

# ピケティ著『21世紀の資本』を斬る

三菱UFJリサーチ&コンサルティング 理事長 中谷 巖

## はじめに:「オープンカレッジ」について

【土屋】 ただいまから第1回のMURCオープンカレッジを始めさせていただきます。

事務局を担当しております革新創造センターの土屋です。はじめに私から、オープンカレッジの開催趣旨等について簡単にご説明させていただきます。

みなさまご存知の通り、2014年度までの5年間、巖流塾という社内勉強会を運営してきました。この巖流塾は、中谷理事長が主催する自主的な勉強会で、毎年15名から20名の塾生が参加。「クライアントに対してより魅力的で洞察力のある知恵を提供するためには、そのベースとして個人個人の基礎的教養を高めることが重要である」との信念のもと、歴史・哲学・文化・政治等幅広い分野の有識者をお招きした講義・ディスカッションや合宿形式でのハードな勉強会を行ってまいりました。

この巖流塾の目的・狙いを踏襲しつつ、より多くのみなさんに、より気軽に参加していただける「学びの場」を提供しよう、という趣旨でスタートするのが、このオープンカレッジであります。

引き続き中谷理事長には、指導・助言という立ち場で加わっていただきますとともに、社内公募に手を挙げていただいた9名の運営委員のみなさんに、テーマ・講師の選定や当日の運営等をお手伝いいただくことになっています。

第1回目となる本日は、中谷理事長に、今話題のピケティについて論じていただくという、斬新かつ大胆な企画を設定させていただきました。その後も、月1回くらいの頻度で、多様な分野の専門家をお招きした講演会・勉強会を開催していく予定となっていますので、ぜひお楽しみにしてください。

では、いよいよオープンカレッジのスタートです。



ここから先の進行は、運営委員にお任せしたいと思います。本日は、社会システム共創部の宮本さんが担当されるということですので、マイクを宮本さんにお渡ししたいと思います。どうぞよろしくお願いいたします。

## 講演

### 5分で分かるピケティ講座

皆さん、こんばんは。社会システム共創部の宮本でございます。僭越ながら、ここから5分間、私が「21世紀の資本」の要約をお話した後で、理事長に本丸のお話をさせていただき、それが終わってから会場の皆様も交えてディスカッションをして、最後は懇親会にしたいと思います。よろしくお願いいたします。

では、5分間で説明する『21世紀の資本』です。まず、本書のまとめを一言で言うと、「金持ちは、金を持っているという理由だけでますます金持ちになる」というのが本書の結論でございます。少し言いかえますと、金持ちであり続けるためには、個々人の才能や努力の結果という要素は実は薄いということを、この本は言っています。もうちょっと言いかえると、民主主義的な近代性が薄いというお話です。

なぜ、こんなことが言えるのかという理論的背景ですが、これがすごく有名な方程式なのですけれども、 $r >$

$g$ が歴史的に成り立っているというものでございます。この $r$ と $g$ は何かというと、 $r$ が資本収益率です。これは歴史的に見ると、だいたい5%ぐらいであるということですね。一方で $g$ は経済成長率ですが、これが歴史的に見るとだいたい2%以下なので、この不等号が歴史的にずっと成り立っているところでございます。

これは何を意味しているかということ、つまり、資本の自己増殖のスピードが経済成長より早いので、金持ちがますます金持ちになるということでございます。

資本収益率は先ほど申し上げた $r$ でございますが、これは資本による収益が分子で、分母が資本の総価値です。資本って何ぞやということ、不動産、土地、株、債券、預金等であり、人的資本は含まれないものです。

なお余談ですが、現在の資本は半分が宅地で、半分がその他です。ちなみに、200年ぐらい前は半分以上が農地でした。これが資本の構成です。

続きまして経済成長率の説明ですが、これはその年の総所得を分子として、前年の総所得を分母としているもので、これは単なる普通の割り算です。総所得は2つに分けて、人数×人数あたりの所得です。つまり人口がふえれば、1人あたりの所得が変わらなくても経済成長しますし、逆に人口が一定の場合は、1人あたりの所得がふえると経済成長をするということでございます。

これを踏まえたくて、ここから先は資本収益率が威力があるということを説明します。21世紀の資本の中で、『ゴリオ爺さん』という1835年作、19世紀のフランスの小説を紹介しています。詳細を割愛しまして結論だけ言うと、ここではフランスの一流大学を出て弁護士として一生懸命働くよりも、金持ちの娘と結婚して何もしない方がもうかるという結論となっています。

これを現在の日本に置き換えて考えてみたいと思います。たとえば、「年収1千万円」あるということは、仮に資本収益率が5%の場合、総資産2億円の運用額と変わりません。年収1,000万円をもらうということは、頑張っているいい大学に入って、いい会社に入って、会社に忠誠を尽くしながら残業もやって、休日は行きたくもないゴル



宮本氏

フに行ってやっと稼げる金額です。さらに統計で言うと、年収1,000万円超の人は日本の労働者全体の3.9%ということですよ。

一流大学に入ることがどれぐらい狭いかということについて、きょうは資料をつくってきました。学校基本調査を見ると高等学校の卒業生数が約100万ですが、東大入学者は約3,000人ですので、東大入学は0.3%の狭き門ということですよ。それほど入るのが難しいところですよ。

