

投資、3) 民間への産業資金供給、4) その他出資投資に大別され、それぞれの構成比は第9表のようである。すなわち、間接投資は約 1/3 を占める。そして、このために戦後の民間資本形成——ことに産業の中心をなす主要部門の資本構造は、ひとつの轉換を遂げつつあるといえる。

戦後日本の資本形成を概覽するに、24年までと、27年までとの2つの時期に分けてその特質を把握することができる。24年までのインフレ過程において、かつての第1次大戦後のドイツの場合と全く異って、原料輸入の杜絶した状態において、生産行程も短縮化し、また設備の更新も行われずに、復興のための設備投資が行われたが蓄積速度は戦前の状態には及ばない⁵⁾。また、設備資金に比べて運轉資金供給の甚だ多いことは、眞に生産力増強に資するところが多かったとは考えられない。最後の海外需要縮小に伴い、主として国内需要に應ずるための急速な生産増加だけに主力が注がれていたとしか思われぬ。24年の經濟收縮は、財政赤字を壓縮したが、その後の朝鮮動亂ブームの波に乗って、産業資金の需要はかえって増大して、27年にそのピークに達した。この間に政府投資は異常な大いさに達して、民間貯蓄の甚だ振わぬところを強制貯蓄を財源とする重點投資が行われた。29年デフレ政策は、すでに28年に急激な民間投資意欲の減退のあったところに、いわば追い打ちをかけたもので、運轉資金のみならず設備投資供給の壓縮をまねき、投資誘因の喪失によってようやく不況の様相を帯びるに至った。い

わゆる擴大均衡とは投資乗數1の發展をいうものだろうが、それには獨立投資の大いさが問題となる。政府投資の動向はなお依然としてその重要性を失わず、むしろ當分の間は民間資本形成の方向を決するものとして重きをなすと考えられる。

II 設備投資・在庫投資

1. はしがき この小篇では、戦後10カ年にわたる資本形成過程の分析はもちろんできない。この種の統計がようやく産業別にえられるようになった朝鮮動亂以後を主たる対象とし、しかも從來あまり注意を拂われなかった一、二の點に分析を集中しよう。その一、二の點というのは、1) 産業別の設備資金供給を産業別の固定資産新設分と比較するとき、一般に後者が大きな計數を示す。このことは、國民所得統計中の設備投資(「法人企業統計」などから固定資産増加額を求めて計算)が産業別設備資金供給より大きいということを意味する。これは何に起因するかはしかとは判らないが、しかし分析を通じて問題を提起しておきたいと思う。2) 第2は在庫投資の推計および在庫投資の景氣循環過程における變動態様の分析であって、これまで在庫投資の推計が物價變動の調整を経ないで發表されていたため、とかくこの點が分析上の盲點となっていた。ここでの分析はこの第2點に最大の力點をおく。

2. 設備投資 設備投資の資金調達、産業別配分の側面については前項で取扱われているから、詳細な分析や資料の引用は避ける。産業設備資金の供給額については、その外部資金・内部資金に分けて、設備資金残高の増分を推計した統計が一方にある。これは開銀および經濟審議廳から發表されている。これに對して外部資金に限り、その新規供給額のみを集計したものが他方にある。これは開銀から發表されている。

いま前者の經審調の設備資金供給増加額(29年度のみ開銀調)を用い、これを各年度平均の生産財卸賣物價指數で割って、實質設備投資を27曆年價格で求める。次に27曆年の出荷額を「工業統計表」から求め、これに27曆年基準の各年度の生産指數を乗じて25年度以降の各年度の實質

5) 民間設備投資から資本減耗を差引き、生産財實質物價指數(9—11年=100)で調整した實質設備純投資は次のようであって(經審調)、戦前11—15年5カ年累積は約80.4億圓に達するのに、戦後21—25年5カ年累積は約29.6億圓にすぎない。累積速度は26年からようやく上昇したのである。

年 度	(百萬圓)
11	428
12	1,082
13	1,858
14	2,533
15	2,136
21	442
22	512
23	696
24	647
25	663
26	905
27	1,010
28	961

