

資料

米国における設備投資

—戦後の推移と今後の問題点—

1. はしがき

米国における今回の景気後退は本格的な景気下降で深刻かつ長期にわたるものと予想されていた。これは後退の主因が過剰設備に基く設備投資の急減にあるとみられたからであった。

しかし実際には景気は1958年春を底にかなり急速に回復し、設備投資の削減も同年秋ごろから底入れの気配を示すに至った。景気の見通しもこれに応じて大きく修正されつつあるが、それにしても設備投資が予想以上に早く、かつ比較的高水準で横ばいに入つたことは、後退の性格との関連において注目されることとなつている。

これにかんがみ以下戦後の設備投資の概況を顧みるとともに、今後の動向に影響すべき諸要因について若干触れることにした。結論的に問題点を要約しておけば次の通りである。

- (1) 設備投資は景気動向と密接な関連を有し、おおむね景気動向から約半年遅れて追隨する傾向のあること。
- (2) 戦後の設備投資は戦時中に蓄積された資本財、消費財に対する需要の顕現、国防需要、新技術の工業化などによつて要求され、これが主として潤沢な企業の内部資金によりまかなわれたこと。
- (3) 内部資金源としては留保利潤より減価償却の重要性が急速に増大していること。
- (4) 1955～57年の設備投資ブームの結果、若干の過剰設備が発生し、さしあたり新設投資の効果を減殺していること。
- (5) もつとも近年の設備投資には生産拡大のほかむしろコスト引下げを目的とするものが比較的多く、その点で投資額の規模の割には過剰設備の圧力が少ないとみられること。

(6) 今回の景気後退による利潤低下は留保利潤の削減により吸収されつつあり、減価償却引当金の蓄積は着実に増加して、技術発展に伴う急速な設備旧式化とともに新設投資誘因の一つとなつていること。

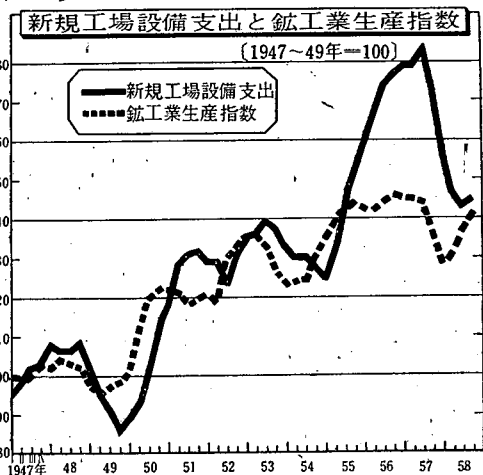
(7) 企業の流動性は最近若干回復しつつあるが、1954年のブーム直前の水準に復するには至つていないこと。

2. 戦後の設備投資の推移

1947～57年の11年間の民間企業新規工場設備投資は総額2,900億ドルという膨大なものであつた。全法人企業の固定資産保有高（土地を含み、減価償却控除済み）が45年に920億ドル、53年に1,800億ドルであつたことを思えば、戦後の設備投資がいかに大規模なものであつたかがうかがわれる。

いまこれを景気との関連においてみるため、鉱工業生産指数の推移と比較すれば第1図の通りであつて、ここから次の諸事情が認められる。

〔第1図〕



資料：新規工場設備支出……商務省調べ、四半期別季節調整済年率計数より作成。
 鉱工業生産指数……連邦準備制度理事会調べ、各四半期末の月別計数。

(1) 戦後の設備投資は前後3回の波動を描いて上昇しつつ現在に至った。第1回は1949年まで、第2回は54年まで、第3回はそれ以降で、第2回の波には朝鮮動乱に続く時期の中だるみがある。

(2) 設備投資の変動は鉱工業生産の変動とほぼ同型である。しかし前者の変動は後者のそれに比し振幅が大で、かつ時間的におおむね半年程度遅れている。

(3) 第3回の波は戦後最大のもので、動乱期のような緊急軍事需要がなかつたこと、鉱工業生産の低下を阻止する動きをみせたことなどの特徴をもっている。1955~57年の繁栄が設備投資ブームといわれたことや、その後の後退が本格的な景気循環の性格をもつといわれたことなども、ここからある程度理解される。

3. 戦後の設備投資盛行の背景

戦後、設備投資がこのように高水準を示した背景には種々の事情があつた。その主要なものを2、3あげれば次の通りである。

(1) 戦時中に充足されなかつた消費財に対する需要は膨大なものであつた。1939~45年間に個人の金融的資産(現金・預金・保険・年金・国債など)は990億ドルから2,600億ドルへ2.7倍となり、他方その債務(抵当信用・消費者信用など)は逆に170億ドルの線で横ばいなし微減の状態を続けたが、これが終戦直後期における非耐久財部門の設備投資激増の強力な要因をなすものであつた。

