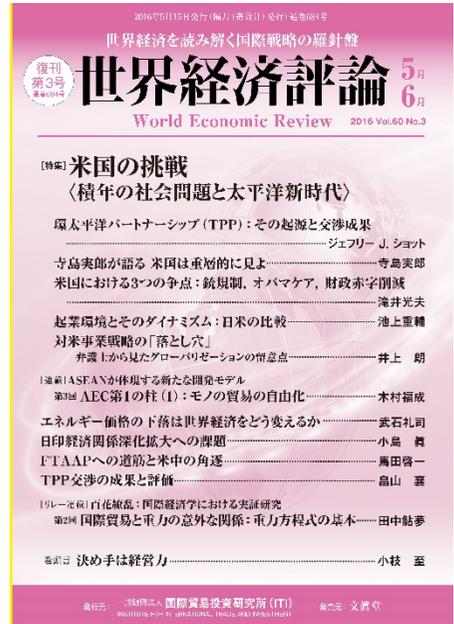


本論文は

# 世界経済評論 2016年5/6月号

(2016年5月発行)

掲載の記事です



## 世界経済評論 定期購読のご案内

年間購読料

1,320円×6冊=7,920円

# 6,600円

税込

17%

送料無料

OFF



富士山マガジンサービス限定特典

※通巻682号以降

定期購読  
期間中

## デジタル版バックナンバー 読み放題!!



世界経済評論 定期購読



☎0120-223-223

[24時間・年中無休]

お支払い方法

Webでお申込みの場合はクレジットカード・銀行振込・コンビニ払いからお選びいただけます。  
お電話でお申込みの場合は銀行振込・コンビニ払いのみとなります。

Fujisan.co.jp

雑誌のオンライン書店

# 寺島実郎が語る 米国は重層的に見よ



一般財団法人日本総合研究所理事長 寺島 実郎

てらしま じつろう 1947年北海道生まれ。早稲田大学大学院政治学研究科修士課程修了後、三井物産入社。米国三井物産ワシントン事務所長、三井物産戦略研究所所長、三井物産常務執行役員、早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授等を経て現職。著書に『20世紀と格闘した先人たち』（新潮社）ほか多数。

## アメリカのプレゼンスの低下と 堅調な経済

アメリカ経済はIMFの1月発表による見通しによると、13年1.5%、14年2.4%、15年2.5%（推定）、16年は2.6%（予測）と、昨年10月時点の発表よりは下方修正してはいるものの、安定的な成長軌道に手堅く乗せてきています（図表1）。先進国ブロックの中で比較しても、アメリカ経済は堅調だと認識すべきです。

一方で、昨今の中東地域における紛争やウクライナ危機を通じて、国際秩序におけるアメリカのプレゼンスが低下しているという見方が一般化しています。事実、1992年にソ連が崩壊し、冷戦が終焉して間もない頃を振り返ると、「アメリカの一極支配」の時代を迎えたという

図表1 米国の実質GDP成長率～底堅い米国の景気

【米国の実質GDP成長率】

11年	12年	13年	14年	15年	16年	17年
1.6%	2.2%	1.5%	2.4%	2.5% (推定)	2.6% (予測)	2.6% (予測)

※ IMF2016年1月発表。

（出典）『寺島実郎の時代認識と提言 資料集』（2016年春号）。

見方がほとんどでした。イデオロギー対立がなくなり、今後世界はフラット化し、国境を超えてヒト・モノ・カネ・技術・情報が自由に行き交い、世界市場の一体化が起こり、大競争の時代が到来するだろうと考えられていました。冷静に見つめれば、この時代はアメリカ流の資本主義が「グローバル化」という名の下で世界に広がっていたと考えられます。

しかし、4半世紀経った今、「アメリカの一極支配」と世界認識をしている人はほとんどいません。BRICsの台頭といった新興国が世界経済の成長の中核を担い、「世界は多極化する」などとも言われた時期もありましたが、ここへ来て7%成長のインドを除き、ブラジル、ロシアは2年連続マイナス成長が見込まれ、中国も急速に経済が減速しています。もはや、世界は「無極化」の状況にあると言ってもよいでしょう。

確かに「無極化」する世界の状況を考慮すれば、国際政治や外交、軍事面での米国のプレゼンスは相対的には低下しているのは事実ですが、そのことが「アメリカ衰亡論」に直結するような単純な話ではないことは、アメリカ経済

の堅調さという側面からも正しく捉えるべきなのです。

## 米国の経済成長を牽引したエネルギーと ICT 革命

アメリカ経済が堅調な理由は何か。一つ目は「エネルギー」の要素です。オバマ政権が登場した当時は、風力、太陽光、バイオマスなどの再生可能エネルギー主体の「グリーン・ニューディール政策」を掲げていました。

