

「ポスト冷戦研究会報告」

2001/5/19

90年代アメリカ経済の構造と循環

専修大学 矢 吹 満 男

はじめに

第1章 ニューエコノミー論を巡る論争

第2章 90年代アメリカ経済における情報通信産業の位置

第3章 情報通信産業を軸とした再生産・循環構造

第1節 ポスト冷戦と軍事支出の削減

第2節 情報化投資と情報通信産業

第3節 情報通信産業と個人消費との関連

第4節 情報通信産業の貿易

第4章 90年代アメリカの対外直接投資の動向と生産のネットワーク化

第5章 情報通信産業における企業経営

第6章 情報通信産業の隆盛を支える金融構造

第7章 在来重化学工業の動向

第8章 経済のグローバル化が孕む資本の論理と国民経済との矛盾

[貧富の格差拡大][経常収支赤字の拡大][アジア通貨危機・ネットバブル崩壊]

結び

はじめに

どのような視角から90年代のアメリカを問題とするのか。

第1章 ニューエコノミー論を巡る論争

ザッカーマン、ウェーバー 対 クルーグマン

論点のすれ違いは、90年代アメリカの「寄せ木細工的な現実」を反映

問題は90年代アメリカのトータルな再生産＝循環構造の把握

↓

情報通信産業に焦点を当てる（→第2章、第3章）

* 情報通信産業はグローバルな展開をみせているから、グローバリゼーションが問題とならざるをえない（→第4章）

* 情報通信産業は90年代特有の金融構造に支えられているが故に金融構造が問題とならざるをえない（→第6章）

* 情報通信産業の90年代の展開を、具体的な産業、企業レベルで検証（→第5章）

* 情報通信産業がGDPに占める割合は10%に満たない。広大な在来重化学工業を取り上げ、両者の関連を問題とせざるを得ない（→第7章）。

第2章 90年代アメリカ経済における情報通信産業の位置

「The Emerging Digital Economy」（以下「報告書Ⅰ」と略記）

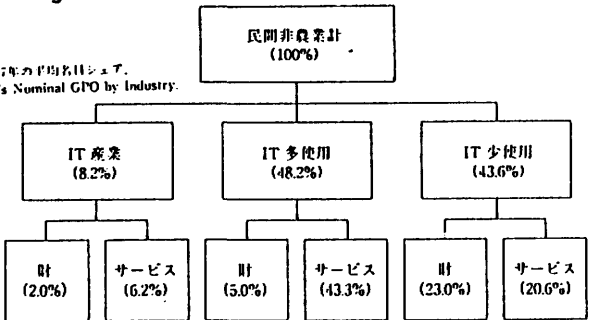
「The Emerging Digital Economy II」（以下「報告書Ⅱ」と略記）
「Digital Economy 2000」（以下「報告書Ⅲ」と略記）

「報告書Ⅰ」は、分析対象を確定するためにこの産業を「中間需要（他の産業の生産への投入）又は消費、投資、政府購入又は輸出のための最終製品として情報財およびサービスを生産し、加工し、伝送する」産業であり、「インターネットを操作するための必要なインフラ（通信）を提供する」産業と定義している。そしてこの産業に分類される具体的産業として、「コンピュータと設備（それらの卸売り、小売りを含む）、オフィス機器、半導体、他の電子部品、測定および工場分析用具を生産する」ハードウェア産業、「パッケージ・ソフトおよびコンピュータに関連したサービスを提供する」ソフトおよびサービス産業、「電子商取引を可能とするコンピュータとサーバーとを連携させるインフラを供給し、アクセスし、動き回るハイウエーを供給する」通信機器およびサービス産業をあげている。

これらの産業に従事する就業者は、1997 年の時点でハード産業 164.3 万人、ソフト/サービス産業 143.31 万人、通信機器産業 34.67 万人、通信サービス 142.35 万人の計 484.63 万人となっている。1998 年には 520 万人で、これら産業のアメリカ全従業者に占める割合は 5%弱となっている。

情報通信産業が GPO(付加価値ベース、Gross Product Originating)に占める割合
産業のグループ化と各部門が非農業 GPO に占めるシェア*

● 1990年から97年の平均名目シェア。
（出所） BEA's Nominal GPO by Industry.



業 種	標準産業分類	年平均伸び率 (1990～97年、%)
民間非農業合計		1.4
IT 産業		10.4
財		23.9
サービス		5.8
IT 多使用産業		-0.1
財		2.4
サービス		-0.3
IT 少消費産業**		1.1
財		1.3
サービス		1.3
IT 生産以外の産業計		0.5

製造業の生産指数が 1992 年を 100 として 2000 年 12 月 147.3 に止まっているのに対して、半導体および関連電子部品 2353.7、コンピュータ・事務機 1508.3、通信機器 400.9、これら ME 関連全体で 1368.9 となっている。製造業全体の 8.47%を占める ME 関連産業を除いた製造業の生産指数は 121.1 にすぎない。

「報告書Ⅲ」によれば、実質成長への寄与率は 1995~99 年平均 30%に達している。

第 3 章 情報通信産業を軸とした再生産・循環構造

表 1 情報通信産業（財部門）の再生産＝循環構造

(10 万 ドル)	中間需要	最終需要	民間 消費支出	民間固定 資本形成	政府購入	輸 出	総生産額
1985 年	400,193 (24.6)	1,225,268 (75.4)	85,879 (5.3)	548,872 (33.8)	284,698 (17.5)	302,683 (18.6)	1,625,461 (100)
1990 年	517,724 (23.6)	1,674,295 (76.4)	158,262 (7.2)	688,361 (31.4)	328,653 (15.0)	595,124 (27.1)	2,192,019 (100)
1995 年	983,474 (31.6)	2,128,343 (68.4)	286,672 (9.2)	1,295,204 (41.6)	300,736 (9.7)	988,110 (31.8)	3,111,817 (100)

：（「日米国際産業連関表」通産統計協会 1985 年版、1990 年版、1995 年版より作成）

表1は、1995年まで166部門で利用可能な日米国際産業連関表（1985、1990、1995年）に基づいて、情報通信産業のハードの中核であるME関連産業（電子計算機・同付属装置、事務用機械、電子管、半導体素子・IC、電気・電子部品、分析器・計測器、有線電気通信機械、その他の電気通信機械、RT）の総生産額の推移と需要構造が1985年以降、1995年までどのように変化したのかをみたもの。

第1節 ポスト冷戦と軍事支出の削減

軍需を中心とした政府依存度は1985年17.5%、1990年15%、1995年の政府依存度は9.7%と1985年の約1/2にまで低下している。

軍事支出の抑制と好況の持続による税収増で、90年代財政赤字は縮小に向かい98年には統合で黒字に転換した。これがインフレ率の低下の一因となった。「宇宙の軍事支配」を目指すものとも言われるNMD、TMD等の問題にみられるように、軍産複合体は決して軽視しえないが、90年代の長期に渡る成長は60年代とも80年代とも違った歴史的環境の中で達成されている。

第2節 情報化投資と情報通信産業

1985年民間固定資本形成は33.8%、90年31.4%、1995年には41.6%にまで増加

アメリカ固定資本投資の内訳(単位:億ドル)

