

最近における米国の設備投資動向について

〔要 旨〕

米国の民間設備投資は、景気の各局面に応じてかなり変動しているが、これを実質ベースですう勢的にならしてみると、1960年代後半以降は、60年代前半の高度成長期はもとより、50年代の低成長期と比較しても伸び率が鈍化しており、しかもその傾向は製造業において特に著しい。

このような民間設備投資の停滞は、設備新鋭化の立遅れから米国の国際競争力の低下を招いたばかりでなく、72～73年の景気上昇期に基礎資材部門を中心に供給面にボトルネックを発生させ、その後のいわゆる「二けたインフレーション」の一因となった。

60年代半以降、米国において設備投資が伸び悩んだ背景としては、当時、ベトナム戦争拡大等による景気過熱化に対処するため、財政・金融面から総需要抑制策がとられ、米国経済がそれまでの高成長から低成長に移行したことが挙げられる。しかし基本的には、①労働分配率のすう勢的上昇、②インフレに伴う名目利益の増大による企業の実質税負担増、③外部資金依存度の上昇およびそれに伴う金利負担の増大、などの諸要因により、企業収益が伸び悩んだことが最大の原因といえよう。

このような設備投資の停滞が今後も続くとなれば、当面の景気回復が持続力の弱いものになることはもちろん、中期的にみても供給能力の不足から、景気上昇に伴い再びインフレを加速させることにもなりかねない。

このためフォード大統領は、本年1月に発表された三大教書において、米国経済をインフレなき安定成長路線に乗せるため設備投資の振興が最大の政策目標であるとして、国民の注意を喚起している。また政府は、すでに75年初来、税制面からする設備投資優遇策を一部実施中であるほか、法人減税等企業の内部資金充実を目指した種々の具体的提案を行っている。さらにこの間、財政赤字の拡大により公共資金需要と民間資金需要が競合し設備投資を阻害することのないよう、財政が節度を保つべきであるとの論議が、政府、民間を問わず高まりをみせている。

〔目 次〕

は し が き

1. 設備投資のすう勢的伸び悩み傾向
 - (1) 1961年以降の設備投資動向
 - (2) 国際比較でみた米国設備投資の動向
2. 設備投資伸び悩みの背景
 - (1) 低圧経済への移行

- (2) 実質的な企業収益の伸び悩み

- (3) 外部資金依存度の増大

3. 設備投資をめぐる政府の対策と展望

- (1) 政府の設備投資刺激策

- (2) 今後の設備投資の展望

む す び

は し が き

フォード大統領は、本年1月、恒例の三大教書のなかで、米国経済をインフレなき安定成長路線に乗せるためには設備投資の促進が必要であるとして、その重要性を改めて強調した。

その考え方の基本的な背景としては、次のようなことが挙げられる。すなわち現在、米国においては、潜在的な成長トレンドに比べ約1割にも及ぶGNPギャップを解消しなければならないという政策上の要請があるが、それを社会保障費を中心とする財政支出の拡大による個人消費等の促進という形でのみ行おうとすれば、需給ギャップは業種によりかなり差があるため、一部業種においては供給面にボトルネックが発生し、インフレを加速する懸念がある。このため、今後はむしろ設備投資を奨励し、生産能力を増強させながら景気を拡大していくという方向に政策を志向させざるを得ない。これは従来、個人消費の促進を重視してきた米国政府当局の経済運営態度からみれば、一つの重要な変化とみることができよう。

米国経済のわが国経済に対する影響の大きさを考えると、米国の設備投資をめぐるこのような動きは、わが国にとっても大きな関心事であることはいうまでもない。さらに欧州の主要国において

も、現在進行しつつある景気回復を中期的安定成長路線に乗せるため設備投資の促進が急務として注目されつつあることを考慮に入れると、米国の設備投資政策は、米国経済が他の主要国に一步先んじて景気の回復が進んでいるだけに、今後の世界経済の中期的展望を行ううえで多くの示唆を与えてくれるものといえよう。

本稿では、このような視点に立って、1960年代以降における米国設備投資の動向を、特に1960年代半以降における長期的停滞とその背景につき概観し、併せて設備投資に対する米国政府の考え方についても紹介することとした。

1. 設備投資のすう勢的伸び悩み傾向

戦後における米国の設備投資^(注1)の推移をみると、1950年代以降5回にわたる景気循環に応じてかなり大きく変動しているが、各景気局面における設備投資の増減をならしてみると、66～75年には、それ以前の戦後の米国経済におけるいわゆる高度成長期(61～66年)との比較はもとより、50年代の比較的low成長期との対比でみても、かなり低い伸びにとどまっている(第1図)。

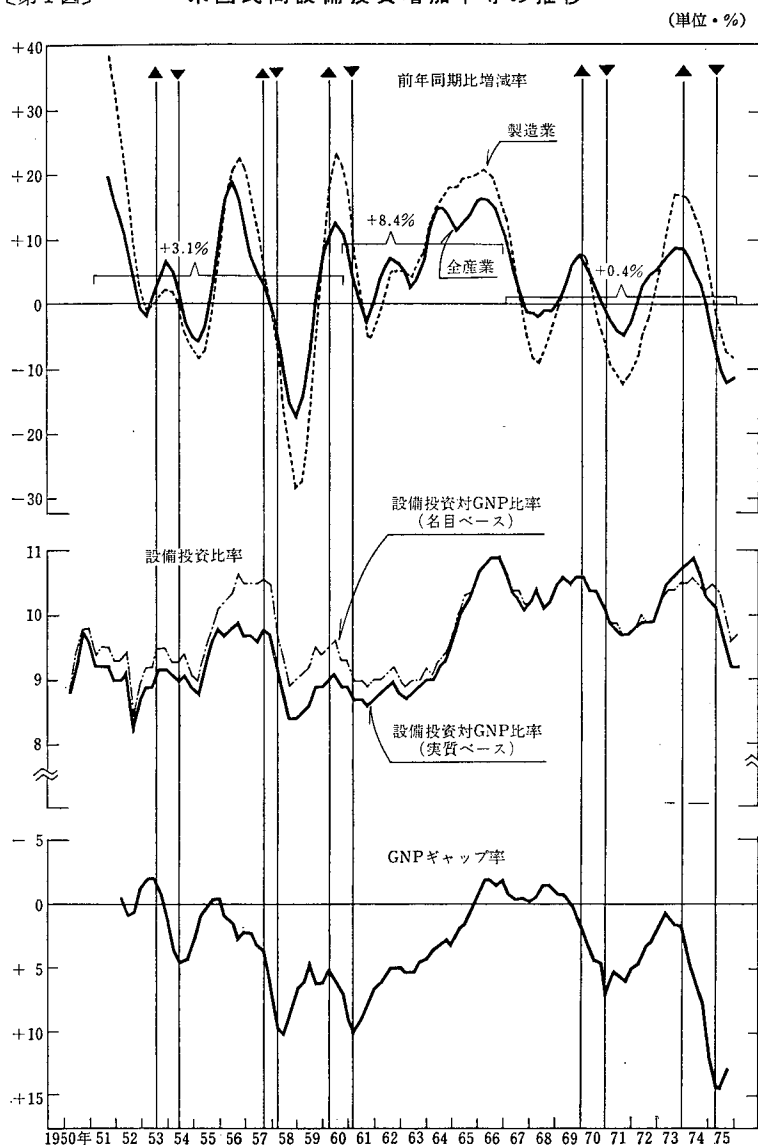
(1) 1961年以降の設備投資動向

(60年代前半の設備投資拡大期)

