

現代投機社会の蹉跌

—アメリカの経済スキャンダル・株価暴落によせて—

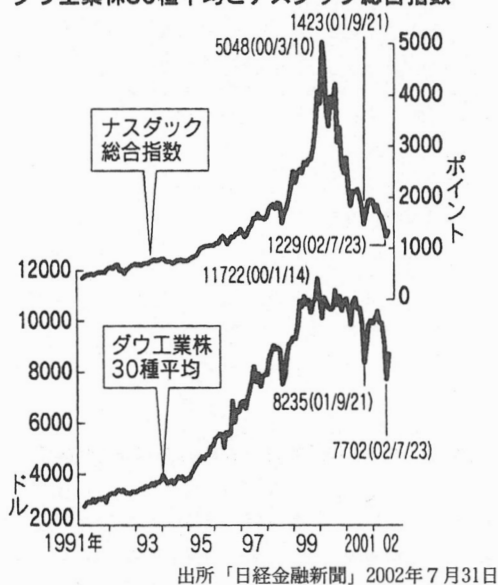
今宮 謙二

はじめに

ニューヨーク株式市場ダウ工業株30種平均の終り値が、7月23日7702ドルに落ち込み、1998年10月以来の最安値をつけた。2000年1月の最高値11,722ドルと比べると実に33%の暴落である。アメリカでの株価暴落の影響は世界に広まり、ヨーロッパ株式市場も7月24日にはいっせいに下落し、もっとも代表的なイギリスFTSE100種総合株価指数は、一時的に約6年ぶりに3700台を割り込んだ。アジア株式市場も同じく24日には急落しており、ホンコンのハンセン指数は9ヵ月ぶりに1万の大台を割った。その後、ニューヨーク株式市場は持ち直している

図表1

ダウ工業株30種平均とナスダック総合指数



が、9月になると再び下落するなど、市場の不安は依然として続いている。ニューヨーク証券取引所では信用売り残高が過去最高にふくらむ（8月15日時点の売り残高80億7900万株）など株式市場混乱の状況は今後ともつづくと思われる。7月24日ニューヨーク株式市場が前日比488ドルの上昇（過去2番目の上昇率）29日には前日比447ドル上昇するなど、きわめて荒っぽい動きを示すなどの傾向はつづき、アメリカの市場関係者の多くは、まだ底値圏に達していないとみている。しかし、7月以降のニューヨーク株式市場の暴落は、これまでと違ったおおきな問題を背景としている。一言でいえば、アメリカ型資本主義そのものが問われているといつてよい。この深刻な問題がどのような形であれ、解決への方向が明らかにされない限り、株式の動きは不安と混乱のまま推移するであろう。同時にいま、アメリカの株価の暴落から直ちに経済危機へと進まない一つの理由として、アメリカ経済の実体が比較的堅調である点が指摘されている。しかし、この状況がこのままつづくであろうか。まずこの点から検討してみよう。

1. アメリカ経済の最近の特徴

—1～3月期高成長の原因—

最近のアメリカ実質国内総生産の伸び率をみると、97年以降4%台を保っていたが、2001年におおきく落ち込んでいる。とくに2000年7～9月期からアメリカ経済は景気後退の局面に入っている。（図表2参照）そのなかで、今年の

図表2
アメリカ実質GDPの
推移(単位%)

年・期	
1991	-0.5
1992	3.1
1993	2.7
1994	4.0
1995	2.7
1996	3.6
1997	4.4
1998	4.3
1999	4.1
2000	4.1
2001	1.2
1999/ 4-6	1.7
7-9	4.7
10-12	8.3
2000/ 1-3	2.3
4-6	5.7
7-9	1.3
10-12	1.9
2001/ 1-3	1.3
4-6	0.3
7-9	-1.3
10-12	1.7
2002/ 1-3	5.0
4-6	1.1

出所：日本銀行「主要統計ハンドブック」
2002年8月号
その他

図表3
アメリカGDP年率寄与度
(前年比：%)

