

# 最近におけるコストの動向と問題点

## — 景気循環の見地から —

### は し が き

当面の景気調整は、いうまでもなく、設備投資を中心とする内需の抑制と、それによる国際収支の均衡回復を直接の目標としている。しかし、本格的な金融引締めを開始して以来半年以上を経た今日、生産は増勢頭打ちながらなお高水準を続けており、国際収支も若干の均衡回復気配がうかがわれるものの、先行き楽観を許さない状況にある。加えて国内の商品市況も、年明け後は大勢弱含みのうちにも一部に下げしぶり傾向が現われており、これがさらに国際比価の好転を遅らせて輸出の回復テンポを鈍らせている。問題はそれだけではない。景気の調整は、内需抑制による単なる縮小均衡であってはならず、いずれは国際収支の均衡回復が実現する時がくるとしても、その後順調に景気が立ち直り、拡大均衡に向かうかどうかにか大きな問題が残る。その点についても、そと自由化問題を控え、うち過剰生産やコスト・インフレ問題が底流し、かなりの関心が払われつつある。

こうした目先の景気調整、あるいは将来の景気立ち直りのいずれについても、総合的な判断と分析が必要であることはいうまでもないが、そのうち最も重要な要素の一つとして、最近における製品コスト上昇問題があることを強調しなければならない。これまでのわが国の経験では、高操業率を維持している好況のさなかに、商品一般の資本コストや賃金コストが上昇に転じたことはなかった。今回の場合も、過去3年余にわたる高水準の設備投資は、合理化と量産化をめざしたものであり、当然コストの低下が期待されていたにもかかわらず、結果的にはかえってコストの上昇を招いている。こうした現象は、今回の景気循環のいかなる局面から芽ばえてきたものであろうか。また

当面の景気調整の足ぶみ傾向のなかで、このようなコストの上昇が、どのような要因として働いているのであろうか。さらに、将来における景気の立ち直りに対し、コスト上昇の傾向はどのように重石となってくるのであろうか。これらの諸問題を検討するため最近のコスト事情の推移を跡づけてみたい。

### 1. 神武景気とその調整期を中心とするコストの動向

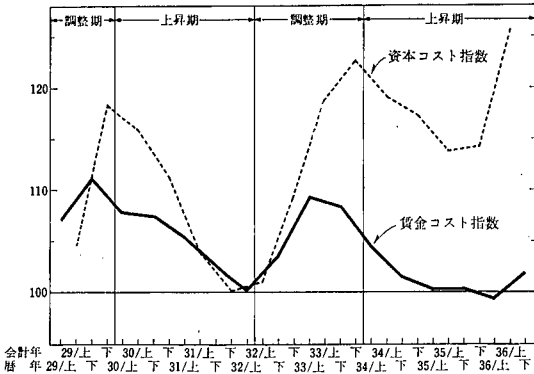
#### (景気上昇期のコスト低下)

はじめに、過去の景気循環におけるコストの動向を、いわゆる神武景気を中心にふり返ってみよう。わが国の経済では、投資需要も消費需要も潜在的にはきわめて根強いので、景気がひとたび上昇に向かうと、各種の需要は相互に誘発し合い、いわば累積的に拡大する傾向が強い。そして、ついには物価騰貴と国際収支の赤字を中心とする経済の不均衡現象を激化し、引締め政策による景気下降を余儀なくされる。むろん、こういう景気の激動は望ましくないが、一面からいえば、これは戦後のわが国には投資の必要とその機会が豊富にあり、これを実現に移す企業の意欲もきわめて活発なためであって、わが国経済が強い発展力をもっていることの結果でもある。したがって、もし好況期に生じた不均衡が比較的回復されやすく、ひいては比較的短期に景気の立ち直りが可能な条件にあれば、ある程度の景気波動は発展する経済にとっては一つの必然悪ともいえる。これを左右する条件の一つが、ここで取り上げるコスト問題にほかならない。

神武景気における景気の過熱過程を省みると、物価騰貴の背後で、商品のコスト(原材料コストを除く)はかなりのテンポで低下している。景気上昇期には操業率の向上というコスト低下要因が

存在することは当然であるが、それにしても、下図に見られるように、資本コストと賃金コストは

資本コストと賃金コストの推移(製造工業)



