

川上忠雄『アメリカのバブル1995-2000』 (2003年8月)

中山弘正

文字どおり「世界経済」と呼べるものが（国際経済というにとどまらず）イギリスが中心にあって形成されていた頃の19世紀半ばの景気循環を、雄大な構図と詳細な分析をもって描いた『世界市場と恐慌』（上巻）⁽¹⁾から、「実に30年余を経て、ようやく景気変動に関する著作をモノにすることができ」た⁽²⁾、との感慨を著者は隠しておられない。むろん、この間に著者が何も論稿を発表されなかったわけではなく、『第2次世界大戦論』（1972年）⁽³⁾や、評者も加えていただいた「シリーズ現代世界」⁽⁴⁾を主宰、執筆する等々、むしろ精力的に仕事をされてきたのである。「景気循環もの」としては「30年を経」た、というにすぎない。

しかし、評者から見ると、この30年のうちには著者個人の大きな出来事が少なくとも2つあり、それらが本書には反映していると思われる。

1つは、法政大学というわが国でも屈指の私学の1つで、「常務理事時代」を6年過ごされた（まえがき）という点で、著者は「頭のブランク」としか言っておられないが、たぶん著者は、私学の経営を扱う中で、金融関係、労使関係等々、「企業家的」側面の実体験をかなり積まれたに相違ないということである。

もう1つは、まえがきで提示されているが、

「危機—革命の構図……に誤りを犯し……ユートピアとしての共産主義の無理」を確信し、ソ連崩壊前にも「反市場経済の行き詰まり」という枠組みに到達しておられたという点である。本書には、この面で、ある「ふっ切れた」ものを感じることができる。

本書は次のように構成されている。

- I 史上最長のアメリカ好況 1991-2000
- II 好況を引っぱった株式ブーム
- III バブルか否か？
- IV 「ニューエコノミー」論の虚実
- V 世界の余剰資金の吸引
- VI バブル資本主義の構図
- VII 宴の後に来るもの
むすび

「湾岸戦争」の直後の「1991年3月を谷とし、2000年2月に106ヵ月を越え、アメリカ資本主義史上最長の景気上昇」（1頁）となった「好況の奇跡」を、1960年代（61-69）、1980年代（82-89）と比較しつつ提示し、失業率が高いままだったが（ジョブレス・リカヴァリー）、95年が微妙な転機で、その後、IT関連中心の設備投資が景気を引っぱった「文句なしの好況」になった、

とする（3頁）。

毎年の『大統領経済報告』も、はじめはインフレに警戒的だったが、やがて「インフレなき好況」を叫ぶ「ニューエコノミー」論の軍門に降っていった。〔I〕

1998年秋のLTCM（ロングターム・キャピタル・マネジメント、ヘッジファンド）破綻にもかかわらず、株価は持続的に激しく上昇し、IPO（Initial Public Offering、新規の株式公開等）とM&A（Mergers and Acquisitions、企業合併・買収）ブームと絡んだ（実際は社債の発行が多かった、31-32頁）。株価上昇で家計の40%もが株主という状況も出現するが、その資産の10%も越えるのは所得上位10%層に過ぎなかった（45頁）。個人貯蓄率のマイナスへの低下は統計方法の変更でかろうじて免れている（48頁）⁶⁵。〔II〕

歴史上の数多くのバブルには、「異常な金余り」と「ばら色（強気）幻想」という2条件があったが、著者は「健全な資本蓄積の実体に基礎をおいて始まり」空虚な泡に膨らむが「その空虚なものが資本蓄積の実体を生む」という点にも注意を喚起する（53頁）。株価／資本還元価格比率は史上はじめて2倍を超え、20倍を超えると不健全とされる株価収益率が30倍を超えていた（54頁）。それらは異常だが、IT技術革命、巨大合併で需要が作り出されていたことも見逃しえない（56頁）。しかし、またそれら実需をはるかに上まわる「レヴァレッジの金融的仕掛け」が「バブルの2層構造」を生み出していた（57頁）。〔III〕