1996年連鎖価格	1989年	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年
民間固定資本投資	911.2	894.6	832.5	886.5	958.4	1045.9	1109.2	1212.7	1316	1471.8	1589.4	1770.9
対GDP比	13.9	13.4	12.5	12.9	13.6	14.3	14.7	15.5	16.1	17.3	(17.9)	16.5
構築物	232.7	236.1	210.1	197.3	198.9	200.5	210.1	225	244	254.1	247.3	282.7
設備とソフト	414	415.7	407.2	437.5	487.1	544.9	607.6	674.4	751.9	870.6	975.5	1139.5
情報処理関連	31.7	32.8	35.3	37.3	37.7	37.9	40	42.6	45.1	48.1	52.3	59.4
コンピュータ周辺機	3.5	3.4	3.8	4.8	5.4	6	8.1	10.5	13.2	17.7	22.8	26.7
%ソフト	9.7	11	12.6	13.4	13.7	13.6	13.5	14.1	14.5	14.8	15.3	20.1
産業設備	27.1	25.5	24.3	23	22.5	21.9	21.6	20.2	18.8	17	15.2	14.4
輸送機器	20.5	21	21.5	21.2	21.2	22.1	21	20.6	19.9	20.1	20.2	16.6
住宅	277.3	253.5	221.1	257.2	276	302.7	291.7	313.3	320.6	350.2	375.4	366.6

注: 情報処理関連、産業設備、輸送機器の数値は設備とソフトを100とする%。
Economic Report of the President 2000より作成。

2000年のBEA News Releaseより。

「設備とソフト」に対する支出は93年から2000年まで8年連続して対前年比10数%増を記録している。90年代アメリカの設備投資の特徴は高水準の投資が持続していることである。インターネットが商用化された90年代半ばが画期となっている。

賃金は抑制されているものの、医療保険料等付加給付コストの増加に悩んでいた企業はネットワーク化を踏まえて、90年代初頭足踏みしていた情報化投資を回復させたのである。それが「ジョブレス・リカバリー」の一因となった。90年代半ばには企業のダウンサイジングの流行で優良企業の大量レイオフが続き、「経済的な不安定」が大きな問題として報じられていた。

「景気が後退するかもしれなかった時期においても、米国経済の活況が続いた」のは「インターネットについての明るい展望」(『競争力』)であった。

1991 年インターネットの商業利用の道が開かれた。

1991 年ゴア上院議員 HPCC 法を成立

1993 年全米情報インフラ (NII) 構想 1993 年ブラウザ「NCSA モザイク」が開発

1994 年連邦調達合理化法 1994 年「ネットスケープ・ナビゲーター」

1994 年 3 月世界情報基盤 (GII) 構想

1995 年のネットスケイプ社の株式初公開

1996 年米通信改革法

1996 年「次世代のインターネット・イニシアティブ NGI 政策」

1997 年「電子商取引の世界化構想」

インターネットが「国際政治社会にとっての新しい理念を象徴する戦略的概念へと拡張」されるのに対応して、情報通信、コンテンツ、ビジネスサービスの分野で主導権を獲得すべく設備投資が活発化、さらにグローバルな M&A も活発化、ネット関連ベンチャー企業の勃興、ネット関連の新しいビジネスモデルで次々と登場するベンチャー企業に対抗して既存企業も「ネット対応」、イントラネット、エクストラネット、「B to B」

好調な設備投資はどのような産業部門で展開したのか？

90年代アメリカの産業別設備投資の動向 5/1/95 1/1/96 伸び率(年率)								
(100万ドル)	1993年	1994年	1995年	1996年	1996年	1997年	1998年	1996/93-9 1998/96
全産業	489682	549274	601123	642949	707110	772343	879041	9.5 11.5
鉱業	19595	24551	27641	29470	30155	38957	40348	14.6 15.7
建設	11632	9114	10425	11741	13808	15531	18292	0.3 15.1
製造業	134065	154415	180983	191179	191762	192345	207304	12.8 4
耐久財	66361	79729	97024	109695	109898	108405	118991	18.2 4
鉄鋼		3375	4688	4201	4256	4354	5838	11.6 17.1
産業用機械		7773	9859	11300	11309	13403	11929	20.4 2.7
乗用車		18027	15989	17897	17897	18317	24401	-0.2 16.8
コンピュータ・事務機		4904	5006	6853	6099	5995	7552	18.2 11.3
通信機器・電子部品		14555	26825	31786	31949	27683	27972	47.8 -6.4
航空機		2720	2636	2713	2713	3472	3924	-0.1 20.2
精密機械		5875	6118	5918	5930	6036	6888	0.4 6.2
非耐久財	67705	74685	83959	81484	81864	83940	88312	6.4 3.9
化学		13080	18032	19875	20462	19860	21563	23.3 2.7
石油		7193	7559	5867	5513	4635	5077	-9.7 -4.1
輸送	30610	33335	33899	35862	36698	45045	51843	5.4 18.9
通信	37050	41869	46302	57108	57133	68467	78491	15.5 17.2
公益	41257	41463	38419	36972	36744	38719	42319	-3.6 7.3
卸売り	18963	23452	24457	25183	26026	28847	31184	9.9 9.4
小売り	41353	46506	51879	52188	55831	55868	63063	8.1 6.3
金融	26024	29768	30421	36320	87144	91328	110084	11.8 12.4
非貯蓄金融機関		9843	10215	13617	63901	64882	67716	17.8 2.9
保険・不動産	14218	17381	19835	22470	23410	29270	50325	16.5 46.6
サービス	111760	123823	134243	141954	145896	164975	182440	8.3 11.8
コンピュータ・データ処理		7496	9338	8986	9556	10590	13080	9.5 17
ビジネス・サービス		4498	4963	5092	5631	7117	8795	6.4 25

注: 1993-96年は従業員5人以上企業、1996-98年は従業員1人以上企業。
Department of Commerce, Annual Capital Expenditures Survey 各年版より作成。

民間固定資本投資（実質）の内訳？

設備投資の主体が情報化投資であったが故に、それが情報通信産業への需要増となってこの産業の隆盛を支えたのである。

第3節 情報通信産業と個人消費との関連

表1によれば、ME産業の個人消費支出依存度は85年5.3%であったが、90年には7.2%、さらに1995年には9.2%にまで高まっている。「電子計算機・同付属装置」だけに限ってみれば、1985年にはほとんどネグリジブルで、1990年の時点でも0.9%にすぎないが、95年には5.4%にまで増加している。88部門で利用可能なI-O表での「コンピュータ・事務機」の個人消費支出依存度も92年の8.6%から97年には11.6%に上昇している。

*パソコン普及率:94 年 24.1%、95 年 27.0%、97 年 36.6%、98 年 42.1%、2000 年 51.0%

*インターネットに接続する家庭の割合:1997 年 18.6%、98 年 26.2%、2000 年 41.5%と急増

*米電子商取引による小売売上高の米小売売上高合計に占める割合

1999 年第 4 四半期の 0.63%から 2000 年第 4 四半期の 1.01%へと着実に増加

情報通信産業の GDP の約 70%を占める個人消費支出との連携の高まりは、アジア通貨危機以降アジア向けを中心に米輸出が鈍化する中で持続的成長を支えた要因の一つである。と同時に Mandel が指摘したように、「ハイテクは自動車産業よりも移ろいやすく、新技術によってもたらされる振れは最も大きい」という問題もある。事実 2000 年後半の景気減速の背景にはパソコンの家庭への普及率が 50%を超えて頭打ちとなり、しかもより軽便な携帯情報端末が登場したことによってパソコン販売が減速したということがあ

