

「グローバル化時代」の世界経済・金融システム

：負債経済（金融化資本主義）、擬制資本（株式）、IT企業
境 毅「負債経済論」へのコメント

2018年9月29日 高槻市生涯学習センター

小林襄治（元大学教授・日本証券経済研究所客員研究員）

（要旨）

- ・「グローバル化時代」を「負債経済」で把握は一面的
- ・「負債経済」：金融化・金融化資本主義等ともいわれるが、時期的にも実態が異なる
 - 1980年代：マネタリズム（貨幣量規制）・高金利、ドルの乱高下・デリバティブ
金融革新（MMF・証券化・ジャンク債・LBO等、銀・証分離緩和）
ユーロカレンシー（国際金融）市場の発展と途上国債務危機
米英よりも日独好調、1987年株価暴落、日本のバブル
 - 1990年代：ソ連の崩壊と混乱、中国等の成長、1997年アジア通貨危機
米英の復活と日独の混迷、「ニューエコノミー」・IT産業（ウインテル）
2000年ネットバブルへ
 - 2000年代 低金利とサブプライム・ローン、米欧での住宅バブル
大銀行はトレーディング時代へ、リーマンショックへ
米英の経常収支赤字と中国の黒字（外貨準備増）
 - リーマンショック後：超低金利・非伝統的金融政策、国債の増加
EU・ユーロ圏の混迷、低迷と企業業績回復・国債累積の日本
好調な中国・インド経済、
IT企業の活躍（GAFA等）と株価上昇の米国、自国優先主義。
- ・株式（市場）を負債経済の範疇に入るか。
現代の支配的資本としてのIT企業、株価上昇を主導、「金融資本」の現代版

I 歴史

1. 新自由主義・グローバリズム：1980年代のサッチャー・レーガン主導
 - マネタリズム：貨幣量削減・高金利でインフレ抑制
 - 民営化：国営・組合企業の民営化・株式会社化
 - 小さな政府：社会保障削減、
 - 規制緩和：「独占」の自由（M&Aの促進）、
労働市場対策：労働組合の力を抑制
 - 国際化・グローバル化：資本移動の自由化・国際化
貿易自由化：関税引き下げ・WTO

実態：インフレは抑制されたが、財政赤字はあまり減らず（軍拡競争・減税・経済不振）
アメリカの双子（財政・経常収支）の赤字と伝統産業（自動車・鉄鋼等）の低迷
ドル高とドル安（85年プラザ合意・87年ルーブル合意）。S&Lの破綻
英国ビッグバン・民営化・脱組合化（住宅金融組合の銀行化＝株式会社）・ウィ
ンブルドン化を「歓迎」
1987年ブラックマンデー（株価暴落）
ドイツ（経済安定・強いマルク）等：市場統合の深化・固定相場制へ向かう EC
日本：「日本の時代」（世界最大の自動車生産国に、「半導体」でも）：
日米貿易摩擦（「構造協議」）
バブルで世界最大の株式市場・フローで最大の「資本」輸出
時価総額（市場の企業価値評価）で日本企業が上位に、銀行資産でも
中国：「文革」から改革・開放へ、ソ連圏：動揺と市場経済化へ
NIES等の新興経済国の台頭、富裕化した一部産油国（オイルマネー）
債務危機に見舞われる途上国：ワシントン合意（マネタリズム）