(2) 戦時中の設備更新の不足も著しかつた。たとえば1940~44年の製造業工場設備購入額は、物価変動を除去した場合41年を除き各年とも37年の水準を下回るものであつたし、また42~44年間では設備購入額は、各年の減価償却額に及ばなかつた。

(3) 戦後における東西対立に伴う国防需要もまた設備投資の重要な要因であつた。1950~54年間の連邦国防支出は2,000億ドルにのぼつたが、

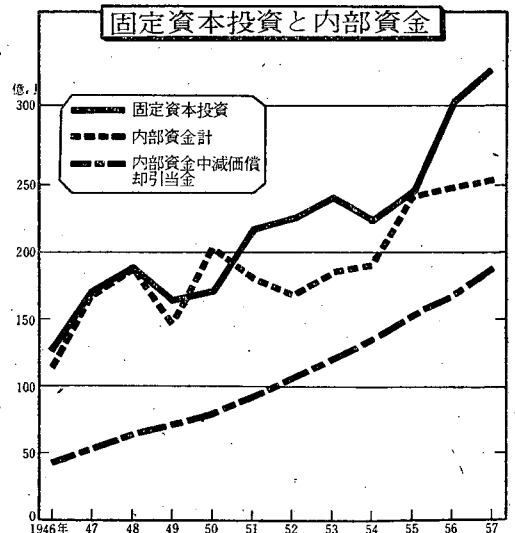
これは国民総生産の12%に当り、戦時の41~45年間の国防支出の65%に相当する。この要因は第2回の投資の波に大きな影響を与えた。

(4) さらに技術革新に基く生産および生産過程の変化が投資動向に重要な役割を演じている。これは1952年ごろからようやく目立ちはじめ、最近のブームにおける一つの焦点となつたところであつた。この事情は工業生産の推移からもうかがい得る。すなわち工業全体の生産指数は47~49年を100とした場合、57年には145となつたが、業種別には繊維衣料105、食品たばこ112に対し、輸送機器213、電気機器204などとなつており、より細かくみれば航空機608、合板312、プラスチック272、人造ゴム245など技術進歩の跡を明白に示している。

4. 設備資金の調達

膨大な設備投資を可能ならしめたのは主として企業の資力充実であつた。1947~57年間の全法人企業資金繰り状況からこれをみると、この間の資金支出総額3,400億ドル、うち工場設備支出計2,500億ドル(72%)、資金調達総額3,400億ドル、うち内部留保利潤950億ドル(28%)、減価償却

[第2図]



資料：大統領経済報告(1958年)より作成。

引当金1,200億ドル(36%)、外部資金1,200億ドルとなつている。

これらの関係は第2図の通りであつて、設備資金の調達面における内部資金すなわち留保利潤と減価償却との重要性を明示している。もちろん内部資金がすべて設備投資に充てられたわけではないが、単純に設備投資支出と内部資金とを比較すれば前者は後者の90%に近い。

内部資金のうち留保利潤と減価償却との相対的地位は1951年を境に逆転した。両者の比重は47年には7:3であつたが、57年には3:7の割合で減価償却の重要性が増大している。57年の減価償却引当金は185億ドルで47年の4倍近く、設備投資の動向をみる上でその役割が注目されつつある。

内部資金の充実が高水準の利潤により可能となつたものであり、同時に内部資金の確保を重視する企業経営の傾向を反映するものであつた。

法人利潤は第1表にみられるごとく戦前(1935~39年)に比して戦時中はその4倍、45~49年間は5倍、その後は8~9倍という激増を示している。これは減価償却控除後の計数であり、またこの間物価水準が約2倍に上昇していること、経費として処理された設備投資もあつたことなどを考慮しなければならない。

このように利潤が社外に流出せず、内部資金の充実という形をとつたことは、法人に対する税制の変化とこれと表裏した経営慣行の変容とに関連している。たとえば株式配当に対する課税は高度

(第1表) 法人利潤の動向 (単位・億ドル)

期 間	税引前利潤	租 税 務	税 引 利 潤			
			計	配 当 額	留 保 利 潤	保 留 利 潤
1929年	96	14	83	58	24	24
1930~34年平均	3	6	3	34	-	37
1935~39年 "	49	13	37	38	-	1
1940~44年 "	190	98	93	44	-	48
1945~49年 "	260	108	152	63	-	89
1950~54年 "	384	194	189	92	-	97
1955~57年 "	446	219	226	119	-	107