(注) 算式は第1表参照。資本コストは31年度下期(前回ボトム)=100、賃金コストは32年1~6月(前回ボトム)=100のそれぞれ指数。

(第1表) 製造工業におけるコスト、価格および収益の推移

		物価指数			資本コスト指数	賃金コスト指数	純売上利益率
		製品	素材	素材製品			
調整期	29年度上期	—	—	—	90.2	102.4	5.72
	〃 下〃	—	—	—	102.0	101.8	4.53
上昇期	30〃 上〃	97.4	95.1	97.6	100.0	99.8	4.90
	〃 下〃	97.8	99.4	101.6	95.2	99.1	5.19
調整期	31〃 上〃	101.3	102.4	101.1	89.6	96.2	5.97
	〃 下〃	103.3	105.2	101.9	86.2	94.7	6.84
上昇期	32〃 上〃	101.4	102.3	100.9	87.2	93.6	6.58
	〃 下〃	97.8	92.9	95.0	94.3	99.3	5.48
調整期	33〃 上〃	94.0	89.5	95.2	102.4	102.1	4.79
	〃 下〃	92.6	88.4	95.4	105.8	98.7	4.86
上昇期	34〃 上〃	95.0	92.3	97.1	102.7	95.2	5.90
	〃 下〃	96.1	90.9	94.6	101.2	93.0	7.10
調整期	35〃 上〃	94.4	89.4	94.6	98.2	94.1	7.38
	〃 下〃	94.1	89.0	94.6	98.5	91.8	7.19
上昇期	36〃 上〃	95.5	91.5	95.9	108.4	94.7	6.75

(注) 物価指数は経企庁調べ。  
 資本コストは、  

$$\frac{\text{減価償却費} + \text{金庫費用} + \text{配当}}{\text{製品価格指数でデフレートされた(売上高+製品在庫増)}}$$
 を、30年度上期=100の指数に直したものを。資料は本行統計局「主要企業経営分析」。  
 賃金コスト指数は、労働者調査の名目賃金指数、常用雇用指数、通産省調査の生産指数を当局にてそれぞれ季節調整し、次の算式にて試算。  

$$\frac{\text{名目賃金指数} \times \text{常用雇用指数}}{\text{生産指数}}$$
 30年=100。

30年から32年前半にかけて、一貫して大幅な低下傾向をたどっている。この間製造工業の素材価格と製品価格の相対的な比価は製品安、素材高の傾向を示し、この面からは企業採算が圧迫されたのであるが、資本コストと賃金コストが低下したので、企業の収益は著しく好転した(第1表参照)。

このような好況期における資本コストと賃金コストの低下は、需要の拡大に伴う操業率の急上昇によって、設備投資の合理化効果が発現するためである。すなわち好況期には、適正な操業率に達することによって労働の生産性は著しく上昇し、事後的な資本係数は低下する(第2表の設備投資効率および第3表の労働の物的生産性を参照)。もちろん一方では、景気上昇過程における設備投資の要資急増から、総資本における内部資金のウェイトが低下して資本費負担が上昇し(第2表参照)他方では賃金率もその上昇テンポを速め(第3表参照)と

(第2表) 資本コスト関係の指標(製造工業)

		設備投資効 率			資本費負担 率			製品単当たり資本コスト(第1表)の内訳		
		資本係数(数の逆)	総資本の資本費負担率	総資本に占める内部留保資金の比率	減価償却コスト	金庫コスト	配当コスト	当		
調整期	29年度上期	95.54	9.63	28.57	88.3	91.0	92.6			
	〃 下〃	83.14	10.15	28.81	102.1	103.4	98.9			
上昇期	30〃 上〃	80.75	9.83	28.39	100.0	100.0	100.0			
	〃 下〃	85.35	9.98	27.36	101.3	88.4	96.6			
調整期	31〃 上〃	92.05	9.88	26.78	100.3	77.2	93.2			
	〃 下〃	100.63	9.65	24.35	95.7	71.2	98.3			
上昇期	32〃 上〃	101.50	9.66	21.80	96.5	73.0	97.7			
	〃 下〃	89.34	9.40	20.68	96.8	88.9	100.6			
調整期	33〃 上〃	79.70	9.56	20.00	104.5	99.5	104.0			
	〃 下〃	76.43	9.99	19.71	112.2	98.9	106.8			
上昇期	34〃 上〃	81.92	10.17	19.06	113.8	92.8	100.0			
	〃 下〃	89.74	10.48	17.99	115.7	88.9	96.6			
調整期	35〃 上〃	91.65	10.54	17.07	107.4	88.4	99.4			
	〃 下〃	90.13	10.39	15.99	107.2	88.9	100.6			
上昇期	36〃 上〃	90.34	10.87	15.01	123.9	92.6	109.1			

(注) 本行統計局「主要企業経営分析」から算出。  
 製品単当たり資本コストの算式は第1表と同じ。  
 総資本の資本費負担率の算式  

$$\frac{\text{減価償却費} + \text{金庫費用} + \text{配当}}{\text{前・当期末負債資本} + 2}$$

(第3表)

