

「アメリカの競争力」と株価

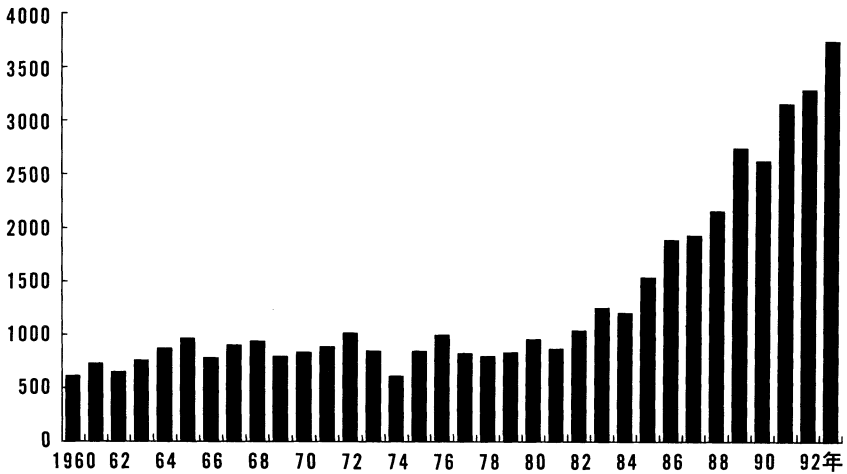
磯谷 玲

八〇年代のアメリカ経済は一見したところ奇妙な外観を呈していた。「アメリカの国際競争力」の低下が議論される一方で、企業の評価（一つの評価）である株価は上昇を続けたのである。この問題を考えるために様々な側面を検討する必要があると思われるが、本稿では「国際競争力」をめぐる議論をふりかえることをつうじて、この問題にアプローチしていきたい。

一、八〇年代の株価動向

先ず最初に八〇年代の株価動向を簡単に確認しておきたい。図1に示されるように、Dow Jones Industry Average（以下DJIA）は八〇年代に入って急激に上昇した。またNYSEの取引量（Daily reported share volume、取引株数）は一九八〇年と一九九三年とを比較すれば四四八七万株から二億六四五二億株へと六倍強の拡大を遂げた。⁽¹⁾もちろん周知のように、株価や株式市場は八

図1 DowJonesIndustryAverage (単位：ドル)



〔出〕 SIA, *Fact, Book*, 終値ベース

○年代において常に上昇・拡大してきたわけではない。一九八七年のマーケット・クラッシュを始めて、様々な局面が現れたのであり、たとえば先の取引株数も一九八八年から八九年にかけては減少傾向となっている。しかし八〇年代という比較的長いタイムスパンでみた場合、株価も取引株数もそれ以前と比べて強い上昇傾向を描いたということは事実として確認できるように思われる。

二、「アメリカの国際競争力」

株価が傾向的には持続的上昇を続けた一方で、八〇年代初頭から、「アメリカの国際競争力の低下」が盛んに論じられるようになった。また実際に各種の指標、たとえば貿易収支などは悪化した。以下、アメリカでの議論を簡単にふりかえっ

てみたい。

「アメリカの競争力」という問題に関して、正
面から挑んだ最初の公的な報告書は、一九七九年
通商協定法 (The Trade Agreement Act of
1979) にもとづいて提出された。この報告書提出
の背景には、アメリカの貿易収支の悪化や倒産や
失業といった問題、あるいは「空洞化」の問題が
ある。

これに続いて一九八五年に「世界的競争—新し
い現実」(いわゆる「ヤング・レポート」⁽²⁾) が提出
される。これは一九八二年一月にJ・A・ヤン
グ(ヒューレット・パッカード社社長)を委員長
として組織された「産業競争力委員会」によるも
ので、その特徴は、アメリカの競争力が低下して
きていることを事実として認め、その原因をドル
高やサービス経済化に求めるのではなく、製造業
の競争力が低落したことに求めたところにある。

本報告書で採用された競争力の定義、すなわち、
「ある国が国民の実質所得を維持あるいは向上さ
せながら、自由で公正な市場の条件のもとで、国
際市場のテストに合格する製品とサービスを供給
することのできる能力」⁽³⁾はその後競争力の定義
として広く受け入れられている。この後も、八七
年に「ニュー・ヤング・レポート」⁽⁴⁾、八八年に「ア
メリカの改革 (American Innovation) への商業
的挑戦」⁽⁵⁾と次々と報告書が公刊された。また、議
会では、一九九二年三月から九月にかけて、アメ
リカの国際競争力問題に関する公聴会が開催され
た。⁽⁶⁾

