



「新しい資本主義」 ——持続可能な経済社会の実現へ

新自由主義の負の側面、行き過ぎた株主偏重の弊害が問題視されるなか、昨年10月に誕生した岸田政権は、成長と分配の好循環をコンセプトとした「新しい資本主義」を打ち出した。そのもとで創設された「新しい資本主義実現会議」における議論を経て、6月には「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」が公表された。

今号では、松本会長と有識者による座談会を通して、資本主義の歴史、企業経営の変化を振り返り、資本主義の現代的課題とともに、新しい資本主義に期待されることについて考える。

資本主義の歴史、企業経営の変化 ～修正・修繕の歴史～

歴史をひもとくと、世界の資本主義はたびたび危機に見舞われ、そのたびに修正・修繕を繰り返してきた。

18世紀半ばから始まった産業革命により、経済活動にかかわる企業家は新たな資産家となり、さらに資産を拡大するために企業活動の資本として一部を切り出しては事業利益を蓄積し、さらに資本を増やしていった*。

*トマ・ピケティによると、米国では富の集中が進み、1910年時点で上位10%の富裕層が保有する富が、国全体の富の80%を占めていた。

しかし、1929年、米国発の世界大恐慌により、一転して国家の介入が始まり、公共事業で国が事業を起こして市場の失敗ギャップを埋めるとい

ケインズ主義が台頭した。ジョン・メイナード・ケインズの主張は、いわゆる福祉国家論であり、「大きな政府」を志向するものである。その結果、多くの先進国では、社会の中核を担う中間層が生まれることとなった。

一方、政府による大型の介入が進んだことで、政府支出は膨らみ、東西冷戦、ベトナム戦争などを経て、米国を中心とした経済が停滞し、それに対する危機感が生まれた。

そのような状況を背景に、1970年代に現れたのがミルトン・フリードマンである。フリードマンは著書『資本主義と自由』（1962年）で、何でも市場に任せる「小さな政府」こそが、国や経済にとって必要だと説いた。この、いわゆる新自由主義の考え方は、「小さな政府」を志向するサッチャーやレーガン、小泉政権等の思想的基盤とされている。そこから自由化、民営化の動きが起こり、民間企業の事業拡大が進んだ。また、フリードマンは、「企業の社会的責任は一つしかない、それは利潤を増大させ、株主への最大責任を果たすことである」というスローガンを打ち出し、これに基づきいわゆる株主第一主義が、最近まで「会社統治」に関する議論を支配してきた。株主第一主義は、欧米を中心に企業経営の指針として定着し、日本でもこれに基づいたコーポレートガバナンス・コードや四半期開示の義務化といったディスクロージャー制度が導入され、現在に至っている。

資本主義の現代的課題 ～行き過ぎた 「株主至上主義」の帰結～

1980年代から2000年代にかけては、前述の新自由主義の台頭によりグローバル化が進んだことで経済は活力を増し、世界経済が大きく成長した。一方で、企業が目先の利益にとらわれ、過度な配当や自社株買い、ROE最優先の経営などによる行き過ぎた株主重視の経営を行うことにより、富の格差が拡大した。これにより社会の不安定化・分断が起き、中間層の疲弊、ポピュリズムの台頭、気候変動問題の深刻化など、市場だけでは解決できない多くの社会問題が生まれた。

特に、2008年のリーマン・ショック（グローバル金融危機）以降、所得・資産格差の拡大による中間層の剥落や、気候変動問題などにみられる持続可能性への懸念が大きな社会問題となってきたことから、企業の責任拡大を求める声が米国で高まってきた。

こうしたなか、2019年8月に米国の代表的な経済団体であるビジネス・ラウンドテーブル（BRT）が出した声明「Statement on the Purpose of a Corporation」は、長らく米企業の行動規範となってきた株主第一主義を見直すものであった。

このような流れから、資本主義のあり方に関する議論が世界的に活発になり、新自由主義的な資本主義（＝古い資本主義）によって行き過ぎた部分を、「新しい資本主義」によって是正することを求める動きが高まっている。

