

クズネツ循環再論 —グローバル資本主義の景気循環

岩田佳久(東京大学・院)

クズネツ循環は現在、建築や技術革新を基礎とし、通常の景気循環の2倍の約17~20年周期の循環とされることが普通である。

しかし1950~60年代のクズネツ循環研究では、建築投資とその他の投資の関係、国内建築投資と海外投資・移民の関係、技術革新が世界経済編成に与える影響、さらには建築の英米逆相関とそれを手がかりとした「大西洋経済」の議論など、クズネツ循環の機構や波及が様々に論じられていた。「建築循環」は狭い意味では建築に関する指標が長期循環を持つことだが、広い意味での「クズネツ循環」とはGDPのような総合系列の長期循環を意味する。本稿では投資の交替を核とするクズネツ循環の研究を復権し、現代的意義を再検討する。その際、住宅に焦点を置く。理由はまず通常、産業用建築よりも住宅の投資額の方が大きいこと、さらに産業建築は産業投資との連関を持ち、狭い意味での建築循環に適合的だが、住宅は産業投資との技術的連関が少なく、後述のように広く社会経済基盤や経済金融構造と関連してクズネツ循環の意味に、より適するからである^{♦1)}。

以下、Iではグローバルにクズネツ循環を検討した諸学説を論理的に整理する。IIでは諸学説が対象とした第1次大戦前について、投資の交替の観点から実証に堪えうるか検討し、最後にIIIで現代のクズネツ循環の復活の可能性と歴史的意義を論じる。

I 理論：クズネツ循環諸学説の整理と検討

まず手がかりとしてロストウが挙げるクズネツ循環論者の3つのタイプを紹介し、ロストウ自身のイノベーション説をみる。この説はリーディングセクターの技術革新から始まり、国際的な産業・農業の生産と貿易における世界的な再編成を論じる。続いて世界経済の構成要素である各国に焦点を移す。まず新興開発国(以下、新興国)の代表米国でのクズネツ循環論、次に当時の基軸国英國でのクズネツ循環の議論を検討する。最後にこれら国ごとの分析の個別的自

立性を否定して世界経済編成へと再構築した「大西洋経済」^{♦2)}を主張する説を見る。クズネツ循環の議論の焦点は周期の長さだけでなく、建築の英米逆相関の原因を移民と海外投資に求めるものもあり、グローバルな把握でのみ完結するものだった。

1 ロストウの学説整理とイノベーション論

Rostow[1975]が挙げる3つのタイプは以下の通り(名称・用語は便宜上、筆者が付けた)。

①人口的な要素を強調するもの(ライラサイクル説)：終戦などで外生的にベビーブームが生じると彼らの成人時に住宅や都市インフラ建設にブームが生じる。

②資本の輸出入と貿易収支を重視するもの(投資切替説)：輸出と海外投資の多い好況の循環と、輸入と国内投資の多い好況の循環とが交互に現れる。この説の「工業中心地による実際の、または期待される一次產品の需要拡大が資本輸出を刺激した」という主張を敷衍してロストウは「資本移動の原因を探れば食料・原料供給の問題に突き当たる」として彼自身の積極的な主張を示す。

③断続的に発生する主要産業のイノベーションが資本・産出比率の波動を生み出す(イノベーション説)：まずイノベーションによる新しいリーディングセクターの成長が一次產品の需要増加と価格上昇をもたらす。しかし一次產品の生産増加には新しい地域の開発が必要で、続けて住宅とインフラ建設などが行われる。これらの因果関係はラグを伴いながら進行し、世界経済システムでの動的調整過程となる。これが長期循環を生む、とロストウは論じた。

次に、この「新しい地域の開発」のされ方が米国クズネツ循環論の焦点となる。

2 米国クズネツ循環論

生産能力に限界のある新興国では、移民に伴うインフラ投資と産業投資が同時に行われず、交替して行われることで長期循環が生まれる、という議論が

1960年代前後の米国 NBER での研究の主流だった。ここではクズネツとアブラモヴィッツの説をみる。

クズネツの投資交替説 Kuznets[1961]は米国の長期循環は「人口感応投資」とそれ以外の固定投資の交替で生じた、と論じる。投資の交替を核として次の2つの系列が交替する(いずれも変化量の動き)。

《人口的系列》：人口的要素(総人口増加数、純流入移民数、人口自然増、国内生まれの国内純移民数)、「人口感応投資」(非農業住宅、鉄道投資^{※3)})

《その他の系列》：「その他の投資」(在庫の純変動、対外債権の純変動額、非住宅民間建築、耐久生産財)、消費者一人あたりへの財のフロー^{※4)}、労働力供給^{※5)}。

この2系列の交替で長期波動が発生すると説く。

しかしこの2系列の逆相関は1920年代以降、正の相関へと変化し長期循環は消滅したとクズネツは主張する。その理由はⓐ移民の制限、ⓑ二つの大戦がタイミングに影響、ⓒ20年代までは資本供給と生産力で制約が強く、好況期に人口感応投資とその他の投資を同時に拡大できなかつたが、それ以降は制約が緩和した。国際資本市場では借り手から貸し手に変わり、生産力も過剰能力が累積し、供給能力の制約が緩和していた。歴史的に見れば、労働力と生産能力の不足を伴う新しい地域の発展段階が終わったためと言える。

アブラモヴィッツのクズネツ循環論 Abramovitz[1968]はもっと景気循環に即してクズネツ循環を①比較的急速な回復期(約3年)、②定常成長期(7~11年、途中に小さな不況を含む)、③不況と停滞期(4~7年)の3つの局面に分ける。各局面の特徴は、

①回復期には、それまで低かった生産要素の稼働率が高まり、急速に生産増加。

②定常成長期には、労働力が逼迫してくるが、賃金上昇が、高い移民費用の障壁を越えて移民を引き寄せ、移民による労働力供給で長い成長期が続くことが核心である。もう一つの核心は投資切替で、耐久生産財から住宅・鉄道・その他建築への交替である。

③不況は、以前の不況に留め置かれていた欧州からの移民の波が減少し、増加していた住宅や鉄道が過剰投資となって始まる。それまで位相がずれていた住宅・鉄道と諸産業の景気動向が不況に同調化する。

アブラモヴィッツの議論の要点は移民の流入による好況の持続と投資切替である。移民の源泉は欧州の農村だが、それは米国資本主義にとって単なる外部的条件ではない。米国の不況時には欧州農村からの移民が抑制され、ここで圧力を増した過剰労働力

が、米国的好況が十分に発展した時に移民として引き出される、という考え方で、移民の動向はあくまで米国資本主義の蓄積に応じる。

ここでは、資本が引き出しうる労働力のプールが二段階に想定されている。第一段階は米国内に住居を持ち常駐する労働力、第二段階は米国内に新たに住居をつくる必要のある移民である。