そして、東大卒の平均年収は854万とのことですよ。この年収額を、先ほどの $r = 5\%$ で換算した場合、総資産1億7,000万円の資産運用の額と同等になります。日本人の中でかなりの努力をした、一番上から数えて0.3%の人がもらう給料は、そんな水準だということですよ。

逆に、資産を持っている人は日本にどれぐらいいるのでしょうか。1億円以上の資産を持っている人が、日本全体の約2%ぐらいだという試算があります。この1億円に $r = 5\%$ をかけあわせると500万円となります。先ほどの民間企業実態調査によると、民間のサラリーマンの平均年収は400万円ほどだったので、1億円以上の資産を持っている人は何もしなくても、平均的サラリーマンと同等の不労所得が手に入るところでございます。

ピケティの本の前半のまとめは、先ほどとまったく同じことを言いますが、「金持ちは、金を持っているという理由だけでますます金持ちになる」ということですよ。

後半は、「じゃあどうすればいいのよか」というところで、

ピケティはひとつの解の方向を書いています。「資本の力が強力なら、資本に課税しちゃえ！」というのが結論ですね。そして、一国だけで課税をするとタックスヘイブン等へ逃げるので、これを全世界で一斉にやろうというのが結論です。

ピケティの本には書いていないのですが、数式であらわすと、

$$r - t \text{ (税金)} \doteq g$$

となります。資本の力が強いということを、税金によって相対化ができるのではないかということです。ピケティは、「 $r$ の力はやばい。だから $t$ を引くことによって何とかしよう」ということを、本書で言いたかったのではないかということでございます。

これでだいたい5分ぐらいということですね。5分でわかるピケティ講座でした。(拍手)

では、前座はこれぐらいにしておきまして、中谷理事長から御講義いただきたいと思います。どうぞよろしくお願いいたします。

## 「 $r > g$ 」は本当に成り立つのか？

皆さん、こんばんは。5年間、巖流塾という、ややハードな勉強会をやってきましたが、今後はもうちょっとオープンにして、会社全体で知的交流をしようという話になりました。今日から「オープンカレッジ」を開くことになりました。幸いなことに今日は大勢の人に来ていただきまして、大変うれしく思います。

今日はトップバッターとして話すことになりました。まず、今話題のピケティ『21世紀の資本』について簡潔にプレゼンをやりまして、その後で皆さん方との意見交換に移りたいと思います。

といいましても宮本君が今、要約をやってくれましたので、僕はあまり付け足すこともないのですが、一応プレゼンらしいものを用意してきました。

資本主義体制はいつからかという問題がありますが、たとえば産業革命からということにしましても、その産業革命から今日までの期間を通じて、資本主義という体

制そのものが所得格差、あるいは富の分布の格差をもたらしたのかどうかということがひとつの論点となります。

実は経済学の世界では、資本主義で自由な競争をやれば所得格差は縮まる。そして、中産階級、中流階級が出てきて健全な社会になるんだというクズネッツ仮説が一時期、正しい考え方だと信じられていました。このクズネッツという教授には、私も昔ハーバード大学で教わったことのある高名な先生で、後にノーベル賞を受賞されました。

第一次大戦ぐらいから1970年ぐらいまでの時期をデータにとって、実際の所得分配のデータを見てみますと、確かに中産階級がどんどん出てきて、所得分布は平等化していったという結果になっています。第二次世界大戦後の実証経済学の分野ではそれが常識だった。その後、レーガン政権、サッチャー政権が米英で誕生して以降、状況が変わりました。所得格差が拡大し始めたのです。

戦後はそういう状況にあったわけですが、それでは、産業革命以降200年の歴史をトータルで考えたら、果たして資本主義体制は全体として所得格差の拡大をもたらしてきたといえるのかどうか。普通は「そんなデータがないよ」ということでみんなあきらめるのですが、ピケティさんはすごい粘り強い方で、いろいろなデータ(税務データ等)をかき集めて、なんとか連続性のある時系列データをつくり、200年という長いスパンで所得格差が拡大しているかどうかを見てみたのです。すると、やはり資本主義は格差を拡大するのだ、という結論になったのですよ。それで今、非常に話題を呼んでいるわけです。

そして、このペースで21世紀中、所得格差や富の格差が拡大し続けていけば、19世紀貴族社会の時のような不平等の再現は避けられないということを主張した。19世紀、貴族階級は、ヨーロッパではだいたい人口の1～1.5%ぐらいしかいなかったのですが、その貴族が全体の富の大半——大部分は農地ですが——を所有していました。その富から得られるリターンはだいたい年平均

4～5%だったと推定されています。経済成長は特に19世紀前半などはまだかなり低くて、確かに宮本さんが言われたような $r > g$ という構造は結構はっきりしていたのです。したがって、所得格差の拡大は確かに起こっていたわけです。

