

太陽 ASG

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：米国経済の行方

執筆者：ASG 税理士法人 移転価格コンサルティング・ディレクター 中邑 徹

要 旨 （以下の要旨は 50 秒でお読みいただけます。）

サブプライム・ローン問題に端を発した米国金融資本市場の混乱は、大統領選挙後どのように展開していくか。今月は、移転価格コンサルタントであり、米国在住歴 40 年を超える ASG 税理士法人中邑徹（なかむら とおる）移転価格コンサルティング・ディレクターから現地の風をレポートします。

11月4日の大統領選挙の結果、バラック・オバマ上院議員が米国大統領の座を射止めました。対有権投票者比率は、現時点の各種情報によると過去半世紀最高のケネディ対ニクソン大統領選挙での投票率に匹敵する、1908年以来最高水準の62%~64%前後と推定されます。当時、僅少差で勝ったケネディ以上に米国民の強い期待と支持を反映していると言える、と中邑氏は論評しています。

理由として、2008年秋の世論調査では、米国民の8割近くが自由主義イデオロギーと一国主義の力による外交を前面に出す政治から、実践主義と多様性重視の外交を重視する政治への方向転換を強く希望していた、と述べています。

なぜ米国は、今回のような蟻地獄に陥ったか？中邑氏は米国が既に以前から「成長の限界」に直面していた。それにも拘らず、手をこまねいていた結果である。「成長の限界」とは、1970年代のクラブ・オブ・ローマによる石油をはじめとする資源制約への警告ですが、米国では更に、ドル赤字財政への無策、投資銀行ビジネスモデルの成功と挫折が続いた、としています。

問題の投資銀行については、知的な紳士のビジネスというよりはリスク選好の強い元運動選手によるゲームのような印象で、その点、ウォール街で著名なアナリストであったサム・ナカガマもFRBグリーンズパン議長も、ウォール街の投資銀行の多くの成功者とは全く異なるインテリで、投資銀行の連中がどのようなリスク判断・管理を行う人物であるか、理解できなかったのではないかと推察しています。

米国のダウ株価指数は昨年のピークから一時最大 45%前後下落した。一方、大恐慌では米国の株価指数はピークから 85%前後も下落した。その差をどう見るか。大恐慌の再来はやはりないと見るべきではないでしょうか。今後の展開やいかに。



「太陽 ASG エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちらから⇒<http://www.gtjapan.com/library/newsletter/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-5770-8916 e-mail: t-asgMC@gtjapan.com
太陽 ASG グループ マーケティングコミュニケーションズ 担当 藤澤清江

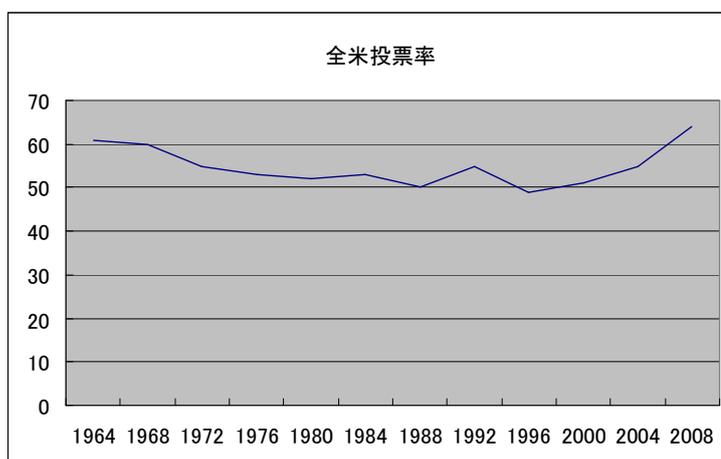
米国経済の行方

ASG 税理士法人 移転価格コンサルティング・ディレクター
中邑 徹

11 月 4 日大統領選挙

投票率は過去半世紀で最高水準

グローバル資本主義システムの危機的状況下で行われた 11 月 4 日の米国大統領選挙の結果、経済戦略と政策をより具体的に示したオバマ上院議員が次期大統領となった。投票者数は事前投票制度効果もあり史上最大、また、詳細は将来の国勢調査結果に依存するものの、対有権投票者比率でも過去半世紀最高のケネディ対ニクソン大統領選挙での投票率に匹敵する 1908 年以來最高水準の 62%~64%前後と推定されている。今回のオバマの決定的な勝利は、1960 年、僅少差で勝ったケネディ以上に米国民の強い期待と支持を反映していると言える。



