

Contents *****

特集：米国経済の現状に何を見るか	1p
<今週の The Economist 誌から>	
”Still in the trenches” 「なおも塹壕戦」	8p
<From the Editor> なぜ格差が広がるのか	9p

特集：米国経済の現状に何を見るか

2014年もいよいよ幕切れが近づいています。今年最後の溜池通信をお送りします。

本稿は、月刊 Voice 誌 1月号に寄稿した「**地を這うオバマ人気と金融政策のゆくえ**」を転載したものです。もともとの原稿はネットにも転載されているので、そちらでも参照できます（「**米経済は好調なのに、なぜオバマは不人気なのか**」¹）。

なぜか本稿は、誌面よりもネット上で反響を呼んだようです。それは今の日本から見て、ここで描かれているような米国経済が、「他人事と思えない」ところがあるからではないかと思います。具体的にどこをどうしたらいいかというアイデアは筆者にもないのですが、すぐれて今日的なこの問題を直視していく必要があるのではないかと思います。

●見かけは好調な米国経済

先日来、いろいろな人に聞かれるのだが、「米国経済は好調だというのに、なぜオバマ大統領は人気がないのか」「なぜ、中間選挙であそこまで負けなければならなかったのか」——これが意外と答えにくい質問なのである。

表面的に言えば、米国経済は好調である。GDPは4-6月期が年率4.6%増、7-9月期が3.5%増となっている。IMFは、10月7日の「世界経済見通し」で、米国経済の成長率を2014年に2.2%、15年は3.1%と予測している。ちなみに世界各国のほとんどが下方修正される中で、米国のみが上方修正であった。

あるいは雇用情勢はどうか。一時期は10%を超えていた失業率は、足元では6%以下にまで低下している。市場の注目を集める非農業部門雇用者増減数は、今年は毎月のように

¹ <http://zasshi.news.yahoo.co.jp/article?a=20141215-00000001-voice-pol>

20万人を超えている。金融危機下にあった2008年と09年には、合計で870万人もの雇用が失われたが、その後の4年間では1000万人の雇用が創出されている。

財政赤字も、既GDP比3%以下にまで改善している。税収が増加する一方で、予算の強制支出削減措置が効いた形である。

さらに株価は、たとえばもちろん史上最高水準にある。これらの指標を見て「景気が悪い」とは、少なくともエコノミストは口にしにくいところである。

しかるに11月4日の中間選挙は、与党・民主党に対して厳しい結果となった。景気指標が改善しているのにオバマ大統領の人気は地を這うがごときで、民主党の候補者たちはいかに「自分はオバマと違う」かを懸命に説明しなければならなかった。もっとも、そういう努力は得てして裏目に出るもので、共和党は8年ぶりに上院における多数派の地位を獲得し、下院では第二次世界大戦後では最多の議席数を確保した模様である（一部に未確定議席があるため）。

いくら景気指標が好転していても、有権者の受け止め方は極めて悲観的なものであった。以下はすべて、CNNの出口調査で示された「民の声」である。

- * 国が向かっている方向は・・・正しい31%、間違っている65%。
- * 経済状況を・・・心配している78%、心配していない21%
- * 国の景気は・・・良い29%、それほどではない、悪い70%
- * あなたの家計は・・・良い28%、悪い25%、同じ45%
- * ワシントンの政府を信用するか・・・まあまあ20%、あんまり79%

簡単に言ってしまうと、景気回復の恩恵に浴しているのは、どうやら富裕層に限られている。いくら景気指標が良くなったとしても、4年前や6年前に比べてそのことを国民の大多数が実感していない。さらに将来の見通しが明るいか、と尋ねれば大方の答えはノーだったのである。

●経済成長が家計につながらない時代

英「エコノミスト」誌によれば、オバマ政権下の6年間でGDPは8%増えているが、中央値の家計所得は逆に4%も減少しているという。ここは「中央値（メジアン）」で見るという点がキモである。平均値の家計所得は、ごく一部も富裕層によって全体が嵩上げされてしまうが、こういうときは「100人中50番目の家計」に着目しなければならない。