生産額を推計する。實質生産額をOとし、實質設備投資をEとすると、Eがプラスである以上はΔOがプラスであることが考えられる。少くとも需要が供給に對應しているかぎりそうである。もし需要が即應しなければ生産能力はふえても生産量はふえず、プラスのEは一部生産増、一部未働設備増に吸収されるということになる。しかし後者を無視して、ΔOとEの關連を25—29年度間の趨勢について調べてみよう（個々の年度の動きはあまりにerraticな推移を示すと思われるから）。

生産の方はグロスであり、投資の方は固定投資だけであるにせよ、この期間中の生産増加に必要とされた投資額は電力を除いて意外に小さい。電

第1表 設備投資と増産

年 度	金 屬		機 械		化 學		窯 業	
	ΔO	E	ΔO	E	ΔO	E	ΔO	E
25		257		137		479		99
26	2,248	440	2,181	227	1,115	424	360	86
27	268	540	257	379	1,362	347	0	61
28	2,242	578	2,026	418	2,065	415	276	126
29	-51	389	-712	322	1,629	452	113	175
(ΣE _{t-1} /ΣΔO _t)	0.39		0.31		0.27		0.50	
(ΣE _t /ΣΔO _t)	0.41		0.30		0.27		0.60	

年 度	鐵		電		備考：
	ΔO	E	ΔO	E	
25		611		277	1. Oは實質生産額、「工業統計表」出荷額(27年)を27暦年=100の年度生産指数で補外。生産指数は審議廳調。 2. Eは設備資金供給額を生産財卸賣物價指数で割ったものやはり27年價格になっている。 3. ΣE/ΣΔOは限界固定資産・賣上高比率というべきものに當る。
26	2,039	577	45	545	
27	864	233	127	1,134	
28	1,992	414	177	1,453	
29	228	361	65	1,507	
(ΣE _{t-1} /ΣΔO _t)	0.36		8.23		
(ΣE _t /ΣΔO _t)	0.31		11.21		

力は27年頃から本格的に電源開発に乗りだしたのだし、まだそれらの投資に對應する電力生産が大半現われてはいない。しかもOは27年料金で計算されているから、その後の料金上昇を考慮すると、8~11という係数は著しく過大である。しかしその他の産業の限界資本・賣上高比率が固定資産にかぎっているとしても、いささか過少でないかを思わせる。

第2表に、大藏省調の法人企業における設備投資(29年)をみると、これが6,066億になる。これに、個人企業のそれが加わると、おそらく

第2表 産業別設備投資(29年)

(單位：億圓)

	全産業法人企業設備投資 (大藏省調)	設備資金供給額(内部・外部資金込) (開銀調)
全産業	6,066	5,436
農林水産	143	664
鑛業	338	258
石炭	—	139
建設業	109	—
製造工業	2,649	—
食料品	195	—
紡織	418	401
製材	—	—
家具	—	—
紙・同類似品	170	—
印刷・出版	—	—
化學	419	—
石油・石炭製品	—	430
ゴム製品	—	—
皮革・同製品	—	—
ガラス・土石	—	166
第一次金屬	408	367
金屬製品	27	—
武器	—	—
機械	80	300
電氣機器	237	—
輸送用機器	163	—
精密機械	—	—
その他製造業	532	—
卸賣・小賣業	216	—
交通・公益事業	2,325	1,550 (電氣・ガス) 655 (運輸)
不動産業	191	—
サービス産業	96	—
		635 (その他)

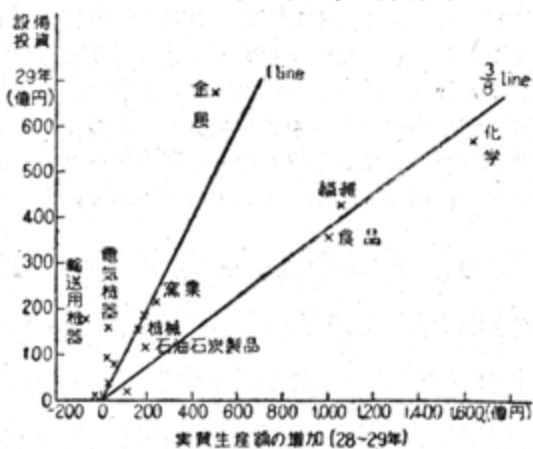
備考：1. 大藏省調は「法人企業統計季報」による。すべて法人企業の固定資産新設分である。もし「新設+譲受振替等-賣却減失」を計算すると、全産業が5,681億圓、製造業が2,491億圓となる。これは再評價による増加を除いている。
2. 開銀調は設備資金供給面からの調査である。そのうち外部資金は新規供給額でなくて、返済を除いた残高増分である。
3. 大藏省調は年次、開銀調は年度という違いがある。

