

1998年の本。デフレ経済における、最も基本的な経済法則は、「マイナスサム・ゲーム」を企業や個人に課すこと。パイが増えないデフレのもとで、企業や個人は優勝劣敗の法則にしたがって、生存競争に駆り立てられる。勝者の条件は「賢い企業」や「賢い消費者」、「賢い労働者」そして「賢い投資家」になるしかない。それには知恵、情報、知識など総動員することだ。

三つの「戦後的思考ドグマ」は①右肩上がり呪縛、②ケイジアン呪縛、③霞が関呪縛である。

成功物語は神話化する。それは戦後の日本経済の成功物語であり、その真髄は「右肩上がり型思考」だ。

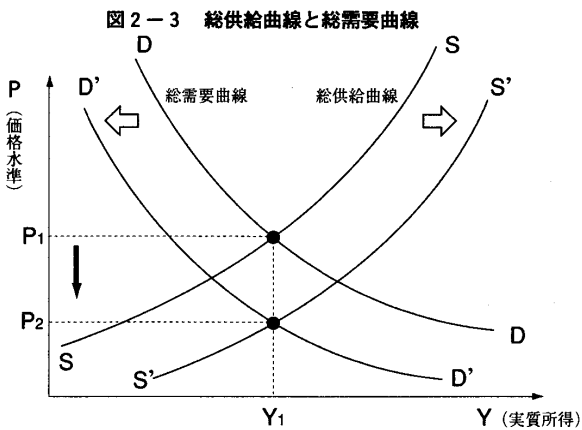
名目GDPの上昇軌道に対応して地価は上昇するのが疑問のない真理と観念されていた。最低でもGDP上昇率に平行して地価は上昇するとの「右肩上がり神話」が信じこまれていたためだが、このことは不良債権問題も時間がたてば、簡単に解決が可能と政府も銀行も考えた、有力な根拠にもなったのだ。

霞が関の無謬性が信じ込まれ、霞が関官僚の診断や処方に任せれば、すべてうまくいくとのドグマにわれわれがはまってしまったのだ。

先述のように、九〇年代初め以来、日本経済には三つの構造的疾患が居座っている。**株価長期的停滞、地価の長期的低下傾向、超低金利の持続**だが、これら三つとも戦後初めての症状である。

実質成長率が二・五%以下であれば、不況とか景気後退とか経済停滞と呼ぶ。

以上のような三つの特性、すなわち①長期性、②ミクロ的な構造調整、③マクロ的な超調整を必須とする「特殊不況」が九〇年代の「平成不況」の本質であり、これが戦後初めての「デフレ経済」なのである。



換言すれば、メーカーなどでの生産性の上昇、コスト削減化、海外からの安価な輸入、流通業の効率的経営、さらに国内企業間の競争激化などがサプライサイドの構造変動を生み、**供給曲線の右シフト化**をもたらしているのだ。

一方、『経済白書』では**総供給曲線シフト**ととらえた価格破壊現象に対略して、需要サイドについて「**値崩れ現象**」を指摘し、それを総需要曲線の左下方シフトととらえる。これは景気後退に伴う需給ギャップの拡大によって引き起こされるものとされる。

図 2・3 はこうした総供給曲線の右シフト (SS→S'S') ならびに総需要曲線の左シフト (DD→D'D') によって、価格水準が P1 から P2 に下落することを示す。ここで注目すべきはこの図で**実質所得 (実質 GDP) Y1** にほとんど変化がみられないことだ。

供給曲線の右シフトは価格引き下げに伴う、消費者の実質購買力の増加、すなわち実質所得の拡大を意味するのに対して、需要曲線の左シフトは需要減退化に伴う、実質所得の減少を意味する。だから、「**価格破壊**」と「**値崩れ**」の総合効果は**プラス+マイナス=ゼロ**というわけで、図のように**実質所得は増減なし**ということになる。

図 2-4 良いデフレと悪いデフレ

価格 \ GDP	減少	増加
	下落	悪いデフレ
上昇	スタグフレーション	インフレ

たしかに、図 2-4 のマトリックスに示すように、デフレーションには「**良いデフレ**」と「**悪いデフレ**」とが概念的に存在する。「**良いデフレ**」とは**価格下落にもかかわらず、実質所得 (実質 GDP) が増加する**ケースで、図 2-3 の総供給曲線の右シフトによって起こるものだ。

