

(3) 経済白書によると財政の直接建設投資は 25 年度において 163,876 百万円だったとのことである (総建設の約 46%)。ただしこのなかには地方財政負担の土木費が入っていないようである。しかし約半分は公共建設といえそうである。そうすると在庫変動をのぞく民間資本形成は約 4,580 億円見当になるろうか。在庫増を 1,330 億円とすると、GNP に対する民間資本形成の比率は約 15.7% となる。

第 7 表において特需契約高 (1950/6/26~12/24) の 1/2 を夫々差引いているのは、1950 年では契約高に対して支拂高が 39.7% であるが、商品の納入はこれより大きな計数になると考え、50% と推定したわけである。導かれた資本形成は勿論公共・民間の総資本形成であるが、在庫変動を含まない。これを含まれば GNP に対する比率は 20% 前後になることが豫想される。以上の歸結から

判断すると戦後在庫変動として発表されてきた安本推計 (e. g., 1950 年には在庫増加は民間形成の 54% にのぼる) は、理論的にも問題にならないけれども、金額としても餘りに大きすぎると思われる。最近になって評價調整をした在庫変動も一緒に発表されるようになったが、これまでの在庫変動の推計が misleading だったことは否定できないことである。(篠原三代平)

(本調査は昭和 27 年度文部省科学研究費による研究の一部である。)

(國民所得經濟部門)

II. アメリカにおける資本形成

I 資本形成の長期趨勢

—サイモン・クズネッツの推計の吟味—

序

資本主義體制においては資本が經濟のエンジンであることはいうまでもない。しかし、資本のもつ意義は資本主義のそれぞれの發展段階によって異なるし、またそれぞれの資本主義社會の構造によっても異なる。資本主義の若き段階においては何よりも消費の節約による資本の蓄積が問題であったが、その成熟の段階においては消費の増大に伴うその有効な投資が問題である。「近年において景氣循環の理論家たちは、投資こそが變動の基底を流れ且つ經濟全體のレベルを決定するところの中心的な動因である、という考えにますます多く傾いてきた。」(サムエルソン) この問題は周知のように、30 年代のアメリカにおいて最も明確に經濟學の中心問題としてとり上げられたようにみえた。そこでは、一方には 30 年代の不況を、アメリカの經濟の成熟に關連する投資排け口の縮小から説明しようとするアルヴィン・ハンセン一派の「停滯論者」が登場し、他方には、無限の投資フロンティアの存在を主張するターボール、サイモンズ、デヴィット・ライトなどの反對者が現われてはげしく論争した。その論争はいまなお續いている。この問題はもちろん經濟諸量のすべてに關連するものであって資本だけの問題ではない。しかし、問題の中心はやはり資本形成にある。アメリカにおける資本形成は長期的にみて、いかなるトレンドをもって變動したか、その形態はどうであったか、またその變動の要因は何であったかが問題である。それはきわめて廣汎な問題であって、その究明のためには多

くの作業を必要とするが、ここでは主としてクズネッツの業績を再吟味することによって、この問題に接近する手掛りをつくらうとするものである。

1 資本形成の長期トレンド

1869 年以後 1948 年に至る期間の資本形成の長期的趨勢についてはサイモン・クズネッツが精密な推計¹⁾を行っている。第 1 表²⁾はそれを概括したものである。この表はこの期間における國民生産額 (もしくは國民所得) に對する資本形成 (建設, 耐久生産設備, 在貨及び對外債權の増加額) の比率の平均を示したものであるが、表側 I は 1869 年から 1928 年に至る 60 年間の比率を、30

第 1 表 國民生産額における資本形成の比率

期 間	粗國民生産額における粗資本形成の比率		純國民生産額における純資本形成の比率		資本消耗の比率 (1929 年價格)	
	當該年價格 (1)	1929 年價格 (2)	當該年價格 (3)	1929 年價格 (4)	粗資本形成 (5)	粗國民生産額 (6)
I 1869—1928						
1869—1898	20.0	22.8	13.5	15.2	39.2	9.0
1899—1928	20.7	21.4	12.2	12.2	48.9	10.5
II 1869—1938						
1869—1898	20.0	22.8	13.5	15.2	39.2	9.0
1889—1918	19.4	22.6	13.1	14.1	43.5	9.8
1909—1938	18.0	18.9	9.2	8.5	62.4	11.3
III 1869—1948						
1869—1898	20.0	22.8	13.5	15.2	39.2	9.0
1894—1923	20.8	22.0	12.9	13.3	46.1	10.1
1919—1948	21.1	18.3	9.4	6.8	68.5	12.2

* S. Kuznets, National Product Since 1896. 推計數による推計

1) Simon Kuznets, National Product Since 1869. Publications of the National Bureau of Economic Research, Inc., Number 46, New York 1946.

2) Simon Kuznets, "Proportion of Capital Formation to National Products." (*The American Economic Review*, Vol. XLII, No. 2, May, 1952, p. 514).

年宛の二つの期間に分けて示し、Ⅱはその期間を1938年まで延長し、それを三つの期間に分けている。またⅢはその期間をさらに1948年まで引き延し、耐久軍需品を含み、また軍需産業に対する高き減價償却率を認めた推計を使っている。

クズネッツはこの表から次のような歸結を導いている。

(1) 粗國民生産額に対する粗資本形成の比率はこの全期間を通じてなんら顯着な趨勢を示していない。1929年價格を基準とすれば、その比率は多少低下しているけれども、當該年次價格を基準とした比率は大して低下していない。

(2) 純國民生産額に対する純資本形成の比率はかなり目立った低下を示している。この低下は不變價格において特に顯着であつて1869—98年には15.2パーセントであつたものが1899—1928年には12.2パーセントとなつており、その後の期間においてはさらに一層低下している。當該年次價格を基準としても、その比率はやはり低下している。

(3) 各10年期の投資率をとってみても上述の結論が確證される。國民生産額に對す粗資本形成の比率は、この期間の初期から19世紀末に至るまでは幾分か高まり、その後は低下したが、その變動はきわめて輕微であつて、その較差は第1表の場合のように平均すると、ほとんど消え去ってしまう。これに比べると國民生産額に對する純資本形成の比率は比較的顯着な變動を示しており、1929年價格を基準とすると、それは最初の10年期(1869—78年)の14.0パーセントから1889—98年には16.3パーセントに高まり、その後は1919—28年には10.6パーセントに低下している。當該年次價格を基準とすると、その比率はそれぞれ12.4、14.1及び11.4パーセントであつた。

われわれはかくして、その比率が1869年から同世紀末にかけてはかなり明瞭に高まり、それ以後は著しく低下したという印象を與えられる。さらに純國民生産額における純資本形成の割合の低下は、1930年恐慌の影響が現われる以前の1919—28年にすでに明瞭に現われていることに注意すべきである。

(4) このように、國民生産額における粗資本形成率と純資本形成率とが別々のトレンドを示すことは、資本消耗(capital consumption)の變動に關連する。資本消耗の、國民生産額並に粗資本形成に對する比率は、この期間に明らかに高まっている。粗國民生産額に對する資本消耗の比率は、1929年價格を基準とすれば、この期間の初期の約9パーセントから、今世紀の最初の30年間には10パーセント以上となり、1909—38年には11

パーセントに高まつた。同様に粗資本形成に對する資本消耗の比率も19世紀においては約40パーセントであつたが、1899—1928年には約50パーセントとなり、さらに1909—38年には60パーセントとなつた。さきにもたように、純資本形成率が粗資本形成率以上に低下したのは、このような資本消耗の増大に關連しているのである。

次にクズネッツは資本形成の國民生産額に對する比率を、主要部類別に示しているが、われわれは、それによつて、資本形成率の變動の形態と、資本消耗に關連してのその變動要因を明らかにすることができるであらう。

第2表 主要部類別資本形成率

部 類	1869—98 (1)	1899—1928 (2)	1869—98 (3)	1889—1918 (4)	1909—38 (5)
1929年價格粗資本形成 (粗國民生産額に對する)					
建設	15.1	12.0	15.1	14.4	9.9
耐久生産財	5.1	6.7	5.1	6.1	6.7
在貨並に對外債權	2.6	2.7	2.6	2.1	2.3
合計	22.8	21.4	22.8	22.6	18.9
1929年價格純資本形成 (純國民生産額に對する)					
建設	10.2	6.6	10.2	9.4	4.1
耐久生産財	2.2	2.6	2.2	2.3	1.8
在貨並に對外債權	2.8	3.0	2.8	2.4	2.6
合計	15.2	12.2	15.2	14.1	8.5
人口の10年間平均變動率	11.7	8.5	11.7	9.6	6.6