以上の米国クズネツ循環論は、人口の希薄な地に資本と労働が移動して新しい資本主義的生産を形成する過程に歴史的な根柢を持つ。旧来の資本主義国では労働力の存在基盤は前資本主義社会から引き継ぐが、新興経済圏では労働力の存在基盤形成のために「人口感応投資」を行う必要がある。しかし生産能力の限界のため、この種の投資と他の産業投資とは交替で行われることになり、「産業生産の増大→必要な労働力移入とその基盤投資」の繰り返しが米国クズネツ循環論の特徴になる。そのため移民の減少による人口動態の安定化でこの循環は消滅する、という議論は論理的に必然である。

ところで、第1次大戦前、米国など新興経済圏の経済成長の規模は大きく、旧来の資本主義国にも反作用を与えた。クズネツ循環論はもともと米国の循環としての議論だが、この反作用が当時の世界経済の基軸国英國に与える影響も議論された。それが「偽・ジグラー循環」説である。

また、新興国に比べて低成長の英國では、国際金融センターの地位ともあいまって物財に固定されない過剰な資金が増加し、投資切替の可能性が増えた。そこから景気循環と住宅建築の逆相関(住宅建築の反循環性)の発生を説明したのがハバカク説である。

3 英国に関するクズネツ循環の議論

第1次大戦前の英國景気循環はGDPに匹敵するような総合系列では約8年の周期のジグラー循環を示す。ただ、1860年代以前は比較的ジグラー循環が不明瞭で、70年代から明瞭になる。しかし70年代以降、国内投資や海外投資など重要な系列はジグラー循環の約2倍の長期循環となる。この評価が焦点となり、議論が2つに分かれる。一つは通常の景気循環こそが本質で、長期循環のように見えるとすれば住宅建築の反循環性や偶発的な要因による非本質的なものに過ぎないというハバカク説で、もう一つは長期循環こそが本質で、ジグラー循環が見せかけという「偽ジグラー循環説」である。

偽ジグラー循環説 Coppock[1959]は米英の産業產出

量の指標関数トレンドからの偏差を用いて、次の二つを主張した。

①1860～1914年の米国、そして1870年までの英国は約20年周期の大きな波動と2～4年の小さな波動しかなく、ジュグラー循環が存在しない。

②1870～1914年の英国では8～9年の明瞭なジュグラー循環が見られるが、それは見かけに過ぎない。その理由は70年代以降、米国の輸送・建築循環による長期循環が英国に大きな影響を与え、英国では建築での約20年の長期循環に対して、半周期ずれた輸出での長期循環が生じ、半分の周期のジュグラー循環が見かけ上現れたため、とする。

以上の「偽ジュグラー循環」は長期循環の要因を一国内にのみ求めるには限界があり、英米間の「大西洋経済」という視角が必要なことを示している。

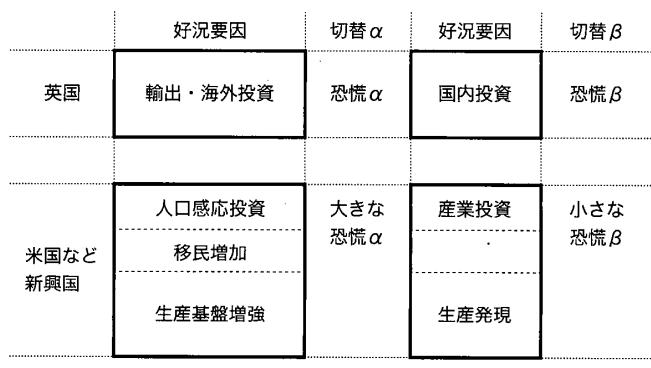
住宅建築の反循環性景気の発生 Habakkuk[1962]は長期循環を否定する根拠として、1870年以降の住宅建築の反循環性と90年代の偶発的な国内ブームの攪乱的影響を挙げる。本稿では住宅建築の反循環性の発生を重視する。

まず実物面では、19世紀前半の好況期には建築に有利な面(労働者の都市への移住増加、所得増による住宅需要増等)が不利な面(建築コスト上昇、資金需要での他産業との競合)を上回っていた。しかし19世紀末には労働者の国内移住が減少し都市への移住は中産階級を中心となった。後者は好況期の刺激よりもコスト上昇の不利な影響を強く受け、建築の反循環的な傾向が発生した。

次に金融の面では、19世紀後半に金融システムが統合されてより慎重な経営となり、ブーム期の貨幣供給の弾力性が減少した。また資本市場が発展し、かつては建築・モーゲージに投資するには地元しかなかった地方の資金が他の場所(海外など)に向けられるようになった。また、モーゲージでの金融は産業・商業的信用よりも安定しており、好況期には減少し、不況期には増加する傾向があった。さらに景気循環が変容し1866年を最後にパニックがなくなる。そのため英国では恐慌一不況開始時に流動性を求める圧力が緩和され、全般的な信用収縮ではなく、コンソルやモーゲージへの投資の交替が起きるようになった。英国の海外投資先では金融恐慌が70年代以降も起き続け、恐慌時には安全性を求めて英國モーゲージに投資されることもあった。こうして海外投資と国内建築投資との切替が始まった。

このように、1870年代以降、住宅建築の反循環性

図1 トーマス「大西洋経済」の景気循環交替図式



の発生で、通常の景気循環の波長が崩れ、さらに偶然90年代に起きた鉄道電化の波及効果による国内投資・建築ブームもあって長期循環のように見えただけとハバカクは説明する。

ハバカク説の金融の面、つまり流動的な金融市場の成立と資本移動の制約の解除で不況時に住宅建築が増えるという説は2000年代米国でも適用可能だろう。しかし投資切替をグローバルに見れば、1890年代の英国内投資ブームは80年代の海外投資ブームの崩壊による投資切替にも見える。この内外投資の交替をもグローバルな資本主義の内生的な運動に取り込んだのがトーマスの「大西洋経済」である。

4 トーマス「大西洋経済」

Thomas[1972]は英國または米国一国内を重視する説を批判し、「大西洋経済」としての景気循環・長期循環を示す。長期循環の要因には都市中心の国内投資ブームを挙げるが、そのブームの客観的根拠として英米関係=「大西洋経済」を同時に論じることがこの説の特徴である。

この説では【米国では人口感応投資とその他の投資の逆相関】、【英國では国内投資と海外投資の逆相関】と二種類のブームを持つ循環が繰り返されると設定され、各国内の系的な因果関係と各国間の同時的な相関も検討する。図式化すると図1の通り。

数年に及ぶ好況は実体経済から説明され、景気を同調化する恐慌は金融から説明される。

好況は2種類あり、まず図の左上に位置する英國の海外投資・輸出ブームの初期には英国内の建築業は停滞して未稼働の生産要素が十分にあるので輸出量が増加する。海外では投資ブームとなり建築が増加する。しかし好況が進むと英國での供給条件の制約のため価格が上昇し、好況は永続的には続かない。

次に、英国の国内投資ブームの好況では英國への輸入が増加するが、それは新興国で増加した生産力に基づく英國への輸出増加が対応する。ブームの進行に伴い新興国の供給能力が制約となる。

続いて、2種類の好況で共に制約となる供給条件が形成されるのはそれ以前の循環の好況の過程である、と分析視角を深める。さらに一般化しながら国内建築ブームの循環と輸出ブームの循環の相互関係を以下のようにまとめると。

