

朝倉 慶の隔週レポート Vol. 094

ASAKURA 経済レポート



資本主義の危機

4月に入って「平成」を各方面から振り返る番組や特集が連日メディアに流れています。経済ではこの 30 年、バブル崩壊とその後の低迷が昭和との比較で語られ、「新しい価値観の転換が求められる」としきりに報道されています。

ところが、そんな日本の時代観とは無関係なはずの世界でも、日本同様「低成長、低インフレ」が定着、世界中でさまざまな問題の警戒レベルが高まりつつあります。平成最後のレポートでは、世界を席卷する IT 巨人とグローバル化にともなう諸問題、資本主義をめぐる大きな流れについて、俯瞰してウォッチしてみたいと思います。

「自 分が大統領だったら資本主義の非常事態を宣言する」世界最大のヘッジファンド、ブリッジウォーターの創業者であるレイ・ダリオ CEO (最高経営責任者) は「資本主義の危機」について警鐘を鳴らしています。

かような警鐘は昔から各界の著名人から発せられているのですが、昨今、特に米国の超富豪からの発言が目立ってきました。政治の世界でもかような問題意識は顕著で、米国では民主党候補中心に社会主義的な政策を導入しようとする動きが活発になってきています。

いっこうに縮小しない格差の拡大、グローバル化の進展や AI やロボット技術の発達で多くの人の仕事がなくなっていく実情は、世界中どここの地域でも変わりません。現状と問題点を追ってみます。

【日本の低成長の要因】

「低成長と低インフレ」はなにも日本に限ったことでなく、

今では全世界に広がろうとしているようです。

グローバル化の進展が世界を一つにするのはいいことですが、世界中どこでも物が作れ、それが世界中に輸出できる体制になっていますので、製造業は賃金競争のような形になってしまいます。

1989 年にソビエト連邦が崩壊して共産圏の国々が一気に世界の市場になだれ込んできました。次に中国の世界経済への参加が始まり、日本からみると相次いで低賃金の労働者が世界市場に参入してきた形となりました。日本は相対的に高賃金の国でしたから、こうした地域との賃金競争に勝てるわけありません。結果、日本の労働者の賃金は 1990 年からほとんど上がりませんでした。一方、かつての共産圏や中国や東南アジア各国が経済的にも大きく発展して、これらの国の労働者の賃金は大きく上昇、今では日本との賃金格差が著しく縮まってきたわけです。

日本は製造業中心の産業構造に久しく変化がありません。一方で世界は IT 化が進んでいます。残念ながら

日本では優れた IT 企業は育ちませんでした。

バブル経済崩壊以降、日本は世界を席卷する IT 産業の育成に遅れました。そのことも、日本全体が経済的に発展できなかった大きな要因でもあります。

【世界共通の悩み】

ただ、日本は比較的移民が少なく、混乱がなく安定した社会です。これに対し、昨今、欧米各国では社会的混乱が目立つようになってきています。欧米各国は低成長や格差拡大に社会的に耐えられなくなってきているようです。

現在、世界中で起こってきている政治的な混乱は、元を正せば、低成長で賃金が上がらないことや、仕事を失うことや、移民が急増していることなど、世界共通で起こっている問題が原因です。

格差拡大も賃金が低迷することも移民が急増することも、どれも抑えられないのが実情で、世界共通の悩みです。これらを引き起こしているのは資本主義の歪みです。ですから、現在のシステムや資本主義の行方について、異様なまでの危機感が広がってきているわけです。

グローバル化は抑えようもありません。それとともに行き過ぎた資本主義の弊害が現在の世界中の労働者の賃金が上昇しない原因でもあるようです。

昨年株式市場では GAFA とされるグーグル(アルファベット)、アップル、フェイスブック、アマゾンだけが大きく上昇し続けるという、人気の寡占状態が起こってしまいました。われわれ日本人の一人一人もこれらの企業が提供するサービスに接しない日はありません。

しかし、この動きは現在の世界の状況を端的に表している証左でもあるわけです。要するに勝ち組は GAFA のみ、「勝者総取り」という構造です。

これら新しく出てきた IT 企業が大量の労働者を雇用しないということは以前から指摘されていました。例えばフェイスブックは全世界での利用者が 20 億人、株式時価

総額が約 56 兆円と巨大でありながら、その従業員数はわずか 3 万 7000 人とトヨタの 10 分の 1 程度です。

世界を席卷している、誰もが知っている企業がこれだけの雇用しか産まないのです。では、どこにその収益がもたらされるのか？ といえば、株を保有している者だけとも言えるわけです。