第 4 節 情報通信産業の貿易

輸出額は 1985 年の 303 億ドルから 90 年 595 億ドルまで年率 14.4%増加し、1995 年の輸出額は 988 億ドルであるから 90-95 年は年率 10.72%増加している。これら産業の輸出依存度も 1985 年の 18.6%から 90 年の 27.1%にまで急増し、1995 年には 31.8%となっている。

U.S. Balance in IT Goods - (Exports minus Imports)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	(Units: \$ Billions)									
U.S. Balance in IT Goods	-11.5	-14.6	-21.4	-29.2	-38.4	-50.4	-46.6	-42.5	-50.9	-65.9
Computer and Office Equipment										
Electronic computers	5.0	3.6	3.3	2.1	3.4	4.3	3.0	2.8	1.1	-1.8
Computer storage devices	-3.3	-3.4	-5.4	-6.2	-7.6	-10.4	-13.1	-16.0	-14.7	-13.5
Computer peripheral equipment, nec	6.4	6.2	5.2	3.8	-1.6	-0.1	0.3	-0.7	-2.7	-7.1
Calculating and accounting equipment	-0.4	-0.3	-0.4	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
Office machines, nec	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.8	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6
Total Computer and Office Equipment	7.3	5.8	2.3	-1.4	-7.0	-7.7	-11.1	-15.2	-17.7	-23.8
Audio, Video, and Communications Equipment										
Household audio and video equipment	-8.8	-9.0	-10.4	-10.7	-13.5	-14.6	-13.4	-14.4	-16.7	-20.1
Telephone and telegraph apparatus	-1.7	-2.0	-1.9	-1.6	-1.2	-0.1	0.3	0.2	0.1	-0.6
Radio and TV communications equipment	-1.5	-1.6	-1.0	-0.6	-0.5	0.2	-0.4	2.6	1.5	-2.3
Total Audio, Video, and Comm. Equipment	-12.1	-12.6	-13.2	-12.9	-15.2	-14.5	-13.4	-11.6	-15.2	-23.0
Electronic Components and Accessories										
Electron tubes	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.5	1.1	1.5	1.5
Printed circuit boards	0.0	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.1
Semiconductors and related devices	-1.4	-2.2	-4.0	-5.9	-8.5	-16.5	-13.0	-8.1	-4.8	-1.2
Electronic capacitors	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4	0.2	0.0
Electronic resistors	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
Electronic coils and transformers	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7
Electronic connectors	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
Electronic components, nec	-8.8	-9.2	-10.6	-13.1	-12.4	-16.7	-15.7	-16.2	-20.9	-25.3
Total Electronic Components and Accessories	-11.0	-12.5	-15.6	-20.3	-21.9	-34.6	-29.0	-23.6	-24.7	-25.7
Scientific Instruments										
Process and control instruments	0.9	0.9	0.7	0.7	0.3	0.2	0.3	0.7	0.4	0.3
Instruments to measure electricity	1.5	1.5	1.8	1.7	1.8	2.1	2.4	2.7	2.6	3.0
Analytical instruments	0.6	1.0	1.0	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.1	1.1
Total Scientific Instruments	3.0	3.4	3.5	3.6	3.3	3.7	4.0	4.9	4.1	4.4
Magnetic Recording Media	0.2	0.1	0.0	-0.3	-0.2	0.1	0.6	0.5	-0.1	-0.5
Prepackaged Software	1.0	1.3	1.7	2.1	2.6	2.6	2.3	2.7	2.6	2.8

「付録」 Appendix

Source: International Trade Administration, U.S. Department of Commerce.

U.S. Trade in IT Services

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
	(Units: \$ Billions)								
Total U.S. Exports	4.0	5.6	6.4	6.6	6.7	7.4	8.2	10.2	10.9
Telecommunications services	2.7	3.3	2.9	2.6	2.8	3.2	3.3	3.6	3.7
Computer-related services	1.3	2.2	2.6	3.0	3.8	4.1	4.9	6.2	7.2
Software royalties*	-	-	1.1	1.3	1.5	1.7	2.1	2.7	3.2
Computer and information services	1.3	2.2	1.4	1.7	2.3	2.4	2.8	3.5	4.0
Total U.S. Imports	6.7	6.6	6.3	6.6	7.3	7.9	8.9	9.2	9.1
Telecommunications services	5.6	6.6	6.1	6.4	6.8	7.3	8.3	8.4	8.1
Computer-related services	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4	0.6	0.6	0.8	1.0
Software royalties*	-	-	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.5	0.5
Computer and information services	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
U.S. Balance in IT Services	-1.6	-1.3	-0.8	-1.0	-0.6	-0.5	-0.7	-0.9	-1.6
Telecommunications services	-2.8	-3.3	-3.2	-3.6	-4.1	-4.1	-5.0	-4.4	-4.4
Computer-related services	1.2	2.0	2.3	2.6	3.4	3.6	4.3	5.3	6.2
Software royalties*	-	-	1.1	1.1	1.3	1.4	2.0	2.2	2.6
Computer and information services	1.2	2.0	1.3	1.5	2.1	2.1	2.4	3.1	3.6

ポスト冷戦という 60 年代とも 80 年代とも異なった歴史的環境の下、情報通信産業関連と金融部門での情報化投資を起点に、これら産業の内部循環で生産が拡大し、個人消費との連携を強めつつ、持続的成長をリードしてきた。

情報通信産業は財部門もサービス部門とともに高い国際競争力を誇り、輸出が拡大しているが、サービス部門の黒字に対して、財部門で赤字が拡大している。これは直接投資と関連した企業内取引が関連している。

90 年代の長期的な成長の基礎にある情報通信産業の内部循環は、その産業の特性からしてアメリカ国内に、まさに国民経済の枠に収まるようなものではなかった。

↓

ME 関連産業はグローバル化の震源地にならざるをえなかった。

第 4 章 90 年代アメリカの対外直接投資の動向と生産のネットワーク化

<直接投資の動向>

80 年代後半アメリカの対外直接投資は年平均 327.1 億ドルであったが、90 年代前半は倍増し年平均 703.1 億ドルとなり、97 年以降 1000 億ドルの台を越え、2000 年には 1600 億ドルを超えている。

<産業別の直接投資残高>

この全産業平均の伸び率を超えた産業は、情報通信産業関連と金融業である。情報通信産業と金融業が米対外直接投資を主導している。1997 年には金融業の直接投資残高は 2931 億ドルとなり、製造業の 2803 億ドルを凌駕している。