Ⓐある時期の各国の輸出能力は先行する時期にその国で行われた建築に関連。

Ⓑ先進工業国では建築拡大の能力は新興国からの一次産品の輸入増加に基づく。

Ⓒ米国など新興国での一次産品供給地の開発は移民とインフラ投資が必要で、さらに供給開始に大きなラグがある。そのため、ある時期の新興国の輸出は先行する時期の資本輸入に基づく。

つまり経時的には、英國では《国内投資ブームの循環→輸出・海外投資ブームの循環》の二つが相互に前提となって繰り返される。他方、米国など新興国では《移民増加・人口感応投資→産業投資・消費財増加・輸出比率増》が相互に前提となって繰り返される。

また同時的には英米間で《英国内投資ブーム》=《米国産業投資・消費財増加・輸出比率増》と《英國輸出・海外投資ブーム》=《米国移民増加・人口感応投資》の2種類の相互規定関係となる。

2種類の好況を切替え、各国の景気循環を同調化する契機は恐慌で、ここでは金融的要素が重要になる。この点を國際金本位制とロンドン國際金融市场を前提として以下のように説明する。

英國輸出・海外投資ブーム末期では、英國産業の供給力制約が生じて輸出の伸びが鈍化しながら、他方で海外投資では増加した利子も海外へと投資される。そのため英國では海外投資ブームが加熱して國際収支赤字・金流出が起き、金準備確保のためイングランド銀行が金利を引き上げる。そして金融市場の逼迫によって新興国の借入困難が生じる。英國の金融引締めは新興国でより大きな影響を受ける。逆に英國内では恐慌は穏やかなもので、海外に投資されていた資金が英国内の建築に向かい、次に国内建築ブームを含む循環が始まる。

英国内投資ブームの末期にも輸入増加と國際収支悪化でイングランド銀行の金利引上げと金融市場逼迫が生じ、恐慌が世界的に波及する。

このように2種類のブームの転換は、英國での

ブーム過熱によるイングランド銀行の金融引締めが契機となる。恐慌後には投資切替が行われる。その前提には英國の資本所有者が国内投資と海外投資を選択できる仕組みが必要である⁶⁾。

図1で図式化したように、恐慌は英國の国内投資ブーム後と新興国投資ブーム後の2種類に区別される。トーマス説を敷衍すれば、英國のように国内投資が海外投資に較べて弱い場合には、図1の恐慌 α と β がほぼ同じで「偽ジュグラー循環」になるが、新興国では恐慌 α の方が β よりも非対称的に大きく長期のクズネット循環になる。

以上のトーマス説は論理的にみると、ロストウの世界経済システムでの動的調整過程論を軸にして、新興国でのクズネット・アブラモヴィッツの投資切替論、基軸国英國での偽ジュグラー説・ハバカク説を総括したもので、英國の循環と米国など新興国循環との相互作用を特徴とする。この相互関係にこそ一国的分析にとどまらない「大西洋経済」とクズネット循環論の不可分性がある。

以上の諸理論は現実の経済過程に対する本質的な規定を対象としたものである。現実にどのように妥当性を持ちうるのか、次章で検討する。

II 実証：方法と第1次大戦前の分析

方法 第1次大戦前を対象とした実証研究は Gottlieb [1976] をはじめいくつも行われてきたが、本稿でも実証分析を行うのは、①データの更新の他、②投資切替説の「個別の投資循環は通常の周期、投資切替が起きれば長期循環」という枠組みを活かすため短い平滑化で通常の循環を残しながら長期循環を分析するためである。通常行われる10年もの長い移動平均では、通常の循環と長期循環との関連の不明確化や、ピーク・トラフのずれ、架空の循環の発生の問題がある。そこで本稿では平滑化に比較的ピーク・トラフがずれにくい二項フィルタを用いた。また上昇トレンドのある投資項目などはGDPで割ったが、GDPの原系列を使うとGDPの変動も現れてしまうのでGDPのトレンドで割った⁷⁾。

その上で、実証分析の問題点は長期循環の数が少なすぎることである。多くの論者が存在を認める1870年代以降では、20年弱の循環は多くとも2回半しかなく、「周期」というよりもむしろ「間隔」にとどまるのではないか。また、NBERの流れを汲む標準的な手法では通常の循環の周期は6~32四半期と幅が広

図2 第一次大戦前住宅建築指標(標準化)

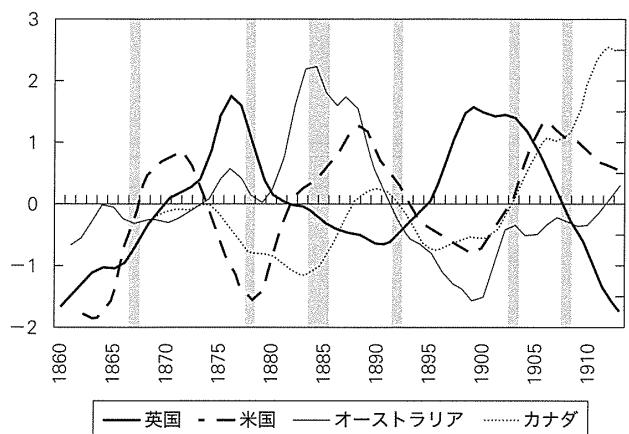
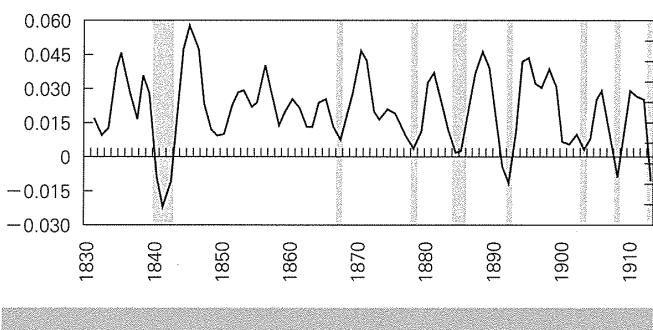


図3 英国実質GDP成長率



く、単にその2倍では意味をなさない。そのため本稿では、表面的な繰り返しの規則性ではなく、長期循環の内的根拠としての投資切替に焦点を置く。具体的には産業 \leftrightarrow 住宅、国内投資 \leftrightarrow 海外投資、各国間の逆相関である。

1 国際的連関

図2は人口一人当たりの英国、米国、オーストラリア、カナダの全国実質住宅投資額^{※8)}で5期二項フィルタ平滑化後に標準化^{※9)}してある^{※10)}。

米英逆相関を否定する論者は建築指標のピークやトラフが逆位置でそろっていないことを理由にする。しかしIで検討した諸理論は、恐慌の国際的波及が実体経済の転換点を一致させるほど強くは想定していない。想定されているのは、ある国の好況の性格が他国の好況の実物的要素での客観的条件を相互に与えることである。そのため分析は各国の好況・不況の対応を検討すべきだろう。そこで各国で1870～1913年の区間での上位25%を好況として区分すると、建築好況は70年代：英國（一時的に米国・カナダ）→80年代：米国・オーストラリア（一時的にカナダ）→1900年前後：英國→1900年代：米国・カナダ（オーストラリ