この表は建設、耐久生産財、在貨並に諸外國債權の純變動額などの資本形成諸要素の、國民生産額に對する平均比率を1929年價格を基準として示したものであるが、これからえられる歸結は次の通りである。

(1) 資本形成率の長期的低下はほとんど全く建設投資の減少に基因している。粗資本形成でも純資本形成でも、國民生産額中の建設投資の比率の低下はきわめて顯著である。これに反して、耐久生産財、在貨並に對外債權の比率は1930年代を除けばむしろ昂騰の傾向を示している。また、このことから直ちに判るように、資本形成率(殊に純資本形成率)の、1890年代央のピークに至るまでの上昇と、その後の1919—28年に至るまでの低下もまた、主として建設に基因するものである。例えば1929年價格を基準とする國民生産額に對する純資本形成の比率は1869—78年の14.0パーセントから1889—98年には16.3パーセントに高まり、1919—28年には10.6パーセントに低下しているが、建設投資の比率は、その間に128.1パーセントから12.9パーセントに高まり、さらに5.0パーセントに低下している。これに反して同じ30年間の耐久生産設備の比率は2.1、1.6及び2.3パーセントであり、在貨並に對外債權純増加の比率は3.8、1.7及び3.3パーセントであつた。つまり、國民

生産額における資本形成の比率の變動を決定するものは結局、建設の相対的重要度の變動であったことが明らかである。

(2) 第2表の計数はまた國民生産額に對する資本消耗の割合がなにゆえに増大したかを物語っている。資本消耗率の増大は一般的にいつて次のような諸要因に基く。すなわち(a)國民生産額に對する耐久減價資本ストックの比率の増加及び(b)耐久減價資本の平均耐用年數の低下がそれであり、さらに後者は、あるいは、特定の耐久資本の耐用年數の低下により、あるいはまた、一國の資本ストックの構成が耐用年數短き構成要素に移行することによって起る。第2表はこれらの諸要因がすべて資本消耗率の増大に影響していることを示している。1890年代から1890年代半における粗資本形成率が高まったことは、國民生産額に對する耐久減價資本の比率が増加したことに照應する。ところが、その後においては純資本形成率が低下しているが、それは耐久減價資本ストック中の耐久生産設備の重要性がますます大となったことを反映する。つまり、平均50年の耐用年數をもつ建設資本ストックに比べて、平均13年の耐用年數をもつ耐久生産設備が一層重要な意義をもつようになったのである。クズネッツの計測によると、粗國民生産額に對する資本消耗の比率は1879—88年の8.2パーセントを谷として1919—28年には11.2パーセントに高まり、さらにその後においては、30年代恐慌に關連する粗國民生産額の成長率の停滯に照應して1929—38年には約12パーセントに高まっている。また1939—48年の10年期をとってみると、資本消耗の比率は、軍需品生産設備の高き償却率に關連する耐用年數の短縮によって15パーセント以上に増大している。これらの資本消耗率の増大はすべて以上のような資本形成の構造變動に關連するものと考えられる。

このような粗國民生産額に對する資本消耗の比率の増加は、それ自身、純資本形成の低下を促進する技術的要因を形づくるものである。元來、資本消耗の推計は、本質的には不變價格における資本補填額を基準とするものであって、補填投資單位當りの生産能率の増大を考慮するものではない。しかし、實際には不變價格單位當りの資本の生産能率は増大する傾向をもっている。クズネッツも、1920年にある工具の補填のために支出された100ドルは、一般的購買力の變動を調整しても、10年か20年以前の同じ貨幣額が購買しえたものよりもはるかに能率的な工具を購買しえたであろうといっている。それゆえに、もしも毎年補填される資本消耗の、粗國民生産額に對する比率が増大するならば、純資本形成が比較的少

くなっても生産額は増加することができるであろう。したがって技術的觀點からみれば、國民生産額に對する資本消耗率の増加は、純資本形成の低下と、兩立することができるばかりでなく、むしろ、それを促進する要因となりうるものである。しかしながらクズネッツ自身はこのような技術的要求の、資本形成率の低下の要因としての意義を十分に高く評價していないように思われる。彼はいう、「とはいうものの、技術的必要は社會的經濟的型によって課せられる制約に從屬するものである。國民生産額に對する純資本形成の主要な説明原因は個人の支出並に貯蓄の型の中にあるはずである」と。

また、純資本形成率が20世紀以降低下したのは、前に述べたように、國民生産額に對する建設投資の割合が低下したことに基くと考えられるが、もしも建設投資の低下を人口増加率の低減に結びつけて考えるならば、それはまさにアルヴィン・ハンセンの「停滯理論」の示すところと同じ歸結となる。しかしクズネッツはこの點についても全く別の意見をもっているようである。彼はいう。「しかし、このような説明は私にとっては基本的要因を見逃しているように思われる。というのは、私は資本投下の長期的需要ではなく、貯蓄の長期的供給こそが特に重要であったという印象をもっているからである、」と。クズネッツは國民生産額における建設投資と耐久生産設備その他の資本形成要素とが互にある意味の代替關係に立っていることについて人々の注意を喚起している。彼のみるところによると、建設投資の比率が増加するときには、生産設備その他の資本形成の比率は減少する。例えば、純建設投資の比率が1874—83年の7.9パーセントから1889—98年の12.9パーセントに高まったときには、耐久生産設備の比率は2.7パーセントから1.6パーセントに低下しているし、在貨並に對外債權増加分の比率も4.5パーセントから1.7パーセントに低下している。そして、資本形成諸要素のこのような反比例的な變動は、彼の見解によると、總資本形成が一定の限界をもつことを示すものと考えられ、したがって建設と生産設備への投資が別個の運動を示すことの説明は、貯蓄の供給を左右する条件の中に存すると解釋されるのである。

2 資本形成と貯蓄・所得比率

クズネッツは資本形成の長期トレンドに關する以上のような計測と分析を行った後に、それと個人の貯蓄・所得比率との關連を明らかにすることを試みている。つまり、當該年價格を基準とする純資本形成の國民所得に對する比率は、1869—78年の10年期には12.4パーセント、1894—1903年の10年期には14.6パーセントであり、さらに1919—1928年の10年期には11.4パーセント

であったが、このような資本形成比率と貯蓄・所得比率との関係が問題となるのである。

この場合、クズネッツは、個人貯蓄は戦時並に政府赤字の期間を除き、資本形成の一部を形づくるにすぎないことを強調している。また彼は、19世紀の資本形成率の上昇は、果して個人の貯蓄・所得比率の上昇によって説明できるかという問いを發し、これに對し否定的に答えようとしている。しかし、クズネッツは20世紀以降における資本形成率の低下の傾向については、明らかにそれを個人の貯蓄・所得比率の低下に結びつけて考えようとしているように見えるのであって、この點に若干問題の余地があるように思われる。

19世紀における所得貯蓄比率が必ずしも著しく高まらなかったことについて、クズネッツは次のような計數を掲げている。

(1) 1869—78年の期間には資本形成中、社會收益並に政府によって賄われたものは10パーセントであった。したがって、個人の所得・貯蓄率は $(12.4 \times 0.9) \div (100 - 1.24) = 11.3$ となる。 $(100 - 1.24)$ は個人受取所得を意味する。

(2) 1894—1903年の期間においては資本形成中、會社貯蓄及び政府収入によって賄われた割合は25パーセントであったから、個人受取所得を $(100 - 3.65)$ とすると個人の貯蓄率は $(14.6 \times 0.75) \div (100 - 3.65) = 11.4$ となる。

つまり、1869—78年と、1894—1903年の間に、個人貯蓄率は大して高まっていないのである。ところが、クズネッツによると20世紀以後においては個人貯蓄率はほぼ9パーセント以下に低下したと考えられるのであって、彼は $(12 \times 0.7) \div (100 - 3.6)$ という算式によって、この數値をえている。