しかし、先ほど申し上げたようにクズネッツ先生が議論した時期においては、それは例外的に正しくなかったということです。しかしながら、その後、ここ30年間ぐらいを見ると、再び戦前と同じような格差拡大が起こり始めている。そして所得の上位1%とか上位0.1%という、本当のトップクラスの所得や富の全体の所得や富に占める割合がどんどん大きくなっていきます。さすがにまだ19世紀の貴族社会ほどひどくないけれども、着実にそれに向かって進んでいるようです。21世紀終わりごろの世界が、19世紀の封建的な貴族社会のような所得や富の分布の状態に戻ってもいいのかということ、ピケティさんは問題提起として出しているのですね。

ピケティさんは、資本に対する収益率は経済成長率よりもだいたい2～3%高いのだということ、200年間のデータを駆使して証明しました。そして、これが資本主義の現実であると言っています。「これは論理的な結論じゃなくて、実証的な結論である」と。あくまでこれはデータに基づいた議論であって、ロジックとして「なぜ資本主義体制においては、所得や富の格差が拡大するのか」ということは議論していないわけであり、そこが重要です。理屈っぽい私としては、「何でそうなるのか」と問いたいのですが。

というのは、今、たしかに株価等、金融市場はそれなりに潤っているようですが、リアルベースの資本に対する収益率は世界的にすごく低いわけです。現実にはゼロ金利が先進資本主義国で常態になっています。こんなことは歴史上なかったのです。ゼロ金利ということは、資本に対する収益率が低い、あるいは限りなくゼロに近い、ということでしょう。だってゼロ金利で、もし収益率が5%とれるんだら、みんなお金を借りますよね。しかし、実際には資金需要は低迷しています。そんな投資のチャン

スはないということです。したがって、 $r$ が何かというのはあまり定義がはっきりしないんだけど、少なくとも実物資産に対する投資収益だということになると、今は非常に低い水準なのです。つまり、この不等式は本当に成り立つのですかということが大きな疑問なのです。

経済学者で埼玉大大学院客員教授の水野和夫さんなどは、「ゼロ金利の時代で、もう資本に対する収益などは期待できない、それが21世紀だ」と言っているわけです。そうだとすると、「この不等式がこれからも続くよ」というのは、ちょっとクエスチョンマークになってしまうわけです。この辺の謎解きはできるのだろうかということになります。この点についてはおいおい申し述べたいと思います。

## 富の不平等化が進むとどうなるか

格差是正のための方策については、宮本さんが言われた通りです。国際協調で資産課税を強化しようよということです。資産保有者から罰金をとればいい、税金をとればいいということですが、ここも私はピケティさんの現実認識は甘いと思います。なぜかという、資本主義世界を支配しているのは資本家なのですよ。資本主義社会だから当然なんです。たとえばウォール・ストリートにどうしてデモ隊が行ったかということ、ウォール・ストリートが実力を持っているからですよ。民主主義はひとり1票で平等な社会のように見えますが、実際の政策決定は、そういう権力を持っている人たちに偏っているわけです。だから、「ひとり1票で平等ですよ」という「お飾りとしての民主主義」は存在するが、実態としては、ピケティさんが提案するようなことが現実の政治の世界で実現する可能性はほとんどないのです。これを実現させるためには世界中を社会主義にしようか、もっと別の社会経済体制にしないと、たぶんこれは実現できないのです。

だいたい、資産課税をある国でやろうという一言でも言った途端、その政党は壊滅しますよ。基本的に選挙では





土屋氏

勝てません。だから、民主主義下ではピケティさんが言っているようなことは夢のまた夢、ほとんど可能性がないのです。むしろロジックとしては、もし、ピケティさんが言うような所得分布の不平等化、富の分布の不平等化がどんどん進んでいくのならば革命が起こるとか、あるいはもっと純経済的に考えると、所得格差があまりにも拡大して貧困層がどんどんふえていくと、経済にとって非常にネガティブなインパクトがあるでしょうということです。資本主義では、やはり中産階級がいて、ちゃんとその人たちが消費してくれないと、結果として全体が困るのです。たとえば、年に何億も稼ぐ人の貯蓄率が50%というふうになってしまい、この人たちが所得の大半を占めるようになると、全体として貯蓄率がものすごく高くなってしまって総需要不足が顕在化します。簡単に言うと、製品とかサービスを供給しても、誰も買ってくれない。そうすると資本主義はそこで行き詰まるわけです。

そういうロジックをちょっと議論してくれたらよかったですと思うのですが、彼はそういう意味では非常にナイーブというか、こういう理想主義的なことを堂々と行って、それでおしまいになっているところがちょっと問題なのではないでしょうか。資産課税を実現するには、いかなる手順で可能になるのか、もっと戦略的に議論する必要があるということです。

## 所得格差の歴史

さて、トップ1%の高額所得者の、その国における全

所得に占める割合が歴史的にどういうふうに変ってきたかを見てみましょう。これはピケティさんのデータではないのですが、今現在、日本もアメリカもヨーロッパの国々でも、かなり長期間にわたるデータベースができており、データがかなり整備されてきて、ワールド・トップ・インカム・データベースというのがネット上でもとれます。

