

# 私の独り言

## Thomas Piketty 論を正す

大阪大学名誉教授

長谷川 晃

はじめに

フランスの経済学者、トーマス・ピケティ氏の「不平等の経済学」（日経 BP、2015）が話題を呼んでいる。著者は莫大な世界的資料を元に、現行の資本主義経済は不平等な富の分布をもたらし、社会的格差の拡大を招いていると主張している。この本は、資本主義経済の宿命としての貧富の拡大、所謂 "Rich gets richer, poor gets poorer" と呼ばれる現象を実証しているものとして注目されている。私は彼が集めた統計データや、富の分布が資本家に偏っているという事実疑問を持つわけではない。しかし、彼の結論である、「貧富の格差の拡大が起こっている」さらにはこの結果をあたかもマルクスの資本論を実証するとする経済学者たちの議論に反論したい。今回はピケティの投げかけた資本主義論をベースに筆者の独自の新資本論を展開する。

**富が資本家に偏るのは民主主義の結果**

資本主義経済の下では企業の収益は労働者の報酬、投資家（資本家）への還元、それに内部留保に当てられる。賃金を経費と考えるのが普通だが、ここでは富の配分を考えるために敢えて労働者と資本家間の収益の分配という考えを使うことにしよう。近年企業収益の分配は労働者から資本家に移動しているのはピケティの統計結果を見るまでもなく明らかである。その理由の一つは労働組合の力が弱まってきたことだ。労働組合の力が弱まったのはアメリカで始まり、ヨーロッパ、日本に広まった。その理由の一つは国際競争力を維持するために企業が発展途上国の安い労働力を利用し始めたからである。この結果国家間の賃金の格差が減少し、グローバルにはより安定した秩序をもたらすことになり、悪い傾向ではない。つまり、これは先進国の労働者の収入が抑えられる反面、グローバルな格差を縮小する効果があるからだ。

この傾向に加え、一方では経営者に対する投資家の圧力は近年順に強まってきている。それは所謂もの言う投資家が増えたからだ。実際アメリカでは経営者の人事権を投資家が持っていると言っても過言ではない。しかし、この傾向が顕著になったのは一握りの大金持の力によるものではなく、所謂ファンドマネージャー達の力が大きくなってきたからだ。ファンドマネージャーは預かる資金の運用成績でその能力が問われる。ファンドマネージャーの預かる資金の大半は公的年金基金や、401k、それに、IRA (Individual Retirement Account) と呼ばれる個人年金基金である。資本主義が成熟期に入り、労働者人口に比べ相対的に退職者人口が増え、民主主義の結果として退職者の利益を代表するファンドマネージャーの声が会社経営に大きな影響を持つようになったのだ。アメリカの諺に "squeaking wheel gets greased" というのがある通り、声の大きい方が経営者により大きな圧力をかけることになったのはまさに民主主義の結果である。

**利益を得ているのは一握りの資本家でなく、一般大衆**

日銀が 2015 年 7 月に発表した日米各国の金融資産の比較 <https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjihq.pdf> を見ると米国家計の金融資産の合計は約 70 兆ドル (8,700 兆円)、うち現金預金が 13%、債券、投資信託、株式出資金が 52%、保険年金準備金が 32% となっている。一方日本での金融資産合計は 1,700 兆円で、うち現金預金が 52%、債券、投資信託、株式出資金が 18%、保険年金準備金が 26% となっている。日米共、その金融資産はそれぞれの国の GDP の約 4 倍程度であるが、よく言われる通り、日本人の金融資産の大半は銀行預金でその大半は日本国債に当てられている。しかしアメリカ人の金融資産の大半は株式などの出資金に当てられており、その総額は GDP を上回り、結果として労働者の総賃金を上回ると考えられ、前述の

通り、投資家の圧力が労働者の圧力を上回るようになったのだ。この傾向は日本にも徐々に現れてきている。特に平成13年度から自主運営を任されているGRIG（年金積立金管理運用独立行政法人）はその資金140兆円の約43%を国内外の株式で運用し累計で50兆円ほどの利益を得ている。

こうしてみるとピケティの言う資本主義がもたらす格差の拡大は労働者と一部の金持ちの間で起こっているのではなく、富の分配が労働者から年金運用機構などの投資家集団に移ったからで、その原因は労働者より声の大きくなったファンドマネージャーの力の結果である。こうなったのは、労働者人口に比較して退職者人口が相対的に増加したからで、いうならば、民主主義の結果である。この結果利益を得ているのは一般市民、特に、退職者たちであるということができる。

結論として言えることは、近年富の分布は労働者から資本家に移っているとするピケティの統計結果は正しいが、この結果、貧富の間の格差が広がっているという結論は誤りである。年金ファンドが社会資本の大半を占める現代社会では、ここで言う資本家集団に帰属する人々の大半は一部の大金持ちではなく年金受給者達であり、いわゆる資産家ではない。いうならば、富の分布が“have not”の労働者集団から別の“have not”の退職者集団に移動しただけで格差が拡大したわけではない。

