

# アメリカ経済の繁栄と世界経済

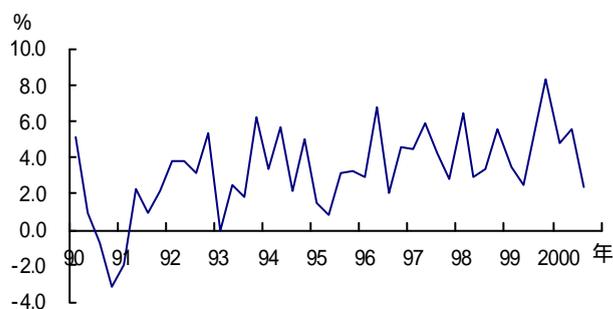
大阪大学大学院国際公共政策研究科教授

林 敏彦（はやし としひこ）

## はじめに

2000年末にアメリカ株式市場の軟化が始まり、2001年初、連邦準備制度委員会（FRB）が市場を驚かす形で公定歩合を2次にわたって引き下げたとはいえ、アメリカ経済はこれで117か月の長期にわたって景気後退（リセッション）を経験していない。図1は季節調整済み実質国内総生産（GDP）の四半期ごとの動きを対前期変化率で表したもので、最も普通に成長率として言及されるデータである。図から明らかなように、アメリカ経済の成長率は1991年第2四半期以降、一度もマイナスに陥っていない。

図1 GDP成長率



1980年代、国際競争力に疑義が持たれた時代とは打って変わって、長期成長記録を更新し、リセッションを忘れたアメリカ経済の姿は「ニューエコノミー」と呼ばれるようになった。2000年の経済諮問委員会報告（アメリカ経済白書）は、成長の90年代をこう総括した。

「財政節度を維持し、人間と技術に投資し、国際市場を開放するという戦略的政策は、わが国が新しい機会をとらえ、大きな科学技術的進歩の恩典を刈り取るという豊かな果実を生んだ。それによって、1993年以降新たに2千万もの仕事を作り出され、インフレ率

は95年以来最も低く、79年以降最も低い貧困率が実現し、生産性の向上、あらゆる所得階層での所得上昇、さらに30年も続いた連邦政府赤字が2年連続黒字を記録するという結果がもたらされた。既に平時において最長記録となった今次の経済拡大は、さらに長期的繁栄の入り口にたっており、20世紀初頭のあの楽観的気分が今日も国民に広く浸透している。」<sup>1</sup>

他方、2000年第3四半期に始まった成長率の鈍化は、アメリカ経済の長期的拡大傾向に悲観的要素をつけ加え、2001年のアメリカ経済にリセッションを予測する見方も出てきた。コラムニストのロバート・サムエルソンは言う。「2000年にニューエコノミーは年老いた。われわれは古来の教訓を学んだ。人間の本性は変わっていない。楽観も悲観も行き過ぎる。・・・不確実性とリスクが累積し、ニューエコノミーの平静さと確実性をあざ笑う。ニューエコノミーが死んだとは言えない。はじめから存在していなかったからだ。それはムードに過ぎず、ほとんど警告も発することなく、終わってしまったのだ。」<sup>2</sup>

これからのアメリカ経済は、こうした悲観と楽観の間を揺れ動くことになろうが、水晶玉で未来を占うことが本稿の目的ではない。以下では、20世紀のアメリカ経済の軌跡を長期的視点から跡づけた後、1990年代の繁栄が何によってもたらされたかを分析し、特にアメリカ経済と国際経済との関わりの中から、日本を含めたこれからの世界の経済秩序のあり方について考察してみることにしよう。

## 1. アメリカの世紀

20世紀が明けたとき世界の経済的リーダーはイギリスだった。アメリカの経済発展は、鉄道をはじめとするイギリスのテクノロジーを移入し、イギリスにキャッチアップする形で19世紀から続けられていた。1900年代と10年代、アメリカは全国に展開する独占企業の活動を抑制するなど、盗賊貴族としての資本家を批判し、市場経済を道義的に誘導する道を模索していた。ウッドロー・ウィルソン大統領にとって、世界は民主主義のために平和な場所であればならず、そのためにヨーロッパに派兵することは正義に満ちた選択だった。

