

# 金利と利潤のない 経済の構想

水野 和夫

(日本大学教授)

## 1. 資本主義はだれのためのもの

資本主義は元来国民のためにあるのでなく、資本家のためのものである。資本の概念が生まれたのは13世紀であり、当時国民という概念はなかった。13世紀に貨幣が「石ではなくて種子となった」ことで資本<sup>1</sup>と化して、当時の商人(高利貸し)は価格をいかに釣り上げるかに腐心していたのだから、資本家からすれば当然貧乏人は眼中にはなかったことになる。

当時、ダンテはこうした状況を快く思っておらず、次のように批判した。「ダンテはお金(単位フロリンflorinには「花」の意味がある)を「神の僕をして道を誤らせる花」として、これに固執する人を「強欲で妬み深く、思い上がった手合い」と厳しく非難していた<sup>2</sup>のだった。

当時、フィレンツェでは『商業についての助言』という小冊子が出回り、そこには「貧乏人とは付き合うな。なぜなら、彼らに期待すべきものは何もないからだ」<sup>3</sup>と書かれていた。資本主義は元来、貧しい人を豊かにするという発想は持ち合わせていないのである。

だからこそ、資本主義の外側から規制が必要となる。そうでなければ、ピケティが『21世紀の資本』で指摘したようにいつの時代<sup>4</sup>においても富の集中が極限まで進んで、社会の秩序が不安定になる。13世紀の教会は貪欲を最も重い罪とした。「金こそ《神》のこの世、《金こそ覇者、金こそ王者、金こそ君主》のこの世、《貪欲》—高利貸しは多少ともこの市民的罪の娘である—が封建的罪《傲慢》の首座を奪って七つの大罪の筆頭に立つ」<sup>5</sup>こととなった。

こうした資本主義の本性は20世紀になって

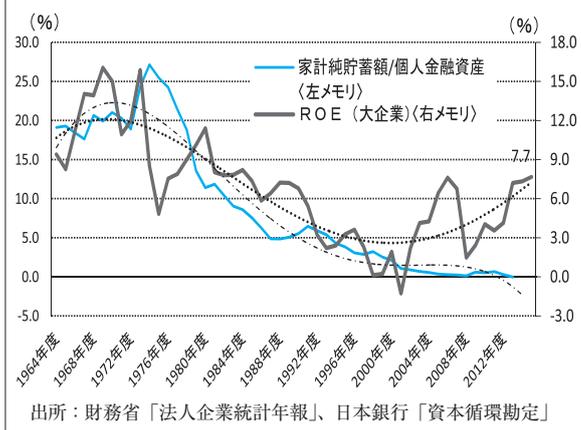
も変わらないどころか、本性をむき出しにしはじめた。ガルブレイスは『不確実性の時代』で架空の大企業を「全世界統合事業」<sup>6</sup>と名づけ、「大企業が市場の操り人形であり、消費者に仕える無力な下僕だ」という神話は、本当のところ企業の権力を永続させるための策略の一つ<sup>7</sup>にすぎないという。「企業の権力の世界は入念に守られた世界」<sup>8</sup>であり、不確実性の源泉は「貨幣」<sup>9</sup>であり、「企業」<sup>10</sup>であるという。

「株主は時代遅れ」<sup>11</sup>だからこそ、様々な規制を取り払って自由に行動することが最も効率的に資源配分がなされると考える新自由主義が台頭する。企業神話が崩壊すれば、なりふり構わず株主が前面に出てござるを得なくなるからである。本来、ブレーキが必要な資本主義なのに資本家や経営者が利潤率の引き上げを最優先しようとする。その典型がROE経営である。日本においても80年代の中曽根政権が新自由主義的な政策を打ち出し、21世紀の小泉政権になるとその成果が現われはじめた。ROE(株主資本利益率)がボトムアウトし、上昇傾向に転じた(図1)。

安倍政権はさらにその傾向を強めている。「持続的成長への競争力とインセンティブ—企業と株主の望ましい関係構築」プロジェクトを立ち上げた経済産業省は、2014年8月にいわゆる「伊藤レポート」<sup>12</sup>を公表した。伊藤邦雄によれば、この報告書の特徴は「最低8%を上回るROEを達成することに各企業はコミットすべきである」<sup>13</sup>という。

ROEと家計の資産蓄積率は20世紀までは同じ傾向にあり、資本家と家計はいわば運命共

図1 企業と家計の資本（資産）蓄積率



同体にあった。しかし、21世紀になると、家計の資産蓄積率はマイナスになる一方で、企業の資本蓄積率であるROEは上昇傾向にある。沈みゆく船に乗る家計を見捨てて資本家は最新鋭の高速船に乗り換えたのである。国民国家の解体が始まり、資本の帝国が誕生しつつある。

