バブル経済とは何か

２０１８年９月改訂

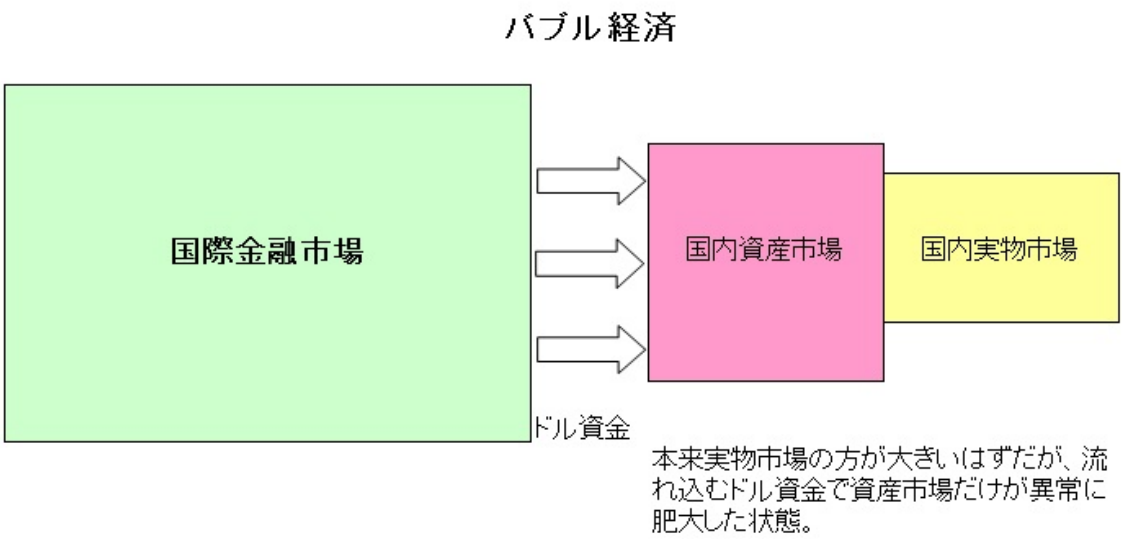
阿田川英次

バブルの仕組み

ーバブルの仕組みー

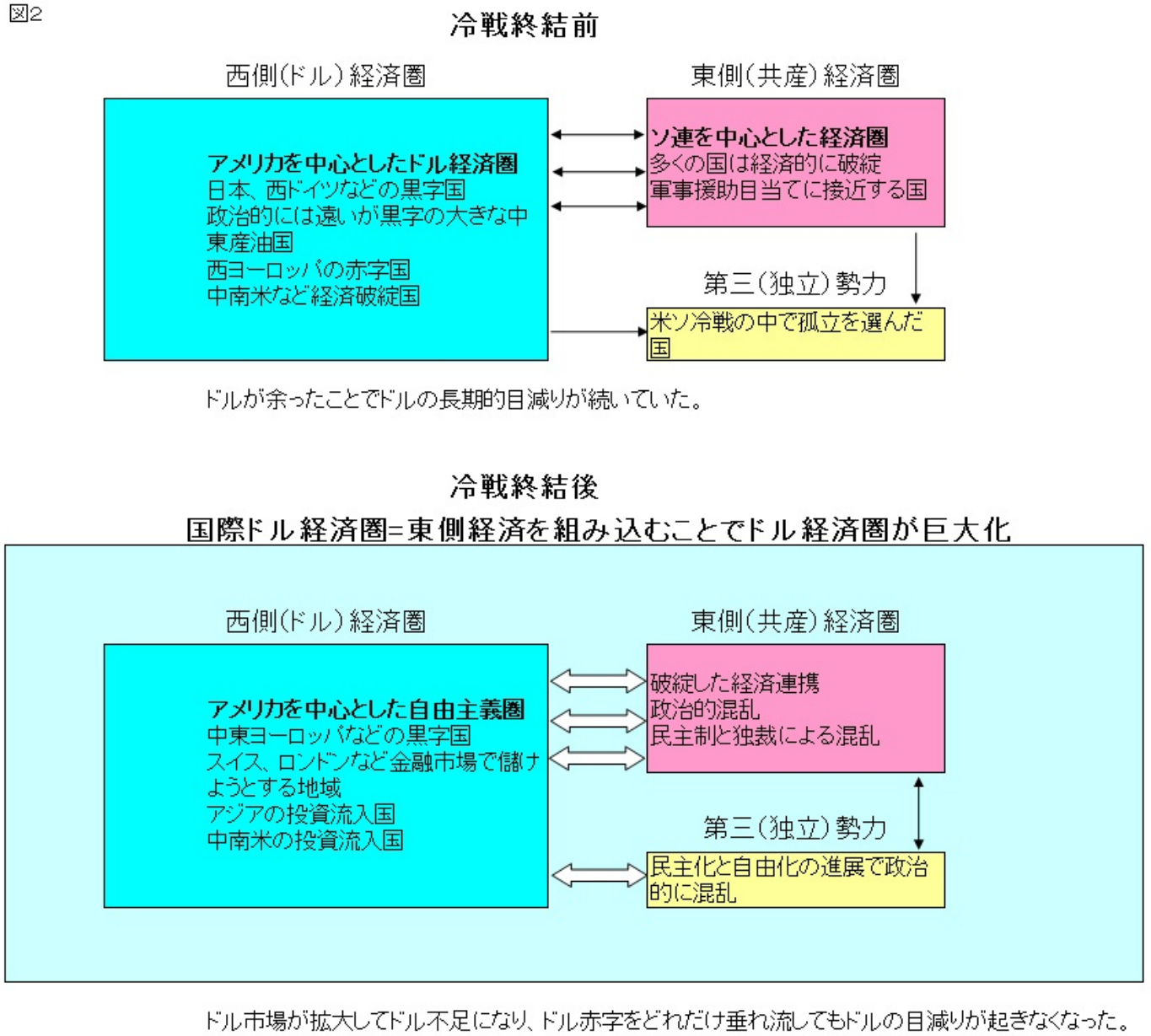
バブル経済の基本的な仕組みは、海外から流れ込む資金で資産市場が異常に肥大化することで生み出されている。これがインフレと違うのは、純粋に金融市場にのみ流れ込む資金があるかどうかで決まってくる。

図1



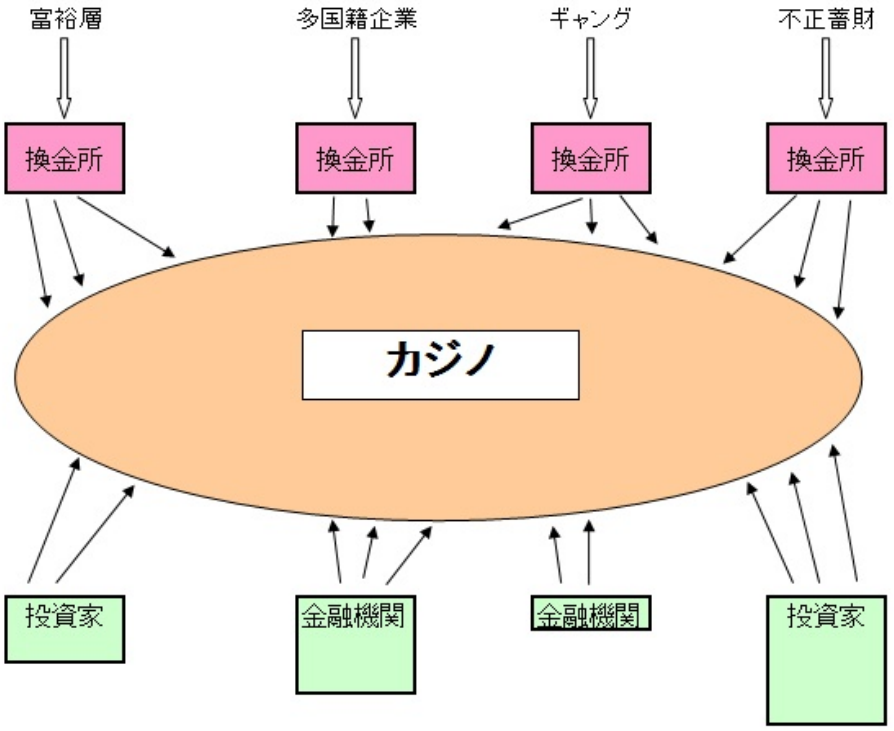
現在はこの肥大化がかなりの規模に達しているだけではなく、１９９０年代以降長期に渡って持続している。この背景には共産圏の崩壊で世界経済がドル経済に一元化され、その際に海外のドルを扱うオフショア市場が巨大化し、巨大な乗数効果が発生したことがある。

図2



ちなみにオフショア市場で膨張した資金の大半は通常の消費には向かわない。これはオフショア市場の資金の大半が企業や富裕層の余剰資金であり、彼らは投資は行っても消費は行わず、さらに所得を秘匿するためにタックスヘイブンに資金を置いており、オフショア市場での運用は行っても、各国の国内市場に直接金を持ち込むことを嫌うためだ。一言で言えばオフショア市場はカジノのようなものであり、持ち込まれる金の大半は富裕層の余剰資金でまかなわれる。

図3



タックスヘイブン

オフショア市場

一般資金
オフショア市場でやりとりされる資金は基本的に余剰資金が充てられる。さらに一定額以上のドルの裏付けが必要なため、中小金融業者や一般市民には最初から参加資格がない。

これがタックスヘイブンの巨大な資金の多くが投資専用の資金となる理由であり、一部を除くと消費活動には回らないし、（意外だろうが）国内投資の資金にもならない。では新興国などの国内投資資金はどこから出るのかとなるが、これはタックスヘイブンの資金ではなく、国内預金などの国内資金が充てられる。したがって新興国など海外からの投資で盛り上がった国は全て国内資金が急増しており、一方日本のように国内から海外に投資資金が逃げた国では通貨の増大規模が極端に小さい。

そこでその実例として中国とロシアの通貨供給量をここに書き出しておこう。さらに日本がドルの流入で大量の通貨を供給した高度成長期と８０年代バブル期の通貨供給量の変化を提示しておけば、ドルの流入がどれ程巨大な通貨規模の拡大をもたらすかが分かってもらえるだろう。

表1

中国の通貨供給量と増加倍率

西暦	単位:億元	5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
1990	15,293			
1995	60,751	4.0		
2000	134,610	2.2	8.8	
2005	293,756	2.2	4.8	
2010	725,852	2.5	5.4	47.5
2015	1,392,278	1.9	4.7	22.9

表2

ロシアの通貨供給量と増加倍率

ロシア	billion ruble	
1990	0.4	
1995	195.1	98年にデノミ
2000	1054.6	それ以前を
2005	5417.1	1000分の1
2010	18264.9	で計算
2015	32754.2	

5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
487.8		
5.4	2636.5	
5.1	27.8	
3.4	17.3	45662.3
1.8	6.0	167.9

表3

日本の通貨供給量と増加倍率

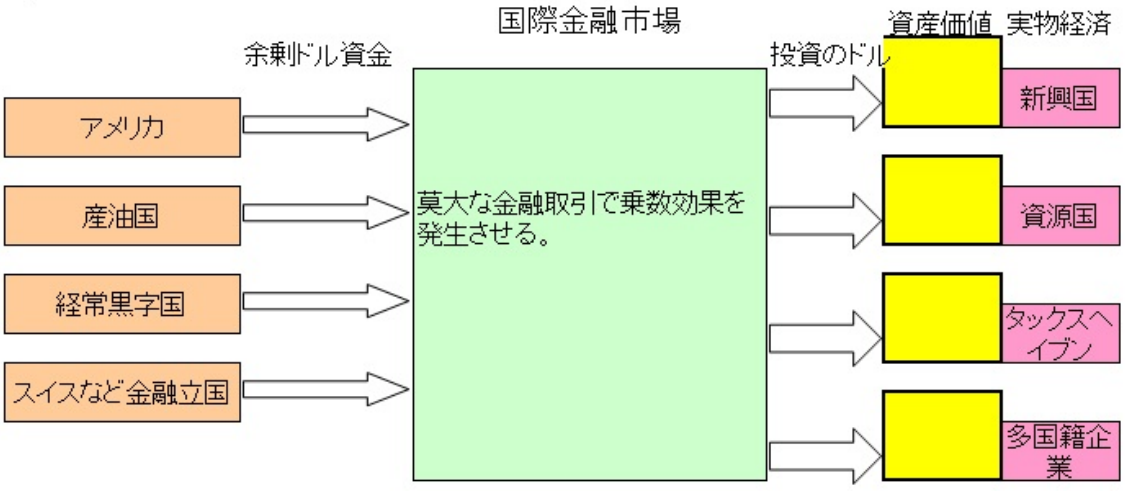
西暦	単位:億円
1955	35,976
1960	84,883
1965	211,357
1970	452,002
1975	1,068,329
1980	1,900,330
1985	2,819,131
1990	4,604,137

5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
2.4		
2.5	5.9	
2.1	5.3	
2.4	5.1	29.7
1.8	4.2	22.4
1.5	2.6	13.3
1.6	2.4	10.2

そこで現在のバブル市場だが、実物市場の成長と資産市場の膨張をある程度分けて考えた方がいい。中国などは文化大革命以降長い低迷期に入ったため、世界の核大国としては驚くほど経済水準が低かった。ここに海外市場からの資金流入と工業化による経済成長で市場が拡大したのだが、それとは別に成長する市場を目当てに投資資金が流れ込んだ。

直接投資の資金などはそのまま実物市場に影響を与えるが、デリバティブなどは本来投資の保険的意味合があり、直接的に国内市場に影響を与えない。そこで市場への流入資金としては直接投資とは別に資産市場への専業投資資金という資金が発生し、これが新興国の資産価値を押し上げて一大新興国ブームを作り上げる。

図4



ここでもう一度中国の資金供給量とＧＤＰの成長を見てみよう。この二つはほぼ並行して伸び

ているのだが、問題は資産市場に流れ込んだ資金が巨大でありすぎるため、この資産価値が中国の実力に見合うものかどうかが良く分からない。このため好調が続くと間もなく中国が世界を支配すると言い出す者が出てくるし、少し不調になると中国はもう駄目だの声がわき上がってくる。要は何故こんなに盛り上がるのかが理解できず、それで神がかっていると思い込む者もいるし、逆に単なる幻に過ぎないと考える者もいる。

表1

中国の通貨供給量と増加倍率

西暦	単位:億元	5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
1990	15,293	4.0		
1995	60,751	2.2	8.8	
2000	134,610	2.2	4.8	
2005	293,756	2.5	5.4	47.5
2010	725,852	1.9	4.7	22.9
2015	1,392,278			

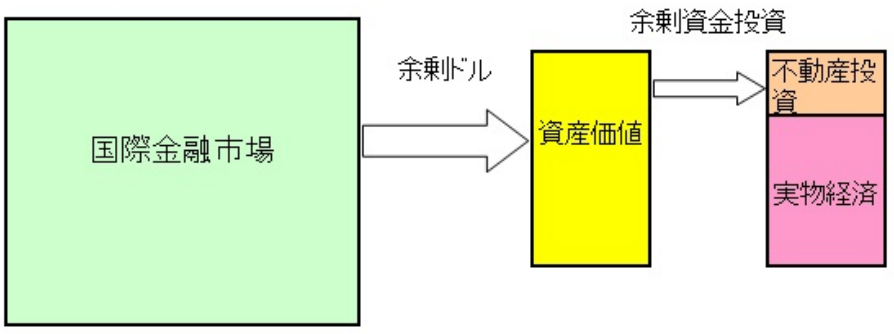
表4

中国の名目GDPと増加倍率

西暦	単位:億元	5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
1990	19,067	3.2		
1995	61,539	1.6	5.3	
2000	100,576	1.9	3.1	
2005	189,190	2.2	4.1	21.5
2010	410,708	1.7	3.7	11.4
2015	699,109			

ただし日本では高度成長期に大量の資金が導入され、資産の急激な上昇が起きたものの、その後も１９９０年代までバブル崩壊や長期不況は起きなかった。これはバブル経済に実物経済の成長が付随しているかどうかによるものであり、１９８０年代の日本の場合は、ドル市場の膨張で拡大した資金が日本に流れ込み、資産市場の上昇に通貨供給量（当時は為替介入を行っていた）の上昇が付随して不動産開発を中心にバブルが膨れ上がった。この際に実物市場の成長がついてきておらず、これがバブル崩壊後に長期の不況を生み出した大きな要因となっている。

図5



この点に関しては現代のバブルでも同じであり、現在タックスヘイブンとオフショア市場で膨

張した国際通貨（ドルとユーロ）が世界中の金融市場を押し上げており、この結果上昇した資産に合わせて直接投資が進み、世界中に過大な生産施設が普及してインフレを押さえ込んでいる。

直接投資は生産投資であり、新興国では所得の上昇が遅れて消費は後追いになるため、インフレは生じにくい。同時に経済成長が進む限り生産施設の過剰は存在しないが、かつての日本のバブルと同じで、経済成長が止まった途端、幽霊マンションや幽霊工場が出現する危険性は常に存在している。この点は中国だけではなく、リーマンショックの際にはアメリカのサブプライムローンでも起きたし、日本のバブルでも起きた。

逆に言えば、成長が続いている限りは生産施設の過剰が続くので、生産された商品のインフレも起きにくく、この状況が長期で続くのが経済成長であり、ある所で弾けてしまうのがバブルということになる。

したがって日本の高度成長期にもバブルに近い状況はあったし、中国のバブルも全てがバブルではなく、驚異的な経済成長と呼べる状況であったことも確かだ。しかしながらこれが全て本物かとなると相当に怪しく、特に中国に関してはその通貨供給量の上昇を見れば不安に思うのは当然だろう。何しろ中国通貨の増大規模は高度成長期の日本に比べればすさまじいとは言えないが、１９９０年からの３０年弱の間で既に１００倍を越えてしまっている。

ちなみに表で示した通貨の増大規模が大きすぎると思う人もいるだろうが、通貨は複利計算で増えるため、１０％以上の増大が何年間も続くとあっと言う間に通貨規模が数倍数十倍と膨れあがっていく。そこでこれについて簡単な表を付けておこう。中国の場合好調時には年間２０％以上の比率で通貨が増えていたので、これだと２０年で通貨規模は４０倍くらいになる。現実にはその後増加率は急激に落ちたが、そうでなければとっくの昔にハイパーインフレになっていただろう。

表5

	10%増	20%増	30%増	40%増
10年	2.6	6.2	13.8	28.9
20年	6.7	38.3	190.0	836.7
30年	17.4	237.4	2,620.0	24,201.4
40年	45.3	1,469.8	36,118.9	700,037.7 約70万倍
50年	117.4	9,100.4	497,929.2 約50万倍	20,248,916.2 約2000万倍

数値は倍数。2.6%増ではなく、2.6倍。

歴史に見るバブル

ここで現代のバブルを理解するために、過去のバブルについて考えてみよう。

バブル経済として有名なのはオランダのチューリップバブルやフランスのミシシッピバブル、さらにイギリスのサウスシーバブルや大恐慌前のアメリカウォール街のバブルなどだ。もちろん日本の８０年代バブルもその一つだが、国内的な経済発展の影で見過ごされやすいのは、これらのバブルが海外からの資金の流れと連動して生み出されていたという点だ。

ちなみに外貨が資産価値の急激な上昇を生み出すこと自体は不思議ではない。現在では有力な資源国などがそうだが、ドルが市場に溢れると、ドル資金が手堅い資産運用の対象として有力な資源国に流れ込む。目的は資源利権の確保で、イラク戦争の後でもこれは起きたし、ソ連崩壊後にアメリカの投資家がハイパーインフレを利用してぼろ儲けしたのは有名な話だ。

ーオランダ・チューリップバブルー

そこでまず登場するのはオランダのチューリップバブルだが、このバブルを産み出したのは、ドイツ３０年戦争に伴うスペイン帝国からの借金の流入だ。借金の流入と言うと奇妙だが、スペインは１６世紀以降何度も借金を膨らましてはデフォルトに陥っている。

実はドイツ３０年戦争当時もスペインは財政難に陥っていた。この状況で泥沼の戦争に介入するのだが、当時の新教側はデンマークやスウェーデンが主力であり、スペインは自国の軍事力から見て短期決戦になると踏んでいた。ところが旧教国のフランスがスペインの利権拡大を嫌って３０年戦争に介入してしまう。この結果スペインの思惑は外れ、スペインは巨大な借金をさらに拡大させることになっていく。

オランダチューリップバブルをもたらしたのはこの状況であり、３０年戦争で大量の資金は流れ込んでいたが、多くは借金であったために実際の資金はそれほど巨大ではなかった。ただし戦争で大量の資金が流れ込んだオランダは好景気に沸き、堅実なオランダ商人はこれを消費ではなく投資につぎ込んだ。ここから発生したのがチューリップバブルであり、一見無意味なチューリップ投機だが、余剰資金の受け皿という意味では、２０００年代のサブプライムローンも健全とは言えない点でよく似ている。

ところがこの状況で３０年戦争の厭戦気分とスペインの財政難によって海外から流れ込む資金が鈍り出した。こうなるとイケイケドンドンで膨れ上がったチューリップバブルは推進力を失い、チューリップバブル崩壊前後から３０年戦争もまたグズグズの状態（各勢力とも和平を結びたいのだが、そのきっかけもないままウェストファリャ条約まではっきりしない状態で戦闘が継続された）に陥ることになる。

ーイギリスとフランスのバブルー

次に１８世紀になってフランスとイギリスでバブルが発生する。どちらも共通しているのは新

大陸から金が流れ込むという噂であり、これまた外貨によるバブル発生の典型例だ。

大航海時代以来、ヨーロッパを中心とする貿易経済は拡大を続けていた。そしてオランダ、スペインが没落し、フランスとイギリスが大きな力を持ち始める。
念のために言っておくと貿易の力と言うよりも、貿易を起爆剤とした国内経済の力という側面が強い。仮に国内経済が貧弱で貿易のみが資金源なら、オランダやベネツィアは国内に大きな農民人口を抱えるイギリスやフランスよりもはるかに有利だったし、大航海時代初期に世界の海を制したのは、ポルトガルやオランダなどの小国、さらにジェノバなど都市国家の船乗り達だった。これらの小国は巨大な農民人口を持たなかったが、商売だけを考えるならその点に問題はなかった。というのは中継貿易は消費者から利益を吸い上げるため、国内に消費者が少ないことは利益を積み増す上ではプラスに働くからだ。

しかしながら経済がある程度拡大する際には資金が必要になってくる。当時のヨーロッパ通貨は金と銀が基本であり、金と銀の産出量が拡大しないと経済の拡大に通貨の拡大が追いつけなくなる。そして実際に金銀の産出量は急激に拡大したのだが、これが見た目よりも少し複雑だ。
１６世紀にスペインが新大陸から大量の銀をヨーロッパに持ち込んだのは有名だが、それ以前からイタリアの金融業者は、シニョレッジを利用して資金を増やす方法に習熟していた。ちなみにシニョレッジというのは借金とクレジットを利用して資金を増やす方法で、イタリア都市国家がこの先進地で、これが後にオランダからイギリスへと広まっていく。実はこのクレジットが先行してヨーロッパの資金を増やしており、ここに新大陸から大量の銀が流れ込んでさらに金融を刺激する。
ところが金融の過剰な拡大で銀が目減りし、スペインの借金経済で資金の確保が徐々に難しくなっていく。こうなると資金不足から取引量の拡大は難しくなるが、拡散したスペインの資金（１７世紀の国際通貨）で、ヨーロッパ諸国はクレジット経済を拡充していく。

この結果スペイン帝国没落後の覇権を争うのは英仏二国になるのだが、その英仏二国にほぼ同時にバブルが発生する。どちらも新大陸から大量の金（お金ではなくゴールド）が流れ込むという噂が流れ、これが国家単位の投機を生み出し、通貨の膨張によってバブルが生じていく。クレジットは存在しない金銀で通貨を増やす方法だが、現実に金銀がある方がより簡単に資金を増やすことができる。
そのため一時的に債券や証券が急拡大するのだが、そのバブルが弾けた理由は単純だった。新大陸から大量の金銀が流れ込むはずだったが、実は大量の金銀は単なる噂であって実在せず、金と交換できるはずの債券や証券はただの紙切れであることがバレてしまう。

このケースでは通貨規模の拡大で手持ち資産は膨れあがったが、手持ち資産の価値を担保するための経済利権と金銀は存在しなかった。これと同じ事はバブル期に上昇したマンション経営でも起きることで、バブル崩壊後に資産価値が急落し、借金は残るが資金が消えるというケースは良く知られている。

もちろんこの時もし金銀が実在すればどうなったかだが、仮にある程度のインフレになったと

しても、拡大した資金でしばらくは空前の投資ブームが持続した可能性が高い。よく知られている通り、１６世紀以降、新大陸からの金銀の流入は通貨供給力の膨張を生み出した。この時、ヨーロッパではインフレと同時に間違いなく経済規模の拡大が起きている。

これは通貨の拡大が経済規模の拡大を促進したためであり、むしろ経済規模の拡大にブレーキがかかるのは１７世紀以降である。これに関しては通貨規模の停滞よりもむしろ天候不順による生産と消費の減少（飢餓や戦争による人口減少）が背景にあったと見られており、旧来の金銀の流入による単純なインフレ昂進と、バブル崩壊後の長期不況のような図式ではないと見る学者が多い。

どちらにしても英仏のバブルは英仏がヨーロッパ経済の主導権を争う時代に現れている。つまり両国経済は共に発展の可能性が高く、その状況でアメリカ大陸から金が流れ込むという噂が出て、これがクレジット経済と結びつくことで束の間の投資ブームを引き起こす。

実のところこれとそっくりなことはスペイン帝国が新大陸から金銀を持ち込んだ時代にオランダやジェノバなど、スペインと関係の深い国の金融業でいくつも起きている。その際にもある種の金融ブームが起きるのだが、バブルと言うほどひどいブームではなく、スペインからの金銀（多くの場合は借金だったが）の流入は長期的に続いており、その結果持続的な経済成長が続いていた。