一方、「**悪いデフレ**」とは価格下落によって、実質所得も減退するケースで、総需要曲線の左シフトによって生起するものだ。

一般にデフレという場合、図 2-4 の「**悪いデフレ**」が想起される。だが、供給曲線の右シフトによる「**良いデフレ**」もありうる。『経済白書』はおそらく、価格破壊現象という、通常の不況期に伴う値崩れでない、いわば主体的な価格引き下げ圧力をみて、九〇年代前半の日本経済は「**悪いデフレ**」と「**良いデフレ**」の混在と考え、需給ギャップに伴う「**悪いデフレ**」は一時的だし、総需要政策で早晚解消可能だし、そうしたマクロ政策によって景気回復が軌道に乗ってくれば、総需要曲線の右シフト化が生じ、価格低下傾向は止まり、実質所得も拡大に向かうと読んだのであろう。

図 2-3 でいえば、総需要曲線がこれまでとは逆に D'D'から DD に右シフトすることだ。これによって価格水準も P2 から P1 に戻る。とすれば、九〇年代前半の日本経済の状況は「物価が上昇しにくい局面」、換言すれば「デイスインフレ」にあるということになってくる。

~~~~~

需要と供給の関係で、X 軸は少ない、多いという中学レベルの理解をしていたが、上図は貨幣供給量も勘案したもので、X 軸に実質所得を持ってきている。

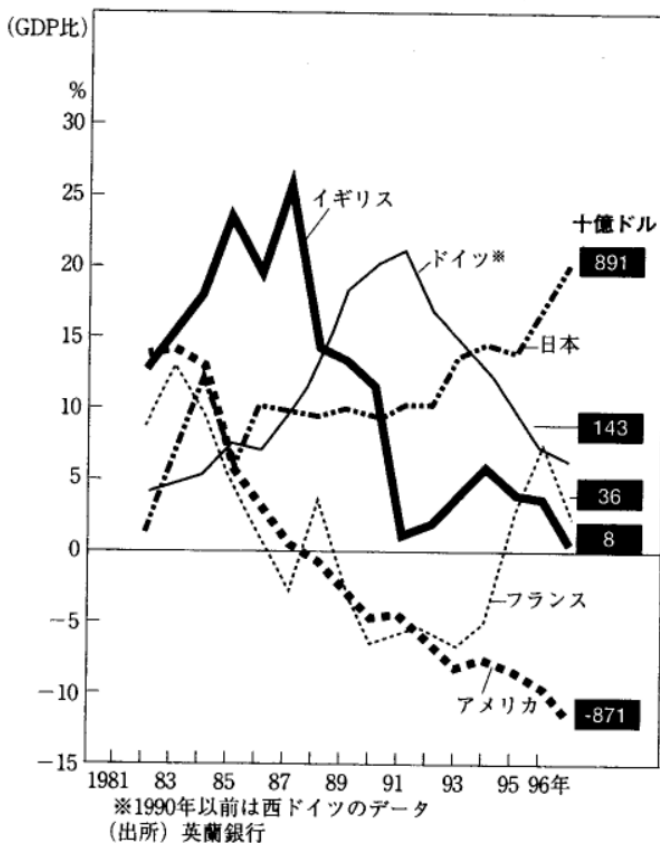
総需要曲線は財市場と貨幣市場を共に均衡させる実質所得と物価水準の組合せの軌跡であると定義できます。  
<https://www2.kumagaku.ac.jp/teacher/~sasayama/macroecon/lecture16.html>

~~~~~

それでは、大々的なケインズ政策をもってしても、阻止しえない総需要曲線の左シフト化とは何によってもたらされているのか。これが九〇年代の日本経済の長期的停滞の謎とされてきたポイントである。

それは一言でいえば、「資産デフレ」である。第一章で詳述した九〇年代の三つの「構造疾患」、すなわち株価の長期的停滞、地下の長期的低下傾向、長引く超低金利状態を惹起している震源がこの「資産デフレ」なのだ。

図 3-2 主要国の純対外債権



米国に資金供給する貸手はいうまでもなく、世界最大の資金余剰国の日本だ。しかも、日本マネーは極めてリスクに弱い。否、臆病なのだ。つまり、日本の金融資本はその後進性や一〇〇年以上にわたる政府の過保護から、**リスク評価によって融資をする度量もノウハウも持たない。ただただ土地担保に依存して、融資をしてきただけなのである。**