著者はIT革命が「巨大な可能性」を秘めているとITをかなり高く評価している（69頁）と感じるが、その「障害」も多いのに「ニューエコノミー」論はそれを意識していないので幻想である（72-76頁）。ところが「冷戦勝利と日本の脅威消滅で急に明るくなったアメリカの人々に絶好のユー

フォリアの材料を提供した。」（83頁）〔IV〕

この好況期、アメリカは、「膨大な経常収支赤字を膨大な資本収支黒字でカバーする」（85頁）国際収支構造を示した。「世界的金余り」（93頁）が、「基軸通貨国アメリカの経常収支赤字が累積した結果」（94頁）大規模に生じている。「世界の公的準備の増加は、1980年代にはアメリカ経常収支赤字の半分、1990年代には90%弱に相当する」（96頁）。

基軸通貨ポンドは、金利引上げで世界の資金を引きつけ、ロンドンのパニックは消滅していくが、貿易赤字の拡大で、「経常収支黒字で海外投資を行う伝統構造」は困難化し、金兌換停止→基軸通貨の地位喪失、となった（100-101頁）。もともと旧世界との間に構造的不均衡の大きかったアメリカは、「信用と物価を古典的な世界貨幣としての金にゆだねな」かったのである（例えば、金不胎化政策）（103頁）。「その逆の面が第2次大戦後にあらわれてきた。……逆方向の構造的不均衡が生まれてきた」（西ヨーロッパ諸国や日本との間に）、その結果、「ドルの金交換停止……ほとんど完全にケインズの言う不換銀行券化」が起ったのである（103頁）。ドルは減価し「帝国の斜陽の運命は定まったかに見えた。／ところが、一転して1980年代に、アメリカは経常収支赤字を気にせず、それを大幅に拡大し、一方で世界中をじゃぶじゃぶの金余りに持ち込みながら、他方で高金利によって世界中のその余剰資金を吸い寄せ、国際的な配分も行ないつつ資本蓄積を進める、アメリカにとってまさに申し分のない新しい蓄積方式を発見した！ レーガノミックスの思わざる結果としてである。」（104頁）

通貨のシンボル性などの理論問題に一度戻ったあと著者は「金を廃貨したドルの可能性とその限度」を追求する（107頁）。「過剰ドルをもたされ

た国々」で次々と発生するバブルは「アメリカ以外の国々にとっては耐えがたい苦痛である。」(109頁) アジア通貨危機(1997年)、ロシア危機(1998年)……。〔V〕

冷戦期、「ソ連に対抗する戦争国家アメリカを基軸とする異常な高成長・高蓄積」(118頁)も、その枠組みが崩れる中で、軍事支出の比率も下がり(1968年対GDP比9.4%→1980年4.9%、2000年3.0%へ、119頁)⁽⁶⁾、金余り、ユーフォリアが強まっている(120頁)。いわゆるオイルショックも、こうした世界経済の一連のバブルの中に位置づけられる(121頁)。

「最も発達した金融市場をもつ基軸通貨国の条件をフルに活かして、高金利で世界の余剰資金を吸引し、それを前提に資本蓄積を進める」という「アメリカの発見した新しい資本蓄積方式」(125頁)には、それでは問題点はないのか。否。第1に巨額の経常収支赤字の累積は、ドル暴落の可能性を宿している。第2にアメリカ以外の「周りの国々」が保たなくなり始めている(127頁)。〔VI〕

株式ブームは終わった。2000年が峠であった。IPOもM&Aも急減衰し、ファンダメンタルズでも、個人消費の減速、過剰設備の表面化、企業業績の悪化、設備投資の急減、リストラ・失業増〔ハイテク部門で3分の1は解雇、失業率2002年4月6%に上昇など〕、などが具体的に示されていく(もっとも、家計はなおそのままの気分と消費者行動様式を保ってしまっている)(129-142頁)。

しかし、激落の形をとらず、「100年に1度の大バブルには、おそらく100年に1度の大不況が続くものと思われる。」(143頁)「いささか間延びしたスローテンポで、しかもいびつで全体としての谷は浅い、異形をとって進行し始めた」(143頁)。連銀は利下げをくり返し、前例のない公定歩合1%以下の世界に入っている。IT企業の揺