つまりバブルは無条件に有害と見られているが、経済成長が伴うならそれ程実害はないし、極端に膨れあがらなければ、むしろバブルは経済大国の力の象徴と見なされることも多い。

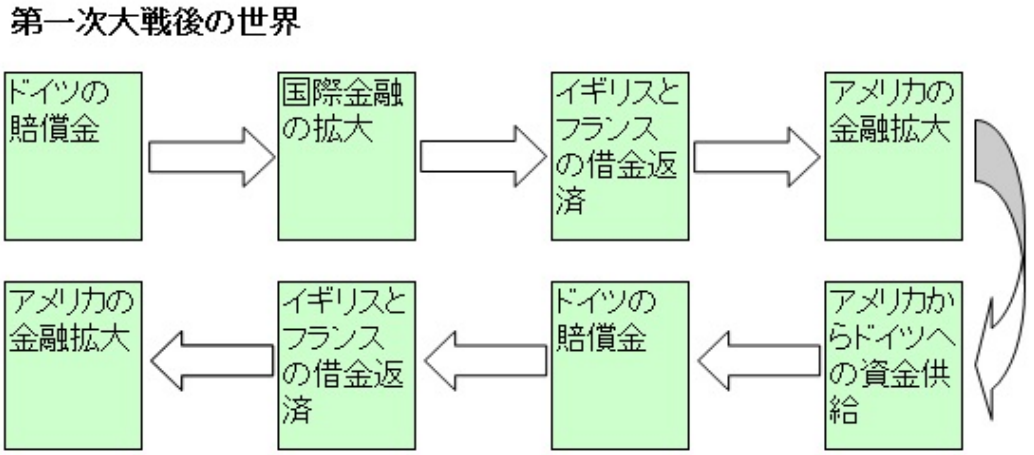
ーウォール街のバブルー

次にウォール街のバブルだが、背景にはイギリスの衰退と工業生産の増大に伴う通貨不足の問題がある。誰が考えても分かる通り、農業社会と工業社会では生産財の通貨価値は二桁も三桁も違う。米俵と自動車を比較すればそのコストの差は明白であり、工業生産拡充の際に当然のことながら通貨の大規模な拡大が必要になってくる。

ところが当時の通貨は金銀が基準であり、金銀の産出が増えない限りは簡単に通貨を発行することができなかった。このため有望な産業であっても資金が融通できないというケースが起きてくるのだが、ここに第一次大戦が起きて巨大な借金経済が出現する。その際に大量の利益がアメリカに流れ込み、アメリカのクレジット拡大が巨大な経済利権を発生させる。

さらに第一次大戦によってドイツが莫大な賠償金を背負うのだが、この賠償金は最初から払えるメドが立っていなかった。にもかかわらずイギリスとフランスは賠償金が支払われるという前提でアメリカに対する負債の支払いを計画していた。つまり払えるはずのないドイツの賠償金が基礎になって英仏の借金が返済されることになっており、この返済される借金を前提としてアメリカからの融資や投資が実行されていた。

図6



この時増えていく資金は基本的にヨーロッパの借金に関する部分である。つまり支払えないほどの借金を戦争で負った英仏はアメリカに対してこの借金を払わなければならないのだが、この借金を貸し付けた側は一般市民ではなくアメリカ政府や金融機関や多国籍企業である。この結果溢れてくる資金は金融市場を経由して富裕層に流れ込むため、好景気だからと言って国民生活が大きく向上したかどうかはかなり怪しいし、この点は現在の金融市場ともよく似ている。

ところで借金に基づく好景気だが、最初から支払い不能な賠償金に基づいた膨張であったため、これが壊れるのは必然だった。ドイツは何度も支払い不能を訴え、これによってイギリスとフランスのアメリカへの支払い能力も減少していく。しかもアメリカ自身がこの問題に気づいており、ドイツの支払いを削減するための交渉がしきりに繰り返される。この際英仏も対米負債の減免を求めるのだが、アメリカは当初これを拒否していた。だが事態がのっぴきならぬ状況に転落して行くにつれ、アメリカ側もある程度の減免を受け入れざるを得なくなっていく。

これがまとまったのが１９２９年６月のヤング案であり、この結果英仏両国、さらに債権を保有するアメリカでは流れ込むはずの資金が大きく縮小したことが自覚される。恐らくこの結果崩壊したのが有名なウォール街の大恐慌であり、背景には払えるはずのない架空の資金が存在しており、ある意味ミシシッピバブルやサウスシーバブルと同じく、架空の金が消滅した瞬間に壊れ始めた可能性が高い。

ちなみにドイツから流れ込むはずの賠償金はマルクではなく金だが、ドイツは当時金をほとんど持っていなかった。この結果裏付けなしに膨れあがったのが大恐慌前の好景気だが、資金が実在しないことがバレてしまえば、この市場を維持するためには実在する資金を市場に流し込むしかない。

ところがこの資金が金銀であったため、存在しない資金を流し込む手段としては、精々通貨レートの引き下げでペーパーマネーを市場に投入するくらいしか他に方法がなかった。そして現実に大恐慌の後で各国が個別にこの手を使ったのだが、金の裏付けなしで通貨の大膨張が起きるのは第２次大戦が始まった後であり、この傾向は第２次大戦後も持続された。このことを端的に示

すのがアメリカ政府の政府予算であり、バブル不況後の日本で財政改革と政府予算の縮小が主張されたが、第２次大戦前後のアメリカ政府予算を見れば、果たしてその政策が正しかったかどうかには大きな疑問が存在する。

表6

アメリカ連邦予算

単位百万ドル

	歳入	歳出	
1929	3862	3127	
1930	4058	3320	
1931	3116	3577	
1932	1924	4659	
1933	1997	4598	
1934	2955	6541	29年予算の2倍以上
1935	3609	6412	
1936	3923	8228	
1937	5387	7580	
1938	6751	6840	
1939	6295	9141	29年予算の約3倍
1940	6548	9468	
1941	8712	13653	
1942	14634	35137	
1943	24001	78555	
1944	43747	91304	29年予算の約30倍
1945	45159	92712	
1946	39296	55232	歳出の大幅カット
1947	38514	34496	予算の黒字化に成功
1948	41560	29764	歳出規模は29年度予算の約10倍

ー日本のバブルー

次に取り上げるのは日本の８０年代バブルだ。

７０年代以降、アメリカの赤字体質から、市場に溢れた大量のドルが国際金融市場に滞留していた。当時世界経済は停滞しており、調子が良かったのは日本や西ドイツなど一握りの国だけで、しかもその状態でソ連がガタつき始め、これに対応するためにドイツの状態も必ずしも順風満帆とはいかなくなり始めた。

当たり前だがこうなると資金は日本のみに集中する。しかもドルが下落するため、資産保全に走る富裕層の余剰資金は通貨レートが下落しない国に集中してくる。

この結果日本の資産市場は本来の国内通貨分に流れ込むドル資金を加えて実力以上に膨れ上がる。さらにこの当時の日本は円レートの安定のために通貨介入を繰り返していたのだが、円売り操作は国による通貨供給量の増大を引き起こすため、ドルの流入で国内通貨供給量が膨れ上がり、この膨れ上がった資金が国内産業に流れ込んで資産価値を二重に押し上げる。

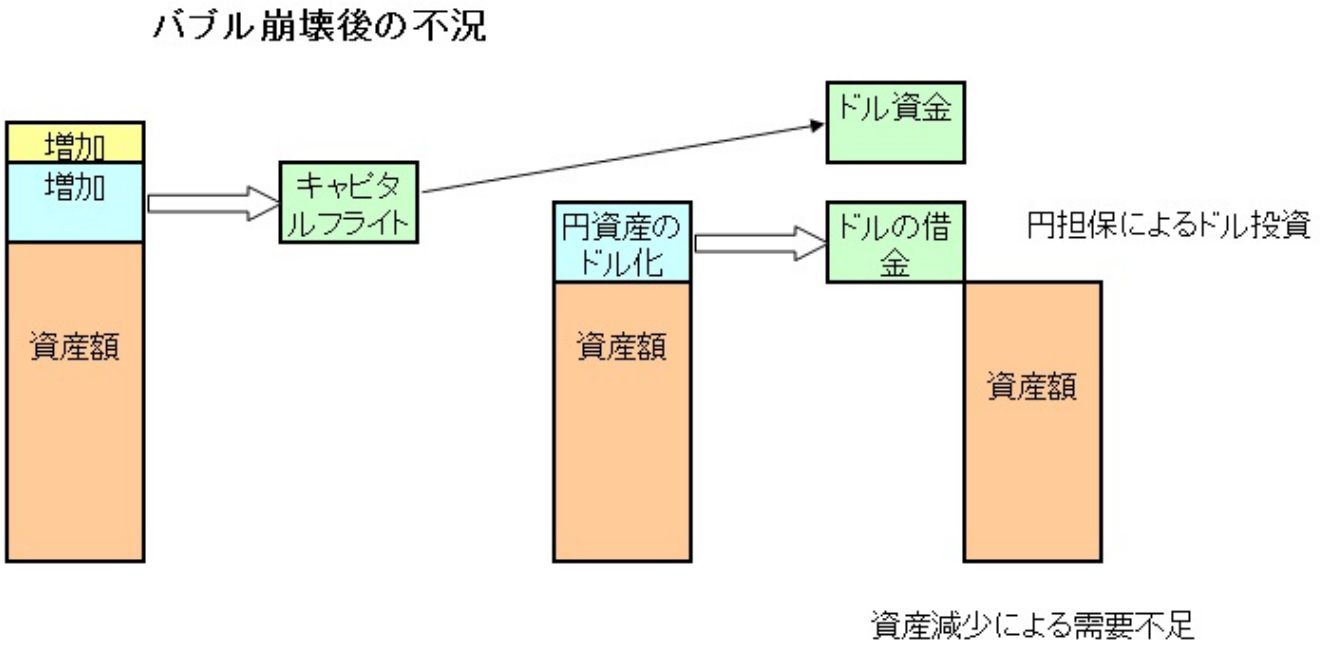
つまり実力以上に資産評価だけが急上昇していたのだが、この高評価は背景で起きていた冷戦終結で一気に暗転し、そこから急激な転落が始まる。共産圏の崩壊にともなってソ連からの経済

援助が消滅し、旧共産圏全体がドル援助とドル市場に急接近してくる。この結果余っていたはずのドルが相対的に減少し、その価値が徐々に高まり始めた。

こうなると高止まりしている日本の資産は有利な投資先ではなくなっていく。むしろ旧共産圏に対する投資の方が利幅は大きく、この結果資金の流れが変わる際に、流れ込んでいたドルが逃げて日本の資産市場が崩壊する。

これが日本のバブル崩壊であり、その後日本の大企業が海外への投資を中心に動いたため、国内担保が減少した状態で資産の多くが海外投資の担保に化け、国内投資は極端に貧弱な状況に陥ってしまった。これが長期のデフレ不況をもたらすのだが、背景には世界的な通貨膨張ブームを無視した日銀のでたらめな通貨政策もあり、どちらの影響が大きかったかについては恐らく永遠に答えは出ないだろう。

図7



ー中国バブルー

９０年代以降、共産圏の崩壊でドル価値が上昇し、これを利用してアメリカ金融業が隆盛を極める。実のところ当時アメリカの金融機関が動かしていたドルは必ずしもアメリカのドルではなかった。オイルマネーやジャパンマネーも入っていたのだが、こういった資金をアメリカの金融機関が借り受けて投機的に新興市場に投入し始めた。その結果中国市場は順調に伸び、アメリカの金融機関は余っているドルを他の市場から借りてはこういった市場に投入していった。

この流れが定着するとアメリカ国内のドルもタックスヘイブンを通じてオフショア市場に大量に流れ込むようになる。これは必然的に国内のドル供給量を減少させ、さらに投資市場に溢れているドルの大半が実物経済を経由しないため、拡大するドルに基づくインフレなき経済成長が実現する。

ただしアメリカ国内のドルはそれ程増えなくとも、国際金融市場のドルは確実に増えていく。これが問題化しないのはタックスヘイブンにプールされているドルを通貨供給量の計算から除外しているためだが、リーマンショックの際にはこの資金が弾け飛び、その結果アメリカ国内の預金までが消滅しそうになったため、アメリカ政府と中央銀行が慌てて資金を補充したことはよく知られている。

そこでドルの増大に関して、アメリカの通貨供給量の変化を見てみよう。

表7

アメリカの通貨供給量と増加倍率

西暦	単位:億ドル	5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
1985	24,946			
1990	32,768	1.3		
1995	36,407	1.1	1.5	
2000	49,172	1.4	1.5	
2005	66,741	1.4	1.8	2.7
2010	87,960	1.3	1.8	2.7
2015	123,224	1.4	1.8	3.4

一見すると騒ぐほどドルが増えているようには見えないだろう。厄介なのは、これはあくまでもアメリカ国内にあるドルであって、タックスヘイブンや海外口座にプールされたドルを含んでいないということだ。

厄介なのはこの海外にあるドルの総量が現在でも良く分からない。しばしば言われるのは、現在タックスヘイブンに３０兆ドル分のドル資金があるという説であり、これはＭ１よりもＭ３に近いのだが、これとは別に海外口座のドルも加えると、世界全体のドル規模は少なく見積もっても９０年代以降１０倍程度には膨れあがっているはずだ。

ーバブルの総括ー

以上歴史的に有名なバブルについて見てきたが、基本はあくまでも流入する外貨にある。国内通貨で市場を膨らませた場合はその資金がそのまま国内市場に流れ込んでしまう。もちろん使い道のない通貨を大量に発行すると通貨価値が下がり、これがインフレをもたらす危険性も高い。

ところが海外からの資金の場合、国内通貨を発行しなければ通貨高になるだけであり、通貨を発行しても外為取引が巨大化してこの通貨をかなりのところ吸い込んでくれる。これが資産は増大しても物価が上昇しない大きな原因になっており、同時に海外から流れ込む資金で異常な資産上昇が起きるため、バブル経済を国内政策で食い止めることが非常に難しくなってしまう。強いて言うならトービン税を使うくらいしかないのだが、これを使うと自国経済の格付けが落ちてしまい、結果的に資本の海外流出を招く。

つまり国際金融市場のでたらめな膨張が止まらないと、どんな理性的な政策もまともに効果を発揮できないということで、これが単純なバブル退治を難しくする最大の原因になっている。

ついでなので日本における国債市場の膨張を下に示しておこう。

表8　国債の年間取引高

国債取引	単位:兆円
1975	1.1
1980	158.7
1985	2,069.5
1990	3,231.6
1995	3,898.0
2000	3,898.1
2005	6,428.1
2010	7,452.5
2015	10,393.4

これを見ると８０年代以降急激に国債取引が膨張したことが分かる。このような売買の急成長は、国際金融市場の資金移動に国債を使う結果として発生した。英語ではｖｅｈｉｃｌｅというが、要は乗り物という意味であり、金融機関同士で資金のやりとりをする場合に、信用調査の手間を省くために国債の売買や国債を担保にした金の貸し借りを行う。特に海外とのやりとりではこれが便利で、国外企業の場合相手国の経済状況が分からない状況では相手の信用度も判断が難しい。そこでその国で最も信用の高い国債を使って海外との資金のやりとりを行う。

これが金融ビッグバンに伴って国債の売買高が急激に膨らんだ理由であり、かつては国債の利率で儲けるのが普通だったが、現在では国債売買で資金を移動させて国際金融市場で金を儲けている。１０年物などの長期国債でさえ、これを担保にドルを借りて金融市場で運用しており、国債市場の拡大はそのまま金融市場で動く資金量と連動しているのが実状だ。

ここで現代の金融市場についてまとめておこう。これは２０１５年前後の数字を気まぐれに書き込んだものだが、何も知らない人間が見れば数値を書き込んだ人間が狂っているとしか思わないだろう。ちなみに資料としてはＩＭＦのものもあるが、ネットに流れているいい加減なものもある。もう少し真面目に調べろと言いたくなるだろうが、実のところタックスヘイブンとオフショア市場のお陰で、ＩＭＦと言えども推定以上の数値を正確に出すことができない。それでも出てくる数値にはそれなりに根拠があり、誰でも新聞やネット上の論文などで見かけた数字だ。

例えば世界全体の外為市場の取引高が年間で約８京円（つまり８万兆円）。デリバティブの年間取引高も５京円。さらに巷間囁かれている（必ずしも事実ではないが単なるでたらめでもない）デリバティブの資産残高は１６京円で、背景には短時間で同一商品の売買を繰り返す光速取引の問題が隠れている。

世界のＧＤＰ	７５兆ドル
世界の金融資産総額	２６８兆ドル
世界の債券残高	９９兆ドル
銀行資産総額	１１７兆ドル
デリバティブ取引高	４５４兆ドル
世界の外為取引高	７５０兆ドル
タックスヘイブン資産額	３０兆ドル
デリバティブ資産額	１５００兆ドル

ところで何故これほど巨大な取引が可能かだが、一番簡単な国内のＦＸ取引を使って説明してみよう。ＦＸは個人で行う外為取引で、機関投資家などが絡まないので仕組みが単純で分かりやすいのが特徴だ。

ちなみに２０１５年の年間取引高は日本だけで５０００兆円程度。ただしこの取引のための保証金はわずか１兆２０００億円。つまり取引を行う個人は１兆２０００億円を払うことで年間５０００兆円の取引を行っていたということで、保証金は全取引の約４０００分の１である。

では一体どうやって自己資金の４０００倍ものお金を一年で動かしたかだが、まず最初にレバレッジを２０倍程度かけるとする。法律で現在は２５倍が上限だが、かつては１００倍も可能だったし、タックスヘイブンを経由すると今でも１００倍のレバレッジは可能だ。そこでレバレッジを２０倍かけると４０００÷２０で年間２００回資金を動かすと（売買を繰り返すと）５０００兆円の取引が成立する。金融市場は年間２５０日程度稼働しているので、毎日取引していれば必然的に４０００倍の取引が完了するということだ。

しかもこのレバレッジとコンピューターによる瞬速取引は他の分野でも盛んに利用されており、この結果年間取引額が信じがたいレベルにまで膨れあがっている。

ただし数字を見た人は多いと思うが真面目に考えた人は余り多くない。そのため英米の金融資本が何をしているのか理解できないらしく、この結果としてまともな経済原則が働かなくても、全て政治家が悪いことにされている。実際には金融市場で業者が無茶苦茶やっているだけなのだが、これが理解されないので人身御供のように政治家や貧困層や一般市民がやり玉に挙がっている状況だ。

そこで気になるのは金融市場の異常膨張が今後も続くかどうかだ。常識的には無理なのだが、問題はこれが崩れ始めた時に何が起きるか。今回のバブル経済の背景に力強い経済成長があったことは事実だが、残念ながら全てが成長というわけではなく、金融市場の異常膨張に伴う幻と見なせるものも多数ある。

問題はそれがいつ壊れるかで、バブル崩壊が起こると世界は大騒ぎになるだろうが、現在のろくでもない国際金融市場が縮小しない限りまともな経済運営は夢のまた夢である事を考えると、何とかしてこの異常事態が収まることを望むしかない。その意味では次にバブルが弾け始める時、ようやくまともな経済政策が取れる余地が生まれてくる可能性が高いということだ。

告知

　分かりやすいと書いた割には分かりにくかったので、この度もう一度書き直すことにしました。とりあえず前のバージョンも一月ほど残しておいて、しばらくしたら削除するつもりです。

バブルの仕組み・概観

ーバブルの仕組み・概観ー

新聞等でも始終書かれていることだが、バブル経済の根本的な仕組みは、海外から流れ込むドル資金で資産市場が異常に肥大化することで生み出されている。これを簡単に描いたのが下の図だ。

図1

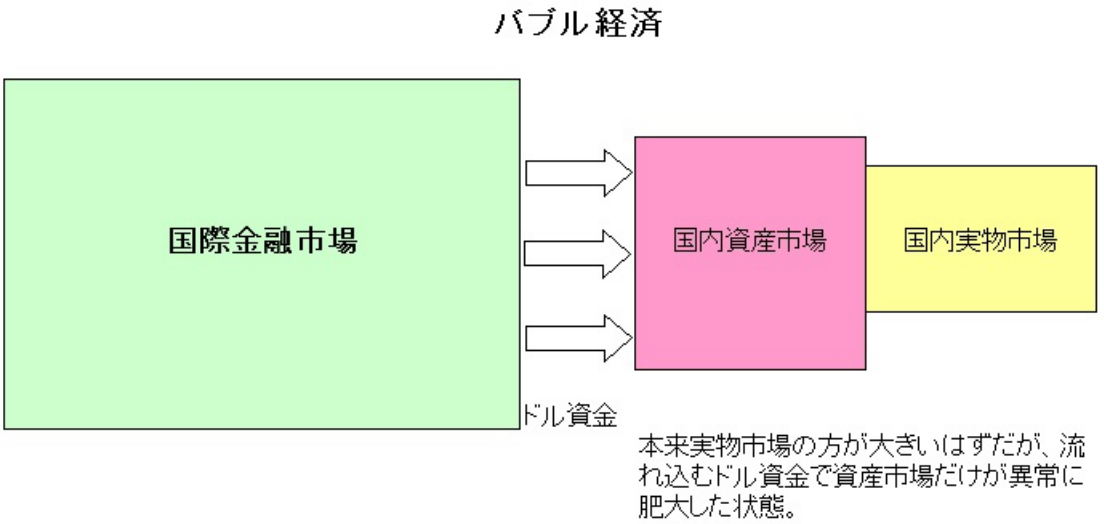
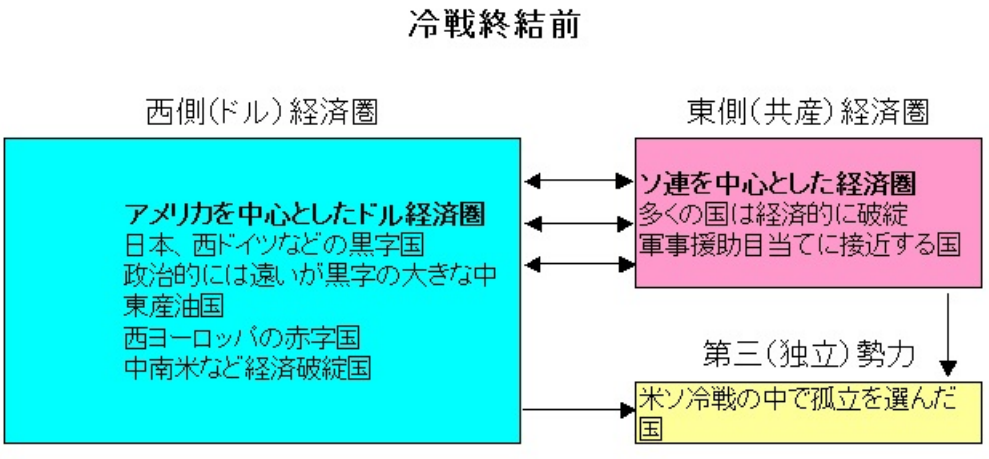


図１

現在はこの肥大化がかなりの程度に達しているだけではなく、１９９０年代以降長期に渡って持続している。この背景には共産圏の崩壊で世界経済がドル経済に一元化され、その際に海外のドルを扱うオフショア市場が巨大化し、莫大な乗数効果が発生したことがある。この増大した海外のドル資金が全世界的に急激な資産市場の膨張をもたらしており、８０年代後半に起きた日本のバブルはその先駆けではあるが、規模においては９０年代以降のバブルよりもはるかに小さなものだった。

図2



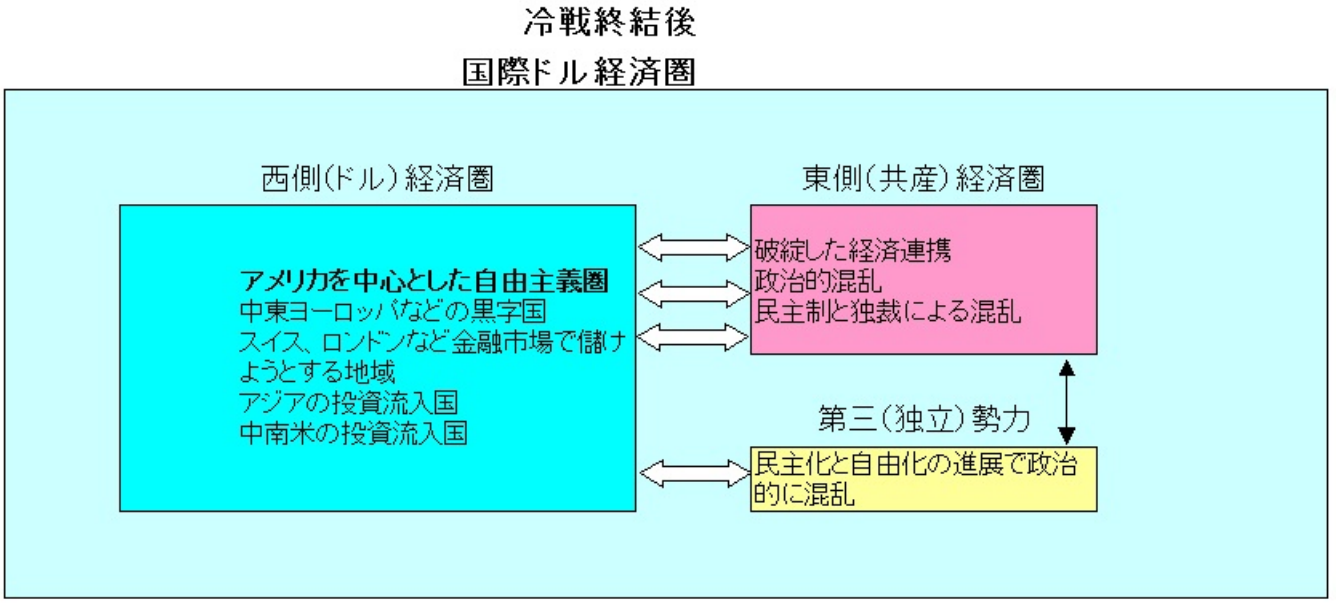


図２

　共産圏の崩壊以前、共産圏はアメリカと距離を置こうとしており、ドルの影響力は大きかったが、それでもアメリカにコントロールされない独自の経済圏を築き上げていた。それがソ連の崩壊で旧共産圏経済が破綻し、ドル経済に参加することで生き残りを図らざるをえなくなる。その際に市場で余っていたはずのドルが不足気味になり、これが下落傾向（インフレ傾向）の強かったドルを逆に上昇傾向（デフレ傾向）の強い通貨に変えていく。