20世紀において資本形成における個人貯蓄の分前が低下したことに対するクズネッツの主な説明は(a)資本形成率は19世紀の最後の30年間よりも20世紀において低下した、(b)20世紀の平時においては、會社収益及び政府収入によって賄われる資本形成の分前が19世紀よりも増大した、(c)それゆえに個人貯蓄の分前が低下した、ということであったが、その外、次のような諸條件が考えられる。

(1) 粗資本形成に對する資本消耗の割合が増加すれば、會社、政府によって賄われる資本形成の割合が増大する。したがって粗國民生産額に對する粗資本形成の比率が不變である場合にも、資本消耗が増大すれば、個人の粗貯蓄の割合は相當著しく低下する筈である。

(2) 人口の農村から都市への移動が個人貯蓄率を低

下せしめる。

(3) 株式會社形態の發達に伴って獨立企業者の身分が被雇用者に轉化することも個人貯蓄率を低下せしめる。

(4) 19世紀の最後の30年間においては所得分配の不平等性が増大し、そのことが個人の貯蓄率を高めるように作用したが、20世紀においては、所得分配の不平等化運動が停止し、そのために個人貯蓄率の低下を相殺する作用が失われた。

これらの分析の後にクズネッツは、次のような歸結を與えている。それは(1)長期の資本形成率は、1人當り實質所得の大なる増加率や諸外國に比較しての高き1人當り所得水準の割に、比較的僅少(moderate)であったこと、(2)粗國民生産額に對する粗資本形成率は必ずしも有意義な趨勢を示していないこと、(3)しかし、純國民生産額に對する純資本形成の比率は相當明瞭な低下傾向を示していること、(4)資本形成の諸構成要素中、建設投資の比率が最も明確に低下したことなどであるが、これに關連してクズネッツはさらに、

(5) 個人の所得・貯蓄比率は、19世紀の最後の25年から20世紀にかけて低下を示していること、

(6) 個人の貯蓄率の長期的低下は、(a)消費者需要の壓迫の増大、(b)人口の農村から都市への移動、(c)個人企業者から被雇用者への身分上の轉化、(d)可處分所得の分布の變化などに關連していること、などを指摘している。つまり、クズネッツは資本形成の要因として、個人の消費・貯蓄の型を重要視し、投資の決定因として企業者決意よりも、むしろ「消費者決意」を尊重する立場をとっているのである。

しかしながら、30年代において問題となったのは、貯蓄の過剰と、その投資排け口の消滅乃至は縮小の問題であった。中でもハンセン以下の「停滯論者」たちはこの問題を最も重要視していた。クズネッツの計測は資本形成率の低下を指摘してはいるけれども、それを所得・貯蓄率の低下に結びつけて考えているかぎり、停滯理論の考え方とは全く別の立場に立っている。しかし、貯蓄率は30年代において果して低下したであろうか。

3 長期停滯と投資の排け口

ハンセンは、所得が一旦ある程度の高い水準に達すると、消費水準が固定化し、一定の貯蓄部分を生ずるようになるから、所得のレベルを高く保つためにはその貯蓄に見合うだけの投資(新投資及び補填投資)をつづけることが必要であるという立場をとっていた。彼の示すところによると、1923年乃至1929年の好況期においては所得に對する消費の割合は平均88.0パーセントであり、この期間の粗貯蓄は粗國民生産額の22.8パーセントを

占めていた。比較的高い所得レベルでのこの貯蓄率は全體においてコンスタントであり、したがって、この消費對所得の型がつづくかぎり、所得水準を高く保とうとするならば、粗國民生産額の約 22 パーセントを實質投資のために支出することが必要であるが、それは必ずしも保證されない。粗國民生産額を 1,100 億ドルとすれば、このことは實質投資が毎年 240 億ドルであることを意味するが、これだけの大きさの支出のための投資排け口を見出すことはきわめて困難であり、その困難こそが現代の重要問題である、とハンセンはいう。彼の意見によれば、アメリカはまさにそのような「高貯蓄經濟」の國であり、30 年代不況期においても、個人貯蓄は増加しつづけたと考えられる。「個人貯蓄の流れのかなりの大きな部分は、特に生命保險の保險料や貯蓄預金の形のもの、大不況時の所得減少にもかかわらず事實増加したくらいであった。すなわち、保險會社へ拂われた保險料は 1927—29 年間の年平均 22 億 3,500 万ドルから 1931—33 年の平均 25 億 8,000 万ドルに増え、相互貯蓄銀行における貯蓄は 85 億 3,700 万ドルから 99 億 4,500 万ドルに増えた³⁾。」ハンセンはこのように言っている。

ブルッキングス研究所のハロルド・モルトンも、その『所得と經濟進歩』(1935 年)において、少くとも 20 年代において「貯蓄された國民所得の割合は大きく、かつ増加しつづつあった」ことを指摘し、それをもって經濟的困難の主要な根源とみなしている⁴⁾。彼の意見によると、所得に對する貯蓄率の大小を決定するのは(1)個人の節約の程度と會社の利潤蓄積政策、(2)投資に利用しうる限度を決定する一般所得水準、及び(3)國民所得全體が種々の所得集團の間に分割される仕方の如何などであるが、中でも重要なのは、所得分配の形態であると考えられる。というのは、多くの所得をもつものは、少しの所得をもつものよりも、所得總額のより大なる比率を自働的に貯蓄するからである。例えば 1929 年の個人貯蓄 150 億ドルのうち、130 億ドルは人口の 10 パーセントのものによってなされたものであった。1 万ドル以上の所得をもつところの、全世界の 2.3 パーセントの世帯が貯蓄總額の 3 分の 2 を寄與したが、2,000 ドル以下の所得をもつ全體の 59 パーセントに當る世帯は、總額の 1.6 パーセントを貯蓄したにすぎなかった。また、5 萬ドル以上の所得をもつ 6 萬の世帯は、5,000 ドル以下の所得をもつ 2,500 萬世帯とほとんど同額の貯蓄をしてい

3) A. H. Hansen, Fiscal Policy and Business Cycles. 1941. 都留重人邦譯 263 頁。

4) H. G. Moulton, Income and Economic Progress. 1935. 邦譯 31—33 頁。

た。つまり、所得の多い階層の人数が多くなればなるほど、粗國民所得のうち投資の目的のためにとり除けられる部分の比率は大となるのであるが、アメリカでは一般所得水準と、高額所得階層の個人数とは、1900 年乃至 1929 年の期間を通じて多かれ少なかれ増加する傾向をもっていた。その結果國民所得のうち投資目的のために取り除けられる比率が高まる傾向が生じたのであって、このような過剰貯蓄が適當な投資排け口をもたなかったということこそが 30 年代の不況の根本原因であるとモルトンはいうのである。

クズネツは、前掲の計測においては 20 世紀以後における個人の所得・貯蓄比率が低下する傾向を示していることを指摘しているけれども、その『國民所得とその構成・1919—1938 年』(1941 年)(S. Kuznets, National Income and Its Composition, 1919—1938, 1941)においては、30 年代においても資本形成における個人貯蓄の水準は 20 年代に比べて必ずしも低下していないことを解明している。その計測は次の通りである⁵⁾。

第 3 表 貯蓄種類別資本形成

(當該年價格、單位 10 億ドル)