8,000億圓に達しよう。ところが、資金からみた設備資金供給額は、別に法人に限定してはいないのに、5,436億圓にすぎない。ここに資金面からみた設備投資と物の面からみた設備投資の間に大きなギャップが見出される。そして第1表で計算したΣE/ΣΔOの意外に低い値も、ここに理由が見出せそうである。しかも、紡織工業では、資金・物の両面のギャップが小さいのに対して、金屬、機械、化學工業等では物の面からの推定値が非常に大きくなっている。もし物の面からの推定が正しいものとするれば、このことは總資金のうちで設備資金に使用される割合が統計に表われた比率より大きいことであるかもしれない。實際上設備資金と運

轉資金の境界線はそれほど明瞭なものではないからである。また大藏省調（製造工業・法人企業 2,649 億圓）と未公表の某省調査暫定數字（製造工業設備投資 3,330 億圓）との間には、一見かなりの差があるように思われるが、製造工業全體での 2,649 億圓と 3,330 億圓の開きは主として個人企業の設備投資に起因すると思われる。業種別にみると、紡織、紙、化學、輸送用機器では両者は近似している。ただ個人企業が多いと思われる食料品、金屬・機械の諸工業では、個人企業の設備投資を含む大藏省調が大きい。電氣機器だけは意外の計數を示している。

ところで 29 年に某省で行ったかなり詳細な設備投資調査は残念ながら未発表で、數字をここに掲載することは許されない。しかしこの數字を 28~29 年間の實質生産額の變化額と對比してグラフを造ってみよう。それによって産業別の固定資本係數をとらえようとするには、あまりに短期であり、しかもデフレという異常の時期に遭遇しているので、設備投資の効率を抽出しようとするには計數に餘りに多くの他の要因が影響していると考えられる。だが、この種の調査は連年續けられると期待されるので、次の第 1 圖のようなグラフを試作して

第 1 圖 29 年の産業別投資効果



備考：實質生産額の増加は大體において 28 年の「工業統計表」出荷額を經密・通産省の平均生産指數で引延ばして推定。

が幾何の意義をもっているかは、もうすこし數カ年にわたって同種の検討を重ねないと何事もいうことができまい。ただし、たった 1 カ年間ではあるがひとを注目させるようなプロットを示しているということではできよう。だが、これが判定は後にゆづらねばならない。金屬・機械が一見高

い傾斜を示しているが如くではあっても、これはデフレによる生産の停滯という需要側の作用のいたずらだと解してよい面がかなりあるからである。

設備投資の効率の測定という仕事は、このようにして、いまだその十分な段階にたちいたってはいない。第 1 にその統計自體に操作しうるだけの信頼性を附與しがたい。第 2 に激動期にあっては有效需要の變動が投資効率の測定を困難にする。しかし製造工業一般についていえば戦後の雇用量 N の増加は非常に微々たるものだったといえる。したがって、生産量 O の増加と労働生産性 $\frac{O}{N}$ の變動とは大體平行であった。しかも一方雇用量が微變で、設備投資が急速に進行したのだから資本集約度 $\left(\frac{K}{N}, \text{ただし } K \text{ は資本量}\right)$ は上昇した筈である。この資本集約度の上昇はそれに對應する生産性の上昇をひき起す。けれども需要は必ずしもこれに對應するとはかぎらないから、統計のうえでは、設備投資の進行と生産又は生産性の増大とは亂脈な過程を辿る。需要の erratic な變動はただちに操業度の變化となって現われ、設備投資はその時々技術的係數にしたがって生産能力を高めはするが、必ずしも生産量ないし生産性を同じ比例で引上げるとはかぎらない。そのような關係を引きだすにはもっと長期の觀察を要しよう。

