

1957～58年の米国景気後退について

1. 景気後退の底入れとその背景

昨年夏をピークとして以後下降過程に入った米国経済は、本年4月予想以上に早く底入れし、その後引き続き順調な回復過程をたどっている（第1表）。昨年第4四半期に始まる国民総生産の低下は、本年第1四半期を底としてそれ以降着実な回復を示し、本年第4四半期には早くも後退前のピークを上回るものと予想されている。鉄工業生産指数も本年5月以降7か月間連続上昇を続け、懸念された設備投資も本年第3四半期を底に、第4四半期にはわずかながら上昇が見込まれるに至つた。

景気後退から現在までの経過を、主要経済指標について戦後2回の景気後退過程と対比すれば第2表の通りである。これによれば、今回の景気後退はその度合と速度において前2回のそれを上回るものであるが、その期間は逆に最も短かかつた

[第1表] 景気回復の推移

区 分	後退前ピーク		ボトム		現 在	
	1957年		1958年		1958年	
国民総生産 (季節調整済年率) (億)	第3 四半期	4,456	第1 四半期	4,258	第3 四半期	4,390
鉄工業生産指 数 (季節調整済 1947-49年=100)	6~8月	145	4月	126	11月	141
鉄鋼操業率 (%)	9月	81.8	4月	47.8	10月	73.8
住宅着工数 (季節調整済年率) (千)	8月	1,050	2月	915	10月	1,260
設備投資 (季節調整済年率) (億)	第3 四半期	378	第3 四半期	295	第4 四半期 (推定)	300
税込法人利潤 (")	第3 四半期	442	第1 四半期	317	第2 四半期	320
個人所得 (")	8月	3,521	2月	3,464	10月	3,575
失業者数 (千)	10月	2,508	6月	5,437	11月	3,833

とすることができる。

今回の景気後退がとくに注目された一つの理由は、それが戦後2回の比較的軽微なリセッションに比し、やや本格的な景気変動となることが予想されたためであつた。すなわち、1948～49年の後退の契機となつたのは、戦後における民間需要、とくに非耐久財需要の一段落と海外における復興需要の一巡であり、1953～54年の後退の契機は、朝鮮動乱の終結に伴う軍事支出の大幅削減であつた。これに対し今回の後退の原因とみられるのは、設備過剰に基く企業家の投資抑制と耐久消費財需要の一巡とであり、その点で戦後最初の本格的な景気循環過程としてその深刻化が憂慮されたのであつた。それにもかかわらず、今回の後退が比較的軽度にかつ短期間に終つたのは、結局設備投資、耐久消費財の需要は若干減少したものの、総体としての最終需要がおおむね堅調裡に推移したからである。そのため、後退の度合と期間とは、主として生産と消費の間にある卸・小売段階の需要減少、すなわち在庫削減の大きさによつて左右され、いわゆる inventory recession の様相を呈したのであつた。後退前のピークと後退期のボトムとを比較して、最終需要の減少は1.8%にとどまつているのに対し、生産指数が13.1%低下しているのはこの間の事情を物語るものである。そして

[第2表] 前2回の景気後退時との比較

区 分	1957～58年		1953～54年		1948～49年	
	低下率	期間	低下率	期間	低下率	期間
	(%)	(月)	(%)	(月)	(%)	(月)
国民総生産	4.4	6	2.7	6	3.2	12
鉄工業生産指数	13.1	9	10.2	13	10.5	12
設備投資	19.8	9	10.8	18	20.5	21
個人所得	1.6	6	0.9	6	3.5	12

て在庫削減の度合いが大きかつただけに、そのテンポのスロー・ダウンとともに、生産は最終需要をまかなうためにいわば自動的に急上昇に転じたのであり、ここに後退の幅が大きかつたにもかかわらず、その期間が短かつた理由がある。