61年以降現在に至るまでの米国経済をみると、

(注1) 本稿においては設備投資額は特に断わらない限り商務省調査による計数を用いた。なお実質ベースの算定に際しては、GNPデフレーター(民間設備投資分<non-residential fixed investment>)の計数(1972年基準)により、名目計数をデフレートした。

〔第1図〕 米国民間設備投資増加率等の推移



- (注) 1. 前年同期比増減率は、商務省調査の設備投資額(GNPベースの民間設備投資デフレーター<1972=100>で実質化)の四半期データ(3四半期移動平均値)から算出。なおグラフ上の数字は、当該期間中の実質設備投資(全産業)の年率増加率を示す。
2. 設備投資対GNP比率の設備投資額(実質ベースは1972年価格表示)、GNPベース、季節調整済み民間設備投資に基づく。
3. $\text{GNPギャップ率} = \frac{(\text{潜在GNP}) - (\text{実質の実質GNP})}{(\text{潜在GNP})} \times 100$ 、潜在GNPは大統領経済諮問委員会に基づく。
4. ▲および▼は、それぞれ景気の上および谷(原則としてNBERの認定に従う)をさす。
- 資料：商務省、Survey of Current Business, および Business Conditions Digest.

大きく分けて2回の景気上昇期と2回の景気後退期になる(注2)。この時期における最初の景気上昇期中、61年から66年までの時期は、いわゆるケネディ・ジョンソン民主党政権下の高度成長期に相当する。すなわち、1961年初に発足したケネディ政権は、1950年代後半の慢性的な経済の停滞を打破するため、大胆な減税措置を軸に積極的な財政政策を推進し、経済を高成長の路線に乗せることに一応成功したが、このなかで一つの柱となったのが事業設備の減価償却年限の短縮(1962年7月)、投資税額控除制度(新規設備投資額の7%)の新設(1962年10月)、長期金利の低水準維持等設備投資に対する刺激策であった(注3)。

この結果、新規民間設備投資(実質ベース)の伸び率は1950年代の年率3.1%から1960~66年の期間には年率8.4%に急上昇(特に65年には前年を15%方上回る急拡大)しており、このうち製造業の設備投資についてみても、1950年代の年率4.3%からこ

(注2) 全米経済研究所(National Bureau of Economic Research<略称NBER>)の認定等によるもの。

1. 景気後退期1960年第2四半期~1961年第1四半期
2. 景気上昇期1961年第1四半期~1969年第4四半期
3. 景気後退期1969年第4四半期~1970年第4四半期
4. 景気上昇期1970年第4四半期~1973年第4四半期
5. 景気後退期1973年第4四半期~1975年第2四半期

なお、67年初には1四半期だけ実質GNPがマイナスになるという、いわゆる「ミニ・リセッション」が起こったが、これはNBERによって、景気後退期とは認定されていない。

の期間に、年率 9.8% に増加(特に 65 年には前年を約 20% 上回った)、これがこの期間における経済の高成長(実質 GNP は 1950 年代の年率 3.2% から年率 4.9% へと上昇)を支える大きな要因となった(第 1 表)。このような経済の動きを GNP ギャップ率(注 4)の推移でみると、61 年初、潜在生産能力に比し約 10% 程度に達していた GNP ギャップ率は、63 年には 5% を下回り、65 年中にはほぼ解消をみている。

(60 年代半以降の景気循環と設備投資)

しかしながら 60 年代後半に至るや、ベトナム戦争拡大に伴う過剰需要の発生とも相まって、米国経済にインフレ心理が定着することとなった。そのため 66 年、68 年の金融引締めにつき、ニクソン政権発足(69 年 1 月)後も、金融面を中心とする強い引締め措置がとられ、70 年中には再び GNP ギャップ率が 5% を超える水準にまで経済活動が鈍化した。この間設備投資(全産業、実質ベース)は、69 年第 4 四半期に景気後退が始まってから約 1 年(第 1 表)

GNP および設備投資の増加率(年率)

	(単位・%)			
	1950～ 60年	1960～ 66年	1966～ 75年	(参考) 1966～ 73年
実質 GNP	3.2	4.9	2.1	3.3
GNP デフレーター	2.5	1.6	5.7	4.7
実質設備投資				
全産業	3.1	8.4	0.4	2.1
(うち 製造業)	(4.3)	(9.8)	(0)	(0)

資料：1976 年大統領経済報告

商務省 Survey of Current Business.

後には前年同期の水準を下回り、71 年央には四半期ベースでみて前年同期比約 5% 減となった。特に製造業の設備投資は不振の度が顕著で、71 年央には前年同期を 10% 以上下回る水準にまで減退した。このような景気後退をながめて、70 年後半から 71 年初にかけて緩和政策が採られたため、経済活動は再び活気を取り戻し、72～73 年には実質 GNP の成長率が各々前年を 5% 以上上回るとともに(73 年第 1 四半期までに GNP ギャップ率は約 0.8% にまで縮小)、これに遅行する形で設備投資も増加することとなった。すなわち、全産業の実質設備投資は 72 年初にはほぼ前年同期の水準に復し、73 年末には前年を 8% 方上回るに至った。また製造業の設備投資も 72 年央には前年同期の水準に戻り、73 年末には前年同期を 15% 方上回るに至った。

しかしながらこの間、73 年初以降、景気の過度の拡大を抑制するため政策スタンスはすでに引締めへ転じており、年央ごろから景気上昇テンポの鈍化がみられ始めていたが、73 年秋のアラブ諸国による対米原油輸出停止措置を契機に景気は急角度の落込みを示し、75 年第 1 四半期までに GNP ギャップ率は戦後最大の 15% 近く にまで拡大した。こうした中であって全産業の設備投資は 73 年第 4 四半期をピークに急速に減退、75 年第 3 四半期には前年同期を 10% 方下回るに至り、製造業の設備投資もほぼ同様の落込みを示した。

(60 年代半以降の設備投資のすう勢的伸び悩み)

このような各景気局面に対応した設備投資の循

(注 3) ケネディ政権下の経済成長等に関する詳細については、昭和 44 年 4 月号調査月報「民主党政権下の米国経済とその問題点」参照。

(注 4)

$$\text{GNP ギャップ率} = \frac{(\text{潜在 GNP}) - (\text{実際の実質 GNP})}{(\text{潜在 GNP})} \times 100$$

潜在 GNP は大統領経済諮問委員会の推計による。その計算にあたっては、1955 年央の米国経済がフル稼働にあったと仮定して、当時の GNP を基点とし、完全雇用(失業率 4%)と物価の安定を想定しつつ、下記恒等式により算出される潜在 GNP 伸び率(現在、65 年第 4 四半期以降年率 4%)を上記基準時点の GNP に逐次乗じていくことによって、四半期ごとの計数(年率換算)を算定、公表している。

