

民間設備投資の動向について

〔要 旨〕

1. 民間設備投資は41年度から4年間にわたって大幅な増加を続けてきたが、45年度央ごろから増勢が鈍化し、とくに製造業では停滞傾向を強めるに至っている。

今回の設備投資上昇過程をふり返ってみると、①設備投資の増加に対する非製造業の寄与率が上昇し、それだけ安定性が高まっている、②設備投資増加率における業種間格差が小さく、産業構造の急激な転換を伴うような技術革新的投資の性格がやや薄れている、といった特徴を指摘できる。また、投資拡大の要因として、製造業では需給ギャップの縮小、非製造業では限界資本係数の上昇がとくに重要であった。

2. 上記の設備投資の増勢鈍化については、在庫調整による製造業稼働率の低下もかなり響いているが、それだけではなく、近年の投資拡大過程を主導してきたいくつかの業種で生産能力が著増し、大型投資が一服傾向にあることにみられるような、いわゆる資本ストック調整の性格が重なっているように思われる。

3. 46年度の設備投資動向をみると、非製造業は電力・海運など資本ストックの不足が目だつ業種を中心にかなり大幅な増加を示すものとみられるが、製造業では稼働率の低下や設備投資関連の先行指標の弱含み基調などからみて、本年度内は大きな盛り上がりは見込めず、年度間では前年度以下にとどまる公算が大きい。

4. やや中期的な観点から設備投資の基調を検討してみると、製造業では設備投資対粗資本ストック比率がかなり高まっているため、再び大幅な増加基調にもどる条件には乏しいように思われる。しかしながら、①同比率の水準は36年当時ほど高まっているわけではなく、また、②消費、輸出などの最終需要の根強い増加や財政の機動的運営の余地の拡大などを考慮すれば、需給ギャップが先行き累積的に拡大するとはみられないので、製造業の設備投資が37～40年度のような停滞に陥る懸念はまずないように思われる。一方、非製造業については、製造業の投資沈静化の影響をまったく受けないと考えがたいが、非製造業では需要の安定性が高く、限界資本係数もかなり上昇していることを考慮すると、ここ数年間ほどではないにしても、比較的高い伸びを続ける可能性が強い。

〔目 次〕

はじめに

1. 41～44年度における設備投資ブームの特徴
— 岩戸景気当時との対比において —

- (1) 設備投資の増加状況
- (2) 企業規模別の推移
- (3) 業種別の特徴

- (4) 41～44年度における設備投資増加の背景

2. 45年度における投資調整

3. 今後の見通し

- (1) 46年度の設備投資動向
- (2) 中期展望のためのアプローチ

はじめに

民間設備投資は昭和41年度から数年にわたって大幅な拡大を続け、40年代前半におけるわが国経済の高成長をささえてきたが、45年度にはいって増勢が鈍化し、最近に至るまで、製造業を中心に停滞色を強めているよううかがわれる。設備投資が、いつ、どの程度の回復を示すかという点は、当面の景気情勢に大きな影響を与えるだけでなく、今後のわが国経済の成長パターンを考えるうえでも重要なポイントになることはいうまでもない。本稿では、近年における設備投資の推移を概観したあと、当面の投資動向について若干の検討を試みることにしたい。

1. 41～44年度における設備投資ブームの特徴

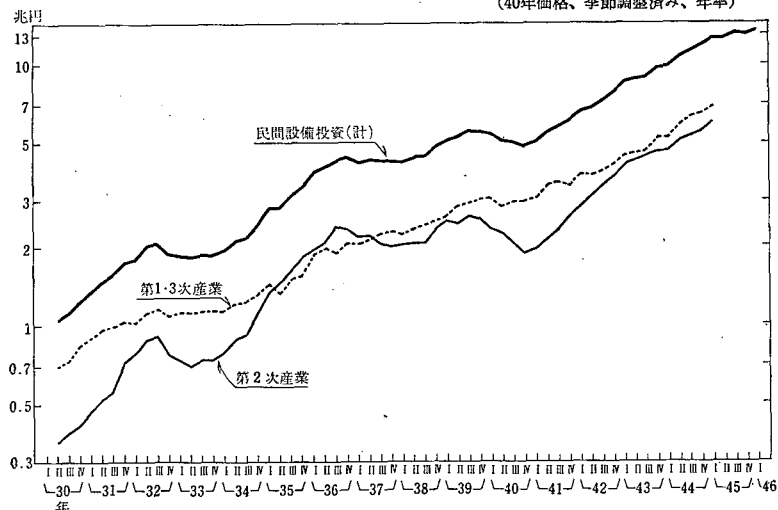
——岩戸景気当時との対比において——

今後の設備投資動向を検討するためには、まず近年における投資拡大の特徴などを明らかにしておく必要がある。ここでは、40年代における設

〔第1図〕

民間設備投資の推移

(40年価格、季節調整済み、年率)



(注) 45年度は経済企画庁「国民所得統計速報」による。

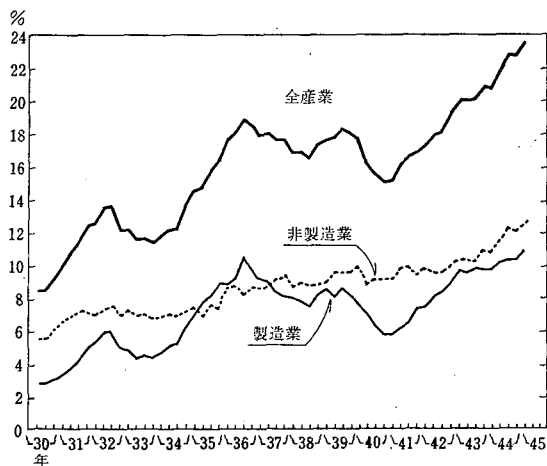
備投資の増加状況、業種別の特徴、投資拡大の性格などについて、とくに34～36年の岩戸景気当時との比較を行なってみよう。

(1) 設備投資の増加状況

民間設備投資は40年10～12月期を底として急速な回復に転じ、途中42～43年の金融引締め期間中

〔第2図〕

設備投資対GNP比率(実質ベース)



(注) 1. 業種別設備投資は経済企画庁調べ(センサス局法による季節調整済み)。
2. 「国民所得統計」により作成。

もほとんど増勢鈍化を示さず、44年度末に至るまで息の長い拡大を続けた(第1図)。これに伴い、GNPに占める民間設備投資の比率(実質ベース)は急上昇を示し、44年度には22.7%と30年代のピーク(36年度18.3%)をかなり上回るに至った(第2図)。

第1表は40～44年度(「今回」)における設備投資および粗資本ストックの増加状況を、設備投資の強成長期といわれた岩戸景気当時(「前回」)と比較したものである。まず

設備投資増加率をみると、今回は年平均24%ときわめて高率であるが、それでも前回の32%よりはまだまだかなり低い。これは製造業の設備投資の増加率が岩戸景気当時に相当下回っているため、非製造業は前回並みの伸び率となっている。

次に、こうした設備投資の拡大によって粗資本ストックがどの程度増加したかをみると、今回は年率12%と前回の増加率(年率9.8%)をかなり上回っている。設備投資の増加率が前回を下回ったにもかかわらず粗資本ストックの増加率が前回より高いのは、設備投資が粗資本ストックに対して占める比率(設備投資対粗資本ストック比率)^(注1)がすう勢的に上昇しているためである。なお、粗資本ストックについても、製造業の伸びは前回をやや下回っているのに対し、非製造業は前回を大幅に上回る伸びを示している。

(第1表) 設備投資上昇期の比較

(年平均増加率・%)

	今回 (40→44年度)	前回 (33→36年度)
民間設備投資	+ 24.1	+ 31.6
うち 第2次産業	+ 28.1	+ 45.1
第1・3次	+ 21.1	+ 21.0
民間企業粗資本ストック	+ 12.0	+ 9.8
うち 第2次産業	+ 13.3	+ 14.8
第1・3次	+ 12.3	+ 8.6

(注) 設備投資および粗資本ストックは経済企画庁調べ。いずれも、実質ベース。

(2) 企業規模別の推移

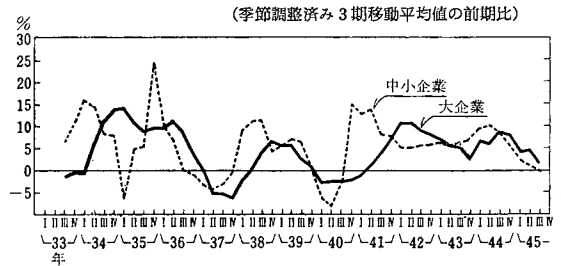
今回の設備投資上昇過程を企業規模別にみると、中小企業の投資回復が比較的早く、40年10～12月期ごろから急増を示している(第3図)。大企業ではそれより1年近く遅れて、41年度下期から上昇に転じ、中小企業の伸びがやや低下した42年には投資拡大の主役となった。その後、43～44年