2. 1990年代：ソ連の崩壊・アメリカの単独「覇権」のグローバリズム

ソ連の崩壊：東欧・ロシアの市場経済化、当初のインフレと混乱

1998年ロシア国債デフォルト

中国の市場経済化の加速：鄧小平の「南巡講話」・証券市場創設等

東西ドイツ統一：1992年ヨーロッパ通貨危機、動揺と EC から EU へ

英では貨幣量からインフレ率目標金融政策へ

日本の低迷：バブル崩壊（株価暴落・土地価格長期低落、不良債権問題・銀行再編）

97～8年金融危機、日本的企業経営の「破綻」

アメリカ：ニューエコノミー時代（IT・ウイテル時代）へ

大銀行の時代へ（州際規制・銀証分離の廃止へ）、証券化・M&A等

→2000年ネット・バブルへ

新興途上国の成長とアジア通貨危機（1997年）：短期性外資依存への限界

3. 2000年ごろからリーマンショックまで

アメリカ：ITバブル崩壊と低金利→住宅バブル（サブプライムの急増）へ

エンロン等の破綻と資本市場規制強化、

経常赤字の拡大と中国の外貨（ドル）準備急増

イギリス：ブレア路線（独立の中央銀行・赤字抑制の財政）で好調な経済→住宅バブル

EU：共通通貨ユーロ導入、2004年東欧等の10か国 EU加盟

周辺国でのユーロ低金利による住宅バブルと成長

ドイツの労働市場改革と競争力維持

中国経済の高度成長の継続とロシア経済の「復活」、インドが成長軌道へ：BRICs

アセアン等の経済成長、一部産油国の「都市」建設・軍事国化

4. リーマンショック以降

ショックへの対処と先進国中央銀行債務の拡大：救済と景気回復

相対的に回復の速いアメリカ経済と

IT企業（アップル・アマゾン・グーグル等）の躍進：株価上昇

格差問題の激化：労働市場の変貌

リーマン後にユーロ危機（ギリシャ問題等）等で揺れるユーロ圏

EU 離脱に向かうイギリス、

移民・難民問題で揺れる EU 各国

中国等の成長の継続：成長率は途上国平均が先進国の 2 倍

不安定な中東・アメリカの中東政策の破綻（アフガン・イラク・シリア等）

アフリカの人口爆発（かなり前から）

II 中国経済：世界経済での存在感を強めている。

トランプの貿易戦争等：80年代の日本「たたき」との類似と相違

GDP（経済規模）で、1990年ごろ日本の5分の1以下、

現在2倍強で、アメリカの60%程度

世界最大の自動車市場・生産国：中国 2,700万台、アメリカ 1,800万、日本 800万？

粗鋼生産高 中国 6億トン、日本・インド 1億トン、米 8,000万

世界主要国（上位10国）の輸出と（輸入）に占めるシェア（『通商白書』2018年）%

	1995年	2017年
中国	2.9 (2.6)	13.0 (10.3)
アメリカ	11.5 (15.0)	8.8 (13.2)
日本	8.7 (6.6)	4.0 (3.8)
ドイツ	10.0 (8.6)	8.3 (6.6)

世界の銀行ランク（自己資本額）トップ10に4社（2015年末）

中国工商銀行、中国建設銀行、中国銀行、中国農業銀行、；

アメリカ4大銀行と三菱、HSBC（イギリス）

世界の企業ランク（時価総額）50社に中国7社（アリババ、テンセント、工商銀行、

建設銀行、ペトロチャイナ等）、日本はトヨタ1社のみ。

株式市場：1990年にスタート、現在日本の株式市場とほぼ同じ規模

問題（情報開示・規制の透明性・ガバナンス等）があるが、新規上場企業は多い

債務市場：シャドーバンクの急拡大、おそらくリーマン以降にもっとも債務を増やしている国の一つ

Ⅲ 負債経済

世界全体での債務の拡大：図表 2 枚目参照

(ターナー『債務、さもなくば悪魔』、キング『錬金術の終わり』等)

リーマンショックまでの拡大：企業と家計、金融機関

その後：政府部門の拡大が顕著、企業部門の拡大は続く (国ごとの相違)

日米欧の中央銀行債務の拡大：非伝統的金融政策 (量的緩和・ゼロ金利等：

国債・MBS、株式等の購入)

金融の肥大化・金融化資本主義

金融部門 (金融機関・業者等) の利益が商工部門に比して拡大

商工業企業の利益のうち金融利益が増大 (企業が内部留保等の運用で稼ぐ)