図4 英国内投資と海外投資と輸出のGDPトレンド比(名目額)

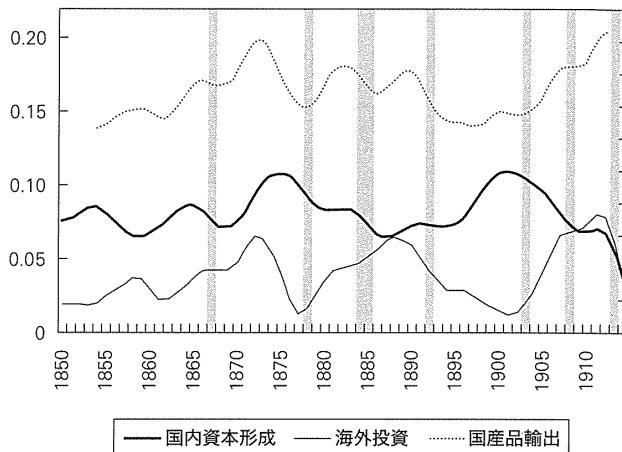
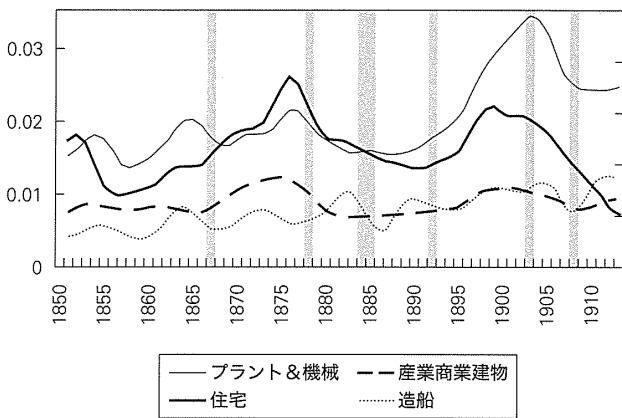


図5 英国GFCF諸項目のGDPトレンド比(実質額)



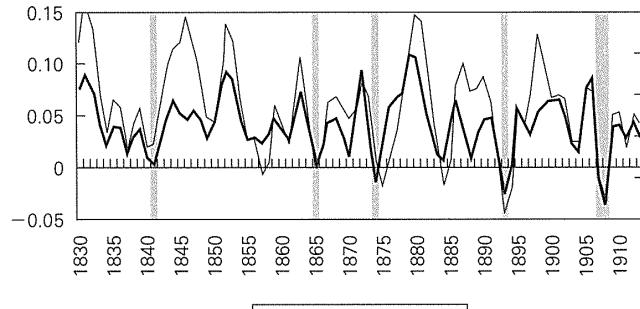
アは回復するが中位にとどまる)と転換する。英国と新興国での転換点は1880年頃、1890年代初頭、1900年代初頭になる。この世界的な転換点を踏まえて英国と米国のデータを検討する。

2 英国

図3は英国の実質GDP^{※11)}を3期二項フィルタで平滑化後の前年比伸び率^{※12)}。

1870年以降には明瞭な周期があり自己相関関数では8年周期がピーク(0.395)となる。しかしそれ以前は明瞭でない。70年代以降の明瞭なジュグラー循環が実は二つの長期循環の合成という「偽ジュグラー説」は図4からわかる。図4は国内GFCF(粗固定資本形成)、海外投資、国産品輸出額(いずれも名目値)を名目GDPトレンドで割った数値。図5は実質GFCFのプラント&機械、産業商業用建築、住宅建築、造船^{※13)}を実質GDPトレンドで割った数値(図4、5とも5期二項フィルタ平滑化)。

図6 米国実質GDPとIPの伸び率

図7 米国実質GNP成長率への寄与度 単位：%

— 粗耐久生産財 — 住宅

図4ではGFCFの長期循環は80年頃から始まっており、それ以前は通常のジュグラー循環だった。他方、海外投資は遅くとも50年代から長期波動を示しており、70年代初頭からGFCFとの逆相関が明瞭になる。偽ジュグラー説《英国の長期波動は米国の影響を受けて生じた》は、因果関係の方向はともかく、相関としては70年代以降、GFCFは以前からあった海外投資の長期波動に逆相間に波動を合わせ、長期循環に変化したとも見える。輸出は90年代の相対的低水準を挟んで長期循環のようなものがあるが、90年頃まではジュグラー循環も見える。

図5では、まず耐久生産財にあたるプラント&機械はGFCFと同様に70年代後半までジュグラー循環を示した後、次の山まで大きな間隔をあける。住宅は1852, 76, 99年と23~24年間隔のピークをつけ、ジュグラー循環は見られない。産業商業建物は両者の間のような動きである。いずれにしても産業と住宅との代替関係はない。

以上を長期循環の観点からまとめると、70年代後半を中心とする国内投資の高水準・海外投資の低水準の時期、80年代を中心とする国内投資の低水準・海外投資の高水準、1900年を中心とする国内投資の高水

準・海外投資と輸出の低水準の時期、1900年代の国内投資の低水準・海外投資と輸出の高水準の時期が交替して現れ、その時期区分は上記の国際的な住宅好況レジームと対応する。

内外投資の切替は75~77年頃、87~88年頃、1900~01年頃で、その数年後に不況になる。概観としてはコポックの「偽ジュグラー循環」が認められる。しかし、84~85年と08年不況は《国内投資の減少=海外投資の増加》の継続中に起きており、投資切替が起きていない。国内投資や海外投資には成長率の増減という成長率循環のみが起きている。ただ、この二つの不況は《海外投資と輸出の増加または相対的高水準》という海外からの外生的な影響を受けやすいと思われる時期に起きた。具体的には84~85年の不況は造船の例外的に大きな下落の影響が大きく、08年は米国恐慌の影響と思われる。

以上、2つの個別の長期循環から構成される「偽ジュグラー循環」の内的機構は基調としては認められるが、それ以外の要因も英国の景気循環に影響を与えた。この点でコポックやトーマスの図式を厳格に適用するには限界がある。その理由には技術的に推計値の精度の問題もあるが、理論的にはクズネツ循環論は基本的に長期的な好況の性格付けに関するものであり、また歴史的には19世紀末以降、後発資本主義国の経済発展で各国の相対的な自立性が強まっており、相互関係(特に実体経済)は緩やかな相互規定にとどまるからである。次に英国と相補性を持つと考えられる米国のクズネツ循環を分析する。

3 米国

図6は米国実質GDPとIP(産業産出量)^{*14)}を3期二項フィルタで平滑化後の前年比伸び率。

グレーの部分は実質GDP成長率がマイナスになる、または0に近くなる「不況」の年で、1841, 65, 74, 93, 1907~08年。不況の間隔は24年、9年、19年、14年となる^{*15)}。ところでアブラモヴィッツは「経済活動またはGNP」の長期循環のトラフとして1819, 1840, 1858, 1874, 1886, 1892, 1911年を挙げている(Abramovitz[1961]p.231)。それらの間隔は1886年を除けば14~21年間隔となる。もちろんこの間隔は外見上の参考に過ぎず、本稿での課題は投資切替の存在である。

