

## 海外経済金融・米国

## 米国経済好転の兆候と企業会計不信に揺れる株式市場

米国経済好転の兆候を示す指標が相次いでいる。2001年10 - 12月期の実質GDP成長率は、前期比年率で0.2%とプラスに転じた。また2001年1月の雇用統計によれば、失業率が5.6%と対前月で0.2ポイント下落した。非農業雇用者数は対前月で8万9千人の減少であったが、この対前月での減少テンポは3ヶ月連続で緩やかとなった。さらに1月の鉱工業生産指数は前年比で5.2%低下となったが、低下度合いは2ヶ月連続で緩やかになった(図1)。



こうした景気好転の兆しにもかかわらず、足下での米国株価が伸び悩んでいる(図2)。この背景には、透明・厳格だと思われていた企業会



計制度に対する信頼感が、大手電力会社エンロンの経営破綻をきっかけに揺らいだことがある。

エンロンの破綻は米国の歴史の中でも最大規模の倒産であったが、粉飾に近いといわれる会計操作があったこと、そして監査法人や金融機関がこれを見破れなかったことが論議を呼び起こしている。問題は、600億ドル(約8兆円)近い巨額の借入を可能にした特別目的会社(SPC)を巡る会計処理である。現行会計基準によれば、外部からの出資が3%以上あればSPCを連結対象外とすることが可能であるため、エンロンはSPCを多数設立し、これらを通じた多額の資金調達を行うことにより、投機的なデリバティブ、ハイテク・通信株、光ファイバー資材等に幅広く投資した。しかしこれらの投資は、結果として損失をもたらすこととなった。

こうしたエンロンの巨額簿外負債の発覚により、他の企業でも債務が会計上十分に開示されていないのではないかという疑念が浮上し、資金調達スキームが複雑な企業の株価が低迷するという事態も起きている。ここで改めて注目されているのが、企業のバランスシートである。エンロン破綻により表面化した簿外債務だけでなく、帳簿上の負債が大きい企業の信用リスクに対して、投資家がより敏感になっている。

企業の債務が注目されているもう一つの背景は2001年10 - 12月のGDP統計において、GDPデフレーターが前期比年率で0.4%となったことである。GDPデフレーターがマイナスとなったのは、ほぼ50年ぶりのことである。米国で物価下落が続くか否かは、今後の景気回復の帰趨とも関わってくるが、ここ暫く、企業にとって債務の重みが一段と感じられる情勢が続くそうである。

景気好転の兆しにもかかわらず、米国経済の先行きを必ずしも楽観しない見方も少なくない。企業収益の悪化が今後のさらなる雇用削減につながる、或いは設備投資を制約するという可能性が否定できないからである。

(永井 敏彦)