*リーマン後まで妥当か、「投資」先の有無の判断

コスタス著・斉藤美彦訳『金融化資本主義』(日本経済評論社 2018 年)

債務拡大の諸問題：

どこかで返済できなくなる、銀行・金融システムの破綻・経済の混乱

債務の拡大に依存した経済成長は必ず限界に達し、混乱を生む

例：途上国債務危機、ブラックマンデー、日本バブル、アジア通貨危機

ネットバブル、リーマンショック等

*周期的恐慌で駄目な企業を破綻させるのが健全な資本主義

*個人の破綻：ノンリコースで処理 (返済は担保処分の範囲)

*国の破綻 (債務不履行) をいかに処理、国内債務と対外債務

家計の債務：住宅金融：かつては米英では組合金融機関

各国の住宅政策と持ち家比率：景気刺激政策への転換

消費金融・サラ金、奨学金

どこまで貸すのが適切か・必要か、誰が貸すのか

政府の債務：日本：過去 50 年の累積、直ぐにはなくなるらない。

金利が低いので、政府はすぐに破綻しない：住宅ローンも借り手は返済可能

成長すれば「返済」との神話：減税で赤字拡大

インフレで実質負担を回避：ハイパー (高い率の) インフレでは混乱

望ましいインフレ率を達成できる手段はない

金利上昇に伴うリスク・財政硬直化のリスク (災害等の場合・新規政策等)

企業の債務：債務が大きいとショック (景気後退) 等に弱い

破綻する企業は収益力に比して債務が大きい

大企業の債務：あまり借りない、むしろ貸し手になっている
成長企業と成熟企業の相違：国と地域でも異なる
重工業固定資本の大きい重工業やインフラ企業と IT 企業の相違

利子生み資本の運動？：担い手は誰か
現代の銀行や金融機関の特質：V現代の金融システムで

金利の機能：低いと、借入れ拡大で投資・消費の促進：理論と歴史
高いとその逆：過剰な投資・消費を抑える効果、返済不能リスク
為替相場への影響
誰が決めるのか：中央銀行の独立性、政府の政策、市場の決定
借り手の論理と貸し手の論理：金利が「高い」と貸し手（預金者・投資家）の
収入も増（返済不能リスクも増）、
各種「基金」（年金、大学・病院・財団等の）活動資金
利鞘に収入を依存する銀行等の衰退
政府の過剰な借入れを抑える役割？ 多くの国では政府が最大の借り手

