大幅に低下

④ 「ネット＝株式バブル」崩壊後「全世界で…安全資産に対する飽くなき需要があった」

* 発展途上国（とりわけ中国、産油国）の経常収支黒字拡大→米国債、エージェンシー債→米長期金利押し下げ効果 90bp 「このインパクトの 2/3 は東アジアに由来」

[表 5]

「グリーンパンの謎」

⑤ ヨーロッパの金融機関の進出 サブプライム危機について米欧は「両者共犯」

ヨーロッパが「何故金融主導の経済成長に頼らざるを得なかったのか？この問を突き詰めて行くと、最終的にはヨーロッパにおける恒常的な需要不足の問題に行き着かざるを得ない」（星野郁）

[図 8]

「ヨーロッパの銀行が 1999 年に始まる 10 年間に急速に拡張したのは何故か」

→「ヨーロッパの規制環境とユーロの登場」（Shin）

2007年：ヨーロッパ → アメリカ 9567億ドル
ヨーロッパ ← アメリカ 1兆2億ドル

2, サブプライム・世界経済危機

<住宅バブル崩壊→金融危機>

住宅価格下落→サブプライムローン延滞率上昇→差し押さえ増加→持ち家率低下

↓

サブプライム関連証券化商品の価格低下→金融危機・リーマン・ショック

<金融危機→世界同時不況>

金融危機→貸し渋り「下位 95%への貸出の切断が彼らの支出をダウンさせ、グレートリセッションの引き金になった」 ↓

家計純資産減少 → 家計消費支出減→設備投資減→グレートリセッション
雇用の悪化 ↑

→ヨーロッパ：金融危機、バブル崩壊

→アジア：対米輸出減

3, サブプライム・世界経済危機への対応

<中国>

実質 GDP 成長率 2007年Ⅱピーク 14%

↓ 輸出税還付比率引き下げ等引き締め+輸出の落ち込み

2009年Ⅰ 6.2%

*2008年7月 引き締め政策の緩和、輸出税還付率の引き上げ等最大級の輸出奨励策、人民元の対米ドルレートの安定化

*2008年10月 住宅ローン金利下限の引き下げ

*2008年11月 基準金利引き下げ 4兆元「100年に一度」級の景気対策

*2009年3月 自動車、鉄鋼等 10大産業支援策

*2009年5月 「固定資産資本項目資本金比率に関する通知」

↓

2008年9月～2010年10月資金増加 40兆元 (①中央・地方財政支出 7兆元、②土地使用権の有償譲渡収入 2兆元、③金融機関の貸出残高 17.57兆元、④「中央企業」各社の利益 6000億元、⑤富裕層の投機資金 11兆元、⑥国内の地下金融 2.06兆元、⑦国外からの投機資金 2兆元) →都市整備、交通インフラ整備等大規模な公共プロジェクト 藤村幸義『中国バブル経済のからくり』参照。