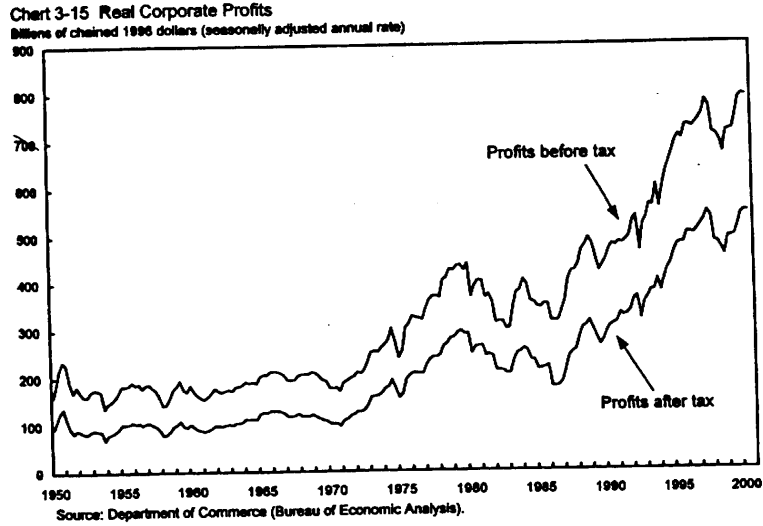
<地域別の動向>

日本を含むアジア・太平洋地域が 1989 年の 76.83 万人から 1997 年 128.57 万人まで 67.3%増加している。情報通信産業のハードのコアをなす電子部品とコンピュータ・事務機も 90 年代アジアシフトが強まっている。

90 年代アジアで急増しているのは中国である。ポスト冷戦下情報通信革命の進展は現在中国をもとらえ始めているのである。

「日米国際産業連関表」で情報通信産業（財部門）の中核であるコンピュータの投入構造をみれば、アジアを中心とした「その他世界」への依存度が急速に高まっている。対日依存度は 1985 年の 3%から 90 年の 4.3%に上昇した後、95 年には 3.9%にまで減少している。これに対してアジアを中心とした「その他世界」への依存度は、1985 年 6.5%、1990 年 11.7%、1995 年 23.7%と急上昇している。情報通信革命の第 1 階梯から第 2 階梯への移行にともなって、「日本はずし」とも称されたように、アメリカとアジアとの直接的な関係が強まっていることが窺える。

第5章 情報通信産業と企業経営



Economic Report of the President 2001

アメリカ半導体産業

	事業所数	従業員数	職員	生産労働者	LS/L	VS/V	製品出荷額	構成比 (%)	固定資本	CF/C+V+M
		L(1000人)	Ls	Lp	(%)	(%)	C+V+M(100万ドル)	Cz V M(cF)	投資CF	(%)
1964		55.3	17.3	38	31.3	46.2	716.4	28.6 45.7 26.2	43.4	6.1
1967	177	85.4	27.5	57.9	32.2	43.6	1141	29.6 47.8 24.1	131.1	11.5
1968		87.4	26.9	60.5	30.8	43.6	1317.2	30.8 45.8 24.1	118.4	9
1969		98.5	29.2	69.3	29.6	44.9	1572.9	34.6 44.9 22.6	143.6	9.1
1970		88.5	28.2	60.3	31.9	48	1501.2	35.5 44.2 20.5	98.4	6.5
1971		74.7	29.2	45.5	39.1	54.4	1599.6	31.4 41.1 26.1	94.8	5.9
1972	325	97.6	39.2	58.4	40.2	56	2704.8	34.4 35.2 28.9	170.5	6.3
1973		120	45.3	74.7	37.8	54	3647.7	37.3 32.9 32.1	334.6	9.2
1974		133.1	51.5	81.6	38.7	57.3	4305.1	40.4 34.1 29.5	479.2	11.1
1975		96.7	44.3	52.4	45.8	62.4	3276.9	33.4 36.6 30	282.9	8.6
1976		102.5	44.6	57.9	43.5	61.4	4493.8	36.3 30.6 33.3	362.3	8.1
1977	545	114	50.5	63.5	44.3	58.1	5322.6	37.8 30.1 34	409	7.7
1978		130.8	57.2	73.6	43.7	57.4	6435.4	35.9 29.5 35.8	636.9	9.9
1979		142.9	61.8	81.1	43.2	58.4	8266.7	35.8 27.2 40.4	850.5	10.3
1980		160.7	73.4	87.3	45.7	59.9	10500.8	36.3 28 39.2	1595.8	15.2
1981		169.5	84.6	84.9	49.9	61.5	11701.5	34.3 29.1 37	1493.1	12.8
1982	766	166.5	85.2	81.3	51.2	65.3	12429.9	33.8 30.5 36.8	1723.8	13.9
1983		169.3	85.2	84.1	50.3	65.8	14339.4	32.4 29.9 39.8	1831.7	12.8
1984		192.3	96.2	96.1	50	64.8	19134.5	31.6 27.3 42.8	2817.6	14.7
1985		190.4	98.6	91.8	51.8	63.4	16487.3	32.9 30.4 35.5	2831.7	17.2
1986		173	93.8	79.2	54.2	66	15785	30.3 31.5 37.7	2220.2	14.1
1987	853	184.6	97.2	87.4	52.7	66.3	19794.9	32.6 27.8 40.1	1920.8	9.7
1992	921	171	86.3	84.7	50.5	66.1	32157	30.5 21.4 48	3118	9.7
1997	1082	198.1	92.3	105.8	46.6	64.9	78009.4	19.2 12.8 68.9	10532.9	13.5
1998		203.1	94.8	108.2	46.7	64.5	75048.4	20.4 13.9 66		
1999		213.9	97.5	116.3	45.6	63	84315.8	19.1 13.9 67.5		

(U. S. DOC, Census of Manufacture, Annual Survey of Manufacturesより作成。)
注：1997年以降はNAICSベース。

利率(実効年利/年)

5.3%

8.1%

20.6%

(日) 1996 386 200.9

56.9 12.5 22.9

インテルの経営分析

百万ドル	売上高	売上原価	R&D費	営業利益	純利益	設備投資	雇用者数	売上高/人	自社株	ストックオプション制度	法人税所	企業買収
							(千人)	(ドル)	買戻し	年間付与数	年度末未	(現金、株
1984	1629	883	180	250	198	340				(1)内は年間行使行使残高	得税控除	式交換、
1985	1365	943	195	-60	2	236				数、単位百万株		ストックオプション)
1986	1265	861	228	-195	-203	155						
1987	1907	1044	260	246	248	302						
1988	2875	1506	318	594	453	477						
1989	3127	1721	365	557	391	422	21.7	144101				
1990	3921	1930	517	858	650	680	23.9	164059				35
1991	4779	2316	618	1080	819	948	24.6	194268				55
1992	5844	2557	780	1490	1067	1228	25.8	226512				68
1993	8782	3252	970	3392	2295	1933	29.5	297695	391			61
1994	11521	5576	1111	3387	2288	2441	32.6	353405	658			116
1995	16202	7811	1296	5252	3566	3550	41.6	389471	1034			196
1996	20847	9164	1808	7553	5157	3024	48.5	429835	1302			224
1997	25070	9945	2347	9887	6945	4501	63.7	393564	3372	689.6		415 922(2社)
1998	26273	12144	2674	8379	6068	3557	64.5	407333	6785	96(126)	625	506 5490(7社)
1999	29389	11836	3111	9767	7314	3403	70.2	418647	4612	81.2(96)	611.2	887 2367(6社)
2000	33726	12650	3897	10395	10535	6674	86.1	391707	4007	162.8(107.5)	638.2	

(annual Report およびSEC, EDGAR data 10-Kより作成)

第6章 情報通信産業の隆盛を支える金融構造

<株価の上昇>

90 年リセッションに対して財政出動は阻まれていたので、金融政策に比重がかかり、公定歩合は 1990 年の 6.98%から 93 年には実質金利ゼロの 3%にまで下げられた。