労働の規制緩和で雇用者数は増加し、失業率も低下したが、年収200万円以下の給与所得者は2013年で1119.9万人（1年を通じて勤務した給与所得者のうち24.1%）に達している。小泉政権がいわゆる「骨太の方針」で成長戦略を最初に実施したのが2002年度予算からなので、2002年と比較すると、年収200万円以下の給与所得者は802.2万人（同19.1%）だったので、この間317.7万人増加したことになる。ところが、二人で働いても家計に余裕は生まれない。勤労者世帯（二人以上世帯）の金融資産残高<sup>14</sup>（中央値）は2002年に817万円だったが、2014年には740万円にまで減少したからである<sup>15</sup>。

## 2. 利潤は何のために

企業が利潤を極大化するのは、消費者の欲求に応えるためである。消費者があればこれも欲しいというから、企業は新規の工場や店舗を建設し、財・サービスを提供する。そういう状況があれば、企業がROEを高めていく理由は正当化されることになる。消費者は現在の消費を我慢し、貯蓄をし、それが銀行を通じて企業の投資資金の一部となる。企業は全額借入で投資をするにはリスクが大きいので、利潤の蓄積である内部留保資金を投資の一部に使う。この限りで利潤極大化は消費者

の欲求に迅速に応えるための不可欠な原理となる。

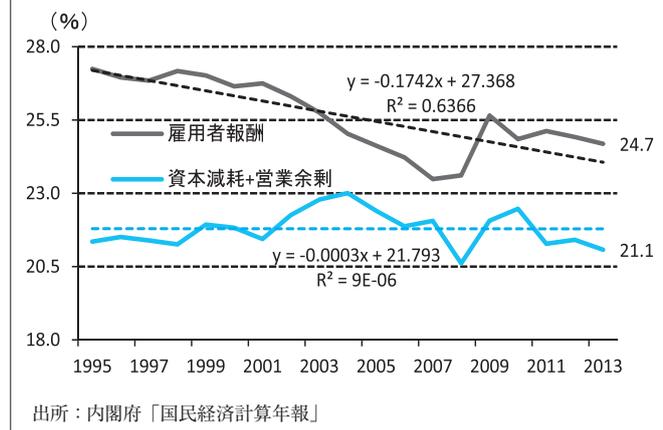
消費者がより多くのモノ・サービスをより速くと要求しているのであれば、それは金利に現れてくる。金利が高いほど、消費者はより速くと、企業に要求していることになるからである。しかし、20世紀末から日本の10年国債利回りは2.0%を下回り、現在は0.4%前後である。過去の金利の歴史からみれば、事実上ゼロ金利に達している<sup>16</sup>。ドイツの10年国債利回りも0.5%前後であり、ヨーロッパの国の3分の2は2.0%を下回っている。もはや、米国のように2.0%を上回っている国が例外なのである。

ゼロ金利は、もはや消費者が新規の投資は必要ないといっているサインなのである。日本とドイツの資本係数（＝民間資本ストック/実質GDP）は世界で1位と2位なのであるから、これ以上新規の投資をして得られる追加利潤はゼロとなる。10年以上こうした状況が続けば、利潤総額もゼロとなり、配当も当然ゼロとなる。

リスクの観点からみても、預金者の利息がゼロであるのに対して、配当利回りが1%台というのは不自然である。預金者のほうが株主よりも大きな潜在的なリスクを負っているからである。銀行預金の半分は国債とリンクしているため、預金者は個別銀行の経営破綻リスクに加えて国家破綻のリスクを抱えている。一方、株主のリスクは個別企業のリスクのみなので、株式を売却してリスクを回避する手段を有している。

21世紀に入って、企業利益は売上高の一定値となったことで、売上減や付加価値減のリスクは雇用者に転嫁された。企業利益と固定資本減耗の合計値は対売上比で一定を維持して

図2 雇用者報酬と企業利潤（対売上高比）



いるのに対して、雇用者報酬は対売上高比で低下傾向にある(図2)。対照的に対売上高比で上昇しているのが、中間投入である。具体的には資源高が原因である<sup>17</sup>。もはや、株式はリスク資産ではなく、賃金が資源高を吸収することとなり、労働は解雇だけでなく資源高というコストも背負うこととなったのである。