　結局これが長年インフレで苦しんでいたアメリカをインフレから救うことになるのだが、アメリカ金融業は同時進行で金融取引規模の拡大を実行し、その結果ドルを利用した資産売買が世界規模で急拡大することになった。
　この傾向はリーマンショックまで続き、余りの膨張で一時的にバブル崩壊が起きたが、その後復活し、現在は常識外れの規模にまで拡大している。

世界のGDP総額
75兆ドル

世界の金融資産総額
268兆ドル

世界の債券発行残高
99兆ドル

世界の銀行資産総額
117兆ドル

デリバティブ取引高
454兆ドル

外為取引
5兆ドル/1営業日　　750兆ドル/年(250日)換算

タックスヘイブン管理資産残高
30兆ドル

デリバティブ資産残高
1500兆ドル

資料元はIMFなど信用のおけるものだが、タックスヘイブンとデリバティブ残高はネット情報の転載。

表1

表１

現在世界全体のＧＤＰは８０００兆円程度と見られているが、世界の債券発行残高は１京円程度あり、その売買規模は発行残高をはるかに超える。日本でも国債の売買だけで年間１京円を超えており、嘘のような数字だがこれは証券業協会が発表している数字であり、８０年代後半以降凄まじい勢いで債権売買の市場が拡大している。

国債取引	単位:兆円
1975	1.1
1980	158.7
1985	2,069.5
1990	3,231.6
1995	3,898.0
2000	3,898.1
2005	6,428.1
2010	7,452.5
2015	10,393.4

表2

表２

また世界の外為市場では年間８京円程度の売買が行われており、デリバティブの市場も５京円程度にまで膨れ上がっている。

何だか冗談のような数字だが、ドル黒字国の日本の市場も当然この影響を受けており、アメリカが金融の自由化で取引規模を拡大し始めた８０年代後半以降、急激に債券市場の売買が拡大し、さらに外為市場も拡大している。そしてこの結果金融機関同士の資金のやりとりを行う日銀ネットの取引規模も拡大し、現在では一日平均１４０兆円近く、年間では２５０日程度の取引があるため、３．５京円程度の規模に達している。ただし売り買いの差額（ネット）で計算すると、

一日数十兆円前後と見られており規模は数分の一に縮小するが、それで計算しても年間で１京円近い金額が動くことになる。
　しかも外為市場で個人が行うＦＸ取引の売買総額が５０００兆円を超えており、にもかかわらず投資家が出す証拠金の総額は１兆２０００億円程度であるため、個人投資家が用意する金額の４０００倍の取引を行っている計算になる。

　こういった数値は明らかに馬鹿げているが、金融取引の世界では当たり前になってしまっており、にもかかわらずマスコミの報道はＧＤＰの何倍という基準になりそうもない数値に集中している。

　ちなみにＦＸ取引の年間取引量はＧＤＰの１０倍。日銀ネットの年間取引量はＧＤＰの７０倍だが実際に移動する金額はおそらく２０倍程度。国債の年間取引量はＧＤＰの２０倍。
　この数値に何か意味があるのかと言えばあるわけがない。全てマネーゲームの驚異的拡大によって経済体制そのものがゆがんだ結果出てきた状況なのだが、ある事情によって（後で説明する）金融市場の異常な膨張は議論から徹底的に除かれてしまっている。

　ところで急拡大したマネーゲームだが、マネーゲームに狂奔出来るのは資金が余っている富裕層だけだ。一般市民には金融投資に振り向ける余剰資金が存在せず、しかも金融市場の中心はオフショア市場であり、ここで動かせるのは基本的にドルを中心とした国際通貨だけだ。つまりドルを持たない人間には元々参加資格がなく、ここで取引を巨大化させて乗数効果をかけており、ここに参加できる富裕層のみが自らの資産額を巨大化させることに成功している。
　現在しばしば話題に上がる格差問題も、その根源はここにある。つまり富裕層以外異常に肥大した金融市場でお金を儲ける手段が存在していないのだ。

図3

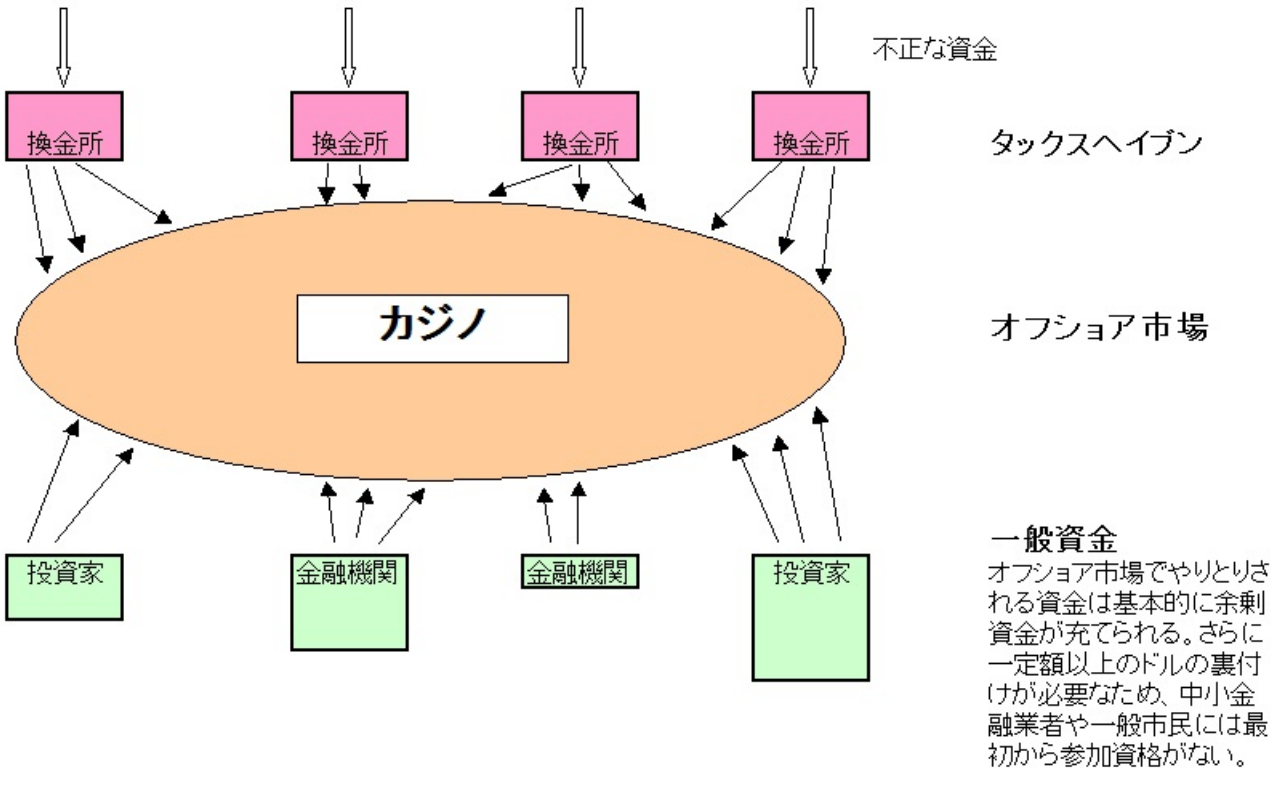


図３

そこで現在のバブル問題だが、海外で膨張したドルとユーロが世界中の金融市場に流れ込んでおり、これが新興国などの市場を外からの買いで上昇させ、上昇した資産が外貨を誘引して奇跡の経済成長を生み出した。問題はこれが持続可能かどうかで、疑問を持つ者は多いのだが、今の段階ではそれは無視されている。富裕層が新興国への投資で儲けており、これにケチを付けても彼らが聞く耳を持たないためだ。

図4

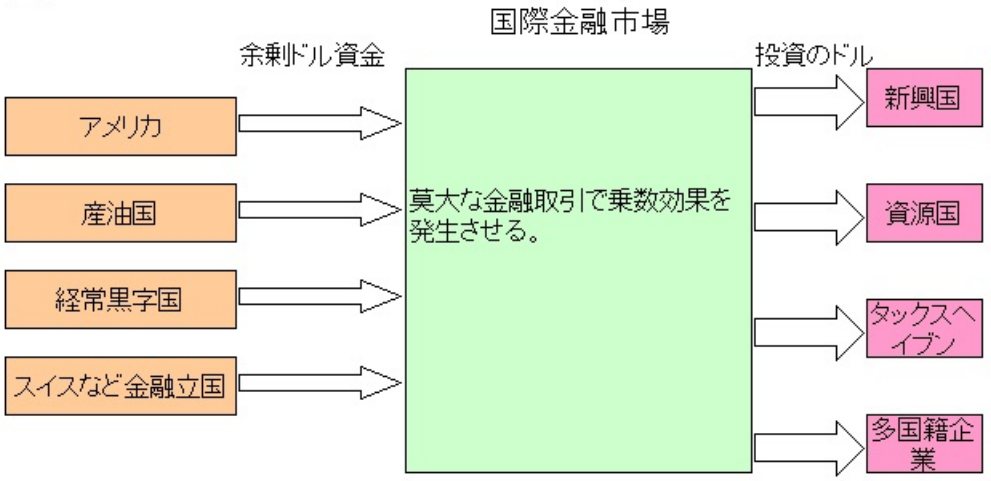


図４

ところでドルの流入で資産が上昇しても、それだけでバブル景気を享受できるわけではない。投資資産が海外からの投資資金以上に上昇しないとなかなか利益は出ない。現実には海外投資資金が呼び水となり、ここに国内資金が追随すると簡単にバブルが発生するのだが、これについて描いたのが下の図だ。

図5

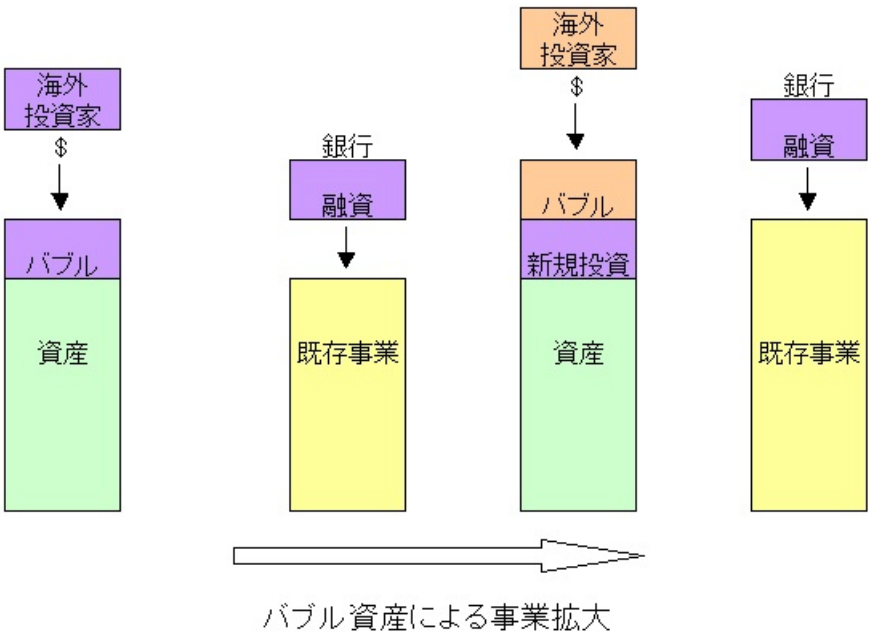


図５

ドルの流入で上昇した資産に対して、既存事業の規模は小さい。ただし銀行は資産価値が上がると簡単に融資枠を広げてくれる。そこで資産価値に合うように新規事業に取り組むとそれに伴

って資産価値が上昇する。その上昇を見て国内通貨とドルが流れ込むと、またバブル資産が膨らんで新規事業への融資枠を広げてくれる。

これについてはかつてのダイエーや韓国の財閥企業が派手に実行していたので、実例として理解出来る人も多いだろう。無謀な投資の拡大を続けたバブル企業だが、投資資金が流れ込み、資産規模が膨らみ続ける限り問題はなかった。ただし投資資金が流出したり流れ込まなくなると問題が出てくる。世間は未来の寵児ともて囃すが、投資が止まると経営規模の拡大が止まり、膨れ上がった新規投資による負債が注目を集めてしまうためだ。

ただしドルの流入による資産上昇が国内投資に結びつかないと、なかなかバブル景気というわけにはいかなくなる。したがって特殊な事情で上昇した資産が国内投資ではなく海外投資に向かうと、残念ながらバブル景気は実現せず、流れ込むドルで国内通貨価値が上昇して国内資産が海外投資の原資に化ける危険性が存在している。

図6

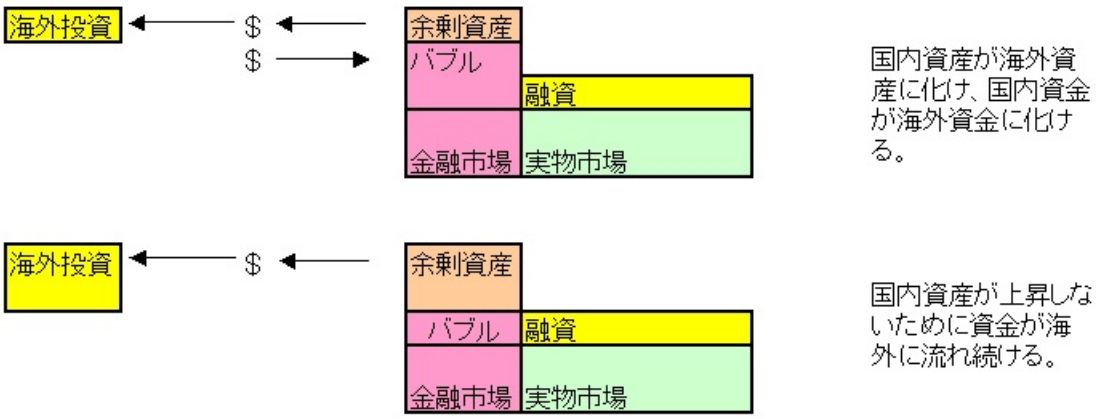


図６

おそらく日本の場合はこれが起きており、この背景には通貨政策の問題とは別に利益率の問題が関係している。つまり新興国に対して日本の利益率が低く、この結果日本国内の資産の多くが、海外投資の担保に化けた危険性が高い。

かつてなら日本の資産が海外投資の担保になり、借金だけが国内に残って資金が海外へ出ることなどあり得なかった。しかしながら８０年代後半以降はこの動きが出ており、この動きを政府や財務省とともに日銀も一切気にしていなかった。おそらくこれが長期のデフレ不況と資産価値の長期低落を引き起こした大きな原因になっているのだが、２０００年代に入っても、何故か（マスコミも含めて）国際金融市場に資金が流出すると、それが国内に対するマイナス圧力に変わるという当たり前の事実を理解しようとしなかった。

図7

図７

ところで融資や投資によって資金規模が拡大することを乗数効果と言うのだが、単純な乗数効果のみによる通貨の拡大には限界がある。では資産額と融資額が上昇している時に資金が市場に投入されるとどうなるだろうか。

実は為替介入にはこの効果があり、日本も１９９０年以前は盛んに為替介入を行って資金規模を拡大していた。これについては資料を見れば一目瞭然で、固定相場制や為替介入を行っていた時代の通貨供給量の拡大と、アメリカからのクレームを気にして円高でも為替介入をしなくなった１９９０年以降の通貨供給量を見れば誰でも理解できる。

ちなみに中国は現在でも為替介入を行っており、中国の通貨規模増大の影にもこの為替介入が関係している。

日本の通貨供給量と増加倍率

西暦	単位:億円	5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
1955	35,976			
1960	84,883	2.4		
1965	211,357	2.5	5.9	
1970	452,002	2.1	5.3	
1975	1,068,329	2.4	5.1	29.7
1980	1,900,330	1.8	4.2	22.4
1985	2,819,131	1.5	2.6	13.3
1990	4,604,137	1.6	2.4	10.2
1995	5,375,078	1.2	1.9	5.0
2000	6,237,917	1.2	1.4	3.3
2005	6,965,712	1.1	1.3	2.5
2010	7,668,556	1.1	1.2	1.7
2015	9,161,208	1.2	1.3	1.7

表3

資料:日本銀行

表３

中国の通貨供給量と増加倍率

西暦	単位:億元	5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
1955	141			
1960	394	2.8		
1965	469	1.2	3.3	
1970	654	1.4	1.7	
1975	989	1.5	2.1	7.0
1980	1,808	1.8	2.8	4.6
1985	5,199	2.9	5.3	11.1
1990	15,293	2.9	8.5	23.4
1995	60,751	4.0	11.7	61.4
2000	134,610	2.2	8.8	74.5
2005	293,756	2.2	4.8	56.5
2010	725,852	2.5	5.4	47.5
2015	1,392,278	1.9	4.7	22.9

表4

資料:1950-1990年代の中国金融・一橋大学研究所
中国金融年間-95年以降

表４

中国通貨の増大規模はかなり大きく、これだけ派手に通貨を増やすとインフレになると思う人もいるだろうが、現代はドル本位制であり、流れ込むドルが増える時は国内通貨を増やしても原理的には通貨価値は下がらない。しかも巨大化した資金の多くが金融市場に取られており、それらの資金は実物市場には流れ込んでこない。

誰でも知っている通り中国では大型投資の多くが不良債権化していると見られており、融資の返済が滞ると必然的に銀行の資金繰りが悪化する。本来は不況のきっかけになりかねないが、通貨の増大規模が大きいのでむしろ焦げ付きがインフレ抑止力に化けている危険性が高く、景気の腰折れに関しては、問題が起きる度に中国政府が資金を供給することで先送りを実行している様子がある。

ある意味皮肉なことだが、本来問題のあるこれらの行為が不景気とインフレの双方を抑制している可能性があり、ここに先進国から流れ込む資金が加わっている。この結果過大な投資が長期間続いており、しばしば話題に上がる中国の過剰投資体質を生み出している可能性が高い。

ちなみにバブルとは急激な資産価値の上昇を指し、インフレとは急激な物価の上昇を指す。これは昔から需要と供給の関係で論じられることが多いが、現在の投資市場の膨張は投資優先の経済体制を作り上げており、生産投資は供給を増大させ、富裕層の金融投資は消費を増大させずにキャピタルゲインのみを求める。この結果投資市場の膨張によるバブル経済は、投資による供給を増大させ、消費による需要を余り増大させずに富裕層の資産規模ばかりを増大させる。

おそらく現在のインフレなき経済成長をもたらしているのはこの現象であり、投資市場には金が溢れているが、消費市場にはそれほどお金は溢れていない。８０年代の日本や２０００年代以降の中国ではバブル景気が膨れ上がっているが、その際のお金も基本的には投資市場に流れ込んでおり、消費の基礎となる賃金や日常的な消費行動の増大は、過剰な投資行動に比べると規模が非常に小さい。

つまり現代の経済成長の原動力は投資市場に溢れているドル資金であり、さらにドル資金の流入による為替介入で資金が増えている。ただしこれも富裕層や独裁者、また共産党幹部などの余剰資金となっており、余剰資金は投資市場に流れ込むが消費市場には流れ込んでいない。この結

果過剰な投資ほどには消費が盛り上がらず、先行的な生産投資で供給量が拡大し、需要が遅れ気味になるため、インフレにつながっていない可能性が高い。

図8

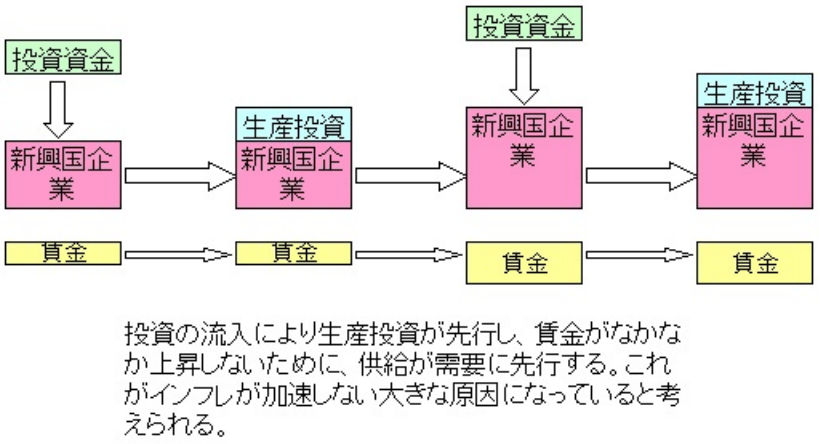


図８

もちろんそれ以外に生産技術と流通技術の発達による低価格化もあるが、低所得層に大規模なバラマキを行ったブラジルなどはかなりのインフレに見舞われており、アメリカにおいても８０年代の日本と同じく、資産価値の上昇に比べて賃金の上昇は小さく、この結果資産市場の拡大ほどには消費市場が伸びていないことの影響は無視できない。

どちらにしてもバブル景気は資産市場の伸びが急激な状況で生まれるものであり、その原因は海外のドル資金という特殊要因で産み出された可能性が高い。ドル資金はアメリカ以外では国内では使えない上に、アメリカでもオフショア市場やタックスヘイブンの金を市民が使う方法はなく、これが資産市場の膨張と伸び悩む一般市民の所得水準に反映している可能性が高い。

図9

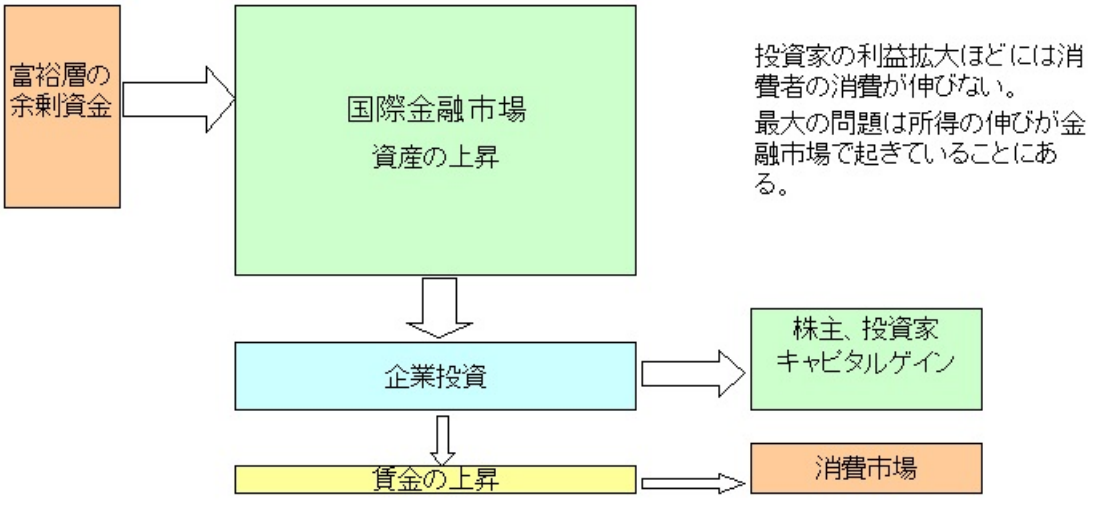


図９

ついでなので新興国景気についても簡単に触れておこう。

新興国の好景気も海外から流れ込んだ資金によるものだが、これによって赤字国でも輸入を増やすことが出来る。生産技術もインフラ投資もこの資金が主体になっており、次々にドルが流れ込んでいる状態では、少々の赤字体質でも問題は出てこない。

図10

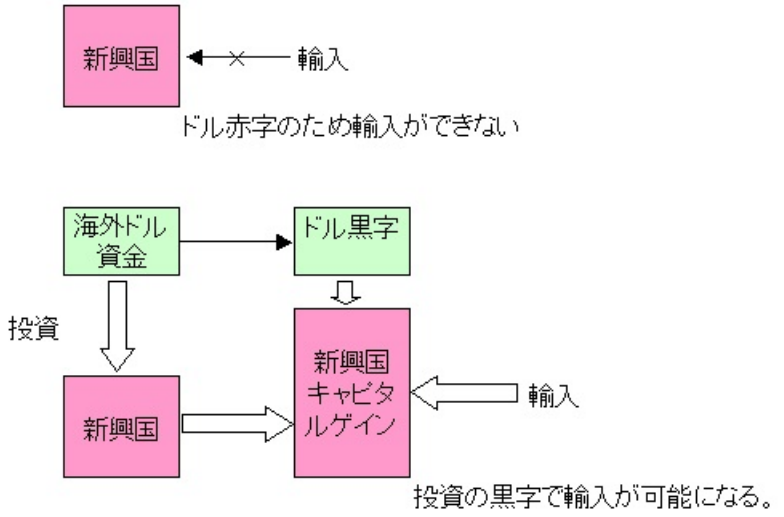


図１０

ただし長期的に赤字体質なので、ドル投資が止まるとそこから様々な問題が噴出してくる。これについては１９８０年代の南米が経験済みだ。第二次大戦後に拡大したドル経済から南米に大量のドルが流れ込むのだが、この資金による大規模投資が焦げ付き、７０年代から８０年代にかけて南米は金融危機に見舞われる。

元々アメリカからの投資資金や融資の資金に支えられての好景気であったため、この資金が逃げ出すと、ドルの支払いが出来なくなる状況にあったためだ。

結局のところバブルは外部から流れ込む大量の資金によって生じ、これが逃げることによって崩壊する。崩壊したバブルを補うために国内資金で埋め合わせることも出来るが、これをやり過ぎるとインフレ傾向が出る危険性が高い。