紙幅の関係上、こうした報告書の内容を詳しく
記すことはできないが、共通する特徴としては
「ヤング・レポート」の競争力に対する定義を前
提とした上で、「国の国際競争力」が論じられてい
る点があげられる。さらにこうした公的な報告書

にとどまらず、近年においては「国際競争力」を扱った民間レベルの著述も多く登場した。

三、アメリカ企業の競争力強化策

クリントン政権の大統領経済諮問委員会委員長のタイソンは、その著書⁽⁷⁾のなかで、アメリカの国際競争力は低下しつつあり、その回復のためにはハイテク産業の競争力強化とそのための管理貿易が必要だと主張する。

タイソンがハイテク企業に注目する理由は、第一に、先進国間でハイテク産業の重要性が高いこと、第二に、ハイテク産業における成功が生産力や技術開発の面で、また高賃金の職場の誕生など様々な国家的恩恵をもたらすこと、第三に、ハイテク製品の貿易は「自由」ではなく、各国政府の

保護育成策に左右されていること、である。

タイソンは、アメリカ企業が並ぶもののない技術上の優位を誇っていた時代に有効だった通商政策や国内政策がもはや有効ではなくなったとし、自前のハイテク産業を育てようとする日本やヨーロッパの努力に目をつぶってはならないと主張するのである。このことは、その著書のタイトルでもある「誰が誰を叩いているのか」という質問に対する答え、すなわち「ある意味で、みんながみんなを叩いているのだ」という事に典型的に現れている⁽⁸⁾。つまり、日米欧の企業が相互に国際的に競争しあうなかで、アメリカ企業が生存していくために何をすべきかというのがタイソンの主な関心事なのである。

こうしたタイソンの主張は当然今日一般的なものとなった多国籍企業の活動をどう評価するかという問題とかかわってくる。コンピューター産業

の大手はみな多国籍企業である。したがって管理貿易がアメリカのコンピューター産業（企業）にとって有効に作用するかどうかは単純にはいいない問題である。しかしこの点ではタイソンの主張は曖昧である。

大統領産業競争力委員会のメンバーで、「ヤング・レポート」の作成にも参加したポーターは、競争力に対する決まった定義は存在しないと、「ある産業の成功した国際的競争企業にとって、ある国が本拠地になるのはなぜか」、つまり企業が競争に勝利するための国の経済環境・制度・政策が果たす役割を説明することが課題であるとしている。⁽⁹⁾

ポーターにとって、国の競争力とは、多国籍企業の競争力と同義である。ポーターにおいて特徴的なのは、国の役割は多国籍企業の進展とともに縮小するのではなく、企業の競争優位を支えるた

めに重要性を増すという考え方である。国際的に競争力のある企業の本拠地がアメリカとなること
が、「アメリカの競争力」を回復させることになるというわけである。

こうしたポーターの主張はある意味ではタイソンのそれとよく似ている。しかしタイソンがアメリカ企業の競争優位の確立を問題にしたのに対して、ポーターは企業の国籍を問題にしてはいない。しかし、ポーターのこうした考え方は、ある意味では現実から遊離してしまっている。競争力問題に関する議論は、そもそも「空洞化」を一つの契機として始まった。ポーターは、競争力のある企業が本拠地とする国は豊かであるという前提で議論しているが、アメリカの場合は企業が多国籍化した結果、「空洞化」現象が発生したのであり、大幅な財政赤字を抱えるもて、国家が企業の競争優位を確保するための施策を実行すること

は困難な状況にある。

四、国民経済に重点を置く考 え方

クリントン政権の労働長官であるライシュは、経済のグローバル化が進み、資本・技術・原材料・情報などは移転可能となったが、労働力は移転が困難な要素であるから、アメリカ人の労働能力を高めることが、国際競争力回復の鍵であると主張する。⁽¹⁰⁾ライシュは、高い労働能力の持ち手を「シンボリック・アナリスト」という形で提起をするが、こうした「シンボリック・アナリスト」の存在がグローバルに活動する企業をひきつけ、アメリカ人の生活水準を向上させることに帰結するといのである。ライシュのこうした見解は、企業が国境をこえて活動している以上、これまで

いわれてきた意味での「国民経済」は存在しないという考え方を基礎としている。国民経済的に意味があるものは、国民の生活水準であり、それはグローバルに活動している多国籍企業とは同じものではない。それゆえライシュにあつては、タイソンのようにアメリカ企業が生存していくために何をすべきかという問題はたてられていない。