日本においても、2021年10月に発足した岸田政権が、市場だけでは解決できない外部性の大きい社会的課題の解決に向け、「新しい資本主義」を打ち出しており、今年6月には、人への投資などを柱とした「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」が閣議決定された。

政府と連携し、 「新しい資本主義」の実現を

当会では、以前からマルチステークホルダー主義、「三方よし」の理念に基づく経営の重要性、それを後押しする制度改革について主張してきた。新自由主義的な資本主義（＝古い資本主義）による行き過ぎた部分を反省し、それをふまえて「新しい資本主義」を実現するためには、新たな官民連携によって社会課題を解決し、成長をはかっていく必要がある。そのためには、資本主義において主体的役割を担う企業が、経営のあり方を見つめ直し、新しい時代・社会の要請に応える方向へ転換しなければならない。岸田政権が掲げる「新しい資本主義」の考え方は、当会の主張と軌を一にするものであることから、当会としても政府と連携をはかりながら、その実現に向けた取り組みをさらに進めていく。

（経済調査部 渡部速人）



松本 正義
MATSUMOTO Masayoshi
関経連会長

柳川 範之
YANAGAWA Noriyuki
東京大学大学院経済学研究科教授
新しい資本主義実現会議委員

猪木 武徳
INOKI Takenori
大阪大学名誉教授
アジア太平洋研究所研究顧問

【モデレーター】
スズキ トモ
SUZUKI Tomo
早稲田大学商学大学院 商学部教授

座談会

「新しい資本主義」への期待

～資本主義の今、そして新たな局面に向け求められる視点とは～

格差の拡大やポピュリズムの台頭といった現代社会の課題を引き起こす一因として認識されるようになった市場システムの偏重や行き過ぎた株主重視。いま一度、資本主義のあり方を見直し、新たな方向への転換を模索する動きが世界的に起こっている。

資本主義の本源的な課題とは、現代的問題の本質とは、政府や企業経営者に求められることとは——。資本主義の今、そして新たな局面をどう見ているのか、さらには、模索が続く「新しい資本主義」への期待について、スズキ氏をモデレーターに迎え、猪木氏、柳川氏、松本会長に語っていただいた。

現代における資本主義の課題 市場システムの行き過ぎにどう対応するか

■ 現代における資本主義の課題についてどのようにお考えでしょうか。【スズキ】

猪木：現在、ほとんどの国が資本主義を選択していますが、各国の伝統や社会背景、そして市場システムをどの程度コントロールするかによって、同じ資本主義でも国ごとにバリエーションが生ま

れています。ただ大まかには米国もフランスもドイツもそして中国も資本主義です。資本主義に代わるましな体制はないようです。そして資本主義を一つの「型」に統合させる必要もありません。

市場システムもリベラル・デモクラシー（自由な民主制）も、人間の「野心」をあおるといふ点で社会に生気を与える面がある一方、「野心」は行き過ぎやすく、短期的な利益を求めがちなため、長期的な利益、公共の利益、そして「公共精神」が見失われる危険性があります。「過ぎたるはなお

及ばざるがごとし」という言葉がありますが、私は「及ばざるは過ぎたるよりも可」だと思っています。オーバーシュートすることは、足りないよりもっと悪い。貧困率や所得分配の不平等度の上昇などさまざまな問題も顕在化しています。資本主義の構成要素である市場システムの行き過ぎをどう食い止めるのが、いま問われているのだと思います。

松本：資本主義は自由と民主主義を守り、人々の生活を豊かにできるシステムですが、同時にさまざまな問題もつきまといます。市場の失敗、所得と富の格差、ポピュリズムの台頭、社会の分断、中産階層の疲弊・剥落などがそれにあたります。世界は資本主義を基盤に発展してきましたが、ここにきて自由放任的な市場システムと行き過ぎた株主偏重の弊害が噴出してきていると感じています。かつて唱えられていた新自由主義の本質である「企業経営＝利潤の最大化」「企業＝株主のもの」という単純な構図はもはや妥当でないことは明らかです。資本主義の主役を担うのが企業である以上、企業経営者も資本主義の現代的課題の要因とは何か、行き過ぎた株主偏重の帰結は何をもたらすのかを真剣に考えるべきです。