↓

銀行預金から投資信託への急激な資金の移動

↓

対外証券投資の拡大=アメリカンマネー。資金運用力に長けた米国勢の海外保有株の時価総額は 1991 年の 1976 億ドルから 1999 年の 1 兆 6832 億ドルへと 8.5 倍となっている。

投資信託に流れた資金の一部は、82 年以降 87 年のブラックマンデーにもかかわらず長期的な上昇傾向にあった株式市場に流れ、株高を支えた。

アメリカの株価が上昇傾向をさらに加速させる契機となったのは、1995 年の「逆ブラザ合意」以降である。95 年から急騰したニューヨークダウ平均株価はピーク時（2000 年 1 月 14 日）2.3 倍に、NASDAQ 総合指数はピーク時（2000 年 3 月 10 日）4.8 倍となった。

このような株高の進行が金利低下とともに資本コストの低下となって 90 年代の好調な設備投資を支えた。株高の効果はそれだけではなく。さらに NASDAQ の急騰に伴ってベンチャーキャピタルが急増した。1980 年代全 R&D 費に占めるベンチャーキャピタルの割合は平均 3%に過ぎなかったが、1995 年頃から急騰し 2000 年第 1 四半期には 3 分の 1 の規模となった。既存企業の思惑にとらわれず、純粋にリターンのみ追求するベンチャーキャピタルは、既存企業の R&D 費と比較して 3 ないし 5 倍の特許に結実し、イノベーションの苗床となっている。情報通信関連では 21 世紀に向けて戦略的連携が盛んとなっているが、その場合も株高を利用した株式交換による M&A が増加した。

株高の膨大な資産効果が個人消費の堅調さをも支えている。表は、家計の資産の動向を見たものである。家計の資産は実物資産と金融資産に分かれるが、ピーク 1999 年末の総資産は 49.2 兆ドルで、91 年末から約 90%増加している。このうち金融資産の伸びは 115.2%で、1999 年末には 35.4 兆ドルとなっている。家計の金融資産の中で伸びが目立つのが株式関連資産で、家計の直接的および間接的な株式保有高は 1991 年 3.6 兆ドルから 1999 年には 14 兆ドルにまで増加し、金融資産に占める割合は 1991 年の 21.6%から 1999 年約 40%にまで高まっている。フローベースで見ると金融資産取得は 1995 年以降預金、ミューチュアル・ファンド、年金を中心に 4000 億ドル程度で、株式自体は売り越しが続いているにもかかわらず、株式関連資産を中心に金融資産が増加しているのは、株高の持続による含み益の増大による。株式関連資産の含み益は、株価上昇が加速化した 95 年以降年平均 1.8 兆ドルを超えている。GDP の 7 割を占める個人消費支出のおおよそ 40%の増加をみたことになる。こうした株高の資産効果が貯蓄率を低下させ、消費者信用への依存度を高めつつ、消費性向が高まったのである。個人消費支出の中でコンピュータ機器に支出される割合が増加していることは既に述べた。消費者信用残高は 2000 年 1 兆 5000 億ドルを超え、

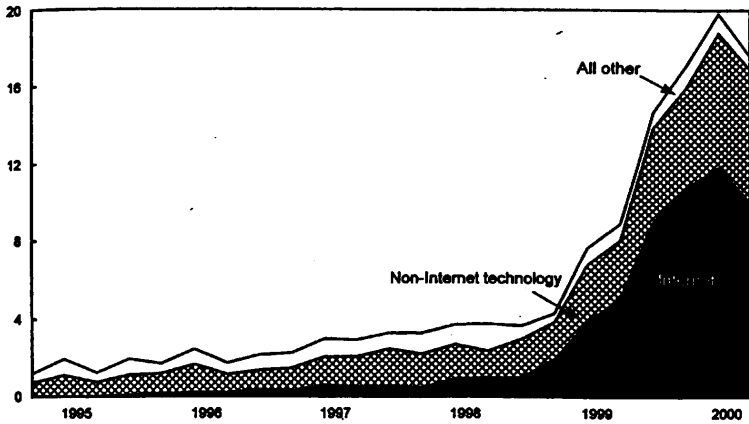
住宅ローンを合わせた家計負債総計(7兆5601億ドル)は2000年可処分所得(6兆9892億ドル)の1.08倍となっている。

1990年代アメリカの家計 (NPQも含む) の資産										
(10億ドル)	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年
資産	25920.3	27000.3	28428.9	29476.6	32486.8	35363.2	39507.8	43381.5	49217.6	48978.4
実物資産	9469.9	9729.7	9975	10307.7	10696.9	11186.9	11913.6	12775.6	13819.3	15242.6
不動産	7477	7664.2	7804.8	8017.7	8425.1	8842.2	9500.2	10263.3	11134.3	12309.1
耐久消費財	1936.3	2003.5	2103.2	2217.8	2188.7	2259.2	2324.5	2418.8	2586.9	2826.6
金融資産	16450.5	17270.6	18453.9	19168.9	21789.9	24176.3	27594.2	30605.9	35398.3	33735.8
預金	3267.3	3249.6	3182.8	3157.3	3309.5	3457.1	3642.2	4029.5	4210.5	4583
信用市場証券	1612.1	1655.8	1637.2	1930	1946	2119.1	2076.4	2031.9	2302.5	2171.2
(米政府証券)	530.8	611.7	591	913.1	910.1	1022.9	901.2	740.7	925.2	788.7
株式	2570.9	2873.2	3242.1	3070.9	4070.9	4686.8	5909.9	6672.3	8750	6579.2
M F	586.6	727.9	990.9	1052.1	1158.9	1495.4	1941.2	2374.7	3106	3025.7
保険	87	76.2	102.3	109	127.6	162.9	215.5	276.7	323.9	404.1
生命保険	418.6	447.7	484.8	520.3	566.2	610.6	665	718.3	783.9	823.5
年金	3864.4	4203.4	4674.8	4948.1	5832.6	6583.4	7725.5	8760	9747.7	9847.5
信託	639.3	660.6	691.3	699.4	803	871.3	942.5	1001	1130.4	1039
非法人企業株	3170.2	3125	3183.6	3404.9	3683.6	3889.2	4164.4	4414.7	4704.5	4915.7
その他	234.1	251	264.4	276.9	291.7	301.4	311.7	326.9	338.9	346.9
負債	3871.5	4045	4290.2	4612.8	5095.6	5444.3	5827.7	6334.7	6957.6	7560.1
モーゲージ	2619.2	2762.2	2892.6	3070.2	3367.6	3578.7	3828.5	4204.4	4620	5021.9
消費者信用	794.5	800.6	859	983.9	1122.8	1211.6	1264.1	1331.7	1426.2	1568.8
純資産	22048.8	22955.3	24138.6	24863.8	27391.2	29918.9	33680.1	37046.8	42259.9	41418.4
<参考>										
株式所有(市場価値)	3557.6	3989.6	4629.1	4581.5	6044.3	7252.9	9312.1	10789.3	14017.1	11550.4
直接保有	2570.9	2873.2	3242.1	3070.9	4070.9	4686.8	5909.9	6672.3	8750	6579.2
間接保有	986.7	1116.4	1387	1510.7	1973.4	2566.1	3402.2	4117	5267.1	4971.2
信託	271.7	268.7	262	263.6	365.2	432.9	541.7	589.4	692.3	585.5
生命保険	99.1	116.6	156.7	185.2	227	297.9	399.5	512.6	687.6	669.5
私的年金	380.4	436.8	530.6	556.6	740.1	896.8	1150.1	1365.1	1568	1514.4
M F	235.5	294.3	437.6	505.3	641.1	938.5	1310.9	1649.9	2319.3	2201.9
純資産/可処分所得	492.70%	482.80%	489.10%	481.30%	505.13%	527%	573.94%	586.17%	636.66%	592.61%
可処分所得	4474.8	4754.6	4935.3	5165.5	5422.6	5677.7	5868.2	6320.1	6637.7	6989.2
株式/純資産(%)	13.7	14.8	16.3	15.5	22.1	24.2	27.6	29.1	33.2	27.9
株式/金融資産(%)	21.6	23.1	25.1	23.9	27.7	30	33.7	35.3	39.6	34.2
負債/可処分所得	86.52%	85.08	86.93	89.3	93.97	95.89	99.31	100.23	104.82	108.17

(FRB, Flow of Funds Accounts of the United States より作成。)

Technology companies, especially Internet-related firms, attracted huge amounts of venture capital in 1999-2000.