	資 本 形 成 (1)	貯 蓄					
		會 社 (2)	政 府 (3)	會社及 政 府 (2+3) (4)	個人及 事業主 (6+7) (5)	事業主 (6)	個 人 (7)
1919	10.3	1.0	-1.3	-0.3	10.6	5.5	5.1
1920	11.4	2.2	1.9	4.1	7.2	1.6	5.6
1921	3.3	0.7	1.0	1.7	1.6	0.6	1.0
1922	4.5	0.2	0.9	1.1	3.4	-0.1	3.5
1923	8.6	1.0	1.6	2.6	6.0	1.2	4.9
1924	5.9	0.4	1.7	2.1	3.7	0.9	2.9
1925	9.3	0.8	1.6	2.4	6.8	1.6	5.2
1926	9.2	2.3	2.2	4.4	4.8	2.1	2.7
1927	8.2	0.6	2.3	2.9	5.3	1.1	4.2
1928	7.4	0.9	1.9	2.8	4.6	0.9	3.6
1929	10.0	1.5	2.2	3.8	6.3	1.1	5.2
1930	4.2	-0.7	2.1	1.4	2.8	-0.6	3.4
1931	0.1	-3.1	0.3	-2.7	2.8	-2.0	4.9
1932	-4.2	-4.8	-0.9	-5.7	1.5	-3.5	5.0
1933	-3.6	-4.0	-0.1	-4.1	0.5	-2.4	2.9
1934	-2.6	-3.3	-0.6	-3.9	1.3	-0.4	1.6
1935	0.7	-2.1	-1.7	-3.8	4.6	0.2	4.3
1936	5.4	-0.7	-2.2	-2.9	8.3	1.2	7.0
1937	6.4	-1.4	0.5	-0.9	7.3	0.4	6.8
1938	2.9	-0.7	-0.2	-0.9	3.7	0.3	3.5
平 均							
1919—23	7.6	1.0	0.8	1.8	5.8	1.7	4.0
1924—28	8.0	1.0	1.9	2.9	5.0	1.3	3.7
1929—33	1.3	-2.2	0.7	-1.5	2.8	-1.5	4.3
1934—38	2.5	-1.6	-0.8	-2.5	5.0	0.4	4.7
1919—28	7.8	1.0	1.4	2.4	5.4	1.5	3.9
1929—38	1.9	-1.9	-0.05	-2.0	3.9	-0.6	4.5

この場合、企業貯蓄は資本形成として推計されている

5) S. Kuznets, National Income and Its Composition 1910—1938, 1941, p. 276.

資本財ストックへの流れ、もしくはかかる資本財からの流れを代表しないもの（例えば資産の賣却による損益、在貨再評價による帳簿上の損益、減價償却費の生産費と再生産費の差額による損益等）は除外して推計されているから、われわれはそれをもって、經常資本形成の中に具體化されている經常國民生産額の一部とみなすことができる。それゆえに、例えば 1919 年において會社貯蓄が 10 億ドルの場合には、われわれは國民所得のうち會社純所得 10 億ドルが資本形成の中に具體化されたと言ふことができる。そして純資本形成の残りの部分は政府、會社以外の企業及び個人の純貯蓄であるから、それからさらに政府並に事業主の貯蓄を差しひくと、純資本形成に入り込む個人貯蓄を得ることができる。

これによってみると、1919—28 年の 10 年期においては資本形成は比較的高い水準を示していたが、そのうち會社純貯蓄は 8 分の 1 にすぎず、これに會社以外の企業の貯蓄を加えてもその割合は全體の 3 分の 1 以下にすぎない。政府の純貯蓄は 6 分の 1 を僅か上廻るだけで、個人貯蓄の分前が最も大きく、純資本形成の 2 分の 1 に達している。これに反して 1929—38 年の 10 年期には企業貯蓄はマイナスであるのに平均純資本形成はプラスであって、したがって個人貯蓄が資本形成の唯一の源泉となっていることが判る。これを 5 年平均によってみると、對照がもっとはつきりしている。會社及び會社以外の企業の貯蓄は 1919—28 年の 10 年期から 1928—38 年の 10 年期の間に著しく低下しており、政府の貯蓄も同様な傾向を示している。殊に 1934—38 年の 5 年間に於いては、これらの三つの部類の貯蓄は、第一及び第二の 5 年期に比して決定的に低下している。これに反して個人貯蓄による資本形成は決して低下しておらず、1929—38 年の平均は 1919—28 年の平均よりやや高く、最後の 5 年期の平均は最高を示している。この期間における企業貯蓄の低下が不況の反映であることはいうまでもない。政府貯蓄の減退も同じく不況の結果としての租税収入の減少に基くものである。これに反して個人貯蓄だけが增加したことは豫想外のことにように見えるが、それもまた不況期における當然の現象であるとクズネッツはいう。この點を明かにするために、彼は、資本形成のうちに具體化された個人貯蓄の個人所得に對する比率を計測した次のような表をつくっている⁶⁾。

これによってみると、當該年價格による個人貯蓄（資本形成のうちに具體化された）は、1918—28 年の 10 年期から 1929—38 年の 10 年期までの間にある程度増大

第 4 表 資本形成のうちに具體化された個人貯蓄と個人所得

(單位 10 億ドル)

	當該年價格		1929 年價格	
	貯蓄 (1)	總所得に 對する比率 (2)	貯蓄 (3)	總所得に 對する比率 (4)
1919	5.1	8.6	4.0	7.5
1920	5.6	8.2	3.7	6.9
1921	1.0	1.7	0.9	1.6
1922	3.5	5.8	3.1	5.3
1923	4.9	7.2	4.6	6.9
1924	2.9	4.1	2.7	3.9
1925	5.2	7.3	5.0	7.1
1926	2.7	3.6	2.6	3.5
1927	4.2	5.6	4.2	5.5
1928	3.6	4.7	3.6	4.6
1929	5.2	6.3	5.2	6.3
1930	3.4	4.4	3.6	4.5
1931	4.9	7.5	6.2	8.3
1932	5.0	9.6	6.6	9.7
1933	2.9	5.9	3.9	6.0
1934	1.6	3.0	2.2	3.3
1935	4.3	7.5	2.4	3.5
1936	7.0	10.9	7.3	9.5
1937	6.8	9.6	6.9	8.5
1938	3.5	5.3	3.9	4.9
平均				
1919—23	4.0	6.3	3.3	5.6
1924—28	3.7	5.1	3.6	4.9
1929—33	4.3	6.7	5.1	7.0
1934—38	4.7	7.3	4.5	5.9
1919—28	3.9	5.7	3.4	5.3
1929—38	4.5	7.0	4.8	6.4

し、1934—38 年の 5 年期において最高を示していることは第 3 表の場合と同様であるし、これを總所得との比率においてみても、その分前は第一 10 年期から第二 10 年期の間に増大し、最後の 5 年期に最高となっている。また、價格變動を調整した場合にもほぼ同じような傾向を示している。つまり、資本形成のうちに具體化された個人貯蓄は 30 年代の不況期においても、20 年代の好況期に比べてむしろ増加しており、その總所得に對する比率もほとんど變っていないのである。このことは、好況の絶頂であった 1928 年と不況のどん底であった 1933 年とを比較してみても明らかである。

資本形成のうちに具體化された個人貯蓄が不況期において好況期より大であったということは一見、予想外のように見えるが、クズネッツはその理由を次のように説明している。投機収益が莫大であり、人々は好況が無限につづくと考えた 20 年代の好況期においては、「實質」貯蓄、すなわち資本形成に當てられる貯蓄はしばしば絶對的にも相對的にも外見上よりも少額であった。人々が貯蓄と考えたものも大部分は幻想的な資本所得であり、資本財への眞の追加分を形づくることのないような種類の投資であった。消費者による「實質」貯蓄はしばしば

6) S. Kuznets, *ibid.*, p. 281 より作成。

消費者の負債によって實質的に相殺されてしまった、ところ、クズネッツの意見によると 30 年代の不況期においては、事情がちがっていた。個人債務の清算の壓迫が、消費を節減し、所得の減少にもかかわらず貯蓄を増加せしめる有力な誘因となった。投機利得がなくなったことが、貯蓄を犠牲としての資金支出を抑制した。1933 年の銀行恐慌とともに、將來の災害に備えて經濟的保障を増大せしめようとする慾望に基く貯蓄性向が強まってきた。つまり、投機機會の減少に伴う節約が、資本形成のうちに具體化された個人貯蓄が 1920 年代に比べて 1930 年代においても低下しなかったことの原因となるのであって、「ともかく、この證左は、少くとも暫定的には、また少くとも次のような假説を保證するものとして受けとらるべきである。それは、個人の『實質』貯蓄の相對的水準は 1930 年代においても 1920 年よりも低くはなく、おそらくいくぶんか高かったという假説である⁷⁾。」

これによってみると、クズネッツの計測は必ずしも「停滞論者」たちの理論と矛盾してはいないようにみえるが、しかし、この場合の計測はつねに「資本形成に具體化された個人貯蓄」(individuals' savings embodied in capital formation) を基礎としてなされており、貯蓄と資本形成のギャップは必ずしも明らかにされていない。この點を明らかにするためには、金融統計の側からの貯蓄の計測が必要であるが、その調査は次の機會に譲らざるをえい。(小原敬士)

II 戦後における資本形成

アメリカの戦後 6 ヶ年は 1946—48 年のブーム期、1949 年の景氣後退期、1950 年以降の國防期の 3 期に大別できるが、この 3 期においてアメリカの資本形成がどのような推移を示したかを第 II 部では分析の主眼におく。