図7はKuznets[1961]のデータから作成した実質GNP成長率に対するGFCF諸項目の寄与度。原データがすでに5年移動平均なので平滑化していない。

082

経済理論 第47巻第2号 2010.7

NII-Electronic Library Service

英国内投資の高かった70年代半ば～後半と1900年前後には耐久生産財の寄与度が高く、英國海外投資の高かった80年代と1900年代には住宅がその前後の時期に比べて高くなる。十分に明瞭とまでは言えないがクズネットやトーマスの説には整合的である。

70年以前は同質のデータがないため図8では次の指標で代用した。住宅は都市建築許可実質値／人口、耐久生産財は機械産出指数／IPトレンド^{※16)}、さらに輸出に関して実質輸出額／実質GDPトレンド(5期二項フィルタ後に標準化)。

1900年代の長期好況では輸出→機械→建築と山が交替しており、英國の国内ブームとその崩壊との関係でも整合的である。80年代の長期好況では輸出→建築の交替はあるが、機械は前半・後半とも同様の山となる。70年代前半までの好況は、アブラモヴィッツの1858年トラフという判断を取れば、約15年の長期好況で前半は機械、後半は建築という切替が見られる。しかし内戦(1861～65)の影響、特に戦後の建築ブームの影響は無視できないだろう。それ以前には投資切替はみられない。

以上の結果からクズネットやアブラモヴィッツの投資切替説は内戦前には適切ではないが、50年代末以降には当てはまる可能性がある^{※17)}。

次にトーマスの《インフラ整備(建築)の好況と生産力発現(輸出の相対的増加)の好況との交替》という説については80年代の長期好況の前半、1900年代の長期好況の前半に輸出が増加しており、その説が正しい可能性がある。しかしトーマスのように輸出を過去の投資の生産力の発現とするには2つの問題がある。①輸出増加が国内不況期の輸出ドライヴである可能性、②ウィリアムソンが指摘した輸出の雑多性・非規定性である。まず輸出ドライヴの可能性について。輸出が増加する1880年前後、1900年前後はIPやGDPの伸び率も高く好況期と考えられ、不況期の輸出ドライヴの可能性は少ない。

次に輸出の雑多性・非規定性について。国際収支面の米国クズネット循環研究である Williamson[1964]は貿易収支の循環は輸入が規定(ただし1900年頃は例外的に輸出の変動が規定)とする。理由は輸入は国内要因に規定され、しかも構成諸項目間の同調性があるが、輸出にはそうした特徴がなく多様な世界市場の外生的要因に影響されるため。実際、70年代末の輸出の増加は未加工食品の激増(次いで加工食品)が原因だが、1900年頃は工業完成品の増加が最大の要因^{※18)}である。ロストウやトーマスのように新興国の輸出を

図8 米国の建築・機械・輸出指標(標準化)

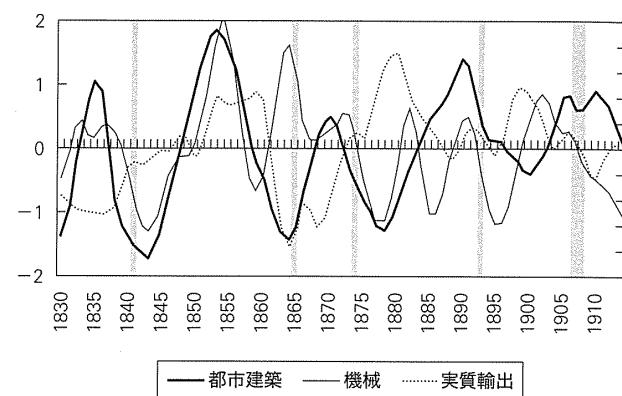
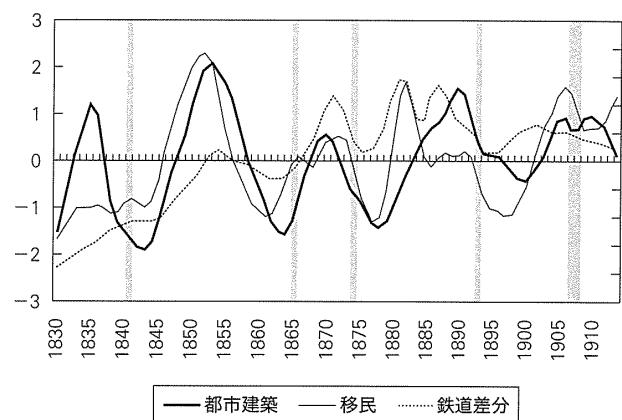


図9 米国の移民・建築・鉄道指標(標準化)



一次産品に限定するのは無理がある。現代の我々はロストウやトーマスとは異なり、グローバル経済の下で資本輸入しながら工業製品を輸出する東アジアの新興経済圏を見ており、トーマスの生産力発現説の品目を工業製品も含めて幅広く再定義できるだろう。その上で、この生産力発現説を一国的に《国内投資→生産力発現》と狭く見るのではなく、米国の輸出増加が米国以外(英国と大陸欧洲)の国内投資増加と対応するという「大西洋経済」の脈絡で見たときに説得力を増すだろう。

続いてアブラモヴィッツ説の検討のために鉄道建設と移民のデータを検討する。図9は都市建築許可額／人口と移民／人口、鉄道営業キロの差分／人口(5期二項フィルタ後に標準化)。

1900年代前後の長期好況では移民と建築が後半に高く、ア布拉モヴィッツの説と適合するが、鉄道は異なる。80年代の長期好況は前半に移民と鉄道の大きな山があり、ア布拉モヴィッツ説とは適合しない。建築は長期好況の後半に山がありそのピークは90年で、移民のピーク82年とは大きなずれがある。この

ときは建築と住宅の動きが例外的にずれており、住宅のピークは87年になるが、それでも移民とのずれは大きい。70年代前半までの好況は、先と同様にアブラモヴィッツの1858年トラフという判断を取れば、長期好況の後半で移民・鉄道建設の増加が見られる。しかしこれは内戦の影響の問題が残る。

以上、投資交替説は米国では1900年代前後には適合するが80年代前後には適合しない点がある。80年代は半ばにIPの大きな減少もあり、アブラモヴィッツ説を厳格に適用するよりも80年代全般で英国と新興国との補完的な国際連関の枠組みで捉える方が有意義だろう。60年代前後はア布拉モヴィッツの時期区分を用いて内戦の影響を留意しなければ適合する。

III 展望：現代のクズネツ循環

Iで検討したクズネツ循環論による分析は第2次大戦後に関しては多くない。有力な論者は、クズネツ循環を移民を伴う新興国の経済形成過程という歴史的文脈の中で捉えており、Abramovitz[1968]が、第1次大戦後、移民の意義の減少と新興国の経済形成の安定化によってクズネツ循環が消滅したと明確に主張したのは論理的に整合的である。

ところで「建築循環」では最新の本格的な研究であるBarras[2009]はアブラモヴィッツのクズネツ循環消滅説を踏まえた上で、70年代以降の研究史について次のように概観する(Barras[2009]p.62)。

