

第 67 回 ニューヨークの株暴落：リーマンショックの再来か？

朝鮮半島の冬季オリンピック「平昌五輪」の開幕に符節を合わせるように、米ニューヨーク株式市場の暴落に始まる世界的な株式市場の下落の連鎖が起きました。別に平昌五輪を目当てに仕掛けられた暴落ではないでしょうが、五輪そのものは成功裡に終わるとして、その後の対応については一定の影響があるように思います。したがって、株暴落の発端になったアメリカを中心に世界金融の動向を見ておきましょう。

まずニューヨーク市場の株価下落ですが、最近では1月26日がピークでダウ平均が26,616.71ドルでした。それが、2月5日に約1,175ドル、2月8日に約1,032ドル下落して、2月9日にはダウ平均が24,190.90ドルまで下落した。約2,000ドル以上の下落幅ですが、その限りではリーマンショック並の金融危機が到来したとも言えます。この下落を、一時的な混乱と見るか、さらに下落が拡大して世界金融危機として捉えるか、その辺の判断は証券会社に任せましょう。ともかくリーマンショック級の金融危機が到来していることは間違いない。ただ、この種の金融危機の時は、いつも判断が分かれるのは悲観論と楽観論ですが、1929年の世界大恐慌の時も、前の日まで超楽観論が支配していたのが、一日一晩でパニックのどん底に落ち、沢山の犠牲者が出たのが世界金融危機のこれまでの経験です。

今回の株価下落の原因は、今年に入ってから米国の長期金利の上昇です。米金利の上昇は、じつはすでに昨年からは始まっていて、米連邦準備理事会(FRB)の政策金利(短期金利)は3回も引き上げられていた。米の本格的な景気回復によるインフレを心配し、FRBが予防的にも政策金利の引き上げを図り始めていた。しかし、米の長期金利は昨年秋までは下落基調だったし、その後も長期金利の反応は鈍かった。また、マイナス金利の日本やヨーロッパの金融緩和政策により、低金利を嫌ったマネーが米・国債市場へ流れ込み、長期金利の上昇を抑制していた面もあった。こうした低金利の持続基調が、いわゆる「適温経済」として、長期の景気拡大と株価上昇の持続の楽観的予想になっていたのです。しかし、そうした楽観論の足元で、例えば日銀も、今年に入り1月9日の公開市場操作(日銀の金融政策)で超長期の国債購入額を減少したり、中国も米国債の運用を見直す動きを始めた。こうした各国の動きが重なり、今年に入り米・長期金利の本格的な上昇が始まって、株式市場の暴落の引き金を引くことになった。当面の経過はこんなことになるかと思えます。

本欄でも、これまで何回か取り上げた「アベノミクス」ですが、言うまでもなく1、金融、2、財政、そして3、成長戦略の三本の柱からなっている。この三本の政策的柱を使い、「失われた10年」さらに「20年」と言われた長期・慢性的デフレから脱却する。とくに1の金融政策では、日銀の政策ス

トップをリフレ派で固め、黒田日銀総裁をトップに据えて、年間 2%強の物価上昇を梃子に景気を拡大、高度成長を取り戻す政策です。また 2 の財政面では、消費税の引き上げを公約に、積極的拡大政策を進める。赤字国債の事実上の引き受けと見ていい、1 の金融政策とセットの超緩和政策のバラ撒きを始めたわけです。金融政策の基本は金利政策ですが、先ず金利を超低金利に抑える。低金利でゼロ金利、さらにマイナス金利にまで金利の引き下げを進めてきました。低金利だけでなく、財政のバラ撒きで発行される赤字国債なども、日銀がマネタリーベースを拡大して景気の刺激を図った。ただ、アベノミクスの三本の柱の中、2 の財政については、消費税引き上げが選挙対策上、繰り返し延期されて財政赤字が膨らみ、世界でトップ級の借金大国です。3 の成長戦略は進まない、手を替え、品を替え、いまや「働き方改革」まで手を広げても効果は思わしくない。その点では、1 の黒田日銀総裁の異次元緩和、超緩和政策だけが、マイナス金利にまで進み、いざなぎ景気を超える景気拡大や低失業率などの実績を残すことになったようです。