	2002年 1-3月
実質GDP	5.0
個人消費	2.2
耐久財	▲0.8
非耐久財	1.6
サービス	1.2
民間設備投資	▲0.7
構築物	▲0.4
機械設備及びソフトウェア	▲0.2
民間住宅投資	0.6
在庫投資	2.6
純輸出(外需)	▲0.8
輸出	0.3
輸入	▲1.1
政府支出	1.0
連邦	0.5
州・地方	0.6
国内売上(内需)	5.8
国内最終売上	3.2
最終売上	2.4

図表4 アメリカ民間設備投資の推移
(対前年・前期比：%)

	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年 1-3月
民間設備投資	12.2	12.5	8.2	9.9	▲3.2	▲5.8
構築物	9.1	6.8	▲2.0	6.2	0.9	▲14.2
機械設備及びソフトウェア	13.3	14.6	11.8	11.1	▲4.4	▲2.7

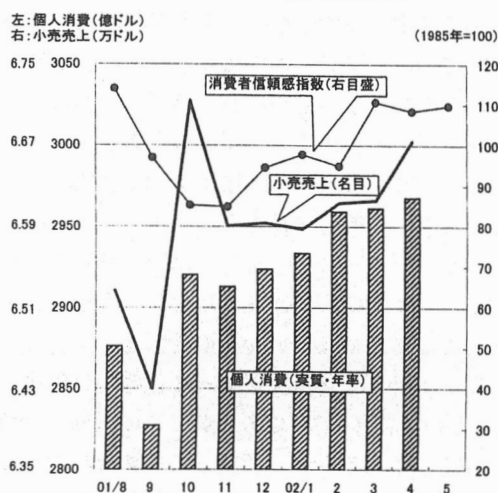
図表3・4出所：内閣府「海外経済データ」2002年8月号

1～3月期の大幅な伸び率の上昇をどうみることが、今後の景気動向をみるうえで、大きなポイントになるであろう。1～3月期の高成長最大の原因は民間在庫投資であり、これだけで成長率を2.6%も押しあげている。次は個人消費が2.2%、政府支出1.0%、民間住宅投資0.6%となっている(図表3参照)。一方ここでの問題は民間設備投資の落ち込みである。民間設備投資の対前期比および対前年比は図表4の示すように2001年にはマイナスとなり、今年になってもこの傾向はつづいている。

以上のように1～3月期の予想以上の高成長

には実に多くの問題点を含んでいる。この高成長によってアメリカの不況は克服され、世界経済の失速は回避できたとの楽観論が広まりはじめたが、これは事実上誤りであるとみてよい。4～6月期の成長率が1.1%に落ち込んだのがそのあらわれであり、何よりも6月以降ニューヨーク株式相場の急落が証明している。では1～3月期高成長の原因は何か。それを明らかにすれば、問題点も自ら浮かびあがってくるであろう。

図表5 アメリカの個人消費動向



アメリカ商務省、コンファレンスボード

出所：内閣府「海外経済データ」2002年6月号

第一は個人消費好調の問題である(図表5参照)。ただし2月以降は高い消費水準のもとでほとんど伸び率は低迷しているのが特徴的である。例えば年間での個人消費伸び率をみると、1999年5%、2000年4.8%であるが、2001年3.1%となり、今年になっても3%台にとどまっている。このように個人消費の伸び率は最近低迷はじめてきているが、なぜこれまで高水準を保っているのか。その原因は以下の点が考えられる。一つは低金利である。2001年にアメリカは大幅に金利を引下げ、2000年末6%であった公定歩合が2001年12月には1.25%まで引下げられた。この低金利の結果アメリカでは住宅ブームが盛り上がった。低金利により持ち家の購入意欲を刺激したわけである。住宅着工件数も2001年は