### 手持ちの金融資産をリスク資産に回そう

ピケティの論文の結論は誤っているが、調査資料は我々の役に立つ。世界的な傾向として明らかに富の配分は労働者から投資家に向いている。それにもかかわらず、日本人の持つ莫大な金融資産の大半は銀行預金に眠っている。堅実運用が要求されるGRIFですら40%強を国内外の株式、いわゆるリスク資産に投資している。もし日本人の所有する全金融資産1,700兆円の半分を比較的安全なリスク資産である、ソブリン債や世界の大企業の株式に投資すれば、少なくとも6%程度のリターンが期待できるので50兆円ほどの収益が見込まれる。これは資金難と言われている日本の国家予算の社会福祉費30兆円を大幅に上回る金額である。日本人がその金融資産をこうして有効に活用するだけで、将来の国家の社会福祉費負担増はなくなり、消費増税も不要になる。もっとも、日本人が大量に銀

行預金を引き出すと金融機関は手持ち国債の売却を迫られ、国債の金利が急上昇するだろう。しかし、国民の自主努力で社会福祉費が抑えられれば、国家予算の赤字がその分減少し国債発行高も下がる。社会福祉のために赤字国債を出し続けるより、赤字国債を減らし、財政を健全化する方が明らかに良策であり、国債の金利上昇は財政健全化のための良い薬となる。

この話をすると、よく、もし株式が暴落したらどうするという質問が返ってくる。おそらくこの心配は読者の大多数が持っていることだろう。この質問に対して私がいつも用意している答えは次のようなものだ。米国株式市場のニューヨークダウ平均のデータを見て欲しい。ニューヨークダウ平均は正式にはダウ・ジョーンズ工業株平均（Dow Jones Industrial Average）のことを言い、米国を代表する優良30銘柄を選出し、指数化したものである。また、銘柄の入れ替えはWall Street Journalの編集陣が行っている。第二次大戦後の70年間ダウ平均のデータ <http://baseviews.com/chart/dow-ja.html> をみると、この間に、ブラックマンデー、湾岸戦争、9.11事件、ハイテクバブル、リーマンショックなどが原因で、何度も下げを経験している。しかしよく見るとダウ平均の値は長くて4年、その他はほとんど2年で回復している。つまり米国での株式投資は、リスクはあるが、数年持ちこたえたと元の値を回復し、上げに転じていることがわかる。これは、米国の投資家はファンドマネージャーなどのプロ集団が中心で、そのマーケットが成熟しているからだ。これは自由主義経済がうまく動いているからだと言える。一方日本の株式を表す日経ダウは1990年のバブル崩壊以来、マーケットの総資産値は回復してはいるが、未だにピーク時の37,000円を回復していない。その理由は、投資家が投機的であったこと、つまり、投資家が未熟であったことと、さらにはマーケットに官僚のコントロールが入っていたからだ。日本のバブルを作ったのは官製の日本株式会社が原因であり、自由主義経済原理が働いてなかったからだ。このような状態ではマーケットは自力で回復する力を持たない。このことは今の中国株式にそっくり当てはまる。7月の上海総合指数の暴落は中国政府の介入では止められないだろう。この結果、結論として言えることは成熟したマーケット（例えば米国株式）に投資すれば、マーケットには自力回復力があ

り、数年待てば資産を失うことはまずないということだ。日本の投資家もやっと証券は投資（invest）の対象であり、投機（speculate）の対象ではないということが大分わかってきた。同時に多額の年金ファンドはプロのファンドマネージャーが運用し、結果日本のマーケットも成熟してきている。バブル崩壊後25年でやっと日本のマーケットも正常な機能を持ち始めたといえよう。これらの結果日本を含む先進国株式ファンドに投資すれば、比較的安全に高いリターンが期待できる時代が来ている。

#### おわりに

今回はトーマス・ピケティの論文で示された、富の分配が労働者から資本家に移っている事実を分析し、

その理由が、一つには先進国が国際競争力を維持するために安価な労働力を国外に求めた結果であり、二つには年金基金などの運用を任されているファンドマネージャーの経営者に対する圧力が相対的に大きくなったかたからだと結論付けた。この結果、論文の言う資本主義社会が格差の拡大を招いているという結論に反論し、富の分配が労働者から主な投資家である年金受給者にシフトしたという説を展開した。この考えが正しければ現在起こっている現象は格差の拡大を意味していないことになり、民主主義社会の中での資本主義は rich gets richer ではなく、自然と社会主義的要素を持つという逆の結果が導ける。

---

（通信 昭和32年卒 34年修士）