潜在 GNP 伸び率 = 労働人口増加率 + 労働時間増加(減少)率 + 労働生産性伸び率

環をならしたうえ、66～75年間における設備投資のすう勢をそれ以前の時期と比較すると、同期間における全産業の設備投資(実質ベース)の伸び率は年率わずか0.4%にとどまり、60～66年の間の増加率(年率8.4%)はもとより、50年代における増加率(同3.1%)をも下回った。また、この設備投資の伸びは同期間の実質GNPの増加率(年率2.1%)よりもかなり低く、高度成長期の60～66年には設備投資の伸びが実質GNPの伸び率(同4.9%)を大きく上回っていたことと対照的である(第1表)。しかも実質設備投資がこの9年間に曲がりなりにも増勢を維持し得たのは、公益事業等非製造業の設備投資が増加したためであり、製造業の設備投資は、67～68年および70～71年の不振が響いて、過去9年間の増加率が実質ではゼロとなっている。また74～75年は戦後最大最長といわれた景気後退の時期に当たっているが、その影響を除いた66～73年でみても、全産業および製造業の実質設備投資の増加率はそれぞれ年率2.1%およびゼロにすぎず、それ以前の時期に比べて極めて低水準にとどまっている。

つぎに景気上昇期における実質設備投資の増加率の幅およびGNPに占める設備投資のシェアの動向についてみると、過去5回の景気上昇局面(ボトム後1年間)における設備投資の増加幅は最近時点に近づく程むしろ縮小する傾向にあり、設備投資のGNPに占めるシェアの増加テンポも、最近時点に近づく程小幅にとどまる(ちなみに55年、および59年の景気回復期における設備投資対GNP比率の上昇幅は各々0.8%ポイント、0.5%ポイントであるのに対し、72年、76年<政府

見通し>の同比率上昇幅は各々0.1%ポイント、0.2%ポイント)という傾向が看取される(第2表)。こうした動きは66～75年における設備投資のすう勢の伸び悩み傾向と裏腹の関係にあることは想像にかたくない。

(72～73年における供給面のボトルネックの発生)

このような60年代半以降における設備投資の停滞は、すでに72～73年の景気上昇局面において、特に基礎資材関連産業を中心に供給面のボトルネック発生という問題をひき起こした(注5)と指摘されている。すなわち、連邦準備制度発表の製造業全体の稼働率は、73年には約83%と、過去のピーク(66年、91.9%)に比べ、いまだ余裕あるものであった(注6)が、基礎資材関連産業の稼働率は当時90%と、過去のピーク時(66年、92.1%)に近い水準に達していた。また、別の統計であるマクロウヒル社調べの各産業別稼働率(注7)でみると、紙

(第2表)

景気上昇局面(ボトム後1年間)における実質設備投資増加率と設備投資対GNP比率の変化

下記半年間とその 前年同期との比較	(注1) 実質設備投資 増加率	実質設備投資(注2) の実質GNPに占める シェア	
	(年率・%)	シェアーの 変化(%)	変化幅 (%ポイント)
1955/Ⅳ—1956/Ⅰ	15.3	8.9→9.7	0.8
1959/Ⅲ—Ⅳ	10.8	8.4→8.9	0.5
1962/Ⅱ—Ⅲ	9.8	8.7→9.0	0.3
1972/Ⅰ—Ⅱ	6.0	9.8→9.9	0.1
1976/Ⅲ—Ⅳ(政府見 通し)	7.9	9.2→9.4	0.2

(注1) 基準時のとり方は原則として景気の底の四半期からの半年間と翌年の同時期の半年間との比較。景気の底としてNBERは1954年第3四半期、1958年第2四半期、1961年第1四半期を認定。その後二つの景気後退期の底としては「76年経済報告」に基づき、1970年第4四半期、1975年第2四半期をとった。

(注2) 上記実質設備投資増加率算定と同時期におけるシェアの変化。
資料：商務省経済分析局、全米経済研究所(NBER)。

(注5) 当時の設備面のボトルネック発生については、ニューヨーク連銀月報73年7月号が73年1～5月中の物価高騰の一要因の説明として「製造業の多くでは稼働率が操業能力一杯ないしはこれに近い状況にあり、深刻なデリバリーの遅延と物不足が多くの工業製品や原材料に拡大していることは明らかである」と述べている。

(注6) 73年の景気上昇局面においても設備稼働率がこの程度にとどまったのは、後述のとおり老朽設備が多くなっていたため、稼働率統計の対象となっていた設備のすべてが必ずしも企業にとって採算面からみて利用可能なものではなかったという事情も響いている(1976年大統領経済報告)。

(稼働率 96.5%)、ゴム(同 106.0%)、石油精製(同 95.5%)等の産業は過去のピークを大きく上回り、総じてフル操業の状況にあったとされている。それにもかかわらず、当時、基礎資材を中心とするもの不足が発生したのは、当該産業において生産能力自体が不足していたためであるとみられており、ニクソン大統領の所得政策の末期(第4段階)において、73年7月以降産業別に価格規制が解除されるに当たり、生計費審議会が設備投資拡大の条件を付したのも供給面のゆがみの是正を図ろうとしたものにほかならない。また米国においても石油危機発生前である73年前半中にすでにインフレーションの進展がみられたが、その際、世界各国の同時的な景気拡大による需要の急増、一次産品価格の騰貴、米国自体の価格規制の緩和、ドル切下げといった諸要因に加えて、1960年代半以降の設備投資の停滞により製造業の生産能力が不足していたという事情もインフレを加速した一因になったものとみられている(注8)。

(2) 国際比較でみた米国設備投資の動向

以上のように米国の設備投資は、66年以降それ以前の時期と比べてすう勢的に伸び悩んだが、このため、米国の設備投資の水準は国際比較の面でもかなり低位にとどまることとなった。

(GNPに占める設備投資比率の低位)

61年以降における民間設備投資(名目)のGNP(名目)に占める比率を国際比較でみると(1961～74年平均)、米国の同比率は10.2%と日本(18.5%)、西ドイツ(15.2%)、フランス(15.3%)等を大きく下回っており、先進工業国6か国中、英国(8.3%)

につぐ低い比率にとどまっている(第3表)。また民間設備投資に関連して、特に注目される米国の投資パターンの特徴点は、他国との比較において総固定資本形成に占める製造業の割合が低いことであり、OECDの統計によれば、米国の総固定資本形成に占める製造業のシェア(1969～71年間の平均)は19.7%と、日本(26.8%)、西ドイツ(25.2%)等に比べかなり低位にとどまっている(第4表)。製造業部門の比重が小さいことは、経済全体における生産性の向上テンポを緩やかなものにすることを意味する。従って、米国の設備投資の停滞と製造業部門の比重が低いというその投資パターンは、長期的にみて、米国の生産能力の相対的低下につながったものとみられる。

(設備新鋭化の国際的立遅れ)

米国の設備が、戦後の復興過程でほとんど全部の設備を更新した西欧諸国(特に西ドイツ)、日本に比べ、旧式化していることは以前から指摘されていたところであるが、前述のとおり1960年代半以降設備投資が停滞したことにより、この点はさ

(第3表)

民間設備投資の国民総生産に占める比率(1961～74年の平均)

(単位・%)

		民間設備投資
米	国	10.2
日	本	18.5
西	ドイツ	15.2
フ	ランス	15.3
イ	タリア	12.3
英	国	8.3

資料：各国GNP統計。

(注7) マグロウヒル社調査の稼働率は、各産業における企業が「望ましい率」——一般に全能力の90～95%——で操業する場合に期待される生産水準をベースとしているため、この基準では、稼働率が100%を超えることもありうる。

(注8) 1974年大統領経済報告は、73年中の物価動向を回顧して、「米国内外における同時的な需要の急増、1972年から73年にかけての農産物の不作、ドルの切下げ、基礎資材関連産業における予期せぬ生産能力不足、73年秋のアラブ原油輸出削減措置に伴う石油価格の上昇、国内価格規制の撤廃、これ等すべての要因が朝鮮動乱以来いかなる時期よりも激しかった昨年の物価高騰の原因である」と分析している(65頁)。

(第4表)

産業部門別にみた投資の構成比(1969～71年平均)

(単位・%)

	米 国	日 本	西ドイツ	フランス	英 国
農 業	3.8	5.9	5.3	4.6	2.6
鉱 業	1.0	0.9	1.3	0.7	1.5
製 造 業	19.7	26.8	25.2	27.8	23.8
公 益	5.2	3.9	5.0	3.9	8.6
住 宅	19.9	17.9	22.2	26.3	15.1
政 府	20.4	24.9	9.9	12.8	15.9
サービス・その他	30.0	19.7	31.1	23.9	32.5
合 計	100	100	100	100	100

資料：OECD, National Accounts of OECD countries, 1960～71.