つまり、日本の金融機関は融資に伴う「信用リスク」を採れないだけでなく、有価証券への投資に伴う「市場リスク」についても臆病になったままだ。だが、日本国内では長い超低金利のもとで、生保や信託など機関投資家は余剰資金の運用難に四苦八苦である。

だが、余剰資金はより高い金利を持つものに投資されねばならない。ここで日本の投資資金は最もリスクが低く、流動性の高い米国債の大量購入に向かった。米国債は膨大な市場を持つから、売買はいつでも可能だし、日米金利差を考えれば、為替リスクだけが問題なだけである。

こうして日本の余剰資金が大量にニューヨークの米国債市場に向かった。

「米国債は膨大な市場を持つから、売買はいつでも可能」とは言っても、大量に売ることはできない。米国から売るなどと言われる。

~~~~~

ネットで、「主要国の純対外債権」で検索しても、対外資産しか出てこない。

一般的に、「純資産国」（もしくは「対外純債権国」）とは、その国に住む人が、海外に負っている債務（負債）よりも、海外に保有している資産が多い国のことです。日本の場合は、海外に保有している資産（日本の対外資産）の方が、海外の人が日本に持っている資産（日本の対外負債）より多いので、「純資産国」となります。そして、その差額のことを「対外純資産」と呼びます。

[https://www.dir.co.jp/report/research/introduction/financial/flow/20131218\\_008025.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/introduction/financial/flow/20131218_008025.pdf)

~~~~~

ウォール街の投資銀行家や伝統的なマネーセンターバンカーはアジアなど途上諸国で台頭する膨大な資金需要をみて、まさに自分たちの職責はそれに積極的に応えることと直感した。だが、八〇年代の「失われた一〇年」の悪夢が思い出される。

「信用リスク」の恐怖だ。そこで、「必要は発明の母」として考えついたアイデアが**証券化（セキユリタイゼーション）**だった。すでに、彼らは対中南米不良債権の処理にあたって、証券化の手法を使ってきたから、全く未知のものではなかった。

・・・

たしかに、途上国の債券や株式はハイリターンだが、ハイリスクだ。しかし、融資と違ってリスクが毎日、公開の市場で透明な形で評価されているから、危険を感じれば、逃げられるし、あらかじめリスク・ヘッジもできる。

こうして、ウォール街は新興市場の膨大な資金需要に対する資金供給の仕組みを作り上げた。問題はその資金源泉である。というのも、図 3-2 にみるように、米国は世界最大の借り手で、真の資金源泉国になりえない。だから、ウォール街は他国からマネーを持ってこなければならない。

そこにウォール街の「マネー洗濯機能」が浮上してきたゆえんがあった。つまり、世界最大の資金余剰国・日本の「臆病なマネー」を米国債によってニューヨークに引き寄せ、これを

米国の金融市場で増殖させ、ファンドとして新興市場の債券や株式に大量に分散投資するというものだ。

臆病なジャパンマネーは、日本からは直接新興市場に流れない。これをニューヨークに迂回させ、「マネー・ロンダリング」を通してリスクキャピタル化し、新興市場に流し込む。

ハード・カレンシーの外資を大量に導入した新興経済諸国は経済発展を軌道化させることが可能になる。新興経済の成長エンジンが駆動し、市場が拡大してくれば、欧米からの直接投資が流れ込んでくる。日本企業からの直接投資や銀行融資ももはや臆病を託(かこ)っている必要はなく、競って「世界の成長センター」に向けてマネーを投入してくる。

これがグローバルマネーの「正の連鎖作用」である。この「正の連鎖」が機能している限り、グローバリゼーションは「成長期待」を広げ、輝かしい二一世紀を予感させる。

しかし、この「正の連鎖作用」とは「負の連鎖構造」と裏腹の関係にある。正から負への「暗転」の契機が一九九七年七月の香港返還とバース暴落であった。

・・・

何事も「永遠に続くこと」はありえないから、ウォール街が九九年から二〇〇〇年に大調整にさらされるとしても不思議ではない。問題は九〇年代には未曾有のメカニズムが世界経済構造に組み込まれていることである。

・・・

とすれば、九〇年代に発生した新興市場でのバブル的拡張や米国株の過大な膨張が今後崩壊、清算され、それが「負の連鎖」として世界経済に下方圧力を加えるのは必至だ。これは「グローバル・リセッション」ではなく、明らかに「グローバル・デフレーション」なのである。