1960年代にはクズネツ循環だけでなく、政府支出や積極的な財政金融政策による経済安定化作用によって、景気循環自体の消滅も論議された。しかし1970年代半ばの世界不況、80年代の不動産市場での大きなブームと崩壊が研究を促進した。新しい研究には、内生的なストック調整原理に基づく説、賃貸料の硬直性による建築の過剰・過少を説く説、市場の不確実性と調整の遅れに開発業者などのエージェントが形成する期待に焦点を置く説などがある。

こうした現代の不動産(property)循環研究の、古典的理論とは異なる特徴としてバラスは以下の4点を挙げる。①建築循環は不動産循環のすべての系列(たとえば空室率、賃貸料、資本価値、着工・完成数など)の一部という扱い。②かつての研究の焦点は住宅だったが、最近は非住宅建築物になった。③不動産市場と資本市場が統合し、金融は実物的な需給と同様の重要性をもつ。④入居者と投資資本が国境を越え、不動産循環は国際的な現象になった。

以上がバラスの見解だが、本稿では現代のクズネツ循環の検討のために③と④の点を重視する。なぜなら、バラス自身は「古典的研究との違い」と言うが、この二つはハバカク・トーマス説すでに重視されており、バラスの強調は事実上、現代における投資の部門間切替と国際的切替の歴史的復活を意味するからである。他の点に関しては①は対象が広すぎるため本稿の範囲を超えること、②に対しては冒頭で触れたように本稿では住宅に焦点を置いている。現代でも米国の2000年代初頭の投資切替は後述のように産業から住宅へとハバカク説に似たかなり特徴的な切替だからである。

逆に古典的な米国クズネツ循環論を踏襲した研究はEasterlin[2004]で、1997年アジア危機を糸口に、東南アジア諸国と第1次大戦前米国の経験との類似点として自由な資本移動と労働力移入を簡単に指摘した。バラスは焦点を先進国の流動的な市場に置くが、イースターリンは新興国の経済発展過程に置く。以上の問題提起をトーマス「大西洋経済」=グローバル資本主義的に読み替えると、まず新興国として東南アジア、中心国として米国となるが、その上で現代の米国はかつての基軸国英國と異なり、国内投資も旺盛で投資を内外に切替える中心国と同時に国内において投資を産業⇒住宅で切替える新興国の方の性質を持つ可能性がある。

以上の点に踏まえ、以下ではまず、米国景気循環の変質と国内投資の切替の分析[1]、次に投資切替の具体的回路としての米国商業銀行の投資切替[2]、さらに国際的連関の可能性[3]を検討する。

1 米国の投資動向

図10は米国のGFCF諸項目と海外長期投資の各名目値を名目GDPトレンドで割ったもの^{※19)}(5期二項フィルタ、グレー部分はNBER認定の不況期)。

図10の通り、米国の景気循環は79~80年代初頭のボルカーショック後に変質しGreat Moderationと呼ばれるよう変化した。それまでの循環は、住宅投資、若干ラグを伴いBI(非居住固定投資)が景気と同調して大きく変動し、投資切替による長期循環は見られない^{※20)}。しかし80年代には好況中に住宅やBIの下落傾向が続く。そして2000年前後にはそれで機械等に主導されたBIの増加が急落に転じ逆に住宅が増加する投資切替が起きた。

海外投資は国内投資に比べて小さく、米国にとっての内外投資の交替の意味は小さい。ただし経済規

模の小さい国にとっては米国の投資・貿易動向の変化から大きな影響を受けることはありうる。

2 米国の商業銀行の投資切替

商業銀行資産の増加分^{*21)}に関して、「産業的投資」(貸出と商業モーゲージの合計),「住宅的投資」(GSE証券^{*22)}と住宅モーゲージの合計)^{*23)}, 財務省証券の各増加分を名目 GDP トレンドで割ると図11になる(5期二項フィルタ)。

90年代初頭までは不況期に産業的投資から財務省証券への急速で一時的な切替が起きていた。住宅的投資への切替は見られない。ところが2001年の不況では産業的投資からの切替は財務省証券ではなく、住宅的投資への切替だった^{*24)}。

商業銀行の産業から住宅への大規模な投資切替は2000年代初頭の他に80年代後半にも起きた。しかし、2000年代には実物面でも住宅投資が増加したが、80年代後半は逆に減少した(図10)。この時期は住宅モーゲージ保有の多かった S&L が破たん処理で商業銀行に統合されることもあったため、その影響で消極的な意味での商業銀行の住宅関連投資の増加も原因であろう。

ところでこの80年代後半は好況期にも不況的な状態が続く、米国景気循環史上、特殊な時期である。90~91年の不況を挟んで90年代初頭も不況的な状態が続く。図10では好況期では例外的な BI の停滞と住宅投資の減退の早い始まり、図11では商業銀行の産業的投資の大幅な減速・減少がわかる。

ところが、80年代後半から90年代初頭の米国でのGFCF の減退は他国での GFCF の増加と相補的な関係となっていた。そこで次に国際的連関について、イースターリンが挙げた東南アジア諸国についてのみ検討する。

3 国際的連関

ここではトマス説とイースターリンの提起に基づき、国内投資の好況が国際的に交替する関係のみ、東南アジアの国と米国を簡単に検討する。

GFCF/GDP トレンド(名目値)の年次データ(3期二項フィルタ)は図12のようになる。

タイ・マレーシアは80年から2000年頃まで米国と逆相関が明瞭である。ここでは国内投資好況の異なる国との間での交替の例示にとどめ、具体的な連関の機構や80年代以前の状況を触ることはできない。また日本の景気循環研究で指摘されてきた米日国内投

図10 米国GFCFと海外投資のGDPトレンド比(名目額)