度にかけては、大企業、中小企業とも年率20～40%の高い増加率を続けた。

このように、金融引締め解除後、中小企業の設備投資が大企業に先行して回復を示すというパターンは30年代においてもみられたことである。これは30年代の金融引締め期には中小企業向け貸出の抑制度合いが相対的に大きかったため、それによって繰り延べられた投資需要も大きく、これが金融緩和によって実現の機会を与えられたことが直接の契機をなしたように思われる。しかし、その背景として、中小企業投資の主体が非製造業であり、需要が比較的安定的に増加したとみられることのほか、労働と資本の相対価格変動に基づく労働代替投資誘因も、中小企業においては相対的に大きかったことも響いているように思われる。すなわち、賃金コストと資本コストの相対的な関係を企業規模別にみると(第4図)、昭和30年代には、賃金格差の縮小傾向から中小企業において要素代替誘因がやや強めに作用したあとがうかがわれる。もっとも、40年代にはいと、労働需給のいっそうのひっ迫に伴い、大企業における労働コスト

〔第3図〕

規模別設備投資の推移



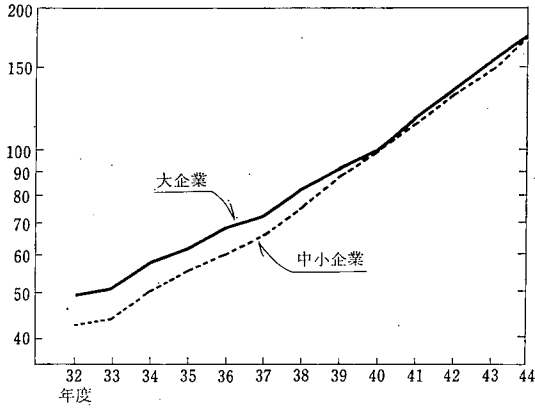
(注) 1. 大企業は資本金1億円以上、中小企業は同1億円未満の法人企業をさす。
2. 大蔵省「法人企業統計季報」により作成。

(注1) 粗資本ストックを K 、設備投資を I 、除却額を R とすると、粗資本ストックの伸びは $\Delta K/K_{-1} = (I - R)/K_{-1} = \frac{I_{-1}}{K_{-1}} \cdot \frac{I}{I_{-1}} - \frac{R}{K_{-1}}$ であるから、除却率 (R/K_{-1}) が大きく動かないかぎり、前期の設備投資対粗資本ストック比率 $\left(\frac{I_{-1}}{K_{-1}}\right)$ と当期の設備投資増加率 (I/I_{-1}) によって決まる。

〔第4図〕

人件費率の推移
資本費用

(40年度=100)



(注) 大企業は本行「主要企業経営分析」対象企業のうち製造業、中小企業は同「中小企業経営分析」対象企業(製造業)とした。なお、人件費率は従業員1人当りの人件費、また資本費用は利子対有利子負債比率として算出。

の割高化はむしろ中小企業をいくぶん上回るほどであり、これが今後の規模別投資パターンにどのような影響を与えるか注目される。

(3) 業種別の特徴

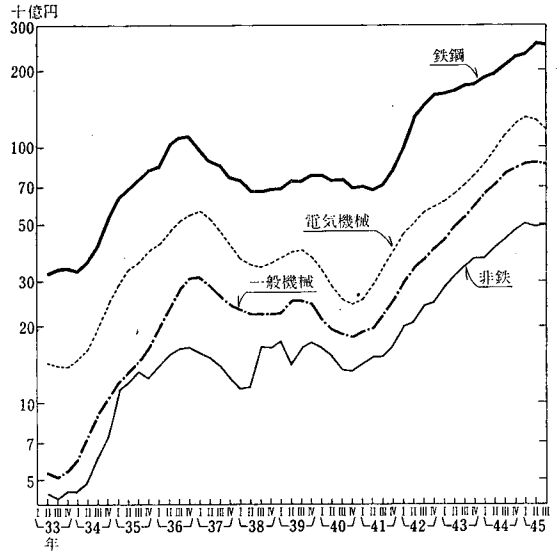
業種別に設備投資の推移をみると(第5図の1~3)、まず製造業では、41年央ごろから輸送用機械(自動車)、電気機械(カラーテレビ)、繊維(合繊)等消費財部門を中心に回復が始まり、これが鉄鋼、化学、一般機械等の生産財・資本財部門に受け継がれるというかたちで、42年度には各業種いっせいに著増を示した。その後、43年度には鉄鋼および繊維、また44年度には自動車等の業種においてやや投資一服の動きもみられたが、これも他業種の増加に相殺されて、全体としては44年度いっぱい強い増勢を維持した。一方、非製造業では、電力、海運などですでに40年度ごろから増加傾向がみられたが、41年度になると、むしろ建設、卸小売、サービス業などでの拡大が目だちはじめた。43年度からは各業種で増加テンポが加速化し、44年度には前年比+29%と製造業の伸び

(+25%)をも上回るに至っている。

こうした業種別の投資動向を岩戸景気当時と比較してみると(第2表)、次のような相違が見いだされる。

〔第5図の1〕

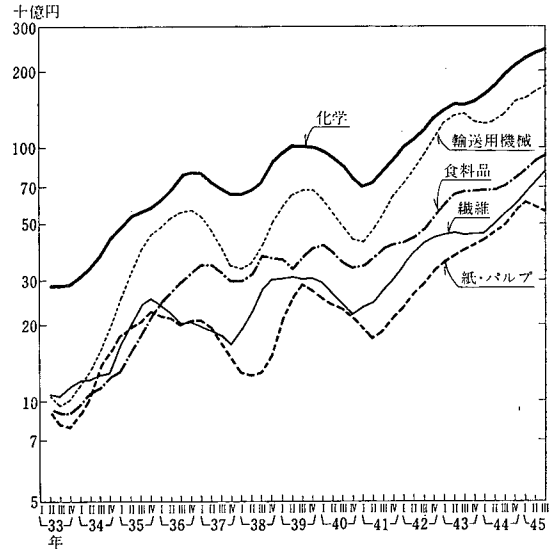
業種別設備投資の推移(製造業の1)



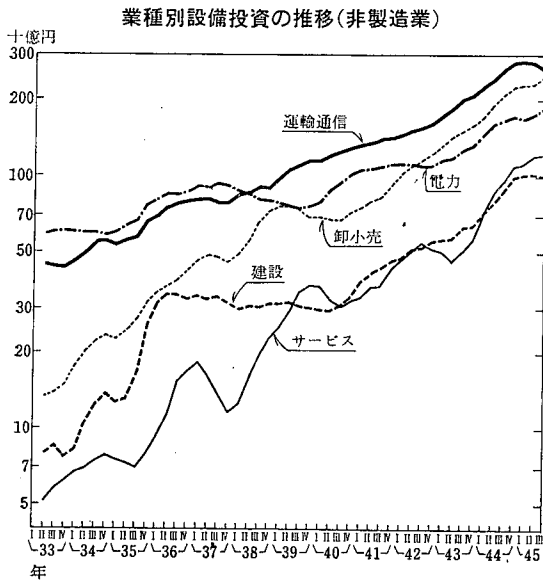
(注) 1. 季節調整済み3期移動平均値。
2. 大蔵省「法人企業統計季報」により作成。

〔第5図の2〕

業種別設備投資の推移(製造業の2)



〔第5図の3〕



第1は、設備投資の増加に対する製造業の寄与率が前回の61%から今回は51%へ低下し、非製造業の寄与率がかなり高まっていることである。非製造業の設備投資は製造業よりはるかに安定的であるから、この点は、40年代における設備投資の変動が30年代より小幅なものにとどまる可能性を示唆するものといえよう。

業種別の特徴的な動きをみると、製造業では前回同様一次金属(鉄鋼、非鉄)、化学、機械類など資本財部門の増加が目だつが、寄与率の点では一次金属および輸送機械がかなり低下した反面、金属製品、繊維、石油精製(第2表ではその他製造業に含まれている)などがやや高まっている。非製造業では、金融・保険や、製造業の投資活動と関連の深い建設業などの寄与率がかなり低下しているのに対し、運輸・通信関係等の社会資本的性格の投資および商業の寄与率は上昇している。商業ではスーパーの普及などにみられる店舗大型化や流通合理化が進められてきたが、これは近年製造業においても物的流通部門に対する投資が増加していることに対応するものであろう。なお、電