Chart 3-5 Venture Capital Investment
Billions of dollars, quarterly



The value of funds raised in initial public offerings has risen, and the number of offerings has been high.

Chart 3-6 Number and Gross Proceeds of Initial Public Offerings

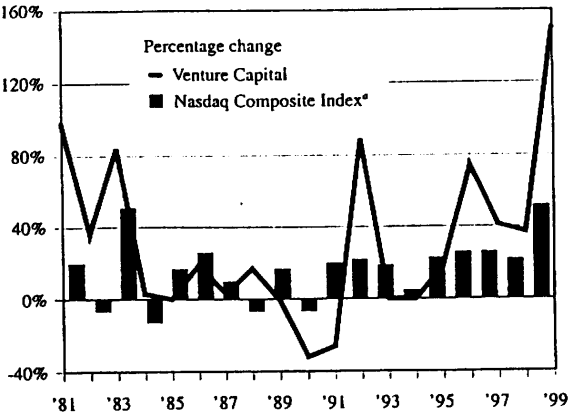
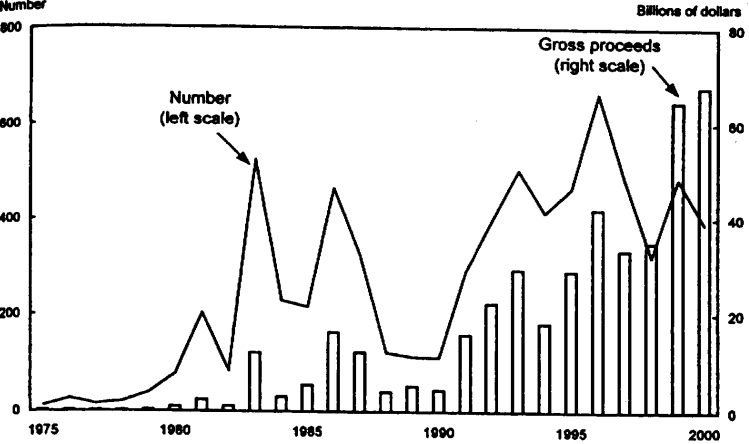


Figure 4.1 Venture Capital and the Stock Market
Source: National Venture Capital Association.
*Annual average.

M.T. Navin THE COMING INTERNET DEPRESSION

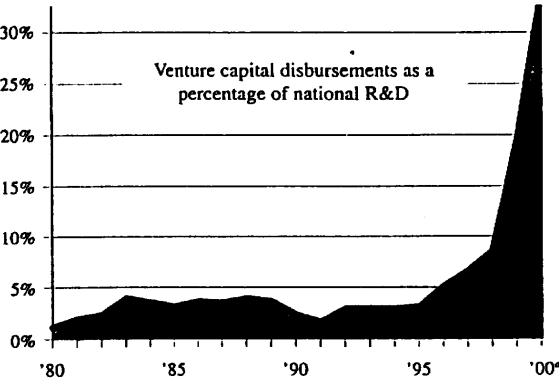


Figure 2.1 The Growth of Venture Capital
Sources: National Venture Capital Association; National Science Foundations.
*Estimated, based on first quarter only.

第7章 在来重化学工業の動向

90年代半ばのネット革命後在来産業でも「ネット対応」を迫られ、米自動車業界では業界標準化団体「オートモティブ・インダストリーアクション・グループ」が推進母体となって、CAD/CAM データや電子データを交換するために必要な通信プロトコルやフォーマットを統一する業界標準の共通ネットワーク「ANX」の構築に取り組んでいる。1999年8月GMはグループ内の電子商取引事業を集約した「e-GM」を発足させた。1999年9月フォードはマイクロソフトと提携し、インターネットの経由の新車販売事業に乗り出した。米鉄鋼最大手USX・USスチールも鉄鋼業界向けの「B to B」サイトを開発し、新規株式公開予備軍のeスチールに出資した。先にも述べたように1999年の時点で企業間の電子商取引の製造業出荷額に占める割合は12%となっている。取引コストの削減を目的とした米企業のインターネット活用の経営戦略は「グローバルスタンダード」となって、日本企業にもその対応を迫っている。

またリストラでキャッシュフローの潤沢となった企業は盛んに自社株買いを行っている。84年以降の株式純発行額の減少は、敵対的買収に対抗するための借入金に依存した自社株買いやLBO等のM&Aの活発化によるものといわれている。90年代も企業の自社株買いが盛んに行われており、90年代初頭プラスに転じていた株式の純発行額は1994年以降減少に転じている。自社株買いの理由としてはストックオプションの行使への備え、株価対策等が指摘されているが、キャッシュフローの潤沢な企業が自社株買いを行うことによって結果的に余剰資金を株式市場に戻すことになり、情報通信産業で盛んになっているIPO(新規株式発行)を容易にし、アメリカが先行する情報化を後押しするという社会的な資金需給調整機能もある。情報通信関連産業でとりわけ顕著なストックオプションに惹かれ、既存企業から情報通信産業へ、大企業から小企業へと優秀な人材が「大移動」している。こうした要因によってアメリカでは、インターネット第2世代に向けて産業構造の変革が推し進められている。

アメリカ在来重化学工業の空洞化と「再生」

	鉄鉄	粗鋼	鋼製品(自動車向け)	乗用車	原油	工作機械
1963年	71	72	73	76	82	59
1973年	100	100	100	100	100	100
1978年	87	91	92	96	95	204
1981年						382(100)
1982年	43	49	40	60	94	
1983年						128(34)
1991年	48	58	41	64	80	174(46)
1997年	54	72	66	72	70	334(87)
1998年	53	72	68			324(85)
1999年				73		234(61)

U. S. Department of Commerce, Business Statistics 1963-91, Statistical Abstract of the United States.

8 第7章 経済のグローバル化が孕む資本の論理と国民経済との矛盾

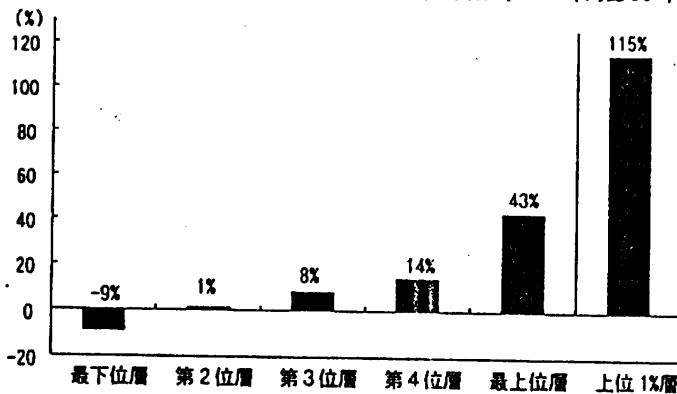
90年代の長期にわたる成長を支えた構造を見てきた。90年代の展開にどのような矛盾が孕まれていたのか。