かように現在、世界の花形企業であるソフト産業や、将来、世界を牛耳るであろう AI 産業やロボット産業が大きな雇用を生み出さないことは目に見えています。これでは、企業がいくら儲けても労働者全体は潤わず、そのおこぼれは株主しか得ることができません。

しかも、これら巨大 IT 企業は日々圧倒的に強くなって世界中でますます影響力を広げつつあるのが実情です。こうした企業は、高収益であっても大規模な工場をつくるなど、実物投資は行いません。

そして、新しいフレッシュな企業が世の中に出てきても彼ら IT 巨人にかなうわけがありません。どうしても M&A の対象となり、巨大 IT 企業によって吸収合併されてしまいます。こうして、発展してきた企業もいつの間にか IT 巨人の傘下企業となってしまうわけです。

【労働分配率の低下】

これらの IT 巨人は、先ほどのフェイスブックの例でみたように、少ない労働力で膨大な利益を生み出す体制が整っています。ですから当然、企業の儲けから労働者に対して支払う対価、いわゆる「労働分配率」が極めて低いわけです。とは言うものの、現実にはこれらの IT 巨人が世界を牛耳っているわけですから、彼らが寡占を強めれば強めるほど、彼らのような低い労働分配率が業界のスタンダードとなってしまうわけです。

彼らが勝者となってその業界を引っ張っていく流れが続く限り、残念ながら労働分配率低下の傾向は止められません。どの業界も勝者に従うしかなく、世界的に労働分配率は低下し、労働者の賃金は世界全般を見

渡しても上がらない傾向が出てきているというわけです。

みずほ総合研究所によると、米国企業の労働分配率はかつて 60%を超えていたと言います。ところが 2000 年代になって状況が一変、急激に 50%台半ばまで下がっています。世界中で IT 化が進み、寡占化が進む実情を考えれば、この傾向は今後も止まらないでしょう。

こうした現状、つまり、

- ・賃金が上がらない
- ・新しい企業よりも IT 巨人の寡占が続く
- ・急激に伸びる企業は労働生産性が極めて高い(少数の従業員で大きく稼ぐ企業である)

という事実をみれば、普通に働く一般的な人々にはお金の行き渡りようがありません。こうして、ほとんどの人にとって大きなお金を得ることはますます難しくなるでしょう。格差は拡大しても縮小する流れは起きそうもありません。

【あらゆる分野で寡占が顕著に】

それだけではないのです。GAF A など IT 巨人については誰でも知っていて、その独占状態と彼らだけに利益が吸い上げられていることを薄々感じています。

ところが、実は IT だけでなく、現在の世界ではあらゆる分野でトップ企業の寡占状態が起こりつつあるのです。運輸、自動車、金融、通信、日用品などわれわれを取り巻くすべての業種においてです。

例えば昨今の 5G の問題を世界を見渡して考えてみると、争いはフェーウェイやエリクソン、ノキア、サムスンなど数少ない企業の競争状態です。これら少数の企業が激しく覇権を争っているわけです。

自動車産業においても自動運転の波や EV 化の波が業界地図を変えようとしています。トヨタも安泰ではなく、ホンダや日産、三菱自動車もどうなっていくかわかりません。世界を見渡せば、VW やダイムラーベンツ、BMW、フォード、GM などと日本勢、中国勢、グーグルなどが 5G を巡って複雑に競争し合っている状態です。

いずれにしても自動運転の波を睨んで、「最後の勝者」が総取りになる傾向は変わりません。あらゆる産業で勝者、いわゆるトップ企業だけが膨大な利益を上げる構造が顕著になっているのです。

米マッキンゼー・グローバル・インスティテュートによる、世界売り上げ 10 億ドル(約 1100 億円)超の企業調査結果は強烈です。

これら大企業の中での勝ち組、いわば業界の勝者であるトップ 10%企業の収益をみると、1 社あたりの利益が年間 13 億 5500 万ドル(約 1500 億円)で、これが全体利益の 80%を占めているというのです。