しかし生産量さらには生産能力が殆んど變化しないのに設備投資が増加する場合がある。石炭鑛業の場合にはその傾向が看取される。このような合理化投資の場合には、資本集約度の引上げがあると必然に失業をひき起す。しかしコスト切下げという別の効果が發生するかもしれない。投資効率は必ずしも生産効率に限られず、コスト切下効果にも及ぶ。

この種の研究をなすには一そう penetrating な分析を必要とするだろうが、現在のところでは計量化に必要な産業別データを十分に集めていないから、設備投資については以上の予備的考察でくぎりをつけておこう。

3. 在庫投資 およそこの國でも國民所得統計のなかで在庫投資の推計ほど基礎の脆弱なものはない。にもかかわらず、この在庫投資の動靜ほ

ど短期的な経済循環に大きな影響を興えるものはない。ジュグラの循環における在庫投資の役割はさほど大きくない。けれども3ヵ年ぐらゐの小循環におけるその役割は甚だしく大きい。Abramovitzの在庫循環の研究を辿るとき、まず最初に読者に強烈な印象を興えずにはおかないのは、小循環中のGNPの變動額を説明するものとして、在庫投資の變動が他の消費支出や設備投資の變動を壓倒するにたるウェイトを占めているという一點にある。昨年の「経済白書」の起草者が或る論筆中1948~49年の経済過程は在庫變動を分析にとりいれないでは十分な説明がつかないといっていた。國民所得が膨脹したただそれだけのことから輸入がふえるという関係もあろうが、國內の在庫循環が原料輸入に影響するという側面も無視されてはならない。殊にデフレ政策と在庫投資、國際收支の相互關連は周到な検討に値する好テーマたるを失わない。ここではそれらを意識しつつそれへの第一次接近を試みる。

わが國では在庫投資というと、たんに在庫金額の増大を計算する場合が多い。しかしそれでは在庫投資の實態を明かにするには程遠いといわねばならない。そこで「法人企業統計年報」(26~28年)から、製造工業・法人企業の在庫金額をとり、それから在庫投資を試算した(第3表)。在庫投

第3表 在庫投資の1推計

單位：億圓 ———製造工業・法人企業———

年次	在庫金額 (a)	期末物價指數 (b)	實質在庫金額 a/b (c)	實質在庫投資 Δc (d)	年平均物價指數 (e)	在庫投資 d×e (f)
23	1,787	20,961.9	8.525	—	—	—
24	3,036*	22,556.3	13.46	4.935	22,964.0	1,133
25	4,318	28,172.5	15.33	1.87	24,680.7	462
26	7,538	35,751.6	21.08	5.75	34,253.1	1,970
27	8,638	34,258.7	25.21	4.13	34,921.5	1,442
28	9,390	35,945.6	26.45	1.24	36,824.0	457
29	11,251	34,491.7	32.62	6.17	34,929.6	2,155

備考：1. 在庫金額は各年次の年末のもの。「法人企業統計年報」によったが、24年の*だけは大藏省「調査月報」43巻3號「昭和29年度豫算と乘數分析による經濟豫測」附1-3表D.14によった。
 2. 物價指數は日銀卸賣物價指數(9-11年=100)により、期末指數とは11,12月平均指數を指す。ただし24年までは實效價格の公價に對する倍率を考慮している。
 3. これは個人企業を含んでいない。

資の計算法は第3表を左から右へと眼を移すだけで判然とすると思うから説明はいらない。いずれ

にせよこの間在庫水準は上昇の一途を辿っているが、在庫投資の方は非常に明瞭な景氣循環を示している。朝鮮動亂による有效需要の急増が在庫投資を突然減退させたかと思うと、26年には反動として在庫投資を急増させている。27~28年には在庫投資の減少過程が続いている。しかし29年にはデフレ政策の影響から、賣残滞貨増という形の在庫投資の増加が生じている。しかしこれも、もし曆年でなく會計年度として分析すると著しく小さくなるであろう。なぜなら後述するように、年央あたりから滞貨整理の過程がはじまったからである。以上は動亂後における景氣循環を驚くべき正確さをもって反映した結果といわねばならない。