現代投機社会の蹉跌

160万戸とふえ、98年以降の150万戸を大きく上回っている。

それとともに住宅価格も上昇しており、ニューヨーク郊外の住宅価格は毎年10%以上の値上がりをしている。同時にこのような値上がりに乗じて投資対象としての購入も増加している。住宅を保有したまま「ホーム・エクイティ・ローン」が流行し、上昇する住宅資産価格から住宅ローン残高の差額を担保として借入れし、それを消費や投資などにあてるといのである。低金利は住宅のみではなく、自動車購入にも向けられている。アメリカでは新車販売目標が年間1500万台になるかどうか、業績の一つの目安であり、90年代後半はほぼこの水準をこえていたが、2000年7～9月期以降の不況によって、今年はこの目標が困難とみられていた。しかし、自動車メーカーのゼロもしくは低金利販売の効果があがり、新車の販売は増加し、今年は1600万台になるのではないかと予想もでている。

以上のように低金利によって住宅、自動車などの個人消費は堅調であるが、この傾向が今後とも続くであろうか。現在、この傾向に対して限界が出始めている。住宅着工件数は今年2月をピークにその後は減少している。住宅価格上昇がとまれば、住宅ローンも減少する。しかも、すでに住宅価格は個人所得と比べて高くなりすぎており、住宅販売・購買に安易なローンを実行していた金融機関のあり方とともに、「住宅ブーム」現象は終わりに近づきつつあるとみてよいだろう。「住宅バブル」崩壊の意義は非常に大きいとC・キンドルバーガーは指摘している（「日本経済新聞」02年8月10日夕刊）。確かに00年、01年を通じて家計保有の株式関連資産は約4.7兆ドル減価したが、ホームエクイティは逆に1.2兆ドル増加している。住宅保有は株式保有よりもより広い国民層に関係している以上、（個人の所有率は約70%）この「住宅バブル」崩壊となれば、国民の消費水準の大幅低下は必至である。自動車にも同じような問題がある。ゼロ金

利ローンで自動車販売は増加したが、今年になって伸び率は減少している。5月は前期比10%近く落ち込み、6月には若干回復し8月も前月比13%増となり、販売台数は8月現在昨年水準を上回っているが、この増加はゼロ金利の拡大による一時的なものとの見方が広まっている。

1～3月期成長率高水準の二つめの問題は在庫投資にかかわる。高水準に最大の寄与をしたのが在庫投資であるが、これは前期（2001年10～12月期）に過去最大の減少幅（前期比1200億ドル減）の埋め合わせをただけである。この大幅な在庫減の最大の理由はアフガニスタン戦争によるものであった。この意味でアフガン侵略はアメリカ経済を一時的に支えたといってもよい。

三つめの問題は国防関連による連邦政府支出が大幅にふえた点である。1～3月期は11.4%増となり、1967年1～3月期以来の大幅増となった。国防支出だけをみると、19.6%増であり、この増加率は湾岸戦争を上回り、ベトナム戦争以来の高水準となっている。この国防支出は一時的でなく、国防予算が今後は大幅にふえる見込みで、そのため黒字となったアメリカ財政は大幅な赤字に転化しはじめている。「国防バブル」といわれるほどである。8月9日アメリカ議会予算局（CBO）の発表によると2002年会計年度（2001年10月から02年9月）の財政赤字は1570億ドルにふくらむという（「日本経済新聞」2002年8月10日夕刊）。03年会計年度（02年10月～03年9月）の国防予算は、3790億ドルと前年度比15%増加の見込みである。この増加率は過去20年間で最高である。ブッシュ政権のもとで強力な「産軍複合体」の復活と称されるのも当然である。この軍需ブームの分野は情報解析、デジタル信号処理、バイオ、通信などの新興産業のみならず、大手軍需産業（ロッキード・マーチン、ボーイング、ノースロップ・グラマンなど）にもおよんでいる。株価暴落のなかでも防衛関連企業は活発な資金調達をおこない、

