

資本のヴィンテージと生産性 コメント

脇田 成

首都大学東京

本論文は資本のヴィンテージと生産性を扱ったたいへん興味深い論文である。実際、教科書で見るとような概念図がデータで裏付けられた投資のスパイクなど、今後の発展をさらに期待したいテーマも少なくない。ただ、より広い範囲からのコメントを望むという编者からの要望もあり、コンファレンスでコメントしたようなテクニカルな点を離れて、以下のでは失われた 10 年を巡る「超越的な」コメントをすることにしたい。

過剰投資か過少投資か

本論文のヴィンテージの分析にもいくらか微妙な点があるのだが、「失われた 10 年」は投資が過少で古い機械が増えたというストーリーについては、筆者はあまり賛成ではない。多くの研究は金融政策主犯説であれ、構造改革必要説であれ、実質金利や銀行機能から企業の設備投資への悪影響を考察してきた。しかしながら、実証的には

- デフレにもかかわらず必ずしも実質利子率は高くなく、また
- 不良債権の存在から設備投資が阻害されているとは認められない

という点が明らかにされてきた。「不良債権」という言葉、あるいは「追い貸し」という言葉が示すように、問題は過剰設備であって、急速に盛り上がる設備投資が急速にしぼむことを 90 年代は繰り返してきたわけである。言わば景気の第 1 段階は輸出から波及した投資主導であったとしても、第 2 段階の消費上昇に至らなかったと考えると、失われた 10 年のメカニズムが分かる。

このような観点から産業別に投資行動を整理することも有益であろう。また体化された技術進歩を考察する場合、投資の「効果」だけでなく、「費用」の側面を含んで考察することがより重要となってくるのではないだろうか。

資本と労働

賃金が高いから、高止まりしているから、設備投資が低迷している、というストーリーがあるが、これはマクロの実証的には誤りと筆者は考えている。マクロの労働分配率は正確に計れば一定であり、未計測の要素が見かけの循環と上昇トレンドをもたらしている。表裏一体をなす資本分配率も一定であることから、資本収益率と資本ストック量は逆相関し、設備が過剰ならば収益率は限りなく低くなる。これが不良債権問題の背景である。

さらに工場を建てれば新たに人を雇うように、労働と資本への派生需要はほぼパラレルに動く。(この点が長期的な労働分配率を一定にしている。)結局、「3 つの過剰」という言葉があったように、過剰雇用・過剰設備・過剰融資は一体であり、そこには派生需要全体に影響する需要不足と経営判断のミスがあるだけだ。このように設備投資の研究であっても、資本と労働という部分均衡的な対立関係から脱却する視点が必要であろう。

何のための投資か

投資の盛り上がり景気上昇を先導することは紛れもない事実である。しかし景気が上昇すれば、それでよいのか、投資が盛り上がればそれでよいのか、という問題は、経済成長が幸福につながるかという永

遠の命題を考えるまでもなく、現時点の日本経済に新たな問題を提示しているように思われる。

「ものづくり」の国と言われるように、強い製造業がさらに強くなることによって、日本経済は不振を脱した。家計消費も政府支出も限界のある中で、即効性のある輸出をひたすら伸ばしたわけである。これしかなかったという意味でやむを得ない行動だが、その背景にはゼロ金利により資金コストは激減し、千数百万人の非正規労働者を生み、さらには 40 兆円もの為替介入を行ってきたことを忘れてはならないと思う。つまり「生産」面の構造改革は進んだかもしれないが、要素市場への波及は少なく、「分配」や「消費」の構造改革は未だ途上であるのではないだろうか。