これはにわかには信じがたいデータである。6年前といえば、リーマンショックで米国経済が大混乱に陥っていた時期だ。失業率も10%に達していた。それよりも今の方が中央値の家計所得が少ない。いったい何が起きているのだろうか。

おそらく20世紀までの米国経済は、GDPの伸びとともに普通の家計所得も伸びるとい

うごく自然な姿が保たれていた。ところが 21 世紀になると、両者の乖離が始まってしま
う。

ブッシュ時代には、当時の低金利政策から派生した「住宅バブル」があったので、普通
の家計が持ち家の評価額上昇分をキャッシュに換えて消費に回す、といった贅沢が許され
た。それくらい銀行が気前よくカネを貸してくれたのである。ところが、2008 年のリーマ
ンショック以降は、そんなことは夢のまた夢となり、今では持ち家比率も低下している。

また米連銀は、金融危機からの脱出のために 3 次わたる「量的緩和政策」に打って出
た。すなわち、中央銀行が膨大な量の国債や住宅担保債券などの資産を買い入れ、市場に
マネーを供給し続けたのである。お蔭で米国の株価は史上最高値まで駆け上がり、住宅市
況も最悪期を脱した。資産家にとってはまことに結構な政策というべきであった。

結果として以前にも増して貧富の差は拡大し、「1%の富裕層とそれ以外の 99%」に社
会は分断されている。米国経済におけるこんな「閉塞感」が、中間選挙での地滑り的な結
果につながったと見るべきであろう。

オバマ大統領にとっては気の毒な事態と言えるかもしれない。米国経済が抱えている問
題は、グローバル化の進展や技術の進化、産業構造の転換などの大きなうねりの結果とし
て生じている。大統領を責めてどうなるものでもない。そして勝利した共和党は、あんま
り貧しい人たちに優しい政党であるとは言い難い。

選挙予測の定番、「クック・ポリティカルレポート」のエイミー・ウォルター記者は、
開票速報の夜に今回の中間選挙に対して次のような総括を下している²。

- * すべての政治はナショナルである。(All Politics is National.)
- * 選挙はいつも大統領への信任投票である。(Elections are Always a referendum on the President.)
- * オバマ連合（女性、若者、マイノリティ、都市住民など）は議会選挙では通用しない。(The Obama Coalition Does Not Work at the Congressional Level.)
- * やっぱり経済だよ、馬鹿野郎。(It's the Economy, Stupid.)
- * メッセージで負けていたら票にはつながらない。(You Can't Win on Turn-out If You Are Losing on Message.)

いちいちごもつとも。それにしても米国で進行中のこの事態は、日本にとっても他人事
ではない。アベノミクスは確かに一部の富裕層や大企業を潤したけれども、中間層以下は
いい目を見ていないのではないか。日本の総選挙では与党が勝利したけれども、今後、米
国と似たような異議申し立てが成立しないとは限らない。

安倍さん、どうぞご用心召されよ。

² <http://cookpolitical.com/story/8068>

●「綻び」が目立ち始めた米国社会

経済成長は続いているものの、ひとりひとりが貧しくなっているという米国社会の現状を、余すところなく描いているのがジョージ・パッカー著『綻びゆくアメリカ』（NHK出版）である³。1960年生まれのジャーナリストである著者は、ごく普通の同世代人たちが過ごしてきた人生模様を浮き彫りにした。

登場するのは、南部のタバコ農家から起業した男性、金融界から転身したワシントンのインサイダー、自動車工場で働く黒人のシングルマザー、そしてシリコンバレーで成功を収めた億万長者などである。彼らの人生を縦糸とし、ときに誰もが知っている有名人のエピソードが横糸として絡む。司会者のオプラ・ウィンフリー、ウォルマートの創業者サム・ウォルトン、そしてニュート・ギングリッチ元下院議長やコリン・パウエル元国務長官、ロバート・ルービン元財務長官といった人たちである。