(第2表) 設備投資の業種別動向

	増加率 (年平均)		増加寄与率	
	33→ 36年	40→ 44年	33→36年	40→44年
全 産 業	31.1	21.7	100.0	100.0
製 造 業	46.5	26.3	61.2(100.0)	51.0(100.0)
食 料 品	29.0	14.6	3.4(5.6)	2.2(4.3)
繊 維	20.7	20.6	1.8(2.9)	2.3(4.5)
紙・パルプ	35.9	18.6	2.4(3.9)	1.7(3.2)
化 学	36.2	20.5	8.0(13.0)	6.7(13.2)
一 次 金 属	48.6	27.3	15.5(25.4)	10.3(20.2)
金 属 製 品	65.1	37.6	1.5(2.5)	2.6(5.1)
一 般 機 械	70.4	38.6	3.9(6.5)	3.9(7.6)
電 気 機 械	48.3	39.4	6.3(10.3)	5.3(10.4)
輸 送 用 機 械	72.7	24.9	8.2(13.5)	5.3(10.4)
そ の 他 製 造 業	47.9	30.2	10.1(16.5)	10.7(21.0)
非 製 造 業	20.7	18.4	38.8(100.0)	49.0(100.0)
農 林 水 産 業	11.3	17.7	4.5(11.7)	7.6(15.6)
鉱 業	30.7	17.0	2.6(6.8)	1.8(3.7)
商 業	31.6	26.0	6.6(17.1)	11.8(24.1)
金 融 保 険	33.0	6.3	2.5(6.5)	0.7(1.5)
不 動 産	47.3	23.0	2.5(6.4)	3.2(6.6)
運 輸 通 信	17.6	17.1	5.8(14.8)	8.1(16.6)
電 気・ガス・水道	11.1	12.7	4.5(11.5)	4.4(8.9)
建 設 業	57.8	26.3	5.6(14.4)	5.3(10.8)
サ ー ビ ス	19.6	14.8	4.2(10.7)	6.0(12.2)

(注) 1. 原データは経済企画庁推計 (GNPベース、実質値)。
2. カッコ内は製造業および非製造業内での増加寄与率。

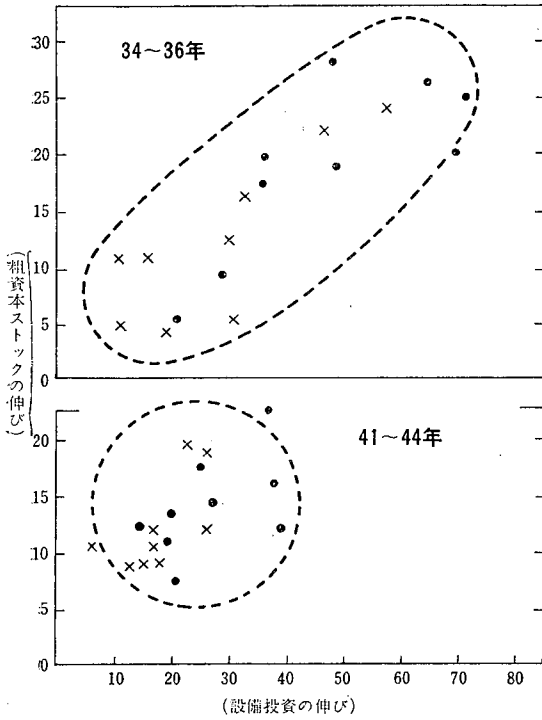
力など公益事業の投資増加率は引き続き低く、これが今日大幅な投資拡充を迫られている背景となっている。

第2に、岩戸景気当時には、設備投資増加率のうえで業種間の格差が目だったのに対して、今回はこれがかなり均斉化されていることである(第6図)。この理由は必ずしも明らかではないが、おそらく、昭和30年代がわが国経済の発展上かなり特殊な意味をもつ時期だったことによるものではないかとみられる。周知のように、わが国は昭和30年代に、世界にも類例のないスピードで経済構造の重化学工業化を達成したわけであるが、こうした産業構造の急激な転換過程においては、資本財関連部門の供給ボトル・ネックが顕著とな

〔第6図〕

設備投資増加率の業種別格差

(年率・%)



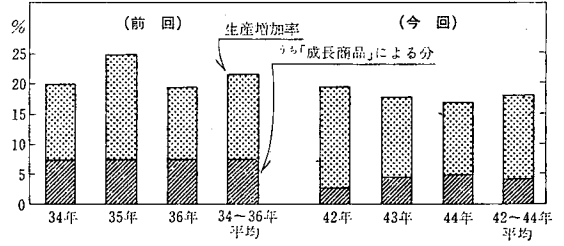
(注) ・印は製造業、×印は非製造業。

り、いわゆる「投資が投資を呼ぶ」というかたちで、重化学工業に傾斜した投資構造とならざるをえなかった。第2表において、一般機械、輸送機械、電気機械、一次金属等の投資伸び率が前回きわだって高かったのもこの間の事情を物語っている。そして、こうした産業構造の転換は急速な技術革新と表裏一体をなしており、この時期に確立された重化学工業部門はまた技術革新の成果を最も大規模に導入した産業でもあった。

40年代の成長過程はこれとはかなり異なり、いわば30年代に確立された産業構造のうえに立って規模の利益を追求するという性格が強いようにかがわれる。これに伴い技術革新の性格もかなり変化し、かつてのように新しい機能をもった商品を輩出させるというよりも、高炉や化学プラントなどの大容量化、あるいは電算機による生産工程

〔第7図〕

鉱工業生産増加に占める成長商品の寄与



- (注) 1. 「成長商品」は、当該期間中の生産が年平均40%以上の率で増加したものをさす。なお、34~36年については35年基準、42~44年については40年基準の鉱工業生産指数を使用。
2. 通産省「通産統計」により作成。

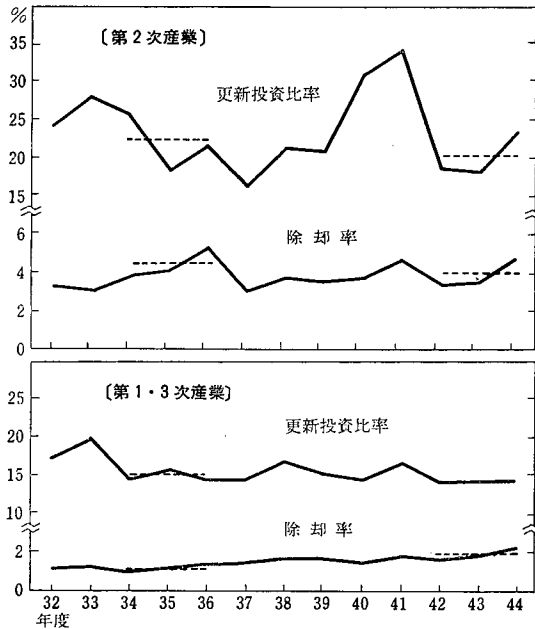
の自動化などを通じてスケール・メリットを実現するという点が近年の特徴になっているように思われる。ちなみに、技術革新の代表的な成果ともいべき新機能商品の成長状況を、鉱工業生産の増加に対する「成長商品」の寄与率でも見て、今回のほうがかなり低下している(第7図)。このように、産業構造の大規模な転換を伴うような技術革新的投資の性格がやや薄れてきたことが、設備投資増加率における業種間格差の縮小をもたらしたのではないかと考えられる。

(4) 41~44年度における設備投資増加の背景

設備投資は概念的には、廃棄設備のリプレースを意味する更新投資、需要の増加に見合って生産能力の拡充を意図する誘発投資およびそれ以外の独立投資(その主体となっているのは技術革新的な投資であるが、資本と労働の相対価格変動に基づくいわゆる省力投資も、理論的には需要の増加がなくても行なわれうるから広義の独立投資に含めることができよう)に区分される。もちろん、現実に行なわれる設備投資はいくつかの性格をあわせ持つものであるから、これを上記のいずれかに振り分けることはできないが、40年代の投資内容を大観していえば、30年代に比べて技術革新的独立投資の性格がやや希薄化していることは前述したとおりである。また、近年非製造業では設備の除却率(除却額÷粗資本ストック)が上昇してい

〔第8図〕

更新投資比率および除却率



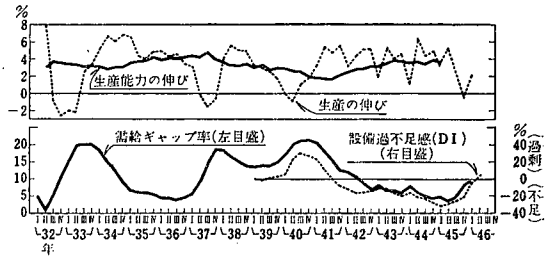
- (注) 1. 設備投資をI、粗資本ストック(年度末)をK、除却額をRとすると、更新投資比率=R/I、除却率=R/K-1。
2. 点線は34~36年度および42~44年度の平均値。

るが、これを更新投資比率(除却額÷新規設備投資)としてみると、製造業、非製造業のいずれについても上昇トレンドは認められず、33~36年当時と比べても今回のほうがむしろ低めである(第8図)。このようにみると、30年代と比較した場合製造業では需給ギャップの縮小、また非製造業では省力投資の増加による資本係数の上昇が40年代における設備投資増大の要因として、それぞれ特色をなしているように思われる。