りもどしは激しく(150頁)、逆資産効果(株の時価総額の収縮分8.64兆ドル、という。152頁)、そこにもってきてエンロン(エネルギー大手)の破産(2002.1)やアンダーセン会計事務所の閉鎖等々疑惑・不信が渦をまいた。

「最後の関門」ドルの信認の問題に、著者は、(i)経常赤字の記録的激増、(ii)株価反転での外国からの投資の減少、(iii)ドル高への製造業団体の不満の公式表明、(iv)アメリカの不況圧力、が世界不況をとおして世界通貨不安に引火する危険、などから赤信号を出している、といえるであろう。〔VII〕

むすびは、「世界同時不況の様相」とされているが、「1つの基軸通貨に支えられた単一の世界市場そのものの終わり」(164頁)かもしれない。資本主義世界が、「どんどん変化してゆく、安定構造をもたない過渡期」が示唆されている。仮りに「バブル資本主義の構図がなお生きつづけてとしても、……なおバブルの可能性が残されているのは中国とインドぐらいのものであろう。これは確かに小さくない可能性といえようが。」(165頁)〔むすび〕

流石に19世紀半ばのイギリスを中心とした『世界市場と恐慌』(上)の雄大な作品の著者だけあって、外見的には一見、前作よりも短いし、文献や資料も少ないけれども、構図はやはり雄大であり、巨大な現代の世界経済の骨格を深く把握している。何と云っても、「アメリカの発見した新しい資本蓄積方式」〔VI〕がそのことを最も強く感じさせるものである。

前著がヨーロッパ(とくにイギリス)の方から見たアメリカをいわば「周辺」として取り扱っていくとすると、「もともと内部爆発に依った発展を遂げたアメリカ経済は、旧世界に対して相対的な独立性が高く」(102頁)旧世界との間に構造

的不均衡があったことが、第2次大戦後、いったん逆転し、これを金ドル交換廃止でふり切るや（思いがけず）1980年代にこの新しい資本蓄積方式を発見した（～104頁）、という既に紹介した箇所などは、まさに本書が前書を基礎にしていることを感じさせる。

ここには、マイケル・ハドソンの「米国国債本位制」の議論⁽⁷⁾、スーザン・ストレンジの「ドル紙幣本位」⁽⁸⁾ などとも共通するものを感じるので、ハドソンもとり上げられてもよかったとも考えられる。ハドソンが特に国債に注目しているのに対し、川上氏は、経常収支赤からの金余り（金余らせ）を焦点としているといった差異はあるが、基軸通貨の地位を保持したままのドルが、金制約を受けなくなっているという認識は同じであろうし、評者もむろん同じである。しまりのないことになってきたのである。

この点は、本書では何故か——多分、直接用いられた新文献に絞られているせいだとは思いますが——言及されていないわが国のアメリカ経済の専門家、馬場宏二、春田素夫、鈴木直次、佐々木隆雄、河村哲二、服部信次、石崎昭彦、安保哲夫、河合正弘等々の人々とも多少とも共通すると思われるのであるが、確かに「景気循環論」という次元からの切り込みとして、本書がきわだって強調したことは本書の特徴といえるであろう。ともかく、確かに本書は、「1995-2000 アメリカのバブル」に焦点を合わせ、そのファンダメンタルズの資本蓄積方式を解明する中で、この「ドル」問題を出しているところがきわだっているといえよう。この論点と比較すると少し小さいかもしれないが、評者の関心からもう2、3点を取り上げておこう。

ひとつは、アメリカのブームが峠を越し、「宴の後」が論じられるところで、連銀が金利を下げ

ていく下りがあるが（145-147頁）、ここでも、評者は、ゼビロージャ・ブートルの *The Death of Inflation, surviving & thriving in the ZERO ERA*. 1996⁽⁹⁾、が取り上げられて然るべきだったと思うのである。周知のように、ブートルは、1990年代、日本を先頭にしたデフレーションの波が、決して景気変動的波動にとどまらず、第2次大戦後、半世紀近いインフレーション「時代」の終焉であり、アメリカもやがてそこに陥っていく、と1996年の時点で論じていたのである。じつは、拙著『現代の世界経済』もこの見方に立ち、ついでなごらいうと、故橋本寿朗氏の日本経済現状分析⁽¹⁰⁾もこれと共通しているのである。