1915年ぐらいから1950年ぐらいまでの時期に、トップ1%の高額所得者の、その国における全所得に占める割合がグッと下がっています。この戦争があった時期から、戦後に立ち上がるまでの戦間期に、こういうふうにグッと下がっているんです。なぜこの時期、こういうふうに下がったのでしょうか、理由は何でしょうか。なぜだと思いませんか。戦争が起こると、なぜ高額所得者の所得割合が下がるのでしょうか。ちなみに、日本も戦前は実は高かったのです。

極論すれば、戦争前は大金持ちしかお金を持ってなかったわけですが、そして、国が戦争をしようとする、その人たちから税金を徴収するとか、国債を買ってもらうとか、いろいろな形で協力してもらわなければならない。貧乏な人たちはもちろん、兵隊として命をささげることがはできるけれども、軍備には大金持ちからいろいろな形でお金を徴収する以外なかったのです。その結果、大金持ちの財産は戦争で消費されてしまった。特に負けた国の資産家たちはほとんどすべての資産を取り上げられてしまう結果となりました。

たとえば、アメリカの場合、軍備費を資産家から徴収したことに加えて、大恐慌とか、株の大暴落も効いています。それから、戦後の復興のために累進課税が導入されました。

ヨーロッパもだいたい同じような動きをしています。もちろん、ヨーロッパの場合は特にハイパーインフレもありました。ハイパーインフレで、資産家は戦時国債等を大量に持っていたのだけれども、ほとんど紙くずになってしまったのです。したがって彼らの利益を生み出すものになる資産が大幅に毀損してなくなってしまった。そ

の結果、この人たちの資本所得も割合としてはかなり低くなってしまったということです。

戦後、急速な経済復興が起りましたが、その過程で高額所得者たちは徐々に資産蓄積に成功した。その結果、1980年代に入るあたりからトップ1%の所得の割合がまた急激に上昇してきます。レーガンやサッチャーが出てきたのはこのあたりです。もちろん、レーガン政権の減税政策や金持ち優遇的な政策とか、累進課税はやめてフラットな消費税が導入される等、いろいろな政策の結果、1%の人たちが稼ぐ所得の割合が高くなっていく。最近の時点では、1%の人が20%弱を稼ぐという状況です。

日本はまだそこまで不平等化しておりません。日本は戦後、非常に平等主義な国でありました。トップ1%の人の所得割合は最近ちょっと上がっているけれども、アメリカに比べると非常に低く、まだ8%から9%の段階です。実は、日本社会も戦前は大きな格差があった。しかし、戦後になって、上層階級の人たちの多くはパーズでやられたので、結果としては日本は極めて平等な社会になりました。大企業のトップ等も40代ぐらいの人が次々に指名される事態となり、あまり大金持ちはいなくなりました。

ちなみに上位0.1%のスーパーリッチのことを考えると、やはりほとんど同じ状況ですね。アメリカではトップ0.1%のスーパーリッチは人数は非常に少ないのですが、この人たちは、なんとアメリカ全体の8%から9%の所得を稼いでいる。日本ではその割合が2%ぐらいで、孫さんとか柳井さんとか三木谷さんがあの中に入っているわけですね。

そういうことで、ピケティさんは格差が拡大していると言うけれども、アメリカと日本では相当様子が違うということを、ちょっと頭に入れておいていただきたいのです。

## 資本収益率は本当に高いのか？

次に、ヨーロッパ全体とアメリカのトップ10%の富裕

層の保有している資産が国富に占めるシェアを比較してみましよう。19世紀のヨーロッパでは、貴族階級を中心として、トップ10%の人が国富の80%超を保有していました。つまり、80%以上の富を上位10%の人が持っていたのです。だから、真ん中より下の人なんてほとんど財産がありません。だいたいにおいて食うや食わずだったのです。

アメリカは移民の国であったという事情があり、また貴族社会もなかったので、19世紀には富裕層の富の割合はまだあまり高くないのです。その後、戦争、あるいは恐慌によって国全体としての富は減少してしまったのですが、富裕層の富の割合はそれ以上に落ちています。

ここで注意したいのは、その後にアメリカがヨーロッパを追い抜いて、だんだん伸びていることです。2010年においては、アメリカの上位10%の富裕層は70%以上の国全体の富を保有するようになったということです。これがずっと続いていって100年ぐらいたつと、貴族社会の時代と同じぐらいの富の偏在が起こるだろうというのがピケティさんの見立てです。

もうひとつのデータがあります。トップ1%の富裕層たちが持っている富のシェアについてです。トップ1%ということは、すなわちヨーロッパでの貴族階級と考えてもいいと思います。この貴族階級が持っていた割合は19世紀に65%ぐらいまで達していました。たった1%の人が、国全体の6割以上の富を持っていたのです。これが、1910年ぐらいから没落しています。

今、NHKで日曜日に放映している『ダウントン・アビー 華麗なる英国貴族の館』で貴族の話を見ておられる方がいらっしゃるかもしれませんが、あれを見ていいるとおもしろいですね。貴族の没落がいろいろな形で出てきて、また、いろいろな階級の人が出てきて、いろいろなトラブルが起こるんだけど、この、まさに貴族が没落し始めたところを舞台とした劇なのですね。そういう目でぜひ、ああいう劇も見ていただきたい。そうするといろいろ勉強になります。