なにが反映された結果か

この選挙結果は当然の帰結であった。なぜなら、2008 年秋の世論調査では、米国民の 8 割近くが自由主義イデオロギーと一国主義の力による外交を前面に出す政治から実践主義と多様性重視の外交を重視する政治への方向転換を強く希望していたからである。高校時代に米国留学した私の大学時代の友人が、オバマの選挙勝利の演説を聞いて、早速、メールを送ってきた。「そう、これだったんだよね、僕らがかつて夢見てきたアメリカ、きっと中邑君もそういう夢を追ってアメリカに渡ったんだよな」。

仕事分野の変遷から見る予感

思えば、学部在学中にある新聞社主催のスカラシップのおかげで米国留学してから 40 年以上になる。その間、主に米国内で大学、銀行、国連、コンサルティング会社、会計事務所でエコノミストとして働いてきたが、振り返ってみると、仕事の分野も経済の変遷に従って選択してきたように思える。過去 15 年程は、冷戦の終焉に伴うビジネスのグローバル化加速に伴って各国で移転価格税制が強化されてきたこともあって、国際税務分野のコンサルティングに従事しているが、オバマ政権では米国の移転価格税制も変わっていくような気がする。オバマ氏は、米国の金融破綻と経済不況が明らかになる以前か

ら、国内雇用や実質賃金の低下を抑えるには海外生産を加速させた多国籍企業に対する政策を変えるべきである*、と繰り返し演説してきたからである。

* International Tax Review 誌の TP Week も 11月11日付きで移転価格税制はオバマ政権で政策優先度のある分野であるとするアドバイザーの意見を載せている。

半世紀以上続く貿易自由化の潮流の下で

金融資本市場自由化・グローバル化の波

世界経済は、過去半世紀以上、貿易自由化を進める経済システムとして強化されてきたが、冷戦終焉後は、財・サービス取引から唯一のスーパーパワーとなった米国の主導の下で、日本も含めた各国への金融資本市場の自由化とグローバル化への政治圧力は大変なものであった。その背景には、金融派生商品を含む投資知識、経験、世界の主要顧客層を持つウォール街の投資銀行を中心とした米国の金融資本市場での抜群の競争力があつた。

限界点に直面その1－クラブ・オブ・ローマの警告

グローバル資本主義の論理では資本供給国と投下資本へのリターンが高い経済を持った国が潤うが、米国は高賃金の石油等資源の大量消費国であり、クラブ・オブ・ローマが1970年代に警告した「成長の限界」に直面していた。燃費効率の高い自動車等への積極的な投資は依然として滞った。また、炭素エネルギー資源の消費による地球気候危機が深刻化して地球大の外部不経済コスト急増も明らかとなり、国際協調外交も必須条件となってきた。一方、多国籍企業等の海外での生産や調達加速が株主利益優先と国内雇用・実質賃金低下問題に象徴される国内の所得格差が顕在化し、マスコミもトップ経営者や投資銀行員の超高額報酬問題を頻繁に取り上げた。

限界点に直面その2－無策に終わったドル政策

それでも、ブッシュ政権は一貫して減税政策を遂行し、(1) イラク戦費累積額は既に6500億ドル以上、(2) エネルギー戦略不在の下でドル実効レート切下げ加速に呼応した石油輸入が今年年間6000億ドル弱、(3) 中国人民元の対ドル固定為替レート(微々たる切上げ)政策も崩せず、中国経済は米国のみでなく世界の工場と言われる存在になり、2007年には米国の対中貿易赤字は二国間赤字では未曾有の2600億ドル弱、という事態に至っている。

限界点に直面その3－投資銀行の功罪

投資銀行のおかげで、米国への資本供給は経常収支黒字国の対米債券・証券投資、特に住宅抵当証券投資、に支えられ、国内投資への低金利調達が可能であった。実際、多くの多国籍企業の海外生産やアウトソーシングの加速で米国内の雇用縮小にも係わらず、グリーンスパン連銀も各州の銀行監督機関も、貸倒れリスクの大きい中・低所得者層へのサブプライムローン急増を黙認した。その後、この問題を契機とする投資銀行の崩壊等、周知の米国金融資本市場の歴史的混乱は今でも続いている。