ところが、これは直接的にオバマが取り組んだものではないのですが、2014年に化石燃料生産のランキングにおいて、アメリカが LNG、原油ともに世界一の生産国となりました。いわゆる「シェール・オイル、シェール・ガス革命」です。

頁岩層に天然ガスや原油が埋蔵されていることは以前から分かっていたはいましたが、回収技術が確立されておらず採掘できませんでした。その後、8年程前に水平掘削技術が開発されたた

めに、LNGの増産が急速に進み、世界一の産出国となりました。ところが、供給過多に陥ったため価格低下を招き、LNGより価格が高かった原油に焦点が当たり、原油生産量が急速に増加しました。2014年には日量1160万バレルとなり、世界一の原油産油国となったのです。恐らく昨年(2015年)は1200万バレルを超えただろうとも言われています。大量に足元から噴出した低価格の化石燃料を活用して、化学産業の競争力が大幅に向上し、アメリカ経済の追い風となりました。

もう一つの理由は、IoT (Internet of Things) に代表される、ICT革命です。近年、情報ネットワークの技術進化が目覚ましく、特に技術革新の要素を生産・流通・消費・研究開発の全ての局面に取り入れました。これがアメリカ経済のあらゆる局面の効率化に寄与して、アメリカの競争力向上に大きく貢献しています。90年代のインターネットの登場と普及から始まり、IT革命を経て、現在は次世代ICT革命の時代を迎えているのです。さらに、ビッグデータを

図表2 化石燃料革命～原油もガスも世界最大の生産国となった米

	原油 (MBPD)			ガス (BCM)		
	2014年	2013年	2012年	2014年	2013年	2012年
世界計	88.7	86.6	86.2	3,461	3,409	3,380
1 米国	11.6	10.0	8.9	728	689	681
2 サウジアラビア	11.5	11.4	11.6	579	605	592
3 ロシア	10.8	10.8	10.0	177	177	171
4 カナダ	4.3	4.0	3.7	173	164	166
5 中国	4.2	4.2	4.2	162	156	156
6 UAE	3.7	3.6	3.4	135	125	114
7 イラン	3.6	3.5	3.7	109	109	115
8 イラク	3.3	3.1	3.1	108	100	99
9 クウェート	3.1	3.1	3.2	83	82	82
10 メキシコ	2.8	2.9	2.9	73	72	77
(参考) OPEC	36.6	36.6	37.5			

(注) MBPD: 日量生産量 (100万バレル/日), BCM: 生産量 (10億m<sup>3</sup>)

(出所) BP統計。「原油」にはNGL・天然ガス液を含む。

(出典) 図表1と同じ。

活用した新たなビジネス・モデルもアメリカでは噴出しており、次世代 ICT 革命は、アメリカの成長力を支える基盤となりつつあります。

## IT 革命が生んだマネーゲーム

国際政治や外交、軍事面でのアメリカのプレゼンスは相対的には低下しているのは事実ですが、そのことが「米国衰亡論」に直結するような単純な話ではないということを、アメリカの実体経済の堅調さを支える2つの要素から今まで見てきました。

ところが、今日（2月12日）、株価が大幅に下落しています。その理由の一つとして、私は「ウォール・ストリートの懲りない人々」と呼んでいます。マネーゲームに狂奔するという、アメリカのもう一つの面が見えてきます。

IT 革命の成果をもっともしたたかに取り込み、拡大していった業界は、実は「金融セクター」と言っても過言ではありません。つまり、「金融工学」という分野が台頭して来たのです。

今までの場合、工学や医学、理工系出身者などの就職先としては、大方は製造業や軍事産業でした。彼らが軍事などを支えてきた「力」でした。しかし、さらなるビッグチャンスを求めて動き、徐々に吸い寄せられて行く先が金融セクターになり、今や「工学部系の知識で武装された金融」といったようなものが肥大化してきています。

「ブラックマンデー」の年、1987年は私がニューヨーク駐在のスタートを切った年でした。ある週末、NY タイムズの日曜版を持ってセントラルパークで一人コーヒーを飲みながら、ある記事を読んで驚きました。マイケル・