現在のアメリカも同じで、トップ1%の人が所有する

国富が、今や国全体の35%近くに達しているということ、  
で、「このままいって、いいのですか?」ということがピケティさんの問題意識なのです。

こういった具合で、富を持っている人が、ますます富を持つようになる、その根本原因は、先ほどから出ている資本収益率が経済成長率よりも高いということなのです。ピケティさんは $r$ （資本収益率）がだいたい4~5%だと言っているわけです。

ただし、先ほど『ゴリオ爺さん』の話で出てきましたが、昔の大地主はだいたい4~5%のレント、地代をもらっていたのが常識でした。ただ問題は、2012年から2050年という将来なのです。ピケティさんは、2100年までも4%台で資本収益率が続くと非常に大胆にも予測しているわけですが、この保証はまったくないのです。本当にこんなに高い収益率が維持できるのであれば、資本主義万歳かもしれないですね。だって、資本に対する再生産が可能になるからです。

ところで、経済成長率は戦後、なぜこんなに高くなったのでしょうか。もちろん、戦後の復興とかいろいろな理由はありますが、ひとつの見方は、やはり中産階級が非常に豊かになったことです。

私たちが若いころは、アメリカの中産階級の家庭のテレビドラマ「奥さまは魔女」とかを見て、「アメリカの家庭って、なんて豊かなんだろう」と思っていました。私が留学したのは大昔で1960年代の終わりです。そのときに一番感動したのはティッシュペーパーの使い方でした。僕らは自分のうちでは、まだ新聞紙を切ってトイレで使っていたわけですよ。ところが、向こうは3歳、4歳の子供たちが、ちょっと何かでぬれたら「はい」と言って、すぐティッシュペーパーでふいている。「なんちゅう国だ、ここは」ということで、本当に感動したのを覚えています。

中産階級が中心にいる社会というのはマクロ経済的にもなんと健全なのかと思いました。なぜなら、中産階級が消費を喚起してくれるからです。これが戦後から60年ぐらいの間に、非常に高い経済成長率を実現したひと



中谷理事長

つの理由なのかもしれません。

アメリカの資本収益率が本当にそんなに高いのかということですが、岩井克人さんが東洋経済オンラインで議論されているデータをもとに考えてみましょう。このデータによると、上位1%の人が全体所得のだいたい20%近くを稼いでいます。

ところがこのデータを所得内容別に計算し直してみると、資本所得の割合が戦後はほとんど一定で2%ぐらいしかない。

だから、ピケティさんが「高い、高い」と言っている資本収益率ですが、このデータが正しいとすると、実はピケティさんが言っている $r > g$ というのは本当か?、となるかもしれないわけです。この辺はもっと検証を必要とします。

つまり、所得格差が拡大している真の原因は資本リターンではないということになります。むしろ、上位1%の人がもらっている所得のうち、圧倒的に大きいのは賃金、報酬、年金だということです。その中でも大きいのはスーパーマネジャーたちの天文学的ともいえるほどの高額報酬だということです。

今、アメリカで年間の経営者報酬が一番高い人は百数十億円くらいらしいですね。また、ウォール・ストリート関係の敏腕マネジャーで年間に何十億円ももらっている人はいっぱいいます。こういう人たちがこの1%に入っているのだと思いますが、この人たちが所有する富の割合が、実は1981年にレーガン政権が誕生したころ

から急激に上がっているのです。そして、この割合が上がったのは、いわゆるレーガンの、新自由主義的な物の考え方から波及してきたコーポレートガバナンスに関係があるのではないかということです。

ピケティさんも、アメリカではスーパーマネジャーたちの所得が格差拡大に結構影響しているようなことは議論はしているのですが、それがいったい、なぜそういうふうになったのかという議論はしていません。しかしたぶん、これはレーガン政権以降の企業経営に対する考え方が影響していると思います。アメリカ流のコーポレートガバナンスというのは株主主権論ですね。つまり、「経営者というものは株主の利益を図り、株価を最大化するのが仕事である」という、いわゆるエージェンシー理論というもので、経営者は株主の代理人である、だから株主の利益をとことん図るように、取締役会等の構成を変えるべきだと言っているわけですね。

## 「会社」とは何か

これは、会社っていったい何だろうかという問題です。英米流のコーポレートガバナンスの考え方、株主主権論というものは、会社というものがすべからず株主の利益のために動くべきである、というものです。したがって、経営者にはストックオプションをつけて、株価をどんどん上げるように強力なインセンティブをつけるべきだという考え方になります。

このようなエージェンシー理論がアメリカを中心に浸透した結果、1990年代以降いろいろな国で、経営者に巨額のストックオプションをつけて、株価が上がれば経営者の報酬もはね上がるような仕組みに変えてしまったのです。そうすると、経営者は従業員の生活を守るとかいうことよりも、株主の利益を最大にするために存在するようになっていったわけです。ところが会社というものは、M&Aで売買されるときは物ですけれども、実態は人から成っているわけです。会社では働いている人が何百人、何千人といて、その人たちの生活がかかっている場所ですよ。