IV 株式市場の拡大と IT 企業（図表 2 枚目参照）

固定資本の巨大化と資金調達：鉄道・電力などのインフラ、鉄鋼・科学の装置産業
現代の IT 企業：資金調達はベンチャー・初期成長段階で重要

成長・成熟で利益急増：研究開発・投資、M&A、
膨大な内部留保（金融資産蓄積）、自社株の購入

リーマン後の株式市場の拡大（株価上昇）：

IT 企業の役割増大（世界の時価総額ランキング参照・図表 3 枚目）

IT 企業の特徴：技術（知識）や市場の「独占」：モノづくりをしない企業

多額の研究開発投資：大手で年間 1 兆円（図表 2 枚目：研究費ランク）

活発な M&A（競争相手、補完的企業、新規分野進出等）

成長段階で異なるが、多額の金融資産も保有：自社株買い・少ない固定資本
直感的にいても世界を変えている：情報産業の変貌・SNS 等の拡大

新聞・書籍→ディスプレイ

雇用への影響：

研究開発型企業なので雇用創出力は小さい

パソコンの普及等で伝統的職業の喪失（タイピスト等）

アマゾンの拡大とデパート・スーパーの減少（雇用の喪失）

海外生産で国内雇用減少：グローバル化の担い手でもある

? IT と直接には関係しないが、高齢化時代に伴う

雇用・需要構造の変化

株価高騰の限界: IT企業の成長が止まる可能性

世界経済の混乱:米中貿易戦争・中東紛争の激化

EUの行方

付論: 株価(資産価格)について

基本的に将来収益の現在価値、と考える

金利水準5%: 年5万(10万)円の収入の資産価格は100万(200万)円、

2% 年5万(10万)円 250(500万)円

利益の増大・金利の低下で株価上昇: 直接には評価額であるが、キャピタルゲイン

(資本利得)獲得の可能性: 株式保有者と非保有者の資産格差拡大

V 現代金融システムの特徴

金融システム: 定義が難しい問題

各種金融機関と市場、借り手・貸し手、仲介機関の総体的関係

先進国大手銀行; ペイメントシステム(保管・支払い・送金、両替等)

預金一貸付けを軸とする貨幣供給・仲介機関

最近では、金融機関市場取引・トレーディング・デリバティブ取引の比重増大

証券市場と機関投資家(年金基金・保険会社・投資信託等)の拡大: シャドーバンキング

銀行は貨幣供給機関でもあり、財務(支払い能力)健全性等の規制が厳しい

(支払いシステムと預金者保護): 準備率規制・自己資本比率規制・預金保険

証券関連機関では、公正な取引(投資者保護)のための規制が中心(情報開示・インサ

イダー等の規制)、信託義務(受益者の利益優先)

銀行以外の機関の活躍(銀行子会社の場合あり)

ベンチャーキャピタル、ヘッジファンド(頻繁な取引、借入金利用、各種裁定取引)

PEファンド(買収ファンド)、機関投資家と資産運用業者(投資顧問)

証券取引所・取引システム・トレーディング業者

フィンテック: 定義?

キャッシュレスの手段: カード・スマホ等

? ホーム・バンキング、証券トレーディング

AI利用等の情報提供・取引手法、証券等の取引システム

仮想(暗号)通貨等の新商品・手段

普及とリスク

資料：図表一覧

1 枚目

- ・ASEAN の名目 GDP 『通商白書』 2018
- ・ASEAN の一人当たり名目 GDP 『通商白書』 2018
- ・主要国の世界経済に占めるシェア：筆者作成
- ・世界資本市場の規模：筆者作成

2 枚目

- ・世界全体の債務は増加が続く 「日本経済新聞」 2018. 1.9 (M.キングの寄稿)
- ・株も債券も時価総額は過去最大に 「日本経済新聞」 2017. 12.30
- ・日米欧の中銀は資金供給を拡大してきた 「日本経済新聞」 2017. 12.30
- ・アップルの時価総額と主な出来事 「日本経済新聞」 2018. 8.4
- ・世界企業の研究開発費ランキング 「日本経済新聞社」 2018. 5.3

3 枚目

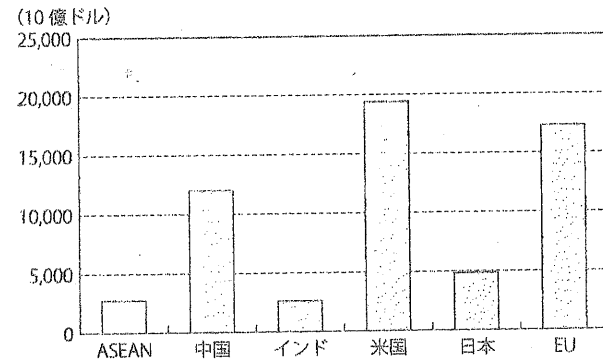
- ・時価総額ランキング (平成元年と平成 30 年) 「週刊ダイヤモンド」 2018. 08.25

表1-1 主要国の世界経済に占めるシェア (%)