川上氏の指摘される、これまでに例のない1%以下のアメリカ公定歩合は、まさにブートルのいう「(利子率)ゼロの時代」がついに彼の予言どおりアメリカでも始まった、という長期的“時代(ERA)”の問題としてとらえられる必要があるのではないか、ということである。

もうひとつも小論点であるが、オイルショック（1973, 79）を、例の「新しい蓄積方式」に移ってすぐの最初のバブル、と位置づける、という点で、評者には新鮮であった。評者自身、オイルショックについては新著の中で、1971年のニクソンショック、金ドル交換停止との関連を最重要視して書いているのであるが（注5の拙著、第3章第1節）、そのことを本書のように、その後の一連のブーム（日本のバブルも東アジアのバブルも……）の第1弾、としては位置づけていなかった。これらを本当に通底したものとしての例の新蓄積方式、という本書の雄大さに教えられたことである。

さいごに、冷戦の崩壊との関係で、アメリカの対GDPの軍事費が比率的に減っていくという問題で、事実の認識はほとんど評者も変わらないが、評者はこのことをほとんど専ら「冷戦崩壊」のみ

との関連——いわゆる「平和の配当」問題——でしか考えていなかったもので、異なる位置づけの仕方というものを本書で示されたように感じた（本書 119 頁）、という点である。

評者には大変刺激的なとらえ方であった。とともに、この問題などは、やはり、「景気変動」という視角を超えた、新しい帝国主義論とも関係してくるところであり、ネグリ、ハートの〈帝国〉や E・トッドの『帝国以後』を始め、評者のいう「地球帝国」論では検討しきれなかったために、やはり、本書評と並行し 2003 年夏に「研究ノート」を作成した諸家の議論が控えているのである⁽¹⁾。そして、本書の著者もまさにその領域となれば、（本書では全く禁欲されているが）大いに蘊蓄を傾けられるところであろうから、この書評としてはここでいったん終るのが最適であろう。

注

- (1) イギリスの綿工業のみならず、鉄道建設をも、その景気循環過程の中に位置づけた大作である。川上忠雄『世界市場と恐慌』（上）、法政大学出版会、1971 年。
- (2) 本書は、川上忠雄「1990 年代アメリカ株式ブームとその行方（上）」法政大学『経済志林』第 68 巻第 1 号、2000 年 7 月、同稿（下）同誌第 69 巻

第 2 号、2001 年 10 月、その後の同氏「『ニューエコノミー』論の虚実」同誌 70 巻 3 号、2003 年、が基礎にある。本書の刊行は 2003 年 8 月 8 日であるから、上の諸論稿は、まさにブームが崩れていく過程を脇に見ながら書かれたものであろう。引用は本文中に頁数のみを記す。

- (3) 川上忠雄『第 2 次世界大戦論』風媒社、1972 年。
- (4) 拙著『膨脹する社会主義・ソ連——軍事対決国家としてのソ連型社会主義——』現代評論社、1977。はこのシリーズの一巻として書かれた。
- (5) 拙著『現代の世界経済』岩波書店、2003.4. 123-124 頁も参照のこと。
- (6) 意味づけが少し異なるが、前注 5 拙著、4 頁前後。
- (7) マイケル・ハドソン 広津倫子訳『超帝国主義 国家アメリカの内幕』徳間書店、2002.5. 前掲注 5 拙著、183 頁他。
- (8) スーザン・ストレンジ 西川 潤・佐藤元彦訳『国際政治経済学入門』東洋経済、1994、160 頁以下。
- (9) 邦訳は、ロージャ・ブートル 高橋乗宣訳『デフレの恐怖』東洋経済新報社、1998. 前掲注 5 拙著、107-109、130、148、160 頁など。
- (10) 橋本寿朗『デフレの進行をどう読むか』岩波書店、2002.3. 前掲注 5 拙著、147 頁など。
- (11) 拙著「世界経済と新『帝国主義』論」、明治学院大学『経済研究』第 129 号（予定）

(AD 2003.8.21.)

(2003 年 9 月 17 日経済学会受理)