柳川：資本主義の具体的なメカニズムが今後どうなるか、さまざまな可能性が考えられます。市場システムは万能ではありません。市場にすべてを任せればよいという考えは行き過ぎでしょう。格差の拡大、貧困、環境やサステナビリティにかかわる問題など現代社会は多くの課題を抱えています。こうした「市場の失敗」にどう対処するかを考えてきたのが、経済学・経済政策の歴史です。

また、「株主至上主義」などの「〇〇主義」はメッセージとしてはわかりやすいものの、これらの「主義」によって社会の動かし方が決まることには違和感があります。株式市場を運営する上で、株主の権利を重視する必要があることには反対しませんが、いかなる時も株主の利益が優先されるのは行き過ぎで、現実社会では株主の利益や権利は、個別の事情に合わせて検討されるべきでしょう。

中産階層の縮小が招くさまざまな問題

■ 資本主義の歴史、企業経営の変化などに関し、ご経験などもふまえて問題意識を共有いただけますでしょうか。【スズキ】

猪木：私が初めて渡米したのは1967年の秋でした。シカゴの郊外に3カ月ほど滞在したのですが、当時、米国における中産階層といわれる人々が、緑に囲まれた広い敷地に建てられた平屋の一軒家に住み、車2～3台を所有する裕福な暮らしぶりに大きな衝撃を受けました。東西冷戦時からレーガン政権までの米国では、相続税や所得税などの税の累進性が富の不平等を是正する上で強く働いていました。政府が富の再分配に強い力を持っていた時代といえる

でしょう。だからこそ、この時代の米国の中産階層は安定していたわけです。その比較でいえば、今の米国は中産階層の縮小などさまざまな問題を抱えています。



中産階層の縮小は健全なデモクラシーを危うくする。「ほどほどに持つ人々」の健全な判断力に基づく安定的な社会、というデモクラシーのプラスの要素が傷つけられるからです。過剰な富も、貧困も、的確な判断の妨げになる。これは米国に限ったことではなく、近年、相対的貧困率や所得分配の不平等度が上昇している日本においても深刻な問題です。

本当の意味で大きな転換点になるかは不透明ではありますが、米国では株主至上主義への反省という潮流が出てきています。しかしこれまでも日米のすべての企業経営者が、株主至上主義を標榜していたわけではなく、企業が公共的・社会的な存在だという認識は多かれ少なかれありました。特に日本の企業経営者に関しては、顧客、従



業員、取引先、地域社会といったステークホルダーに配慮する経営を行ってきたことは確かです。

松本：これまで資本主義が大恐慌などの危機を経ながらある程度の安定性を保ってきたのは、市場の自由な働きを制約する考え方をとってきたからです。そこには中産階層の存在がありました。1970年代になると、『資本主義と自由』（1962年）の著者であるミルトン・フリードマンが提唱した新自由主義、シェアホルダーキャピタリズムの理論・思想が浸透し、1980年代のレーガン政権、サッチャー政権は、この理論・思想をもとに市場を自由放任主義の方向に政策転換していきました。その結果、米国はポピュリズムやソーシャルインスタビリティ（社会の不安定）によって大変な問題を抱えることになりました。

資本主義の主役が企業である以上、経営者の価値観・倫理観は資本主義や市場システムを形づくる上で重要な要素となります。かつて、英国の思想家にして歴史家であるトマス・カーライルは著書『過去と現在』（1843年）で、リーダーは大局を見て、社会に奉仕する気持ちを持つべきという「経営騎士道」を説きました。また、住友には、「自利利他、公私一如^{じりりた 公私一如*}」といった価値観・倫理観が事業精神として脈々と受け継がれています。歴史のある企業は多かれ少なかれ、過去の経験から学び、こうした考え方をレガシーとして残しているはずです。