業績をあげている。例えばノースロップ・グラマンの第2四半期の売上高は20%増の44億ドルとなり、利益も前期1.3億ドルから1.8億ドルに上がっている(「週刊東洋経済」2002年8月3日号)。アメリカの新しい核戦略展開のもと軍需産業の拡大はいつそう進み、2000年ITバブル崩壊以後の軍需バブルを期待したとしても、その持続性のない点が今後の問題であろう。アフガンの軍事行動で2万発使われた精密誘導兵器は電子部品そのものであり、半導体の在庫整理を通じて成長率に寄与したのは当然であるが(「日経金融新聞」02年3月28日)、これは一時的であり逆に財政危機を深め、アメリカ経済全体にはマイナスの影響をあたえるであろう。

2. エンロン、ワールドコム破綻

ニューヨーク株式市場暴落が現在危機的状況になっていない最大の理由は、実体経済が比較的順調であることにもとづいているが、指摘してきたように、その中身は非常にもろく、景気悪化が進むと株式暴落、ドル暴落などを通じてアメリカのみならず、世界経済全体に多くの影響をあたえるおそれがでてくる。とくに今年6月頃からの株価暴落傾向は、景気悪化と関係なく生じた点に特徴がある。その直接的キッカケとなったのは、エンロンやワールドコムなどアメリカ大企業の不正事件の発生と破綻にある。これらの動向については、まだすべてが明らかにされていないので、報道を中心にその重要点のみを概括しておこう。

エンロンは1985年天然ガスのパイプライン会社が合併して設立され、90年代のエネルギー自由化で急速に成長した企業である。このなかでデリバティブなどの投機取引で大もうけをし、さらに特定目的株式会社(SPE)を利用して粉飾決算をおこなうなどで総合エネルギー企業としてアメリカ第7位の大企業にのし上がっている。2001年7～9月期決算で10億ドルの特別損失が計上され、簿外取引での不正行為が明らか

かとなり、株価は急落し01年12月に破産した。このなかで経営最高責任者(CEO)のアンドルー・ファストウは不正に3000万ドルの利益を得たと伝えられている。同時にエンロンは政界との関係が深く、クリントン、ブッシュはエンロンに対する監督を強化せよとの専門家の意見を無視して、エンロンの不正行為を事実上黙認する立場をとった。これらの不正行為には金融関係(とくにゴールドマン・サックスやシティグループ、JPモルガン・チェース、メリルリンチ)なども絡んでいる。

図表6 アメリカ企業スキャンダル

エンロン(エネルギー販売)＝簿外取引で10億ドル利益水増し。前CEOらが自社株売り抜けも<01年12月2日破産申請>
 Kマート(小売りスーパー)＝社内告発により、会計操作の疑いが浮上、SECが調査<02年1月22日破産申請>
 グローバル・クロッシング(光通信)＝売上高水増し。3年間に幹部が13億ドル超の自社株売却<同1月末破産申請>
 タイコ・インターナショナル(金融など)＝幹部の会社資金流用疑惑。100万ドル脱税容疑で前会長起訴<同6月3日発覚>
 イムクロン・システムズ(医薬品開発)＝がん治療薬承認に絡み前CEOらインサイダー取引で逮捕<同6月12日発覚>
 ワールドコム(長距離通信)＝01年から5四半期にわたり、通信網整備の経費を「資産」に付け替え<同6月25日発覚>
 ゼロックス(事務機器)＝97年から5年間で収入の前倒し計上などで64億ドルの売上高水増し<同6月28日発覚>
 クエスト・コミュニケーションズ(通信大手)＝売上高10億ドル超水増し。CEO引責辞任。司法省捜査<同7月4日発覚>
 メルク(医薬)＝99年から3年間で124億ドル売上高水増し、SECに修正報告<同7月8日発覚>
 (注) 企業名の後の丸カッコ内は事業内容

出所:「毎日新聞」2002年7月10日

02年7月に破産申請をおこなったアメリカ通信大手のワールドコムは、資産1040億ドルでアメリカ史上最大規模の破産である。エンロンの資産はそれに次ぐ第2位であるが、その規模は634億ドルである。ちなみにそれまで破産額の第1位だったのは、1987年のテキサコ(石油)の359億ドルであるからワールドコムの規模がいかに大きく、それだけアメリカのみならず全世界に衝撃を与えたといえよう。ワールドコムは長距離・国際電話、インターネット接続、企業向