本書が描いているのは既視感のある風景である。製造業は国際競争に敗れて海外に移転していくが、労働組合は無力で働く者たちを守ってはくれない。サービス業では全国規模のチェーンが拡大して、地場の商店を押し流して行く。故郷の街は荒れ果ててしまっただけでは見る影もない。他方では金融やITなどが急成長を遂げているが、その成果を享受できるのはごく一部の限られた人たちである。そして政治は、どんどん普通の人の利益からかけ離れていく。

いわば同時代を生きるアメリカ人たちの群像史である。今日の米国は、保守とリベラル、あるいは1%と99%に分断されていると言われるが、その「綻び」（Unwinding）とはまさしくこんな風に展開してきたのであった。

読み終わると、嫌でもこう感じざるを得ない。「これほどの規模ではないかもしれないが、似たようなことは我々の周囲でも確実に起きているのではないか」

ところが残念なことに、「なぜこうなってしまうのか」を今の経済学は上手く説明できないでいる。

ローレンス・サマーズ元財務長官は、問題は成長率が十分に上がっていない点にあるとして、「長期停滞論」を唱えている。以前の経済に比べて、需要が決定的に足りていないのだ。従って、今こそ政府が大胆な投資を行う必要があると説く。が、いささか旧式のケインズ経済学のようにも聞こえる。

フランス人経済学者のトマ・ピケティは、話題作『21世紀の資本論』の中で格差を是正しなければならないと説く。ごく一部の人たちに使い切れないほどの富が集中してしまうと、社会全体の消費性向が下がってしまうからだ。かといって、同書が提言している「グローバルな累進課税」が実行可能であるとはとても考えられない。

³ <https://www.nhk-book.co.jp/shop/main.jsp?trxID=C5010101&webCode=00816482014>

●レジェンド・ハイマン氏はかく語りき

ということで、話は元に戻ってしまう。そもそも原因が特定できていないのに、治療法を提示できるはずもない。エコノミストの仕事とは、バックミラーに映る過去のデータを参照しながら、未来を思い描くことである。しかるに今は、「不透明性」が眼前を塞いでしまっている。

いっそ割り切って、資本家の側に立ってしまえば、今の米国はチャンスに満ちていると達観することもできる。

ニューヨークで「人気エコノミストランキング 35 年連続第 1 位」という途方もない記録を打ち立てているエド・ハイマン氏は、昨年から米国経済の先行きに非常に強気になっている。

古くからの「日本ファン」でもあるハイマン氏は、毎年秋になると東京を訪れ、岡三証券の法人セミナーで米国経済の見通しを語ってくれる。リーマンショックの 2008 年以来、筆者はそのパネルディスカッションのお相手を務めさせてもらっている。

昨年のハイマン氏は「アメリカン・ルネッサンス」という言葉で、米国経済の中長期的な潜在力の高さを語ってくれた。それは人口の増加であり、シェール革命であり、ハイテク産業の強さであり、金融政策の成功であり、あるいは膨大なインフラ投資需要があることなどであった。

みずからを「コントラリアン」（逆張り屋）と称するハイマン氏だが、正直なところ「ここまで言っているのかな」と隣で聞いていて不安になるほどであった。

その予測は見事に的中した。もしも昨年秋の時点で米国株式市場に全力で投資した人がいれば、株高に円安も手伝って大きなリターンを上げることができたはずである。

今年は 11 月 6 日にハイマン氏と議論をする機会があったが、今年も米国経済強気論はいささかも揺らいでいなかった。そこで筆者はこんな風に尋ねてみた。

「米国経済は来年も良さそうだ。しかし世界にはいくつもの不安要素がある。欧州経済 (Euro)、新興国経済 (Emerging)、原油価格の急落 (Energy)、そしてエボラ熱 (Ebola) の問題もある。今後を見る上で、あなたが最も警戒している要素は何か？」

ハイマン氏の答えは、「QE の巻き戻しが不確実だということ」 (End of QE) であった。ゼロ金利政策は 5 年も続き、米連銀のバランスシートは 0.8 兆ドルから実に 4.5 兆ドルにまで拡大した。そして QE3 は、10 月 28 日の FOMC で正式に終了したのである。

この不安はその直後、10 月 31 日のハロウィンの日に発動された黒田バズーカこと日銀の追加緩和策によって中和された。世界同時株安は一気に同時株高に転じた。文字通り日本発のサプライズが、世界経済を浮揚させる形となった。