## 賃金と労働の物的生産性の関係（製造工業平均）

		名目賃金 (前年比)	生産性 (前年比)
調整期	昭和29年 1～6月	8.4%	10.4%
	7～12月	2.7	- 1.9
上昇期	30年 1～6月	0.7	0.8
	7～12月	6.6	9.5
	31年 1～6月	8.9	11.7
	7～12月	9.6	13.6
調整期	32年 1～6月	3.9	10.6
	7～12月	3.1	0.9
	33年 1～6月	1.1	- 6.7
上昇期	7～12月	3.4	- 0.7
	34年 1～6月	5.3	10.8
	7～12月	9.4	15.6
	35年 1～6月	7.4	12.3
	7～12月	8.3	8.8
	36年 1～3月	5.8	7.0
	4～6月	8.9	9.8
	7～9月	15.2	12.4
10～12月	15.2	12.5	

(注) 労働省調べ。

れらが資本係数の低下や労働生産性の向上によるコストの低下傾向をある程度相殺することは出来ない。しかし過去の景気上昇期や、今回の35年までの上昇期においては、資本費負担の増加と賃金率の上昇は、資本係数の低下と労働生産性の上昇に追いつかず、資本コストと賃金コストは一貫して低下傾向をたどった(前掲図、第1表および第3表参照)。

このように、好況期にはコスト上昇要因よりも下降要因が強く働くことは、いわば当然のことともいえる。しかし、この当然のことが実現した背景には、それに先行する不況期において、過度な投資、過度の労働需要が抑制され、コスト上昇要因を弱めたという大きな事実を見のがすわけにはいかない。

経済の発展あるいは成長に伴い、いわばすう勢的にコストの上昇、下降要因が二つながら発生する。賃金および資本費負担の上昇が前者であり、生産性向上ないし合理化効果の発現(労働の節約、

および原単位の向上と、製品品質の向上の3者が分解される)が後者にほかならない。むろん両者は一致し、あるいは常に一方が他方を上回るという保証はなんら存せず、景気の循環とともに波をうつ。好況期には総体としてコスト低下、不況期にはコスト上昇というのが資本コストと賃金コストの一般的な形であろう。しかし、この「循環的なコストの波」を通じて、「すう勢的なコストの水準」が安定ないし低下に向かっているかどうか、より大きな問題がある。換言すれば、好況期のコスト低下が十分かどうか、不況期のコスト上昇が小幅かどうか、ということである。そういう点から、上述の神武景気におけるコスト下降を評価すべきであろう。

また別の角度からいえば、コストに影響する要因のうち、操業度とか生産活動は比較的可変的であり、賃金とか資本費の多くは固定的であるということも重要である。好況期において、可変要因面の好調に合わせて固定的要因をふくらませてしまえば、すう勢的なコスト上昇を招くであろうし、不況期における可変要因面からのコスト上昇は必ずしもすう勢的上昇を意味せず、そういう局面におけるコスト上昇抑制の努力は、いきおい固定的要因に向けられるので、すう勢的なコスト低下につながるといえる。ここで分析を不況期のコスト事情に進めてみたい。

## (コスト低下を背景とする調整期の輸出伸長)

さて、神武景気の反動で昭和32年から33年にかけて景気は下降に向かったが、この間、需要の後退と好況時における高水準の設備投資の能力化から操業率は著しく低下し、つれて製品単当たりの固定費用(人件費、資本費、一般経費の大半)は上昇傾向をたどった(前掲図、第1表および第4表参照)。しかし景気後退期の固定費用の上昇と製品価格の下落は、同時に企業の採算建て直しの努力を促す。賃金率の上昇は押えられ(第3表参照)、減価償却率や配当率は低めとなり(第4表参照)、一般経費における冗費も切りつめられる(第4表参照)など、好況期に芽ばえたコスト上昇要因は企業努力

によって再び弱められる結果となっている。加えて、こういう景気局面における投資は、量的には圧縮され、質的には合理化投資に集約されることもあって、結果的にみると、景気の調整過程を通じて潜在的なコストの低下が進んでいるとみることが出来る。昭和29年の景気調整期についても、ほぼ同様のことがいえよう。このように、景気下降期には潜在化し上昇期には顕在化しながら、すう勢的にコストの低下が進んできたのであって、35年度上期まではこういう状況であったといえよう。そしてこのような長期的なコストの低下傾向があればこそ、景気上昇期に高騰した物価は、調整期における利益率の圧縮と、原材料市況の低落(第1表参照)によって、上昇前の水準まで比較的容易に下がることができたのである。この関係を賃金コスト(季節調整済み)と卸売物価(食料を除く)を例にとって明らかにしたのが、第5表である。

以上のような景気の循環を通ずるコストと物価

(第4表)