1 戦後の資本形成の概観

戦後の初期においては、戦時中の繰延需要が生産財、消費財の双方に對して發動し、經濟界は異常な活況を呈した。いま卸賣物價指數(勞働省、勞働統計局調、1926 年=100) についてこの點をみると、終戦時の 1945 年は 105.8 にすぎなかったのが 46 年 121.1、47 年 152.1、48 年 165.1 と急速度に上昇している。失業者數もこの 3 ヶ年は年間平均で約 200 萬程度にすぎなかった。ところが 1949 年にはブームの反動として景氣後退の様相が如實に現れ、卸賣物價指數も 155.0 と 1 割近くの下落を示し、失業者數も 340 萬に増加した。この景氣後退は 1950 年

に入って持直し、6 月の朝鮮事變の勃發、それに基づく再軍備の強行によってアメリカ經濟界は再び活況を呈した。卸賣物價も 1950 年 161.5、1951 年 180.4 と急昇し、失業者數も 1951 年には 188 萬に減少している。このような景氣の動きは資本形成にどのように反映されているか。これを資本形成の主要部分を占める民間國內粗資本形成についてみよう。第 1 表に示されているように民間國內粗資本形成は 1939 年不變價格で 45 年の 83 億ドルから 46 年には 203 億ドルと約 2.5 倍に増加し、1947 年には僅かの下落を示してはいるが、48 年には 227 億ドルと再び増加している。47 年の下落は在庫品の減少に基づくものであり、建設投資、設備投資は 46—48 年のブーム期には逐年増加を示している。それが景氣後退期の 49 年にはいずれも減少を示し、合計額で約 50 億ドルの減少となった。1950 年以降の國防期には 51 年の新建設の僅かの減少を除いてはいずれも顯著な増加を示している。51 年に民間建設が減少しているのは國防經濟に入って、一般住宅、娛樂施設等の不急建築が制限されたことに基づくのである。

第 1 表 民間國內粗資本形成の構成

(單位 10 億ドル。括弧内は 1939 年價格表示)

年次	合計	新建設	生産者耐久設備	事業在庫品の變動
1939	9.9	4.9	4.6	0.4
1945	10.7 (8.3)	3.9 (2.6)	7.5 (6.7)	-0.7 (-1.0)
1946	28.7 (20.3)	10.3 (6.0)	12.3 (9.9)	6.1 (4.4)
1947	30.2 (19.3)	13.9 (6.9)	17.1 (11.8)	-0.8 (0.6)
1948	42.7 (22.7)	17.7 (8.0)	19.9 (12.6)	5.0 (2.1)
1949	33.0 (17.8)	17.2 (7.9)	19.0 (11.6)	-3.2 (-1.7)
1950	48.9 (24.8)	22.1 (9.4)	22.5 (13.2)	4.3 (2.2)
1951	59.1 (28.2)	22.2 (8.8)	27.3 (14.8)	9.7 (4.5)

出所、商務省、事業經濟局

資料は U. S. Department of Commerce, National Income, 1951 edition および Survey of Current Business. 以下同じ。

以上は民間國內粗資本形成についてだけの話しであるが、これに對外投資と政府投資を加えたものが粗資本形成の總額となる。ところでアメリカ商務省發表の國民粗生産額の支出構成をみると、政府投資は別個に計上せられずに消費支出と合計した形で政府の財貨・サービスの購入となっている。このうちのどれだけを政府投資とみなすかは議論の岐れるところであるが、シャープ、コーリン・クラーク或はクズネッツ等にしがたって粗公共建設の額だけを政府投資とみなすことにする。このようにしてえられる粗資本形成額(第 2 表第 4 欄)から資本消耗引當(第 5 欄)を控除したものが純資本形成額(第 6 欄)である。資本消耗引當は減價償却費、事業固定資本の偶發損、經常勘定に負課された資本支出の合計額であるが、商務省統計よりえられるこの合計額は民間についてだけであって、公共建設についてはえられない。し

7) S. Kuznets, *ibid.*, p. 283.

第2表 資本形成と投資率

(當該年價格, 單位10億ドル)

年次	民間国内 粗資本形成 (1)	對外純 投資 (2)	公 共 設 建 (3)	粗資本形成 (1)+(2) +(3) (4)	資本消 耗 引 (5)	純資本形成 (4)-(5) (6)	國民粗 生 産 (7)	國民純 生 産 (7)-(5) (8)	粗投資率 (4) (7) (9)%	純投資率 (6) (8) (10)%
1939	9.9	0.9	3.8	14.6	8.1	6.5	91.3	83.2	16.0	7.8
1940	13.9	1.5	3.6	19.1	8.4	10.6	101.4	93.0	18.8	11.5
1941	18.3	1.1	5.8	25.2	9.3	15.9	126.4	117.1	19.9	13.6
1942	10.9	-0.2	10.7	21.3	10.0	11.3	161.6	151.6	13.2	7.5
1943	5.7	-2.2	6.3	9.8	10.7	-0.9	194.3	183.7	5.0	-0.5
1944	7.7	-2.1	3.1	8.7	11.9	-3.1	213.7	201.8	4.1	-1.6
1945	10.7	-1.4	2.4	11.7	12.4	-0.7	215.2	202.8	5.4	-0.4
1946	28.7	4.6	2.4	35.6	12.2	23.5	211.1	198.9	16.9	11.8
1947	30.2	8.9	3.5	42.6	14.8	27.7	233.3	218.4	18.3	12.7
1948	42.7	1.9	4.9	49.5	17.6	31.9	259.0	241.4	19.1	13.2
1949	33.0	0.5	6.4	40.0	19.1	20.9	257.3	238.3	15.5	8.8
1950	48.9	-2.3	7.1	53.7	21.2	32.5	282.6	261.5	19.0	12.4
1951	59.1	0.2	9.0	68.3	23.5	44.8	327.8	304.3	20.8	14.7

出所, 商務省, 事業經濟局

たがって第2表に掲げられている純資本形成額は概算としてのみ認められるべきである。かくの如くにしてえられた粗資本形成額と純資本形成額とをそれぞれ國民粗生産額(第7欄)と國民純生産額(第8欄)に對比させて粗投資率と純投資率を算定すると第9欄, 第10欄の如くなる。

さて戦後の投資率をみると, 1946年から48年のブーム期には粗投資率も純投資率も同じように増加し, 1949年の景氣後退期にはともに下落し, 1950年以降は再び増加している。このことは一般的な景氣の動きと, 資本形成の動きが平行していたことを数字の上で確證するものである。ここで特に注目をひくことは戦後において純投資率が戦前に比して極めて高いということである。これと

對照的に戦時の後半はマイナスの純投資率を示している。これは戦時中は軍需優先の結果, 民間資本の補填が行われず大きな資本の喰潰しが行われたことを示すものであり, 戦後の投資率の高いのは戦時中の喰潰しの補填が大規模に行われたことを示すものである。以上によってアメリカの戦後における資本形成の輪廓が明らかになったと思うので, 次に個別的問題をもう少し掘下げて論じてみたい。先ず民間資本形成の主要部分を占める工場・設備への事業投資から始める。

2 工場・設備への事業投資

農業を除く全産業の新工場・設備への投資額をみると第3表の通りである。この表から容易に読みとりうるように, 全産業とも1946—48年のブーム期には工場・設備

第3表 新工場・設備への事業支出(1)

(單位, 100萬ドル)

産業別	1939	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951
全産業	5,200	7,406	12,922	17,426	20,032	18,021	17,832	23,290
製造業	1,930	3,983	6,790	8,703	9,134	7,149	7,491	11,130
鑛業	380	443	557	693	802	738	684	796
鐵道	280	552	573	906	1,319	1,350	1,136	1,541
鐵道以外の輸送業	280	321	659	798	700	525	437	511
電氣及びガス事業	480	630	1,045	1,897	2,683	3,140	3,167	3,577
商業及びその他(2)	1,850	1,477	3,298	4,429	5,394	5,119	4,917	5,735