(製造業における需給ギャップの縮小)

鉱工業の需給ギャップ率 $(1 - \frac{\text{生産実績}}{\text{生産能力}})$ は、40年度には20%をこえるほどであったが、41年度からは急速な縮小に転じ、44年度下期には5%弱と、岩戸景気のピーク当時に匹敵する需給ひっ迫状態が現出した。本行の「短期経済観測」により製造業主要企業の生産設備に対する過不足感をみても、40年度には設備過剰感が広範にみられたも

〔第9図〕

需給ギャップ率(鉱工業)
と設備過不足感(製造業)

- (注) 1. 需給ギャップ率 $= 1 - \frac{\text{生産実績}}{\text{生産能力}}$ 。ここで、生産実績には鉱工業生産指数(通産省、季節調整済み)をとり、生産能力の算定には次の生産関数を用いた。

$$\log_e O = -20.0861 + 0.8317 \log_e \rho \cdot K + 0.7596 \log_e V - 10.4898 \quad (22.0965) \quad (4.1495)$$

$$\log_e h \cdot L + 0.1171 \log_e V \quad (4.4636)$$

カッコ内は t-value

$$\bar{R} = 0.9978, S = 0.0239, D.W. = 0.7590$$

O=鉱工業生産指数(40年=100)

ρ =稼働率指数(通産省)から一次トレンドを除去したもの(32年4~6月=100)

K=第2次産業粗資本ストック(経済企画庁調べ、取付ベース)

h=総労働時間指数(常用労働者、労働省調べ)

L=第2次産業就業者数(総理府調べ)

V=設備ヴァインテージ(最近3年間の設備投資÷粗資本ストック、取付ベース)

2. 上式において $\rho=100$ とし、hとLにおのおのの時系列のピーク点を結ぶ線上の値を代入して得られた計数を生産能力とした。
3. 設備過不足感は本行「主要企業短期経済観測」におけるデフュージョン・インデックス。

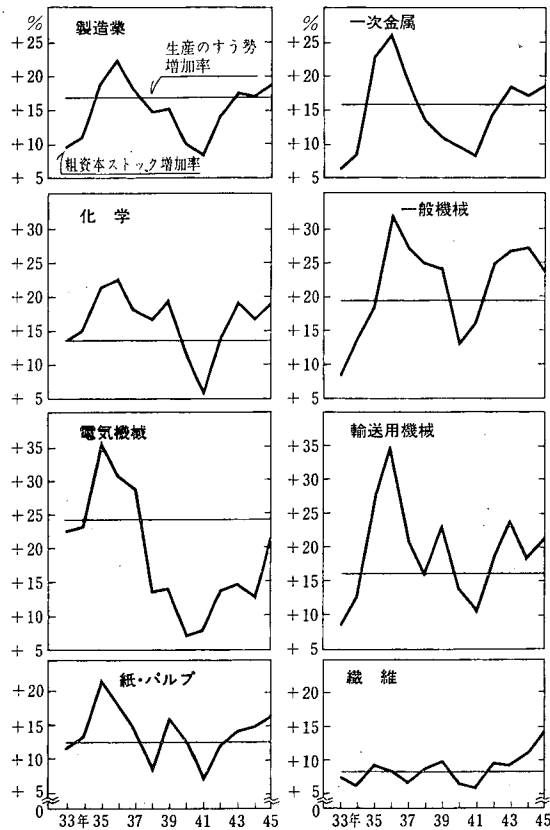
のが、41年末ごろになると早くも不足感が台頭するようになり、以後44年度末に至るまでほぼ一貫して不足感が強まっていったことがわかる(第9図)。製造業の設備投資が長期にわたり大幅な増加を続けたのも、こうした需給の引き締めりが背景にあったからであろう。

それでは、需給ギャップの急速な縮小はなにによって生じたのであろうか。ひとつには、個人消費、住宅投資、輸出などの最終需要が41年度以後最近に至るまでおおむね堅調に推移してきたことがあげられる。産業連関表によって推計してみると、鉱工業に対する需要増加のうち、これらの比較的安定的な最終需要の拡大によって誘発される割合が近年高まっており、とくに輸出伸長の効果が大きくなっていることが知られる。しかし、設

備投資は懐妊期間を経て供給力の増加をもたらす一方、それ自体需要の一つでもあり、鉱工業部門への需要増加に占める設備投資の誘発寄与率をみても、岩戸景気当時ほどでないとはいえ、今回も他〔第10図〕

粗資本ストックの増加状況

(暦年末比較の伸び率・%)



(注) 粗資本ストックは経済企画庁推計(法人企業)。45年については「法人企業統計季報」により当局で推定。生産のトレンドは33~45年の年平均増加率で、「通産統計」による。

の最終需要項目のいずれよりも高くなっている。この意味では、設備投資自体における需要効果と産出効果のギャップの縮小こそが、需給ギャップの縮小をもたらした主因であり、それがさらに設備投資の拡大と需給ギャップのいっそうの縮小という累積的な過程をもたらしたと考えられる。このようなメカニズムについては、後段でやや立ち入って検討することとし、ここでは37~40年度にかけての設備投資の停滞に伴い、40~41年ごろには製造業主要業種における粗資本ストックの増加率が生産のすう勢上昇率を大きく下回るまで低下していたことを指摘しておきたい(第10図)。こうした状態のもとでは、生産能力を若干引き上げるためには、新規投資を大幅に増加する必要がある、これが需給ギャップが縮小に向かう出発点となりうるのである。ただ、数年間にわたる設備投資増大の結果、粗資本ストックの増加率が最近再び高まっている点は付記しておく必要がある。

(非製造業における資本係数の上昇)

前述したように、今回の設備投資上昇期に、非製造業の設備投資は年率21%と前回と同等の伸びを示したが、これに伴う粗資本ストックの増加率は今回のほうがかなり高めである。非製造業に対する需要の伸び率自体は両期間でそれほど大差ないように見受けられるので、これには非製造業における資本係数の上昇が大きく影響していると考えられる。非製造業の所得を実質値でとらえるこ

(注2) いま、不変価格で表示した所得の増加額を ΔY^* 、同じく設備投資を I^* とし、それぞれのデフレーターを P_y および P_i とすると、名目ベースでみた限界粗固定資本係数は $\frac{P_i I^*}{P_y \Delta Y^*}$ となる。これを第3次産業について算出すると(分母の名目所得には要素費用表示の純生産額を使用)、34~36年度1.12、42~44年度1.15 とほぼ等しい。そこで、これを k (定数) とおくと、実質ベースでの限界粗固定資本係数 $= \frac{I^*}{\Delta Y^*} = \frac{P_y}{P_i} \cdot k$ であるから、相対価格 $\left(\frac{P_y}{P_i}\right)$ の変化率だけこれが上昇することになる。いまかりに、 P_y にGNPデフレーターを適用してみると、34~36年から42~44年にかけて $\frac{P_y}{P_i}$ は約29%上昇していることになる。実際には第3次産業の所得デフレーターはGNPデフレーターよりも大幅に上昇してきたと考えられるから、実質限界粗固定資本係数の上昇はいま少し大幅であるかもしれない。

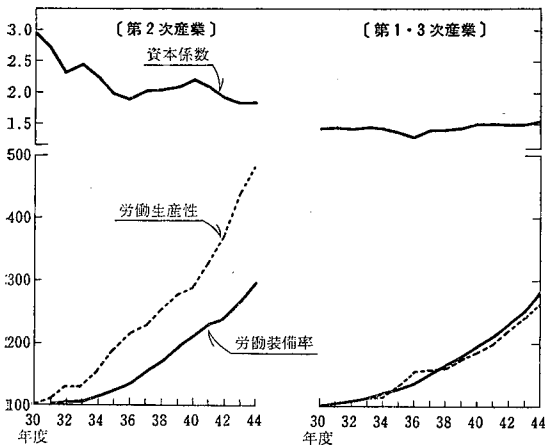
なお、ここで「粗」固定資本係数というのは、資本ストックの純増分ではなく、粗投資額を用いているからである。

とがむずかしいため、実質ベースでの資本係数を直接推計するのはかなりの困難が伴うので、まず名目ベースで限界粗固定資本係数(設備投資÷所得増加額)を算出してみると、景気がほぼ同様の局面にあったとみられる34～36年および42～44年の両期間の係数はほぼ等しい。この間、非製造業が提供する財・サービスと設備投資財の相対価格関係は大きく変化しているから、その分だけ実質ベースでの限界粗固定資本係数が上昇していることになる(注2)。

このような関係を検討するため平均資本係数を労働装備率(K/L)と労働生産性(Y/L)とに分解し($K/Y=K/L+Y/L$)、これら2要因の動きを第2次産業と第1・3次産業のそれぞれについて試算してみると第11図のようになる。これによると、労働装備率の上昇度合いは両産業であり差がないが、生産性上昇率との相対関係をみると両者の間には著しい違いがある。つまり、非製造業においても店舗の大型化や装置の大容量化を伴う