預金者の数は株主のそれより圧倒的に多い。預金者がゼロ金利を受け入れているのであれば、配当はゼロでいいことになり、家計は新規の工場、店舗をもはや要求していなければ、利潤もゼロでいいことになる。ミヒヤエル・エンデの「豊かな社会」すなわち「必要なものが必要なときに、必要な場所で手に入るということ」<sup>18</sup>であり、日本ではそれが実現した。それでも、投資を長年にわたって続けてきたので、資本が「過剰・飽満・過多」<sup>19</sup>となったのである。

企業売上高は2013年での10.2%が固定資本減耗、10.9%が営業余剰である。固定資本減耗は工場や店舗の維持費として必要であるが、営業余剰は売上高比10.9%も必要か否か考える必要がある。過剰な設備資産があるからといって、資産を早急に廃棄すれば大量の雇用リストラが生じるので、国全体における過剰設備は時間をかけて調整していくしかない。デフレは需要不足で生じているのではなく、中国も含めて世界規模で過剰設備の存在が背後にあることが原因である。

### 3. 21世紀の新しい原理—よりゆっくり、より近く、より寛容に

近代は「より速く、より遠くへ、より合理的に」の原理に基づいて行動した企業や人が利潤を極大化でき、資本や富を築くことができた。その結果、投資の空間も広がって、所得や雇用が増えて社会秩序も維持されてきた。しかし、ゼロ金利が20年近くにわたって続くと、利潤極大化は社会秩序と衝突するようになった。「日本株式会社」である東芝と「ドイツ株式会社」であるフォルクスワーゲン(VW)が不正会計、あるいは不正ソフト問題を引き起こした。そうまでしないと、株主が期待する利益が計上できないし、ユーザーが求める省燃費と高パワーを両立できないのである。

不正を犯さないと利潤を計上できなくなった

時点で、元来社会秩序維持のための利潤極大化が社会秩序を乱すことへと転化した。ガルブレイスがいう「企業は不確実性の源泉」から「社会秩序を乱す存在」となったのである。そうなったのは、コペルニクス革命(1543年)以来、無限となった地球と宇宙が、アフリカのグローバリゼーションでついに地球は有限となり、「実物投資空間」が消滅したことに原因がある。21世紀になって中世が想定していた「閉鎖空間」に回帰したのである。

いつの時代も秩序は土地の上で成立している。中世は「閉じた空間」の上であり、近代は「無限の空間」の上で成り立っていた。企業は「より速く、遠くへ」を実施すれば、無限だから各々に無垢の空間があって利潤極大化できたのである。しかし、もはや無限の空間は人間のコントロールを超える深海や無法地帯にしかない。それを象徴したのが、2010年4月10日、BPによるメキシコ湾原油流出事故であり、2013年1月16日、アルジェリアで起きたイスラム系テロ集団によるBPと日揮の天然ガス採掘工場襲撃事件である。

「より速く、より遠く」に行くにはエネルギーが必要であるが、もはやエネルギーは無秩序な空間にしか存在しない。しかも、2014年秋以降、原油価格が急落し、2015年12月には、1バレル=36ドル台と2009年2月以来の安値となったにもかかわらず、日本や欧州の景気は芳しくない。1年にわたって原油価格が大幅に安くなっているのだから、本来売上から仕入れ(工業国はエネルギーの仕入に該当)を控除して求める付加価値(名目GDP)は相当に増加しているはずである。ところが、2014年7-9月期以降、2015年7-9月期までの間、名目GDPは年率2.0%成長で、経済が好転しているとはいいがたい。

もはや、遠くへ出かけても投資する空間が消滅したのである。そうであるならば、これまで膨張し切った空間から撤退するしかない。膨張した空間の周辺では秩序が崩壊しているし、米は世界の警察官役をしないと宣言している。そうであれば、膨張から収縮に転じるしかない。「収縮」をより速く実施すると、経済は耐えられない。資産の投げ売りや解雇が横行するからである。「収縮」は「よりゆっくり」することで経済への打撃を和らげることができる。

グローバリゼーションに邁進して「より遠く」

にいけば無法地帯なので、「より近く」が今後の原則となる。株式会社は「より遠く」へ行くための最適な資本調達制度だった。株式会社は不特定多数の株主からより「遠くに」行くために巨額の資本を効率的に集めることができた。しかし、21世紀の資本が過剰な時代に「より多く」の出資を求める必要はない。会社と株主など利害関係者の距離はより近くすることで、会社と利害関係者の間の信頼を維持していくことになる。リスクの観点から会社の配当は預金利息より低くていいのだから、配当はゼロでよく、代わりに株主には現物給付すればいい。外国人株主は自然と遠のくことになって、利害関係者が目に見える範囲で企業統治を行う。