しかし、第一次世界大戦はアメリカに幻滅と疲労感をもたらし、ひとびとは崇高な目的のための自己犠牲よりも日常の経済活動に生き甲斐を見いだした。大統領は「アメリカのビジネスはビジネスだ」と宣言した。「咆哮する20年代」のアメリカは、規制緩和、均衡予算、小さな政府、社会貢献の証としての利潤など、市場的価値感に支配され、その経済

---

<sup>1</sup> Council of Economic Advisers [2000], p.21

<sup>2</sup> Washington Post, 2000.12.26

は農業経済を脱し急速に工業化を遂げていった。都市の電化と家庭電化製品の普及、自動車、ラジオ、大量生産される消費財、都市文明、ファッション、プロスポーツに彩られる繁栄の時代が出現した。アメリカ経済は生産量においても輸出量においてもイギリスをしのいで世界一となっていた。アメリカに「新時代」が訪れた。

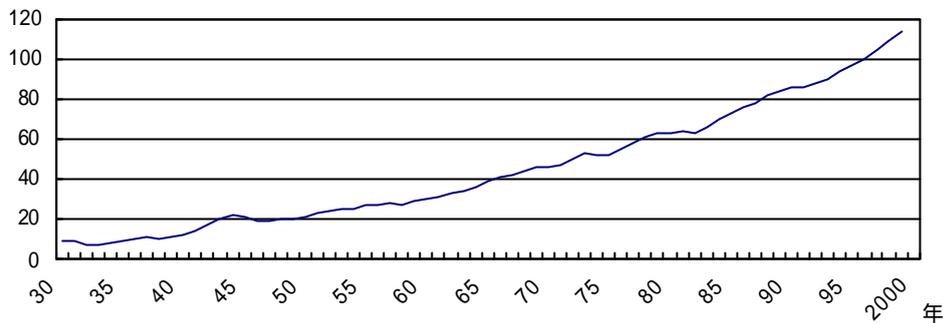
繁栄の裏では経済の構造変化が進んでいた。農業と住宅産業は構造不況に陥っており、自動車をはじめとする耐久消費財も、一定の所得階層に浸透したところで需要の限界に直面した。技術革新の枯渇、フロンティアの消滅、人口の高齢化、世界の産金量の縮小など、長期的衰退の条件はそろいつつあった。そうしたところへ1929年の株式暴落が起こった。

大恐慌のアメリカでは実質国民総生産（GNP）が4年間に半減し、物価は下落し、失業率は25%に達した。第1次世界大戦からの復旧にあえぐヨーロッパ経済の混乱がアメリカ経済の悪化に拍車をかけた。ルーズベルト大統領は眼前の苦境に対処するため、金融を混乱させた銀行への規制を強め、物価の下落をくい止めて産業界に秩序を回復させようとし、連邦予算を使って手当り次第に公共事業を展開し、懸命に国民に自信を回復させようとした。そうしたニューディール政策にもかかわらず、アメリカ経済は1930年代に回復を見せなかった。

1940年代には戦争経済が出現した。軍需物資の増産で失業は解消し、アメリカは人手不足経済に陥った。「ドリル工デビー」や「リベット工ロージー」の出番、つまり女性の労働市場への進出が始まった。軍事体制化のアメリカでは特需景気が出現した。戦争が終わったとき、アメリカはまぎれもなく世界の超大国として国際秩序の守護神となった。戦後の反動不景気は起こらなかったが、インフレは50年代以降長期的な問題となった。トルーマン大統領はニューディールを拡張するフェアディール政策を唱え、社会保障、最低賃金、健康保険制度など政府のイニシアティブを重視した。

1950年代のアメリカ経済では戦時財政が解消されて連邦支出は削減され、代わって民間経済が活性化した。戦時中に抑圧されていた消費需要が顕在化し、アイゼンハワー大統領のモットー「ビジネスにより小さな政府を、政府により大きなビジネス（マインド）を」は、規制緩和、市場重視、選択の自由の「ニュー保守主義」を復活させた。アメリカ経済は均衡のとれた成長を開始した。