景気循環と企業の支出動向

		製品単一位当り一般経費に占める広告宣伝費の比率				配当率	減価償却率
		一般経費	鉄鋼	自動車	化粧品		
調整期	29年度上期	96.7	—	—	—	17.21	10.72
	〃 下期	100.8	—	—	—	15.46	10.99
上昇期	30 〃 上期	100.0	—	—	—	15.12	10.89
	〃 下期	103.4	—	—	—	15.07	11.74
	31 〃 上期	101.2	—	—	—	15.55	12.54
	〃 下期	99.3	—	—	—	16.01	12.86
調整期	32 〃 上期	95.6	—	—	—	15.49	13.28
	〃 下期	98.1	3.0	13.5	18.3	13.97	12.15
	33 〃 上期	104.2	2.7	8.4	15.6	12.87	11.73
	〃 下期	108.0	3.3	9.0	17.7	12.51	12.24
上昇期	34 〃 上期	112.1	3.8	11.1	19.7	12.70	12.80
	〃 下期	111.8	4.1	14.1	20.0	12.70	14.02
	35 〃 上期	109.3	4.2	16.6	25.3	13.00	13.66
	〃 下期	109.9	4.1	15.6	19.8	13.03	13.51
	36 〃 上期	115.2	—	—	—	12.94	15.22

(注) 広告宣伝費の比率は通産省調べ。その他は本行統計局「主要企業経営分析」から。  
 製品単一位当り一般経費の算式  

$$\frac{\text{一般管理販売費} - (\text{事務員給料} + \text{減価償却費} + \text{租税公課})}{\text{製品価格指数でデフレートされた(売上高} + \text{在庫増)}}$$
  
 30年度上期=100。

(第5表)

景気循環における物価とコストの動向(四半期平均)

		賃金コスト (季節調整済み)	卸売物価 (食料を除く)
好況	コストのボトム(28/7~9)	98.3	102.3
	物価のピーク(28/10~12)		
不況	コストのピーク(29/7~9)	104.3	93.8
	物価のボトム( " )		
好況	物価のピーク(32/1~3)	92.1	107.0
	コストのボトム(32/4~6)		
不況	コストのピーク(33/7~9)	102.4	93.9
	物価のボトム(33/10~12)		
好況	物価のピーク(34/10~12)	91.0	99.1
	物価のボトム(35/7~9)		
不況	コストのボトム(36/1~3)	95.9	97.6
	物価のピーク(36/7~9)		
同期のコスト			104.6
最近の物価(37/1~3)			102.6

(注) 賃金コストは第1表と同じ。  
 卸売物価は本行調べ。

の円滑な調整は、景気の回復力にとってきわめて重要な条件となる。第1に、国際比価の好転によって輸出の大幅な伸長を可能にする。景気後退期の総需要は、設備投資と在庫投資の減少を中心に大幅に縮小するが、輸出は逆に大幅な増加を示している(第6表参照)。もちろん、輸出の伸長は国際比価のみによって決まるものではなく、国内的な輸出余力や輸入国の経済活動などにも大きく依

(第6表)

調整期と再上昇期における輸出、国際収支の動向

(単位・億円)

	総需要増減額		GNP増減額	
	うち輸出		うち国際収支	
28/10~12 対 29/10~12	- 3,761	+1,334	- 1,765	+ 3,330
29/10~12 対 30/10~12	+14,450	+1,088	+ 9,489	- 1,892
32/ 1~3 対 33/ 1~3	- 2,894	+ 516	+ 1,334	+ 4,744
33/ 1~3 対 35/ 1~3	+38,901	+3,104	+34,209	- 1,588

(注) GNP統計から算出。

(第7表)

過去の調整期における実質輸出(船舶を除く)  
伸長率の要因別内訳

		28/10~12対 29/10~12	32/4~6対 33/4~6
		%	
輸出(船舶を除く)伸長率		44.3	3.1
要 因 別 内 訳	国際比価の好転	24.1	12.7
	(うちわが国輸出価格の低落)	(22.5)	(10.8)
	(相手国、競争国価格の上昇)	(1.6)	(1.9)
	相手国経済活動の変化	8.0	△8.7
	(うち後進国経済活動の変化)	(6.2)	(△8.9)
	(先進国経済活動の変化)	(1.8)	(0.2)
	その他(過去の要因の影響、統計上の誤差など)	12.2	△0.9

(注) 本行統計局作成の計量統計輸出モデルにより当局にて試算。

存している。しかし、景気下降期の輸出伸長は、おそらくその大半が国際比価の好転、なかんずくわが国輸出価格の低落によるものであり、その影響度は相手国の経済活動の影響度よりもはるかに強いように思われる。この間の関係を明らかにするために、本行統計局作成の計量経済モデル(本誌36年6月号所載)を用いて、景気下降期の実質輸出伸長率(船舶輸出を除く)の要因別内訳を試算したものが、第7表である。