ただしドルが大量に流入している時は、国内通貨の増発がインフレを起こすとは限らない。これについては中国の通貨供給量を見れば誰でも分かる。中国は１９９０年から２０１０年の２０年間で通貨規模を５０倍程度拡大している。この数値は６０年代以降の日本に比べても凄まじいが、天安門事件前後はともかく、９０年代後半以降レートは安定している。

中国の通貨供給量と増加倍率

西暦	単位:億元	5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
1955	141			
1960	394	2.8		
1965	469	1.2	3.3	
1970	654	1.4	1.7	
1975	989	1.5	2.1	7.0
1980	1,808	1.8	2.8	4.6
1985	5,199	2.9	5.3	11.1
1990	15,293	2.9	8.5	23.4
1995	60,751	4.0	11.7	61.4
2000	134,610	2.2	8.8	74.5
2005	293,756	2.2	4.8	56.5
2010	725,852	2.5	5.4	47.5
2015	1,392,278	1.9	4.7	22.9

表4

資料:1950-1990年代の 中国金融・一橋大学研究所
中国金融年間-95年以降

表４

これを経済成長によるものと思う人もいるだろうが、基本的にはドル本位制の性質によるものであり、大量のドルが流入する時に通貨を増大させないと通貨に上昇圧力がかかってくる。このためこれを放置すると円高不況のような状況になりかねない。

図11

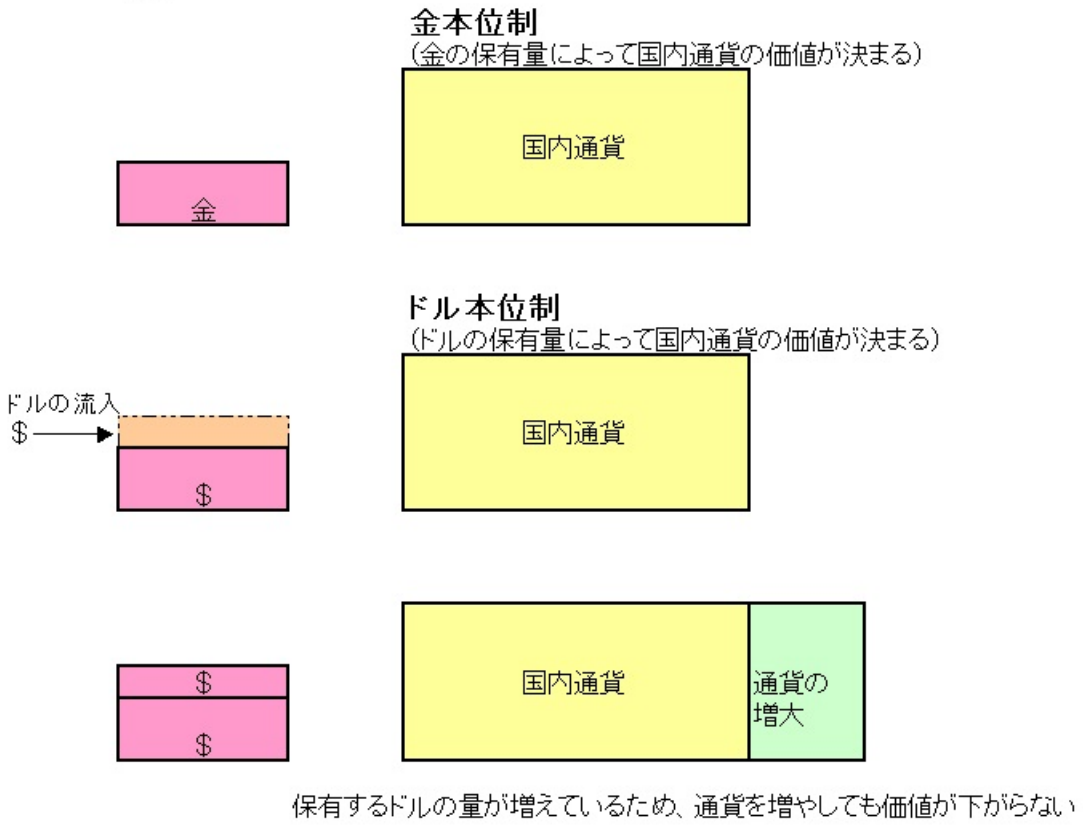


図１１

バブル経済が生まれる原因

　バブル経済は海外から流れ込むドル資金によって発生し、９０年代以降この現象を加速させたのがイギリスとアメリカが共同で進めた金融の自由化である。もちろんバブルはドル経済確立以前にもあり、この時のバブルも外部からの急激な資金流入で発生した。
　ただし外部から流れ込む資金は基本的に国際通貨である必要がある。国際通貨は信用が大きく、特に国際通貨の調達で苦しんでいる国にとっては、経済的な恩恵が大きい。

　さらに言うと国際通貨は通常国内では使えない。ドルは世界中で通用する通貨だが、国際決済でこれを利用している国も国内的にはドルを流通させていない。したがって大量のドルが流れ込んでも国内では使えず、ドルの流入に伴って為替介入を行っても、この資金は金融市場や投資市場に張り付く傾向が強い。
　何故かというと為替介入の際の資金は通常ドルを保有する企業や金融機関に流れ込むためだ。しかも投資や決済資金として流れ込むため、介入で流れた国内資金も消費市場に流れ込むことはない。元々ドル自体が企業のお金であるため、最初から消費者の懐に流れ込むようにはなっていないのだ。

　もちろんこのお金が国内投資に回ると景気の加速という形で一般市民の所得を向上させるのだが、その影響は二次的三次的なものであり、直接的には企業資産や富裕層の所得向上に回る可能性が高い。したがって高度成長期の日本では市民層の所得の上昇が起きたが、これは金融市場が現在よりもはるかに小さく、直接投資（生産投資）主体の投資であったため、資金が賃金や売り上げに回る確率が現在よりも高かったためだ。

　ところでドル資金自体だが、アメリカの赤字体質によって１９６０年代以降ゆっくりとドル資金の膨張が起きていた。
　当初は好景気に貢献していたドル資金だが、行きすぎるとドル余り現象を引き起こし、緩やかなドル価値の下落を引き起こしていく。これがアメリカをインフレに追い込んでいくのだが、赤字の規模に比べるとインフレの規模はまだマシだった。理由は単純でドル不足の国が多く、赤字のドルが国際金融市場に飲み込まれていたからだ。

図12

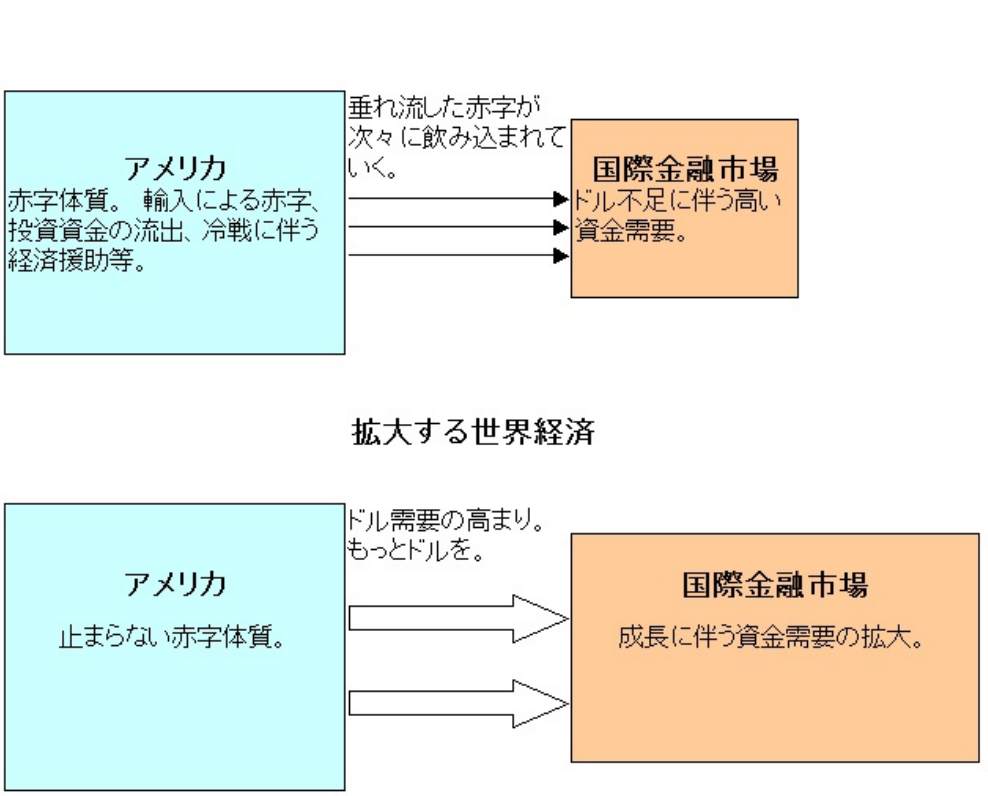


図１２

１９９０年代以降ほどではないが、第二次大戦後の世界も国際貿易や国際金融取引で国際通貨としてのドルへの需要が高まっていた。ところが当初アメリカは黒字であったため、貿易赤字ではなくマーシャルプランなどの投融資の形で同盟国に大量のドルを供給していた。

実のところ融資を受ける国としてはこの体制は負担が大きい。何しろドルを借りてもアメリカが黒字のため（金を借りる国は赤字）借りた金を返すことができなくなる。この状況では生産を増やそうとすると外貨不足から輸入不足が起き、これがそのまま生産コストの上昇を招いてインフレ圧力に化ける。その上ドルを借りないと決済ができないため、アメリカに土下座してでもドルを借りるしかなく、政治的に従属状態に追い込まれるため反米意識が生まれやすい。

ところが後にこのドル供給が双子の赤字に変わり、黒字国（西ドイツ、日本など）にとってドルは高嶺の花ではなくなっていく。この時黒字国は溢れるドル赤字からドルに下落傾向が出ることを嫌っていた。しかしながら赤字国にとっては赤字のドルでさえ高嶺の花で、むしろ赤字で垂れ流されるドルの方がレートに下落傾向が出るため、借りる側にとってはありがたいというのが実状だった。

この結果、ドル赤字で国際貿易は拡大していき、ドル赤字が消えてドルの供給が鈍るよりも、ドル赤字でドル供給が拡大する方が国際経済にはメリットが大きかった。

図13

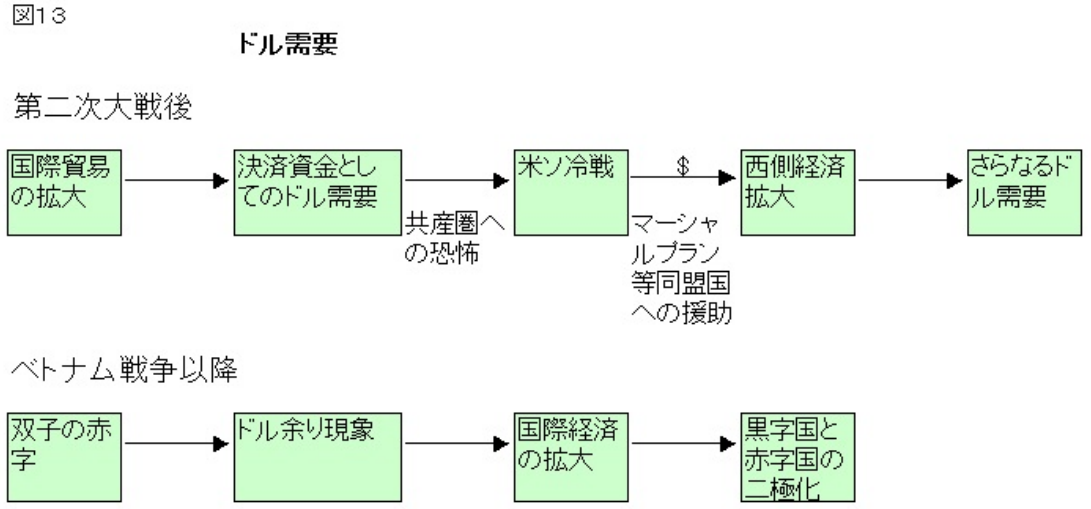


図１３

ところが９０年前後から西側同盟国に加え、経済的に破綻した共産圏がドル経済に依存し始めることによって状況が変わってくる。

図14

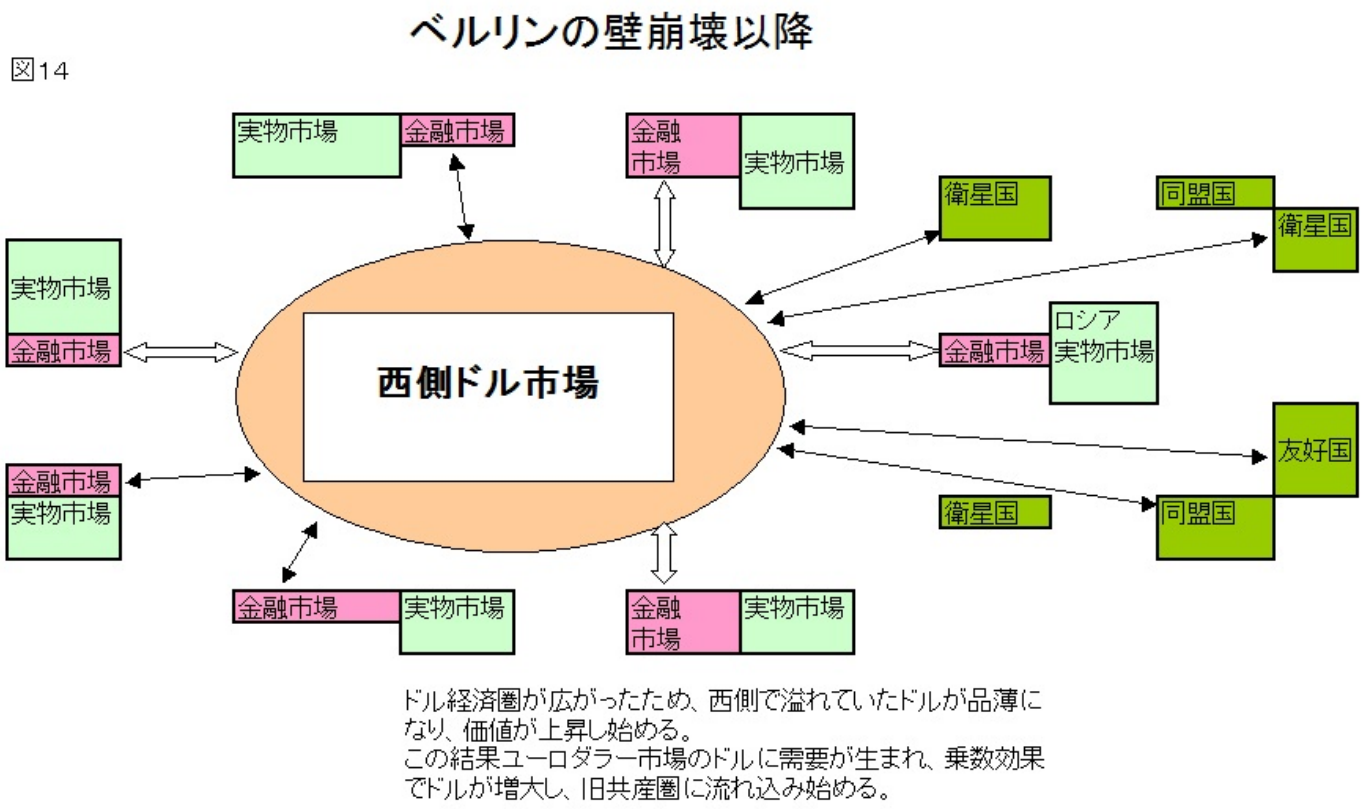


図１４

ちなみにそれ以前はある程度まで東側経済はソ連を中心に自立していた。最終的にはこれがソ連の崩壊で中心を失い、ソ連の経済援助を失った共産圏が、猛烈にドルを必要とし始める。しかもその際に安い資源や中国の安い人件費、農産物などが西側市場に流れ込む。

この結果引き合いの増えたドルの価値が上がり、同時進行で供給増により商品の値段が下がり始める。しかも安い労働力や国際投資ブームで資金調達コストが下がり、これがインフレなき高成長となって、アメリカの投資家が、自分達の垂れ流した赤字資金を借り受けてしきりに海外投資を拡大する動きが加速していく。

図15

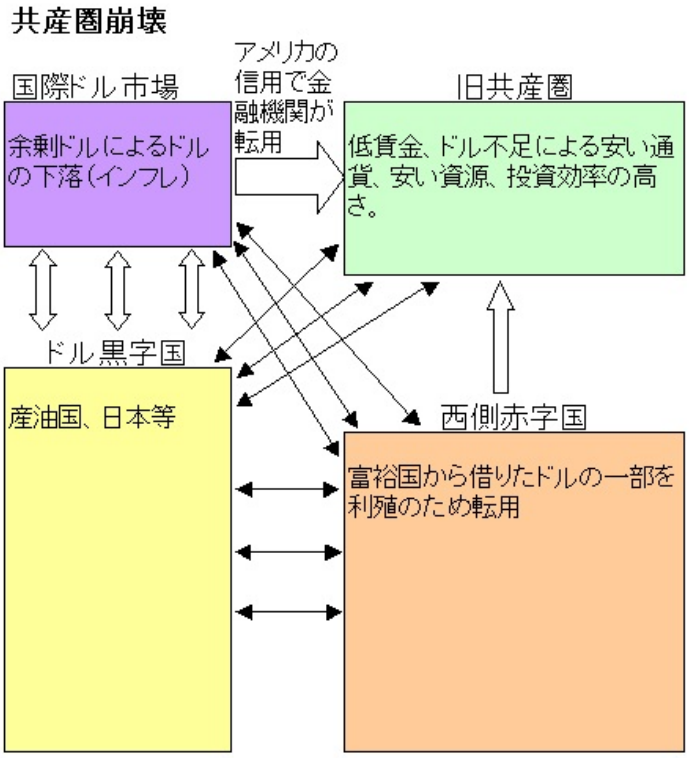
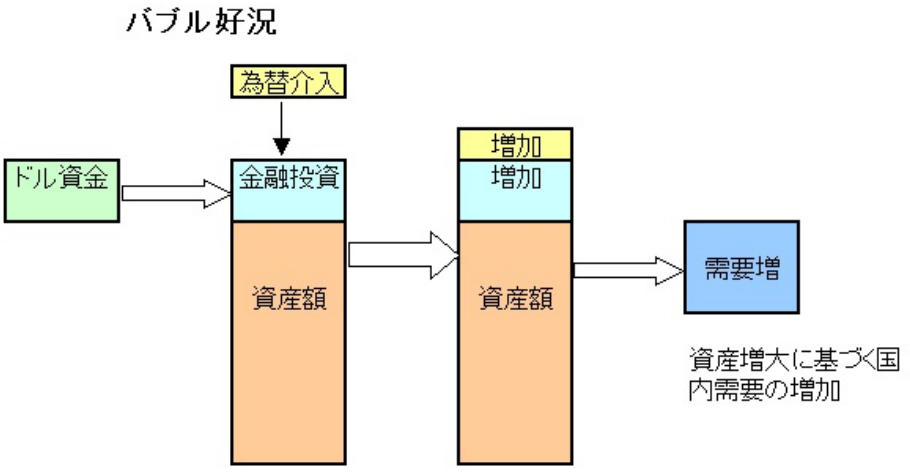


図１５

実のところこの時日本のドル資金も大量に海外投資家に貸し出されている。当時バブル崩壊で儲ける手段がなかった日本の銀行は、この海外投資ブームに相乗りすることで息をついていたのだが、国内がデフレ不況ということもあり、国内投資を放棄して海外投資に活路を求める体勢に変化していく。

図16



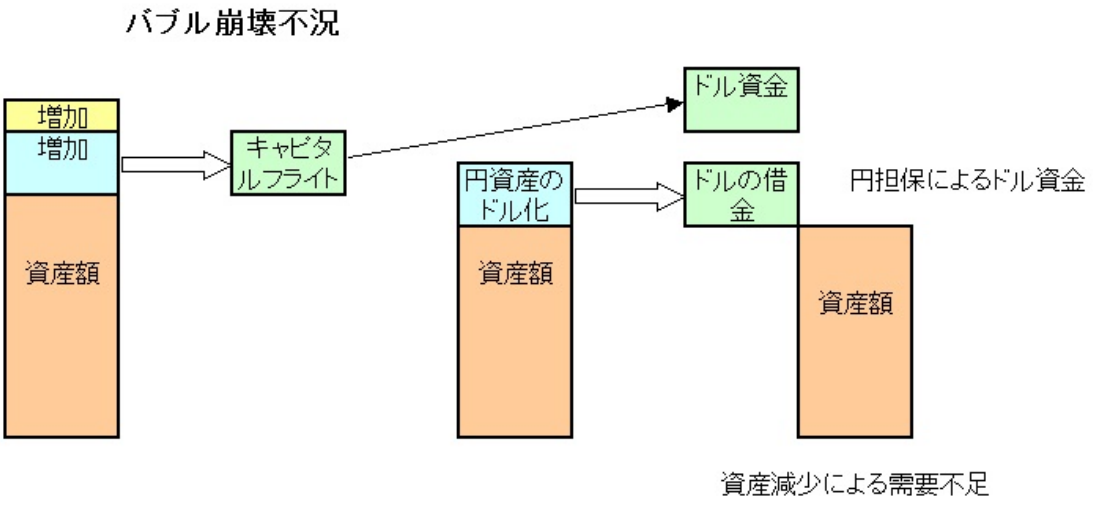


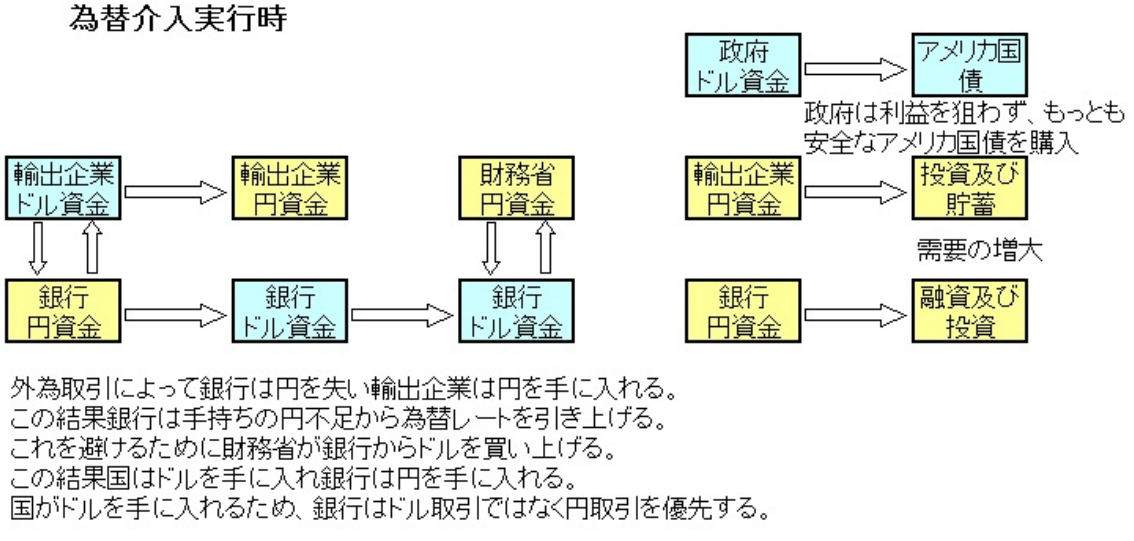
図１６

つまり国内資産を担保にして海外資金を借りて海外投資を繰り返したのだが、この結果国内は投資不足に見舞われ、さらに金融機関が高金利の海外市場に主軸を移したため、国内は極端な資金不足と担保不足に襲われる。何故担保が不足するかと言えば海外投資の担保に国内資産が流用されたためなのだが、何故か日銀とマスコミがこれを無視したため、日本国民の努力が足りないと、まるで戦前戦中の「兵隊がたるんどる」的理論が横行することになった。

実はこの時金融の機能不全が起きており、主軸を海外投資に振り向けた金融機関が国内投資を止めたことで、国内での資金循環に問題が起きていた。もちろん背景には減少した資産価値による担保不足があったとは言え、日銀がバブル資産はつぶすことこそ正義と信じ切っていたため、長期に渡って資産不足による投資の不足が続くことになった。

この間の邦銀によるドル投資だが、経常黒字を維持していたことと、アメリカの赤字が拡大したため、ドル投資のためのドルには不足していなかった。特に財務省が為替介入をやめたことで銀行のドル保有能力が上昇し、銀行は儲からない国内投資に背を向けて、アメリカの金融機関とともにドル資金の運用で莫大な利益を上げていく。

図17



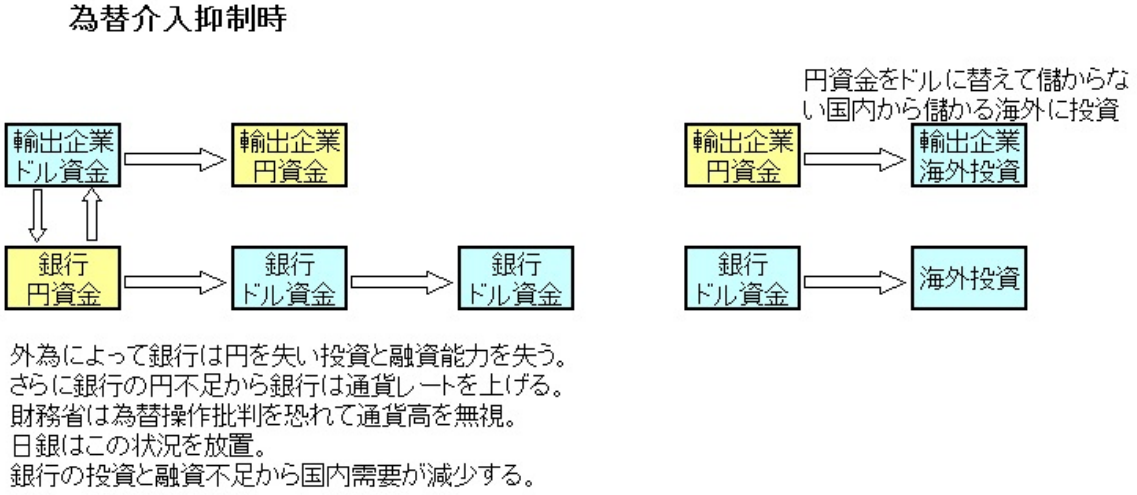


図１７

この結果資金が海外から流れ込む新興国では実力以上の需要の拡大に賑わっていたが（資金の裏付けになる担保は先進国の担保を使っていた）、日本のように資金流出に苦しむ国では、投資資金が不足して需要がそれに引きずられる形で停滞を続けていた。