	アメリカ	ユーロ域	日本	イギリス	中国	メキシコ	韓国	インド	ブラジル
GDP									
1971~75	27.9	20.2	7.5	3.7	2.6	1.3	0.3	1.7	1.2
1986~90	27.0	22.0	14.0	4.1	1.9	1.0	1.0	1.5	1.9
2001~05	30.1	21.9	11.6	4.9	4.6	1.8	1.7	1.6	1.5
商品輸出									
1971~75	15.7	21.2	8.5	6.9	1.2	0.5	0.7	0.7	1.3
1986~90	13.2	20.1	10.9	6.2	2.0	0.9	2.3	0.6	1.3
2001~05	11.6	18.5	7.4	4.7	7.2	2.7	3.1	1.0	1.2
商品輸入									
1971~75	15.6	21.2	7.9	7.9	1.3	0.8	0.9	0.8	1.9
1986~90	18.3	19.0	7.4	7.3	2.1	0.9	2.1	0.8	0.8
2001~05	19.7	16.9	5.8	5.6	6.2	2.9	2.7	1.2	0.9
株式時価総額									
1986~90	32.8	11.3	34.4	7.9		0.2	0.8	0.3	0.3
2001~05	44.4	15.3	9.4	7.5	1.9	0.5	1.1	0.8	0.8

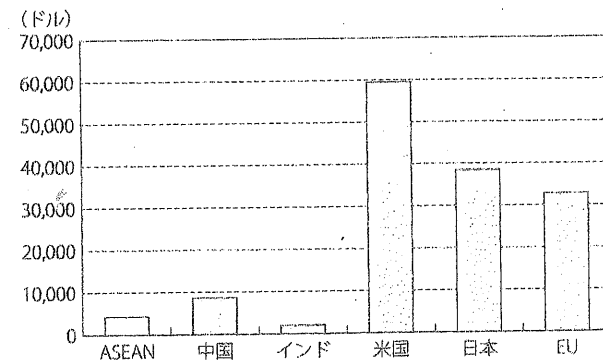
(出所) IMF, *World Economic Outlook*, April 2007, Table A1 より。
 (注) ユーロ域の域内貿易は除く。中国の71~75年は76~80年。カナダの数字は省略。

第 I-2-3-1-3 図
 ASEAN の名目 GDP (主要国・地域との比較)



備考：2017 年値。
 ASEAN は ASEAN10、EU は EU28 を指す。中国は、香港・マカオ・台湾を含んでいない。
 資料：IMF WEO Database, April 2018 から作成。

第 I-2-3-1-4 図
 ASEAN の一人当たり名目 GDP (主要国・地域との比較)