出所, 1939年は連邦準備制度事務局, 1945—51年は商務省および證券・取引委員會。

(1) 農業を除く。

(2) 貿易, サービス, 金融, 通信を含む。

への投資を急速に擴張している。この期間の只一つの例外は鐵道以外の輸送業が1948年においてその設備投資を減少していることである。勿論この3ヵ年の設備投資の急増はインフレーションに基づく資本財コストの騰貴を反映してはいるが, しかし前述の卸賣物價の上昇度と

比較しても, 物量での増加が顯著であったことは否めない事實である。その主要な理由として, 第一に軍需産業から平和産業への轉換ならびに戦時中の資本の喰潰しの充填のために大量の設備投資が必要とされたこと, 第二に戦後における繰延需要の發動に對し生産能力の擴張が

各企業によって積極的に行われたこと、第三に投資資金の調達面からいっても各企業は設備擴張を容易に行える態勢にあったことの三つが挙げられる。このような工場・設備に対する戦後の特殊需要は始めの3ヵ年ではほぼ満され、1949年の景氣後退期には設備投資は20億ドルの減少を示した。しかしこの年の一般物價の下落を考慮すれば物量での減少は僅かであろう。それは製造業の大幅な減少が鐵道及び電氣・ガス事業の増加によって相當程度カバーされたためである。1950年は一般物價の騰貴にもかかわらず全産業の設備投資額は減少している。それは同年の前半期の設備投資が前年の景氣後退の影響を受けて大きな減少を示したことに基づくのである。しかし後半期においては6月の朝鮮事變の勃發を契機とする

軍備擴張に影響されて次第に増加を示し、國防經濟が本格化した51年には軍擴ブームを反映して全産業こぞって設備の擴張を行い、鐵道以外の輸送部門を除いては各産業とも新記録を樹立した。51年の増加總額は55億ドルに達し、製造工業の50%の増加を筆頭に、鐵道業の約40%、鐵道以外の輸送業、鑛業の約20%、電氣・ガス事業の15%、商業その他雜産業の10%の増加となっている。

以上の産業設備投資の推移によって分るように經濟の動きを最もよく反映しているのが製造業の設備投資である。そこで全産業の設備投資の半ばを占める製造業の設備投資を更に業種別に細分して分析しよう。それを示したのが第4表である。

第4表 製造業の新工場・設備への投資

(單位, 100 萬ドル)

	1939	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951
製造業	1,943	3,983	6,790	8,703	9,134	7,149	7,491	11,130
耐久財製造業	756	1,590	3,112	3,407	3,483	2,594	3,135	5,168
第一次鐵鋼	122	198	500	638	772	596	599	1,304
第一次非鐵金屬	30	54	93	178	193	151	134	277
金屬製品	91	216	356	370	343	271	350	421
電氣機械及び器具	49	123	282	304	289	216	245	359
機械(電氣機械を除く)	100	316	511	519	527	383	411	675
自動車及び附屬品	133	262	591	504	474	349	510	736
輸送用機械器具(自動車を除く)	42	56	109	95	106	87	82	182
ガラス及び土石製品	71	100	241	326	269	181	280	388
その他の耐久財(1)	118	265	429	473	510	360	524	826
非耐久財製造業	1,187	2,393	3,678	5,296	5,651	4,555	4,356	5,962
食品	205	337	513	669	721	626	523	657
飲料品	38	97	157	277	332	249	237	311
紡織業	136	209	342	510	618	471	450	695
紙及び類似製品	67	116	232	271	383	298	327	489
化學工業	176	376	800	1,060	941	670	771	1,283
石油及び石炭製品	403	879	1,087	1,736	2,100	1,789	1,587	2,014
ゴム製品	38	118	139	143	102	81	102	187
その他の非耐久財(2)	113	261	408	530	454	371	359	327

出所、商務省および證券・取引委員會。

(1) 木材、家具、造作、器具、兵器及びその他の製品を含む。

(2) 衣服及び關係品、タバコ、皮革及び皮革製品、印刷・出版業を含む。

先ず耐久財製造業と非耐久財製造業とに分けて考えると、戦後の初期においては耐久財製造業の設備投資は非耐久財製造業のそれよりも増加率が高い。すなわち1946年においては耐久財製造業は前年に比して100%の増加率を示しているのに對し、非耐久財製造業の増加率は50%である。また耐久財製造業と非耐久財製造業の工場・設備投資における構成比率をみると、戦前の1939年には耐久財38.9%、非耐久財61.1%、終戦の1945年もほぼそれと同じく、耐久財39.9%、非耐久財60.1%であったのが、1946年には耐久財45.8%、非耐久財54.2%と耐久財

の構成比率が高まっている。それは戦後の初期においては、消費者、生産者双方の繰延需要が耐久財に向けられていたことを物語るものであり、また耐久財製造業は軍需向け製品生産から平時向け製品生産に切換えのため大規模の工場設備投資を必要としたことを示している。1946年において設備投資の増加が顯著であったものは、耐久財製造業では第一次鐵鋼、電氣機械で、前年の約2.5倍となっており、非耐久財製造業では化學工業、紙及び類似品製造業で、前年の2倍となっている。1947年になると耐久財製造業における緊急的な需要は1946年に満

され、耐久財製造業は僅か 10% の増加率を示したにすぎず、他方非耐久財製造業は前年と同じく 50% の増加率を示している。したがって耐久財製造業と非耐久財製造業の工場・設備投資における構成比率は戦前に復している。48年に入ると耐久財製造業の増加率は3%、非耐久財製造業のそれは5%で、資本財コストの騰貴を斟酌すれば、前年額を維持したにすぎない。1949年の景氣後退期には、一つの例外なしに全製造業は設備投資を減少している。朝鮮事變の勃發はまた事情を一變させて、設備投資の擴張を生ぜしめたが、耐久財製造業の増加が顯著である。それはいうまでもなく、國防産業ならびに國防関連産業が耐久財部門に多いからである。これらの産業は賣上げと注文の見込増加、重要原材料の優先的割當、設備投資に對する短期償却制の認可、および信用制限の緩和という好條件に恵まれた。それらの産業の中でもとりわけ第一次鐵鋼、第一次非鐵金屬、輸送用機械器具の増加が目立っている。したがって耐久財製造業と非耐久財製造業の工場・設備投資における比率は 1950年 41.9 對 58.2, 1951年 46.4 對 53.6 と耐久財部門の比重が高まった。特に 1951年の耐久財部門の構成比率は戦後において最高を示し、52年においても予定資本支出によれば、非耐久財部門よりもより大きな設備投資を計畫している。

次に製造業における工場・設備投資の戦後の擴張がどの程度大きなものであったかを知る一つの手掛りとして、1945年末の粗資本資産(減價償却を控除しない額)の帳簿價額と比較しよう。この比較は法人についてのみにしようにすぎないが、戦後における全製造業の工場・設備

投資の 96% は法人によつてなされているから、非法人の分は僅少である。第 5 表に示されているように 1945 年末の全製造会社の粗資本資産の帳簿價額は 521 億ドル(なお純資本資産の帳簿價額は 233 億ドル)で、戦後 6 ヶ年の工場設備投資額は 481 億ドルである。したがって戦後の工場・設備投資額はほぼ 45 年末の資本資産額に匹敵する。しかしこれは戦後の工場・設備投資額の合計が當該年價格の年額をそのまま合計している點、ならびに 1945 年末の資産額が帳簿價額であり、實際の額よりも過少評價になっているという點で不正確である。この點を修正し 1945 年價格で兩者を比較しうる共通のベースになおすと、戦後の工場・設備投資額は概算で 350 億ドル、1945 年末の粗資本資産額は 620 億ドルと推計される¹⁾。この計數は第 5 表の計數とはかなりの開きがあるが、その點を斟酌しても、戦後の設備投資が如何に大きかったかがわかる。戦後の設備投資が 1945 年末の資本資産額をこえるものに電氣機械・器具、自動車及び輸送用機械・器具、飲料品、紡織業、化學工業等が挙げられる。なお第 5 表の戦後の工場・設備投資額のうち 1951 年の第 4.4 半期分は予定資本支出額であるが、同期の實現された支出と予定額との差額は僅少で合計額には影響しない。

3 建設投資

民間建設投資と公共建設投資の内譯は第 6 表に示されている。通常新建設支出として發表されている計數は民間建設に石油、天然ガスの鑿井を含めていない。しかし商務省發表の民間國內粗資本形成の建設投資にはそれを

第 6 表 建設投資

(單位, 100 萬ドル)