今回の後退において、在庫削減の度合いが前2回の後退時に比して大きかつたのは、結局今回の景気後退が未曾有のブームの反動として生じたため、経済界一般が景気後退を前2回に比し深刻だと考えたためである。さらに、このような暗い空気を助長したのは、ソ連の中東における進出、人工衛星打上げの成功、アイクの発病などの一連の政治軍事情勢であり、これらがそれまで深く信じられていた米国の自信を根底から動揺させた。このような心理的衝撃が企業家の在庫政策に与えた影響は想像以上に大きいものがあつたと考えられる。

以上の諸事情から前2回の後退時を上回る大幅な在庫削減が行われたが、ここで注意すべきはそれが通常の場合のように消費、投資の累積的な減退を招くという過程をとらず、在庫削減テンポのスロー・ダウンとともに、生産が自動的に上昇に転じたことである。そしてこのような回復を可能ならしめたものは、以下にとり上げる米国経済の体質変化、とくに企業の広範囲な寡占状態、ビルトイン・スタビライザーなどを基盤とする経済体制の強化にほかならず、それが最終需要の相対的安定を通じて、今回の景気後退を予想以上に早く終らせたものと考えられる。

以上のような観点から、以下消費、投資および財政の各部門を通じて景気回復までの最終需要の推移をたどり、その背景をなす米国経済の体質変化との関連について若干考察してみたい。なお、景気後退の進行にもかかわらず、米国の輸出が大幅に減少した反面輸入の減少が軽微にとどまり、年初来現在までに約22億ドルの米国保有金の海外流出をみたことは、今回のリセッションの大きな

特徴であり、米国経済の体質変化と深い関連を持つものと考えられるが、この問題については他日稿を改めて論ずることとしたい。

2. 消費支出の堅調

最終需要の堅調を支えた第1の要因は、個人消費支出が耐久消費財消費の減退を主因に若干低下したものの、サービスおよび非耐久消費財への支出はほとんど衰えず、消費支出全体の回復がきわめて早かつた点に求められる。

このような安定した消費支出を可能ならしめたものは、言うまでもなく所得の安定であつて、その後退期間中の推移を示せば第4表の通りである。注目すべきは、

- (1) 賃金・俸給所得は後退期間中の雇用の減退を反映して減少しているが、反面移転支出の増加が顕著で、後者は前者のほぼ3分の1を相殺している。これは雇用機会の減少に伴う離職者の増加が、政府の失業保険給付期間の延長措置に支えられて社会保障費、失業保険金などの支払を増大せしめたことによる。また所得減少の主

[第3表]

国民総生産の推移

(季節調整済年率、単位億ドル)

区 分	1957年 第3四半期	1958年 第1四半期	1958年 第3四半期
個人消費支出	2,883	2,862	2,915
耐久財	404	363	361
非耐久財	1,405	1,398	1,429
サービス	1,074	1,101	1,125
民間国内投資	667	496	537
新設	366	363	363
生産者耐久設備	280	229	223
在庫	22	-95	-50
対外純投資	36	5	5
政府支出	870	895	933
連邦政府	509	509	534
地方政府	361	386	399
計	4,456	4,258	4,390
最終需要	4,435	4,354	4,440

体である製造業については、エスカレーター・クローズおよびベース・アップにより時間当り賃金はむしろ上昇している。

- (2) その他の所得は概して安定した動きを示している。農業所得は後退期間中も上昇傾向を続けているが、これには政府の農産物価格支持政策の影響が大きかったと考えられる。また企業利潤の減退にもかかわらず、それまでの留保利潤が大きかったために、配当所得はほとんど減少していない。

[第4表] 個人所得の推移

(季節調整済年率、単位億ドル)

区 分	1957年		1958年		
	9月	12月	3月	6月	9月
総 計	3,514	3,484	3,471	3,520	3,575
賃 金・俸 給	2,402	2,373	2,326	2,358	2,391
企業者、農業所得	554	552	557	562	569
利 子 配 当	318	300	317	318	319
移 転 所 得	215	233	248	260	272