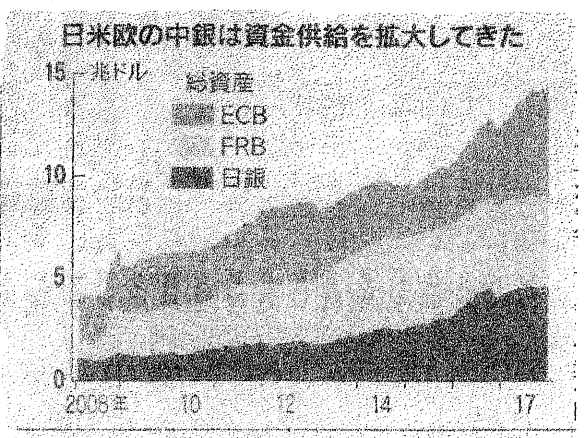
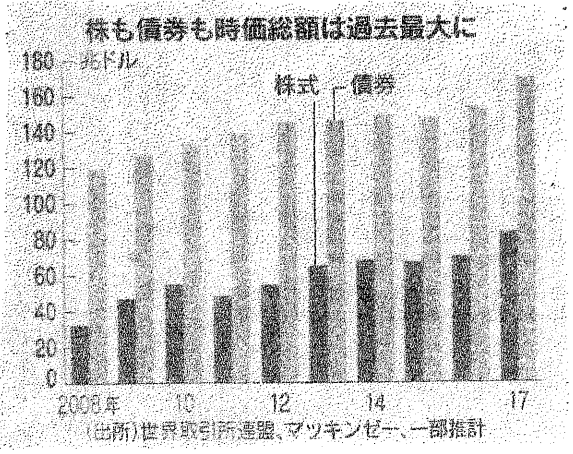
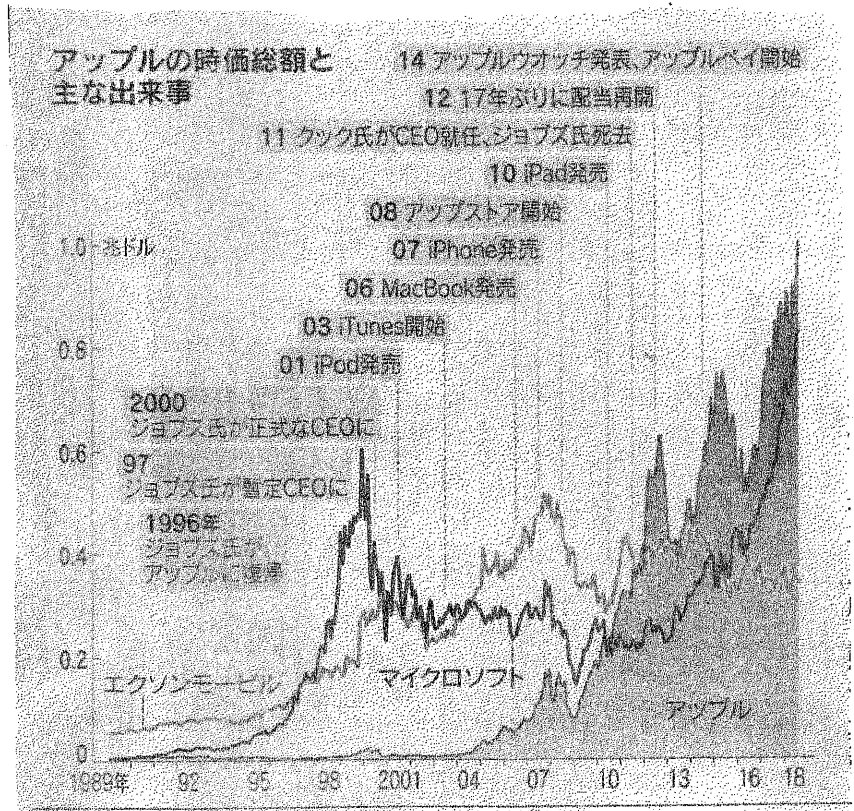
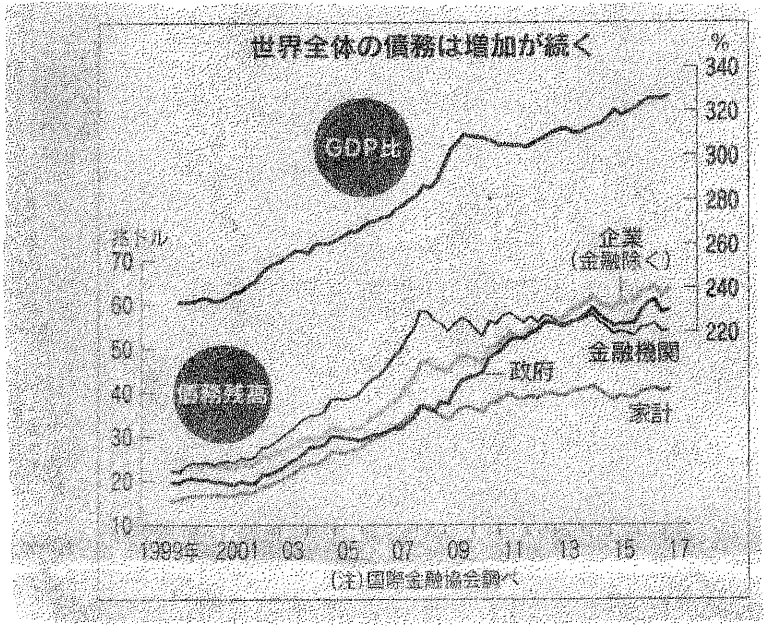
備考：2017 年値。
 ASEAN は ASEAN10、EU は EU28 を指す。中国は、香港・マカオ・台湾を含んでいない。
 資料：IMF WEO Database, April 2018、EURO STATS から作成。