図2 実質GDPの推移(1996=100)



休息と保守主義の1950年代は、高度成長の副作用を目の当たりにして、積極主義の60～70年代に引き継がれた。日本やヨーロッパでは高度成長が始まっていた。ケインジアンの積極主義財政の出番となった。連邦政府支出のGDP比は確実に高まっていった。50年代の残した不平等と不正義の拡大、幻滅と批判、知識人の疎外感、物質主義への疑問は、60年代の「生活の質」の向上と「偉大な社会」の建設へと向かっていった。公共経済学が成立し、社会保障、教育、公害、環境、安全、衛生など公共財の供給を政府に期待する動きが広がり、さまざまな法律がその目的のために作られた。

緊張と道徳的努力の1970年代に続いては、レーガン大統領の「ネオ保守主義」が人々の心をとらえた。80年代は物質主義、快楽主義、民営化、ミーイズムの時代となっていた。時あたかもレーガン＝サッチャー＝中曽根の減税、規制緩和と行政改革の時代。アメリカは、イデオロギー的にも政策的にも全面的な市場経済の復権を目指した。市場こそがすべてを見通しており、市場の機能を極限まで利用しようとして金融工学は新たな金融商品を次々と作り出した。70年代の石油ショックとスタグフレーションから立ち直ったアメリカ経済は、生産の回復とインフレの克服に成功したが、反面、自由市場経済のもとで進められた構造改革の痛みと、累積する経常収支の赤字という新たな問題を抱えることとなった。

経常収支との関係では、アメリカ経済の国際経済力の低下に大きな関心が集まった。特に日本経済の急速な生産性の向上と高度成長は、アメリカに産業の高齢化、基幹産業の衰退、製造業における雇用の減少、産業の空洞化など工業化の後退（deindustrialization）が起こっていることを印象づけた。経済学者のキンドルバーガーは、活力を失い、技術的変化を受け入れようとせず、立ち上がって競争する意欲を失ったアメリカを「経済的更年期に突入した」と表現した。<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Kindleberger [1974]

1980年代の総括産業政策や競争力増強戦略の必要性をめぐる政策論争は、やがてレーガン大統領に産業競争力委員会を設立させるまでになった。産業の側では、自動車業界が日本のジャストインタイム方式を取り入れ、製造業の生産性の全般的な上昇と、製造業からサービス産業への付加価値と労働力の大規模なシフトが起こっていた。表1には、19世紀末から1989年にかけて農林水産業が付加価値においても雇用においても急速にウェイトを落としていき、同時に製造業からサービス業への構造転換が起こったことが表されている。特にサービス業の雇用吸収力が大きかったことに注意しておこう。

表1 産業別付加価値（雇用）割合

年	農林水産業	製造工業	サービス	公務	不突合
1899	18.2(36.9)	36.1(35.1)	39.6(23.9)	6.0( 4.1)	0.1( 0.0)
1929	9.9(27.5)	42.7(36.3)	40.6(29.4)	5.8( 6.8)	1.0( 0.0)
1959	4.0(11.7)	44.9(38.7)	38.2(36.7)	12.0(12.9)	0.9(0.0)
1989	2.3( 2.7)	33.0(32.4)	49.8(49.8)	14.2(15.1)	0.7(0.0)

(出所) Spulber [1995]、154 ページの Table5-2 を修正。

## 2. 1990年代の繁栄

このままではドイツや日本、さらには新興アジア諸国との競争にも負けるとの1980年代の警告が的中すれば、90年代のアメリカは世界経済の中で相対的地位を低下させていくはずだった。他方、30年を周期に「公共目的」と「私的利益」の間を揺れ動くという歴史家シュレシンジャーのサイクル説が妥当すれば<sup>4</sup>、90年代の民主党政権は再び公共目的のため規制を強化すると予想された。しかし、いずれの予想も裏切られた。