しかし、前述そして後述するバブル崩壊によって、世界の総需要曲線の右シフト化が止み、左シフト化が強まるにつれて、世界的な供給力の拡大圧力が価格低下を顕在化させてきた。価格低下傾向が強まってくれば、それが世界経済にとって、下押し圧力を課してくる。グローバル・デフレの影が九八年になると、次第に濃くなってきた。

価格低下はまず、石油、天然ガス、鉱産物など一次産品の市況軟化に現れてきた。「灼熱のアジア」や「世界の成長センター」の総需要の減退化や成長減速化はこうして一次産品輸出依存のロシア、メキシコ、ヴェネズエラ、ブラジル、アルゼンチンなどの新興経済にショックを与えることになった。

◆7つのデフレ鉄則

ここではデフレ時代のいわば見えざる神の手が定める「黄金律」を「デフレ鉄則」と呼び、その基本的法則を七つに集約しておく。

【第一鉄則・「賃金鉄則」＝賃下げの法則】

デフレ下では賃下げを含む賃金の構造的調整が基本的に働く。むろん、すべての賃金が低下するのではなく、能力賃金などの導入を含む、賃金体系の基本的変革だ。この過程では平均賃金はもはや「右肩上がり」ではありえない。

【第二鉄則・「雇用鉄則」＝失業の法則】

企業はデフレ戦略として賃金抑制だけでなく、雇用全体について、抑制を続けていかざるをえない。グローバル・デフレ下の大競争時代に生き残っていくにはマクロ的にいって、もはやこれまでの失業率が3%天井の「完全雇用神話」は成り立たず、五～六%台が常態になるのではないか。つまり、5%下限の水準が一種の「自然失業率」になってくる。

【第三鉄則・「債務鉄則」＝借金重圧の法則】

企業にとっても家計にとっても、デフレ下では債務（借金）は高コスト化する。つまり、実質負担が増大し、これが企業経営や家計に重圧を課す。表面的な超低金利に幻惑されて、多額の住宅ローンを組み、住宅や不動産を購入することはよほどの将来所得や現在の金融資産残高（これは次にみるようにデフレ下では増価する）があれば、合理的行動だが、一般的に家計にとって重圧の可能性が高い。

【第四鉄則・「現金鉄則」＝金融資産増価の法則】

むろん、すべての金融資産がデフレ下で実質価値を増価するわけではない。株式や投信は銘柄や運用内容によって、リスクは高いからだ。だが、現金、預貯金（預金保険付）など**元本変動リスクがない高流動性の金融資産はデフレ下では確実に増価する。現金信仰が高まるのはデフレの合理的帰結だ。**

【第五鉄則・「土地・設備鉄則」＝実物資産減価の法則】

デフレ下では企業の保有する機械設備などの物的ストックや工場・オフィスビルなど不動産そして家計の持つ持ち家などの不動産が減価する。これはデフレ経済では実物資産（設備財や不動産など）の保有・所有が高流動性の金融資産（現金など）と違って、実質ベースで損失が発生しがちだからだ。

第六鉄則・「購買鉄則」＝消費・仕入れ先送りの法則】

設備投資については前述の実物資産保有で述べたように、デフレ下では設備保有は実質的に損失となる。この「第六鉄則」の場合は、企業の部品や資材など原材料の仕入れと考えてほしい。その場合でも、時間経過とともに仕入れ価格もデフレ下では下落するから、購入企業にとっては「仕入れ先送り」が得策になる。同様に、消費者にとって価格低下が続く限り、消費先送りが合理的行動になる。

【第七鉄則・「競争鉄則」＝優勝劣敗の法則】

最後の「第七鉄則」はデフレ経済における、最も基本的な経済法則で、この鉄則からの回避は窮乏化さらに破綻そして淘汰を意味する。個人生活にとっても企業経営にとっても同じだ。

一言でいえば、この「第七鉄則」とは「パイ一定の法則」、いいかえれば「ゼロサム・ゲーム」、より正確に言えば「マイナスサム・ゲーム」を企業や個人に課すことだ。

経済総量が一定か減少するもとの生存競争のルールは「優勝劣敗」しかない。

パイが増えないデフレのもとで、企業や個人は優勝劣敗の法則にしたがって、生存競争に駆り立てられる。勝者の条件は「賢い企業」や「賢い消費者」、「賢い労働者」そして「賢い投資家」になるしかない。それには知恵、情報、知識など総動員することだ。