株主主権論だと、経営者はその会社の中において一緒に働いている人たちの生活なんかどうでもいいわけですよ。唯一の目的は、株価をどうやって最大化するだけです。だから、会社が誰のためにある、何のためにあるという議論が完全に抜け落ちているのです。しかし、普通に考えると、会社というものは基本的には社会から認められて初めて法人として認められるわけですし、会社はいろいろな社会資本を使っているわけですから、株主だけのためにあるはずがないわけですよ。

だから、レーガン政権以降、トップ1%あるいはトップ0.1%の高額所得者の所得が急激に上がってきたことは、そういうコーポレートガバナンスのストラクチャーが、あのころを境にして劇的に変わった、経営者のスタンスが劇的に変わったことが背景にあるのです。

ところが日本はどうでしたか。日本におけるトップ1%あるいはトップ0.1%の高額所得者の所得はほとんど上がらなかった。アメリカ流のエージェンシー理論の風潮を日本の経営者は信じていなかったということではないかと思います。

大部分の日本の会社は、株主至上主義や株価最大化至上主義にくみしているような「ふり」はしながら、実際は「会社というのはいっと社会的なものだ」とか、「ステークホルダーをもっと大事にしなきゃいけない」ということを、自分自身がその会社の中で育てて上がってきた人が多いこともありまして、身にしみて理解しているわけですよ。ですから、いくら理屈でアメリカ的なコーポレートガバナンスの理論を言われても、それにはくみしなかったのです。だから委員会設置会社の数は、当初よりも今の方が減っています。社外取締役が取締役会の10人のうち8人とか9人というのは、日本的な物の考え方には合わないのです。日本という国は階級社会ではないですから、監督する者と経営を執行する者を、完全に二分して議論するという考え方にはなれていません。

日本では、経営者というものは会社と信任関係にあって、「私は会社のためにこのマネジメントをやります」ということで、暗黙の了解のもとに経営者になっているわ





けです。ところが繰り返しになりますが、欧米流の株主至上主義だと、ほかのステークホルダーのことは全部忘れて株主のためだけに働きますという話であって、会社の社会的責任というものは全然考慮に入れていない。これは欠陥の多い考え方ではないか？日本人の多くはそういうふうに感じているのではないかと思います。

日本の哲学者で、西田幾多郎をご存じですか。西田幾太郎は「絶対矛盾的自己同一」というテーゼを提示しました。ほとんどわけ分からない言葉ですが、簡単に言えば、主体と客体というのは分離できない。主体と客体は一体化しないと真実は見えないというのが西田哲学の真髄です。端折って言えば、経営側と従業員側は一体なんですね。一方、欧米はデカルト以来、主客分離論が主流です。

それはともかく、今のコーポレートガバナンスの流れは、お話ししたようになって来ているわけですが、アメリカにおいてもリーマン・ショック等を通じて、少しずつは変えなきゃいけないという機運は出ています。まだ十分ではないですがね。

最近、日本で「コーポレートガバナンス・コード」が発表になりました。これは証券取引所と金融庁が「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」を持ちまして、2015年3月5日に原案を発表しました。ちなみに、基本原則1には、「株価を最大化しろ」とは書いていないのです。大株主も少数株主も皆平等に情報が行くように株主の権利を確保しようよと、平等な情報が行き渡るようにしようということで、平等性を基本原則の第一にしています。

それから、もっと日本的なのは2番目の原則です。「上場会社は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会などを初めとするさまざまなステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識して、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである」とはっきり書いています。だから、もう大丈夫です。アメリカ流の考え方に浮き足立つ必要はない。日本の政府自体がそういうことを認めただけです。

しかし一方では、社外取締役は2人以上いなきゃいけないよとか、経営者の報酬を業績連動型にせよとか言っているわけですし、ちょっと自己矛盾的なところもないわけではないのですね。この辺の整理はもう少し進めなきゃいけないということだと思います。

## 最貧困国としての日本

所得の上位1%とか、上位0.1%による国富の占有率で言うと、アメリカ等に比べると日本はすごく平等だからいいよね、と言いたくなるのですが、実はそれだけでは済まないのです。

「相対貧困率」というコンセプトがあります。この「相対貧困率」とは、所得を稼いでいる人を1位からビリまでずっと順番に並べて、ちょうど真ん中の人——日本では年間所得が400万ぐらいですかね。ちょうど真ん中の人の所得の半分以下しか稼げない人を「相対的貧困者」と呼んでいるのです。“相対的”というのは、絶対額で200万も稼げれば大金持ちだという国だってあるわけですよ。だから、あくまでこれは絶対値として言っているのではなくて、それぞれの社会の中で相対的に貧困な所得層、日本で言うのだいたい200万円ぐらいですが、その年間200万も稼げない人たちが全体の何%いますかという数値です。この数値をOECDが毎年発表しています。

この「相対貧困率」には、2つのデータがあり、再分配前と再分配後です。再分配前とは、税金や社会福祉等に政府が介入する前の生の数字です。再分配後というのは、再分配政策を政府が実施した後の割合です。日本の場合、再分配前が12.5%で、再分配後が12%となっています