現代投機社会の蹉跌

けデータ通信などIT革命の最先端にたつ企業であり、世界最大のインターネット基幹通信網を保有している。ワールドコムは1983年に長距離電話会社として設立され（企業名LDDS）95年にワールドコムの社名となった。その後次々と大手企業を買収・合併し、アメリカの長距離通信界第2位の巨大企業に成長した。創業者のバーナード・エバーズは「アメリカンドリームの体現者」と呼ばれ、小企業が大企業を吸収しつつ、成長した典型的なアメリカ企業とみられていた。そのやり方は90年代の株式市場のバブル化とM&A（企業を買収・合併）ブームを上手に利用してきたのである。例えば株高を利用して500億ドル以上の資金を創出し、それでもって約70件以上の買収をおこなってきているという。

ワールドコム破産の直接のキッカケは、6月25日に発表された38億ドルの粉飾決算（その後内部調査で約70億ドルに増加）の事実である。要するに販売管理費などの通常の費用を設備投資とみなして、利益を本来よりも5割近くかさ上げし、収益力向上の見せかけで株価吊り上げをしていたわけである。単純な粉飾決算が明らかになったのは内部からの告発であった。

以上エンロンとワールドコムの破産の実情を概括したが、共通しているのは第一に経営者のモラルの完全な欠如である。不法・不正取引、粉飾決算などをくり返しおこない、規模を大きくしてきたといえよう。しかも、これらの不正取引をしているのは、この2社だけではない。図表6の示すようにアメリカの有力企業のスキャンダルは底が知れぬ深みがある。このことは同時にアメリカ産業界の最高経営責任者の乱脈経営そのものをあらわし、それはまさに経営の私物化となり、企業への不信がいっそう広まっているといえよう。CEOの暴走は、経営に対する監視システムそのものの崩壊である。たんに企業統治へのシステムをつくるだけで、現実には機能せずCEOの横暴を許す土台がアメリカ産業界にもしみ渡っている。破綻し

たエンロンが企業統治の先進的企業として位置づけられていたのである。

第二は企業のモラル欠如、CEO（ちなみに「毎日新聞」02年8月1日のリチャード・コーエンのコラムによると最近アメリカの平均的CEOの年収は約1000万ドルといわれ、労働者の平均年収2万5000ドルの約400倍にもなるという。）の乱脈経営と結びついているのが、政界との絡み合いである。ブッシュ大統領の大企業絡みでのスキャンダルはすでに90年におきている。当時は石油・天然ガスのハーケン・エナージの役員であり、同社の株下落の2ヵ月前に保有株を売却し約85万ドルの利益を得ている。これはインサイダー取引としてアメリカ証券取引委員会が問題視しながらも事情もきかずに調べを止めている。当時の大統領はかれの父親であった。その後も同社から低利融資を受けて同社の株購入するなど企業内の私的流用の疑惑も明らかになっている。チェイニー副大統領も95年から5年間務めたハリバートン（石油掘削会社）会長をやめる時に退職金を大幅に増額（200万ドル）するなどの問題をおこしている。また会長時代に売上げの水増しなどの不正経理の事実が明らかとなり、市民団体から訴訟が起こされている。石油資本など大企業との密着があまりにも露骨なブッシュ政権は、それを打ち消すかのように今回の企業不正に関して7月30日に「企業改革法」（サーベンス・オクスリー法）を成立させた。同法の特徴は罰則の強化であり、書類破棄などは重罪として最長20年の禁固刑となっている。証券詐欺や決算報告虚偽なども現行の5年から20年もしくは25年になった。不正会計調査のための独立監視機関の設置も決め監視強化もうたっている。この新法は一見して監視強化には効果があるようだが、実際にそうなるかはまだはっきりしていない。監査法人の設立も中立的な形をとっているが、実際に監視をする際に、粉飾の原因となったアメリカ会計基準の見直しがない限り、本格的なものにはならな