ほど改善されないまま現在に至っている。すなわち、米国対外経済政策審議会(CIEP)の1975年の調査によると、他の先進国の設備は、例えば西ドイツおよびフランスでは25%、日本では15%のみが1960年以前に設置されたものとされているのに対し、米国ではその30%から40%が1960年以前に設置されたものであるとされており、米国の設備新鋭化が遅れている傾向がはっきりとかがわれる。

またマグローヒル社の調査(74年11月)によると、米国企業の機械設備のうち約40%が設置後10年以上を経ており、このうち約17%は20年以上を経過したものとみられている。さらに企業全体の設備のうち11%は技術的に時代遅れの旧式のもので、この比率は製造業では14%、耐久財産業で16%となっており、特に鉄鋼は20%、機械18%、自動車17%に達しているなど、基幹産業における設

備新鋭化の立遅れが目立っている。

このような設備新鋭化の立遅れは、すでに述べたように米国の総投資支出のうちサービス部門の相対的シェアが大きいことも相まって、米国の生産性を相対的に低下(注9)させる一因となり、この結果国際競争力を弱めることとなったとみられている。すなわち、米国の労働生産性(製造業)の上昇率は、60年以降73年までの間年率3.3%であったが、これは日本(10.5%)、西ドイツ(5.8%)等に比べかなり低いものであった(第5表)。この結果、特に65年以降、賃金率の大幅増加も加わって、米国の賃金コストの上昇率は貿易相手国より高く、これがドルの為替レートの大過評価(注10)につながり、米国の商品を割高なものとする一因になったとみられている。事実、64年以降米国の貿易収支黒字幅は急速に縮小し、71年には赤字に転じたが、これは国際競争力の低下により、国内市場においては外国製品の進出(特に鉄鋼、電器製品、繊維)を許し、海外では外国製品に米国の海

生産性上昇率(1960～73年)

(単位・年率%)

	雇用者1人当り 国内総生産	1人1時間当り の生産(製造業)
米 国	2.1	3.3
日 本	9.2	10.5
西ドイツ	5.4	5.8
フランス	5.2	6.0
イタリア	5.7	6.4
英 国	2.8	4.0

資料：財務省 Department of Treasury News 等。

(注9) 米国の労働生産性の伸び悩みにはこのような設備投資面の事情が大きく響いているが、そのほか労働力の部門間移動の影響や、労働力構成の変化という労働構成面の変化にも起因しているとの見方(米国労働省等)がある。この見解によれば、①かつて米国では労働者が低生産性部門の農業から高生産性部門の工業へ移動したことから全体の生産性を高めてきたが、近年この移動が減少していること、②戦後のベビー・ブーム時代に生まれた若者が60年代後半に初めて労働力人口に参入、また、婦人の労働力参加率が非常に高まったが、この事は米国経済に未熟な労働者が増加したことを意味するほか婦人労働者は総じて労働生産性の低い部門で職業についたこと、などが労働生産性を低める要因となったとされている。(Monthly Labor Review 1975年6月号)

(注10) 1972年大統領経済報告は、「1960年代を通じ米国の対外ポジションは基礎的不均衡を示していたとみられる。……特に1965年～69年の期間における米国経済の賃金・物価・生産性の動きを貿易相手国と比較すると、ドルは過大評価されていたと断定できる」と述べている(144頁)。

外市場を侵食されたからにはほかならず、この結果、少なくとも73年ごろまでは世界貿易に占める米国輸出のシェアはすう勢的にかなりの低下をみることとなった^(注11)。

2. 設備投資伸び悩みの背景

米国において設備投資が60年代央以降すう勢的に伸び悩んだ要因としては、サイモン財務長官も指摘している^(注12)ように、①米国経済は総じて成熟度が高く、他の国に比較して限界的な投資効率が高いこと、②米国では歴史的にみて設備投資よりも消費に政策上高い優先度が与えられてきたこと、③他の国に比べ設備投資優遇策が積極的に採られなかったことなどの事情もある程度影響しているとみられる。しかしここではより基本的要因とみられている低圧経済への移行と、企業収益の伸び悩み傾向に主な焦点をあててみていくこととする。

(1) 低圧経済への移行

1960年代央以降、民間設備投資が伸び悩んだ背景としては、まず「バターも大砲も」というスローガンの下、ベトナム戦争拡大、「偉大な社会」建設の計画が並行して進められたため軍事費・社会保障費を中心に財政支出が増大(連邦予算歳出前年比増加率、1961～65財政年度間平均5.1%に対し、66～68財政年度間平均14.8%)、景気が過熱化したので、これに対処して金融政策面を中心とする強い総需要抑制策が打出され、経済が60年代央までの高成長から特に70年以降低圧経済に

移行したことが挙げられる。すなわち前述のGNPギャップ率は60～66年の平均4.0%から、67～75年には平均5.5%に拡大しており(第1図)、またこれを製造業の稼働率(連邦準備制度作成)でみても65～66年の90%前後から71～72年には75%程度に低下、その後73年の景気上昇局面において80%台に回復したものの、75年には再び戦後最低の70%を割り込む水準まで低下している。またこの間、1966年と69年および73～74年には金利が金融引締めの影響で急上昇し、設備投資に水をかけることとなった。事実、米国の設備投資関数を計測してみる^(注13)と、設備投資の決定は稼働率および金利にも敏感に影響されることが読みとられよう。

このように60年代央以降最近時に至るまでの間設備投資がすう勢的に停滞したのは、それ以前の時期と比べ経済活動水準が総じて低調であったという事情によるが、このほか、60年代央以降顕現化した次のようないわば構造的要因によるところも大きいものとみられる。

(2) 実質的な企業収益の伸び悩み

設備投資不振の構造的要因としては、企業の設備投資決定の一つの大きな決め手となる内部留保資金が、1960年代央以降次第に不足してきたことが挙げられよう。内部留保資金の不足は端的には企業収益の伸び悩みの反映であるが、その原因を具体的にみると、①労働分配率のすう勢的上昇による企業収益への圧迫、②インフレに伴う在庫評価益の増大等による名目利益の過大計上とこのよ

(注11)

世界貿易に占める米国の輸出入シェアの推移

(単位・%)

	1961～65年平均	1966～70年平均	1971～74年平均
輸 出	17.3	16.1	13.4
輸 入	13.0	14.7	14.5

資料：商務省 Survey of Current Business.