10%の企業が全体の 80%の利益を奪っていく構図は強烈です! 要は、あらゆる産業において寡占が恒常化して、「勝ち組の総取り状態」となっているのです。これこそ資本主義のダイナミックさなのですが、この傾向はますます強くなっているというのです。

世界はグローバル化と相まって、極めて強い企業に寡占されています。それら世界を牛耳る企業群の賃金すら上がらないのですから、後塵を配している他の企業が賃金を上げられるわけがありません。結果、世界中の労働者の賃金が上がらないわけです。

これこそ低賃金をもたらす主因であり、世界は低インフレにあえぐというわけです。

【大富豪たちの危機感】

とはいえ、労働者に頼る労働集約型の企業もあるはずと感じるでしょうが、そうした企業は AI やロボット導入に懸命で、必死になってコスト削減を目指しています。

かように、どこをみても世界中で賃金が上がりづらい状態が恒常化しています。

ILO(国際労働機関)によれば主要国の生産性は直近 16 年間で 19%上昇していますが、賃金の上昇率は 9%に留まっているということです。IT 化やロボット化によって上昇した生産性の向上の多くは労働者に還元されていないのです。

こうした構造的な危機は資本主義体制全般を揺るがす事態に至ることも懸念され、大富豪たちにはその危機感が高まっています。

例えば投資家のウォーレン・バフェット氏は「(自分のような)超高額所得者に大きな課税を行なうべき」と主張していますし、マイクロソフト創業者のビル・ゲイツ氏は大富豪を対象に資産の 50%を寄付することに合意する署名運動を行っています。彼らの主張は、現在のシステムを維持した上で、何らかの修正を目指すものです。

ところが問題は、政治の方向が思わぬ急進的な政策を取り入れようとしていることです。

【米国に左転回が起きる可能性は？】

現在、米民主党の大統領候補の政策をみると、おおむね「富裕層から膨大な資産課税を行なう」「企業の活動を制約する」というような案が多いわけです。

米民主党の上院トップのチャック・シューマー院内総務は、「株式の 85%は米国民のわずか 10%で握られている。企業はもっと労働者のために資金を使うべきである」として、自社株買いの規制を強力に提唱しています。

これら社会主義的な考えは米民主党大統領候補全般に共通している傾向です。一見、自社株買いを規制しても、なんともないようにも思えます。しかし、基本的にお金は自由意志で合理的に高い成長が見込めることころに流れるべきなのです。結果、お金が経済全般にうまく回り、効率的に運用されるというわけです。

こうした資本の動きの基本が大きく制限されると、経済の効率が悪化し、結果として経済成長が鈍化して最終的には皆が損失を被るでしょう。

社会主義的な政策は一般受けするかもしれませんが、経済政策としては愚策で、皆を貧しくしてしまいます。韓国で社会主義的な文政権が民間企業すべてに高額の最低賃金を強制した結果、企業は苦境に陥って雇用が減少しました。問題は、かように政治(政権)が社会主義化して政策を間違えることです。

米国では、来年の大統領選挙におけるトランプ大統領の再選が有力視されています。日本ではそれを懸念する考えが大勢だと思います。

しかし、民主党候補は現在、揃って社会主義的な急進的な政策を前面に打ち出しています。仮に彼らの誰かがトランプ氏を破って新大統領になると、米国が急激に左転回してしまう可能性が否定できません。

資本主義の矛盾が溜まりに溜まって、格差は拡大するばかりです。識者の危機感は相当強まっているのですが、うまい解決方法が見出せません。結果、2020年の米大統領選において、とんでもない主張を行なう急進的な社会主義的な民主党候補が現れ、勝利する可能性も否定できません。

少なくともトランプ氏は資本主義を肯定し、社会主義的な政策を極端に嫌っています。しかし、こうした現在の世界の状況も、何かをきっかけに大きく変動してしまうかもしれないのです。資本主義体制が極端に嫌われ、多くの人々が体制変化を望むようになるかもしれません。

そうなれば皮肉なことに日本全体でトランプ氏を応援しなければならない事態が生じるかもしれないのです。

(朝倉慶)

朝倉慶の「相場見とおし」

ポジション構築が賢明か

まずはお知らせですが、今回 10 連休という大型連休が入りますので、その直前の 4 月 26 日に臨時で「相場見とおし」だけ配信いたします。その後、連休明けの 5 月 7 日に正式なレポート(相場見とおし付き)をお送りします。