こうした金融市場からの資金流出を生み出した最大の原因は言うまでもなく共産圏の崩壊にある。ある程度ドル経済と分離していた共産圏がドル経済に相乗りする事でドル需要が高まり、その結果ドル価値が上がり、これがドル投資を儲かる産業に変えていく。しかも共産圏には安い労働力や地下資源があったため、ドルさえあれば資産の売買自体は拡大出来る状態にあった。

このためアメリカはオイルダラーやユーロダラーなど、資金に余裕のあった余剰のドルを調達してこれを金融市場に流し込み、通貨レートが下落して割安になった海外の資産を買いあさっていく。この資産が後にドルの流入で上昇し、これによるキャピタルゲインでアメリカはさらに多くのドルを調達していく。

つまり投資資産の拡大で信用力が上昇し、ここに双子の赤字のドルが増加してさらなる乗数効果を生み出す。これが打ち出の小槌になり、拡大していく投資と新興国へ流れ込むドルが新興国資産の急激な上昇を生み、これで資産を拡大させた富裕層と金融機関が、融資の拡大でさらなる乗数効果を生み出す。

これが俗に言うウィンウィンゲームのからくりであり、永遠に続く拡大ではないが、資金と資産の急拡大でアメリカ金融業の急成長を産み出す。この急成長の原動力は先に挙げた中国通貨の膨張ぶりに現れている。通貨の膨張は海外から流れ込んだドルに対する為替介入が産み出したものだ。ここから中国共産党が利益を得ていたことは言うまでもないが、実はアメリカ金融資本も同じ場所から利益を得ていた。

通貨の増大の際にはシニョレッジという利益が生じるのだが、年率２０％以上の通貨の拡大を続けていた中国からは巨大なシニョレッジが発生しており、アメリカ資本と中国共産党はここから濡れ手で粟の利益を手に入れた。ただし経済学者は何故かこのシニョレッジの存在を無視しており、その結果この利益を産み出す金融業の手法は魔法と呼ばれたのだが、魔法のようなボロ儲けであることは確かだが、実のところ魔法ではなくからくりは巨大化する資金の中にあった。

	10%増	20%増	30%増	40%増
10年	2.6	6.2	13.8	28.9
20年	6.7	38.3	190.0	836.7
30年	17.4	237.4	2,620.0	24,201.4
40年	45.3	1,469.8	36,118.9	700,037.7　約70万倍
50年	117.4	9,100.4	497,929.2　約50万倍	20,248,916.2　約2000万倍

数値は倍数。2.6%増ではなく、2.6倍。

表5

表５

＊この表は年率の通貨拡大率を数十年続けた時の複利計算による拡大規模を表示したもの。数値は%ではなく倍率になっている。

この時、資金が巨大化したのにインフレにならなかったのは基本的に資金の多くが金融市場に飲み込まれていたからであり、そのことは年間数京円と言われる世界の外為取引額に反映している。本来の貿易決済ではこれほど巨大な資金は必要なく、現在の繁栄が資産市場での資金流通によって産み出されているため、純粋に資産市場での外為が拡大して外為取引の巨大化が起きてしまっているのだ。つまり巨大化した外為取引は、貿易決済などの実物経済のためではなく、純粋にポーカーやブラックジャックのような金融ゲームの一つになってしまっており、それがなければここまでの巨大化は起こりようがない。

ー外貨流入と国内要因ー

ここでドル膨張期（バブル経済下）における為替介入や事業投資の効果を図で示しておく。

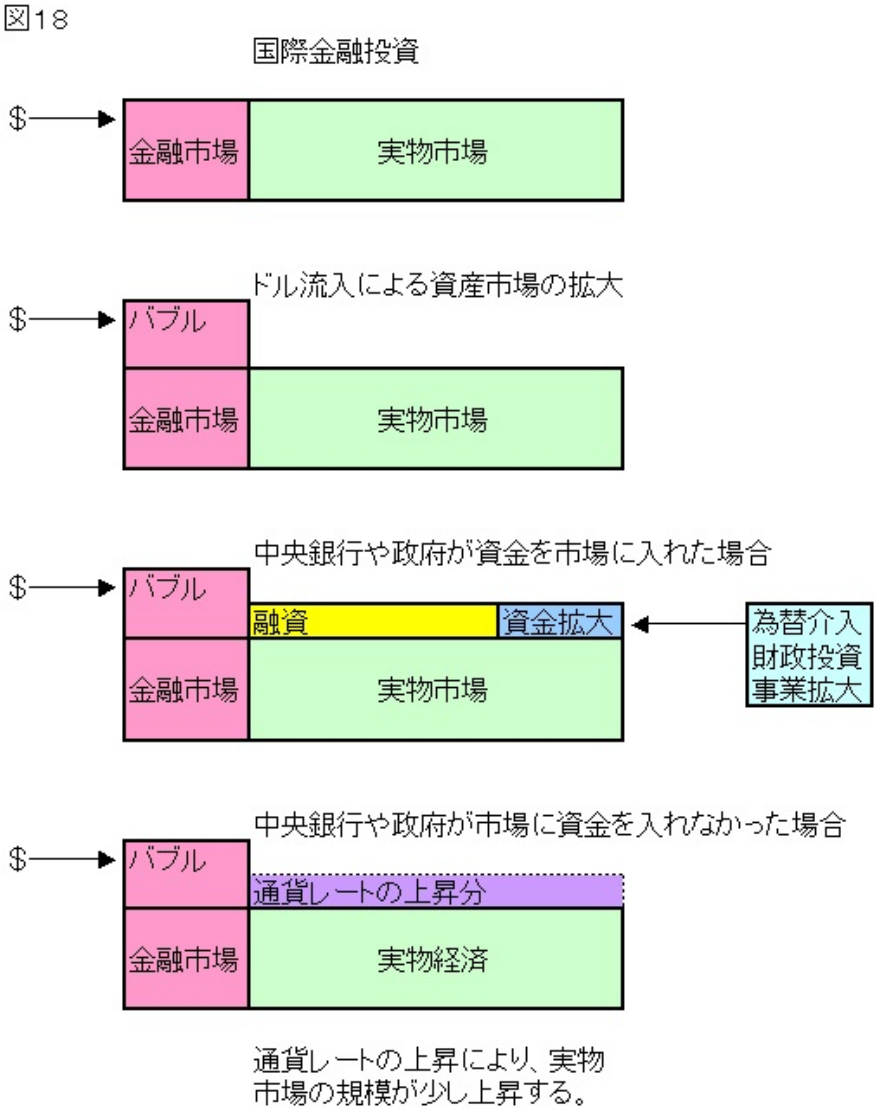


図１８

先にも説明したが、金融市場にドルが流れ込むことで資産は上昇するが、ドルは国内で使用出来ないため、それだけで自動的に国内市場が膨らむわけではない。ただしドルの流入で資産価値が上昇する際、資産を持つ者の資金調達能力は上昇する。手元資金が増えない場合もその気になれば銀行は簡単に投資資金を貸してくれるためだ。したがって資産上昇に銀行の融資拡大が伴うと景気そのものが拡大基調になるのだが、資産が上昇しても融資が拡大しないと、単純に株高のみで景気は上昇しない可能性が高い。

ではバブル経済下ではどうなるのだろう。

たとえば一億円の資産を持つ事業者の資産が短期間で二億円に増えたとしよう。バブル経済では良くある話だが、にもかかわらず事業に伴う借金は一億円しかない。銀行にしてみれば巨大な資産の半分しか利用していない状況であり、資産が二億ある以上、銀行は事業計画があれば簡単に資金を貸してくれる。

しかも事業家の資産は数年、場合によっては数ヶ月で二倍（バブル時代の日本ではこの程度の資産上昇は現実に存在した）に達している。この時銀行サイドは今後数年で事業者の資産額はさらに数倍の規模に膨らむと考える。しかもその際に為替介入の資金は銀行のドル取引に伴って銀行の金庫に流れ込んでくる。

何故銀行の金庫かと言えば、政府が介入する為替介入では、資金の受け渡しは原則銀行を通じて行われる。銀行はこの介入操作の結果ドル資金を失って円資金を手に入れるため、銀行はそれだけドル取引が行いにくくなり、代わりに余った円で資金を運用する必要に迫られる。したがって外貨流入の際に為替介入を多用すると、銀行は必然的に円融資や円投資を拡大することになる。

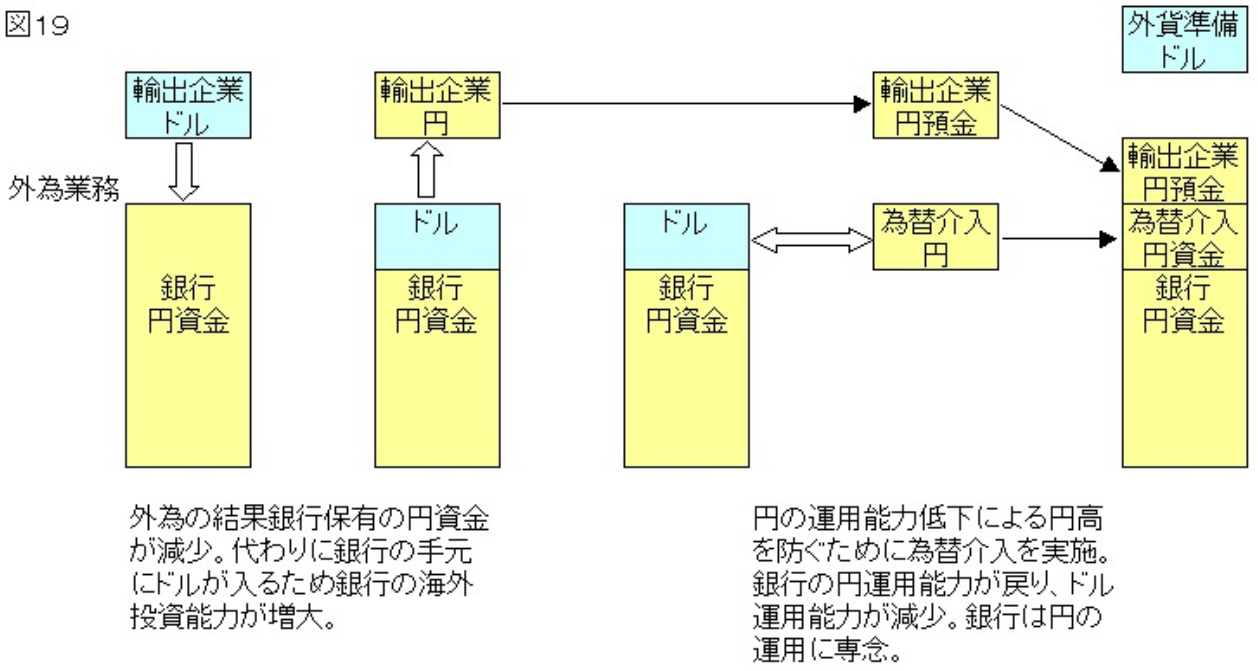


図１９

そこで余談になるが、８０年代には機能したこのバブル図式が何故９０年代以降日本で通用しなくなったかも簡単に考えてみよう。

既に説明した通り、９０年代以降金融ビッグバンにより投資市場を流れる資金量が急拡大した。一方日本では金融市場の拡大ほどの資金量の拡大が起きていない。この結果資産市場に資金が飲み込まれた分だけ実物市場で資金が不足した危険性が高い。しかも国内資産を担保にしてドル資金を運用しており、この際に担保が流用されるため、国内投資のための担保が不足した。

さらに為替介入の際には銀行はドルを手放して円を手にするのだが、９０年代以降為替介入を抑制しているため、銀行は手に入れたドルの運用を大規模に行うようになり、円の運用を真面目にやらなくなった。これが投資と融資の停滞を招き、市場における資金の循環を大きく損ねた可能性が高い。

図20

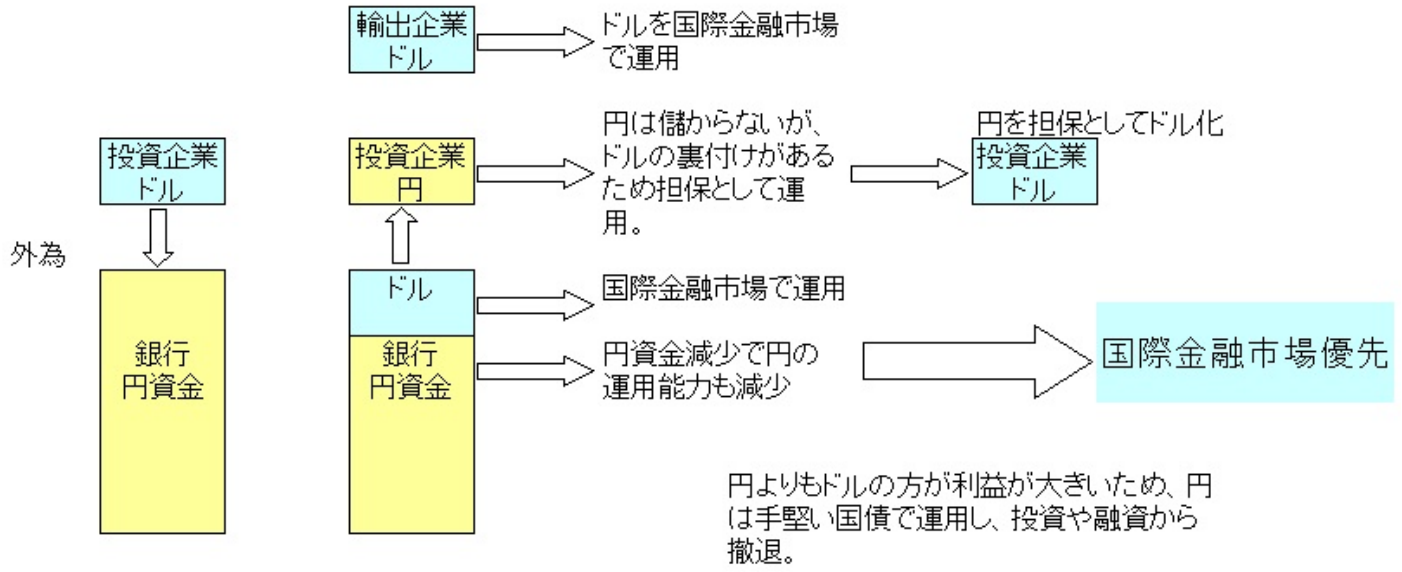


図２０

さらにバブル崩壊以降日本国内では有望な投資先がなくなっていたため、銀行はむしろ積極的に海外投資を進めていた。この結果資金が海外にばかり流れ、国内はその借金の担保だけで構成されているようなおかしな状況が生まれてくる。

この時、実際に海外市場の利益率が高く、こうなると国内運用を止めて海外運用を増やした方がはるかに利益が大きい。そこでこれを改善するには国内の融資と投資を増やす必要があるのだが、日銀はこの問題に真面目に取り組む気がなく、一方銀行は儲からない円を押しつけられるのを嫌っていたため、国内投資不足の状況が放置されてしまった。

もちろん異常なまでの中国経済の成長を前にすると国内市場が見劣りすることは確かだ。しかしながら国債で円資金を固定して担保化し、海外投資のためのドルを調達して海外投資を中心に資金を運用する金融業界の方針は明らかに国内経済に打撃を与えていた。しかしながら日銀はこれに興味を持たず、マスコミや知識人は国内を諦めて海外投資に活路を見いだすべきだと主張しており、この様子は太平洋戦争前に貧しい日本の現状を植民地の拡大で打破しようとした帝国陸軍の方針によく似ていた。

つまり国内には希望がないので海外進出を試みたのだが、これを重視すれば重視するほど国内資金は海外に流出し、景気が良くなるどころか逆に国内の豊かさが減少していくという惨めな結果に陥る。

ＧＤＰと財政改革偏執狂

ーＧＤＰと財政改革偏執狂ー

唐突ではあるがここでＧＤＰについて考えてみたい。何故急にと思うだろうが、現代の日本では良く理解できないままＧＤＰという概念が一人歩きしており、その結果バカバカしい事態が発生しているからだ。

ちなみに日本の個人投資家が行っているＦＸ取引（外国為替証拠金取引）は、年間取引額が現在５０００兆円に達している。つまりＧＤＰの１０倍だ。しかも日本のＦＸ取引トップ企業は一社で年間１０００兆円以上の取引を行っている。その資本金は５０億円以下であり、日本の年間ＧＤＰの二倍以上の取引を資本金５０億円の会社が行っているという現実がある。

しかも資本金数億円程度の会社が年間数百兆円の取引を行っており、この数字はかなり異常に思えるが、マスコミは政府の借金がＧＤＰの二倍あると騒いでも、資本金五十億の会社がＧＤＰの二倍以上の取引を行っていることについては触れようとしない。

そこでまずＧＤＰの問題だ。毎日のごとくこの言葉が出てくるため、国民の大半はＧＤＰを理解していると信じている。だがＧＤＰが人工的に作られた概念であり、経理の数値ではないということを理解している人は非常に少ない。それどころかＧＤＰを国家の年間総売上と誤解している人までおり、毎年財務省が発表している日本の民間企業の年間総売上が約１４００兆円あると言っても、ほとんどの人はそれが何を意味しているのか理解できない。

	2013	2014	2015
営利企業年間総売上	14,091,572	14,478,425	14,315,341
製造業総売上	3,941,566	4,050,824	3,978,421
非製造業総売上	10,150,006	10,427,601	10,336,920

単位:億円

表6

表６

ところでＧＤＰだがその計算式は比較的よく知られている。

ＧＤＰ＝投資＋消費＋（輸出ー輸入）であり、この内投資と消費は支出であり、輸出は収入で輸入は支出だ。つまりこの式は、

ＧＤＰ＝支出＋支出＋（収入ー支出）という形になっている。

何で支出と収入を足すのかと思う人もいるだろうが、これはあくまでも人工的に作られた数値であり、経理の必要上生まれた数値ではない。このためＧＤＰの計算式はフィギュアスケートの得点のようになっており、学者が集まってこういう具合に経済力を計算しようと話し合って作り上げた式である。支出と収入を足す式になってしまっているのはそのためだが、これはビューティーコンテストを考えると理解しやすいかもしれない。

たとえばプロポーション指数というものを考えてみよう。例のバスト・ウエスト・ヒップだが、仮にＢ＋Ｗ＋Ｈにすると、ウエストが太い者ほど数値が大きくなる。そこで数式をＢーＷ＋Ｈにすればウエストが太い者ほど数値が低くなる。実はＧＤＰの数式で収入と支出を足す形になっているのはこれと同じ考え方に基づいている。

ただしこれについて詳しく書いても余り意味がない（これを論じ始めると一般人には何を言っているのかよく分からない議論になる）。そこでＧＤＰは国家の年間総売上ではないということを理解してほしい。

したがって日本のＦＸ取引の年間取引総額は５０００兆円でＧＤＰの１０倍あるのだが、日本国債の売買高は年間１京円あり、ＧＤＰの２０倍。さらに日銀ネットの取引高は年間３京円を超えておりＧＤＰの６０倍以上（金融取引が異常肥大しており、そのために金融機関同士の決済が猛烈な勢いで膨れ上がっている）。

また世界全体でＧＤＰは約８０００兆円だが、年間の外為取引量は約８京円でＧＤＰの１０倍。そしてデリバティブの年間取引高は５京円程度でＧＤＰの６倍。しかもデリバティブの資産残高（かなり膨らました数値だが）は１５京円とも言われており、こちらはＧＤＰの約２０倍。

これを見て多くの人は何で年間総売上の数十倍も金融取引が行われているのかと思うだろうが、まず第一にＧＤＰは年間総売上ではない。年間総売上は日本国内でも実物経済だけでおそらく２０００兆円前後ある。財務省が発表している日本企業の年間総売上が１４００兆円程度あるのはこのためだ。しかもここには金融商品の売買高は含まれておらず、現在金融商品の売買が膨張しているため、これを加えると取引高は数京円まで膨れ上がる。

これは世界全体でも同じであり、この結果ＧＤＰを使った議論の大半が完全に的外れのものになってしまっている。

そこでＧＤＰがどのような考えに基づいて作られているかを簡単に見てみよう。実のところＧＤＰがどうであろうとどうでもいいと言えばどうでもいいのだが、世間がこれを気にしているため、ある程度説明しておかないと色々論じた挙げ句に、それでもＧＤＰの２倍の政府債務は問題ではないかという声が出てきてしまう。

しかしながら個人が行うＦＸ取引でさえ５０００兆円に及んでいる時代に、１０００兆円の政府債務が果たして問題になるかどうかは相当に怪しい。にもかかわらず日本ではここ数十年、ＧＤＰはキリスト教徒における聖書のように神聖なものだと信じ込まれている。現実にはこの数値にそこまでの神聖さはないのだが、ほとんどの人はその言葉を聞いても納得しないだろう。

そこでＧＤＰという概念だが、国民総生産という名前の通り、これは生産力だけを経済から分離しようとして生み出された考え方であり方程式だ。

例えば１００万円で生産された自動車があったとしよう。ところがこの車が消費者の手に届くまで販売会社や仲卸を通して３回程度転売されると考えてみよう。その上で消費者の手に渡るため、消費者に渡るまでに４回の販売過程が存在することになる（生産者から卸業者、それから仲卸を通って販売会社から消費者の４回）。

そこでまず自動車自体は１００万円だが、中間販売業者がそれぞれ１０万円ずつ自社の利益を乗せると、４回の転売で消費者の手に渡る時に商品は１４０万円になっている。しかも販売総額は１１０万＋１２０万＋１３０万＋１４０万なので、合計販売額は５００万円になる。

その上生産コストは１００万円だが、これも部品や原材料の納入の際に仲卸と同じ形で販売額が積み重なっている。たとえば原料費が１０万円で運送会社によって運び込まれ、これを部品会社が加工して１５万円で製造会社に納入する際にまた運送会社が運び込む。同じような操作が他の分野でも行われるため、生産コストが１００万なのに、生産までの決済総額は１００万円をはるかに超える。

となると生産にかかる費用と販売にかかる費用を全て足すと総額は１０００万円近くなる可能性もあり、にもかかわらず自動車の生産コストは１００万円である。

図21

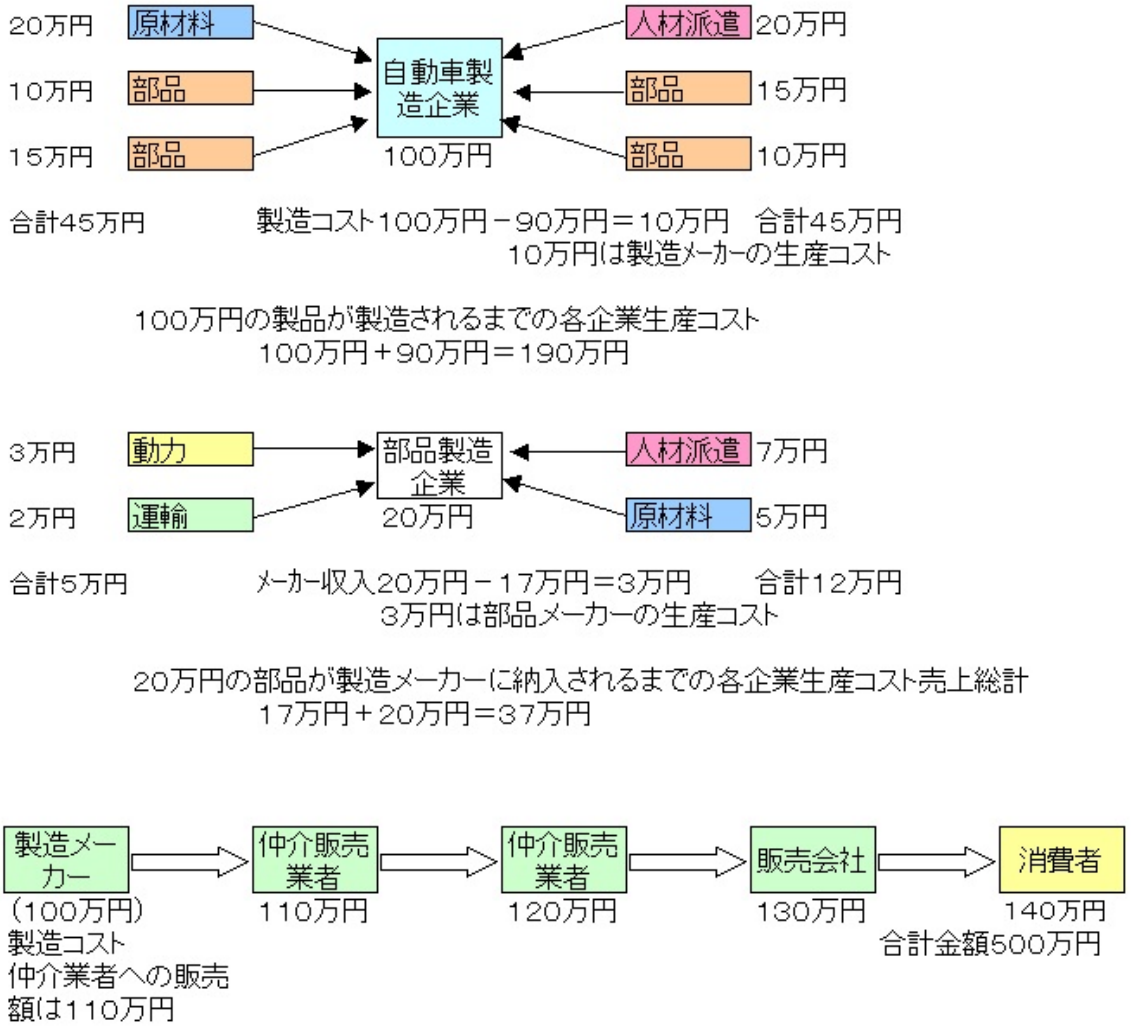


図２１

＊＊＊

ちなみにこういった計算を見て生産コストと販売コストが高すぎる（不効率である）と論じたがる知識人がいるが、これ自体は当たっていることもあるが外れていることもある。

たとえば売れ残りの商品を安く買い集めて他地域で販売する時には、１００万円の商品が１００万円より安くなることもあるが、その際の決済金額は販売会社がその商品を１００万円で売るよりも高くなる可能性がある。