↓

製造業の固定資本投資急増 09年 7兆 613億元→2013年 14兆 7705億元

鉄鋼生産：2014年 8億 2000万 t < 生産能力 12億 t

総固定資本形成対 GDP 比：ピーク 2011 年 47.3%

機械工業の家計消費依存度：2007 年 2.9%→2011 年 2.8%

↳2009 年 IV 10.7%、2010 年 10.61%V 字回復、新興諸国 2010 年 7.42%

↓↳対中輸出の拡大、先進諸国の V 字回復

各部門で膨大な過剰設備→投資率 2011 年をピークに鈍化、工業生産・GDP 鈍化
バブルが拡大→企業債務の拡大、不良債権の拡大、資本流出・元安

<アメリカ>

2007 年 9 月 18 日 FF 金利引き上げ→08 年 12 月 12 日ゼロ金利へ

2007 年 12 月 FRB 幅広い資産を担保とした長期オペ、ECB, SNB とスワップ協定

2008 年 3 月 TSLF、PDCF、ベアー・スターンズ救済策

2008 年 7 月 「住宅公社支援法」 9 月住宅公社救済策

2008 年 9 月 リーマン・ショック、AMLF、財務省「補完的資金調達プログラム」

2008 年 10 月 「米金融安定化法 TARP」、MMIFF、FDIC 銀行間取引を保証

2008 年 11 月～2010 年 3 月 量的緩和第 1 弾

2010 年 11 月～2011 年 6 月 量的緩和第 2 弾

2012 年 9 月～2014 年 10 月 量的緩和第 3 弾→FRB のバランスシート 4 兆ドル超

↓

金融恐慌の封じ込め

新たなバブル? 株価 CAPE(2017 年 3 月 17 日)29.3=1929 年 30、ハイイールド債、
新興国企業債務増

サブプライム層への自動車ローン拡大

2009 年 2 月「米国再生・投資法 (ARRA)」7872 億ドル名目 GDP 比 5.5%

歳出約 7 割、減税約 3 割 ~2013 年 インフラ関連投資 2705 億ドル

「市場重視型」から「政府中心型」へ「振り子が逆に振れる時代がきた」

⇔

ハーヴェイ「なぜアメリカの景気刺激策は失敗する定めにあるのか」(2009)

「ケインズ主義的解決策を見出す試みは、その初めから、幾つもの経済的障害
や政治的障害によって阻まれる定めにある」

「さらなる赤字財政を展開するための財源調達は、アメリカに資金を貸し付け
る立場にある他の国の意思によって左右される」

「諸個人への減税策以外のいかなる類いの救済策にも圧倒的な敵意が差し向け
られる」

「インフラのための投資という戦略は、国家による洗練された計画なしには遂
行できない」が、現在のアメリカには「脱工業化という長い歴史と国家による
計画に対する強烈なイデオロギー的な反発がある」

↓

*持ち家率の低下 ⇔ ニューディール期の住宅対策

オバマ政権の総合住宅対策 (①住宅ローン返済負担緩和プログラム、②住宅ローン借り換え促進プログラム、③緊急住宅保有者ローンプログラム)

2011年10月末時点で630万世帯が延滞しているにもかかわらず、救済策は支払が滞っていないことが条件

米銀は09年に米議会へ提出された元本圧縮関連の法案をロビー活動で2度も葬り去った

大銀行はTARPによって救済されたのに、庶民は救済されなかった→「サンダース旋風」 *It is a class question.* (World Socialist Web Site)

*インフラ投資

空洞化し、「ナショナルな再生産構造の解体」された状態ではインフラ投資を行っても海外調達率が増大し、アメリカ経済への景気刺激効果は減殺

*2010年1月「国家輸出戦略」輸出を5年間で倍増 TPP、TTIP

輸出総額09年1兆5831億ドル→2012年2兆2190億ドル、GDP成長の40%

その後輸出は低迷 ←ヨーロッパの長期停滞、中国減速

→世界貿易伸び悩み (09年-10.5%、10年12.4%、11年7.0%、12年2.8%、13年3.5%、14年3.8%、15年2.7%、16年1.9%) *Trade Developments in 2016*
<ヨーロッパ>

ユーロ圏成長率2009年-4.5%→2010年2.1% V字回復 その後停滞(11年1.65%、12年-0.88%、13年-0.3%、14年0.89%、15年1.64%)

2009年ギリシャ危機顕在化

2010年5月～2013年6月 第1次緊急融資(1100億ユーロ) **過酷な緊縮財政**

2012年3月～2014年末 第2次緊急融資(1200億ユーロ)

「融資の65%はギリシャを経由して中核国の銀行の金利や満期融資の支払い、そして貸し手が求めた国内銀行の資本増強に用いられた」(ブリス『ギリシャ危機』という虚構—危機の本当のルーツは独仏の銀行だった)

IV 長期停滞について

<アメリカでの長期停滞論議>

*ハンセンの長期停滞論

株式バブル崩壊、1929年大恐慌、ニューディール政策で回復へ、失業率1933年25%→1937年14%、「基本的に消費需要が主導する景気回復」、独占段階固有の「停滞基調」の発現で鉄鋼はじめ重化学工業の設備は大きく遊休、1936年後半～引き締め政策、1937年恐慌 1938年失業率は19%へ