[第11図]

資本係数、労働装備率および労働生産性の試算例



(注) 1. 資本係数 $=K/Y$ 、労働生産性 $=Y/L$ 、労働装備率 $=K/L$ 、ここで、 K は業種別粗資本ストック(取付ベース、年度平均値、経済企画庁調べ)、 L は業種別就業者数(総理府調べ)を用い、 Y は次の方法で試算。

第2次産業実質所得 $=$ 第2次産業純生産額(要素費用表示)
+工業製品卸売物価指数。

第1・3次 " $=$ (国民所得+GNPデフレーター)
-第2次産業実質所得。

2. 労働生産性、労働装備率は30年度 $=100$ 。

労働代替投資が急速に進行しているものの、それが提供する財・サービスの性格上、全体としてみると労働生産性が製造業ほど急速には上昇しえず、これが平均資本係数のなだらかな上昇と限界資本係数の大幅な上昇を避けがたくしていると考えられるのである。

2. 45年度における投資調整

上記のように、41年度以降4年間にわたって息の長いブーム状態を示現したあと、民間設備投資は45年度にはいって増勢が著しく鈍化した。これをGNP(速報)ベースでみると、45年度の伸びは前年度比+14.7%(名目)と44年度(+29.8%)比はほぼ半減しており、半年次別には、44年度下期に前期比年率+27.0%と著増のあと、45年度上期は同+14.5%、下期には同+4.9%と増勢鈍化がいつそう明りようにかがわれる。もっとも、過去の景気調整期に比べれば鈍化の度合いはまだマイルドであり、期ごとのフレをならしてみると45年度中は引き続き増加をたどった。

業種別にみると(第5図の1～3参照)、非製造業の伸び率が比較的早めに低下しはじめており(私鉄、建設が中心)、この点は従来の投資調整局面とやや異なっている。ただし、これは多分に一時的な事情によるものようであり、年度末にかけては電力、海運などを中心として回復の動きがうかがわれる。一方、製造業は45年度初めごろから増勢が鈍り、以後、期をおって停滞傾向を強めるに至った。外需の好調に伴い船台の大幅拡張を迫られている造船、石油精製、資本自由化を控えて体制整備を急いだ自動車など、ごく少数の業種を除き、鉄鋼、一般機械、電気機械、有機化学、合繊などで年度下期には軒並み伸び率の大幅低下ないしかなりの落込みという動きがみられた。

こうした投資調整の要因としては、まず在庫調整の影響があげられる。とくに、製造業の投資マ

インドが45年度下期に急激に冷えこんでいったのは、昨秋以降在庫調整の動きが本格化し、主要業種において稼働率がかなりの低下をみていることによるところが大きいのと思われる。ちなみに、GNPベースの民間在庫投資(速報)は、昨年7～9月期の3.3兆円(40年価格)をピークとして、本年1～3月期には2.1兆円にまで減少したが、これの実質成長率に対するマイナスの寄与度は年率換算-4.2%となり、37年ほどではないにしても(36年10～12月期→37年10～12月期、同-7.7%)、39～40年当時の在庫調整(39年1～3月期→40年1～3月期、同-4.3%)に匹敵するほどの影響を及ぼしてきたことがわかる。

しかしながら、今回の設備投資調整にはこうした短期循環要因では説明しきれないものが含まれているようにみえる。上記の在庫調整をとってみても、今回は従来のように金融引締め開始と同時に調整が始まったわけではなく、むしろ引締め期間中に在庫が著増したことが調整への契機になっているわけであり、しかもこれには設備投資を含む最終需要自体の増勢鈍化も少なからず寄与しているように見受けられる。

すでに指摘したように(第10図参照)、41年以後数年間にわたる設備投資の持続的な拡大に伴い、電気機械を除く主要業種においては設備ストックの増加テンポが生産のすう勢上昇率をかなり上回るに至っている。もちろん、設備投資はこのように供給力を増加させる一方では、その増分は乗数効果を通じて追加需要を創出していくから、実際の設備ストック増加率が生産上昇率のトレンドを上回ったからといって、それがただちに過剰設備の発生を意味するわけではない。それどころか、投資の需要効果が先行することによって、一時的には需給がむしろひっ迫する場合も十分ありうるものであり、現に44年度までは景気がこうした局面にあったものと考えることができる。しかしなが

ら、生産増加率のトレンドが上方にシフト(成長の加速化)しないかぎり、こうした過程がいつまでも続きうるとは思われず、この意味での「資本ストック調整」が、製造業の設備投資沈静化の重要な一因になっていることは否定できない。この間の事情を業種別に詳しくみると、これまで設備投資の拡大をリードしてきた品目のいくつかで生産能力が急増し、大型投資が一服に転じているように思われる(第3表)。化学(エチレン)、合繊(とくにポリエステル)、紙・パルプ(とくに板紙)などでは、45年度の実産能力増加率は従来の平均的な増加率の2倍から数倍に達している。テレビも44年度までの大幅な設備投資に伴い、生産能力が需要水準をかなり上回るに至っており、また乗用車についても45年度が資本自由化対策の総仕上げの時期にあっていた関係もあり生産能力はかなりの増加を続けたが、これら業種では能力増強が一段落しており、46年度の設備投資はかなり減少する見込みである。さらに、こうした主要業種

(第3表) 生産能力(公称)の増加状況 (年率・%)

業種	品目	36～44年度	42～44年度	44年度	45年度
化学	エチレン	約40 (39～44)	21.4	20.7	63.3
	アンモニア	10.4	7.7	6.3	18.3
	合計	8.1	5.6	3.3	16.9
紙・パルプ	洋紙	7.5	4.7	4.5	14.3
	板紙	10.8	4.5	2.1	26.1
	合計	21.3	18.6	21.3	27.2
合繊	ナイロン	21.2	18.8	19.5	13.9
	アクリル	25.0	22.3	32.1	28.1
	ポリエステル	25.6	23.4	31.4	55.6
鉄鋼	製鉄	20.6	20.6	23.4	15.7
	製鋼	15.7	15.1	18.6	10.3
機械	工作機械	10.5	20.4	45.8	31.1
	テレビ	7.0	21.2	42.6	11.1
	乗用車	26.8	約38	23.1	20.5
	小型トラック	24.5	21.2	2.9	-2.5

(注) 鉄鋼、エチレンおよび合繊の能力は年度末時点の比較、他は年度平均での比較(産業構造審議会資料等により作成)。

における大型投資の一般自身が需給バランスの悪化を通じて、投資マインドのいっそうの沈静化を招いているわけである。

3. 今後の見通し

ここでは、まず短期的な見通しとして46年度の設備投資動向を検討し、次いでやや中期的な観点から投資基調について考えてみることにしよう。

(1) 46年度の設備投資動向

本年2月ごろに発表された各機関のアンケート調査では、大企業の46年度設備投資計画はおおむね前年比+5～6%の小幅増加になっていたが、5月に実施された本行「主要企業短期経済観測」によれば、伸び率は全産業で+10.0%とやや上昇している。しかし、これはもっぱら45年度の実績(前年比+14.7%)が2月時点での見込み額(同+18.2%)をかなり下回ったことによるもので、46年度へのずれ込みが相当あったと考えられるにもかかわらず、46年度の計画額自体が両時点ではほぼ同額にとどまっている点を考慮すると、企業の投資マインドは引き続き弱気が続いていると解釈される。

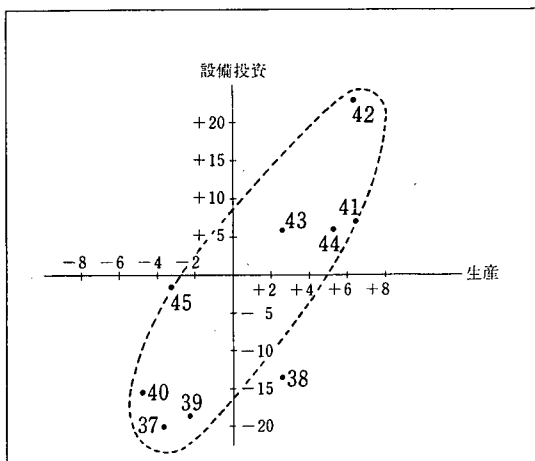
業種別にみると、製造業が前年並み(+0.3%)の計画にとどまっているのに対して、非製造業では大幅増(+28.2%)を示している。このうち、非製造業については、公害問題の深刻化に伴う電力の工事遅延といった問題があるにしても、電力、海運、私鉄などを中心に設備不足が目だち、また資金調達面でも格別の困難は予想されないから、全体としてはかなり高い伸びが実現するものとみてよからう。

問題は製造業の設備投資がどう動くかである。ひとつの手がかりとして、「短期経済観測」により設備投資と生産について、5月時点での計画と実績との間の差を調べてみると、38年以外は各年度における設備投資と生産の変化方向は一致してい