会社の活動範囲も狭くなる。会社の活動範囲も全国展開ではなく地域展開の方向に向かっていくことが予想される。エネルギーをたくさん使って全国端から端まで移動することはもはや許されない。エネルギーはもはや価格の問題ではなく、投入量と獲得量の比率（エネルギー収支率）の問題なのである。現在、エネルギー収支率<sup>20</sup>は10を切っている。この比率が2になるとエネルギー開発は全面ストップする。2のエネルギーを獲得するのに、1使えば、差額の1しか自由に使えないからである。エネルギーを1投入して1獲得したのでは意味がない。

「より合理的に」行動した結果が、9・15（リーマンショック）であり、3・11の東京電力福島第一原発事故だった。金融工学や原子力工学など「より速く、より遠くに」を実現するための合理性は敗北したのである。デカルトの合理性革命以前はエラスムスの寛容主義がヨーロッパを支配していたのであるから、合理性にかわって寛容の精神を全面に打ち出すべきである。自然との関係でいけば、自然は征服の対象ではなく、人間との共存を図るべきであり、人間と人間との関係でいけば、負担能力に応じて税負担を追うべきである。

21世紀は「よりゆっくり、より近くに、より寛容に」の原理に沿った社会を構築していくことになるであろう。

- 1 貨幣が資本化したのは、13世紀の『契約論』を著したオリヴィーが「資本は利益を生み出す種子のごとき性格を有している」（大黒俊二 [2006] 51頁）という理論によってである。
- 2 ドリュモ、ジャン『ルネサンス文明』桐村泰次訳、論創社、2012年、297頁
- 3 前掲書、296-297頁
- 4 正確には1910-1970年代を除く西暦元年以降21世紀の現在にいたるまで。
- 5 ル・ゴッフ、ジャック『中世の高利貸 金も命も』渡辺香根夫訳、法政大学出版局、1989年、2頁
- 6 ガルブレイス、ジョン・K.『不確実性の時代』1997年、斎藤精一郎訳、講談社学術文庫、366頁
- 7 前掲書、362頁
- 8 前掲書、364頁
- 9 前掲書、229頁
- 10 前掲書、363頁
- 11 前掲書、393頁
- 12 伊藤邦雄一橋大学大学院商学研究所教授が座長となってまとめた報告書
- 13 M&A専門誌マール、2014年12月号
- 14 預金残高のうち定期性預金が469万円（全体に占める割合36.4%）、生命保険などが320万円（同24.8%）、通貨性預金が308万円（同23.9%）、有価証券が136万円（同10.5%）、金融機関以外が57万円（同4.4%）。
- 15 「家計調査報告（貯蓄・負債編）」総務省、平成26年平均結果速報
- 16 5000年の「金利の歴史」で過去2年以上にわたって、長期国債利回りが20%を下回ったのは1611-1621年のイタリア・ジェノバと1997年以降の日本しかない。ところが、ギリシア危機が起きて以降、2011年からドイツの国債も20%を下回ったままであるし、デンマークとフィンランドが4年近くにわたって20%以下で推移している。1年以上にわたって20%以下なのがフランスやオランダなど6ヶ国ある。
- 17 原油価格は2014年後半から急落したので、2015年の中間投入は対売上高比で減少しているはずである。その一方で、雇用者報酬が相対的に増加しているわけではない。労働分配率に近い概念である雇用者報酬/名目GDP比は、原油価格の急落が始まった2014年7-9月期に52.1%だったが、2015年7-9月期は51.2%と、0.9%ポイント低下している。原油価格急落の恩恵（交易条件の改善によるメリット）は企業利益が受けとっている可能性が高い。
- 18 河邑厚徳/グループ現代『エンデの遺言 根源からお金を問うこと』2011年、講談社+α新書、310頁
- 19 スーザン・ソングは『火山に恋して』で「偉大なコレクションとは膨大なということであって、完成しているということではない。・・・（中略）蒐集家が必要とするのはまさしく過剰、飽満、過多なのだ。・・・コレクションとはつねに必要なを超えたものなのだ」（81頁）と指摘している。「蒐集家」を「資本家」に置き換えれば、なぜゼロ金利になったかが説明できる。不足で生じているのではなく、中国も含めて世界規模で過剰設備の存在が背後にあることが原因である。
- 20 エネルギー収支率（EROI）とは、「出力エネルギー÷入力エネルギー」で計算される。通常入力エネルギー1単位に対して何単位の出力エネルギーが得られるかを表し、出力エネルギーから入力エネルギーを差し引いたものか自由に使えるエネルギーである。