〔貧富の格差の拡大〕

90年不況からの回復期に「雇用なき回復」と称されたが、持続的成長のなかで雇用が増加し、失業率も70年代初頭の水準にまで低下した。しかし問題はその内容である。増加した雇用のかなりの部分がパート等非正規労働で、その比率は今では約30%となっている。

1992年家計所得は73年のピークをも下回っていたが、その後の持続的成長の中で1998年には\$38885に達し、70年代および80年代のピークをも超えたが、73年のそれと比較すると6%の上昇にすぎない。平均労働時間の上昇や共稼ぎも増加している。労働分配率も低下している。何より問題なのは、1998年の家計所得の上昇と貧困率の低下を報じた『ニューヨークタイムズ』も指摘したように、貧富の格差が戦後の最高水準に高止まっていることである。

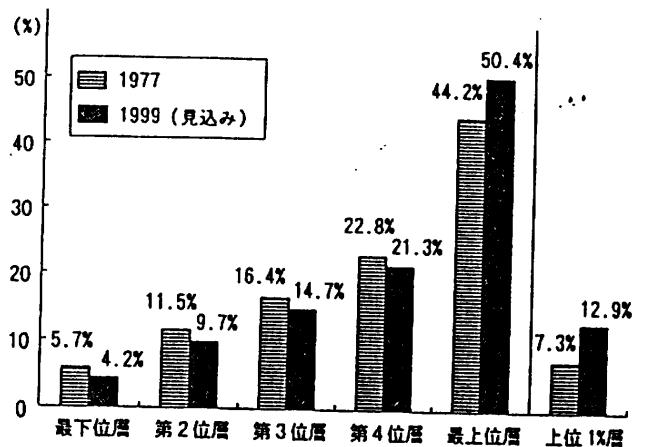
(図表9) 所得階層別に見た実質税引き後所得の変化(1977年対比99年)



(注) 1999年の数字はCBPPによる見込みに基づく。

(資料) 予算と政策優先課題センター「The Widening Income Gulf」

所得階層別に見た税引き後所得総額のシェア



(資料) 予算と政策優先課題センター「The Widening Income Gulf」

直接的および間接的に株を保有する米世帯の比率

所得(98年)価格 世帯計	直接的または間接的に株を所有する世帯の比率				金融資産に占める株式の比率			
	1989年	1992年	1995年	1998年	1989年	1992年	1995年	1998年
世帯計	31.6	36.7	40.4	48.8	27.8	33.7	40	53.9
1万ドル以下		6.8	5.4	7.7		15.9	12.9	24.8
1-2.5万ドル	12.7	17.8	22.2	24.7	11.7	15.3	26.7	27.5
2.5-5万ドル	31.5	40.2	45.4	52.7	16.9	23.7	30.3	39.1
5-10万ドル	51.5	62.5	65.4	74.3	23.2	33.5	39.9	48.8
10万ドル以上	81.8	78.3	81.6	91	35.3	40.2	46.4	63
家長の年齢								
35歳以下	22.4	28.3	36.6	40.7	20.2	24.8	27.2	44.8
35-44歳	38.9	42.4	46.4	56.5	29.2	31	39.5	54.7
45-54歳	41.8	46.4	48.9	58.6	33.5	40.6	42.9	55.7
55-64歳	36.2	45.3	40	55.9	27.6	37.3	44.4	58.3
65-74歳	26.7	30.2	34.4	42.6	26	31.6	35.8	51.3
75歳以上	25.9	25.7	27.9	29.4	25	25.4	39.8	48.7

Federal Reserve Bulletin, 2000.1

株式保有状況

	最上位0.5%	99-99.5%	90-99%	下位90%
1989年	29.5	8.5	43.5	18.5
1992年	27.7	11.1	42.3	18.9
1995年	31.4	10.5	41.9	16.1
1998年	31.4	11.4	39.4	17.8

純資産保有状況

1989年	22.9	7.3	37.1	32.7
1992年	22.6	7.5	36.9	33
1995年	27.1	7.6	33.1	32.2
1998年	25.8	8.2	34.7	31.3

(B. Kennickell, An Examination of Changes in the Distribution of Wealth From 1989 to 1998 : Evidence from the Survey of Consumer Finances.

<所得格差を基礎とするデジタルデバイド情報格差>

FALLING THROUGH THE NET: TOWARD DIGITAL INCLUSION

Table I-1
Percent of Households with a Computer

	December 1998	August 2000	Point change	Expansion rate
All	42.1	51.0	8.9	21.1
White Non-Hispanic	46.6	55.7	9.1	19.5
Black Non-Hispanic	23.2	32.6	9.4	40.5
Asian Amer. & Pac. Isl.	55.0	65.6	10.6	19.3
Hispanic	25.5	33.7	8.2	32.2
Less than \$15,000	14.5	19.2	4.7	32.4
\$15,000 - 24,999	23.7	30.1	6.4	27.0
\$25,000 - 34,999	35.8	44.6	8.8	24.6
\$35,000 - 49,999	50.2	58.6	8.4	16.7
\$50,000 - 74,999	66.3	73.2	6.9	10.4
\$75,000 and above	79.9	86.3	6.4	8.0
Less than High School	12.5	18.2	5.7	45.6
High School Graduate	31.2	39.6	8.4	26.9
Some College	49.3	60.3	11.0	22.3
College Graduate	66.9	74.0	7.1	10.6
Post Graduate	72.2	79.0	6.8	9.4
Rural	39.9	50.4	10.5	26.3
Urban	42.9	51.5	8.6	20.0
Central City	38.5	53.7	15.2	39.5

Bold indicates above the national average 8.9 point change and 21.1 % expansion rate.

国連『人間開発報告 1999』によれば、世界で最も裕福な人々の上位 20%がすんでいる国々と最も貧しい人々の下位 20%がすんでいる国の一人あたり所得 (GNP) の格差

1960 年 30 対 1、1990 年 60 対 1、1997 年 74 対 1

世銀『世界開発報告 2000/2001』1 日の生活費が 1 ドル以下の貧困層

	1987 年	1998 年
東アジア及び大洋州 (含む中国)	26.6	15.3
ヨーロッパ及び中央アジア	0.2	5.1
ラテンアメリカ	15.3	15.6
中東及び北アメリカ	4.3	1.9
南アジア	44.9	40.0
サハラ以南アフリカ	46.6	46.3
計	28.3	24.0

[経常収支赤字の拡大]

90 年代の世界的なマネーフローの特異性は、経常収支赤字で外資に依存せざるをえないアメリカが、それを上回る巨額の外資を取り入れつつ、それをアメリカンマネーとしてエマージング市場に投資するという形で寄生性、不安定性が強まったことである。エマージング市場への投資が焦げついたり、アメリカへの資金の環流が滞ればたちまち行き詰まる脆弱な基盤の上に 90 年代の長期にわたる成長が実現された。