ので、あまり再分配を実施していないということになります。再分配は実施していないけれども、そんなにむちゃくちゃ高くはないですね。アメリカの「再分配後の相対貧困率」は昔から結構高くて、17.9%となっていました。低いのはやはり北欧ですよ。スウェーデン等は3%台ということで、ものすごく平等度が高いですね。相対的にはありますが、貧乏人はあまりいないということなのです。

これが2005年になりますと、日本の「相対貧困率」は結構上がりました。再分配前の相対貧困者が27%近いのです。再配分後でも14.9%もいました。OECD諸国の中では2番目に悪い数値と言っていたのですが、これが最近、全体的にとれる最新の数字をつけ足してみると、派遣だとかパート等、低所得の人が多くなってきたせいだと思いますが、再配分前が32%となっています。再分配した後でも16%の相対貧困者がいるということです。

つまり、年収200万円以下の人たちが、所得を稼いでいる人全体の16%もいるということです。ヨーロッパ諸国は軒並み10%を切っています。実は、非常に不平等度が高く、貧困者が多いのではないかとされているアメリカですら日本とほとんど同じ17.1%なのです。「相対貧困率」というコンセプトで見ると、日本はアメリカと並んで最貧困国となるわけですね。

ピケティさんは所得格差の上の方からしか見ていないのだけれども、こういうように、下の方も見る必要がひょっとしたらあるかもしれないということです。

ということで、本日お話ししたいことはほぼ終わりました。では一応、私のプレゼンはこれで終わります。ありがとうございました。(拍手)

## 質疑応答

**【司会】** 中谷理事長、ありがとうございました。

続いての時間は、これらの話を踏まえたうえでディスカッションをしたいと考えております。

まずは私が考えた質問があります。まず、格差がいいのか、悪いのかというところで、ピケティさんは格差を2つに分けています。それは何かというと資本を持っていることについて、つまり、生まれながらにしてお金を持っていて資本収益もあるので、何もしなくてよいというところで生まれる格差。もうひとつが資本に関係なく、後天的な努力で得た収入や得た報酬による格差と、この2つが格差の中にはあって、ピケティさんは前半は悪いと言っているけれども、後半についてはむしろ推奨しているところがあるのかなと考えております。

でも一方で、それであっても先ほどのスーパー経営者みたいなお話ですね。スーパー経営者はおそらくもとから資本を持っているというより、のし上がって、成り上がってアメリカンドリームをつかんだという見方ができるのですが、これは最初の発射台こそ違いはあれ、途中の努力というものは自分で行ったうえでつかんだものであると。これに対してピケティさんが言っているように、格差はお金を持っていて資本収益で稼ぐ格差は悪いけれども、先ほどの能力によって稼ぐ格差は許されるとか、そのあたりの格差についての構造的なものや、そのよしあしについてご教示いただきたく存じます。

**【中谷理事長】** 誰だって能力に従って頑張ればよいよと、そうしないと世の中どうにもならないねと。だから2番目の点については反対する人はいないでしょう。能力のある人がどんどん上に行くのはいいんじゃないのというのは、それ自体はあまり反対できない。ただし、ピケティさんも言っておられるけれども、そもそも富の格差自体が、発揮される能力の格差になるという側面も非常に強いんですよ。たとえば、もともとの能

力はみんな同じだとしても、基本的に資産のあるうちの子の方が、いい家庭教師をつけたり、いい学校に行けるわけですよ。要するに資産格差の固定化ということ、そしてそれを生み出す、政治的背景、社会的背景というものが問題だということなんじゃないんでしょうか。

**【司会】** はい、ありがとうございました。

**【質問】** 私は金融面には全然詳しくない素人なので、感覚として分からないので、できれば教えていただきたいところなのですが、お金がお金を稼いでいくという状況、それも経済成長率を無視しても、お金がお金を運んでくる状況というシステム自体に何か問題があるのではないかと思います。お金が経済成長率以上に、さらにお金を持ってくる状況というのが果たしてどういう仕組みで、その構造が成り立っているのかというところを、簡単に教えていただけると大変ありがたいと思います。そもそもそれがなければ、経済成長率以上のお金がお金を持ってくるということにはあり得ないということになるわけで、そこのシステムが読み解けると、なんらかの方策が出てくるのかなと、聞いていて思いました。

**【中谷理事長】** 本当にいい質問だと思います。資本主義とかマーケットというものは基本的に美人投票ですから、みんながいいと思うものに投資すればもうかるというのが原則ですよ。とくに現代の資本主義は、金融資本主義と呼ばれるように、金融が主人公になっている。そうなった理由のひとつは、アメリカが30年ぐらい前から金融中心のグローバルマーケットをつくらうという意図のもとに、金融自由化を進めたということがあります。また、現在が資本主義発展の段階として非常に特異なのは、成長戦略の中心にいるのが、実は中央銀行だということなのですよ。これはFRBもBOJもヨーロッパのECBもみんな同じです。

アベノミクスで黒田さんと安倍さんが異次元金融緩和を進めていますが、あれは日本の金融政策がユニークということではなくて、世界の資本主義の発展段階

から言うと必然的な政策なんだということではないでしょうか。なぜかという、日銀も欧米流の金融緩和をやらないものすごい勢いで円高が進んでしまうことになるからです。実際、黒田さんが登場する直前、瞬間的には1ドル=75円の円高になりました。だから、安倍政権も異次元金融緩和に踏み切らざるを得なかったということです。