資料：連邦準備制度理事会月報より作成。

の累進所得税制の作用により利潤の社外流出を阻止し、また戦時および朝鮮動乱期における特別償却制度の実施、1954年の高速償却制度の導入により、減価償却の実施が大きく促進された。企業の側からみればこれは新投資資金の確保という点で、配当支払一新株発行という従来の方式よりもはるかに効率的であり、さらに減価償却費の計上により税負担が軽減される。こうして資金源としての内部資金の重要性は急速に高まるに至つた。

なお外部資金源としては銀行への依存度は低く、証券発行の比重が高い。1947~57年間の証券発行による資金調達額は700億ドルで外部資金調達額の60%に当り、とくに近年増勢をみせている。

5. 今後の設備投資に影響すべき諸要因

以上、戦後の設備投資は10年余にわたり高水準を続けてきたが、1957年秋をピークに急減、58年秋までに-22%(58年305億ドル、前年比-17%)となつて景気動向上最大の悲観要因となつた。しかしこの急減傾向も第2表の通り58年秋に底をつ

(第2表)

新規工場設備投資推移

(単位・億ドル)

区 分	1957年	1958年	1957年		1958年				1959年
			3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	
総計	369.6	305.3	377.5	362.3	324.1	303.2	296.1	299.3	305.1
製造業	159.6	115.0	163.7	152.7	132.0	115.3	108.6	107.9	110.6
耐久財	80.2	55.4	82.3	75.7	65.8	53.7	51.6	51.1	53.5
非耐久財	79.4	59.6	81.4	77.0	66.2	59.6	57.0	56.8	57.1
鉱業	12.4	9.3	12.4	11.5	10.0	9.2	8.8	9.1	8.4
鉄道	14.0	7.6	15.4	12.6	10.2	7.7	6.8	5.9	5.4
運送業	17.7	15.1	18.1	19.1	16.9	14.0	12.9	16.4	17.2
公益事業	62.0	61.1	66.4	64.3	58.7	59.7	61.0	63.2	64.1
通信業	30.3	97.4	101.5	102.1	96.3	97.3	98.5	96.8	99.4
通商その他	73.7								

資料：商務省、サーベイ・オブ・カレント・ビジネス、四半期別計数は季節調整済年率。

き、年末から59年年初にかけてわずかではあれ上向き配をうかがわせるようになった。マグロー・ヒル社の調査でも59年の投資額を330億ドル、58年比+0.5%と予測している。もつともこれら計数から明らかなように、今後設備投資急増を予想させるきざしは今のところ全くない。

したがって、さしあたりの問題は次の通りである。すなわち、①1957～58年の設備投資削減の原因は何か、②現在の投資削減底入れ一好転は着実なものかどうか、③あれほど懸念された投資削減が年率300億ドルという高水準で、かつ予想外に早く底入れしたのはなぜか。これらを明らかにする手がかりを得るため、投資動向向上重要な若干の要因をとりあげてみる。

(1) 設備過剰の度合

最近の投資削減と新投資手控えとの最も重要な要因は、いうまでもなく近年の投資ブームの結果生じた過剰設備の圧力である。製造業の設備稼働率は1955年末の92%から漸減し、57年末78%、最近でも80%を下回るとみられ(マグロー・ヒル社調べ)、鉄鋼生産の場合でも50～53年の操業率95～101%(52年は86%)に対し、55～57年には93～85%と漸次下降してきた。全体として投資削減が底入れ傾向にある現在でも、鉄鋼、非鉄金属など設備過剰の大きい部門では、引続き投資削減傾向が続いている。

しかし他方、近年の設備投資は支出額の規模から考えられるほどには生産能力の増加をもたらさ(第3表)

なかつたという側面も見受けられる。製造業の設備投資額は1955～57年間に計423億ドルと、54年末の製造業固定資産残高664億ドルの65%にのぼり、この間この残高は30%増加した。しかるにその生産能力は18%増加したにすぎなかつた(第3表)。またフォーチュン誌はマグロー・ヒル社による過剰設備の推定を過大とし、真の過剰は6%程度とみている。このような限りでは過剰能力の新投資阻害作用はある程度限定的なものと言えよう。

(2) 設備更新への誘因

設備投資中、設備の更新近代化に重点を置くものの割合は比較的高く、1954年58%、56年47%、58年56%、59～61年62%と、今後一段と増加するものと予想されている(商務省・マグロー・ヒル社調査など)。

一般に景気上昇期には生産能力拡大への、下降期には更新近代化への誘因が強く働くが、これに加え米国のように少数大企業の寡占状態にある場合には、販売市場の大きさや業界全体の生産能力とがある程度正確に知られているため、各企業とも能力拡大には慎重であり、設備投資は生産拡大一価格引下げという競争企業の報復を誘発しやすい形ではなく、むしろコスト引下げ一利潤確保を目的として不断に行なわれるという傾向を示す。したがってこの点からすれば、景況悪化ないし見越し難の時期でも新投資の行なわれる余地が少なくないわけである。もつとも現在の条件のもとでは現存設備中老朽設備の割合が比較的減少してい