アメリカの国際収支(100万ドル)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000P
1) 商品貿易収支	-74068	-96106	-132618	-166192	-173560	-191170	-198934	-247985	-345559	-449468
輸出	416913	440352	456823	502398	575871	612069	678348	671055	684358	773304
輸入	-490981	-536458	-589441	-668590	-749431	-803239	-877282	-919040	-1029917	-1222272
2) サービス貿易収支	44664	56626	57777	59887	71703	80130	85291	78871	80588	80988
特許権使用料等収支	10044	14941	15774	17101	20880	22652	22757	24409	23192	21624
その他民間サービス収支	20254	24783	23102	27955	27565	30773	35133	38259	49851	54007
3) 財・サービス収支	-29404	-39480	-74841	-104416	-101857	-111040	-113643	-169114	-264971	-368480
4) 投資収益	20249	18016	19668	9723	6808	2824	-14277	-24479	-18483	-13656
民間直接投資収益バランス	55631	51595	56329	50757	60004	66758	67700	54651	32704	83776
(民間直接投資収益受取)	52198	51912	61241	70911	90349	98890	109227	10040	118802	149459
その他民間投資収益バランス	-7015	-8150	-10876	1884	3388	2763	5566	10040	16128	11926
(その他民間投資収益受取)	76781	59399	52561	79498	101836	102866	123278	138600	151958	189765
政府投資収益バランス	-33506	-33366	-36453	-42918	-56584	-66698	-87543	-87170	-91934	-103844
(政府投資収益支払)	-41529	-40480	-41561	-47019	-61279	-71342	-91081	-90738	-95131	-107672
5) 移転収支	6869	-32148	-34084	-35761	-34046	-39968	-38526	-41855	-48025	-53241
* 経常収支	-5657	-56383	-90771	-133538	-129095	-148184	-166446	-233448	-331479	-435377
* 資本収支	51760	100002	85137	136821	144027	195111	263558	237097	323377	399081
資本流出計	-57881	-68774	-194537	-160516	-307207	-352444	-426938	-305385	-430187	-553349
資本流入計	109641	168776	279671	297337	451234	547555	690496	542482	753564	952430
1) 公的資本流出入バランス	20300	38820	71411	40033	110180	121664	18334	-22948	45615	35194
流出	2911	-1657	-342	-352	-549	-690	177	-836	2751	-715
流入	17389	40477	71753	40385	110729	122354	18157	-22112	42864	35909
2) 民間直接投資バランス	-9365	-24704	-28952	-23583	-19211	-10858	-11516	64296	124632	154950
流出	-31369	-42640	-77945	-69262	-86737	-87813	-119444	-131933	-150901	-161577
流入	22004	17936	48993	45679	67526	76955	107928	196229	275533	316527
3) その他民間投資流出入バランス	19663	70283	24996	121003	62800	77637	257751	202893	144383	209227
流出	-35186	-25475	-110279	-96248	-210179	-270609	-306661	-165832	-290784	-390767
流入	54849	95758	135275	211273	272979	348246	564412	368725	435167	599994

(DOC, SCBより作成。2000年の数値は、BEA News Release より作成。)

〔アジア通貨危機・ネットバブルの崩壊〕

アメリカはアメリカンマネーが動きやすいように資本移動の自由化をグローバルスタンダードとして各国に強要してきた。1997年4月28日のIMFの暫定委員会は「資本勘定の自由化促進をIMFの特別の目的とし、かつ、資本移動に関する特定の権限をIMFに与えるために、IMF協定を改正することで合意に達した」。「国際資本移動の規制に必要な管理」を容認しているIMF協定第6条第3項が問題の俎上にのせられたのである。しかし協定改正に向けた検討作業が合意された直後の1997年7月タイ・バーツの暴落を契機とするアジア通貨危機が発生し、その後98年8月にはロシア危機、同9月米ヘッジファンドLTCM危機、1999年1月ブラジル危機と通貨・金融危機が相次いだ。

アメリカの株式市場はこれらの通貨・金融危機による落ち込みを乗り越え、NASDAQは2000年3月まで上昇した。NASDAQの上昇に連動して個人消費も貯蓄率を低下させつつ過熱した。97年以降ウェブ・ショッピングが活発化したため、パソコンの普及率とインターネットへのアクセスが増加した。これに対応して設備投資も堅調を維持し、実質GDP成長率は1997年4.4%、1998年4.4%、1999年4.2%、2000年5%と高水準を保ったのである。1997年のアジア通貨危機に端を発する金融危機の頻発にアメリカ経済が無傷だったわけではない。

1997年以降アメリカの対アジア向け輸出は減少し、電機産業を中心に利益が減少している。投資家はリスクに冷徹になり、ジャンクボンド債券市場で利回りが上昇した。1999年4月頃からドコ・コム関連ベンチャー企業の破綻が相次いだ。企業は銀行融資に依存するようになり、銀行の不良債権も次第に増加した。

90年代の長期にわたる成長を支えた設備投資は、90年代半ばまではほぼキャッシュフローの範囲内に止まっていたが、ロシア通貨危機以降社債等借入金に4000億ドルを超え、設備投資額に対して社債等借入金依存は98年と99年は約50%となった。『エコノミスト』によれば借入金の半分以上が自社株買いに向けられている。90年代初頭の不況以降改善に向かっていった企業の財務体質はアジア通貨危機以降悪化し、企業純資産に占める企業負債の割合は1997年の70.5%から2000年には83.1%にまで上昇している。

次々と新しいビジネスモデルで登場するベンチャー企業に対抗して情報化投資を推進した企業もその効果を厳しく問うようになり、情報化投資は2000年後半から減速し、2001年第1四半期には前期比マイナスとなった。10年ぶりのことである。過去数年間需要に限度がないかのように過剰投資を行ってきた通信関連は、膨大な過剰生産力を抱え呻吟している。1996年以降急増した家庭向けのパソコン販売も普及率が50%を超えてやや飽和状態となり、パソコン出荷台数は2000年2月をピークに減速した。ハイテク企業の多くが上場するNASDAQも2000年3月をピークに下降した。それに伴ってIPOも減少し、M&A活動も収縮した。

NYダウが1999年5月1万1000ドルを超えて以降ボックス圏相場となり、NASDAQが下降に転じた背景には、金利の引き上げや企業の業績懸念のみならず、世界の資金を集中してバブルを膨らませてきたアメリカへの資金還流の変調がある。

2000年度の実質GDP成長率は5%となったが、2000年第4四半期は前期比1%となり、第3四半期の2.2%からさらに減速した。2001年第1四半期速報値はGDPの7割を占める個人消費支出が利下げ効果で堅調を維持し、2%成長となった。しかしハイテク企業の

人員削減が相次いでいる。また NASDAQ を中心としたネットバブルの崩壊で家計資産は 2000 年には前年比マイナスとなっている。とりわけ家計の直接的間接的株式保有額は 1999 年の 14 兆ドルから 2000 年には 11.55 兆ドルと大幅に落ち込んでおり、逆資産効果で貯蓄率がマイナスというような過剰消費の是正はいずれにせよ必至であろう。アメリカ経済の急減速による輸入の大幅な落ち込みは、アジア通貨危機後対米輸出の増大に依存して回復してきたアジアの景気減速へと波及しつつある。