る(第12図)。両者の間にこのような相関関係があるのは、追加的な増産が必要とされるような情勢のもとでは、企業の需要予想と投資マインドも強化化するからであろう。ところで、主要製造業の本年度生産計画は前年比+9.5%の増加(5月時点)となっているが、最近の状況を見ると、生産調整が企業の期待に反してかなり長びく傾向がみられる。とくに、投資規模の大きい鉄鋼では、需給の悪化を背景に設備調整が難航した結果、本年度投資計画の減額が予想される。他方、弱電、合繊などでは、テレビの買控え一巡や輸出の好調などに伴い需要が上向いてきたが、まだかなりの供給余力を残しているだけに、ただちに投資の上乗せにつながる動きとはみられない。したがって、製造業の本年度設備投資は6年ぶりに前年度以下にとどまる公算も少なくないといえよう。

〔第12図〕

設備投資計画および生産計画の修正状況



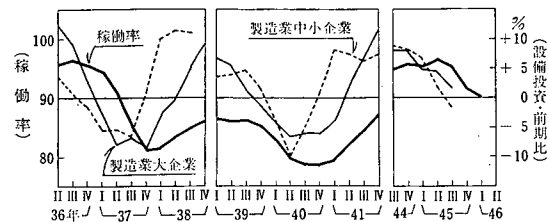
(注) 1. 目盛は「短期経済観測」ベース製造業の生産および設備投資の「実績—計画」ポイント差(前年度比・%)。
2. 原データは次のとおり、なお、計画は5月時点のもの(単位・%)。

		37年度	38年度	39年度	40年度	41年度	42年度	43年度	44年度	45年度
生産	実績	+9.0	+16.3	+14.7	+3.1	+17.6	+22.3	+16.8	+21.1	+14.1
	計画	+12.7	+13.7	+17.0	+7.9	+11.1	+16.1	+13.3	+15.8	+17.6
設備投資	実績	-14.0	-4.6	+12.5	-9.4	+5.9	+57.8	+24.1	+25.7	+14.7
	計画	+6.2	+9.1	+31.4	+5.8	-1.4	+34.5	+18.1	+19.5	+15.2

次に、製造業の設備投資が年度間にどのような推移をたどるかを検討してみよう。「短期経済観測」によれば、46年度上期は前期比+1.5%、下期は同一-5.0%という計画になっているが、上期については、①先行指標である機械受注(製造業)が45年3月をピークとして、本年4月にはピーク比約30%の大幅落込みを示している(3ヵ月移動平均値で判断)ことや、②設備投資と関連の深い資本財(輸送機械を除く)の出荷が4、5月に大きく減少したこと、などからみて前期比若干の減少を示す可能性が強いとみられる。次に下期については在庫調整の終了とその後予想される在庫投資の回復によって、稼働率の低下がいつ止まり、またどの程度上昇に向かうかに依存するところが大きいと思われる。生産関数を用いて推計してみると、かりに上記のように製造業の設備投資が上期中若干の減少を示すことを前提にすれば、粗資本ストックの増加率も低下してくるため、上期における生産能力の伸びは四半期率でおおむね3%弱程度にとどまるとみられる。したがって、生産の上昇率が3%台に回復してくる時期が稼働率の底入れ期ということになるが、諸般の情勢から推して、これは早くても7~9月期(おそらくはその後半)のことと考えられる。ところで、稼働率の動きを製造業の規模別設備投資動向と対比してみると(第13図)、中小企業では稼働率の上方転換期(38年

〔第13図〕

稼働率(鉱工業)と製造業規模別設備投資



(注) 稼働率=1-需給ギャップ率で、第9図(注)の生産関数を使用。設備投資は季節調整済み、3期移動平均値の前期比(「法人企業統計季報」により作成)。

4~6月期、41年1~3月期)と同時に投資の回復が始まっているが、大企業での回復はこれより2四半期程度遅れる傾向が明りょううかがわれる。もっとも、今回の引締め期間中は30年代と異なり、中小企業向け貸出の伸びが高水準を続けたことなどを考慮すると、今回も中小企業の設備投資が大企業より先行して回復に向かうとは即断できないが、かりに過去のパターンが繰り返されるにしても、ウエイトの高い大企業(製造業設備投資のうち約70%)の回復が遅れる公算が強いので、製造業全体としては年度内大きな盛り上がり期待できないように思われる。

以上のようにみれば、46年度のGNPベース設備投資は前年度比小幅の増加にとどまる可能性が強いといえよう。

(2) 中期展望のためのアプローチ

それでは、やや中期的にみた場合、民間設備投資は今後どのように推移するのだろうか。いうまでもなく、設備投資のダイナミックな変動は主として製造業において生じてきたものである。そこで、以下、製造業の投資行動を律する基本的な条件につき若干の検討を加えてみよう。

(設備投資行動の考え方)

一般に、需要がある増加率でふえる場合、それに見合って生産能力を伸ばし、適正稼働率を維持していくのに必要な設備投資の「所要伸び率」は、①前期の新規設備投資対粗資本ストック比率、②前期の稼働率、または需給ギャップ率(ただし、稼働率=1-需給ギャップ率)、③当期の需要増加率、④当期の設備除却率、⑤当期の能力産出係数の変動、などに依存している(注3)。

もっとも、これは設備投資を決定するいくつかの要因のうち、もっぱら需給要因に着目した場合のことであるが、現実には、設備投資の短期的な変動が金融情勢や企業収益など、企業の資金調達能力ないし支払能力を決定する要因によって大き

く影響されることはいうまでもない(上記のビジネス・サーベイには、調査時点における資金および収益事情、あるいはこれらに関する企業の予想などが織込み済みである)。しかし、これらの要因は需給関係に影響を及ぼすことによって、結局は需給要因のなかに吸収されていくと考えられるから、中期的な観点から設備投資の「所要伸び率」を考察する場合には、上記の五つの要因について検討すれば足りると思われる。

ところで、この五つの要因のうち、④の設備除却率は年によって不規則なフレを示しているが、とくにすう勢のあるいは循環的な動きは認められない(第8図参照)。これは、需給のひっ迫期における老朽設備の廃棄線延べといったケースがありうるにしても、基本的には個々の設備の物的な耐用期限に応じて除却が行なわれているからであろう。そこで、除却率の変動という点は一応捨象し

て、その他の諸要因につきやや立ち入ってみることとする。

(設備投資対粗資本ストック比率)

資本ストックの一定の伸び率を実現するのに必要な設備投資の伸び率は、設備投資対粗資本ストック比率の上昇に反比例して逓減するという関係がある(注4)(第14図はこの関係を図示したもの)。

いま、同比率の推移を業種別にみると第15図のとおりである。昭和30年ごろには、製造業の設備投資対粗資本ストック比率($\frac{I}{K}$ 比率)は10%弱の低水準にあったため、高度成長の開始にあたって設備投資の大幅な増加を必要とし、これが需給をひっ迫させて設備投資の増加を拍車するという循環過程が続いた。この結果、同比率は36年7~9月期のピークには24%という高水準に達したため、37~40年度の期間に設備投資がほとんど増加しなかったにもかかわらず、製造業の粗資本ストック

(注3) 一般に生産能力(Y^c)の伸び率は、粗資本ストック(K)の増加率と能力産出係数($\frac{Y^c}{K}$)の変動に依存している。

$$Y^c = K \cdot \frac{Y^c}{K}$$

$$\therefore \dot{Y}^c = \dot{K} + \left(\frac{\dot{Y}^c}{\frac{Y^c}{K}} \right) \dots \dots \dots (1)$$

いま、ある期に予想される需要の水準を Y^e とすると、これ(厳密にはこれを適正稼働率で除したもの)が当該期に必要なとされる生産能力であるから、生産能力の所要伸び率は次のようになる。

$$\frac{Y^e}{Y^c_{-1}} = \frac{Y_{-1} + \Delta Y}{Y^c_{-1}} = \underbrace{\frac{Y_{-1}}{Y^c_{-1}}}_{\text{(稼働率)}} \left(1 + \underbrace{\frac{\Delta Y}{Y_{-1}}}_{\text{(需要の増加率)}} \right) \dots \dots \dots (2)$$

一方、当該期における粗資本ストックの増加率は、 I を設備投資、 R を除却額として次のように書ける。

$$\frac{K}{K_{-1}} = \frac{K_{-1} + I - R}{K_{-1}} = 1 + \underbrace{\frac{I_{-1}}{K_{-1}}}_{\text{(設備投資対粗資本ストック比率)}} \cdot \frac{I}{I_{-1}} - \underbrace{\frac{R}{K_{-1}}}_{\text{(除却率)}} \dots \dots \dots (3)$$