クルーグマンは、こうした競争力を軸として議論を展開すること自体に批判的である。⁽¹¹⁾クルーグマンは、国の競争力を定義することは難しいとし、たとえば貿易収支をその基準とする考え方には、メキシコの例をあげ、貿易赤字が強さを反映する場合もあれば、貿易黒字が弱さを反映する場合もある（メキシコは一九八〇年代には対外債務の利子支払いのために貿易黒字をだすことを余儀無くされたが、九〇年を境に投資が再開されるようになると大幅な貿易赤字をだすようになった）

と反論する。さらに貿易はゼロサムゲームではなく、ある国の成功が他の国の没落に結びつくとはかぎらず、一国の生活レベルの成長率を規定するのはその国の生産性の成長率であるという。クルーグマンはこう結論する。「現実には世界の先進国が激しい経済的競合関係に陥ることはありえないのである。もちろんステータスとパワーをめぐる競合関係は常に存在する。他の諸国よりも早いペースで経済成長を実現すれば、政治的地位も上昇するし、各国を比較するのは常に興味深い作業である。しかし日本の経済成長によって米国の政治的地位が損なわれたと主張すること、それによって米国の生活レベルが低下したと主張することとはまったく別物であり、後者は単なる競争力をめぐるレトリックにすぎない。」⁽¹²⁾

つまりクルーグマンの見解は、他国の経済成長によって自国の生活レベルの成長が阻害されたと

考えるのは誤りであると要約できるだろう。

ではなぜ、競争力という用語は一般に浸透しているのだろうか。クルーグマンによればそれは次の理由による。第一に、競争力から人々が想起するものがエキサイティングでスリルに満ちたものだからである。第二に、米国の経済的苦境が、国際競争に敗れたことが原因だとすれば解決はそう難しくないと思わせるからである。第三に世界の指導者の多くが競争力のメタファーに訴えることを有効な政治的手法とみなしてゐるからである。⁽¹³⁾

多国籍企業は国境をこえて、グローバルに活動しているが、これは多国籍企業が国家から独立した、自立した存在になったことを意味しない。ポーターが強調したように、道路・港湾といったインフラストラクチュアの整備や、労働市場、ある

いは税制・為替といった面は国家抜きには考えることはできず、この意味で多国籍企業は国家と密接な関係をもたざるをえないのである。こうした点からこれまでの議論を要約すると、論者によって、アメリカ企業の国際競争における生存を強調するか、国民生活レベルの改善を重視するかといった違いはあれ、国際競争力をめぐる議論は、今日アメリカが直面している問題として、多国籍企業と国民経済との矛盾が今日の大きな経済的問題の一つであるという共通した問題意識の上に展開されたといえよう。

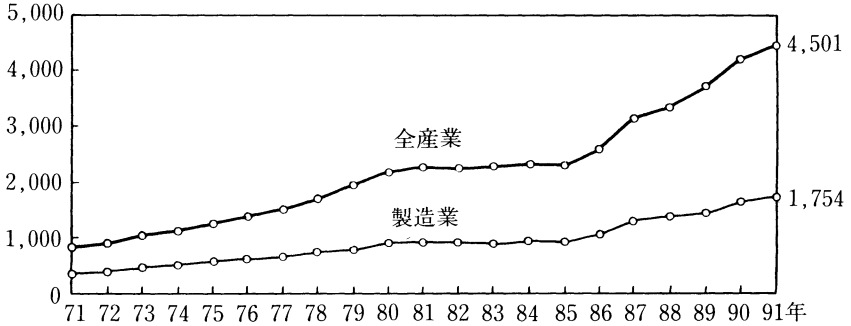
しかし株価という点から考えてみれば、この点はより基礎的条件であるとはいえ、より直接的には企業の収益性に規定される。ではアメリカ企業の収益性はどのような状況にあったのだろうか。次にこの点についてみてみたい。

五、アメリカ企業の収益力

『米国企業の競争力を読む』を書かれた青木茂男氏と松尾良秋氏は、企業の財務データにもとづいて、収益性、成長性、設備年令、資産効率、生産性、資本構造、経営の長期的視野などの各点について、日米企業の比較分析を試みている。¹⁴その結論はほとんどすべての指標で米国企業がすぐれているというものである。そして、その要因は、主に海外事業収益の差と資金効率の差にあるといわれている。