(注12) サイモン財務長官の上院財政委員会における証言(1975年5月7日)。

うな水膨れした利益が課税の対象となることから企業の実質税負担の増大、③上記①、②による内部資金の減少と裏腹の関係にある外部資金依存度の上昇と金利負担の増大、の3点に集約することができよう^(注13)。以下この間の事情をやや詳細にみていくこととしよう。

(労働分配率のすう勢的上昇)

まず、国民所得中に占める企業利潤の比率が1965年を境にすう勢的に低下し始め、これと裏腹の関係にある雇用者賃金の比率が上昇し始めたことが設備投資不振の背景として注目される。すなわち、商務省発表による分配国民所得に占める金融業を除く法人企業利潤の比率は、1965年の11.0%をピークにほぼすう勢的に低下を続け、1974年

に5.7%にまで低下した。一方、分配国民所得中の労働所得の割合は、60年代前半にはほぼ70%で推移していたが、1966年を境に上昇し始め、70年代に入ってから75%前後で推移している(第6表)。また、これを商務省調査による非金融法人企業総売上高に占める雇用者賃金の比率でみても、同比率は1965年の62.6%から1974年には67.4%に5%ポイント程度上昇している。

1965年以降労働分配率が上昇し、それと裏腹に企業利潤の比率が低下した背景はかなり複雑であるが、そのうち重要なものとしては1965～66年以降ベトナム戦争の激化に伴う総需要の拡大を契機に雇用面でも労働需給バランスがくずれ、生産性上昇率を上回る賃金上昇が通りやすくなったとい

(注13) 民間設備投資の決定と企業収益、賃金率等との関連をみるために、次の米国設備投資関数を計測した。これらの回帰方程式によると、民間設備投資は理論どおり、企業収益および稼働率にはプラスの方向、賃金率および金利にはマイナスの方向に変動する。このうち、企業収益は前年の計数、金利についてはレートの水準よりも前年の上昇(または低下)幅が最も適切な説明要因となった。

(民間設備投資と企業収益)

$$IVA = 0.2608CAW + 0.3020CFN_{-1} - 3.1107MBRD + 0.6478IVA_{-1} - 22.1367$$

[2.75] [5.31] [2.37] [10.04] [2.94]

$$R^2 = 0.9874, DW = 1.7102, SE = 2.2185$$

計測期間 1950～75年(年データ、以下同)、[] 内は t 値

(民間設備投資と企業収益および賃金率)

$$IVA = 0.0592CAW + 0.3765CFN_{-1} - 0.1233WHE - 4.2033MBRD + 0.6660IVA_{-1}$$

[1.27] [6.19] [1.73] [2.98] [8.62]

$$R^2 = 0.9844, DW = 1.9896, SE = 2.4643$$

計測期間 1950～75年、[] 内は t 値。

(変数記号表)

IVA = 民間設備投資(72年価格、10億ドル)、商務省調査

CAW = 稼働率(製造業)、ウォートン・スクール・シリーズ

CFN₋₁ = 前年のキャッシュ・フロー(留保利益 + 減価償却引当金)、(非金融法人企業、67年価格、10億ドル)

WHE = 時間当たり実質賃金(農業を除く民間部門、1967=100)

MBRD = 前年のムーディ 3A 格債レートの上昇(低下)幅(%)

IVA₋₁ = 前年の民間設備投資額

ちなみに、上記2番目の回帰方程式を利用して、民間設備投資の変動要因の定量的分析をしてみると、右表のとおりである。これによると、

①企業収益の増加が設備投資を押し上げる要因として寄与していることはいうまでもないが、その寄与率は安定的に上昇していること、

②賃金率および金利の上昇は設備投資を減少させるコスト要因であるが、71～73年の回復期においては、折からの金融緩和を映じて金利が軟化したためコスト要因は設備投資にとってプラスに寄与していたこと、の2点が明らかにされよう。

景気回復期^(注)における設備投資の変動要因

(寄与度・%、カッコ内は寄与率・%)

	1954～57年	1961～69年	1971～73年
設備投資増加率	14.5 (100.0)	65.6 (100.0)	15.6 (100.0)
稼働率	0.5 (3.2)	2.0 (3.1)	0.8 (4.9)
収益要因 (企業収益)	6.8 (47.2)	32.3 (49.3)	8.3 (53.3)
コスト要因	△2.4 (△16.4)	△8.2 (△12.5)	5.6 (35.9)
賃金率	△1.8 (△12.6)	△3.1 (△ 4.7)	△0.5 (△ 3.3)
金利	△0.6 (△ 3.8)	△5.1 (△ 7.8)	6.1 (39.2)
資本ストック要因	9.6 (66.0)	39.4 (60.1)	0.9 (5.9)

(注) 景気回復期は、回帰方程式が年次データのため、NBER認定の景気の谷から山を含む年をカバーした。ただし58年から60年にかけての景気回復期は実質民間設備投資がほぼ横ばいであったため削除した。

(第6表)

国民所得に占める報酬、利潤等

(単位・億ドル)

	(A) 国民所得	(B) 雇主負担報酬	(B/A) 構成比	(C)(注) 企業利益	(C/A) 構成比
			%		%
1950年	2,362	1,548	65.5	335	14.2
55	3,280	2,249	68.6	403	12.3
60	4,120	2,949	71.6	398	9.7
65	5,660	3,965	70.0	625	11.0
66	6,222	4,393	70.6	674	10.8
67	6,558	4,719	72.0	636	9.7
68	7,144	5,198	72.8	685	9.6
69	7,679	5,714	74.4	629	8.2
70	7,984	6,092	76.3	501	6.3
71	8,581	6,503	75.8	582	6.8
72	9,519	7,151	75.1	693	7.3
73	10,673	7,977	74.7	743	7.0
74	11,411	8,730	76.5	653	5.7
75	12,095	9,214	76.2	862	7.1
1950～75年の変化率	5.1倍	6.0倍		2.5倍	

(注) 非金融法人企業の在庫評価修正済税引前利益。
資料：商務省 Business Conditions Digest.

う事情が挙げられよう。ちなみに、失業率は1966年の金融引締め後も1969年末までは低下を続け、上昇に転じたのは4年後の1970年に入ってからであった。この間、時間当り賃金(全民間部門)の上昇率についてみると、1966～75年の9年間に年率7.4%の上昇と同期間における生産性の伸び率1.5%を大幅に上回っており、この結果単位労働コストは年5.8%の割合で増加をみている(第7表)。こうした傾向は1960年代の前半に時間当り賃金の上昇率(年率4.8%)が生産性向上(同3.8%)にほぼ見合い、単位労働コストが落着いた動き(同1.0%)を示していた時期と際だった対照をみせている。

(インフレによる名目利益の過大計上と実質課税負担の増大)

企業の内部資金は、減価償却引当金と留保利益

(第7表)

米国の賃金コスト等の推移(全民間部門)

(単位・年率%)

	1955～60年	1960～66年	1966～75年	うち1973年	1974年	1975年
時間当り賃金	5.1	4.8	7.4	8.1	9.5	9.1
労働生産性	2.3	3.8	1.5	2.2	-2.3	1.3
単位労働コスト	2.8	1.0	5.8	5.8	12.3	7.7
GNPデフレーター	2.4	1.6	5.7	5.9	9.7	8.7