いずれにしても資本主義が、中央銀行が主役の成長戦略をとらざるを得ない状況になっているという時代認識が必要でしょうね。そうすると、お金がお金を産むような仕組みというのは、中央銀行が支えているというふうにも理解できます。したがって、実物でいろいろ頑張るよりも、金融でお金がお金を産むような形でもうけた方が手っ取り早くていいではないか、というふうに、みんなのマインドが変化してきました。資本主義の発展段階がそういうところまで来ているという認識を持つことが必要なのではないのでしょうか。

では、これをどうしたらいいのか。「イノベーションによって次々に技術を生み出すことができれば成長率も上がる」というのは正論ですが、それほど簡単ではない。

というのは、産業革命が起こった初期資本主義の時代には放っておいてもどンドンどンドンイノベーションが起こった。しかし、現在は、金利がゼロになっていることが示しているように、投資機会はそれほど多くない時代です。そういったことがたぶん影響したのだと思いますが、資本主義世界も金融中心の世界になってしまった。

日米欧とも、わずか4~5年の短期間にベースマネーを、3~4倍にしてしまった。このような異常事態の中で、世界の資本主義は、いったいどこにソフトランディングするのですか？その答えは誰にも分からない。歴史的に誰も経験していないことだからです。

私は昔、マクロ経済学の教科書(入門マクロ経済学)を書いたことがあります。そこで取り上げた「通貨乗数理論」では「通貨乗数の値は大体10程度である」と



書いたものです。経済学を勉強した方はよくご存じですけれども、「通貨乗数理論」とは、中央銀行が1兆円のベースマネーを市中に供給すると、だいたい10兆円の信用創造が行われて、マネーサプライがベースマネーの10倍くらい増えるという理論です。かつてはこの「通貨乗数理論」が常識でした。その点で言うと、ベースマネーを3倍、4倍にするということは、マネーサプライが30倍とか40倍になることとなります。もしも財の生産があまり変わらないとすると、物価は30倍になるということなのです。つまり、普通ならハイパーインフレになるということなのです。

ところが最近の資本主義世界では、そういう信用創造のプロセスが死んでしまっています。通貨乗数は今ではほとんどゼロに近い値しかとらないという異常な状態になってしまっています。もしもかつての10とか12という通貨乗数が再びよみがえったとしたら、あっという間にハイパーインフレになりますよ。でも、現代の資本主義経済は湿り切っていますからそういうことが起こらない。

アベノミクスでは年間80兆円もの国債をマーケットから買っている。これはものすごいことですよ。戦争以外では歴史的にこんなことはなかったのです。それを平時に、しかもインフレ率が2%になるまで必ずやりますと言っているわけです。そして、それを見ている国民は、「しばらく株式市場は大丈夫だな」とみんな思っているわけです。だから、ますます金が金を産むような構造が一般的になっているという状況



なのではないでしょうか。

**【司会】** ありがとうございます。ほかにいらっしゃいますか。

**【質問】** ちょっと議論の流れから外れちゃうかもしれませんが、中谷理事長のご講演の中で、コーポレートガバナンス・コードのお話があったのですが、それに関連しての質問です。

日本の上場企業は、この2～3年、配当に対して、もっと株主さんに還元していこうという動きが実際に出てきています。また、今年に入ってから、たとえば日経の1面に日立とか、三菱重工がROEの指標にしたという記事が載りました。10年前にはこんなことは全然なかったんですね。こういった今の日本企業がとっている行動に対して、社外取締役等を歴任された中谷理事長は、どうお考えになっているのかという質問なのですが、よろしいでしょうか。

**【中谷理事長】** はい、分かりました。そういう流れというものはいたい米国から10年ぐらいおくれてやってくると思います。最近では、ROEを指標にして、株主還元をどんどん増やした方が、とりあえず株価が上がるという理解が一般的にあると思うのです。でも、当の経営者は「ROE」なんて口で言っているけれども、本当は自分の会社をどういうふうにしたいかということについては、また別のところで価値観を持っている人が多いと思いますよ。ROEというのはあくまで短期的な指標ですから。一応、ROEと言っておかないとマーケットからたたかれるので、そういいますという形です。もちろん、自分がやりたいことをやってROEが上がればそれに越したことはないのですけれども、経営者という存在はもっと長期的にものを見ているはずなのです。

それから、配当政策等で還元の志向が出ているということについては、これは成長資金が要らなくなってきたひとつのあらわれでもありますね。たとえば投資機会がいっぱいあって、金が足りなくてしょうがないという状況であったら、配当なんかしていられ

ないでしょう。現金が余ってきたので、配当でもせんとしゃあないなとなるのが当然であって、それは低成長社会のひとつのあらわれでもあると思います。いろいろほかの要素もあると思いますが、とりあえず。

**【質問】** ありがとうございます。

**【司会】** ありがとうございます。

では、お時間となりましたので、第1回のオープンカレッジをこれにて終了させていただきます。皆様、ありがとうございました。(拍手)

開催日：2015年5月14日(木)