米国企業は七一年から九一年の二〇年間に、その海外投資残高を八二七億ドルから四五〇一億ドルへと拡大させ、特に八〇年代後半に急増させた（図2）。その結果として米国企業は、海外で大きな収益をあげており、海外利益の割合は、八四年

図2 米国企業の海外直接投資残高推移 (単位: 億ドル)



〔出所〕 青木・松尾『米国企業の競争力を読む』P.58

ただし原資料は、米商務省“U. S Direct Investment Abroad”, 1992.9

で三六・八%、九〇年では五二・八%を占めるに
いたっている⁽¹⁵⁾。また、別の記事によれば、海外活
動の寄与度はこれまで三〇%程度であったが、九
一年には七〇%に上昇したとされている。こうし
た構造が、国内の不況に対して安定した収益性を
維持できる要因となっている。

また、資金効率という点では、日本企業は、過
剰な手元流動性、株式の相互持ち合いなどの影響
が大きいといわれている。

細かい内容については同書を参照していただく
として、ここで注目しておきたいのは、企業の収
益力の強化が海外進出によって行われたという点
である。先に示した多国籍企業と国民経済との矛
盾は、戦後数十年にわたるアメリカ企業の多国籍
化の結果であるのだが、八〇年代に企業が海外投
資残高を拡大すること、つまり多国籍化すること
によって、一層加速されたとみることができる。

「アメリカの国際競争力」問題の深刻化は、実はこうした企業活動の裏返しの実現だったわけである。この点、つまり企業が海外事業収益によって安定した収益性を維持してきたという点を考えれば、八〇年代における株価の持続的上昇は、その面では根拠のあることであった。（当然のことながら財務データだけで企業の「競争力」をはかることには限界があるが。）とはいえ、それは多国籍企業と国民経済の関係という新たな問題（古くて新しい問題）を提起することになったのである。アメリカでの「国際競争力」をめぐる議論の活発化は、競争力概念の曖昧さなどの問題点があるが、こうした状況の反映だといえる。

六、おわりに

円高の進行は、日本企業の多国籍化を推進する

ことになる。日本企業が、アメリカ企業と同じような歩みをたどるのかどうかは予断できるところではないが、日本においても、多国籍企業のもとの国民経済、多国籍企業のもとの証券市場というものも、多国籍企業化がすすむにつれて、現実のものとなっていくように思われる。この意味で多国籍企業のもとの証券市場や、国民経済との関係については検討しなければならない点も多いと思われる、先行事例であるアメリカの経験には今回とりあげた問題をはじめとして注視すべき点が多い。

なお、本稿では株価の持続的上昇の一つの根拠としてのアメリカ企業の収益性を「国際競争力」の問題と関わせて議論したにすぎず、株価の持続的上昇はこの点だけで説明できるものではない。株式市場や金融市場、金融機関などの側面についても検討する必要があるが、この点について

は別の機会におこなうこととしたい。

(注)

- (1) NYSE, *Fact Book for the year 1993*, p. 101.
- (2) *Global Competition: The New Reality, Report of the President's Commission on Industrial Competitiveness*, Vol. II (1985)
- (3) *ibid.*, p. 6.
- (4) *America's Competitive Crisis: Confronting The New Reality. A Report by the Council on Competitiveness*, (1987)
- (5) *Picking up the Pace: The Commercial Challenge to American Innovation*, Council on Competitiveness, (1988)
- (9) *Strengthening America to Compete in the Global Economy: Joint Hearing before the Com. on Banking, Housing, and Urban Affairs: Joint Economic Committee: U. S. Senate*
- (7) ローラ・D・タイソン、竹中平蔵監訳『誰が誰を叩いているのか』ダイヤモンド社、一九九三年。
- (8) 同上書、二二ページ。
- (9) M・E・ポーター『国の競争優位』ダイヤモンド社、一九九二年、四ページ。

- (10) ロバート・B・ライシュ、中谷巖訳『ザ・ワーク・オブ・ネーションズ』ダイヤモンド社、一九九一年。
- (11) ポール・クルーグマン「競争力という名の危険な妄想」『中央公論』一九九四年五月、三七四ページ。
- (12) 同上、三八〇ページ。
- (13) 同上、三八五〜三八六ページ。
- (14) 青木茂男・松尾良秋『米国企業の競争力を読む』(中央経済社、一九九三年)。
- (15) 同上書、六一ページ。
- (16) *Business Week*, 93/9/20, p. 22.

(いそや あきら・当研究所研究員)