表1-9 世界資本市場の規模

(2006年、単位：10億ドル)

	GDP	準備(金 を除く)	株式市場 時価総額	公債	民間債	銀行資産	金融資産 合計	金融資産対 GDP 比(%)
世界合計	48,434	5,092	50,827	25,781	43,420	74,435	194,463	402
EU	13,658	253	13,069	7,693	15,499	37,736	73,984	542
ユーロ域	10,586	158	8,419	6,581	12,180	26,719	54,130	511
アメリカ	13,195	55	19,569	6,234	20,816	10,203	56,822	431
日本	4,377	880	4,796	6,751	1,973	6,590	20,110	459
フランス	2,252	43	2,313	1,241	2,255	8,035	13,844	615
ドイツ	2,916	42	1,638	1,479	3,358	4,644	11,118	381
イタリア	1,858	26	1,027	1,759	1,732	3,444	7,961	428
スペイン	1,232	11	1,323	521	1,794	2,344	5,981	486
イギリス	2,402	41	3,794	842	2,453	9,409	16,498	687
新興市場国	14,263	1,932	11,692	3,874	2,198	13,219	30,984	217
アジア	6,271	1,249	6,857	2,014	1,495	8,845	19,210	306
ラテンアメリカ	2,953	196	1,454	1,100	475	1,551	4,580	155
中東	1,328	150	657	38	61	998	1,755	132
アフリカ	951	92	851	83	57	612	1,603	169
ヨーロッパ	2,760	247	1,873	640	111	1,214	3,837	139

(出所) IMF, *Global Financial Stability Report*, April 2008, 付表 Table 3 より。



上位企業の顔ぶれは10年で様変わりした

2007年 vs 2017年

2007年	2017年
GM(米) 81.0	アマゾンドットコム(米) 226.2 (28倍)
ジョンソン&ジョンソン(米) 76.8	アルファベット(米) 166.2 (3倍)
トヨタ 76.1	サムスン電子(韓) 131.8 (4倍)
ファイザー(米) 75.7	インテル(米) 131.4 (2倍)
フォード(米) 75.0	フォルクスワーゲン(独) 131.0 (3倍)
マイクロソフト(米) 71.2	マイクロソフト(米) 122.9 (73%増)
ロシュ(スイス) 69.1	アップル(米) 115.8 (15倍)
ノバルティス(スイス) 64.3	ロシュ(スイス) 105.5 (53%増)
ノキア(フィンランド) 64.1	ジョンソン&ジョンソン(米) 103.8 (35%増)
グラクソスミスクライン(米) 63.3	トヨタ 95.8 (26%増)