以上のように所得、消費が堅調を維持した背景として、次のような米国経済の体質変化を指摘することができる。

- (1) ビルトイン・スタビライザーの作用……高度の累進税率の採用、社会保障制度の拡充、農産物価格支持政策などは、景気後退期には財政払超額を自動的に増加させ、所得、消費の減退をカバーする効果を持つ。もちろん財政のバランスを考慮すれば、これに過大の役割を期待することはできないが、国民経済内部における財政部門の比重の増大と相まってその役割はかなり高く評価されるべきであろう。
- (2) 低所得層の所得改善と中産階級の増加……たとえば最低所得層の1936年から1954年にかけての所得上昇率は、最高所得層のそれが42%であるのに対し95%と著しく大きい。これは労働組合の組織化の進展と生産性向上による基本賃金率の上昇、累進課税をはじめとする財政政策の

影響などによるものと考えられるが、このことはさらに財産所得に対する勤労所得の比重増大とともに総体としての消費性向を高め、消費支出の増加と安定をもたらし一因となつた。

- (3) なお戦後における人口の着実な増加、サービス部門に対する支出の継続的増大なども、所得、消費の堅調を支えた一つの要因と考えられる。

消費に関連して触れておきたいのは、今回の後退期間を通じ物価が終始堅調であつたことである。このことはある意味では今までに述べた消費需要の堅調を反映したものであるが、同時に景気後退時に通常みられる消費支出の繰延べを少なくする効果を持つものであつた。その構造的な背景として注目すべきは、一方において米国経済の寡占状態とそれからくる管理価格 (Administered Price) の形成であり、他方において基本賃金の騰貴による生産コストの上昇傾向である。

米国の産業界、とくに製造業、鉱業の多くの分野において、少数の大企業が支配的な地位を占めていることは周知の事実であるが、そのために市場における価格は完全な自由競争下におけるそれとは異なり、大企業が生産コストと商品の売れ行きとを考慮して決定するいわゆる管理価格として成立する傾向が強く、短期的な需給、あるいはコストの変動に対して比較的弾力性に乏しいのが一つの特徴である。また近年における労働組合の組織の強化と発言力の増大とは、生計費の上昇、生産性の向上にスライドして基本賃金を絶えず押し上げることとなり、この圧力が管理価格に反映してその下降硬直性を一層助長する傾向を持つ。さらに社会保障制度の完備と労働組合の純経済的価格から解雇 (lay off) は比較的容易に行われ、このことが企業に、不況期における需要の減退に対し、製品価格の引下げでなく直接生産の削減によつて対処することを可能ならしめている。

このように景気後退期における物価の下降硬直

性は最近の著しい特色であり、景気の波動を小幅にとどめる上に一つの役割を果たしているが、同時にそれはいわゆるクリーピング・インフレーションへの懸念を生み出し、今回の場合にも景気回復途上における大きな問題となつては後にも触れる通りである。

〔第5表〕 物価の推移 (1947～49年=100)

区 分	1957年		1958年		
	9月	12月	3月	6月	9月
卸売物価指数	118.0	118.5	119.7	119.2	119.1
〃 (工業製品)	126.0	126.1	125.7	125.3	126.2
消費者物価指数	121.1	121.6	123.3	123.7	123.7

3. 民間投資の早期底入れ

最終需要の堅調を支え、景気の早期立直りを可能ならしめた第2の要因は、景気後退の契機の一つとなつた民間設備投資の減退が予想より早く底をついたことである(前掲第1、3表参照)。

民間投資がこのように早く立直りの段階に入ったのは、結局戦後における経済体制の変化、技術革新の進展の中に新投資への根強い誘因が絶えず存在していたからであり、それは初めに述べた米国経済の寡占状態と密接な関連を持つている。

(1) 近代化・合理化の促進と新製品の開発……戦後における米国経済の活況が、技術革新に基づく旺盛な近代化・合理化投資と新製品の開発によつて支えられていることは周知の事実であり、このことは設備投資額の増加に比して設備能力の増加が小さいこと、投資総額中における近代化投資の割合が増大していること、研究費が増加傾向にあることなどによつてもうかがわれる。すなわち、市場が少数の大企業によつて左右される結果、企業間の競争は共倒れの危険の多い価格面よりも、主として品質の改善、新製品の開拓、合理化による生産コストの引下げなどの面において行われる傾向が強く、このことは現行設備の陳腐化を早めるとともに、企業に対し