物価およびコストの調整は輸出競争力の基本であるだけでなく、第2に、国内的な企業採算維持の大前提を成しており、採算の維持や建て直しは景気の自律的な回復の起動力となってくる。いくら需要が増大しても、その価格が採算圏外にあれば景気は上昇しがたい。景気下降期には採算は悪化するが、好況期から引き継がれた採算の余裕と、不況期の潜在的なコスト低下努力が、不況に耐え好況に向かう重要な条件となる。昭和33~34年の経験は、そういう点からも評価されるべきであろう。

自由な経済はともすれば均衡を破って進み、均衡回復のための休息期を必要とする。輸出入の均衡、国内的な需給の均衡も重要であるが、同時に需要価格(わが国ではとくに輸出増伸を可能にする価格)と供給価格(コストや採算)の均衡も、これに劣らず重要であるということが、これまでの経験の示すところといえる。

2. 35年における調整の中断と、その後の  
コスト上昇

## (今回の景気上昇過程の回顧)

以上述べてきたような景気循環とコストの関係は、今回の景気上昇の前期、すなわち35年度上期までは、だいたいにおいて続いていたとみることができる。景気上昇につれてコストの低下傾向が再び顕在化し、製品価格の値上がりもあって利益率は大幅に好転した(前掲図および第1表参照)。しかし35年後半以降、こうした景気循環とコストの関係には、これまでに見られなかったような変調が現われてきた。

すなわち、35年後半から36年にかけて、操業率は総じて高水準を持続していたにもかかわらず、資本コストと賃金コストが相次いで上昇に転じたのである(前掲図参照)。その結果、企業の売上利率は、製品市況の堅調と売上高の大幅伸長のなかであって、低下傾向を示しはじめている(第1表および第8表参照)。このようなコストの上昇は、景気循環のどのような局面から芽ばえてきたのであろうか。

今回におけるいわゆる3年続きの好況は、前半と後半に分けられる。その前半の終りころ、すな

(第8表)

## 好況時の企業収益動向(製造工業)

		純売上高 増加率	純利益 増加率	純売上 利益率
前々 回	27年度下期	3.6%	-6.5%	6.15%
	28〃上〃	8.2	13.8	6.55
	〃下〃	12.7	18.4	7.03
前 回	30年度下期	10.4	20.1	5.19
	31〃上〃	14.5	27.6	5.97
	〃下〃	14.4	31.1	6.84
今 回	34年度上期	12.5	36.5	5.90
	〃下〃	15.7	39.4	7.10
	35〃上〃	11.9	16.2	7.38
	〃下〃	12.2	9.3	7.19
	36〃上〃	9.7	3.0	6.75

資料: 本行統計局「主要企業経営分析」。

わち34年末ごろから、景気全般に成熟期的な様相が拡がり、経済界にも慎重な態度が一般化してきた。こうした動きは、34年12月の公定歩合引上げと自由化推進の気構えによって、いっそう強められたことはいうまでもない。このような形で始まったなしくずし的な景気調整がそのまま進んでいったならば、販売価格の軟化と操業率の低下は企業のコスト調整の努力を促し、賃金上昇テンポの高まり、設備投資増大に伴う減価償却費や金融費用の増大、配当性向の上昇など、当時すでに芽ばえていたコストの上昇要因は、これまでの景気後退期と同様に、しだいに抑制されたものと思われる。

しかしながら、こうした動きは、35年の半ばごろから高まってきた経済成長に対する強気観と、新しい投資意欲の盛り上がりによって中断されてしまった。設備投資は35年秋以降急増しはじめ、36年中ごろには34年の2倍という異常な規模にまでふくれあがり、これを中心に景気はしだいに過熱していった。単に過熱したというだけではない。経済拡大のテンポは、3年間連続して10数%というこれまでのブームとは比較にならない広がりが高まりをとったのであって、これは単に国際収支を逆調にしたというにとどまらず、その間これまでになくもろもろの問題を内燃させずにはおかなかった。

第1は労働需給に根本的な変化が現われたことである。前2回の好況期を通じて、32年に1度だけしか経験したことのない年率10%という雇用の伸びが、34~36年と3年間も続いた(第9表参照)結果、わが国にもはじめて労働需給の引締まりが現われ、技術労働者と若年労働者の不足が顕著となった。これが賃金と消費の高まりに拍車を加え消費者物価の著しい騰貴をひきおこしたことはいうまでもない(第4表参照)。第2は投資の累増である。生産は機械とその関連産業を中心に拡大を続け、いわば「投資が投資を呼ぶ」形となったばかりでなく、いわゆる「工場ぐるみの新投資」や「土地造成」といった内容的変化が目立ってきた。