つまり販売会社が１００万円で消費者に売るより、仲介業者がそれを８０万円で買い取り、その商品を消費者に９０万円で売る方が、決済金額は１７０万円で高くなるが、商品の値段は９０万円で１００万円より安くなっている。その上１００万円の商品が売れ残れば、結局その時の損失が最も大きい。

したがって決済総額が高いか低いかで単純に商品コストを論じられるわけではない。

＊＊＊

そこでＧＤＰでは決済総額ではなく、生産原価の１００万円のみを計算式に組み込むようにしている。つまり卸業や仲介業者で増大する決済費用をマイナスして、本来の生産原価のみが集約

されるようにしているのだ。もちろん仲介業者の販売もある程度生産力として計算するように工夫してはいるが、ＧＤＰは基本的に工業生産力を重視しすぎる傾向が強い。

しかも仲介業者が商品を移動させる時には運送コストや事務作業のコストなどが生じるのだが、これもある程度まで生産力として計算に入ることにはなっている。問題はどこまでを必要なコストと見なしどこまでを余分な利益の上乗せと見なすかは非常に難しいところがあり、経済学者の間でも確定した考え方があるわけではない。その結果ＧＤＰの計算方法は時々改訂されており、いくら改訂しても批判自体はなくならない。

これは元々決済総額から生産に必要なコストのみを取り出すという行為自体が非常に難しいからであり、ある意味でシェークスピアのベニスの商人に出てくる、肉１ポンドを取るのは許すが、その肉１ポンドに一滴たりとも血液が混じることは許さないという考え方に似ている。

つまり口で言うのは簡単だが、実際にそれを実現するのは不可能であり、ＧＤＰは基本的に妥協の産物だということだ。

ただし販売過程の総額を足し合わせると１００万の車が１００万円以上に化け、生産過程の決済総額も合わせると生産コストをはるかに超える金額になるということは、ＧＤＰの総額は国家の年間総売上よりもはるかに小さな数値になるということであり、これは毎年財務省が発表している日本の民間企業の年間総売上が、１４００兆円前後であることを見ても簡単に理解できる。

つまりＧＤＰは元々年間決済金額よりもはるかに小さいということだ。

	2013	2014	2015
営利企業年間総売上	14,091,572	14,478,425	14,315,341
製造業総売上	3,941,566	4,050,824	3,978,421
非製造業総売上	10,150,006	10,427,601	10,336,920

単位:億円

表6

表６

しかもＧＤＰの概念を明確に数値化すること自体が非常に難しく、実のところＧＤＰ自体は目安にはなるが、そこまで厳密な数値と見なすことは最初から無理がある。にもかかわらずＧＤＰが重視されたのは、２０世紀の初頭に工業生産力こそ国力であると見なされた時代があり、その際に販売総額から生産力を分離する式がもてはやされたという事情がある。

たとえばシンガポールなどは現在輸出入総額がＧＤＰの２倍を超えており、一時期３倍以上の時期もあった。しかしながら港湾都市国家であるシンガポールには原理的にそこまでの生産力があるはずがなく、決済総額から販売過程で重複する決済額を引くと、出てくる生産力はかなり小さなものになる。

ではこれがシンガポールの実力かと聞かれると明らかにそこには疑問がある。というのはシンガポールの力の源泉は中国や華僑とつながった販売網と資金力、さらには金融力にあるのであって工業生産力にあるわけではない。となるとＧＤＰをシンガポールの国力とイコールでつなぐのは最初から無意味と言わざるを得なくなってしまうからだ。

また似たようなケースではスイスの問題もある。スイスの金融支配力は絶大なものであり、現

在多くのタックスヘイブンに預金を取られたと見られているスイスだが、実はタックスヘイブンからオフショア市場への資金の流れの多くをスイスに本部を置く金融業者が抑えている。
　つまり資金そのものはスイス外に置いているが、その置かれた資金の使い道をスイスの金融機関が決めている。俗に言う鵜飼いと鵜の関係であり、マン島やケイマン諸島にあるのは空っぽのペーパーカンパニーであり、そこにいる銀行員も事務手続きを代行しているだけであって、資金の動きを決めているのは先進国の機関投資家やスイスの金融機関なのだ。

　ではこういった事実はスイスのＧＤＰにどう反映するだろう。

　意外かもしれないが実はほとんど反映しない。したがってスイスの有力銀行は国家のＧＤＰの何倍もの資産を運用しているが、タックスヘイブン経由で巨大資金を動かしても、それでＧＤＰが巨大化することはない。

　ちなみに保有と運用の違いは、保有とはただ単にある資産を所有したまま利息や配当のみで放置していることであり、運用とはその資産の売買や資産を根拠とした金融取引を行っていることを意味している。これも当然利益になるのだが、国内総生産では生産活動ではない行為による利益はこれを含めないという考え方が主流だ。つまり仮にピカソの絵が１０兆円（もちろんあり得ないが）で売れたとしても、そのことによる生産力の上昇はあり得ないためこの数値はＧＤＰでは無視される。しかも絵画の売買は博打に似たところがあり、こういった利益は通常国内総生産には含めない。

　そこで金融機関のＧＤＰだが、現在の計算方法では貸出利子から預金利子を引いたものがＧＤＰ計算として計上されている。つまりキャピタルゲインは最初から含まれておらず、デリバティブの利ざやも入っていない。特に厄介なのは海外資産との利息差などを利用した売買で、これをどうＧＤＰに含めるかは誰も答えを知らない難問だが、元々オフショア市場の取引は利益も経費もＧＤＰには算入していないので、誰も悩まなくて良くなっている。
　もちろんこうなるとオフショア市場で手に入れたキャピタルゲインは世界中どの国のＧＤＰにも含まれていないことになる。そんな馬鹿な話があるかと思う人もいるだろうが、実のところそんな馬鹿な話が堂々と成り立っているのが現在の金融市場であり、この結果金融市場の実際の規模がどの程度で、それが世界の実物経済にどういった影響を与えているのか誰にも分からないという奇妙な現象が起きている。

　ただしそのお陰で(？？？）現在日本のＦＸ取引の年間取引総額が日本のＧＤＰの１０倍あるといっても、この金額でＧＤＰが膨れ上がることはない。もちろん日銀ネットで１年間に動く資金量がＧＤＰの数十倍あるという点も同じだ。さらには国債売買の総額が１年間で１京円を超えていることも同じで、これほど巨額の資金が動いていても、それらの動きはＧＤＰに影響を与えない。というよりもこれらの取引は最初からＧＤＰ計算に入っていないのだ。

　だが金融取引がここまで巨額化している以上、経済学者だって少しはこれを気にすると思うだろう。にもかかわらずいつまで経っても金融取引を含まないＧＤＰがもて囃されているのは、経済理論の大半がＧＤＰ絡みで作られており、にもかかわらず金融取引をＧＤＰに含めると計算が無茶苦茶になってしまうからだ。
　何しろわずか（？？？）１兆２０００億円の証拠金でＦＸの主催企業は年間５０００兆円超の

取引を行ってしまう。しかも大きな会社でも資本金は１００億以下であり、数億円程度の資本金の会社が年間数百兆円のＦＸ取引を行っている。

もし仮にこれをＧＤＰに組み込もうとすれば、最初から計算がゆがむことになる。何しろ国全体で５００兆のところへ、ＦＸ取引だけで５０００兆円の金額を計算式に加えなければならない。こんな事がまともな学者にできるわけはなく、しかも金融取引の多くがオフショア市場絡みだ。オフショア市場は国内市場から独立しており、この市場の売買は現在いかなる国にも所属しない取引として認識されている。

もちろん売買されているのはアメリカ国債や日本企業の株や債権などだが（デリバティブ商品はこういった一般金融商品を基に作られたものが多い）、世界中どこの国でもない市場の売買を国内ＧＤＰに含めようにも、債権売買の利益は元々ＧＤＰに入っていないし、債権売買を基にしたデリバティブ（何だかややこしいと思うだろうが、デリィバティブの中にはデリバティブを基にしたデリバティブや、それをさらに複数組み合わせて作ったデリバティブのデリバティブのデリバティブなんてのもあるのでややこしさはこんなものではない）に生産力があるとは見なされていないので、これをＧＤＰに算入しようという発想も出てこない。

ちなみにオフショア市場の取引や複合金融商品のデリバティブが生産力に値しないという考え方は至極真っ当な発想だが、これがアメリカ金融業者のボロ儲けの源泉になっている。つまり実物経済に寄与しないと見なされている金融取引は、事実上経済政策の治外法権であり、ほとんど野放しになっているのだ。

ー金融取引の巨大化問題ー

そこでいよいよ本題に入る。

もしかするとＧＤＰがいい加減な数値であるかどうかの方が経済学者にとっては重要かもしれないが、一般人にとってはそんなことはどうでもいい。重要なのは経済を考える時にＧＤＰがどの程度役に立つかであり、バブル経済について考える時にＧＤＰを論じてもほとんど意味がない。これは一中小金融機関（資本金５０億は金融機関としては小さな地方銀行レベルである）がＧＤＰの２倍を超えるＦＸ取引を行っているという事実を前にすれば誰だって納得するしかない。

したがってバブルについて考える時にＧＤＰを論じても意味がない。何しろＧＤＰという概念そのものに金融取引がほとんど入っていないのだから、ＧＤＰを論じて金融市場が分かるわけがない。

そこでＧＤＰを無視してバブル経済を論じるしかないのだが、この時重要なのは外部から流れ込む巨大資金だ。

既に説明した通り、バブル経済とは国内の金融市場に大量のドル資金が流れ込むことによって発生する。なぜドル資金である必要があるかといえば、アメリカ以外の国はドル資金を国内で使うことができないからだ。その結果流れ込んだ資金は純粋に資産の上昇に費やされる。しかもこの結果ドルを手に入れた企業もしくは個人は、この金を国内で使うことができず、海外投資に振り向けることになる。

つまり一度海外投資で使われたドルはその後も海外投資でハンカチ落としのようにグルグル回り続ける。ただし一点だけ大きく異なるのは、ハンカチ落としの場合はもらった者が迷惑がるが、投資資金の場合はもらった者が大喜びする。

そこで投資のドル資金だが、投資資金が流れ込むのは投資による利益が得られる市場に限定される。それは結局資産市場が急激に膨張している国の市場ということで、日本のように株価の下落に襲われている市場は回避されることになる。

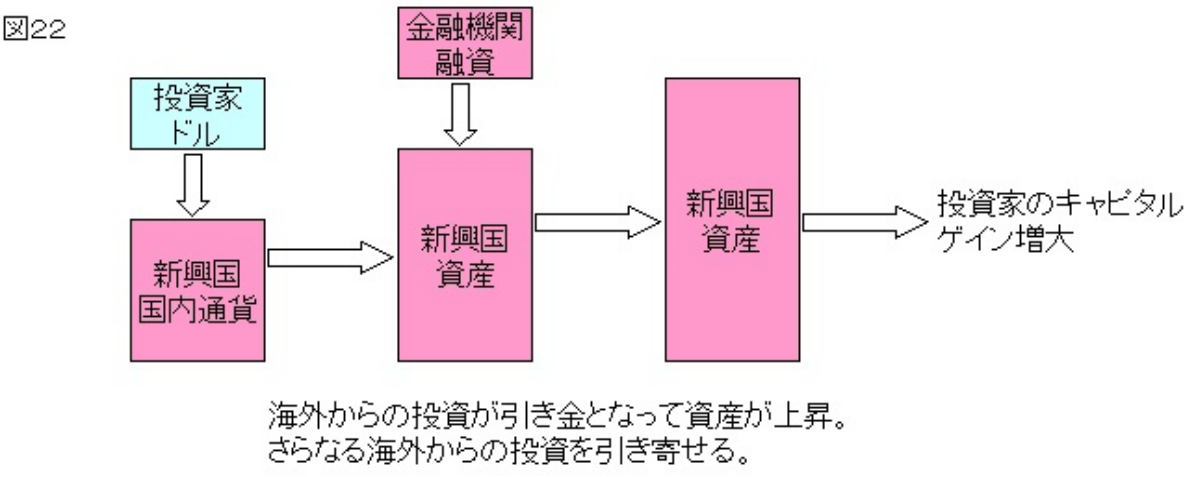


図２２

ところで利益が出ないために回避される日本市場だが、日本の企業は大量のドルを持っているため、このドルを見逃すことは誰にもできない。そこでアメリカの金融機関や日本の金融機関がこのドルを利用するのだが、その際に日本国内の担保を使って投資資金を膨らませ、これを新興国に流すことで利益を狙い始める。

動いているのはあくまでドルだが、担保は円の資産が使われており、これがドンドン拡大すると結果的に国内で担保になる資産が不足してしまう。つまり投資の元手がないため国内投資が縮小し、国内経済が下落するということだ。

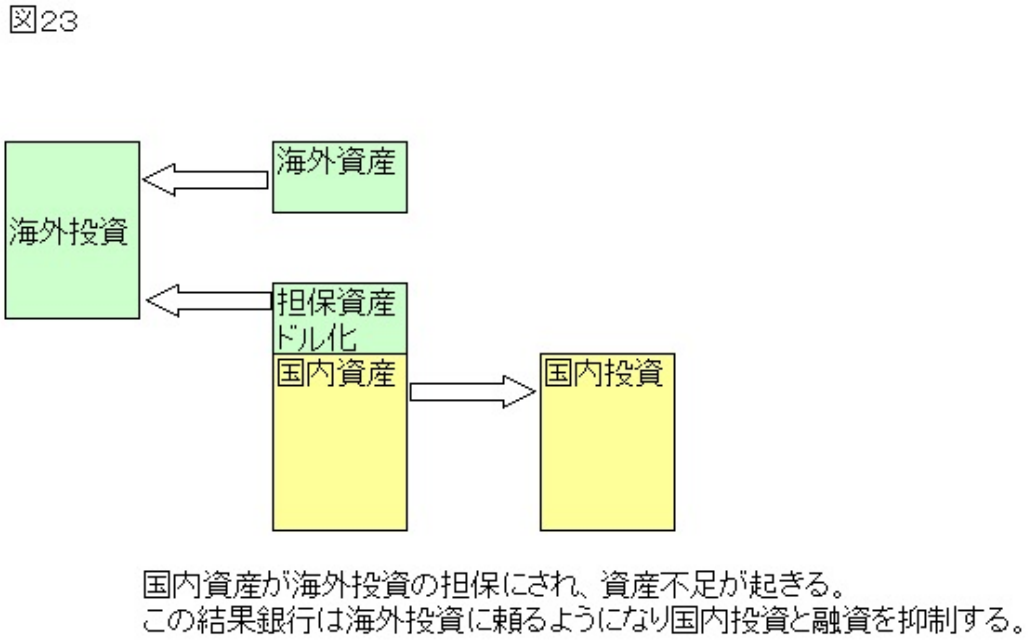


図２３

この時日本の場合は市場が下落していくのだが、多くの新興国にとっては資金が流出するのではなく、逆に資金が流れ込んでくる。そこで１９９０年以降のバブル市場がどのように構成されたかを見ていこう。

まずここである前提が必要になる。それは為替レートに関するものなのだが、クレームがつくことが十分に予測される。

現在為替レートがいかに定まるかについては諸説が入り乱れており、経済学者の間でも統一見解は出ていない。しかしながらここではあえてある定義を定めた上で論を進めたい。

１．為替レートはドルと国内通貨のバランスで決定される。
２．ドルの支払いができない国の通貨は暴落するが、支払いの基になるドル通貨は経済援助でも投資資金でも、ドルでさえあれば構わない。
３．大量のドルが流れ込む時には通貨レートは上昇するが、為替介入で国内通貨を増やすことによって通貨レートの上昇を抑えることができる。

これにプラスしてさらに次の定義が必要だ。

４．通貨レートは国内の生活水準とは無関係に決定する。

　これは少しだけ説明が必要だろう。たとえばアメリカ人とほぼ同じ生活水準で暮らしている国があるとしよう。この時生活水準から見れば、ハンバーガーや自動車などの値段はアメリカとのその国でほぼ同じと見なされる。つまりある国の通貨１単位に対してドルもまた１単位と見なすことができる。この場合１単位とは１円のことではなく、１００円＝１ドルといった計算で両国の経済水準が同じになるということだ。

　しかしながら４の定義はこれを否定している。つまり生活水準としては国内通貨１単位とドル１単位が対応しているとしても、その国にドルの支払い能力がない時には国内通貨レートはドルに対して暴落する。これは定義１によるものであり、その点でビッグマック指数に格差が出るのは当たり前ということだ。
　逆にサウジアラビアのように莫大なドル収入のある国は、生活水準が低くても通貨レートはドルに対して上がることが予想される（実際には固定相場だが）。これも定義１によるものであり、ドルの支払い能力が莫大である場合は、生活水準が低くても通貨レートは高止まりするし、場合によって貧しいにも関わらず物価水準がアメリカを越えることもあり得る。

　そこで以上の定義を基に、１９９０年代以降、金融バブルがいかにして形成されていったかを見ていこう。

　まず第一に１９８９年のベルリンの壁崩壊を起点として共産圏が崩壊していく。この結果ドル経済圏と対立していた共産圏が完全にドル経済に収斂していく。必然的にこれはドル需要の高まりを意味しており、この結果ドルには急激な上昇圧力がかかってくる。
　ところが現実にはそこまでひどいドルの上昇は起きなかった。というのは１９８０年代以降、アメリカとイギリスが金融市場の自由化を行っており、この際にアメリカの金融機関が海外で余っていたドルを利用して金融市場を広げ始めていた。この時に乗数効果がかかるため、西側で余り気味だったドルは、この時既にさらなる増殖を始めていた。

　ちなみに日本の金融取引が巨大化し始めるのも１９８０年代以降であり、このことは全銀システム（銀行と取引先企業や個人との資金の取引高）の拡大に反映している。

＊＊本当は日銀ネットの数値の方がいいのだろうが、日銀ネットは８８年稼働であり、その後決済方式の変更などの影響もあり、参考数値に向かないためここでは全銀ネットの数値を使う。＊＊

全銀システム取引総額

西暦	単位;兆円
1980	328
1985	707
1990	1870
1995	2090
2000	2334

表7

表７

さらに国際外為取引もこの時期に増加しており、こちらの方はイギリスとアメリカ主導による国際金融取引の拡大によるものだ。

世界の外為取引量・1営業日平均

西暦	単位:10億ドル
1992	820
1995	1190
1998	1490
2001	1200
2004	1950
2007	3210

表8

表８

１９８０年代はアメリカを中心とした国際金融取引が急拡大し始めた時代であり、金融市場の拡大につれて国際金融市場で動く資金量も拡大を開始していた。日本の知識人の中には現在でさえドルの野放図な拡大は起きていないと主張している者もいるが、数値で見る限り明らかに拡大しており、さらに言えば彼らはアメリカ国外にあるドルを最初から計算に入れていない。

しかしながら富裕層のタックスヘイブンへの資金移動を見ても分かる通り、アメリカ国内と国外の資金は連動しており、自由に循環していることは誰でも知っている。しかも国外であってもドルであることに変わりはなく、国際金融取引がドルなしでは成立しないことも自明の理だ。

つまりドルは間違いなく増えており、共産圏崩壊で需要の高まったドルが極端な通貨レートの上昇に襲われなかった理由は、金融市場で拡大したドルが急激なドル需要を満たしたためだと考えるしかない。

そこで簡単に整理してみよう。資本主義陣営のみでドルが運用されていた時代から、共産圏が一気にドル経済に参入してくる。この段階でドルの需要は高まり、ドルが上昇することになる。だがアメリカはドルの上昇ではなくドルを拡大する道を選ぶ。この結果投資市場にドルが溢れ、投資市場のドルが新規投資資金として旧共産圏や投資資金不足で苦しむ市場に流れ込む。

ところが当時の旧共産圏には流れ込んだドルを返済するだけの力がなかった。この結果旧共産

圏経済は破綻していくのだが（典型例はロシア）、この時に通貨の急激な暴落が起きる。

そこでこの暴落の際に定義１と定義４の問題が表面化する。生活水準としては共産圏はアフリカの貧しい国のような状況にあったわけではない。むしろ教育水準が高く、本来は生活に困るほどひどい状態ではなかったはずだ。
ところが通貨が暴落することによって旧共産圏の多くの国は貧しい国に転落してしまう。ロシアなどは世界の超大国が韓国に抜かれてしまい、その凋落ぶりは異常と言っていいものだった。

しかしながら通貨レートの暴落による生活水準の下落を、単純に生活水準とは関係のない通貨レート自体の暴落でもたらされたものだと考えれば、この時何が起き、その後何が起きたかは十分に予測することができた。

たとえばロシアの状況だが、ロシア国内で生産されるものの内、海外で売れる可能性があるのは地下資源くらいしか存在しなかった。それでいてロシアの教育水準は決して低くなく、ロシアはコンピューターなどの普及に関しては遅れていたが、知的エリートにはある程度コンピューターに触れるチャンスがあった。
そこでコンピューター技術者や各種の科学技術者などは十分に西側で競争力を持っていたのだが、にもかかわらず通貨が暴落してしまい、ロシア国内にいたのでは豊かな生活を求めることはできなくなってしまった。

これをロシアとアメリカのそれぞれの側から見てみよう。
ロシア側から見る限りロシア国内にいたのでは豊かな生活を実現することはできない。ただし海外に対して自分の才能や資源を売ることができれば、それによって豊かな生活を手に入れることができる。何しろルーブルが暴落しているので、ドルさえ手に入れればそれだけで国内的には豊かな生活を楽しめるのだ。
この時地下資源の採掘権などを売り飛ばして大金を手に入れたのがロシアの有力者達である。彼らは共産主義が崩壊する際に国家管理されていた資産を自分達で山分けしてこれを投資市場に持ち込んだ。この結果ロシアの有力者もボロ儲けしたが、仲介したアメリカの金融業者や買収に関わった富裕層もボロ儲けすることになる。
何しろロシア資産そのものはルーブルの暴落で激安状態にあり、にもかかわらずアメリカの金融資本はドルを大量に持っており、アメリカ国内にドル資産を積み上げているため、その意思さえあれば激安のロシア資産をドルで買い漁ることができた。

アメリカの金融業者はロシアの富裕層と組んでこれを実行していく。この結果ロシア国内では一部の富裕層が巨大な富を積み上げるようになり、現在の寡頭政治の原型を作り上げることになる。もちろん暴力を使って利権を漁る者も出てきたため、結果的にマフィアがロシア経済を牛耳っていると言われる事態を招いてしまった。
ただしロシア国民にとって悲惨なこの状態も、アメリカの投資家とロシアの有力者にとっては夢のような状況だった（もちろん収益性という意味で）。

ところで海外からドルが流入すると、当たり前だが国内通貨は上昇する。しかしながら安売りによってドルを稼ぎたがっている国はこれを好まず、この際に国内通貨を増やすことで対応する。

例えば生活水準から見て本来は国内通貨１０ルーブルに対して１ドルであったとしよう。ところがドルがほとんど流れ込まない状態でドル資金に対する利息や配当などを払わなければならないとなると、下手にドルを借りるとドルの支払い能力が不足してしまい、この影響でドルに対して通貨レートが暴落していく。
この時定義１にあるように生活水準の問題は全く関係がない。あくまでも通貨レートをどこまで下げればドルが支払えるかの問題であり、本来そこまでの差がないはずなのに、信じられないほど通貨レートが暴落することもあり得るし、ＩＭＦや富裕国が大量のドルを流し込めば、その途端に通貨の暴落が止まることもある。

しかしながらロシアの場合はこれがうまくいかず、経済的混乱によってさらなる暴落が訪れる。そしてこれが沈静化した後に、資源投資などの形で国内にドルが流れ込んでくるのだが、この時二つの問題が起きる。

一つはドル資金を手に入れた有力者がドルを国内に持ち込みたがらない時だ。アラブの王様などがそうだが、国内にはほしい贅沢品がないので、オイルダラーのかなりの部分は最初から国外管理であり国内には持ち込まない。ロシアの場合も同じで、債務超過に陥っていたロシアはドルを必要としており、有力者が下手に国内にドルを持ち込むと国家がこのドルを回収してしまう。そこでお金に不自由していない連中はスイスなどに口座を開き、国内資産の売却で手に入れたドルは国外で管理してしまう。
こうしておけば国内にはドルが流れ込まないため、いくら国内資産を売却しても通貨レートは上昇してこないし、これによって富裕層は有利な商売を続けられる。ルーブルのレートが低いので、手に入れたドルの運用でドルを増やせばそれだけで豊かな生活を維持できる。
つまり富裕層には通貨レートを低く維持したいというインセンティブが働いており、それは手に入れたドルを国内に持ち込まないことで達成できる。

二番目に国内に愚直にドルを持ち込む時だが、普通に考えればドルの支払い能力の向上で自動的に通貨レートが上昇してしまう。しかも国内のドル調達能力が高まるため、国家全体として通貨レートを上昇させる力が働き始める。