クリントン政権は、投資よりも消費を重視し、市場よりも政府に力点を置く従来の民主党的優先順位とは異なって、投資を奨励し、政府と民間の共同作業の必要性を強調するニューデモクラットだった。政策のプライオリティは、公共投資、民間設備投資、技術開発投資、環境投資、人的資産への投資ととらえた教育・福祉・健康保険改革に置かれた。セマテック（Sematec：新世代半導体開発のための官民コンソーシアム）をはじめとする官民共同戦略が数多く打ち上げられた。やがて1980年代を自律的に調整する90～91年のリセッションを克服したアメリカ経済は、ニューエコノミーへ向かって力強く上昇していった。

新たな繁栄の原動力として多くの論者が指摘したのはインターネットをはじめとする情報通信技術（IT）の急速な拡大だった<sup>5</sup>。高成長と低インフレの共存という、1970年

<sup>4</sup> Schlesinger [1986], chapter 2.

<sup>5</sup> たとえば、OECD [2000]や Council of Economic Advisers[2000]など。

代のスタグフレーションとはまったく逆の経済が出現した理由は、労働生産性の飛躍的向上にあった。国際経済的視点から見れば、情報技術の生産と利用が最も著しいのがアメリカである。たとえば、1997年アメリカは世界のIT関連財の生産のほとんど3分の1を占め、日本が25%、ヨーロッパは20%であった。アメリカはGDPに占めるITセクターの割合においてもIT関連財への支出割合においても世界のトップを走っている。このことからニューエコノミーの原動力は、ITを中心とする技術革新であり、これへの投資を通じて資本装備率が上昇し、そのため労働生産性が上昇して、グローバル化された世界経済におけるアメリカのニューエコノミーが実現した。およそこういった文脈でニューエコノミーは理解された。

経済学者は成長会計の手法を用いてニューエコノミーの実現に貢献した要因を分析した<sup>6</sup>。そこで明らかになったことは、労働投入と資本投入に帰因する成長率の押し上げ部分は比較的小さく、最も大きな貢献は全要素生産性(TFP)の上昇から来ているということだった。全要素生産性とは、現実の成長率のうち、個別生産要素の貢献によって説明できない残りの部分のことをいう。つまり、1990年代のアメリカ経済には、生産要素に還元できない全体的生産性の向上が起こっているというのである。このことは間接的ながら、IT投資による情報通信ネットワークが新しい社会的インフラとしてマクロ経済の効率性上昇に貢献していることを示唆している。

しかし、1990年代アメリカ経済の好調さの原因はより大きな枠組みで理解しておく必要がある。以下それを(1)80年代の遺産、(2)冷戦の終焉とソ連の崩壊による平和の配当、(3)マクロ経済政策、(4)家計行動と労働市場、(5)国際経済、の視点から見よう。

- (1) 1980年代の遺産として指摘しておきたいのは、減税と規制緩和の効果がようやく90年代に入って現れてきたという点である。それとともに、既に述べたように日本、ドイツ、欧州連合(EU)、アジア新興市場などの追い上げに対する危機感が、競争力向上のための総括的産業政策や技術開発政策への要請を強め、それらがニューデモクラットへと受け継がれたことが重要であった。
- (2) 1989年のベルリンの壁の崩壊、次いで1991年のソ連崩壊によって冷戦が終了し、いわゆる平和の配当がもたらされた。緊張緩和によって軍事費の削減が可能となり、政府は新たな財政政策のプライオリティに目を向けることができるようになった。とりわけアメリカの研究開発を支えてきた軍事研究から民生へのスピルオーバーが期待できなくなったとき、政府は国際競争力増強のため新たな科学技術政策に取り組んだ。