資料：労働省 Handbook of Labor Statistics' 74
1976年大統領経済報告。

から構成されているが、結局のところは企業の収益動向いかににかかっているといえよう。そこで米国非金融法人企業の名目ベースの収益動向(税引前純利益<国内分>)をみると、60年代については66年まで順調な増益を記録した後、67年から70年まで減益基調をたどったが、その後71年以降は、上述のような労働分配率の上昇にもかかわらず、急テンポの増益を示している(第8表)。しかしながらこれは、インフレ高進に伴い主として次のようなかたちで名目利益が過大に計上されていることに留意する必要がある。

①固定資産の減価償却が取得価格ベース(historical cost basis)で行われているため、更新時点における買換え価格に対してはインフレによる価格上昇分だけ償却不足が生ずることとなっており、反面企業利益はそれだけ表面的に大きく出ていること。

②原材料在庫の評価についても、通常先入れ先出し法(FIFO-First In First Out)がとられているため、新しく仕入れる時点での価格高騰分がコスト増としてすぐには計上されず、その分だけ企業利益は水増しされていること(注14)。

このようなインフレによる企業利益の水増し額

(注14) 米国公認会計士協会の調査では1972年に対象600社中75%を占める450社がFIFOを採用している。もっとも、74年中に後入れ先出し法(LIFO)に経理方法を変更する企業が増加したとされており、第8表において、75年の在庫利益調整額が前年に比べて大幅に減少しているのは、75年中のインフレ率の低下が主因ながら、かかる棚卸資産の評価方法の変更も響いているとみられよう。

(第8表)

非金融法人企業の収益状況

(単位・億ドル)

	A 純利益 (国内分)	B 在庫利益 調整	C(=A+B) 在庫利益 調整済利 益	D 減価償却 調整	E(=C+D) インフレ 調整後純 利益	F 法人税	G(=E-F) インフレ 調整後純 利益(税 引後)
1950年	385	- 50	335	- 40	295	167	128
55	420	- 17	403	- 21	382	198	184
60	395	3	398	- 23	375	195	180
61	392	1	393	- 18	375	198	177
62	437	1	438	12	450	209	241
63	483	- 2	481	21	502	229	273
64	546	- 5	541	28	569	243	326
65	644	- 19	625	38	663	276	387
66	695	- 21	674	39	713	301	412
67	653	- 17	636	37	673	284	389
68	719	- 34	685	37	722	340	382
69	684	- 55	629	35	664	337	327
70	552	- 51	501	15	516	276	240
71	632	- 50	582	3	585	298	287
72	759	- 66	693	25	718	334	384
73	927	-184	743	16	759	407	352
74	1,038	-385	653	- 23	630	430*	200
75	977	-115	862	- 62	800	420*	380

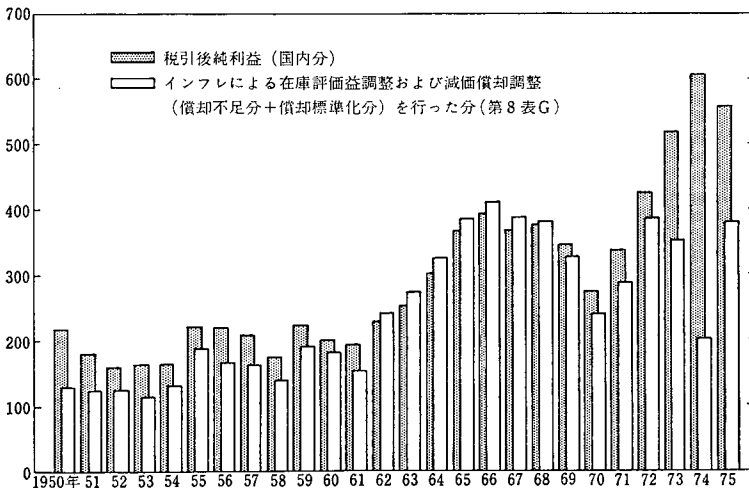
* …推計

資料：商務省経済分析局
76年大統領経済報告。

〔第2図〕

非金融法人企業の収益状況(税引後純利益)

(単位・億ドル)



資料：商務省経済分析局および76年大統領経済報告。

を商務省経済分析局推計でみると、特にインフレが高進した74年中においては、非金融法人企業の税引前純利益1,038億ドルに対し、在庫評価方法に起因する利益は385億ドル、減価償却調整分^(注15)が23億ドル(同償却の標準化分を含む)計408億ドルの巨額(表面利益の約4割)に達している。このため在庫評価益および減価償却不足分等を調整した、いわばインフレ調整後の企業収益(税引前)は、74年までは66年比ほぼ横ばいかむしろ減少する傾向にあり、またこれに後述の法人税を差引いた税引後収益でみると、1966年の412億ドルから74年の約200億ドルへとかなりの低下(第2図)をみている。

一方、法人所得税はこのインフレ等による水増しを含んだ利益に課税されるため、税引後利益はそれだけ圧縮され、その分だけ留保利益(税引後純利益—配当—役員賞与)が少なくなることとなる。企業の収益力自体の低下に加え、このようなインフレ利益発生に伴う利益の社外流出拡大が内部蓄積を減少させる方向に作用したことは否めない

(注15) ここにいう減価償却調整(capital consumption adjustment)とは、減価償却の時価ベース(replacement cost basis)への調整のみならず減価償却の標準化(the adjustment to standardize depreciation method、減価償却についての法制やガイドラインが徐々に緩和されており、これが減価償却額を増やす一方表面利益を抑える方向に作用しているのでこのような制度上の変化に伴う影響を調整すること<商務省が算定>)をも含む。

であろう。米国企業の税引前利益に対する租税負担率は、60年代と比べ70年代には上昇を示しており、しかも企業利益がインフレによる水増しにより過大に現れていることを考慮するならば、租税負担率は実質的にはかなり上昇したとみられよう。事実、この点に関連し、サイモン財務長官は、インフレの影響を除去した実質的な企業収益に対するいわば実効税率(the effective tax rate)は、1965年の43%から74年には69%に上昇したことになると認めている(Harvard Business Review 1975年、9～10月号)。

(3) 外部資金依存度の増大

このように企業利潤が低下し、内部留保が十分でなくなったほか、①株式発行よりも社債発行等による外部資金調達による方が税制面で有利であった、②インフレーションによる債務者利潤の発生により「借り得」といった企業者心理が強くなり、などという事情も加わ

って、企業の外部資金依存度は著しく増大した。これをま

ずフロー面からみると、米国

非金融法人企業においては、

1960～64年間は資金源泉の

約7割を内部留保、減価償却

引当金等自己資本で賄い、外

部資金調達は約3割に過ぎな

かったのに対し、73年にはこ

れが全体の資金調達額の過半

に達していた。この結果、設

備投資の自己金融比率は低下

傾向を持続、66年に100%を

割ったあと、74年には約71%にまで落込んでいる(第9表)。

このようなフローの資金調達面における外部資金依存度の増大を映じて、企業の貸借対照表上(ストック面)における自己資本比率も急速に低下した。これを製造業の自己資本比率(広義の自己資本/資産総額)でみると、60年代初の65%前後から60年代後半は60%を割り、これが70年代に入ると52%程度にまで低下してきている(第10表)。さらに、外部資金依存度の増大は、自己資本比率と裏腹の関係にある負債・資本比率をみても明らかである。すなわち非金融法人企業の負債・資本比率(負債総額/正味資産)は、60年代前半までは80%台であったが、60年代後半には100%を超えて他人資本が自己資本より多くなり、これが70年代には121%にまで急上昇している(注16)(第10表)。

このような外部資金依存度の増大は、米国非金

(第9表)

資金源泉に占める外部資金依存度等(非金融法人企業部門)

	資金源泉 A+B	内部資金 A	外部資金 B	外部資金 依存度 B/A+B	設備投資 C	自己金融 比率 A/C
	億ドル	億ドル	億ドル	%	億ドル	%
1960～64年の平均	579	412	185	31.0	392	105.1
65年	914	566	348	38.0	544	104.0
66	973	612	361	37.1	621	98.6
67	940	615	325	34.6	641	95.9
68	1,136	617	519	45.7	686	89.9
69	1,181	607	574	48.6	769	78.9
70	1,036	594	442	42.7	784	75.8
71	1,205	680	525	43.6	821	82.8
72	1,480	787	693	46.8	928	84.8
73	1,762	846	916	52.0	1,086	77.9
74	1,833	815	1,018	55.5	1,150	70.9

(注) 本表の設備投資は Flow of Funds Accounts の「固定資本形成」に該当。

資料: Federal Reserve Bulletin.