そして、国民総生産の急速な拡大にかかわらず、その中に占める設備投資の比重は神武景気の際をはるかにしのぐこととなった。第3は採算と物価事情であって、高収益の長期持続が企業の採算感覚を安易ならしめたことは否定できない。卸売物価は中間的调整を経て再上昇に転じ、前回好況時のピークを上回る水準にまで達したが、短期間の急上昇の場合と異なり、高物価による高利潤という印象は稀薄となり、ブーム期の高採算と平常時の採算が混同されがちであった。

(第9表)

常用雇用指数(全産業)の推移

(30年=100)

	指 数	前年比増加率
27年平均	87.9	2.9%
28 /	92.8	5.6
29 /	97.2	4.7
30 /	100.0	2.9
31 /	106.9	6.9
32 /	117.7	10.1
33 /	125.1	6.3
34 /	138.4	10.6
35 /	156.7	13.3
36 /	171.8	9.6

(注) 労働省調べ。27年は製造業。

#### (コストの上昇要因)

今次好況のこのような特色は、当然コストの動向に、前2回好況と異なった影響を及ぼさずにはおかなかった。それを一言でいえば、景気調整の中断によりコスト上昇要因の調整が省略された結果、コストの上昇要因は、それまでまさっていたコストの引下げ要因を上回るという、従前の好況期にはみられなかった事態にたち至ったことである。これを要因別に検討してみよう。

その第1は、資本係数の上昇を主因とする資本コストの上昇である。これまでの景気上昇過程では、遊休化していた設備の操業率が高まる結果、事後的な資本係数は低下し、これが好況期における減価償却率や配当率の上昇、借入依存度の上昇に伴う金融費用の増加などを帳消しにして、資本コストを低下させるのが常であった(第2表および

第4表参照)。しかし今回の景気上昇過程では、そうした動きは35年度上期までに出つくしてしまい、操業率は高水準のまま横ばいに転じたので、それ以後は新規投資における限界資本係数の上昇が、事後的な平均資本係数の面で顕在化してきた。その結果、資本係数の上昇が総資本の資本費負担率の上昇(減価償却率、配当率および借入依存度の上昇などによるもの)に上積みされた形となって、資本コストの大幅上昇をひきおこしたのである(第2表および第4表参照)。

こうした限界資本係数の上昇は、産業構造の重化学工業化、なかんずく装置産業のウェイト上昇といった長期すう勢による面も無視しえないが、同時に調整を中断した景気再上昇そのものに起因する面も見のがせない。すなわちこの時期の設備投資は、34~35年に高まった設備投資の波と重なりながら、成長の持続に対する強気観に裏づけられて新たに盛り上がったものであるため、土地造成をはじめとする付帯関連設備のウェイトがきわめて高い。その結果、総じて産出効果が少なく、懐妊期間の長い投資が多くなっている(注)。しかも、このような大規模な投資が、経済の急速な拡大を背景に、個別企業のペースできそって行なわれたことも、大規模化するべきプラントを分散化し、重複投資をふやし、本来なら低下すべき資本係数を、経済全体としては逆に上昇させる結果となった面があることも見のがせない。

(注) 本誌36年9月号「当面の設備投資における2、3の問題点」参照。

一方、資本費の負担は、景気上昇期にはほぼ一貫して大きくなるが、これが最近とくに顕著にみられることも資本コスト上昇の要因として見のがせない(第2表参照)。これは、急増する設備投資資金を調達するために、借入依存度の上昇を招き、総資本に占める無コスト資金(内部留保資金)のウェイトが著しく低下していることが第1の原因である(第2表参照)。金融コストの上昇についても、金利の上昇によるものではなく(市中金利は逆に低下傾向)、大規模な設備投資をまかなうために、企業が外部負債に大きく依存したこと、およびそ

の借入金を投入した設備投資の効率(資本係数の逆数)が、以前よりも低下したことの2点に由来するものである(第10表参照)。資本費負担が上昇しているいま一つの理由は、配当率と減価償却率の水準が高くなっていることである。これらは、ある程度まで好収益を反映したものであるといえることができるが、配当率についてはすでに36年度上期に若干低下しはじめており、前回不況期の水準に比してそれほど高くない(第4表参照)ので、今後大きく低下して資本費負担を軽くする余地は必ずしも大きくない。一方減価償却率の上昇についても、昨今における技術の急速な進歩から償却期間が短くなっており、税法上も、特別償却の対象となる機械設備の償却期間が、最近になって短縮されたという事情があるので、今後調整期にはいっても、以前ほど弾力的には低下しないということも考えておく必要がある。