製造業生産能力状態

区 分	生産能力 指 数 ¹⁾	生産指数 ²⁾	稼 働 率 ³⁾	固定資産純残高 ³⁾		新規設備支出 ⁴⁾		(参考) 全産業設備 支 出 ⁴⁾ (億ドル)
				(億ドル)	(指 数)	(億ドル)	(指 数)	
1950 年 末	100	100	100	438	100	75	100	206
1954 "	126	106	84	664	152	110	147	268
1955 "	134	119	92	696	159	114	153	287
1956 "	142	121	86	792	181	150	200	351
1957 "	149	111	78	869	198	160	213	370
1958 "	155	116		884	202	115	153	305

注 1) マグロー・ヒル社調べより。

2) 連邦準備制度理事會：鉄工業生産指数より。

3) 連邦通商委員會および証券取引委員會：製造業四半期金融報告より。1958年は6月末。

4) 証券取引委員會および商務省：新規工場設備支出より。

ると推定されるため、この要因を過高に評価することには若干問題があろう。

(3) 技術革新の動向

技術革新の波が一巡したかどうかとも一つの問題点であるが、時期的に若干の起伏があるとしても、たとえば新製品の開発、生産・事務過程の改革などの面では引続き技術革新が行なわれるものとみられる。

マグローヒル社では1961年の製造業販売総額のうち12%が、57年には生産されていなかった新製品により占められると予想している。航空機、船舶、機械、化学などの諸部門ではこの比重はかなり高いと期待される。また原材料取扱機械、オートメーション装置、事務機械など生産・事務過程の合理化のための投資も根強く、フォーチュン誌調べでは58年の投資削減中にもこの種投資の削減率は比較的僅少であつたといわれている。研究開発費の増加傾向も近年の特徴で、50年の29億ドルから58年の83億ドル、61年の100億ドルへと、今後引続き大幅増加が見込まれている(商務省・マグローヒル社調べ)。

(第4表) 事業法人経常資産負債状況 (単位・億ドル)

期 末	純運転 資 金	経常資産		経 常 負 債 (C)	A C	B C
		計 (A)	うち現金 国債(B)			
1950年	816	1,615	478	798	202%	60%
1954年	949	1,946	526	997	195	53
1955年	1,030	2,245	576	1,215	185	47
1956年	1,091	2,359	535	1,268	186	42
1957年6月	1,121	2,349	484	1,228	191	39
” 12月	1,135	2,399	515	1,265	190	41
1958年6月	1,166	2,310	478	1,145	202	42

資料：連邦準備制度理事会月報、金融法人を除く。

(4) 企業の流動性

新投資の裏付けとなるべき企業の資金繰り状態は、第4表の事業法人経常資産負債状態にみられる通り、流動比率の点では1958年上半年には54年末の水準をこえ、50年末の状態まで高まっている。ただしこの好転には売掛債権など受取勘定の比重増加による影響があり、現金・負債比率でみると回復の程度は54年末に及ばない。

さらに観点をかえて内部資金の蓄積状況を製造業の留保利潤および減価償却引当金についてみれば、第5表の通りである。すなわち景気後退による利潤減少にもかかわらず配当率の安定維持政策がとられたため、留保利潤が急減し、これに減価償却を加えた内部資金も1957年春から58年初めにかけて30%以上減少した。しかし後退期中の利潤減少は留保利潤の蓄積率の一時的引下げにより吸収される範囲にとどまつたこと、減価償却費の計上は引続き十分に行われていること、あるいは利潤減少傾向が58年初めをもつて終り以後急速に好転しつつあることなどの事情が認められ、したがって企業の新投資余力は資金面においては漸次充実にしつつあるものといえよう。

(第5表) 製造業の内部資金蓄積状況 (単位・億ドル)

期 間	税引後 利 潤	配 当 支払額	留 保 利 潤 (A)	減 価 償 却 額 (B)	内 部 資 金 蓄 積 額 A + B
1957年2/4	40.7	18.2	22.6	23.2	45.7
” 年3/4	37.4	17.7	19.7	23.6	43.3
” 年4/4	35.3	21.8	13.5	24.4	38.0
1958年1/4	24.7	18.3	6.4	23.7	30.1
” 年2/4	28.4	17.8	10.5	24.2	34.7

資料：連邦通商委員会および証券取引委員会：製造業四半期金融報告より。