ミルケンという男が前の年に個人として得た収入が、マクドナルドが世界2万店舗で稼いだ金より多かったというものでした。この出来事をきっかけとして、金融セクターに関心を持つようになったのです。マイケル・ミルケンは「ジャンクボンドの帝王」とも呼ばれ、ウォール・ストリートにマネーゲームで旋風をもたらした人物です。マイケル・ミルケンについて調べていくうちに、当時は「彼こそがマネーゲームのフロントラインで飛び出てきた人物だ」ということで、『マイケル・ミルケン批判論』などを書いたこともあります。ところが、客観的に考えてみると、「ジャンクボンド」という低格付債を思いついたことによって、資金調達力の弱いベンチャー企業にも資金が流れる仕組みを機能させることになったというのも事実です。のちにミルケンはインサイダー取引で逮捕されましたが、IT 革命のフロントラインに出てくるグーグルやアマゾンといった企業が台頭するにあたって、ジャンクボンドの仕組みを使って彼らにお金が回ったという面も事実としてあります。

## サブプライム・ローンの登場とリーマンショック

次に、90年代に入って登場してきたのがジョージ・ソロスという人物。ジョージ・ソロスは「ヘッジファンドの帝王」とも呼ばれていましたが、私は彼とは3回ほど面談したことがあります。なぜ彼が「ヘッジファンドの帝王」と呼ばれるのか、その理由は、彼が新しい金融ビジネス分野を切り拓いてきたからだだと思います。当時の私はソロスこそマネーゲーマーではないかと批判的に向き合っていました。ソロ

スまではまだビジネスの範囲内でのマネーゲームだったとも思えます。彼は、様々なリスク（例えば、為替の変動や季節の変化など）をヘッジすること、つまりリスクを保険にかけるといふビジネスニーズを金融に組み入れたのです。

ところが、この先、米国のビジネスが進化したという見方もありますが、21世紀はひねりにひねった「悪知恵の資本主義」のような状況になってきています。例えば、2008年のリーマンショックを引き起こした象徴でもあるサブプライム・ローンは、住宅市場が今後3年で倍になるから、与信を受けられない黒人やヒスパニックなどに与信して、家を建てさせて住宅ブームを長続きさせようとしたところに起因します。つまり、担保価値を倍にして買い替えさせていけばよい、というビジネス・モデルを思いついたのです。しかし、ハイリスク・ハイリターンだった債券を様々な金融商品の中に分散させていたがために、ひとたびリスクが発生するとあらゆる方面に波及してデフォルトを起こした結果が08年のリーマンショックでした。

## ハイイールド債が因で デフォルトが起きている

リーマンショックから8年が経った今、新たな問題に直面しています。それが、ハイイールド債です。これは、ハイリスク・ハイリターンの低格付債です。

一昨年までNY原油先物市場におけるWTI価格は1バレル100ドル水準でした。当時シェールガス価格の下落に苦闘していた人たちに対して、100ドル／バレルを前提に投資をしてみませんかと誘い込み、「ジャンクボンド」では売るのは難しいので、名前を変えて「ハ

イールド債」として売り出したのです。

このハイイールド債が崩れ始めています。100ドル／バレルを前提にして組立てられた債券が、30ドルないしそれを割り込む価格に下落して、デフォルトが起り始めています。

リーマンショック再来の予兆とも取れますが、私はこれについては慎重に向き合う必要があると考えます。前回のサブプライム・ローンにおける債券とハイイールド債との違いに注目してみると、サブプライム・ローンの場合はリスクが高いという理由で、あらゆる金融商品に分散させているのが特徴であり、一方でハイイールド債は初めからハイリスク・ハイリターンの仕組みであるというところに違いがあります。そのようなハイリスクなものに果たして踏み込む人などいるのかと思いますが、世界は金融緩和の影響で市中にお金が有り余っている状況に今あります。例えば、マイナス金利政策が始まっている日本において、資金の運用力がない機関はこの状況に当惑しているところが数多くあります。貯蓄をしてもさほど利息を生まない現状において、投資にまわす中で、ハイリターン部分に注目したあまり、多くの資金がまわっており、原油価格が30ドル／バレルを割ってしまい、デフォルト局面に入っているのです。

2月に入って更に追い打ちをかけているのがドイツ銀行の9,000億円の赤字というニュースで、欧州に不安が広がりました。ドイツ銀行において、登場してきたのは「CoCo債券」というものです。コンティンジェント・コンバーティブル・ボンド（Contingent Convertible Bonds）のことで、一種の転換社債です<sup>注</sup>。本来的には、ドイツ銀行が資本増強のために発行していたもので、ある一定以上に株価が下がると社債に転換しなければいけない、いわゆる条

件付きの特殊な債券です。欧州の中でも、堅実なイメージだったドイツ銀行において、このようなことが起きると考えていた人はほとんどおらず、ハイイールド債に追い打ちをかけるような話が浮上し、世界経済の不安要素として影を落とし始めました。この流れにおいて、リスクの低いものに投資資金は動いており、比較的 안전한資産とされている円を買う動きにつながっているということなのです。