しかし QE という政策は、未だにわかっていないことが多過ぎる。確かに米国経済は、3 次にわたる QE によって改善を見た。しかしそれは、「毎月一定額の試算を中央銀行が買い入れた」 (フロー) からなのか、それとも「中央銀行が巨額の資産を保有していた」 (ス

トック) からののか、それさえ実は分かっていないのだ。

重ねて QE はなぜ効いたのか、と尋ねた筆者に対し、ハイマン氏は「それが分かるにはさらに5年間は必要だ」と答えてくれた。いささか意表を突かれた気がした。米国の金融政策は、それくらい訳のわからない実験を行ってきたのか。そして米連銀は、とうとう「出口政策の入口」にたどり着いたとはいえ、この先も手探りの金融政策を続けなければならないのだろうか。

● 予断を許さない 2015 年の米国情勢

来年は、しかるべきタイミングで利上げが行われるだろう。衆目の一致するところ、6月のFOMCが有力であるという。とはいえ、それは今までがそうであったように、会合のたびに0.25%ずつ利上げが行われるといった単純な図式を意味しない。さまざまな景気指標を細かく見ながら、慎重な形で行われていくのであろう。

その一方で、4.5兆ドルに膨れ上がったバランスシートは、少しずつ減らしていかなければならない。そうでないとこの次に米国経済が不況に陥ったときに、政策を発動する余地がなくなってしまう。イエレン議長は来年、この難題に挑戦することになる。

2015年の米国は、完全にレイムダック化したオバマ大統領と、上下両院を制圧した共和党の対立の下に幕を開けることになる。互いに協調路線を歩むのではないかとの見通しもあったが、それは期待外れに終わりそうである。オバマ大統領はAPECやG20などの外遊から戻ると、中間選挙の大敗をまるで意に介していないかのように、行政権限で不法移民問題に取り組むと宣言した。当然のことながら、共和党側は反発している。

仮に与野党の協調機運が進むのであれば、一部でささやかれていたように「通商問題での妥協成立から、TPP交渉の前進へ」といったシナリオも現実味を帯びてくる。ただしオバマ大統領は、相変わらず「自分は間違っていない」と考えているようで、中間選挙の敗北を機に柔軟路線に転じる様子は見られない。これまで通り、共和党議会との衝突の図式が続くと考えておく方が無難であろう。

これまで通りワシントン政治の機能不全が続くのであれば、2016年の大統領選挙を先取りする動きが加速していこう。当面の注目点は、ヒラリー・クリントン前国務長官がいつ出馬宣言をするか。他方、共和党内は候補者が乱立気味で、決定までに時間を要するという2012年のパターンを繰り返しそうである。

正直なところ、誰が2016年選挙を制するにせよ、中間選挙で示された有権者の不満が、簡単に解決できるとは筆者には思えないのである。

(次ページに”Sabato’s Crystal Ball”による2016年米大統領選挙の有力候補者を紹介しておく⁴。カッコ内の数字は、RCP Averageによる11/18-12/14世論調査の支持率から⁵)

⁴ <http://www.centerforpolitics.org/crystalball/articles/only-700-days-to-go/>

⁵ http://www.realclearpolitics.com/epolls/2016/president/us/2016_republican_presidential_nomination-3823.html