(注)単位は億ドル。カッコ内は2007年比伸び率。QUICK・ファクトセット調べ

平成元年
世界時価総額ランキング

順位	企業名	時価総額 (億ドル)	国名
1	NTT	1,638.6	日本
2	日本興業銀行	715.9	日本
3	住友銀行	693.9	日本
4	富士銀行	670.8	日本
5	第一勧業銀行	660.9	日本
6	IBM	646.5	米国
7	三菱銀行	592.7	日本
8	エクソン	549.2	米国
9	東京電力	544.6	日本
10	ロイヤル・ダッチ・シェル	543.6	英国
11	トヨタ自動車	541.7	日本
12	GE	493.5	米国
13	三和銀行	492.9	日本
14	野村証券	444.4	日本
15	新日本製鐵	414.8	日本
16	AT&T	381.2	米国
17	日立製作所	358.2	日本
18	松下電器	357.0	日本
19	フィリップ・モリス	321.4	米国
20	東芝	309.1	日本
21	関西電力	308.9	日本
22	日本長期信用銀行	308.5	日本
23	東海銀行	305.4	日本
24	三井銀行	296.9	日本
25	メルク	275.2	米国
26	日産自動車	269.8	日本
27	三菱重工業	266.5	日本
28	デュボン	260.8	米国
29	GM	252.5	米国
30	三菱信託銀行	246.7	日本
31	BT	242.9	英国
32	ベル・サウス	241.7	米国
33	BP	241.5	英国
34	フォード・モーター	239.3	米国
35	アモコ	229.3	米国
36	東京銀行	224.6	日本
37	中部電力	219.7	日本
38	住友信託銀行	218.7	日本
39	コカ・コーラ	215.0	米国
40	ウォルマート	214.9	米国
41	三菱地所	214.5	日本
42	川崎製鉄	213.0	日本
43	モービル	211.5	米国
44	東京ガス	211.3	日本
45	東京海上火災保険	209.1	日本
46	NKK	201.5	日本
47	アルコ	196.3	米国
48	日本電気	196.1	日本
49	大和証券	191.1	日本
50	旭硝子	190.5	日本

平成30年
世界時価総額ランキング

順位	企業名	時価総額 (億ドル)	国名
1	アップル	9,409.5	米国
2	アマゾン・ドット・コム	8,800.6	米国
3	アルファベット	8,336.6	米国
4	マイクロソフト	8,158.4	米国
5	フェイスブック	6,092.5	米国
6	パークシャー・ハサウェイ	4,925.0	米国
7	アリババグループホールディング	4,795.8	中国
8	テンセント・ホールディングス	4,557.3	中国
9	JPモルガン・チェース	3,740.0	米国
10	エクソン・モービル	3,446.5	米国
11	ジョンソン・エンド・ジョンソン	3,375.5	米国
12	ビザ	3,143.8	米国
13	バンク・オブ・アメリカ	3,016.8	米国
14	ロイヤル・ダッチ・シェル	2,899.7	英国
15	中国工商银行	2,870.7	中国
16	サムスン電子	2,842.8	韓国
17	ウェルズ・ファーゴ	2,735.4	米国
18	ウォルマート	2,598.5	米国
19	中国建設銀行	2,502.8	中国
20	ネスレ	2,455.2	スイス
21	ユナイテッドヘルス・グループ	2,431.0	米国
22	インテル	2,419.0	米国
23	アンハイザー・ブッシュ・インベブ	2,372.0	ベルギー
24	シェブロン	2,336.5	米国
25	ホーム・デポ	2,335.4	米国
26	ファイザー	2,183.6	米国
27	マスターカード	2,166.3	米国
28	ベライゾン・コミュニケーションズ	2,091.6	米国
29	ボーイング	2,043.8	米国
30	ロシュ・ホールディング	2,014.9	スイス
31	台湾セミコンダクター マニュファクチャリング	2,013.2	台湾
32	ペトロチャイナ	1,983.5	中国
33	P&G	1,978.5	米国
34	シスコ・システムズ	1,975.7	米国
35	トヨタ自動車	1,939.8	日本
36	オラクル	1,939.3	米国
37	コカ・コーラ	1,925.8	米国
38	ノバルティス	1,921.9	スイス
39	AT&T	1,911.9	米国
40	HSBC・ホールディングス	1,873.8	英国
41	チャイナ・モバイル	1,786.7	香港
42	LVMH モエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン	1,747.8	フランス
43	シティグループ	1,742.0	米国
44	中国農業銀行	1,693.0	中国
45	メルク	1,682.0	米国
46	ウォルト・ディズニー	1,661.6	米国
47	ペプシコ	1,641.5	米国
48	中国平安保険	1,637.7	中国
49	トタル	1,611.3	フランス
50	ネットフリックス	1,572.2	米国

出所:米ビジネスウィーク誌(1989年7月17日号)
[THE BUSINESS WEEK GLOBAL100]

*7月20日時点。各種データを基に本誌編集部作成