経済アナリストの世界から

サム・ナカガマ vs アラン・グリーンズパン

やや脱線するが、1980年代半ばから1990年代初期まで、ウォール街界隈にあった経済顧問事務所代表の日系二世サム・ナカガマを支えるエコノミストとして仕事をした。ナカガマは、今は故人となってしまったが、大戦直後はGHQ青年将校として日本で初めての世論調査を行った天才的人物で、その政治分析に基づく経済予測は鋭く、1980年代後半にはEuromoney誌も世界一の世界経済予測者に選んでいた。機関投資家等の顧客数はグリーンズパン事務所よりナカガマ事務所の方が多かった。当時から、投資銀行は知的な紳士のビジネスというよりはリスク選好の強い元運動選手によるゲームのようであったように記憶する。

投資銀行の肌合いとのギャップが・・・

ナカガマもグリーンズパンも（グリーンズパンに関しては最近の議会証言で確認された）、ウォール街の投資銀行、特にセルサイド**の多くの成功者とは全く異なるインテリであって、彼らがどのようなリスク判断・管理を行う人物であるかは理解できなかったのではないかと推察される。因みに、数年前に読んだ米国の有名な小説家トム・ウルフのI am Charlotte Simmonsという小説では、将来、そのような投資銀行家になりそうな人物が如何に大学時代をすごして人格を形成していくかが、非常に鮮明に、興味深く書かれている。

**セルサイドのビジネスは取引の量と頻度が大事だが、バイサイドのビジネスは投資戦略を考えて取引コストの低い、すなわち、売買頻度の小さい、証券ポートフォリオ投資をする。



米国経済の見通し 一大恐慌と比較して

ビジネスモデルの破綻は尾を引く

現時点では、銀行等への公的資本注入を含む7000億ドルのTARP（不良資産救済プログラム）法が動き出したのにも拘らず、投資銀行ビジネスモデル破綻で株式市場はいまだにショック状態にある。また、TARP法でGM社の救済議論も活発化している。当然、銀行の信用収縮問題への解決には時間が必要なので、不況への深刻な懸念と悲観論が広がっている。

株価は45%ダウン

米国経済の行方を考える場合、米国政治の歴史的変化を理解することが何より重要だが、最後に、具体的な数字を挙げて現時点までの経済指標を大恐慌期の経済状況と比較してみよう。まず、米国のダウ株価指数は今年のピークから一時最大45%以上前後下落したが、実物経済も家計調査では10月の失業率は6.5%に上昇し、雇用（事業所）調査でも2008年初頭からの失業者数は加速して2008年累積ネット失業者数は既に120万前後増加した。さらに、IMFの11月初めの見通しでは、2009年の先進諸国の景気後退は避けられず、世界実質GDP成長率も2008年3%強で2009年2%台の不況色となる、としている。

大恐慌時、株価は 85%ダウン ーさて、米国の近未来展望は・・

一方、1929 年末から 1933 初頭まで 3 年間続いた恐慌不況では、米国の株価指数はピークから 85%前後も下落して失業率も 25%前後に達した。また、同期間、世界の鉱工業生産指数は 30%前後下落したと推計されているが、米国の下落は大きく 47%減であった。(日本は 8.5%減と推計されている。) 米国悲観論が蔓延している折、このような歴史との比較も頭の整理には有用である。更に、今後数年間は厳しい試練が待っているとはいえ、ニューディール政策で大恐慌を克服したルーズベルトやアポロ計画で月に人間を送ったケネディ政権と比較されるオバマ政権の下で米国の英知の結末は明らかであるから、長期的には米国経済の再生は明らかであろう。



以 上

執筆者紹介

中邑 徹 (なかむら とおる)

ASG 税理士法人 移転価格コンサルティング・ディレクター

バンクオブアメリカ本部や国連のエコノミストを経て、故サム・ナカガマに政治経済学実践を学ぶ。米国大手会計事務所（ニューヨークとサンフランシスコ）の移転価格ディレクターを経験後、最近年は、サンフランシスコ州立大学で国際経済学やファイナンス理論の講義、法廷での専門家証言（米国内国歳入庁への訴訟を含む）、日米の移転価格専門誌での論文執筆等に従事。

現在、Grant Thornton Japan・ASG 税理士法人に参加。一橋大学卒。クレアモント大学院経済学博士。