---

<sup>6</sup> たとえば Jorgenson, D.W. and K.J.Stiroh [2000]参照。

- ( 3 ) 1990年代のマクロ経済政策は、小さな政府へ向けての財政再建策と、連邦準備銀行による周到な金融政策によって支えられた。金融自由化による金融制度の混乱をいち早く切り抜け、連銀は経済の過熱を予防し、とりわけ資産価格の急騰を防止するスタンスで金融政策を運営した。
- ( 4 ) GDPの60%を占める家計消費は順調に伸びていった。背景には、好景気に支えられた株価の上昇があり、平均して貯蓄のほぼ4割以上を投資信託や株式に運用するアメリカの家計部門に対して資産効果を及ぼした。また、製造業からサービス産業への産業構造の転換、新たな技術革新に基づく企業のリストラは、オープンな労働市場における高い労働流動性によって支えられた。反面、経済の構造変化は所得分配の不平等度を高める形で進んでいった。
- ( 5 ) 日本経済のバブル崩壊とそれに続く長期的停滞、1997年のアジア通貨危機など、国際的不安定要因を克服して、規制から解放されたアメリカの金融市場は世界中から資金を集めることに成功した。また、90年代を通じて世界のエネルギー価格は安定しており、ロシアと日本を除いて国際経済は安定的に推移した。

### 3. ベンチャー経済の行方

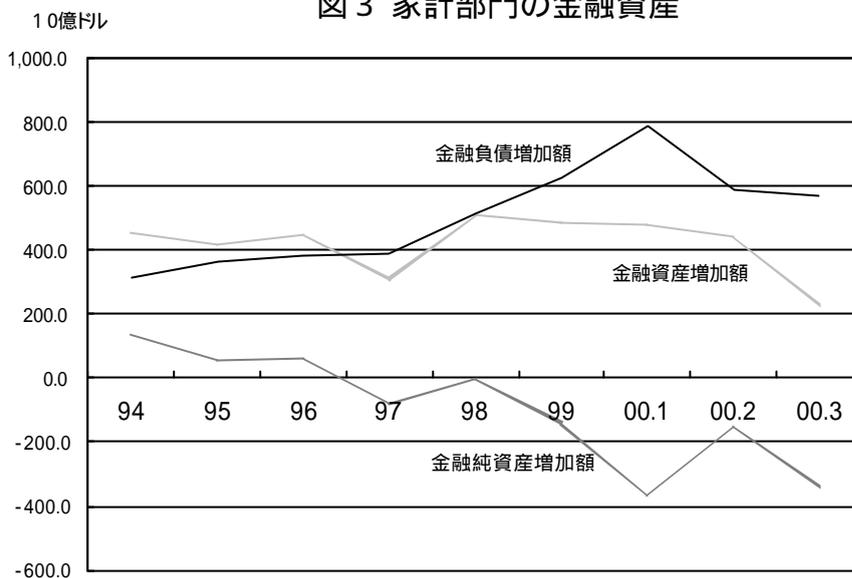
世界のGDPの3割を占めるアメリカ経済の動向は、国内経済における政府部門に匹敵する影響を世界に及ぼす。これまで1990年代を通じてアメリカは、世界に市場を提供し、テクノロジーの発信基地となり、世界のマネーセンターとして国際経済を牽引してきた。90年代はじめの東欧諸国経済体制の転換およびソ連の崩壊、93年～94年の南アメリカの金融危機、アジア新興工業国・地域(NIEES)・東南アジア諸国連合(ASEAN)諸国・中国の経済発展、97年～98年のアジア金融危機、さらにはロシアと日本経済の不振も、世界経済体制の崩壊にまで至らなかったのは「3割経済」アメリカの好調さがあったからである。

アメリカ経済の好調さを支えた条件は実はもう1つある。それは成長のファイナンスに関する条件である。既に見たように、1990年代のアメリカ経済を牽引してきたのはITに代表される技術革新に支えられた民間設備投資であった。そのための資金はどのようにして調達されたのか。端的に言って、それは日本をはじめとする国際資金によってファイナンスされている。もう少しこの点を詳しく見てみよう。

資金循環の面から国内経済を見てみれば、政府部門が財政黒字化を受けて若干の貯蓄超過になっているものの、企業部門は資金の取り手であり、家計部門も図3に示したように1997年以降金融純資産増加額がマイナス、すなわち資金の取り手に回っている。このことは家計貯蓄率からも明らかで、可処分所得からの貯蓄率は、家計部門についてほぼゼロの水準に落ちこんでいる。家計部門の負債残高は90年から2000年にかけて倍増している。家計部門については、株式や実物資産も含めた純資産額もすでにマイナスに転じ