しかしながら国内通貨１０に対してドルの保有量が０．１しかない状態から１ある状況になったとしよう。この時もし国内通貨を１００にしてしまえば、比率としては１０対０．１のままにできる。ただしこれを実行すると国内通貨が増えすぎて国内でインフレが過激化する危険性がある。そこでここまで極端でない形で国内通貨を増やす操作が、よく知られた為替介入だ。

為替介入の操作がどのようなものかといえば、広い国内市場の中で、外為市場という狭い市場でドルが流れ込む度にこのドルを買い取って、政府がこれを管理をするという方法だ。このやり方がありがたいのは、例えば０．１のドルが１に上がったとして、国内通貨の供給量を２倍程度

にすることで、通貨レートを維持することができる。国内通貨の全てが外為市場で動いているわけではなく、狭い外為市場での資金の流量を調整することで、安い通貨レートを維持することができる。

ただし外為市場に流す国内資金はどうしても一般市場に流れていく。従って通貨レートを押さえ込むために投入された外為市場の資金は、結果的に国内通貨の供給量を上昇させる。これを明確に示しているのが中国の通貨供給量の変化だ。さらにロシアにもこれは現れているためこの二つをここで提示しておこう。

中国の通貨供給量と増加倍率

西暦	単位:億元	5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
1955	141			
1960	394	2.8		
1965	469	1.2	3.3	
1970	654	1.4	1.7	
1975	989	1.5	2.1	7.0
1980	1,808	1.8	2.8	4.6
1985	5,199	2.9	5.3	11.1
1990	15,293	2.9	8.5	23.4
1995	60,751	4.0	11.7	61.4
2000	134,610	2.2	8.8	74.5
2005	293,756	2.2	4.8	56.5
2010	725,852	2.5	5.4	47.5
2015	1,392,278	1.9	4.7	22.9

表4

資料:1950-1990年代の中国金融・一橋大学研究所
中国金融年間-95年以降

表４

ロシア	billion ruble		5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
1990	0.4				
1995	195.1	98年にデノミ	487.8		
2000	1054.6	それ以前を	5.4	2636.5	
2005	5417.1	1000分の1	5.1	27.8	
2010	18264.9	で計算	3.4	17.3	45662.3
2015	32754.2		1.8	6.0	167.9

表9

表９

誰が見ても分かる通りドルの流入に伴って急激に通貨が増えたことは間違いない。ただし流れ込んだドルの分だけ通貨が増えたわけではない。あくまでも操作は外為市場で行われるし、外為市場自体は、一般市場に流れる資金よりもかなり小さい資金で構成されている。従ってこの小さい資金を巨大化させることで通貨レートの上昇を抑え込むのだが、それでも一般市場に資金が流れるため、一般市場の通貨供給量が増えてしまうのだ。

またこれは日本の高度成長期にも言える。当時は固定相場制であったため、ドルが流れ込むと

自動的に国内通貨が増えていた。したがって日本でも高度成長期には２０年間で３０倍の通貨膨張が起きているが、これ自体は特に不思議なこととは言えない。

日本の通貨供給量と増加倍率

西暦	単位:億円	5年ごとの倍率	10年ごとの倍率	20年ごとの倍率
1955	35,976			
1960	84,883	2.4		
1965	211,357	2.5	5.9	
1970	452,002	2.1	5.3	
1975	1,068,329	2.4	5.1	29.7
1980	1,900,330	1.8	4.2	22.4
1985	2,819,131	1.5	2.6	13.3
1990	4,604,137	1.6	2.4	10.2
1995	5,375,078	1.2	1.9	5.0
2000	6,237,917	1.2	1.4	3.3
2005	6,965,712	1.1	1.3	2.5
2010	7,668,556	1.1	1.2	1.7
2015	9,161,208	1.2	1.3	1.7

表3

資料:日本銀行

表３

この点で中国とロシアの通貨規模の上昇を見ると不思議に思う人もいるだろう。その間に両国に流れ込んだドルの総量を貿易黒字で計算すると、ここまでの上昇が起きるのは明らかに異常だ。実際にはＦＸに代表される利益目当ての外為取引や利殖としての金融投資があり、この資金の流れの方が貿易に伴う資金の動きよりもはるかに激しかった。何しろ日本の小さな企業が年間で１２００兆円超のＦＸ取引を行っている現実があり、中国が安い人民元を維持しているのなら、これを利用して一儲け企む連中が大量のドルを持ち込んでも不思議とは言えない。

安い人民元を利用して中国にドルを持ち込み、割安な中国の資産を買収してキャピタルゲインを狙う方法は、ロシアの為替レート暴落を利用してロシアの資産を買いあさった手法と基本的には同じやり方だ。この際に大量のドルが流れ込み、これが通貨レートの上昇を招くと輸入物価が下がることで市民の購買力が上がる可能性があるのだが、安いレートを維持するとこれは起きず、代わりに流れ込んだ資金が市場に流れて賃金の上昇を促す可能性が出てくる。

中国とロシアが選択したのはこの手法であり、国内的には安い通貨レートを維持して市場に流れる資金を増やすという戦略は、通貨レートを上昇させて割安資産を割高にする手法よりも新興国側にとってははるかにありがたい。このためリーマンショック後のブラジルなどはでたらめに流れ込むドル資金を嫌っていたが、だからといって通貨レートを高騰させて流れ込む資金を止めるという戦略は採らなかった。

この結果急激にドルが流れ込むと新興国の内部では同時進行で国内資金も増えていく。通貨レ

ートはそのままだが、増えた国内資金の分だけ資産市場は盛り上がる。特に重要なのは為替介入で資金が増えるのだが、増えた資金を受け取るのは銀行や輸出企業、また投資資金を受け取った企業や資産家などだ。当たり前だがこういった資金は国民には渡らず、国民は相変わらず貧しいままだ。となると実物市場の消費は増えず、代わりに富裕層が手に入れた資金を投資に回すために投資市場だけが盛り上がってしまう。

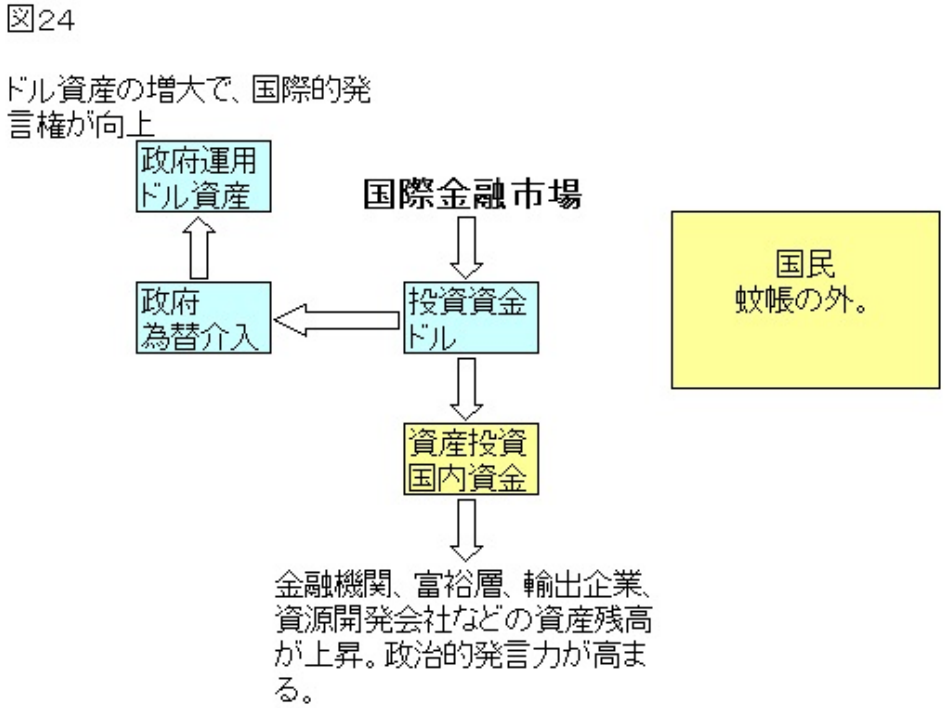


図２４

従って現在中国経済の内訳で、投資が国内経済の４０％を軽く越えていることは別に不思議ではない。むしろ現状では投資の価値は過小評価されている可能性が高い。その理由は単純で、ＧＤＰ計算における投資とは世間の人が信じている投資とは内容が違うからだ。

世間の人は投資というと、ある企業が１０億円かけて新しいオフィスビルを作るなどといった投資を意味していると思い込んでいる。だがＧＤＰにおける投資とは減価償却のことを指しており、１年間で１億円の投資をした企業があったとしても、その投資の減価償却が１０年なら投資額は１０００万円まで下落してしまう。

世間の人はこれを知らないので、中国の投資額がＧＤＰの４０％と聞くと、それ以外の６０％は投資とは無関係に動いていると考える。だが現実はそうではない。投資の４０％とは減価償却のことであり、実際の投資額はそれよりもかなり大きい。何しろＧＤＰ自体が実体経済の総売上よりもかなり小さく、その上に中国に流れ込んでいる金融市場の取引量も世間が思っているよりもはるかに大きい。この二つを考えると、中国経済に与えている投資の影響は世間の認識をはるかに越えており、金融市場の大拡張が止まると中国経済の奇跡も止まってしまう危険性がある。

そこで以上の問題を簡単にまとめてみよう。

まず第一にＧＤＰは金融取引を全くと言っていいほど含んでいない。そして金融取引は１９８０年代後半以降凄まじい勢いで拡大しており、今や日本の個人投資家が行うＦＸ取引だけでもＧＤＰの１０倍の規模に達している。

しかしながらＧＤＰがこういった金融取引を完全に無視することによって、金融市場の投資がＧＤＰにどの程度の影響を与えているかも全く分からなくなってしまっている。

例えば現在新興国に大量の投資の資金が流れ込んでいる。この資金は金融取引によって流れ込む資金だが、入金先の金融取引はＧＤＰから分離されている。この結果新興国の急成長をもたらした大量の需要がどこから生まれたかが全く分からなくなっている。

実は奇跡の経済成長をもたらしたものは海外から流れ込んだ金融投資の資金であり、これを計算に入れると奇跡の急成長が、実は奇跡ではないことが分かる。というのはロシアへの投資資金の流入がそうであるように、ドル資金を手当てできない国の通貨が暴落し、ここへ今度は一転してドル資金が流れ込んだ時に、流れ込むドルに合わせて為替介入で資金を膨張させていく。この資金の膨張が資産市場全体を押し上げるのだが、これによって海外の投資家に利益が発生し、さらに多くの投資資金が流れ込んでくる。

この図式で行く限り、需要の急激な上昇は基本的に投資資金の膨張が産み出しているものであり、その際にドルを手当てできない国の多くが投資先に選ばれるのは、その国の生活水準に比べて為替レートが低く、これが先進国から見て低コストに化けるために投資資金を誘導しやすいという事情があるためだ。

ただしインドやブラジルなどは元々経常収支赤字国であり、それでも現在ドルの支払いに困っていないのは大量のドル資金が投資で流れ込んでいるからだ。逆に言えばドル資金が流れ込まなくなると、インドもブラジルも徐々に支払い不能になるためもう一度為替レートが下落し始める。

この点で中国は盤石に思えるだろうが、実は１３億人の購買力はまだ十分に発揮されておらず、中国の富裕層が余剰資金を投資だけで回しているため、投資市場が主体となって伸び続けている。

当たり前だがこれは市民の購買力をある程度抑制する方向で働く。つまり資金量の割に国民消費が弱く、仮に国民の消費が盛り上がっていくと、投資に向かう資金が先細りし始めることが考えられる。と言うよりも現在の異常な過剰投資は常識的には維持不能であり、次から次へと投資のドルが流れ込み続けない限りは基本的に減速する危険性が高い。

そこでもう一度バブル経済に戻るが、まず共産圏の崩壊があり、東側がドル経済に収斂することでドル経済が一気に膨らんだ。この結果西側で余っていたドルの引き合いが増え、アメリカ資本が世界中の金融市場で溢れていた赤字のドルをかき集めて金融投資に回す体制が整備される。

この際に旧共産圏はドルの支払い能力がないため、旧共産圏国家の通貨が急激に下落する。ただし通貨が下落すれば人件費や生産コストでは圧倒的に有利になる。しかも輸入物価が急激に上昇するため、国民消費はインフレで抑制される。

この時旧共産国に西側に売り込める資産があるかどうかが問題になってくる。ロシアには地下資源があり、中国には安い労働力と共産党が自由に使える水や土地があった。さらに共産圏は一般的に教育水準は低くない。ただしロシアの場合は海がない。中国の場合は広東省を初めとして

、元々自由貿易圏として設定された場所は貿易に有利な海岸部だったが、ロシアの場合はこの点に問題があった。

この結果ロシアの工業は余り注目されず、中国が鉱業投資の中心になる。もちろんロシアも地下資源への投資は順調に行われ、この結果ドルが大量に流れ込んでくる。この時中国もロシアも自国通貨レートの上昇ではなく、通貨レートを固定して通貨規模の膨張に舵を切る。

この結果ドルが流れ込むのに合わせて国内通貨規模が膨張し、しかも流れ込むドルを手に入れるのは共産党が支配する銀行や、ロシアの富裕層であり、ドルの代わりに発行される国内通貨も彼ら一部の特権階級のポケットに流れ込む。

となると市民層の購買力はそれほど上がらず、富裕層は余剰資金を投資に振り向けるため、海外から流れ込む資金と富裕層の膨れ上がる資金で新興国の資産市場が急激に上昇する。これがさらにドルと国内の余剰資金を吸引し、この結果異常なまでの資産市場の膨張が起きる。

結局これを繰り返したものがウィンウィンゲームであり、実はバブル経済の原動力はここにある。つまり外部から流れ込むドル資金と、このドル資金を富裕層が独占することで国内消費を押し上げないまま投資資金だけが拡大していく。もちろん投資の拡大に連れてある程度国民所得は上昇するのだが、それでも拡大していく投資規模に比べると市民層の消費水準は思ったほど上がらない。

ではこの経済の最大の問題は何かと言えば、投資の拡大が将来的に国民所得の増大と国民消費の増大につながるかどうかだ。

たとえば産油国の場合これはうまくいっていない。王族など石油利権を独占している富裕層の所得と資産は拡大しているが国民所得の伸びはそれほどでもなく、これが民主化要求以上に政権幹部を不安に陥れている。

中国の場合もこれは同じで、ロシアはそれよりひどく、これは資源利権が国民の雇用をそれほど押し上げないという事実を考えれば不思議ではない。

またブラジルはバラマキで貧民層の所得をてこ入れしたが、消費水準が上昇した結果インフレに襲われており、流れ込む投資資金を国民所得の伸張に振り向ける政策はどこでも余りうまくいっていない。

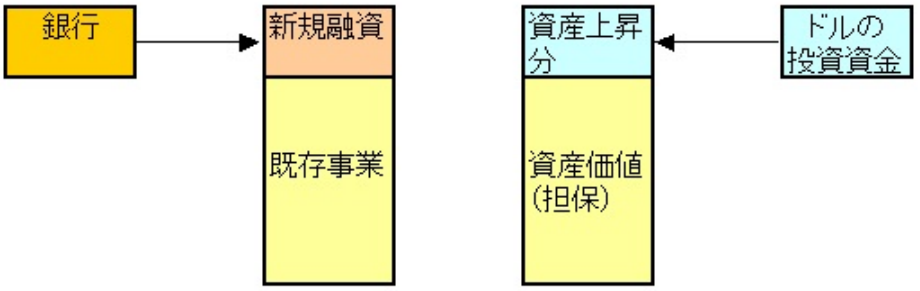
さらに厄介なのは果たして流れ込むドル資金が未来永劫に増え続けるかどうかだ。既に何度も提示した中国の通貨供給量を見る限り、ドルの流入なしに通貨の膨張が続けば、中国はどこかで通貨レートの下落に襲われるし、それを避けるために通貨供給量を絞り込むとデフレに落ち込む危険性がある。

これはドルの流入で拡大した全ての新興国に共通した問題であり、今の段階では誰も不安を覚えていないが、遅かれ早かれこの問題が表面化することは避けられない。

ーバブルの歴史・概観ー
ここでバブルの歴史について見てみよう。

バブル経済として有名なのはオランダのチューリップバブルやフランスのミシシッピバブル。さらにイギリスのサウスシーバブルや大恐慌前のアメリカウォール街のバブルなどだ。もちろん日本のバブルもその一つだが、生み出しているのは現在と同じく外貨の流入である。
だが外貨はその名の通り国外から流れ込んでくる資金だ。したがってオランダもイギリスもアメリカも、バブルを生み出していたのが外貨である以上、流れ込んできた外貨そのものはバブル崩壊を引き起こした国自体が生み出したものではない。

図25



資産価値の上昇による融資の増大

図２５

ちなみに外貨が資産価値の急激な上昇を生み出すこと自体は不思議ではない。現在では有力な資源国がそうだが、ドルが市場に溢れると、それが手堅い資産運用の対象として有力な資源国に流れ込む。目的は資源利権の確保で、イラク戦争の後でもこれは起きたし、ソ連の崩壊後にアメリカの投資家が資源利権を狙って蠢いたのは有名な話だ。
しかも流れ込んでくる国の方では、流入してくるドルを利用して政治の主導権を握ろうとする者も出てくる。共産党が崩壊した後のロシアでは、国有企業を私物化した有力者が主導権を握るためにアメリカ資本を引き込もうとし、これに対抗したプーチン大統領との間で政治闘争を繰り広げた。

ちなみにアフリカなどの資源国でも金融ビックバンの前後は資源利権を手に入れるために大量のドルが流入した。この際に流れ込んだドルが市場を上昇させるのだが、流入する資金が減少すると逆に景気下落の圧力に化け、それでも資源利権は安定しているので、市民層はインフレで苦しみ、ドルを手に入れられる独裁者のみが利益を享受できる体制になってしまう。

だが話が少しそれたので、ここでオランダのチューリップバブルについて取り上げてみよう。

＊オランダチューリップバブル＊
オランダのチューリップバブルを産み出したのは、ドイツ３０年戦争に伴うスペイン帝国から

の借金の流入だ。借金の流入と言うと奇妙だが、スペインは１６世紀以来何度も借金を膨らましてはデフォルトに陥っている。
　実はドイツ３０年戦争当時もスペインは財政難に陥っていた。この状況で泥沼の戦争に介入するのだが、当時の新教側はデンマークやスウェーデンが主力であり、スペインは自国の軍事力から見て短期決戦になると踏んでいた可能性が高い。そこへ同じ旧教国のフランスがスペインの利権拡大を嫌って３０年戦争に介入してしまった。このためスペインの思惑は外れ、スペインは巨大な借金をさらに拡大させることになる。

　オランダチューリップバブルをもたらしたのはおそらくこの状況だ。３０年戦争で大量の資金は流れ込んでいたが、多くは借金であったため、実際の資金はそれほど巨大ではなかった。ただし戦争で大量の資金が流れ込んだオランダでは投資資金が余ってしまい、これがチューリップに流れ込んで巨大なバブルを生み出していく。

　この状況で３０年戦争の厭戦気分とスペインの財政難によって海外から流れ込む資金が鈍り出した。こうなるとイケイケドンドンで膨れ上がったチューリップバブルは推進力を失い、チューリップバブル崩壊前後から３０年戦争もまたグズグズの状態（各勢力とも和平を結びたいのだが、そのきっかけもないままウェストファリャ条約まではっきりしないまま戦闘が継続された）に陥ることになる。
　どちらにしてもこの状態ではバブル経済に流れ込む投資資金は膨らまないため、バブルそのものが勢いを失うのは当然だった。

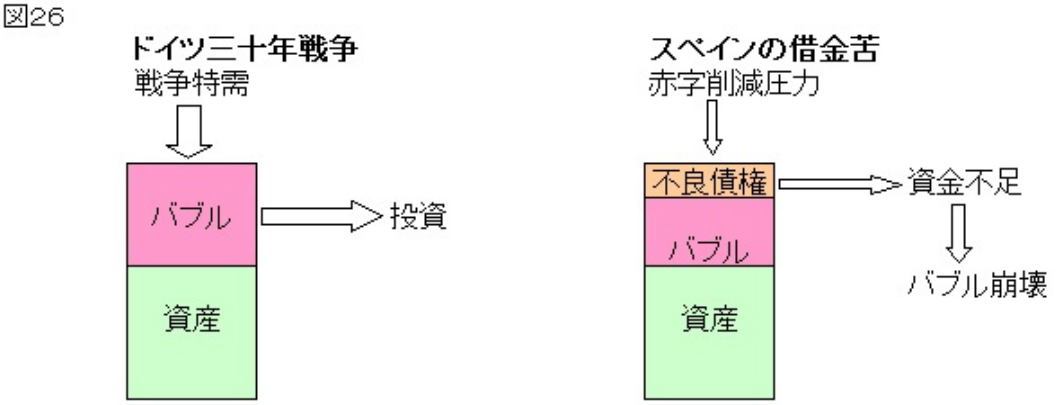


図２６

＊イギリスとフランスのバブル＊
　次に１８世紀に起きたフランスとイギリスのバブルが存在する。どちらも共通しているのは新大陸から金が流れ込むという予測だった。

　大航海時代以来、ヨーロッパを中心とする貿易経済は拡大を続けていた。そしてオランダ、スペインが没落し、フランスとイギリスが大きな力を持ち始める。
　しかしながら経済の拡大のためには資金が必要だ。当時の国際通貨は金と銀であり、金と銀の

産出量が拡大しないと経済の拡大に通貨の拡大が追いつけなくなってしまう。では実際に金銀の産出量が急激に拡大したかと言えば残念ながらそういう事実はなく、こうなると資金不足から取引量の拡大が難しくなっていく。

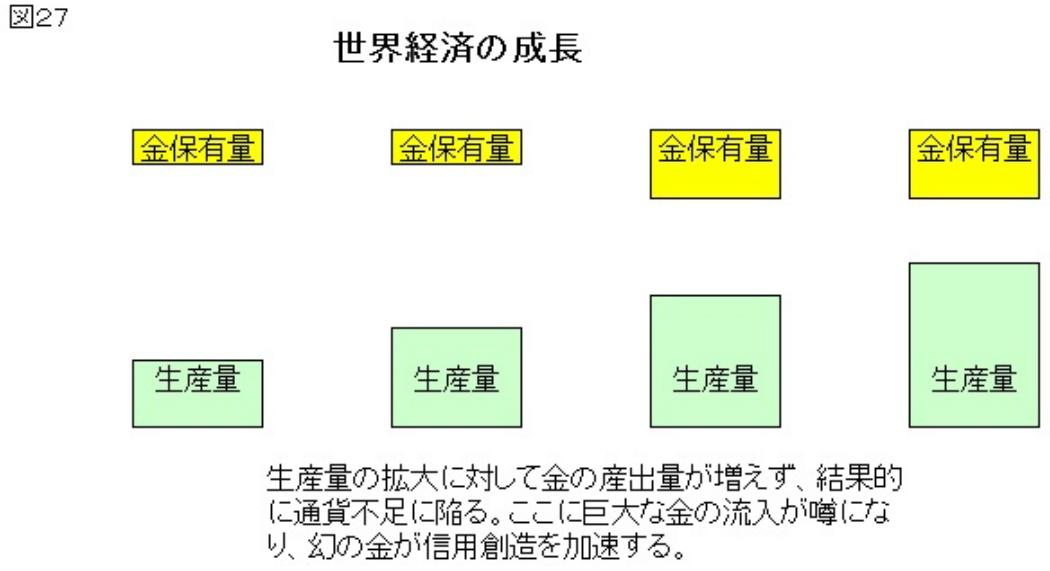


図２７

この時二つの国にほぼ同時にバブルが起きる。どちらも新大陸から大量の金（お金ではなくゴールド）が流れ込むという噂が流れ、それが国家単位の投機を生み出し、通貨の膨張によってバブルが生じていく。

そしてバブルが弾けた理由は単純だった。新大陸から大量の金銀が流れ込むはずだったが、実は大量の金銀は単なる噂であって実在しなかった。この結果信用だけが膨れ上がり、膨れ上がったバブルが流れ込むはずの金銀の不在で一気に壊れてしまったのだ。

チューリップバブルでは借金が膨れ上がった挙げ句に財政難から下落圧力がかかり、フランスとイギリスの場合は新大陸から流れ込むはずの金銀が実在しないことがバレた途端に推進力を失ってバブルが崩壊した。どちらも実在しない金が実在しないと分かった事による崩壊であり、しかもオランダの場合はスペインから、イギリスとフランスの場合は新大陸からと、それぞれ外部から流れ込む資金（結局幻だったが）のためにバブルが急激に膨れ上がった図式は同じである。

図28

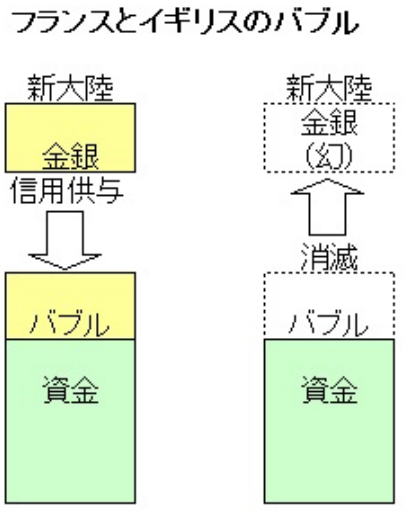


図２８

＊ウォール街のバブル＊

次にウォール街のバブルだが、１９世紀になるとイギリスが産業革命と植民地ネットワークによって大量の金（ゴールド）を確保するようになる。その上で１９世紀末にはイギリスの植民地で次々に金鉱脈が見つかる。同時期にアメリカのカリフォルニアでも金が見つかるのだが、この金は後に南北戦争でイギリスに流れてしまう。

ついでに言うとそれまでイギリスは覇権国家ではあったが国際通貨の供給国ではなかった。当時の国際通貨は金であり、金鉱脈を持たない限り国際通貨の発行はできなかった。これは現在のように覇権国家がアメリカであり同時にドル供給国でもある状況とはかなり違う。つまりイギリスは世界最大の利権帝国であったにもかかわらず、国際通貨そのものは自給することが出来なかった（実際には植民地での金採掘はあったが、絶対量が少なく、国際通貨供給国とは呼べなかった）。