1938年12月ハンセン長期停滞論を提起、「芽を出したばかりで枯死してしまう

ような病的な景気回復やみずからに蝕まれて更に悪化する不況、抜けきらない固いしんのように失業を残してゆく不況」

技術革新、新領土の開拓可能性、人口の増加等の「外的」要因が「経済的進歩に基礎」であるが、1930年代は「人口増加の減退と新しい大産業が発達しなかったことが重な」り、また「領土拡張の減退と人口増加の減退とが重な」ったことが長期停滞の原因

*2013年11月8日IMF経済フォーラムでサマーズ、ハンセン以来の長期停滞論を提起

非伝統的な金融政策、大恐慌以来の財政対応にもかかわらず、「雇用—人口比率」が63%から58%台に落ち込んだまま！

長期停滞の原因:人口増加率の低下、技術進歩の減速、資本財価格の低下

貯蓄レベル>投資レベル

*格差の拡大と富裕層の所得シェアの増大、引退後の生活期間の長期化、社会保障の先行き不透明、住宅を担保にした借入枠の低下、政府系ファンドによる資産の蓄積

*労働人口が減少、安価な資本財が供給、規制強化で融資がスムーズに流れずニューエコノミーでは資本節約

長期停滞に対処していく主要なツールは財政政策、公共投資

先進国の成長を阻んでいる主要な障害は供給サイドではなく、需要サイドにある

化石燃料にとって代わる再生可能エネルギー技術への投資拡大

労働組合の支援や最低賃金の引き上げなどを通じて消費性向の高い所得層を拡大 国際協調型の拡張的財政政策 中間層の生活レベルの向上

∴長期停滞が資本主義の本質的で奥深い欠陥を露わにしているわけではない

*バーナンキのサマーズ批判

「長期停滞仮説の欠点は、それが国内の資本形成と国内の家計支出に影響する諸要因にのみ焦点を当てていることである…しかし全世界が長期停滞の罠にかかっているのだから、ある時点で海外の魅力的な投資機会が再現するだろう。もしそうであるならば、その時はアメリカだけの長期停滞への傾向は海外投資と貿易によって軽減されるか又は除去されうる」

⇔

アメリカでの長期停滞論議に対して○経の立場から長期停滞をどう説明するか？

*1970年代以降賃金上昇の停滞、経済格差の拡大、共稼ぎの増加、家計負債の増加、資産価格の上昇 家計消費増大 それがりーマン・ショックで行き詰ま

り

オバマ大統領はルーズベルトに倣って中間層重視の政策を行おうとしたが、共和党の反対で結果的には格差は拡大し、中間層の衰退に歯止めがかけられなかった。持ち家率の低下に歯止めをかけられなかった。需要の伸び悩み、株高で富裕層上位 20%が家計消費支出の 40%を占めているが。

*独占段階固有の「停滞基調」(北原勇『独占資本主義の理論』)

「アメリカでは 1990 年代以降、全産業の 3 分の 2 で寡占が進んだ。背景にあるのは次々に起こる M&A だ。市場支配力を高め厳しい競争から解放された企業は、新規投資に後ろ向きで現金をため込むようになる」(*Economist*)

「企業利益の 9 割以上が(配当と自社株買い)株主に分配、投資、研究開発、賃金上昇に充てられるのは 6%程度」自社株買い=「人工的な株価維持装置」

*「アメリカでの長期停滞への傾向は海外投資と貿易によって軽減されるか又は除去されうる」(バーナンキ)

⇔中国、EU 圏共深刻な構造的な問題

V 「米国第一主義」・トランプ政権の行方

*TPP からの離脱、NAFTA 再交渉 → 二国間交渉へ
略奪的保護主義、1930 年代の再来?

*「米 と 中」か? 「米 対 中」か?

2000 年代米中は「もたれ合い」の経済的相互依存関係を形成

⇔

米中軍事的対抗: ポスト冷戦下湾岸戦争→「起源」、1996 年台湾海峡危機→「大きな分岐点」、リーマン・ショック後海洋進出を本格化