いからである。また同法での内部告発者保護に関してもブッシュ政権はかなり限定したために、議会では反対している。いずれにせよ、ブッシュ政権の不正に関する素早い対応は、明らかに中間選挙対策の色合いが濃く、アメリカ世論では依然として「大統領は国民よりも大企業に目を向けている」との見方が広まっているのは当然といえよう。（「朝日新聞」02年7月27日）

第三は今回の大企業スキャンダルは法律・会計事務所、金融機関を巻きこんだアメリカ型資本主義のあり方そのものが問われている点である。すくなくともアメリカは会計基準と会計監査が厳格であり、それをもとに企業統治がスムーズにおこなわれてきたとみられていた。そのアメリカ・スタンダードが今回のスキャンダルで蹉跌してしまったのである。

3. 投機社会の蹉跌—アメリカ型グローバル化の限界—

以上のアメリカ企業のスキャンダルは、一言で言えば90年代つづいてきた投機社会の蹉跌といえよう。今後さらに発展して完全に破綻への道をたどるかどうかはまだ不透明であるが、この時点でいえるのは、少なくとも90年代のアメリカ型グローバル化は大きく変わりはじめざるを得ないという点である。

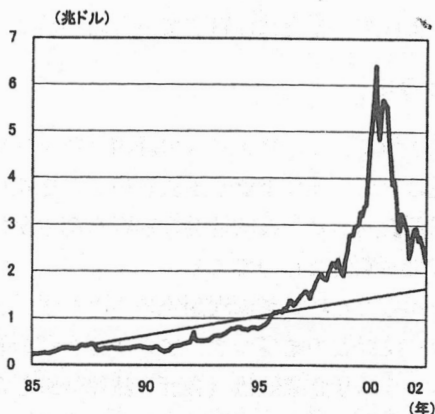
90年代のアメリカ型グローバル化とは投機社会の展開そのものである。この構造を支えていた要因をあげれば次のとおりである。①アメリカを主導とするIT革命の進行 ②金融技術の展開による新しい金融商品取引拡大とリスク管理方法の開発 ③株式市場の高騰（バブル化）④国際的な企業の買収・合併の進展 ⑤ドル高戦略にもとづくアメリカ中心の国際的資金の流れ ⑥アメリカ経済の景気上昇などで、これらの一連の動きをイデオロギー的に支えたのが市場万能主義、新自由主義、規制緩和の方針であった。

このようにアメリカを中心とする現在の投機

社会化の基本的要因は、ITバブル、株価バブルとドル高に支えられていたといつてよい。この二つのバブルの崩壊過程で、投機社会のもつ問題点が明らかとなり、その典型としてエンロン、ワールドコムの大企業の破産があり、経済スキャンダルが明るみにでたわけである。

第一にITバブルについてみてみよう。要するにこの問題はIT関連産業の過剰生産そのものである。通信関連企業の過剰設備投資、それにとまなう過当競争によっていっきにITバブル崩壊への道を歩みはじめる。例えばIT革命の最先端のベンチャーキャピタル投資は、02年の第1四半期で前年同期比で半分も落ち込んでいる。アメリカ企業全体のIT投資の伸びもほとんど止まってしまい、02年には前年比横ばいの見通しである。これはハイテク関連中心のナスダック指数の大幅な下落をみても明らかである（図表1と7参照）。ナスダック総合指数の最高は、2000年3月の5048.25である。現在の1200台と比べると実に76%の下落率である。アメリカの投信調査会社によると、2001年のアメリカ株式投信全体の83%が元本割れし、平均11%のマイナス運用となり、通信株は-39%までに悪化している（「日経金融新聞」・02年6月25日）。ハイテク関連の大幅な株安がこの悪化の大きな原因の一つといえよう。いずれにせよ、ハ