(第10表)

#### 「金融費用対付加価値」の分解

(35年度上期=100)

	金融費用 借入金 (金利)	× 借入金 有形固定資産 (借入依存度)	× 有形固定資産 付加価値 (資本係数)	= 金融費用 付加価値
35年度上期	100.0	100.0	100.0	100.0
下期	95.8	104.4	101.7	102.1
36年度上期	93.7	108.0	101.5	103.2

(注) 本行統計局「主要企業経営分析」から算出。

借入金=支払手形+短期借入金+社債+長期借入金。

第2のコスト上昇要因は、拡大した設備投資が、必要の乗数的拡大を通じてもたらしたもろもろのコスト上昇圧力である。景気上昇が労働需給のひっ迫を招き、賃金の急上昇をもたらしたことはさきに述べたとおりであるが、その結果は第3表に明らかなように、36年にはいって賃金の上昇率が労働の物的生産性を上回ってしまったのである。もっとも、こうした賃金コストの上昇幅は、いまのところわずかにとどまっている。しかし本来からいえば、製造工業のコスト構成は、資本集約度の上昇につれて、長期的には資本コストの構成比が高まり、賃金コストの構成比はこれを十分に相

殺するだけ低下していくのが、発展期の正常な姿である。したがって、たとえわずかであっても賃金コストが上昇に転ずると、資本コストの上昇傾向はそのまま総コストの上昇という形で表面化してしまう。最近の商品コストの上昇は、まさにそのような形になってしまっている。また賃金コストの問題は、すでに表面化したものだけの問題ではなく、消費者物価の著騰により潜在的な賃金プッシュ圧力がきわめて強いという問題をもはらんでいる。しかも消費者物価の騰勢は、なかなか落ち着きそうにないという現状にある。

需要面からするコストの上昇圧力は、このような賃金コストの上昇にとどまらない。需要の累積的拡大は、土地、木材など供給に制約のあるものの大幅な値上がりを招き、これが建設単価の上昇を通じて資本コストの上昇にはね返ってくる。また原材料市況の引締まりも、原材料コストの上昇となる。さらに高物価による好収益は採算感覚を安易にして、一般経費における冗費を増大させる。こうして36年度上期には、資本コスト、賃金コスト、原材料コスト、その他の一般コストがいっせいに上昇するという、これまでにはみられない姿をとっている(第1表および第4表参照)。

以上、最近におけるコストの上昇が、いかなる要因によるものであるかをみてきたが、これらは結局、設備投資の合理化効果に基づくコストの引下げ要因と、設備投資の資金需要、商品需要を通ずるコストの上昇要因とのバランスが大きくずれたためといえる。過去の景気上昇過程および今回の35年前半までの上昇過程では、それ以前の投資に由来する合理化効果のほうが強かった。もちろん景気上昇の過程では、今回に限らずコストの上昇要因(賃金率、減価償却率、配当率の上昇、借入依存度の上昇、建設単価値上がりなど)が強まってきたのであるが、これがコストの低下要因を追い越さないうちに景気は後退期にはいり、上昇要因の抑制が行なわれたのである。今回は、このようなコストの調整を省略し、長期にわたる高度成長を無理に続けた結果、コストの上昇要因が

これまでみられなかったほど強まってしまったのである。

もっとも一部には、こうしたコストの上昇原因を、労働力の絶対的不足、木材や土地などの自然条件による制約など主として構造的な理由に求める見解も見受けられる。たしかにこれらの供給に、構造的な制約があることは事実である。しかしそうした構造要因は、35年後半以降に突然現われたものではなく、それ以前にも存在していた。しかしそれが35年後半になってコストの上昇要因として著しく表面化してきたのは、需要の累積的な拡大によって、商品需給、労働需給、国際収支、資金需給など経済全般の均衡が大きく破れたからにはかならない。モデレートな景気循環においては合理化投資による労働節約効果とか労働の移動といった労働需給緩和要因もある。土地の不足と地価の上昇もこれほどの景気過熱がなければ他のコスト低下要因で相殺しえたであろう。設備投資のコスト引下げ要因とコスト上昇要因の相対的な関係も、あくまで経済全体の需給関係の一環であり、構造要因は需給関係に対して与えられた単に一つの与件にすぎない。たとえ人手不足、土地不足といった問題が続いても、経済全体の需給引きゆるみから、全体としてみた場合のコスト上昇圧力が弱まれば、商品のコストは低下しうるのである。基本はあくまでも景気循環における均衡関係の変化にある。