### 金融の肥大化をどう制御するか

実体経済に限定して話せば、アメリカ経済は堅調です。ところが、そこに原油価格と絡んだハイイールド債のような金融のマネーゲームの話が加わってくると、話がそう単純なものではなくなり、大きな不安定要素を抱えることになってしまいます。それは、実体経済が良いのにも関わらず、株価が暴落するような現象にも表れており、実体経済をはるかに上回る「資本主義の死の病」と言われているマネーゲームの肥大化を、どう制御するのかを考えなくてはなりません。

直近では世界的に株価が下落しているので多少圧縮されていると思いますが、2014年には金融資産の総額、つまり株価の時価総額と銀行の貸出総額等を合わせると、地球全体のGDPの4倍を超えていたのです。

例えば、アメリカは08年以降FRBが日本の異次元金融緩和のモデルになったQE3（米国の金融量的緩和の第3弾。2012年9月）を実施し、政策金利を実質ゼロにまで持って行って、市場に大量の資金を投入することで、経済を活性化しようとしたのです。ところが、FRBはまだある種の賢さを残していて、FRB内部

の議論を見てみると、「出口」を模索しながら緊急避難的に、量的緩和政策とゼロ金利政策を行っているという自覚を持っています。その結果として、2014年秋には、QE3を終了し、昨年は金利を引き上げる時期をずっと模索していたのです。そして、昨年12月に金利の引き上げを実施し、出口に出たのです。

対照的に、日本は、表面上はアメリカと同じような金融緩和を行ってはいますが、ただリフレ経済学に乗っかって、政治の圧力で中央銀行が超金融緩和に出るというような構造になっているため、「出口なき金融緩和」になってしまっているのが現状です。しかも、異次元の金融緩和のターゲットの一つでもあったデフレからの脱却と、本音の部分では円安に持って行って株価を上げたいという目標については、今は逆の状況が進行しています。

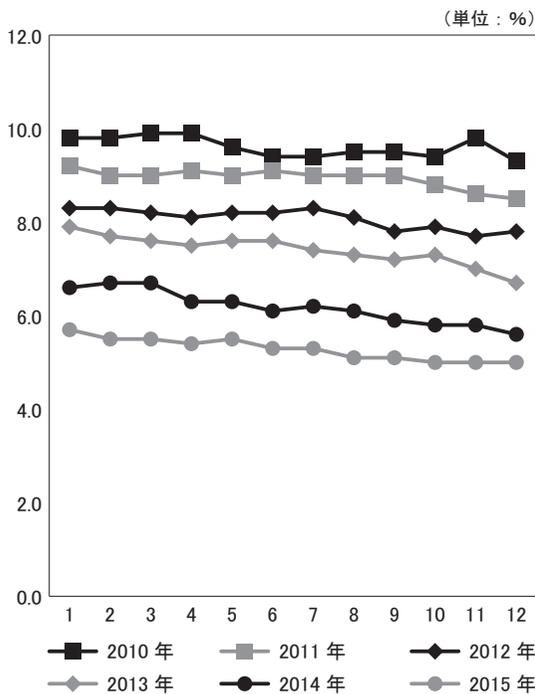
ここまでで申し上げたいことは、アメリカ経済はポテンシャルとして今までお話ししてきたようにソフトパワーを持っているということをしかりと認識する必要があると同時に、それがITの技術革新の成果を金融セクターが取り込み、金融の肥大化を招いていることが世界の不安とリスクの根源にもなっている、ということです。この点においても、アメリカを重層的に見なくてはいけないのであり、アメリカの評価というのは単純には行えないということでもあるのです。

### 割れるアメリカ：マネーゲームがもたらした《格差》と《貧困》

今までの話は政治にもつながります。今年は大統領選挙の年であり、アメリカは大きなターニング・ポイントを迎えています。

民主党、共和党双方が選挙戦に突入してきてから、鮮明に見え始めてきたものがあります。例えば、マネーゲームのもたらしたものは「格差」と「貧困」です。マネーゲームの恩恵に与ってウォール・ストリートで年収何十億と稼いでいる人がいる一方で、貧困率が徐々に高まっています。つまり、マネーゲームが肥大化すると、その恩恵を被る人と、それとはまったく縁のない人との間の格差が広がります。低所得者層の屈折した心情からすると、例えば民主党側でいえば、ヒラリーが本命視されていたにもかかわらず、サンダースのように社会主義者を自称する男が出てきて、若者の圧倒的支持を受けて、ヒラリーに逆風が吹くようになり、先が見えない状況になっています。共和党側も、トランプの存在が大きく、アメリカにヒスパニックやイスラム教徒は入れるなというような