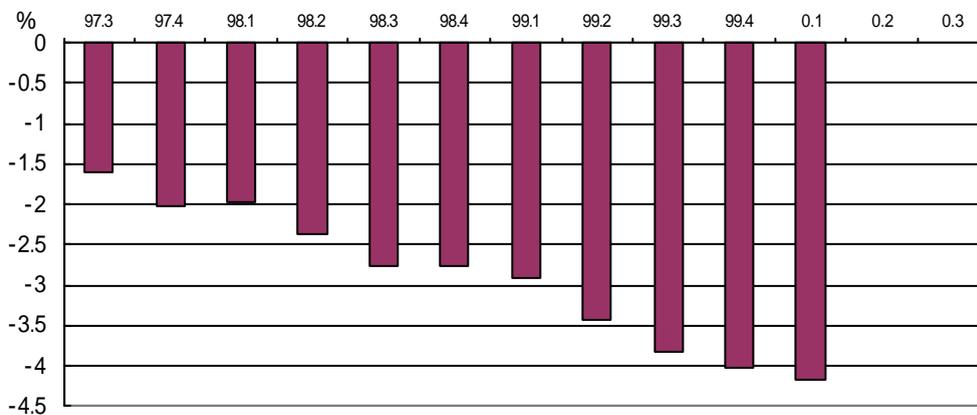
ている。好調なアメリカ経済を支えた民間消費支出は、実は家計部門が借入れを増加させ、バランスシートを極端に悪化させることによって賄われているのである。

図3 家計部門の金融資産



すべての部門が資金の取り手に回るとき、資金の出し手は誰なのか。それを解く鍵が経常収支の動きにある。図4は1997年第3四半期から2000年第1四半期までの経常収支GDP比を示したものである。好調なアメリカ経済は輸入の急増から経常収支を悪化させてきている。かつてこの比率が2%を超えれば通商摩擦が起こるといわれたが、現在経常収支の赤字はGDP比4%を超えてさらに増加する勢いを見せている。特に99年第2四半期以降、その趨勢は加速している。

図4 経常収支GDP比



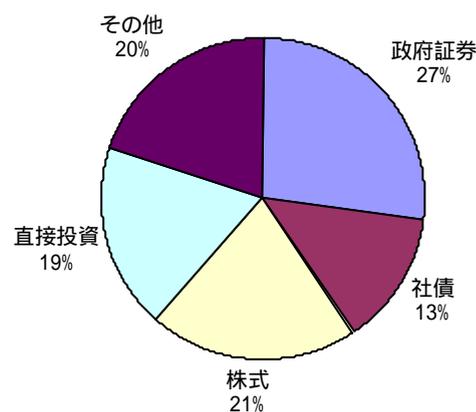
国際収支の定義によって、経常収支の赤字は資本収支の黒字によってバランスする。すなわち、経常収支赤字に相当する額の長期、短期の資本がアメリカに流入して、アメリカの国際収支は支えられている。この外国資本がアメリカのニューエコノミーをファイナンスしているのである。国際通貨基金（IMF）の資料によれば、1999年では、日本をはじめとする世界の経常収支黒字総額の実に60%がアメリカに集まっている。

「現在、アメリカ経済は生産高において世界の30%を占めているが、資産運用を行う国際的投資家の目から見れば、アメリカ資本市場は世界資本の比例以上に高い割合を受け入れている。昨年、経常収支黒字をもつ国々から輸出された資本の3分の2がアメリカ資本市場に向かっていった。」<sup>7</sup>

外国資本がターゲットとする資産にも最近大きな変化が起こっている。すなわち、1998年以前では資本流入の恩恵を最も大きく受けた部門は連邦政府であった。たとえば95年から97年まで流入資本の3分の2は財務省証券に買い向かった。しかし、98年からは連邦財政の黒字転換で連邦政府の資金需要は縮小し、他方企業部門の業績回復は著しく、国民所得に占める企業利潤の割合はほとんど倍増した。

好調なアメリカの企業業績を受けて、外国資本は政府証券を離れて民間証券への投資を選好し、とりわけ金利の固定された社債よりも民間株式に向かっていった。その結果、図5に示したように、外国人が保有するアメリカの金融資産は、政府証券が27%、社債が13%、株式が21%、直接投資が19%となった。

図5 外国人所有の米国金融資産（2000年）



出所：連邦準備制度 [2000]

<sup>7</sup> IMF [2000]. P.9.