て絶えず設備更新のための新投資を必要ならしめている。

(2) 企業利潤の安定と内部蓄積の充実……産業界における寡占状態は、管理価格の形成を通じて大企業に対して相対的に安定した利潤を保障したが、これは企業の内部蓄積を充実させ、資金調達面から前項の新投資を容易ならしめた。さらに1950年の短期償却制度の採用、1954年の高速減価償却制度の導入などにより資産の大幅な無税償却が可能となり、そのため非効率な設備を思い切つて廃棄できるようになつたことも、企業の旺盛な新投資を支える大きな要因と考えられる。

(3) 生産性の向上……先に述べた合理化投資の結果、生産性は戦後年平均3%の割で上昇しているといわれる。一般に景気後退期においては、生産の高性能設備への集中、雇用者数の切詰めなどによつて生産性は急増する傾向があるが、今回もその例にもれず、本年第3四半期における生産性上昇率は年率12%に達したものと推定されている。このような生産性の急速な向上は、企業利潤の増大を通じて新たな設備投資への誘因となつている。

4. 財政支出の増大

連邦政府の対民間収支は景気後退とともに例年を上回る払超に転じ、州・地方政府の支出も大幅に増大した。これが主としてビルトイン・スタビライザーの作用および若干の景気対策の結果であることは言うまでもない。米国経済の中に占める政府部門の比重が漸次拡大しつつあることから、景気動向に対するビルトイン・スタビライザーの役割と効果はますます増大しつつあるものと考えられる。

ただ政府の景気対策については、今回の場合大幅の減税が行われなかつたのみならず、その他の

景気対策も徐々に、小出しに行われた結果、その景気回復に果たした役割は前2回の場合に比すればはるかに小さかった。しかも政府の実際の支出は、むしろ本年後半に入つて増加する傾向にあり、現在の回復歩調からみて景気対策面からは過大な支出で、むしろインフレ促進要因として作用することが懸念され、これに対処する連銀当局を苦しい立場に追い込む結果となつている。

〔第6表〕 連邦政府対民間収支

(単位・億ドル)

区分	1957年				1958年		
	第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	第4 四半期	第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期
収入	246	248	186	164	236	231	182
支出	198	215	210	208	196	217	237
差額	+ 48	+ 33	- 24	- 44	+ 40	+ 14	- 55

現在までに採られた政府の主な政策は次の通りである。

- (1) 国防発注の増加……予算支出中、軍事援助を含む安全保障費は近年再び増加傾向にあるが、なかでも国防資材に対する政府発注は本年第2四半期には年率243億ドルと、昨年第3四半期のボトム時の約3倍に達している。これは直ちに実際の支出を伴うものではないが、景気後退を下支える要因として作用した効果は大きなものがあつた。
- (2) 住宅、道路などへの援助……本年3月両院を通過した住宅法による住宅資金貸付条件の緩和および住宅抵当買取資金の増額など、政府の住宅金融緩和政策が住宅建設を促進したことは前2回の場合と同様であり、同じく4月の道路法による連邦および州の公道計画の促進もその後の景気回復に貢献しているものとみられる。
- (3) 農産物価格支持政策は引続き踏襲され、失業保険給付期間の延長(26週間から39週間へ)が行われたほか、その他の社会保障支出も着実に増加した。

5. 連銀の金融政策

景気後退期間中に採られた連銀の金融緩和措置としては、次のものが挙げられる。

(1) 公定歩合

(=ニューヨーク連銀公定歩合)

1957年8月23日	3½%
“ 11月15日	3%
1958年1月24日	2¾%
“ 3月7日	2¼%
“ 4月18日	1¾%
“ 9月12日	2%
“ 11月7日	2½%

(2) 支払準備率

(中央準備市銀行、要求払預金)