そこで、能力産出係数を k と書き、(2)および(3)式を(1)式に代入、整理すると、設備投資の「所要伸び率」が得られる。

$$\frac{I}{I_{-1}} = \frac{I}{I_{-1}} \left[\frac{Y_{-1}}{Y^c_{-1}} \cdot \left(1 + \frac{\Delta Y}{Y_{-1}} \right) + \frac{R}{K_{-1}} - \frac{k}{k_{-1}} \right] \dots \dots \dots (4)$$

すなわち、設備投資の「所要伸び率」は、①前期の新規設備投資対粗資本ストック比率、②前期の稼働率または需給ギャップ率(ただし、稼働率=1-需給ギャップ率)、③当期の需要増加率、④当期の設備除却率、⑤当期の能力産出係数の変動、などに依存していることがわかる。

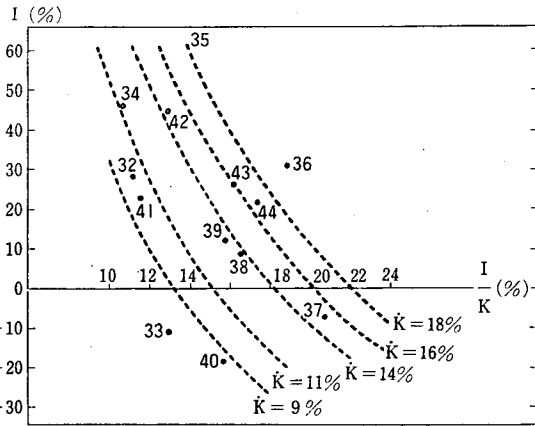
(注4) 設備投資の増加率(I/I_{-1})と粗資本ストックの増加率(K/K_{-1})との間の関係を示せば次のとおり。

$$\frac{I}{I_{-1}} = \frac{I}{I_{-1}} \left(\frac{\Delta K}{K_{-1}} + \frac{R}{K_{-1}} \right)$$

はこの期間中年率14.0%と、岩戸景気の期間(年率14.8%)と大差ない率で増加を続けた。こうした投資比率の上昇が、30年代後半における設備投資の極端な不振を招いた主因であったことは否定しがたいように思われる。ちなみに、36年の $\frac{I}{K}$ 比率と、37~40年における設備投資増加率(37~40年平均/36年)を業種別にみても、おおざっぱ

〔第14図〕

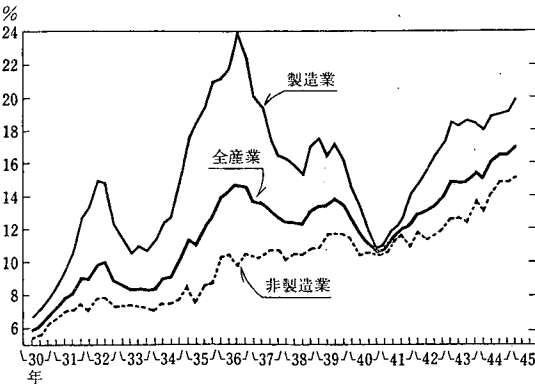
設備投資・粗資本ストック比率 (I/K) と
設備投資増加率 (\dot{I}) および粗資本ストック
増加率 (\dot{K}) の関係



(注) 点線は粗資本ストックの一定の伸びを維持するのに必要な $\frac{I}{K}$ 比率と設備投資増加率の組合せを示す(除却率は32~44年度平均の4.2%で一定の場合)。各年度の位置は、前年度の $\frac{I}{K}$ 比率と当年度の設備投資増加率の組合せ。

〔第15図〕

設備投資対粗資本ストック比率



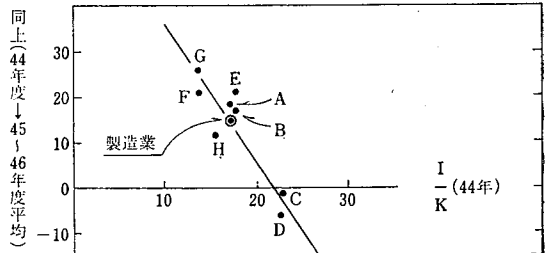
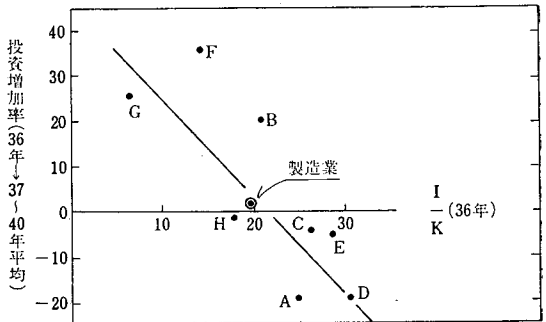
(注) 業種別設備投資および粗資本ストックは経済企画庁調べ(センサス局法による季節調整済み)。

にいて、設備投資が大きく減少したのは $\frac{I}{K}$ 比率の高かった業種に集中している(第16図)。

その後、製造業の $\frac{I}{K}$ 比率は40年ごろには10%ぐらいまで低下したが、41年以降の投資拡大の過程で再び急速に上昇し、44年度末には20%弱に達している。昨年来の設備投資鈍化に伴い、現在ではこれよりやや低下しているとみられるが、それでも、設備投資をそれほどふやさなくても資本ストックがかなり高いテンポで増加しうる局面にあるといえることができる。ただし、44年度の $\frac{I}{K}$ 比率は岩戸景気当時のピークに比べればかなり低く、業種別にみても、一次金属、化学、輸送機械など当時の水準をかなり下回っているものが多い(第16図参照)。したがって、投資比率からくる投資抑制効果は36年当時ほどではないと考えるとされる(注5)。

〔第16図〕

設備投資・粗資本ストック比率
と設備投資増加率の相関



(注) 1. A:一次金属 B:化学 C:一般機械 D:電気機械
E:輸送機械 F:食品 G:織 維 H:紙・パルプ
2. 45~46年度の設備投資は、本行「主要企業短期経済観測」ベース(46年度は5月時点の計画)。

(需要の増加と需給ギャップ)

需要の増加と需給ギャップの動きは密接に関連しているので、ここではあわせ検討することにする。

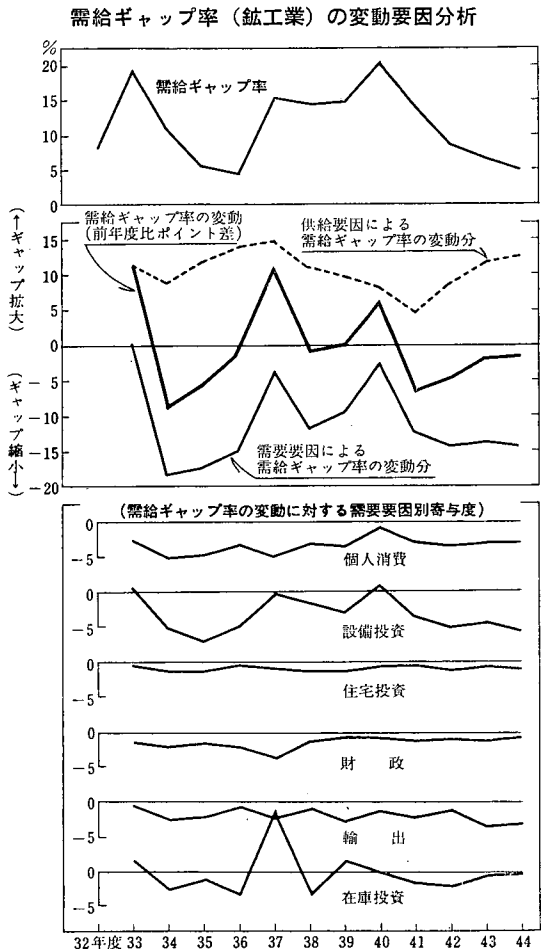
さきにみたように、鉱工業の需給ギャップ率は44年度までの4年間、ほぼ一貫して縮小してきたが、45年4～6月期の3.5%をボトムとして拡大に転じ、本年4～6月期現在、約13%程度に達したものと推計される(第9図参照)。このようにここ1年間における需給ギャップの拡大テンポはかなり急であったが、在庫調整の状況などからみて7～9月期には一応拡大が止まる可能性が強いので、その場合には、需給ギャップ率の幅自体は、景気が同様の局面にあったとみられる37年の調整期のピーク(37年10～12月期、19%)よりはかなり小幅にとどまることになる。

ただ、37～40年度にかけての推移をみると、設備投資の停滞が結局はその他最終需要に対しても縮小的な作用を及ぼす一方、設備投資自身の需要効果と産出効果のギャップを通じて需給関係を悪化させ、これがさらに投資マインドを冷却させるという悪循環が生じて、結局この期間を通じてみれば需給ギャップが累積的に拡大していったわけである。この点からいえば、現時点で需給ギャップが相対的に小幅であるということよりも、先行き(とくに設備投資自身の停滞を契機として)それが累積的に拡大する可能性がどの程度あるかということが問題である。