さて、市場動向ですが、世界の株式市場は引き続き好調です。米国株式市場は 3 指数とも史上最高値まであと一歩です。史上最高値まで NY ダウはあと 500 ドル、ナスダック市場は 150 ポイント、S&P 市場は 30 ポイント(約 1%)と迫っています。先週末から米国企業の決算発表が本格化してきましたので、好決算をきっかけに最高値を抜ける可能性が高まっています。米中交渉については水面下で引き続き行われているようで、「合意が近い」との観測が大勢です。

懸念されていたブレグジットについては「先送り」ということで、市場の予想通りの展開です。このブレグジット問題は、日本のマスコミが騒いでいるほど米国株式市場はじめ世界の市場で大きく問題視されないようになってきました。いわゆる「合意なき離脱」が起きても世界経済を揺るがすほどのことにはならない、という見方です。あまりに長く続いた英国国内の混乱に、投資家も嫌気がさして、ある意味、相場が英国の政治混乱に慣れてしまったとも言えるでしょう。

日経平均は好調です。本日、寄り付き段階から 22,000 円台に乗せ 4 カ月ぶり高値に躍り出てきました。トピックスも先週末まで 5 日続落していましたが、本日急騰して一気に年初来高値を取ってきています。日本の株式市場は先週末の SQ(特別清算指数決済日)を波乱なく通過しました。一方、ジャスダック、マザーズ市場など中小型株は高値奪還とはなっていません。

日経平均を始めとする大型株が好調なのは、外国人投資家の強烈的な買い付けが背景です。

先々週外国人投資家は 10 週間ぶりに日本株を買い越しましたが、その額は 6,227 億円と膨大です。日本市場では昨年からの外国人投資家の売りが目立ち、その売りを日銀と企業の自社株買いが相殺する流れが続いていました。通常、外国人投資家は日本株を購入するとしても多くて 1 カ月に 1 兆円程度です。

(次のページにつづく)

(つづき)

ところが今回、いきなりこれだけ大量の買い付けを行ってきたところに外国人投資家の投資モードが大きく変化してきた可能性を感じます。

日本の投資家はどうしても国内事情に目が向かいます。史上初の 10 連休を前にして、投資意欲が極端に低下するのやむを得ないところもあります。個人投資家サイドは先々週、信用取引の買い残高が 1 週間で 8% 減少したように、すでに休み前にポジションを手仕舞う動きが前倒して活発化してきています。

機関投資家も基本的にサラリーマン投資家ですので、大勢に逆らって休み前に積極的にポジションを構築するという投資手法は取りづらいでしょう。大型連休を前に、日本の投資家は個人も機関投資家も極端に買いの手が引込む可能性が高いわけです。

その一方で、外国人投資家は日本の事情など関係なく国際的に投資してきます。昨年、世界の株式市場が大きく下げたのは、米中貿易戦争とそれによる企業業績悪化、さらに中国経済の大きな落ち込みを懸念したものですが、その震源地である米中の株価は極めて堅調です。

米国は史上最高値更新直前、中国上海市場は年初から 30% 超上げています。冷静に世界を見渡すと、日本株の出遅れがはっきりしてきました。

そこで現在、日本の投資家が萎縮して買ってこない日本株を外国人投資家は投資チャンスと捉えるかもしれません。これだけの手控えモードの中、日経平均とトピックスが年初来高値を抜いてきたのは極めて強い動きと思えます。

一方で中小型株市場が高値を抜けないところをみると、依然日本の個人投資家は連休前にポジションを取りたくないということでしょう。こう見ると、連休前、大型株は好調、中小型株は連休明けが上げの本番かもしれません。前回のレポートで「4 月は上下どちらか大きく動く可能性が高い」と指摘しましたが、上に動いていく可能性が高まってきたようです。

日本の個人投資家も機関投資家も手が出せない状態ですし、休み前のこの 2 週間は引き続き様子見モードが続くでしょうが、そこで中小型株がさらに低迷するようなら、積極的に狙った株式購入をした方がいいかもしれません。

(次のページにつづく)

(つづき)

この 2 週間でよほど大きく上げなければ 5 月の連休後に急落ということはないと思われます。

日経平均は年初来高値となってきましたが、ジャスダック市場はじめ個人投資家が好むような中小型株は調整モードです。狙いをつけた株式を休み前に購入するのも一つの手でしょう。