図表3 米国の失業率の推移



(出所) 米国労働省労働統計局。  
(出典) 図表1と同じ。

発言をしても、一定の拍手が起こる状況になっており、アメリカの苛立ちを表している現象とも捉えられるでしょう。

## アメリカはどこに向かうのか

オバマはイラク戦争が間違った戦争だったということを主張して登場してきた人物です。中東でアメリカのプレゼンスが衰退し、アメリカが世界のリーダーとしての地位を失って、国民は非常に悲しいと思っていることは確かです。リーダーシップの喪失は、強いアメリカを求める願望とつながり、そのギャップから苛立ちが生じるため、言葉が走って「イスラム教徒を入れない」「ヒスパニックを入れない」というような極端な発言になってしまうのです。しかし、この「移民」や「宗教」については、合衆国憲法修正第1条で宗教の自由を保証しそれで成り立った国であるアメリカの象徴です。本来は、イスラム教徒は入国させない方がよいなどのようなことを口走れる国ではありません。またトランプ自身、祖父がスウェーデンからの移民であり、移民の子孫です。移民の国と宗教の自由を否定してアメリカの進路を取ろうということに対して拍手が起きるこの状況は、アメリカの焦燥感を強く感じます。一方では、リベラルで公正な分配を求めるようなグループがサンダースを支えている様相を呈していたり、ティーパーティー（茶会党）のグループが「強いアメリカ」を求める潜在願望を持っていたり、保守派の人たちの焦燥感にもつながっているように感じます。

2016年のアメリカの選択は非常に重いです。21世紀に入り、「超大国」としてのアメリカの幻想を追えない現実に向き合わなければいけな

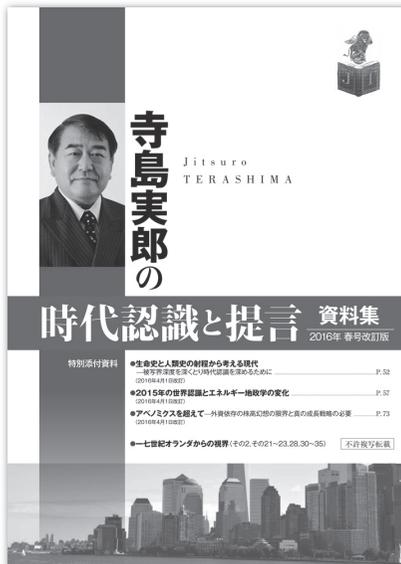
いことは確かです。一極支配のような構図を構築することはできないにもかかわらず、どこかで一極支配の夢を追いか求め、そして現実の自らの足元を見たら、格差と貧困で苦悩するアメリカを直視しなければならないというような状況で、アメリカはどのような方向にソフトランディングしてゆくのか。アメリカは、簡単に衰亡してゆくような国ではないと思いますが、この国の東ね方によって、今後どのようにポテンシャルを生かしてゆくのか、注目していきたいと考

えています。

(談話を元に編集部でまとめました)

注) CoCo 債 (Contingent Convertible Bonds) 「偶発転換社債」とも呼ばれ、制限条項が付いた転換社債を指す。主として世界の金融機関が発行する「株式と債券の中間の性格を有する新型証券 (ハイブリッド証券)」で、世界的な金融危機の反省から自己資本規制を強化する流れの中で、2010年頃から欧州の金融機関を中心に発行され、アジアや米国など世界中の金融機関に資本増強手段の一つとして広まった。一般に CoCo 債は、発行体である金融機関の自己資本比率が予め定められた水準を下回った場合などの際は、元本の一部または全部が削減される、あるいは強制的に株式に転換されるなどの仕組み (トリガー条項) がある。(金融情報サイト iFinance より抜粋)

## 寺島実郎の時代認識と提言【資料集】



### 2016年春号改訂版

世界の構造転換と日本の針路を考える基本資料

#### 【特別添付資料】

- ・ 生命史と人類の射程から考える時代  
——被写界深度を深くとり時代認識を深めるために
- ・ 2015年の世界認識とエネルギー地政学の変化
- ・ アベノミクスを超えて

発行日：2016年4月1日

発行元：(株)グローバルインフォメーションネットワーク総合研究所/  
寺島実郎事務所

住所：〒102-0073

東京都千代田区九段 1-9-17 寺島文庫ビル

TEL：03-5215-2961

FAX：03-5215-2930

価格：1,000円/冊 (送料・消費税込)