(注16) 負債・資本比率(負債総額/正味資産)を算定する場合、インフレが高進している時期には、一般に総資産(金融資産+実物資産)中の設備・建物等実物資産が取得価格ベースで評価され、償却されていることから、総資産が過小評価されがちになる。その結果、正味資産(=資産総額-負債総額)も過小評価されることになり、どうしても負債・資本比率は過大になりがちであるという指摘がみられる。そこで、ちなみに実物資産を時価ベースで評価して償却した場合の負債・資本比率を同じく第10表に表示した。しかし、この場合でも米国非金融法人企業の負債・資本比率は、70年代は79.1%と50年代後半の60.9%に比べて約3割方上昇していることが読みとれる。

(第10表)

米国企業の負債(注1)・資本(注2)比率等

(単位・%)

	負債資本比率(注3) (非金融法人企業)		自己資本 比率(注4) (製造業)
	実物資産を取 得価格ベース で評価した場 合	実物資産を時 価ベースで評 価した場合	
1955～59年平均	81.6	60.9	65.2
1960～64 〃	88.6	67.8	64.2
1965～69 〃	103.0	76.7	57.7
1970～74 〃	121.0	79.1	52.7
50年代後半から 70年代前半の変 化率(%)	+ 48.3	+ 29.9	△19.2

(注1) 負債は貸借対照表上の負債総額。

(注2) 資本は正味資産(=資産総額-負債総額)の金額と一致。

(注3) 「取得価格ベース」での負債・資本比率(負債総額/正味資産)は、実物資産を減価償却(定額法)において取得原価で評価した場合の計数。「時価ベース」での負債・資本比率は、実物資産を減価償却(定額法)において時価ベースで評価した場合の計数。

なお、金融資産と負債総額は簿価表示。

(注4) 自己資本比率=広義の自己資本+資産総額

資料：商務省、証券取引委員会“Quarterly Financial Report for Manufacturing Corporations”

(第11表)

非金融法人企業の債務負担推移

(単位・%)

	(注1) 債務残高	ネット支 払金利	ネット支 払金利	ネット支 払金利
	総生産高	総生産高	(注2) 企業収益	(注2) 企業収益 +減価償却
1950-54年	46.8	0.7	3.6	2.6
1955-59	51.5	0.9	5.7	3.7
1960-64	57.8	1.3	8.7	5.4
1965-69	62.7	2.0	13.8	8.3
1970-74	74.7	3.0	28.6	14.5

(注1) 連邦準備制度資料による長期・短期債務合計。

(注2) 税引前、在庫評価調整後。

資料：商務省経済分析局。

融法人企業のネット支払金利の企業収益(在庫評価調整済税引前利益)に対する比率を、1950年代の4～6%、60年代初の9%から65～69年には14%、70～74年には30%近くまで上昇させ(第11表)、資金調達コストの増大を招き、その結果企業利潤に対して再び圧迫要因として跳返るという一種の悪循環を生んでいたといえよう。

3. 設備投資をめぐる政府の対策と展望

このような設備投資のすう勢的停滞をながめて、政府では、この傾向が今後も続くこととなれば、①当面の問題としては現在進行中の景気回復が短命に終わるおそれが生じるとともに、②中期の視点からみれば、設備面から供給力不足の問題を招くことによってインフレなき経済成長を達成するための阻害要因となることを懸念している。このため政府では、昨年来、一連の税制面からの設備投資刺激策を提案、その一部を実施に移すとともに、本年1月発表された三大教書において、今後の米国経済を中期的に展望し(注17)、インフレなき完全雇用達成のために必要な設備投資の規模とその実現への方向を模索している。以下これらの点につき、政府の見解のほか民間エコノミストの論評をも交えつつ検討することとしたい。

(1) 政府の設備投資刺激策

昨年7月サイモン財務長官は、税制面からする包括的な設備投資刺激策を発表した。その主な内容は、①現行の法人所得税率(最高48%)を42%程度にまで軽減すること、②75年1月以降2年間に

(注17) ちなみに予算教書における政府の中期的经济見通しは次のとおりである。

(単位・%)

	1975年	1976年	1977年	1978年	1979年	1980年	1981年
	(実 績)	(見 通 し)					
実質 GNP 伸び率	△ 2.0	6.2	5.7	5.9	6.5	6.5	4.9
GNPデフレーター	8.7	5.9	6.2	6.1	5.0	4.2	4.0
失 業 率	8.5	7.7	6.9	6.4	5.8	5.2	4.9

資料：大統領予算教書、1977年度。

限り、7%から10%へ引上げられている投資税額控除率の引上げ措置を恒久化すること、③配当の二重課税を廃止すること(法人所得のうち個人への配当支払い部分について約50%の損金算入を認める一方、個人の受取り配当に関しても所得控除または税額控除を行う)等からなり、本提案に基づく税制改正案は、77年実施を目標に、目下議会において検討が進められている。

サイモン長官のこの提案は、その後本年1月に発表された恒例の三大教書のなかで再確認されたが、同時に同教書は、その背後にある政府の基本的考え方も明らかにした。それによると、設備投資停滞の主因が既述のとおり、企業収益の伸び悩みや実質課税負担の増大を映じた企業の内部資金不足にあるとみられるため、企業減税により企業部門へのキャッシュ・フローを増加させるとともに、個人の株式投資に対する優遇措置により企業の設備資金の調達環境を改善し、企業の設備投資意欲を刺激することが主なねらいとなっている。

現在政府がこのように設備投資促進に努力しているのは、今後設備投資が盛上りをみせない場合には、現在個人消費に主導されている景気回復が息切れするのではないかという景気対策上の懸念がその一つの動機となっているとみられる。しかし同時に、後述のように米国経済を中期的に安定

成長の軌道に乗せるためには膨大な額に上る設備投資が必要であるとみられるため、従来、ともすれば短期循環の見地から個人消費重視の方向に偏しがちであった経済政策運営を、中期的展望の見地から設備投資重視の方向に向って多少の軌道修正を行ったと評価することができよう。

(2) 今後の設備投資の展望

(膨大な設備投資必要額)