○2016 年大統領選挙有力候補者

民主党候補者		共和党候補者
ヒラリー・クリントン(61.5%) 前国務長官	Tier 1	<該当者なし>
エリザベス・ウォレン(12.3%) マサチューセッツ州上院議員 ジョー・バイデン(10.0%) 副大統領	Tier 2	<巨頭たち> ジェブ・ブッシュ(15.2%) 元テキサス州知事 ランド・ポール(9.0%) ケンタッキー州上院議員 スコット・ウォーカー(8.2%) ウィスコンシン州知事 クリス・クリスティー(10.4%) ニュージャージー州知事
ジム・ウェップ(1.5%) 元ヴァージニア州上院議員 バーニー・サンダース(4.0%) ヴァーモント州上院議員 (独立派) マーティン・オレイリー(0.8%) メリーランド州知事	Tier 3	<アウトサイダー> テッド・クルーズ(6.3%) テキサス州上院議員 ベン・カーソン(9.0%) 外科医&アクティビスト
<ヒラリー不出馬のときに限る> キルステン・ジルブランド ニューヨーク州上院議員 アミー・クロプチャー ミネソタ州上院議員	Tier 4	<エスタブリッシュメント> ミット・ロムニー 2012 年共和党大統領候補 マルコ・ルビオ(4.0%) フロリダ州上院議員 ジョン・ケイシック(2.5%) オハイオ州知事 リック・スナイダー ミシガン州知事
	Tier 5	<残り物に福あり> ボビー・ジンダル(2.0%) ルイジアナ州知事 リック・ペリー(4.5%) テキサス州知事 リック・サントラム 元ペンシルバニア州上院議員
	Tier 6	<ワイルドカード> マイク・ハッカビー(9.0%) 元アーカンソー州知事 マイク・ペンス インディアナ州知事 カーリー・フィオリーナ 元企業経営者 リンゼー・グラハム サウスカロライナ州上院議員 ジョン・ボルトン 元国連大使

<今週の The Economist 誌から>

”Still in the trenches”

「なおも塹壕戦」

Lexington

December 20th 2014

* 中間選挙後の米国議会では、与野党が停戦状態を迎えています。これが本当に和解をもたらすのか。久々にご紹介する The Economist 誌の米国政治オタクコラムです。

<抄訳>

クリスマス停戦という手法は今も有効だ。第一次世界大戦が勃発した 1914 年 12 月、西部戦線で連合軍とドイツの兵士たちは、塹壕から出てタバコを交換し、サッカーに興じた。このことは歌や映画にもなった。英国は百周年を祝って記念サッカーを催している。遠いワシントンでも、英国とカナダの外交官たちがドイツ大使館チームとサッカーに興じた。

1914 年のクリスマス停戦は普通の兵士たちによる人間性賛歌であったが、史実はより複雑である。双方が勝利は間近だと考えていて、平和主義の萌芽ではなかった。初の近代戦は停滞した消耗戦に至り、苦い現実の後には敵と共に祝う気持ちも消え失せたのである。

今の米国議会もめずらしく礼節の年の瀬を迎えている。若干の緊張の後、上下両院は政府閉鎖を避けて 1.1 兆ドルの歳出法案を成立させた。これは共和党「統治派」の勝利である。中間選挙で両院の多数を握ったからには、過去 2 年間の「何でもオバマに反対」ではいられない。民主党穏健派もこれに同調し、「珍しい超党派の勝利」と呼ばれている。

驚くべきは、テッド・クルーズ上院議員が共和党内で糾弾されたことだ。草の根派で大統領選の候補でもある同議員は、不法移民追放を緩和するオバマの策が合憲かどうか投票を呼び掛けた。21 議員がオバマ批判に賛同したが、より多数がそれに反対したのである。

民主党左派でも反乱が起きている。ウォレン上院議員はドッド＝フランク金融規制法を緩和する歳出法案に声高に反対した。クルーズと同様、理屈より感情に訴えてのことだ。

他の民主党員たちは、新年を迎えて少数派に転落する前に成果を挙げることを望んだ。現実主義者はクリスマスを機に、超党派でキャロルを歌うことを選んだのである。

情けなや、両党ともに歳出法案の合意は一時的であり、戦術的停戦であると見ているわけだ。米国の民主主義はますます半々で膠着しつつある。民主党は都市部を中心に人口のやや多数を占めるが、共和党は老人、白人、金持ちというより信用できる有権者を抑えている。がっぷり四つに組み、ゲリマンダーを駆使し、データを活用し、支援者を鼓舞して投票に駆り立てる。それでも双方は完全勝利が目前と見ているのだ。1914 年のように。

共和党は議会を得たのだから、オバマの全てを邪魔すればよい、2016 年には保守派がホワイトハウスを得る、と右派は考えている。ウォール街は嫌われ、中間層が抑圧されているのだから、ウォレンのような大衆派に権力を持たせよ、と左派は考えている。