	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951
新建設總額	6,231	12,653	17,400	22,623	23,653	29,181	31,263
民間新建設	3,833	10,291	13,904	17,716	17,250	22,068	22,223
住宅建築(農業を除く)	1,100	4,015	6,310	8,580	8,267	12,600	10,915
非住宅建築(〃)	1,020	3,341	3,142	3,621	3,228	3,777	4,907
公益事業	827	1,374	2,338	3,002	3,316	3,130	3,685
農業建設	267	856	1,272	1,397	1,292	1,170	1,250
石油・天然ガスの鑿井	598	653	773	1,051	1,069	1,279	14,00
その他	21	52	69	65	78	112	66
公共新建設	2,398	2,362	3,496	4,907	6,403	7,113	9,040
住宅建築	80	374	200	156	359	345	600
非住宅建築	937	354	599	1,301	2,068	2,402	3,318
陸海軍	690	188	204	158	137	177	1,045
公道	398	895	1,514	1,856	2,129	2,350	2,225
その他	293	551	979	1,436	1,710	1,839	1,852

出所、勞働省および商務省。

1) ここに掲げた計數は Lawrence Bridge, Capital Expenditures by Manufacturing Industries in the Postwar Period, Survey of Current Business, December 1951 に基づいている。

第 5 表 製造会社の戦後資本支出と 1945 年末粗資本資産額との比較

(10 億ドル)

業種別	工場・設備投資 1946-51年	粗資本資産 1945年末帳簿價額
全製造業	48.1	52.1
耐久財製造業	19.6	23.0
金屬・金屬製品	7.3	11.4
電氣機械・器具	1.7	1.2
機械(電氣機械を除く)	3.9	3.6
自動車及び輸送用機械器具	4.6	3.7
ガラス及び土石製品	1.6	1.6
その他の耐久財製造業	2.3	2.4
非耐久財製造業	28.5	29.1
食料品	3.4	4.0
飲料品	1.4	0.9
煙草製造業	0.2	0.2
紡織業	3.0	2.7
紙及び類似製品	2.1	2.1
化學工業	5.4	4.2
石油及び石炭製品	10.3	12.0
ゴム製品	0.7	0.9
その他の非耐久財製造業	1.9	2.1

出所、アメリカ商務省、事業經濟局および證券・取引委員會。

含めているので、第6表にも含めておいた。なお1945年は第1表の民間建設と僅かに誤差があるが、それは1945年以前の民間国内粗資本形成の新建設支出が石油、天然ガスの鑿井の改訂計数に基づいて改訂されていないからである。第6表によれば戦後の初期においては、民間建設投資は公共建設投資に比べて著しく増加したことがわかる。すなわち1946年には公共建設は僅かながら前年より減少しているのに對し、民間建設は2.5倍以上の増加を示した。なかんずく住宅建築は45年の4倍弱、非住宅建築は3倍強、農業建設は3倍強と著しい増加を示した。この増加傾向は48年に至るブーム期には大體維持された。公共建設は1946年においては陸海軍用建設が45年の4分の1以下、非住宅建築が約3分の1に減少したことがひびいて、住宅建築、公道建設の著しい増加にもかかわらず総額においては減少した。49年の景氣後退期には民間建設は僅かに減少し、一方公共建設は住宅建築、非住宅建築、公道建設の増加によって48年よりも総額において15億ドルの増加を示した。したがって新建設総額において公共建設の占める比率が著しく高まっている。50年に入ると民間建設は住宅建築の増加を反映して50億ドルの増加を示したのに對し、公共建設は僅か7億ドルの増加にとどまった。しかし51年に入って國防經濟が本格的になるとともに公共建設は19億ドルの増加を示したが、その増加は非住宅建築の9億ドル、陸海軍用建設の9億ドルの増加に基づいている。特に陸海軍用建設は前年の6倍という額を示した。このように國防體制の強化は公共建設の増加となって現れたが、他面一般住宅、商業用建築、娛樂施設等の不急建築は制限をうけたために民間建設はほぼ前年を維持したにすぎない。特に49年を除き戦後引續き増勢を示していた民間住宅建築が51年には約3億ドルの減少を示したことが注目される。

4 在庫品投資

在庫品投資は最近の十數年を通じて三つの大きな上昇期があった。その第一は40—42年、第二は46—48年、第三は50年以降である。戦後の6ヵ年は1949年の景氣後退期をはさんで、このうちの二つの上昇期を含んでいる。いま戦後の在庫品投資の内容を示すと第7表の如くである。これは在庫品の帳簿價額を基にして、商務省が評價調整を行った在庫品の純増加を示すものである²⁾。

2) 商務省の評價調整の方法については U.S. Department of Commerce, National Income and Product of the United States 1929—50, 1951 edition, Supplement of the Survey of Current Business, pp. 122—5 を見よ。

第7表 事業在庫品の純變動

(單位, 100 萬ドル)

	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951
事業在庫品變動 總額	-746	6,107	-797	5,029	-3,213	4,338	9,700
農 業	-148	-227	-2,205	1,312	-720	752	1,700
非 農 業	-598	6,334	1,408	3,717	-2,493	3,586	8,000
製 造 業	-1,557	2,968	565	1,214	-1,721	1,360	
卸 賣 業	542	837	-21	783	-48	295	
小 賣 業	288	1,943	598	1,750	-588	1,891	
そ の 他	129	586	266	-30	-136	40	

出所, 商務省。

第7表によれば、46—48年のブーム期には47年を例外として在庫品が大きく増加し、その3ヵ年間の純増加額は10億ドルに上る。戦後の初期にこのような大規模の在庫品の著積が行われたのは戦争の後半期(43—45年)に減少しつづけた在庫品の補充を各企業が急速に行ったためである。特に46年の増加額は61億ドルという莫大な額に上り、これは1939年價格に直しても44億ドルで、それまでの新記録を示している。その増加額の50%近くが製造業によって、約30%が小賣業によって占められた。47年は農業在庫品の大巾な減少によって、総額は減少しているけれども、48年には再び顯著な増加を示している。1949年の景氣後退期には全産業が揃って減少したために、総額において32億ドルの減少をみた。1950年以降の軍擴期には再び増勢に轉じ、1951年には増加額は97億ドルに達した。それは物價騰貴を考慮に入れても、アメリカ史上の最高記録であり、その増加額の大部分は製造業の増加によるものである。製造業は國防動員計畫に密接の關連ある産業を多く含み、それらの産業にあっては安全保障計畫の進展に伴って重要資材の在庫蓄積の増進がみられた。他方卸賣、小賣業等の商業部門は51年の前半期においては賣上げの減少に伴って在庫品は著しく増加したが、後半期に入って消費者需要の減退に見合わせるため在庫調整が行われ、前半の増加は後半の減少によって相殺された。

なお在庫品の動きは景氣の動きに對して極めて敏感であり、少くとも四半期別データを基にしなければ詳しい分析を行うことはできない。また在庫品のストック額は販賣高と密接な關係があるから³⁾、これらの分析を行う必要があるが、ここでは紙數の都合で割愛する。

5 貯蓄と資金調達面の分析

以上で投資面の分析を終え、最後に貯蓄と資金調達面を一瞥しよう。始めに商務省統計によって民間粗貯蓄を

3) この點に關しては Muray F. Foss and Lois E. Holmes, Trend of Inventories in the Mobilization Period, Survey of Current Business, April 1951 に興味ある分析が行われている。

第8表 民間貯蓄の構成

(單位 10 億ドル, 括弧内は構成比%)

	法人貯蓄	個人貯蓄	民間貯蓄合計
1939	8.6 (76.1)	2.7 (23.9)	11.3
1945	15.6 (35.7)	28.0 (64.3)	43.6
1946	15.0 (55.0)	12.0 (44.4)	27.0
1947	21.1 (84.4)	3.9 (15.6)	25.0
1948	29.1 (73.5)	10.5 (26.5)	39.6
1949	30.9 (83.1)	6.3 (16.9)	37.2
1950	29.7 (73.5)	10.7 (26.5)	40.4