先ほど述べた米国の問題が生じた要因や古い資本主義について分析・反省することで、「新しい資本主義」を作り出し、実践していくべきだと思います。私はその際に重要になるのは企業経営者の価値観・倫理観だと考えています。

*「住友の事業は、住友自身を利すると共に、国家を利し、且つ社会を利する事業でなければならぬ」。現在まで脈々と受け継がれる住友事業精神の一つ。

柳川：経済学では富や市場について分析する際、法や制度を前提としていませんでしたが、実際には法や制度の影響を受けることから、法と経済という学問分野が出てきました。とはいえ、法や制

度だけで経済がどう回るかが決まるわけではありません。人々の価値観や倫理観、思想も経済活動に当然影響してきます。しかし経済学では、人々の価値観がどうであれ、自由な市場システムで取引をすれば世の中がうまく回る、また、倫理観に



頼ることなく、うまくいくように法律を作るべきだと考えてきました。学問の理念としてその発想に問題はありませんが、現実の経済を考える際には、人々の価値観、経営者の倫理観なども前提に考えなければ

なりません。振り返ってみれば、『国富論』（1776年）で有名なアダム・スミスも『道徳感情論』（1759年）では道徳論を重視しており、市場メカニズムが道徳と無関係に成立するわけではないと認識していたと思われます。今まさに、われわれも道徳や価値観・倫理観をあらためて重視すべき局面を迎えているのではないのでしょうか。ただ、価値観をどう変えるのか、政策をどう動かすのか、かじを切る方向を決めるのは簡単ではありません。人々の思想や価値観を土台とする法や制度があり、それに基づいて経済が回っていることをしっかり認識した上で検討を進めるべきでしょう。「分配」か「成長」かに揺れながら、また、市場の失敗をどう補完するかを模索し、修正を加えながら発達してきたのが資本主義の歴史です。ここに道徳・価値観・倫理観をどう織り込んでいくのかということでしょうね。

「新しい資本主義」——より重視される企業経営者の倫理観、そして「公共精神」

■「新しい資本主義」への期待、そして、「新しい資本主義」にはどのような観点が重要だと考えておられるかお聞かせください。【スズキ】

松本：日本、とりわけ関西の経済界・企業には「三方よし」「企業は社会の公器」といった考え方が根底にあり、それを基礎とする経営哲学が脈々と受け継がれてきました。こうした公益を念頭においた企業経営の精神こそ、いつの時代も変えてはならないものであり、資本主義を支える根幹であるべきです。企業経営には経営者の哲学・理念・倫理観が反映されること、そして何度も申し上げているように資本主義の主役が企業であることを考え合わせると、「新しい資本主義」においては、まず、企業経営のあり方に関する考えをコア・コンセプトとして明確に示すべきでしょう。

企業は、顧客、従業員、取引先、地域社会、株主など、社会を構成するすべてのステークホルダーに対して、それぞれの貢献度に応じて「公平で平等でバランスの取れた価値の分配 (Fair, Equal and Balanced Distribution of Value)」



を行うべき、というのが私の見解です。企業経営者には、企業統治のよりどころはそれぞれの倫理観・道徳観であることを自覚し、経営者として、そして「社会の公器」たる企業として、「新しい資本主義」を実現するべく、すべてのステークホルダーへの責任を果たすことを求めたいですし、政府には、すべてのステークホルダーに対する「公平で平等でバランスの取れた価値の分配」を企業に促す具体策を提示していただきたいと思いますね。

柳川：先ほどご指摘がありました、高度経済成長期の日本や米国には、豊かで活躍できる中産階層が存在していました。今はそういう層が自然と膨らんでいないということは、現在の市場メカニズムが抱える大きな問題だと思います。これをどう乗り越えるか、格差が広がり貧困問題を抱える現代社会の極めて重要な課題です。また、環境や

サステナビリティに関する問題も待ったなしの状況です。こういった新たな大きな課題を、日本そして世界がどのように解決するかを考えなければなりません。このメカニズムを提示するのが「新しい資本主義」のあり方ではないでしょうか。