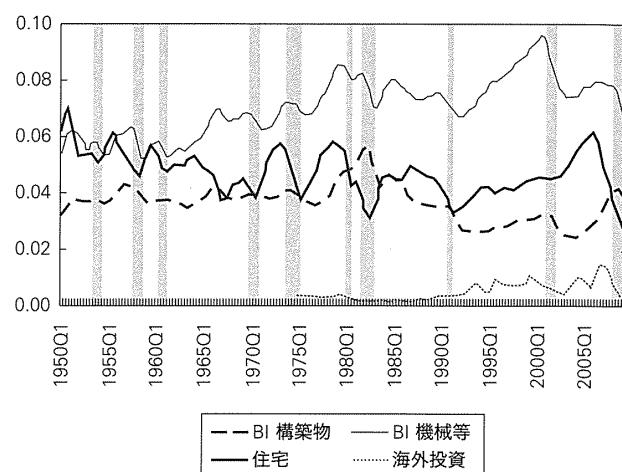


図11 米国商業銀行資産増加額のGDPトレンド比

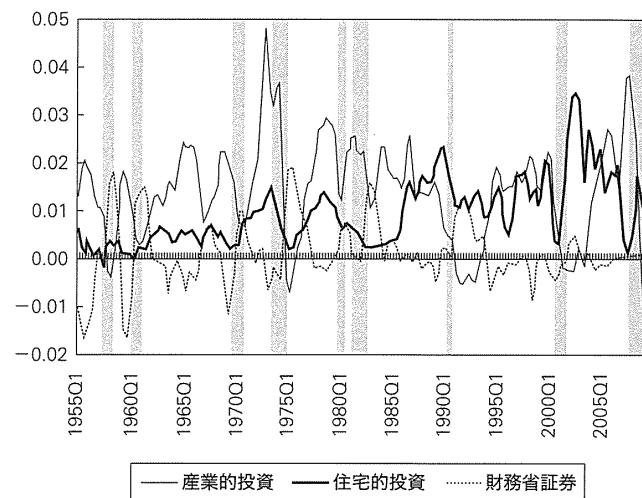
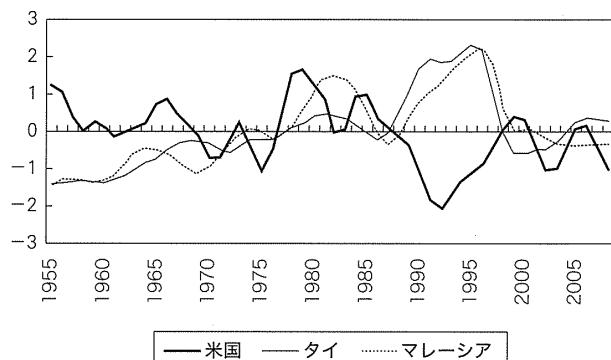


図12 GFCFのGDPトレンド比(名目額、標準化)



資逆相関も今後の課題としたい。

最後に投資切替の発生の歴史的意義をまとめる。

4 「新自由主義」とクズネツ循環の復活

クズネツ循環論が前提とした投資切替が現代で拡

大したとすれば、1980年代以降の「新自由主義」と呼ばれる経済構造の変化が根拠となる。投資切替にとって重要な点は、①投資の非固着性、②国際金融センターの安定性、③国際通貨金融体制である。

①投資の非固着性は金融技術や制度の発展によって進行した。以前の金融市場は1930年代不況と第2次大戦を通じて、規制によって区分化(Dymski[2009] p.155)されていた。規制や区分化は資本主義的商品・金融関係の社会へのより深い浸透を促進するものでもあった(Aalbers[2008])が、区分化された範囲を越えた投資の切替には制限が加えられた。しかし新たな投資先を求める資本の運動は区分化された市場を乗り越える傾向があった。技術的にもかつては専門的な資本にしか投資できなかった分野に数理工学が適用され、不確実・不確定な分野をより確実なものとより不確実なものに切り分け、より確実なものをその部門の専門でない資本にも投資の対象として拡大していった^{◆25)}(Thrift and Leyshon[2007])。こうした経済構造の変化に適応し、さらに促進するものとして80年代初頭を画期として「新自由主義」政策が広がり、公営部門の分割民営化、モーゲージ市場へ新たな金融機関の参入を促進する米GSE、非流動的債権の証券化のための法的・制度的整備など、政策的にも投資切替の可能性が広げられた。その結果、専門外の部門への投資切替が可能になり、新たな産業や新興経済圏のブーム、さらにモーゲージ証券化で促進された住宅建築ブームが投資の切替とともに発生するようになった。

②国際金融センターの安定性は、不況開始時に国際金融センターでの崩壊や大幅な信用収縮が回避され、資金の過剰が発生して投資切替の可能性が生じることが重要である。これは米ドル債券市場の大きさによる取引の安定性、米国金融機関の金融技術革新による投資機会の創出、金融危機時のFRBの大膽な緩和政策などによる。その結果、不況開始時に米国金融市场では運用先を求める過剰な資金が投資先

を求めて新たなブームを引き起こすという関係を生み、クズネット循環を復活させることになった^{◆26)}。

③国際通貨金融体制では、資本の自由な移動と通貨価値安定が重要となる。クズネット循環の前提だった国際金本位制崩壊後は国際資本取引の規制で国内外の投資切替に制約があった。しかしユーロダラーの増大とウォルカーショックを契機とした「帝国循環^{◆27)}」によって国際的なドルの循環システムが成立し、これを制度的に追認・促進する国際資本取引の規制緩和と制度の整備が進められた。通貨価値安定は新興国等での公式・非公式のドルペッギングで実現された。

おわりに

本稿ではクズネット循環の意義を、特定の周期や建築よりも、景気循環分析の枠組みとして重視した。ジュグラー循環論は個々の循環を互いに独立にみなすが、クズネット循環論は時間的・空間的に異なる循環の相互作用の分析を特徴とする。相互作用には2つの次元があり、Ⓐ一国的には、性格の異なる好況が投資切替を媒介として相互に因果関係を持ちながら、連続・交替して出現、Ⓑ国際的関係として、同時に国内投資好況の国と輸出が大きな好況の国とが相互補完的な関係、経時的には国内投資中心の好況の各国間での移動である。

クズネット循環のグローバルな枠組みとしては、第1次大戦前は相対的に国内投資が低成長の英国と国内投資が高成長の新興国、そして新興国内での住宅と産業との投資切替だった。現代的適用は本稿では、米国内部での投資切替と、米国と新興経済圏の間での国内投資好況の交替とした。国際的連関では相対的自立性の高い日本・EUの位置、さらに連関の具体的機関等は触れられなかったが、景気循環のグローバルな相互関係を分析する基準として、広い意味でのクズネット循環論を復権させる意味はあるだろう。

注

- ◆1) 本稿は英米の先行研究を前提としている。日本ではGDP成長率や建築関連(特に非住宅)指標を用いた長期循環の検出やその原因に関する研究が多く、Kuznets[1961]等のような投資切替からの研究は多くないようである。本稿はその点の補完を目指した。ただし日本でも日米国内投資の逆相関が指摘(篠原[1986]、野田[1999]など)されており、日本経済においても生産者耐久施設で成長の高い循

環と建築物で成長の高い循環との交替の指摘(藤野[1967]57頁)もある。日本経済のクズネット循環は今後、検討したい。

- ◆2) 「大西洋経済」は英米関係が代表だが、他の新興国への適応も試みるグローバルな方法である。
- ◆3) 「人口感應投資」には他にも考えられるがデータの利用可能性と重要性でこの二つが選ばれた。

- ◆4) 消費者への財の流入総量も人口と逆相関。人口で割る意味は移民のインセンティヴを示すため。
- ◆5) 労働力供給の変化は移民や自然増など人口の変化とは逆相関に近くなる。クズネツは既定住者の労働参加率の変化などを推測している。
- ◆6) この前提は当然ながらハバカク説を参考すべき。
- ◆7) 二項フィルタは二項係数による加重移動平均(竹澤[2003]39-40, 120頁)。トレンドはすべてホドリック・プレスコットフィルタによる。入は年次データで100, 四半期では1600。
- ◆8) データは Feinstein[1976], Feinstein and Pollard[1988], Vamplew[1987], Urquhart[1986]。アメリカは同質のデータがなく、名目住宅投資額を1戸当たりの名目価格で割った値。これは実質額というよりも戸数。Gottlieb[1965]p.417の方法を適用した。
- ◆9) (変数-平均)/標準偏差。+・-は平均の上・下。
- ◆10) グレー部分はイギリスの不況。判断方法は注12。
- ◆11) 実質GDPはマディソンのデータから。
- ◆12) グレー部分は不況で、その判断はマディソンの実質GDPの3期二項フィルタ後の成長率がマイナス、またはかなり0に近づいた年を不況とした。元の推計値の精度と平滑化の恣意性のため大体の目安。
- ◆13) Feinstein and Pollard[1988], Mitchell[1988]。
- ◆14) 以下、米国のデータは *Historical Statistics of the United States* による。
- ◆15) 「通常の循環」として、NBERの月単位の認定ではこの時代の景気循環の周期は平均4年4ヶ月。
- ◆16) クズネツのデータと代替指標は重なる範囲でピーク・トラフはほぼ同時だが、最大3年ラグの場合もある。
- ◆17) アブラモヴィッツ自身は、耐久生産財と建築の投資切替