### 3. 当面の問題点とコストの上昇

さて当面の景気調整が必ずしもはかばかしくなく、なかならず国際収支の改善が遅れていることは、基本的には、物価の下落あるいは国際比価の改善が十分でないため輸出の回復テンポが遅いこと、および生産が高水準を保っているため輸入の落ち方が少ないことの2点に基づくものといえよう。そして、そのいずれの面においても、コストの上昇がそれをささえる一つの要因として働いている。

わが国の国際比価は、前回景気循環を通じて著



しく好転(第11表参照)し、これが輸出の伸長を通じて景気の自律的再上昇とその後の経済拡大をささえたこと、およびこうした比価の好転、なかんずくわが国物価の低下傾向は景気後退期のコストの調整によってはじめて可能となったことについては、すでにみたとおりである。ところが35年の調整を省略した景気の再上昇は、国際比価の面でもかなりの悪化をひきおこした。第11表に明らかのように、わが国の卸売物価(食料を除く、以下同じ)は景気再上昇の過程で8.4%も騰貴し、その結果景気上昇前期のピークに比しても、5.9%高い水準に達してしまった。これに対して欧米主要国の卸売物価は、大勢としてはむしろそれ以前に比して落ち着きを取りもどしている。とくに米国の卸売物価はこの時期に反落しており、欧州諸国もその騰勢はわが国ほど強いものではない。こうした欧米諸国の物価動向は、貿易自由化の大勢の中で国際間の価格競争が激化したため、各国とも安易な商品価格の引上げを極力回避していることの現われとみられる。こうした世界の大大勢の中で、わが国の物価はいわば「すれ違い」を演じ、これが輸出の伸張に重石となっているわけである。このように悪化した国際比価の改善は、金融引締め開始以来約半年を経た今日なお遅々としている。1~3月の卸売物価は、ピーク比2.5~2.8%下がったところで、一高一低を示しており、国際比価の改善も足踏みの形である。

(第11表)

各国卸売物価(食料を除く)の推移

	32/2(ピーク)対		34/11(ピーク)対		34/11(ピーク)対		参考
	32/3~	33/11~	34/12~	35/8~	36/9	36/10	
	33/10	34/11	35/7	36/9		37/3	
日本	-7.1	-13.0	+6.8	+5.9	-2.3	+8.4	-2.8
米国	+2.3	+0.7	+1.6	-0.8	-0.2	-0.6	
英国	+3.2	+2.1	+1.1	+4.4	+1.5	+2.8	
西ドイツ	-1.3	-0.8	-0.5	+2.8	+1.2	+1.6	
フランス	+19.7	+8.6	+10.1	+3.8	+0.4	+3.4	

(注) 本行調べ。ピークとはわが国卸売物価(食料を除く)のピーク。

さて、国際比価の改善を遅らせているわが国国内市況の下げしぶりないしあやもどしの動きは、

直接的には、市況軟化に伴い、過去の景気後退期にはみられなかったほど早めに市況対策が打ち出されたためであるが、その実体はコスト上昇をカバーしようとする採算対策にはかならない。また流通在庫と実需家の原材料在庫の調整からメーカー製品在庫が急増しているにもかかわらず生産が高水準を維持していることの裏にも操業低下によるコスト上昇を避けようとする採算対策が潜んでいる。むろん、こうした動きについては、神武不況の経験にこりて各業界に市況安定機構が整えられていたことや、3年続きの好況によって企業に在庫を維持する資金力がかなりついていることなどいくつかの要因をあげることができる(注)。しかし、これらの現象に共通した背景としては、やはりコストの上昇に伴う採算対策の必要と、企業の長期的な強気感(本格的なコスト調整の必要性に対する甘い見方)があることを見のがすことはできない。

(注) 本誌37年2月号「最近における生産者製品在庫の動き」参照。

このようにしてコストの上昇は景気調整に歯止めをかけているが、こういう傾向がいつまでも続くと、外貨危機は深まり景気後退の幅と期間は長期化し、企業採算にいつその圧迫を加える恐れもある。さらに、幸いにして、国際収支の均衡を一時達成し景気上昇の局面に向かう時がきても、コストの圧迫が残れば、輸出の順調な増大は困難となるし、企業採算という点からも景気上昇の活力を著しく減殺する恐れもある。当面の景気調整の遅れは、このような長期的な問題点をはらんでいるといえよう。過去の景気調整がそうであったように、この際、需給の調整と同時に、コストと物価を経済全体の均衡と両立するような水準にまで調整することが、当面の調整を容易にするだけでなく景気の再上昇を順調ならしめる大きな前提条件である。当面する投資の調整は、単に投資需要の調整としてではなく、投資コストの観点からも緊急の要請といわねばならない。投資のコスト低下効果よりはコスト上昇作用のほうが重視されるべき景気局面にあると考えられるからである。