一億総中流社会の崩壊

「中の下」以上の「中の中」、「中の上」そして「上」を加えた中流以上は九七年で九二%に達している。まさに二八世紀末のフランス革命が理想として高々と掲げた平等な社会が二〇世紀後半に日本で「一億総中流社会」として出現をみている。

これが紛れもない戦後の「右肩上がり経済」の堂々たる成果だ。しかし、今後のデフレ過程にあっては、

この中流意識や中間階層との位置づけが崩れるのは必至の勢いだ。

それは「デフレの経済鉄則」、とくに「賃金鉄則」と「雇用鉄則」が作用し、雇用面や所得面から次第に中産階層の基盤が侵食され、中流意識が三層分化せざるをえないからである。

つまり、上流（上層）、中流（中間層）そして下流（下層）の三層に九割強の中流が分極化するわけだ。

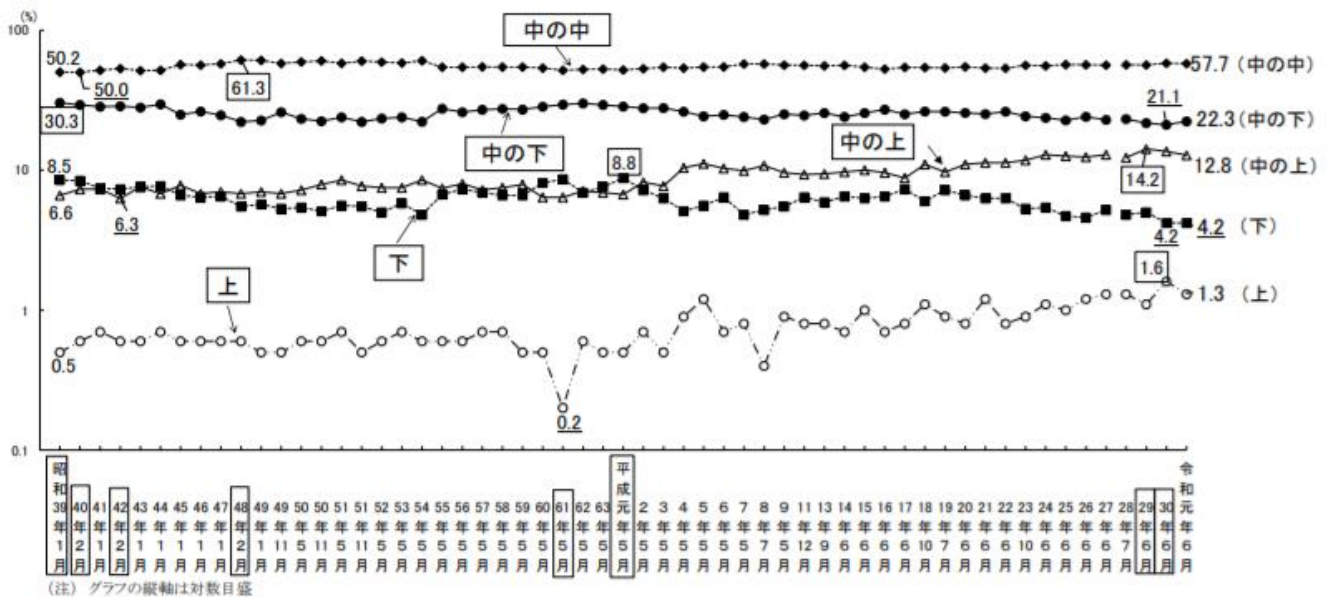
さらにこの三層構造はデフレ進行によって加速化され、一段と分極化を際立たせる。上層はますます富み、下層はますます貧しく、そして中間層はますます両極に分断される。

~~~~~

下記データを見ると、「中間層はますます両極に分断される」という予想は外れている。なぜ？

国民生活に関する世論調査（令和元年6月） 令和2年は調査中止

【参考】生活の程度（時系列）



<https://survey.gov-online.go.jp/r01/r01-life/gairiyaku.pdf>

世論調査 > 令和元年度 > 国民生活に関する世論調査

<https://survey.gov-online.go.jp/r01/r01-life/index.html>

~~~~~