格差が広がる一方、成長も続いている米国に対し、米国ほど格差は広がっていないものの低成長で貧困の問題も顕在化してきた日本。今後、国としてどうやって稼ぎを増やすのかが課題です。企業レベルで考えると、従業員の給与やR&Dへの投資を減らして配当にまわすのは、株主価値の観点からも持続的なリターンを約束しないので本来望ましくありません。理想的には、まずは稼げる会社になり全体のパイを増やす、それができないのであれば、将来を見据え、今、資金をどう使いたいのか、配当を我慢してもらい代わりに今後どう利益を出していくのかを提示するなどして、株主とコミュニケーションをとるべきです。現状のコーポレートガバナンス・コードでも、explainという選択肢が設けられていますが、株主の反応を気にして、そうしたくてもできない経営者が多いのではないのでしょうか。そうした状況を変えるためには経営者教育なども大切である一方、explainの方向を広げていき、何のために今低配当になるのか、なぜ今は我慢してもらうのかを株主にきちんと説得力を持って説明する必要があります。また、そういうルートをもっと作らなければならないと考えています。

猪木：これまでの議論は、民主政治が抱える宿命的な問題が強くかかわっているように感じます。米国の経済史学者であるピーター・ティンは著書『なぜ中間層は没落したのか～アメリカ二重経済のジレンマ～』（2017年）の中で、これは非常に政治的な解釈ですが、超富裕層がメディアを買い占めて支配し、“白人労働者が稼いだ資金が黒人層のために使われている”というプロパガンダを流布した結果、普通であれば賛成多数で通りそうな最低賃金関連の法案などが議会を通らない事態を招いているといった事例をあげ、ロシアのオリ



ガルヒのような人々が米国にも存在し、デモクラシーを墮落させている、と分析しています。これはデモクラシーのメカニズムの問題の一つといえるでしょう。また、2015年にノーベル経済学賞を受賞したアンガス・ディートンは、共著である『絶望死のアメリカ 資本主義がめざすべきもの』（2020年）において、リーマン・ショック以降、自殺や薬物の過剰摂取、アルコール性肝疾患による死亡率が上昇しており、死亡率の高い州に着目すると、2016年と2020年の大統領選挙で共和党に投票した人が多い州と一致すると指摘しています。政治的姿勢とメンタルの相関関係をデータで示し、デモクラシーの放置によって起こったメディアの買い占めや偏った言論が人々の報酬や承認への不満をあおり、自殺や薬物の過剰摂取、アルコール依存症などによる「絶望死」につながったと分析しています。こうした状況を正確に把握し、対応する必要があるでしょう。資本主義の「競い合う」「負けるな」という精神はもちろん大切ですが、それ一辺倒ではなく、社会的な配慮を忘れないことも重要です。

人間は、経済的利益で動くこともあれば、観念の力に突き動かされることもあります。己の利益のみを考える人もいれば、他人のためにすべてを投げ出す人もいます。その原動力となっているのは、経済利益というよりはその人が考える幸福度で

しょう。また、現代社会の問題を考えると、問題の大きさと複雑さゆえに、「幹」ではなく「枝葉」について目を奪われ、肝心の「幹」から発せられた問いかけを忘れてしまうことがあります。政策や企業経営においてもこの点に留意することが求められます。

資本主義のさまざまな要素の行き過ぎを回避する重要な歯止めは、「他者」と「未来」に思いをはせることのできる「公共精神」ではないでしょうか。手段が本来の目的にとって代わるような「倒錯」が起こらないよう警戒すべきであり、そのための精神的な構えが「公共精神」なのだと思います。

スズキ：本日は半世紀以上にわたり経済思想・経済史を研究されてきた猪木先生、現在「新しい資本主義実現会議」で市場と政府の役割の最適バランスについて検



討されている柳川先生、そして、企業が果たすべき社会的役割について議論をリードされている松本会長に「新しい資本主義」への思いを語っていただきました。ありがとうございました。

2022年4月11日開催

（経済調査部 中島宏）