ところが１９世紀末になると､イギリスは覇権国家であると同時に、植民地の金鉱脈によって国際通貨の供給国になっていく。当然イギリスはさらに強くなると思うだろうが、実はこの時期からイギリスは没落を開始する。

その理由は単純である。金鉱脈を手に入れたイギリスは通貨発行に常に金の裏付けを手に入れることができるようになった。金は当時の国際通貨であり、金を大量に保持しているイギリスの通貨は他の国の通貨よりも強くならざるを得ない。

もちろん国内的には金が金鉱脈から流れ込むため、自動的に通貨を増やさなければ､国家の信用の増大でクレジット決済（将来的に手に入る金の信用による借金決済）が拡大する。これは必然的に通貨規模の上昇と同じ状況をもたらすのだが、通貨規模を拡大すると国家経済が膨れ上がって輸入が増えてくる。一方通貨規模を拡大しないと国内には資金が回らないが、海外での信用が上昇するため、輸出が不調になり輸入が増えてくる。

当時は金本位制という固定相場時代だが、保有する金の量は必然的にその国の信用力を上昇させる。このためイギリスは自国の金を裏付けに植民地で通貨を発行したり、自国の信用を基にク

レジットを設定して他国への投資を行うようになる。こうなるとイギリス自体は自覚していないが、実質的に通貨を発行しているのと同じ状況に陥り、同時に実質的な通貨レートの上昇と同じ状況に陥る。

これは１９９０年代以降、アメリカのドル価値上昇で海外投資と輸入が急激に膨れ上がったのと同じ状況だ。

図29

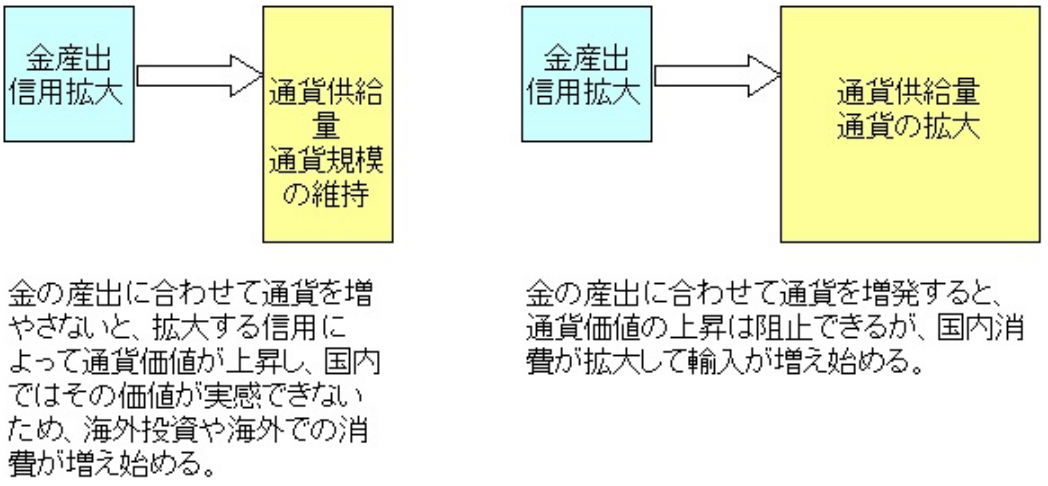


図２９

だがこうなってくると現在のアメリカと同じく、イギリス経済は不調に苦しむようになり、しかもポンドの信用が強すぎるため、これを割安な海外に投資してより有利な利殖の手段に変えるようになっていく。

ちなみにこの際に大量の資金が流れ込んだのがアルゼンチンで、アルゼンチンはこの流れ込んだ資金で世界第５位の経済大国にのし上がる。

ただしこの結果イギリスの資金が流れ込む国（アメリカもここに含まれる）は発展するが、イギリス自体は経済力を他国に奪われ、徐々に斜陽の道を歩み始める。

図30

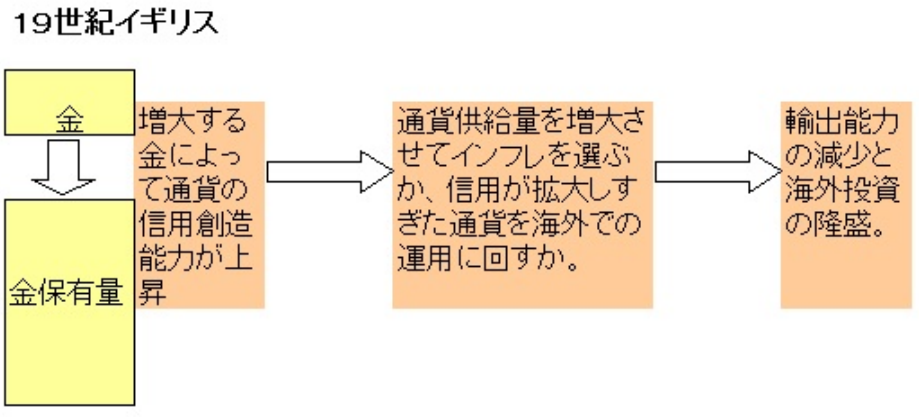


図３０

そして第一次大戦でイギリスは借金国に転落し、保有していた資産の多くが実質的にアメリカに移ってしまう。この状態でドイツが莫大な賠償金を背負うのだが、この賠償金は最初から払えるメドがついていなかった。

ところがイギリスとフランスは賠償金が支払われるという前提でアメリカに対する負債の支払いを計画していた。元々がフィクションに基づく返済計画に過ぎないのだが、返済されるという前提がある限りアメリカは毎年豊かになっていくし、世界は拡大する金融によって全体の規模を膨張させていくことができる。

図31

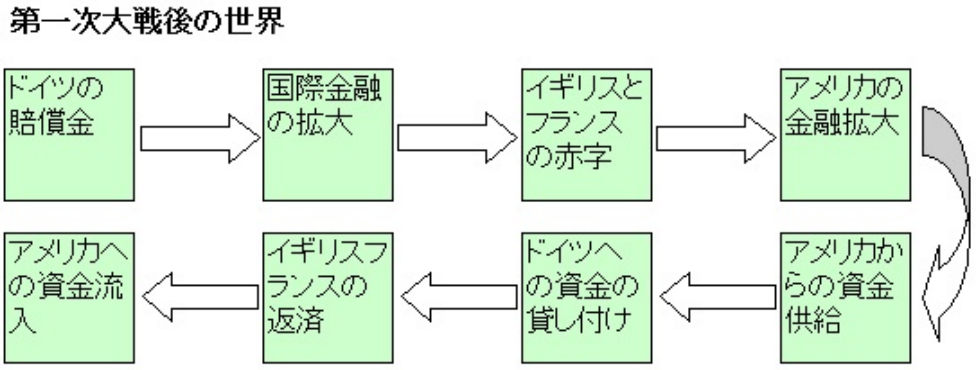


図３１

ところが最初から不可能な賠償金支払いに基づいた経済の膨張であったため、これが壊れるのは必然だった。ドイツは何度も支払い不能を訴え、これによってイギリスとフランスの負債支払い能力も減少していく。しかもアメリカ自身がこの問題に気づいており、ドイツの支払いを減少させるための交渉がしきりに繰り返されることになった。

この状況が続く内に、払えるはずのない賠償金を当てにした投資資金の膨張も続く。実のところドイツもイギリスもフランスも赤字に苦しんでおり、国内で稼いだ金の多くをドイツは賠償金に、イギリスとフランスは負債の支払いに回し、アメリカは流れ込んでくるこれらの金をドイツやイギリス、フランスに貸し付けて稼いでいた。この時黒字が膨れ上がるのだが、赤字に苦しむヨーロッパにそこまでの需要はなく、余った黒字は投資市場に流れ込んでいく。これが株価の膨張をもたらした力であり、ドイツの支払い不能が明確になれば、このバブルサイクルは遅かれ早かれ壊れる運命にあった。

図32

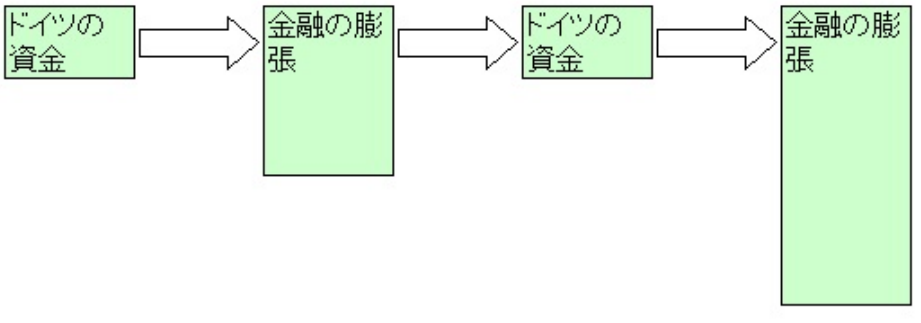


図３２

　この状況はミシシッピバブルやサウスシーバブルと中身は同じだ。ドイツから流れ込むはずの賠償金はマルクではなく金だが、ドイツは金をほとんど持っていなかった。何しろ世界全体の金はそれほど増大しておらず、その金を元に払われるはずの独英仏の賠償金や利息などはアメリカに流れ込んでいく。このためアメリカはドイツに資金を貸し付けるのだが、貸してもらった資金は賠償に費やされるため、いくら頑張っても負債が消滅するはずがない。
　こうなるとこの体勢が崩れるのは時間の問題で、仮に独英仏どこかの国の支払いを免除すれば、その途端に膨張しすぎた市場が弾けるのは自明の理だった。

　結局１９２９年にアメリカ主導で賠償金削減案が採択され、ドイツの支払金額が大幅に減少する。もちろんそれでも巨大な金額だったが、結局これも実際には支払われることはなく、この段階で英仏米はドイツの賠償金への幻想を捨てざるを得なかった。

　しかしながらこうなると英仏もアメリカへの戦時中の借金を払えなくなる。つまり第一次大戦後の金融の膨張を支える資金がここで消えてしまったということだ。もちろんだからといって金融が縮小すると見なすことはできない。あくまでも金融の拡大が止まったというだけなのだが、元々幻想に基づく膨張で期待だけが拡大していたため、２００８年のサブプライム問題と同じく、資産が減少しなくても拡大が止まるだけで既にバブルが崩壊する状況が生まれていたのだ。

＊日本のバブル＊
　次に取り上げるのは日本の８０年代バブルだ。
　この当時ベトナム戦争後のアメリカの赤字体質から、市場に溢れた大量のドルが日本に流れ込んでいた。当時世界経済は停滞しており、調子が良かったのは日本や西ドイツなど一握りの国だけだった。しかもその状態でソ連がガタつき始め、これに対応するためにドイツの状態も必ずしも順風満帆とはいかなくなり始めた。
　当たり前だがこうなると資金は日本のみに集中する。しかもドルが下落するため、資産保全に走る富裕層の余剰資金は通貨レートが下落しない国に集中してくる。この結果日本の資産市場は本来の国内通貨分に流れ込むドル資金を加えて実力以上に膨れ上がる。さらに１９８０年代後半以降、アメリカは共産圏の不調から拡大したドルの影響力を利用して国際金融網を拡張させ始めていた。この際に乗数効果でドルが膨張するのだが、膨張したドルは日本に流れ込み、さらに巨大なバブルを生み出す。

　ところがその後ソ連ががたつき始め、旧共産圏がドル市場に接近してくる。この結果余っていたはずのドルが相対的に減少し、その価値が徐々に高まり始める。
　こうなると高止まりしている日本の資産は余り有利な投資先ではなくなっていき、この資金の流れが変わる際に、流れ込んでいたドルが逃げると市場が崩壊する。その大きなきっかけの一つがベルリンの壁崩壊で、これが１９８９年の１１月に起き、日本のバブル崩壊は１９９０年初めである。

ところで日本から流出するドル資金だが、それ以前に既に外為を通さない投資方法が開発されていた。俗に言うスワップ取引はその一つだが、デリバティブを利用しなくてもスワップと同じ状況を作り出すことができる。

それが国債を利用した資産の移転手法であり、１９９０年以前はアメリカ国債でドルを固定し、増大した資産を国内通貨に替えて国内で投資する手法が採用されていたのだが、１９９０年以降は逆に日本国債を購入し、増大した円資産でドルを調達して海外で投資する手法が重用された。

図33

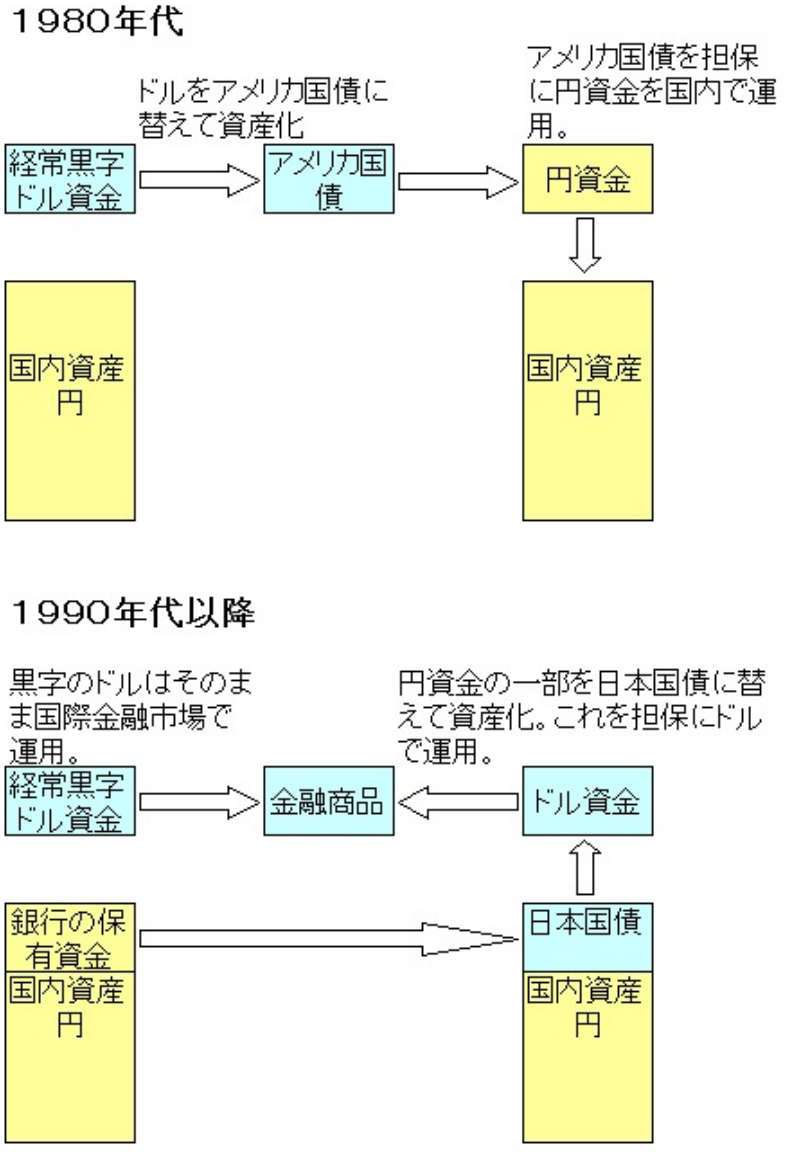


図３３

これが日本の長期デフレ不況を産み出す大きな要因の一つになるのだが、金融が原因で生まれたこの不況を日銀が完全に無視したため、日本は理解不能な長期の不況に飲み込まれていくことになる。

ちなみにウォール街の大暴落の後、架空の国際通貨が消えた状態で国際通貨である金自体を増やすことはできなかった。そこでイギリスはポンドの切り下げで架空の国際通貨を増やさずに実

在の国内通貨を増やす政策に打って出た。アメリカもこれを中途半端に行ったのだが、金が増えないのに大々的に通貨を増やしたのは第二次大戦が始まってからだ。

一方デフレ不況期の日本の場合はドル本位制の時代であり、ドルの裏付けがあれば通貨の発行はできたが日銀がこれを嫌った。この結果１９９０年以降の通貨の増大速度は大きく減速することになる。日銀にいわせれば不景気のせいということになるが、裏付けのドル自体はあったのだから、通貨発行ができない理由は特になかった。

ただし下手に通貨を出すとこの通貨で増えた信用力を海外投資に振り向けられた危険性が大きい。実際ヨーロッパではこれが起きており、ユーロの発行で拡大した信用力の多くが海外投資の原資に化けているため、サブプライムローンでもヨーロッパの銀行が注目を浴びたし、中国の景気減速でもドイツ銀行が注目を浴びている。

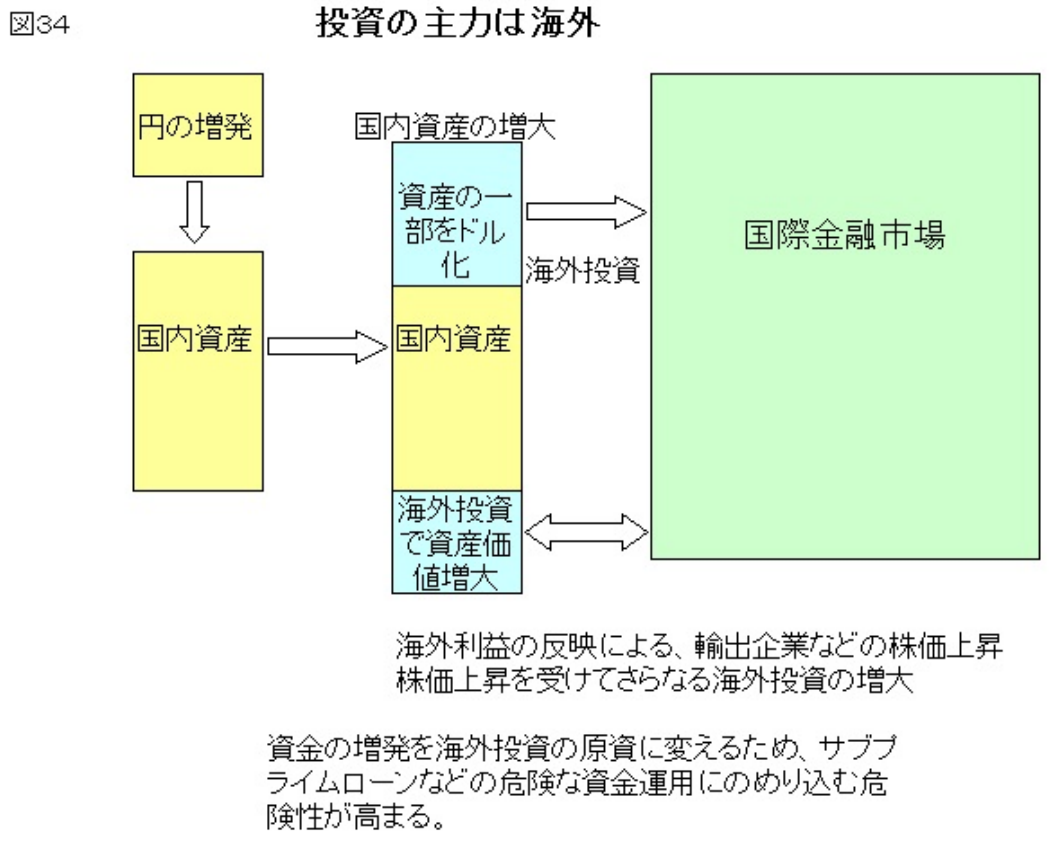


図３４

＊中国バブル＊

９０年代以降、共産圏の崩壊でドル価値が上昇し、これを利用してアメリカ金融業が隆盛を極める。実のところ当時アメリカの金融機関が動かしていたドルは必ずしもアメリカのドルではなかった。オイルマネーやジャパンマネーも入っていたのだが、こういった資金をアメリカの金融機関が借り受けて投機的に新興市場に投入し始めたのだ。

図7

図７

もちろんその結果としてソ連の焦げ付きなども起きてくる。ところがソ連経済が崩壊する中でルーブルが大暴落する。この際に大安売りの資産を買い漁り、アメリカ金融業は莫大な利益を上げることになる。

その間中国市場は順調に伸び、アメリカの金融機関は余っているドルを他の市場から借りてはこういった市場に投入していった。しかもこの流れが確立するとアメリカ国内のドルもタックスヘイブンを通じてオフショア市場に大量に流れ込むようになる。これは必然的に国内のドル供給量を減少させ、さらに投資市場に溢れているドルの大半が実物経済を経由しないため、拡大するドルに基づくインフレなき経済成長が実現する。

ただしドル自体は極端に拡大している。問題は拡大したドルが信用取引で膨張しており、信用が崩壊するとリーマンショックのように一気に金融市場が崩壊するが、信用に合わせてドルを供給すると供給されたドルでドル価値が暴落する危険性がある。

これは実際に２００９年以降の金融緩和の際にドル価値の下落としてある程度実現している。

以上歴史的に有名なバブルについて見てきたが、基本はあくまでも流入する外貨にある。またこのことはバブルを止めることが意外に難しい原因にもなっている。

何しろ外貨が大量に流れ込む時、これを止めることは心情的にもメカニズム的にも非常に難しい。リーマンショック後のブラジルなどは急激なドルの流入を意識的に抑えようとしたが、結局それは失敗に終わっている。強引に外貨の流入を抑えることは、自ら儲け話を拒否するに等しく、世界中どの国でも積極的に行いたくなることではない。

そこでもう一度最初に出した図を見ていただこう。

図1

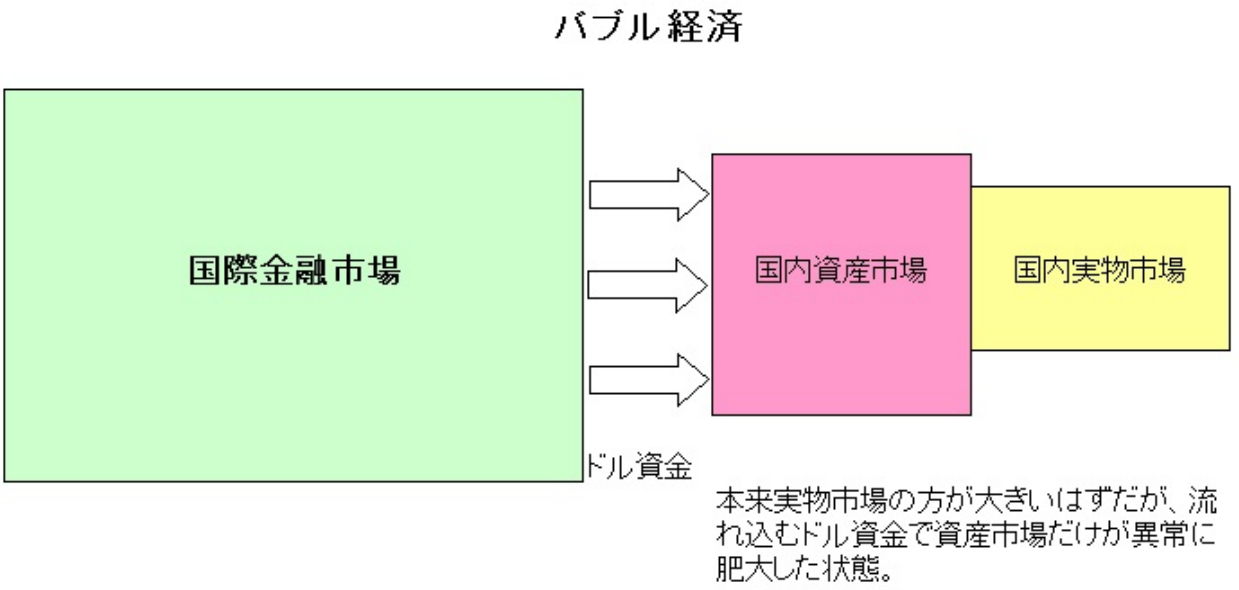


図 1

現在のバブルを生み出しているのは言うまでもなく市場に溢れたドルである。ドル資金が溢れたのはアメリカの双子の赤字のせいもあるが、共産圏の崩壊で下落し続けていたドル価値が急に上がり始めたことも関係している。

まとめ

ーまとめー

最後に１９９０年代以降に起きた金融市場についてまとめておこう。数値を見れば分かるが何も知らない人間が見ればむしろ数値を書き込んだ人間の気が狂ったと思うだろう。何しろ外為市場の規模が８京円で世界のＧＤＰの１０倍。デリバティブの取引高は世界のＧＤＰの６倍。さらに巷間囁かれている（必ずしも事実ではないが単なるでたらめでもない）デリバティブの資産残高は１５京円で世界のＧＤＰの２０倍。

これらの数値が富裕層の余剰資金で行われたマネーゲームの結果だ。余りにも巨額であるが、今後とも数十年間リーマンショック前のような高成長が続けば十分に維持できることになっている。この仮定そのものが無茶ではあるが、それを信じなければこの取引規模は維持できない。

そこで常識的人間はいつかこの取引が崩壊すると信じるし、おそらくそれは的中するだろう。ただし完全に消え去ると考える理由はない。現在の状況が異常であることは事実だが、だからといって全てが幻というわけでもない。

したがってバブル崩壊の際には資金の流れは大きく変わるし、現在膨らんでいるバブルの多くが弾けるだろう。ただし金融市場で膨れ上がった資金が全て消えれば世界経済は大混乱に陥る。このため資金の多くは救済的政策の結果として市場に残るはずで、その際に新しい投資先を求めて移動を開始するはずだ。

それまでどの程度の時間がかかるかは誰にも分からないが、それまではＢＲＩＣＳ人気は続くだろうし、改革ブームもグローバルブームも続くだろう。もちろんそれに対抗するための保守主義もはやるだろうが、金の流れが変わるとどちらもどこかトンチンカンな議論になるはずだ。基本的にはでたらめなドルの流れが背景にあり、これが変化すると、何もかもが変わってしまう。それはほぼ確実ではあるが、現実にその日が来るまで人々は今の異常な金融取引が無傷のまま続くと見なすだろう。