つまり左と右の過激派が妥協よりも勝利を望んでいる。米国政府がクリスマスに閉鎖されなかったのは嘉すべきことである。だが、平和が永続すると誤解してはならない。

<From the Editor> なぜ格差が広がるのか

世界的な論争を巻き起こしているピケティの『21世紀の資本論』ですが、原田泰早稲田大学教授のコラムを興味深く拝読しました。ウェッジ・インフィニティに掲載された「大流行の『格差論』をどう読むか〜ピケティの議論は狭すぎる」です⁶。

ピケティのメッセージは、「**歴史的に見て、資本収益率 (r) は経済成長率 (g) よりも高い (=r>g) 。だから格差は必然的に広がる**」というものです。しかしこれが本当だとしたら、GDPに占める資本の取り分は限りなく増加し、かといって100%を超えるはずがない。なおかつ労働者の取り分もゼロにはなりえない。ということは、どこかで収益率は低下するはずではないか、というのです。

言われてみれば、金融危機などによって積み上げた富がある日突然に雲散霧消することは、この世の中では決してめずらしいことではない。世界中を見渡しても、何代も続く財閥は決して多くありません。「放置しておいても、強欲には必ず報いがある」と考える方が正しいように思われます。

さらに原田氏は、格差が広がる他の要因として以下の変化を挙げています。

1. **高齢化**〜高齢者の方が所得格差は大きいから、高齢者の比率が上がると格差は広がる
2. **グローバル化**〜低所得国が先進国の仕事を奪うから。ただし実際的な証拠は乏しい。
3. **不況**〜不況下で格差は拡大する。逆に好況の今は非正規社員の賃金が上昇している。
4. **スーパースター論**〜家に居ながらにして、世界最高の音楽家の演奏を聴くことができる時代になると、低技能の演奏家の仕事がなくなっていく。
5. **教育格差**〜高い教育を受けないと高い所得の仕事に就けなくなっている。
6. **均等法格差**〜所得の高い者同士が結婚して、共働きするから格差が広がる。

つまり格差拡大は経済だけではなく、社会的な要因も大きいのだから、政策を考えるときは視野を広く持つ必要がある、というのが原田教授の結論です。

上記の私的には深く賛同するところですが、特に興味深く感じるのが「スーパースター論」です。現在の地方経済衰退の背景の一つには、「昔ながらのご近所の定食屋さん」がつぶれて、代わりに「全国チェーンの外出産業」が広がっていくというメカニズムがあります。後者の方が旨くて安かったり、全国的な話題になっていたりするわけですから、これはやむを得ない面がある。

まして情報化時代となると、皆が「カリスマ」や「レジェンド」を求めるから、ますますスーパースターが誕生しやすくなる。地方の遊園地が寂れて東京ディズニーリゾートが

⁶ <http://wedge.ismedia.jp/articles/-/4506>

盛える、地方競馬が廃れて JRA に人気集中する（そういえば今週末は有馬記念だ！）といった趨勢は、なかなか止めがたいものがあるように思われます。

ところが、こうした流れを逆手にとって、「身近なアイドル」をプロデュースして大成功を収めたのが AKB48 でした。これが名古屋や博多でも展開が効く、というのが最近の発見で、「消費者はスーパースターにアクセスできるようになると、身近なスターも欲しくなる」というのがいかにも当世風です。

プロスポーツの世界でも、J2 や JFL といった地元チームを支援する動きが全国で広がっている。そうだとしたら、「身近なスター」「ご近所のカリスマ」を生み出すことに、「地方創生」のヒントがありそうだ。これは来年の課題としたいところです。

さて、本日はクリスマスイブ。この日を迎えると、年内もあと 1 週間となってしまいますね。今年 25 本目の溜池通信をお届けしましたが、筆者はまだまだ年内、仕事が積み重なっております。果たして無事に年を越せるのやら…。

読者の皆様におかれましては、どうぞよいお年をお迎えください。

* 年明け最初の次号は 2015 年 1 月 9 日（金）にお届けする予定です。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com