為替ですが、ドル円相場は 112 円台に入ってきました。これもじわじわドル高円安モードです。ユーロ円でも 126 円台後半と円安モードです。円は豪ドルに対しても円安模様です。年初 1 月 3 日、朝 7 時台に起こった瞬時の 104 円までの円急騰が記憶に新しく、休み前 FX の投資家は円安に投資しづらくなっています。こういう時は逆に円高へは動かないものです。ヘッジファンドは巧妙なので、投資家が警戒している時は円高に仕掛けません。ゴールデンウィーク中の円高への仕掛けは今回ないと思います。為替はじわじわ円安モードで、あらゆる通貨に対してゆっくりとした円安基調となりそうです。

日米通商交渉が懸念されていますが、米国は中国との交渉で手一杯で、日本との交渉はさほど厳しいものとはならないでしょう。

WTI の原油相場ですが、先週は 64 ドル台まで入って上げ続けています。米国シェールオイルの増産はありますが、イランの原油生産量が減ってきています。また、リビア情勢や OPEC の減産が予想以上に効いているとのこと。原油相場自体が株式市場の上昇に引っ張られているところもあるでしょう。引き続き上値は大きいとは思いません。銅やアルミ、ニッケルの相場は落ち着いています。

金相場ですが、株式市場が好調なので人气が離散気味です。引き続き 1 トロイオンス 1,300 ドルを挟んだ動きが続くと思います。

債券、国債相場ですが、米国債 10 年物、米国の長期金利はじわじわと上げ 2.56% と一時の 2.3% 台から上げてきています。株式市場が好調なので景気回復の機運も出てきて、それが金利を押し上げてきたところ。米国の長期金利は 2.4% から 2.7% くらいのところの往来相場と思っています。

ドイツ国債 10 年物、ドイツの長期金利はマイナス圏からプラス圏に浮上してきました。これは米国の動向を受けたもので、ドイツの長期金利は 0% を挟んだ動きを続けるでしょう。日本国債 10 年物、日本の長期金利はマイナス 0.04% と若干の金利上昇です。日本の長期金利も 0% からマイナス 0.1% の間の往来とみています。

(終わり)

◆◆◆ゴールデンウィークにつき配信日が変わります◆◆◆

2019 年 4 月 26 日(金)「相場見通し」のみ配信

5 月 7 日(火)「5 月第 1 回レポート」配信

■ ASAKURA 経済セミナー 東京・大阪 2019 年

【東京開催】

5 月 18 日(土)、7 月 20 日(土)、9 月 14 日(土)、
11 月 16 日(土)

時間 13:30~17:00 参加費 13,000 円(税込)

●会場: 大手町ファーストスクエア



【大阪開催】

5 月 25 日(土)、11 月 23 日(土)

時間 13:30~17:00 参加費 13,000 円(税込)

●会場: A P 梅田茶屋町

★大阪セミナー早割キャンペーン開催中!★

・5 月 25 日(土)開催: 4 月 30 日(火)までにお申込みの方

参加費 ~~13,000 円(税込)~~ → 11,000 円(税込)

【懇親会】<セミナー参加者限定>

セミナー参加者だけの特典! 朝倉慶、長谷川伸一と直接話しができる!

東京、大阪共に、セミナー終了後に会場近くのレストランにて懇親会を開催します。

時間 17:30~19:30

参加費 東京 12,000 円 大阪 10,000 円(実費、食事・飲み物付)

※東京の懇親会参加費は会場により変更になる場合があります。

■ 「ASAKURA 経済セミナー」音声ダウンロード、CD、DVD 販売中!

3 月開催セミナーの「音声ダウンロード版」、「CD 版」、「DVD 版」の販売中です。
ご自宅にしながらセミナーを受講。お好きなときに、お好きな場所でお聴きください。

- ・収録日 3 月 16 日(土)
- ・収録時間 約 3 時間
- ・価格 音声: ダウンロード版、CD 版 各 13,000 円(税込)
映像: DVD 版 16,000 円(税込)

◆ お申し込みは下記から ◆

~ WEB : <https://www.ask1-jp.com/>

0120-222-464 (平日 9:30~17:00)~

朝倉慶が注目情報をお届け

- YouTube <http://urx.red/xX7M>
- 公式メルマガ <http://www.ask1-jp.com/mag/>
- ブログ <https://www.ask1-jp.com/blog/>