→	20%
1958年2月27日	19½%
“ 3月20日	19%
“ 4月17日	18½%
“ 4月24日	18%

(3) 株式証拠金率

1958年1月16日	70→50%
“ 8月5日	50→70%
“ 10月16日	70→90%

(4) 公開市場操作

本格的な買オペレーションが行われたのは、景気後退のかなり進んだ昨年11月以降である。

1957年11~12月	9億ドル
1958年3~5月	9億ドル

連銀当局の以上のような金融緩和措置が景気の立直りを側面から援助したことはもちろんであるが、今回の緩和策の発動が前回の場合に比して慎重であつたこと、また底入れが明らかとなるや、株式証拠金率の引上げ、公定歩合の引上げを早めに断行して引締め基調に転じた点は注目に値する。このような金融政策の早期転換が、前2回のリセッション後における経済の過度の膨脹に対する反省から生れたことはすでに指摘されたところであ

るが(調査月報本年7月号参照)、その背景をなすものは結局最終需要の堅調、財政赤字の増大、物価の下降硬直性などであり、ここにも戦後における米国経済の特色の一端をうかがうことができる。

6. むすび

本格的景気循環の復活といわれた今回の景気後退が、大方の予想に反して意外に早く回復に向かったことは、米国経済の自動回復力の強さを改めて示すものであった。景気回復の過程をたどることによって、このような回復力は結局、最近における米国経済の体質変化によつて生み出されたものであり、その著しい特色は、企業の寡占状態、ビルトイン・スタビライザーなどを基盤とする経済体制の強化に求められた。このような体質変化が最終需要の安定をもたらし、そのために在庫削減テンポのスロー・ダウンとともに生産活動は再び上昇に転じたのである。

景況の早期回復をもたらしたこのような体質の変化は、しかし同時に、今後において解決すべきいくつかの問題を残した。その第1は先に触れたインフレーションの問題である。現在米国に一般的なインフレ心理が存在するものとは認められないが、本年度約100億ドルと推定される財政赤字は結局大部分商業銀行引受けによる起債を通じてかなりのインフレ効果を持つことが予想され、経済の健全な発展を阻害することなしにいかにしてこのインフレ効果を相殺するかは、連銀当局にとって今後の大きな課題となるであろう。

第2は、現在なお383万人(失業率5.9%一季節調整済)にのぼる失業者の存在である。景況の回復に伴い雇用は今後も改善されるであろうが、後

退期における企業の合理化の進展とそれに伴う生産性の向上、今後の労働人口の増加などを考えた場合、雇用の改善は経済の一般的回復歩調に対し若干の遅れ(lag)を生ずる傾向にあり、失業率が後退前の4%程度にまで改善されるには、なお時日を要するものとみられる。

以上のような問題を含みつつも、米国経済は今後緩慢ながら堅実な上昇過程をたどるものとみられる。個人所得は引続き堅調であり、耐久消費財支出の中心である新型自動車の売れ行きは、現在までのところその滑出しはおおむね好調と伝えられる。さらにクリスマス・セールを控えて、消費支出はなお増加するものと見込まれる。

在庫の削減はほぼ一巡し、鉄鋼業をはじめ一部ではすでに蓄積の段階に転じた模様である。企業の操業率は漸次上昇しつつあり、回復期における生産性の向上、利潤率の増大は、消費財需要の好転とともに新たな設備投資への誘因となるであろう。しかしながら産業別にはかなりの較差が存在し、非鉄金属、運輸資材、繊維などは過剰設備の圧力から脱しえず、これらの設備投資は明年もなお低水準にとどまるものとみられる。

財政支出は中間選挙における民主党圧勝の影響もあり、政府の削減努力にもかかわらずかなりの増加は避けられないであろう。とくに来年度の国防支出は、今年度のそれをさらに上回るものと予想されている。

戦後3回目の景気後退を一応切り抜けた米国経済が、若干の問題を含みつつもその強力な体制をもつてどこまで安定した繁栄を続け得るか、今後の関心はこの点にかかっている。