出所, 商務省。

個人貯蓄と法人貯蓄に分って示すと第8表の如くである。民間粗貯蓄額は民間粗資本形成(民間国内粗資本形成+対外純投資)に政府の赤字支出(支出-租税)を加えたものに等しい。商務省統計ではこのような形式でより詳細に「粗貯蓄の源泉と使途」を示している。法人貯蓄の内容は未配當利潤, 資本減耗引當, 在庫品の評價調整である。さて第8表によって個人貯蓄と法人貯蓄構成比率をみると, 1946年は個人貯蓄44.4%, 法人貯蓄55.6%で正常時に比べて個人貯蓄の比率が極めて高い。戦前においては1939年の計数が示しているように, 個人貯蓄は20%代, 法人貯蓄は70%代が正常であった。それが戦時中は消費制限, 貯蓄奨励によって個人貯蓄が著しく増加し, 民間粗貯蓄の総額の60%以上を占めた。終戦時の1945年においても第8表にみられるように64%を占

第9表 法人の資金使途および源泉(1)

(單位, 10 億ドル)

年次	1946	1947	1948	1949	1950	1951(2)
資金使途						
工場・設備	12.4	16.2	18.0	16.1	16.6	21.7
在庫品(帳簿價額)	11.2	7.1	4.2	-4.3	7.5	8.3
受取勘定	4.8	7.6	4.0	-0.5	10.0	4.0
現金及び預金	1.1	2.2	0.2	1.0	1.0	3.0
合衆國政府證券	-5.8	-1.0	1.7	2.0	4.0	
その他の經常資産	-0.7	-0.1	0.1	-0.2	0.3	0.5
合計	23.0	32.0	28.2	14.1	38.4	38.0
資金源泉						
留保利潤	7.6	11.6	12.8	9.1	12.9	7.8
減價償却引當金	4.3	5.2	6.2	7.0	7.5	8.5
支拂勘定(取引上の)	4.0	4.6	1.2	-2.9	5.9	2.5
連邦所得税債務	-1.6	2.3	0.8	-2.1	7.1	8.0
その他の經常負債	2.1	1.0	(3)	-0.1	0.3	1.0
銀行借入(擔保借を除く)	3.7	2.6	1.1	-1.9	2.5	3.5
擔保借	0.6	0.6	0.7	-0.7	0.9	1.0
新規株式社債發行	2.3	4.4	5.9	4.9	3.7	5.7
合計	23.0	32.3	28.7	14.7	40.8	38.0
誤差	0	-0.3	-0.5	-0.6	-1.4	0

出所, 證券・取引委員会およびその他の金融統計に基づいた商務省の推計。

(1) 銀行・保險會社を除く。

(2) 暫定的。

(3) 五億ドル未満。

めている。この異常な傾向は1947年に入って正常化し, 法人貯蓄の占める比率が増大し70%以上になった。法人貯蓄の主要部分は未配當利潤と減價償却引當金であるが, それは資金調達面からいえば内部資金に相當する。そこで外部資金の調達と併せて, それらを資金調達面からいまい少し詳細に分析しよう。それを資金使途面と併せて示したのが第9表である。

既に考察したようにアメリカ企業の固定資本, 運轉資本は戦後において著しい膨脹を示したが, その膨脹を容易ならしめた二つの資金調達上の特徴は多額の留保利潤を擁していたことと借入資金のコストが低かったことであった。特に事業活動が高水準を維持し, 擴張しつづけた結果, アメリカ企業は外部資金に頼らずにその投資の大部分を実施できた。この點をはっきりさせるために第9表の資金源泉のうち留保利潤と減價償却引當金を内部資金, 銀行借入, 擔保借, 社債・株式の發行を外部資金, 取引上の支拂勘定, 連邦所得税債務, その他の經常負債をその他資金(これらは内部資金ではあるが)と一括し, それぞれの構成比をみると次の如くである。

	内部資金	外部資金	その他
1946	51.7%	28.7%	19.6%
1947	52.0	23.5	24.5
1948	66.2	26.8	7.0
1949	109.5	25.2	-34.7
1950	50.0	17.4	32.6
1951	42.9	26.8	30.3

内部資金の構成比は46年の51.7%から次第に増加し, 49年の景氣後退期には實に109.5%に達したが50年以降は減少している。いまこの構成比を1946-51年の戦後6ヵ年の合計額についてみると, 非金融法人企業の資金調達総額は1,775億ドルで, このうち留保利潤618億ドル(34.8%), 減價償却引當金387億ドル(21.8%), 合計内部資金1,005億ドル(56.6%), 外部資金は429億ドル(24.2%), その他341億ドル(19.2%)である。これによって分るように内部資金は外部資金の2倍以上である。他方戦後の資金所要総額1,747億ドル(資金調達額との誤差28億ドル)の内訳は工場・設備1,010億ドル, 在庫品345億ドル, その他流動資産392億ドルであるから, 固定資本投資は内部資金によって丁度賄いえた勘定になる。次に資金源泉の個々の項目を簡単に説明しよう。

留保利潤は資金調達総額の34.8%という大きな比率を占めたが, それは戦後において企業が高利潤を挙げたにもかかわらず, 配當政策はむしろ保守的方針を踏襲したためである。留保利潤は第9表にみられるようにブーム期には逐年増加し, 景氣後退期には減少した。49年の留保利潤の減少は利潤の低下よりもむしろ資金所要額が多

額の留保利潤を必要とせず、したがって配當支拂を積極的に行つたことにあるといわれている。1949年は留保利潤だけで資金所要額の62%を占めていることによつてこの點は首肯される。1951年における留保利潤の大きな減少の要因としては、同年中に棚卸益から棚卸損へと一轉したこと、ならびに連邦所得税と超過利得税の税率が引上げられたことが指摘できよう。

減價償却引當金は戦後一貫して増加している。これは一般的にはコスト高の工場・設備投資によつて固定資産額が膨んでいることを反映しているのであるが、ここで特に注目すべきはアメリカの短期償却制度の採用である。この制度は第二次大戦中において實施されたものであるが、朝鮮動亂の勃發後は國防計畫の進捗を計るために、國防産業と國防関連産業の設備投資促進策として再びこの制度を採用することになった。この制度の特徴は税務計算上通常の耐用年數に基づく長期償却法によらず、短期間に資産を償却することを認めるものであつて、この制度を認證された企業は減價償却費としてより大なる額を利潤から控除できるために、所得税法上非常に有利になる⁴⁾。1951年末までに短期償却證書を交付された投資は約50億ドルに上り、1952年4月12日現在で短期償却の承認は計畫投資188億ドルに對して與えられた。この短期償却制度は減價償却引當金の増加に役立ったことはいうまでもない。

その他の資金で一言すべきは連邦所得税債務である。企業は經常所得に對し税負擔額を引當金として計上するが、實際の納付額は前年度の所得を基準とした額であるから、所得が増加した年度または税率が引上げられた年

4) 詳しくはアメリカの短期償却制度、大藏省調査月報40卷8號63—67頁を見よ。

度については納税額は税負擔額より小となり、その差額を一時的な財源として利用できる。このような連邦所得税債務は50年、51年において税率の引上げを反映して多額に上つたが、その性質上あくまでも一時的な財源にすぎないから、この種の資金は運轉資金として利用するにすぎない。

外部資金は銀行借入と證券發行によつて調達されるが、戦後においては證券發行、特に社債發行の比重が大きかつた。外部資金への依存度は個々の企業、産業によつて差異が甚しいが、證券發行による資金調達の大半は電力、ガス、水道業によつて占められた。銀行借入は1946年においては全調達額の16%を占めたが、その後49年迄は減少している。これは他の資金が豊富であつたこと、ならびにインフレ抑制法に基づく一連の金融措置によつて銀行貸付が抑えられたことを反映している。50年以降は内部資金の減少から再び銀行借入が増大している。外部資金は最近において次第にその重要性を増してきたが、他面それを制約する要因が見出される。その一つは51年に入つてそれまでの政府の低金利政策が修正されたこと、その二つは自主的信用抑制計畫に基づいて金融機關が非國防産業に對し貸付を制限し、證券購入を差控えていることが擧げられる。

このように非國防産業は資金面で壓迫を蒙っているのに對し、國防産業は政府の資金援助を受けている。政府は國防計畫に關連ある民間事業会社に對し、(1) 商業銀行貸付の保證、(2) 國防契約に對する前金拂および前貸、(3) 直接貸付という三つの形式で資金援助を行っているが、第二次大戦時と比較するとその程度は遙に小さい。

(伊東政吉)

(アメリカ經濟部門)