1976年大統領領経済報告は、1975～80年間に実質9,866億ドル^(注18)(1972年価格)の民間設備投資が必要であるという推計を発表した。これは1971～74年間の累積設備投資額(4,868億ドル、72年価格)の約2倍に当り、またこれを年平均の実質設備投資額(72年価格)でみると、1965～70年の年1,039億ドル、1971～74年の年1,217億ドルから1975～80年には年1,644億ドル(それ以前の4年間に比べ35%増)に増加させる必要が生ずることとなる。このような膨大な額に上る設備投資が必要とされているのは、①労働人口の増加(今後10年間に新規参入労働者が約15百万人増加<1975年の労働力人口比16%増>する見込み)を吸収しつつ、1980年には完全雇用(失業率5%以下、76年2月同7.6%)を達成するという目標を実現させるとともに、②十分な公害防止投資^(注19)を行い環境問題を改善、併せて、③エネルギーの自給自足体制を確立する

(注18) 商務省が行った設備投資必要額の推計は次の手順を踏んでいる。

①1980年に完全雇用(失業率5%以下)を達成することを目標に、労働省の協力を得てそれに必要な産業別生産高を積み上げ、80年のGNPの水準を1兆5750億ドル(1972年価格)と算定(ちなみに1975～80年間の実質成長率は年率6%となる)。

②生産要素の代替、技術革新の進行および旧設備の廃棄率等を考慮しながら産業別の資本・産出比率(当該産業における1ドルの生産を行うのに必要な資本量)を計測。

③資本・産出比率を基礎にして上記のGNP水準を達成するのに必要な資本ストックを設定。

④この資本ストックを得るに必要な累積粗投資を推計。(「1976年大統領領経済報告」第1章41—46頁。さらにその詳細は、商務省経済分析局「A Study of Fixed Capital Requirements of the U.S. Business Economy 1971～1980」、1975年12月を参照)。

(注19) 米国の公害防止投資は1968年ごろから、環境問題に対する世論の高まりを反映して増加していたが、さらに1969年に公害防止規制法(National Environmental Policy Act of 1969)が制定され、以降、公害防止が義務付けられるようになった。公害防止投資は、毎年、全製造業の設備投資額の5～7%を占めているが、その後、1970年に成立した連邦職業安全・健康法(Occupational Safety and Health Act of 1970)は、新たな公害防止規制を企業に義務付けており、この結果72年以降、製造業設備投資額の2～3%程度が、安全基準をみたすための投資にもあてられることとなっている。

といった、ここ数年来の課題となっている諸問題を一挙に解決しようとしているためである。

ところで、このような膨大な額に上る設備投資を円滑に実現するためには、それを賄うに足るだけの十分な個人貯蓄および企業内部留保が蓄積されるかどうかが大きな決め手となるが、さらに形成された貯蓄が設備投資のファイナンスに向うような環境づくりが必要であり、そのためには民間資金需要と財政の公共資金需要との競合を極力回避しなければならないとの論議が高まりをみせている。

(財政赤字と民間資金需要の競合回避の問題)

財政赤字による景気刺激策は、GNPギャップが大きく存在する場合は有効需要を掘り起し景気を回復させる強力な原動力となるが、完全雇用状態に近づくにしたがい実体経済面で直接的に民間と政府との間で人的、物的資源利用について競合が生じ、財政の景気刺激効果が民間支出への抑制効果によって減殺される面もあることは、すでによく知られている。金融面についても、マネー・サプライの拡大が十分行われない場合は、金融市場での財政資金調達に民間貯蓄を蚕食することによって、①企業の資金調達を困難にする、②金利の上昇を通じて投資採算の悪化を招き、民間の投資意欲を減退させるという二つのプロセスを通じて民間支出削減効果を生むとされている。財政の赤字が引き金となって、経済活動を上昇させ、現存するGNPギャップが解消されていく過程で、財政の均衡ないし黒字が実現する見通しがあれば、現在の大幅な財政赤字はむしろ景気回復の観点からは歓迎すべき筋合いのものであろうが、現代の政治・経済体制下では財政に対する国民の需要が一段と拡大かつ多様化しているだけに、財政赤字の拡大は景気回復後も容易に抑制することは

できない公算が大きい。その場合には貯蓄率の大きな変化がない限り、財政部門による資金調達が民間貯蓄を蚕食し、その結果、必要とする民間設備投資の実現未達を招くこととなる可能性が強いとみられており、設備投資の拡大を図るためには財政赤字の拡大を極力抑制すべきであるとの論議が高まりをみせている。例えば、ブルッキングズ経済研究所では、設備投資の拡大のためには現在的大幅な政府財政支出が削減され、政府部門の赤字が民間貯蓄を蚕食するという環境が改善されることが必要であるとして、望ましい成長路線を描くにあたり、連邦ならびに地方財政の黒字化を前提している^(注20)。このほか、マクラッケン・ミシガン大学教授(元CEA委員長)等、同趣旨の論議を展開しているエコノミストが、少なくない。この点については、政府においても同様の問題意識を有しており、76年大統領経済報告のなかで、「財政の赤字が景気回復が進行するにつれて速やかに縮小しないならば、望まれる民間設備投資を実現するのに必要な貯蓄が蚕食され、雇用が許容水準に戻る前に景気の拡大が阻害されることになる」と指摘している。ちなみに、フォード政権が、77年度予算の歳出規模を極力圧縮(3,942億ドル、前年度実績見込み比5.5%)するよう提案している背景には、共和党の伝統である「小さな政府」への志向という基本思想に立脚して、財政硬直化の打解を図るとともに、併せてインフレ再燃防止への配慮が働いているが、それと同時に、政府部門の国民経済に占める相対的比率を漸次低下させ、設備投資を軸とした経済成長を志向するための環境づくりという面をもかなり意識したものとみられている。

(注20) J. Duesenberry 他『Capital Needs in the Seventies』The Brookings Institution, 1975年。

む す び

米国においては、日本および欧州諸国において経済成長の制約要因とされている諸事情のうち、エネルギー資源の制約は比較的少なく、またドルが国際決済通貨である現状においては国際収支面の制約からも一応開放されているとみることできよう。さらに公害防止、環境保全問題についても土地資源が広大であるため、日本、欧州諸国に比べれば、経済成長の制約要因となる度合いははるかに小さいものとみてよい。従って今後の米国経済の成長力の重要な決め手となるのは生産能力の水準いかんであり、それを産み出すための設備投資であるといえよう。

フォード大統領は、このような視点に立って、76年経済報告において、「米国の最終需要の構造は消費志向型(consumption-oriented)であり、1980年までを展望した場合このままでは適切な経済成長を達成することができない」と述べ、過去10年間にGNPの10%程度でほぼ一定していた設

備投資を今後5年以内に少なくとも2%ポイント程度高め、これを軸に経済の安定的拡大を図りたいとしている。こうした考え方はブルッキングズ経済研究所等各調査機関によっても主張されており、今や米国内における有力な考え方となっているといっても過言ではない。もっとも、このような方向を実現するためには、既述のとおり、望ましい設備投資の拡大を賄うに足るだけの貯蓄の形成、その前提としての物価の安定、形成された貯蓄が設備投資に向うための条件づくりとしての節度ある財政運営などが必要とされており、政府の目指しているような設備投資の拡大がその期待どおり実現されるかどうかは必ずしも予断を許さないといえよう。いずれにせよ、すでにエネルギー、農産物等一次資源の面で欧州・日本に比し優位に立つ米国が、従来の個人消費志向型の経済運営方針を修正し、設備投資重視の方向をかなり明確に打出してきていることは、これがいずれ国際競争力の強化につながってくるだけに、わが国としても重大な関心を払う必要があろう。