- が必ずしも明確に実証できないと自説に留保を付いている(Abramovitz[1969])。
- ◆18) *Historical Statistics of the United States* より。
 - ◆19) 国内投資項目は NIPA。海外投資は IFS で直接投資と証券投資のグロスの数値。
 - ◆20) ベトナム戦争の影響による60年代後半の例外、80年代設備投資循環の特異性は岩田[2009]を参照。
 - ◆21) *Flow of Funds* F.109.
 - ◆22) GSE 証券は Agency- and GSE-backed Securities。詳細は *Flow of Funds* の F.210 の注。主に住宅関連機関の債券やモーゲージ裏付け証券。
 - ◆23) これらは必ずしも実物的な住宅建築に連動するとは限らず、ホーム・エクイティの引出しなど住宅建築以外の個人消費に向けられるものもある。ここでは住宅の資産価値への投資としての共通性に注目して住宅的投資とする。
 - ◆24) 住宅モーゲージを裏付けとする GSE 以外の ABS が2005年前後一時的に急増し、商業銀行もかなりの額を保有しており、住宅への投資の切替は2000年代半ばまで続いていたと考えられる。しかしこれらは *Flow of Funds* では「社債・外債」の中に含まれ内訳不明のため図11には表示していない。
 - ◆25) このことと一部重複するが、リスクヘッジの手法の開発は不確実性を計算可能なリスクに変えて、専門外の資本による投資の可能性を広げた。
 - ◆26) 金融センターの安定性は一般論で、主に2000年の IT バブル崩壊後の FRB の大幅利下げとともに始まる住宅バブル、原油など一次産品投機の連続的なバブルがこの議論に当てはまる。
 - ◆27) 現代日本経済研究会[1986]62頁など。

参考文献

- ・岩田佳久[2009]「景気循環における好況末期の把握について」東京大学『経済学研究』第51号。
- ・現代日本経済研究会編[1986]『日本経済の現状：1986年版』学文社。
- ・篠原三代平[1986]「日本経済と景気サイクル」「景気とサイクル」創刊号。
- ・侘美光彦[1980]『世界資本主義：『資本論』と帝国主義論』日本評論社。
- ・竹澤邦夫[2003]『みんなのためのノンパラメトリック回帰（上）』吉岡書店。
- ・野田聖二[1999]『複雑系で解く景気循環 クズネツ・サイクルからの展開』東洋経済新報社。
- ・藤野正三郎[1967]「建設循環とその貨幣的・金融的機構」、篠原三代平・藤野正三郎編『日本の経済成長 成長コンファレンスの報告と討論』日本経済新聞社。
- [1968]「経済成長と国際通貨体制」『経済評論』第17巻第9号
- ・Aalbers, M. B.[2008], "The Financialization of Home and

- the Mortgage Market Crisis," *Competition & Change*, Vol. 12, No. 2.
- ・Abramovitz, M.[1961], "The Nature and Significance of Kuznets Cycles," *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 9, No. 3.
- [1968], "The Passing of the Kuznets Cycle," *Economica*, Vol. 35, No. 140.
- [1969], "The Passing of the Kuznets Cycle: Correction," *Economica*, Vol. 36, No. 141.
- ・Aldcroft, D. H. and Fearon, P., ed.[1972], *British Economic Fluctuations, 1790-1939*, Macmillan, St Martin's Press.
- ・Barras, R.[2009], *Building Cycles: Growth and Instability*, Wiley-Blackwell.
- ・Coppock, D. J.[1959], "The Causes of Business Fluctuation," *Transactions of Manchester Statistical Society*, Vol. 60.
- ・Dymski, G. A.[2009], "Racial Exclusion and the Political Economy of the Subprime Crisis, *Historical Materialism*, Vol. 17, Vol. 2.

- ⑧Easterlin, R. A. [2004], *The Reluctant Economist: Perspectives on Economics, Economic History, and Demography*, Cambridge University Press.
- ⑨Feinstein, C. H. [1976], *National Income, Expenditure and Output of the United Kingdom, 1855–1965*, Cambridge, University Press.
- ⑩Feinstein, C. H. and Pollard S., ed. [1988], *Studies in Capital Formation in the United Kingdom, 1750–1920*, Clarendon Press.
- ⑪Gottlieb, M. [1965], “New Measures of Value of Non-farm Building for the United States, Annually, 1850–1939,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 47, Vol. 4.
- [1976], *Long Swings in Urban Development*, NBER.
- ⑫Habakkuk, H. J. [1962], “Fluctuations in House-Building in Britain and the United States in the Nineteenth Century,” *The Journal of Economic History*, Vol. 22, No. 2.
- ⑬Kuznets, S. [1961], *Capital in the American Economy, its Formation and Financing*, Princeton University Press.
- ⑭Mitchell, B. R. [1988], *British Historical Statistics*, Cambridge University Press(中村壽男訳『英國歴史統計』原書房, 1995年).
- ⑮Rostow, W. W. [1975], “Kondratieff, Schumpeter and Kuznets: Trend Periods Revisited,” *The Journal of Economic History*, Vol. 35, No. 4.
- ⑯Thomas, B. [1972] (2007), *Migration and urban development*, Routledge.
- ⑰Thrift, N. and Leyshon, A. [2007], “The Capitalization of Almost Everything,” *Theory, Culture & Society*, Vol. 24, No. 7–8.
- ⑱Urquhart M. C. [1986], “New Estimates of Gross National Product, Canada, 1870–1926,” in Engerman, S. L. and Gallman, R. E., ed. [1986], *Long-term factors in American Economic Growth*, University of Chicago Press.
- ⑲Vamplew, W., ed. [1987], *Australians, Historical Statistics*, Fairfax, Syme & Weldon.
- ⑳Williamson, J. G. [1964], *American Growth and the Balance of Payments, 1820–1913: a Study of the Long Swing*, University of North Carolina Press.
- ②他のデータは
- ④IMF: International Financial Statistics(IFSと略)
- ⑤Historical Statistics of the United States
- ⑥米国商務省経済分析局: NIPA Tables
- ⑦FRB: Flow of Funds
- ⑧NBER: Macro History Database
- ⑨Maddison, Angus: *Statistics on World Population, GDP and Per Capita GDP, 1–2008 AD*

(2009年12月13日受理 2010年4月22日採択)