図表7 ナスダック総合株価指数
ナスダック時価総額



出所：内閣府「海外経済データ」2002年7月号

現代投機社会の蹉跌

イテク産業のかかえる過剰設備問題の解決の見通しはたまたず、コンピューター、半導体、通信ネットワーク関連業種の不振は深刻化している。例えば4～6月期の企業利益をみてもIBMは前期比-97%、テキサス・インスツルメントは-197%、モトローラは-238%となっている。（「日本経済新聞」02年7月25日）

第二は株価バブルの問題である。金融技術の発展、リスク管理方式の開発、国際的な企業買収・合併の促進のもととなっているのは、アメリカの株価上昇によるものである。株式市場の崩壊は、90年代の経済を支えていたと思われたこれらの金融技術の無力さを明白にさせたといえよう。金融工学の発展によるリスク管理も、ある程度の有価証券市場の上昇傾向がなければ何の役にたたず、大幅な損失を生み出す結果となる。その間利益をあげているのは、手数料を得た金融機関や内部情報を独占して取引をおこなった一部の大企業家群であろう。

第三にアメリカを中心とした国際資金の流れも、97年98年のアジア、ロシア危機をキッカケに変化してきている。投機取引の損失の拡大にアメリカ政府すらもその危険性を認めはじめているからである。クリントン時代のドル高戦略の限界とともに、国際資金の流れの変化が、たんに量的問題のみでなく、質的問題をはっきりとさせてきている。アメリカの経済スキャンダルも、このような国際資金の流れの変化のなかで生まれている点に注目しておきたい。

おわりに

以上のように、アメリカの経済スキャンダル問題は、アメリカ型資本主義そのものを問い直す問題と同時に、投機社会の病根も明らかにした点で画期的なものである。

それもたんに企業倫理問題のみならず、アメリカの政界との結びつき、アメリカ企業の基幹ともいべき企業統治（会計・法律分野も含めて）への根本的疑惑など、あらためてアメリカ

資本主義の根底をゆるがすものである。同時にアメリカ型グローバリゼーションの限界を示し、全世界にアメリカが押しつけてきた市場万能主義の失敗でもある。このようなルールなき社会は、かつて1920年代にアメリカを中心に生じ、その結果が1929年大恐慌となった。これ以降1930年代に成立したグラス・スティーガル法（銀行と証券業分離など）が1999年11月に廃止になったのも偶然ではない。自由化・規制緩和路線もゆきつく先は大企業によるルールなき社会の発生であり、その帰結の一つがグラス・スティーガル法の廃止であった。その後直ちにITバブル崩壊、株価暴落、企業の経済スキャンダル発生も1929年当時の再来のようである。1929年大恐慌の真の克服は第二次世界大戦であった。ブッシュ政権は、今回のアメリカ資本主義挫折の克服を戦争によって克服しようとの立場を明らかにしている。しかし、29年当時と大きく違うのは、戦争を阻止し、平和を守ろうとする人びとが全世界に多数占めている点である。

同時にアメリカ型資本主義の挫折は、アメリカに無条件で従属している小泉政権にも大きな打撃をあたえるであろう。すくなくとも小泉構造改革でアメリカ型を目指そうとした戦略は完全にゆきづまったといえるであろう。

最後に今回のアメリカの経済スキャンダルが現代資本主義にどのような打撃を与えたかを簡単に指摘しておこう。一言でいえば、現代資本主義の架空性・寄生性のもろさを明らかにした点である。資本主義本来の生産力拡大が、もうけ第一主義のためゆがめられ、架空性・寄生性に依存しはじめた点に、現代資本主義の矛盾がある。今回のスキャンダルにあらわされたこの矛盾がどのような形を通じて解決されるかは、大企業の利益を守る支配層とそれに対決する国民の運動との力関係によって決まるであろう。資本主義信用制度の架空性との対決は長期的な闘いが必要である。

（いまみや けんじ・会員・中央大学名誉教授）