いま、生産関数と産業連関表を用いて鉱工業需給ギャップ率の変動要因を分析してみると第17図のとおりである。このような試算については、①需給ギャップ率の変動に対する各需要要因の寄与

は事後的にとらえられたものにすぎず、需要相互間に存在するダイナミックな誘発と依存の因果関係まではとらえられないことのほか、②産業連関

〔第17図〕



(注) 生産能力を Y^c 、生産実績を Y とすると、需給ギャップ率

$$= 1 - \frac{Y}{Y^c}$$

であるから、その変動は、

$$\left(1 - \frac{Y}{Y^c}\right) - \left(1 - \frac{Y_{-1}}{Y_{-1}^c}\right)$$

$$= \frac{Y_{-1}(Y^c - Y_{-1}^c)}{Y_{-1}^c \cdot Y^c} - \frac{Y_{-1}^c(Y - Y_{-1})}{Y_{-1}^c \cdot Y^c}$$

(供給要因) (需要要因)

ここで、生産能力の算出には第9図(注)の生産関数を用い、生産増加に対する要因別の寄与度は35年および40年産業連関表によって計算した。

(注5) 第15図にみるとおり、全産業ベースの $\frac{I}{K}$ 比率は44年度末には17.0%と36年度のピーク(7～9月期、14.7%)をかなり上回っている。これは、非製造業の $\frac{I}{K}$ 比率が上昇トレンドをたどっているからである。非製造業では限界資本係数がかかなり上昇しているため、同比率の上昇からくる投資抑制効果が相殺されているのではないかとみられる。

表による生産誘発効果の推計には(とくに40年代について)過小評価のバイアスがある、などの制約が伴うが、それでもおおざっぱな動きは読み取ることができよう。これによれば、30年代後半には在庫投資の短期的な変動が需給ギャップ率の変動にかなりの影響を与えているが、これを別にすれば、設備投資自体の変動が30年代前半には需給のひっ迫を促し、後半にはこれを緩和させた度合いが大きいことがわかる。しかし、それと同時に、①所得の増勢鈍化によって個人消費の伸びが低下し、とくに40年度には耐久消費財を中心として極端な不振に陥ったこと、および②財政支出の伸びが37年度をピークとして大きく鈍化したことの影響を見落とすことができない。また、この当時は輸出が全体的な需給に及ぼす影響は今日よりかなり小さかった。つまり設備投資の停滞自体が需給ギャップを拡大した面は十分に評価すべきであるが、他方、それが誘発的な民間需要にどの程度影響を与え、また輸出や財政などによる需給の調整がどのように展開するかといった面も劣らず重要である。

これらの点を念頭においたうえで需給ギャップの先行きを考えてみると、まず供給面では、生産能力の増加率が30年代後半ほどではないことが指摘されよう。これは主として、現在の設備投資対粗資本ストック比率が36年度ほど高くはないために、粗資本ストックの増加テンポが当時よりかなり低いためである(注6)。

次に需要面では、設備投資の停滞が生じた場合

における総需要の累積的な縮小を阻止する力が最近では30年代後半に比べて著しく強まっているといつてよい。第1に、「不況下の春闘」といわれながらも、本年の春闘ペア率が16%台とかなり高い水準に達したことが示しているように、労働力不足の度合いが30年代より格段に強まっているため、賃金の上昇率が当時ほど大幅に低下する可能性は乏しく、したがって個人消費は大勢根強い増加を続けるものと予想される。第2に、わが国の国際競争力が強まり、しかもGNPに占める輸出のウエイトが近年かなり上昇しているため、輸出の国内需給調整機能が強まっている。第3に、これが最も基本的な相違であるが、昭和30年代には国内的に設備と労働力の遊休が生じていても、国際収支上の制約から需要を抑制せざるをえない場合もあったが、今日では必要に応じて弾力的な需要喚起策を採りうることである。

以上のように、需給いずれの面からみても、37~40年度のように、設備投資自体の停滞を契機として需給ギャップが累積的に拡大していく可能性は乏しいように思われる。

(能力産出係数の変動)

能力産出係数(能力資本係数の逆数)とは、資本設備単位当りの生産能力つまり設備の生産性を測る尺度であるから、たとえばこれが上昇すれば生産を1単位増加させるのに必要な設備投資額が相対的に少なくてすむわけである。ただ、実際問題として「生産能力」を厳密にとらえることには種類の難点に伴い、計測方法いかんによって能力産

(注6) 一つの仮設例として、46および47年度の設備投資が37および38年度と同じ伸び率の場合、粗資本ストックと生産能力がどれだけ増加するかを試算すると右表のとおり(鉱工業ベース)。

	(前年度比・%)			
	37年度	38年度	46年度	47年度
設備投資	-7.8	8.5	-7.8	8.5
粗資本ストック	17.2	14.0	13.8	11.9
生産能力	18.4	14.9	12.3	10.1
(I/K 比率)	(17.3)	(16.5)	(15.6)	(15.2)

(注) 46~47年度は仮設例で、生産能力の算出は第9図(注)の生産関数による。

出係数の推計値が相当異なってくるのが実情である。そこで、景気がほぼ同様の局面にあったとみられる34~36年(度)および42~44年(度)について、いくつかの方法で実際の(能力ベースでない)産出係数を算出してみると(第11図はその1例)、後者の時期にこれがかなり高まっているといっさしつかえないように思われる。

ところで、前記(注3)の(4)式で問題なのは平均産出係数の上昇率が鈍っているか否かであり、これは限界産出係数の動きにかかっている。この点についてもあまり断定的なことはいえず、実質所得の算出方法いかんで異なった値が得られるが、いずれにしても、限界産出係数の変化の程度はそれほど大幅なものとは思われない。

このように、一方で省力投資の大幅な増加がみられるにもかかわらず(第11図の「労働装備率の上昇」参照)、産出係数の(少なくとも目だった)低下が生じていないように見えるのは、昭和30年代ほどではないにしても、技術進歩による労働生産性の上昇があったからである。したがって、今後技術進歩のテンポが急激に鈍化するようになれば、労働力不足の度合いはいっそう強まると予想されるだけに、産出係数の低下(資本係数の上昇)が投資増加要因として前面に現われることになろう。ただ、現在の時点で技術進歩率の急速な低下を占うのは早計であり、したがって産出係数の上昇率が大きく変化することを根拠として設備投資の基調を論ずるのは適当ではないように考えられる。

以上、製造業の設備投資についてやや中期的な観点から検討してみた。これによれば、投資比率の上昇に伴う粗資本ストック増加率の高まりを考慮すれば、設備投資が大きく盛り上がる条件に乏しいといえるが、他方、投資比率自体をみても、また需給ギャップの検討からも、37~40年度にかけてのような低迷はまず考えられないように思わ

れる

(非製造業の投資基調)

最後に非製造業の設備投資基調について一言しておこう。

もともと非製造業の設備投資は製造業に比べてはるかに安定的であるが、これまでのところ、変化の方向自体は製造業と同じである。ちなみに、37~40年度においても、非製造業の投資増加率は年率10.3%(実質ベース)と34~36年度(同21.0%)より半減している。これは結局のところ、製造業の投資活動の停滞がさまざまな経路を通じて非製造業に対する需要の増加を抑制したからであるが、今回はどうであろうか。

この点を見るために、34~36年度および42~44年度について、非製造業向け需要増加額の需要要因別誘発割合を試算してみると(第18図)、今回製

非製造業向け需要増加額の需要要因別誘発割合

前 回 (34~36年度)		今 回 (42~44年度)
(44.6)	個人消費	(41.5)
I ₂ (16.0)	設備投資	I ₂ (15.0)
I ₀ (9.2)		I ₀ (14.2)
(3.4)	住宅投資	(5.9)
(8.6)	在庫投資	(4.5)
(13.5)	財政支出	(10.3)
(4.6)	輸出	(8.5)

(注) 34~36年度は35年産業連関表、42~44年度は40年連関表による推計(付加価値ベース)。カッコ内は構成比(%)で、I₂は製造業、I₀は非製造業の設備投資を示す。

造業設備投資の誘発比率は前回よりやや低下したとはいえまだかなり高いので、これが相当期間停滞を続けるような場合に、非製造業の設備投資がひとり高い伸びを続けることは考えにくい。しかし、前述したように、製造業の設備投資が37～40年度ほど極端な不振に陥る可能性に乏しいうえ、非製造業需要構成におけるそれ自身の設備投資、住宅投資、輸出など安定的な需要の誘発比率の高まり、さらにはサービス向け消費の増加予想など

を考慮すると、非製造業への需要は比較的高い伸びを続けるとみてさしつかえないように思われる。また、供給面で限界資本係数が上昇していることはすでに指摘したところである。これらの点からみて、非製造業の設備投資がこれまでとまったく変わらない率で増加し続けるとは思われないが、また37～40年度ほど鈍化することも疑問視されよう。