このような資本の動きは、「外国人投資家はいまだアメリカ経済とドル資産に信任を置いている」、「外国の機関投資家はアメリカ資産を保有する関心を失っていない」と表現することもできるかもしれない。<sup>8</sup>しかし、別の大胆な見方をすれば、世界経済の中で、アメリカ経済全体が1つのベンチャー企業として世界から資本を集め、急成長を続けてきたと見ることもできよう。ニューエコノミーの行方はこの資金循環がいつまで続くかにかかっている。

最も楽観的なシナリオは、多少の変動を含みながらもアメリカ株式会社が成長を続け、債券への利子と株式への配当を継続するゴーイング・コンサーンになることである。しかし、最悪のシナリオは、アメリカ経済の減速が国際金融市場においてアメリカ株式会社の本質的弱点の露呈と解釈され、国際資金がアメリカから逃避し始めることである。そうなったときアメリカの金融政策は無力となる。国内経済の減速に対処すべく金融を緩和すれば、金利が軟化して資本の逃避に拍車がかかる。資本逃避を引き留めようと金利を上げれば減速経済をさらに冷やすことになりかねない。

アメリカを離れる資金はヨーロッパやアジアにも向かうであろうが、それらの国々の資本市場は大量の国際的資金を受け入れる規模にない。したがってこの時点で最も重要なことは、アメリカ経済の減速にペースを合わせて、世界第二の経済大国であるわが国が国際的な資金の受け皿として健全な投資機会を提供することである。

日米間の資本市場を通じた緊密な結びつきを前提にすれば、アメリカのブッシュ新政権は日本との友好関係維持に細心の注意を払うと思われる。しかし、日本政府は、対日要求への対応策としてではなく、むしろ日本としてできる世界経済への最大の貢献が、日本経済を一日も早く成長軌道に乗せることであることを認識しなければならない。さもなければ、アメリカ経済の減速とともに投資場所を失った資金は、世界経済の貯蓄超過現象を引き起こし、それを調整するためにはグローバルな規模での大デフレーションが必要となるかもしれないからである。

---

<sup>8</sup> Financial Markets Center [2000], p.4.

## 参考文献

- Council of Economic Advisers [2000], *The Annual Report of the Council of Economic Advisers in Economic Report of the President*, February.  
[Web link: [http://w3.access.gpo.gov/usbudget/fy2001/pdf.2000\\_erp.pdf](http://w3.access.gpo.gov/usbudget/fy2001/pdf.2000_erp.pdf).]
- Federal Reserve Board [2000], *Flow of Funds Accounts of the United States*, December 8  
[Web link : <http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/zlr-5.pdf>].
- Financial Markets Center [2000], *Flow of Funds Review and Analysis*, 3<sup>rd</sup> quarter.  
[Web link: <http://www.fmcenter.org/pdf/flow01-01/nocov.pdf>].
- International Monetary Fund [2000], *International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, September.  
[Web link: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/icm/2000/01/eng/index.htm>].
- Jorgenson, D.W. and K.J. Stiroh [2000], "Raising the Speed Limit: U.S. Economic Growth in the Information Age," *Brookings Paper on Economic Activity* 1:00.
- Kindleberger, Charles P. [1974], "An American Climacteric?" *Challenge*, Vol.16, No.6, January-February.
- Organisation for Economic Co-operation and Development [2000], *OECD Economic Outlook*, No.68, December.  
[Web link: <http://www.oecd.org/eco/out/eo.htm>].
- Samuelson, Robert [2000], "Goodbye, New Economy," *Washington Post*, December 26.
- Schlesinger, Arthur Jr. [1986], *The Cycles of American History*, Houghton, Mifflin.
- Spulber, Nicholas [1995], *The American Economy: The Struggle for Supremacy in the 21<sup>st</sup> Century*, Cambridge University Press.