この異次元緩和の超低金利政策ですが、すでに「宇野恐慌論」でも説明しましたが、資本過剰論の立場からすれば、資本の投資が過剰化し、追加投資しても利潤率はゼロ、さらにマイナスの状態を迎える。こうした時点で、金利が上昇し、利潤率と利子率が衝突する。金融恐慌が必然化します。ただ、現代のいわゆる管理通貨制度の下では、利潤率の低下に対し、できるだけ金融を緩和し、まさに異次元まで緩和して、利潤率と利子率の衝突を避ける。しかし、この金融緩和も、条件如何によっては、またタイミング如何では、政策的に失敗する。2008 年のリーマンショック時は、サブプライムローンの大量貸し出しがあり、金融緩和が効果を発揮できなかった。その結果、大規模な世界金融恐慌になり、アメリカは主導権を失い、中国の台頭を許した。その後は、米中心に異次元緩和を続け、日本も「アベノミクス」で政策的に対応してきている。しかし、資本過剰の基軸にある利潤率の低下を構造改革で解決できない。今や安倍政権は「人づくり革命」「生産性革命」を叫び続けざるを得ないが、思うような政策的効果は出てこない。そのため超低金利で利潤率の低下を少しでも緩和し、低下する利潤率と上昇する利子率の衝突だけは避け、金融パニックを回避しようとしています。しかし、超低金利そのものが、政策的矛盾を持っている。

超低金利は、一時的にはともかく長期化すれば、資産価値の上昇や混乱を招く。とくにマイナス金利は、預金金利など金融機構を混乱させるし、土地不動産、金融証券など資産価値の上昇による資産格差の拡大を招かざるを得ない。景気が上昇しても、資産家である有産者＝ブルジョワは潤っても、資産の少ない、もしくは無産者＝プロレタリアには、利益は均霑してこない。それどころか物価が上昇すれば、弱者は被害者になるし、社会的混乱が発生する。とくに株式証券は、もともと投機的に変動するが、超低金利による変動は投機が結びついて、乱高下する可能性も大きい。異次元金融緩和の低金利政策は、「入り口」から入っても無期限・無制限に続けられるわけではなく、「出口」が準備されねばならなかったのです。その出口の準備が、上記の米・FRB の政策金利の段階的上昇だったし、すでに始まっていた長期金利の上昇だといえる。その点で今度のニューヨーク株式市場の暴落は、異次元金融緩和の限界が表面化したとみるべきでしょう。

「アベノミクス」もそうですが、リーマンショック以降の異次元緩和によるバラ撒き政策は、1の金融の柱だけではない。金融と財政がセットとなり、むしろ2の財政が拡大した。政治的に増税は回避され、債券発行による借金財政の拡大であり、とくに日本は国民の高貯蓄体質もあり、世界でトップの超借金大国となっている。超低金利は、財政面での赤字国債の発行の点でも、国債費用を抑制して、借金大国の形成に大きく寄与してきた。それがまた株式証券のバブルと結びついて、超金融緩和を助長してきたと言える。FRBの関係者が「バブルは株式ではなく債券にある」という事実が重要でしょう。しかも、超低金利からの脱出のための出口が近づくのに対処し、すでに米議会は国防費や公共事業費を積み増しするための法案を通過させている。さらに北朝鮮との関連で看過できないのは、トランプ政権が今般、今後5~10年の核政策の指針となる「核戦略の見直し」(NPR)を発表、中国、ロシア、そして北朝鮮への対抗姿勢を鮮明にしたことです。小型核兵器の開発、非核攻撃にも核を使用する可能性を明記するなど、オバマ前政権の核廃絶からは真逆な核拡大政策である。

トランプによる「アメリカ第一」の二国間主義の国際戦略は、ここへきて核軍事大国のそれであり、北朝鮮に対する核放棄路線も、「核による核の放棄」に変わってきたかに見える。それにいち早く対応して、日本政府は米軍の使用している最新鋭ステルス戦闘機「F35B」の導入の検討を始めている。離島空港などを利用し離島防衛力の強化をうたいながら、米の開発する小型核兵器の搭載を目指す可能性は大きいだろう。昨年のトランプ訪日の目的も、北朝鮮の核への対応をテーマにしながら、日本上空での北のミサイルを迎撃する戦略など、米の核兵器の日本への売り込みの意図が強かった。二国間主義のアメリカ第一は、日米二国間では、日米安保条約の二国間の枠組みの中で、アメリカの兵器を購入し、米の対日貿易赤字を解消する点にある。とすれば、北朝鮮との核問題でも、容易に対話路線に乗れない日米の立場があるように思われます。平昌五輪の成功を踏まえて、南北の「核抜き対話路線」が軌道に乗るかどうかが、注目しなければなりません。