同じく「法人企業統計」を利用して、産業別に在庫投資の動きを検討すると、第4表のごとくに

第4表 産業別在庫投資

單位：百萬圓 ———法人企業のみ———

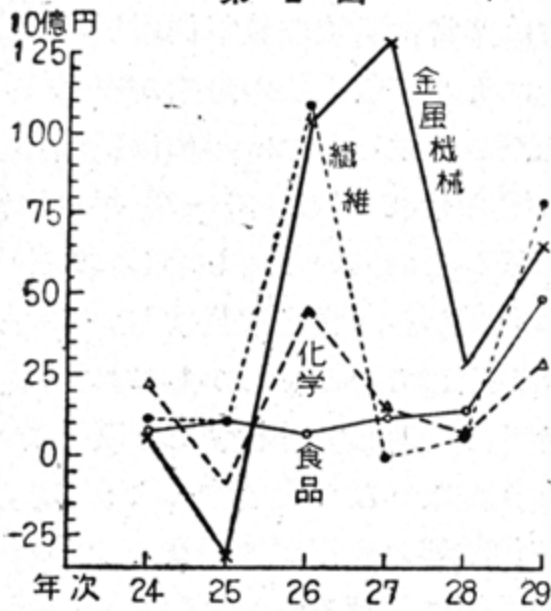
年次	紡織工業		化學工業		食料品工業	
	在庫金額	在庫投資	在庫金額	在庫投資	在庫金額	在庫投資
23	31,880	—	25,703	—	12,576	—
24	63,695	12,263	43,845	22,177	21,135	7,226
25	99,200	12,026	54,253	-7,732	32,057	11,369
26	211,884	119,909	129,625	44,428	45,523	8,809
27	167,207	-119	131,551	19,752	61,729	16,345
28	188,739	5,200	132,780	9,544	82,591	19,694
29	243,337	80,889	148,976	29,291	135,147	49,116

年次	金屬機械工業		建設業	
	在庫金額	在庫投資	在庫金額	在庫投資
23	76,081	—	15,170	—
24	84,909	5,895	30,418	15,456
25	113,930	-29,089	49,715	6,598
26	284,969	108,109	54,903	-4,639
27	386,128	132,816	82,645	18,381
28	407,839	29,204	124,162	21,036
29	427,906	65,530	186,712	74,587

備考：1. 出所については第3表備考1と同じ。
 2. 在庫投資計算のため價格指數は以上5工業に關する日銀卸賣物價指數を使用。ただし24年以前は實效價格倍率で調整した。
 3. 在庫投資の計算法は第3表參照のこと。

なる。依然として法人企業に限定していることはいうまでもない。その結果をグラフにしてみると、第2圖のようになる。そこで注目されることは、食料品工業の在庫投資の變動は29年を除いて非常に小さいということである。これに對して、纖維・金屬機械工業の上下變動の幅はきわめて大きい。ところで、纖維工業の在庫投資は26年をピークとして27年にはすでに底をついたのに、金屬機械工業では依然として在庫投資の上昇が27年になっても續いた。おそらくこのことは、纖維

第 2 圖



品価格の動亂後における低下率が非常に急激だったのに対して金属及び金属製品の価格低落率は非常に緩慢だったという事実と表裏していよう。經審調の週間卸

賣物價指數 (25年6月24日=100) によれば、纖維價格指數は26年3月31日に172.3(ピーク)に達し、27年12月6日に90.1という底値に到達した。他方金属價格指數は26年4月28日に286.7(ピーク)になり、27年12月6日には235.7にとどまっている。機械價格指數は26年9月29日に193.8(ピーク)であるが、27年12月6日には184.6にすぎない。化學工業の在庫投資は金属・纖維よりはやや振幅が小であった。

以上は法人企業の範圍で主として製造工業について分析を試みたものである。ところで製造工業以外の産業も含み、さらに個人企業も加えて在庫投資の計算を行ったらどうなるか。いうまでもなく法人企業については、在庫水準の推計がある程度まで使える。けれども個人企業の在庫水準については戦後間接推計に俟つ部分が非常に多く、信頼度が低い。總理府統計局の「個人商工經濟調査」や農林省の「農家經濟調査」を利用するにしても、法人企業に比べれば正確度はぐっと落ちる。しかし個人企業の在庫については開銀の川名氏の推計を利用し、これと法人企業在庫を合算して、おおよその在庫投資の動きを推察してみよう。これが第5表である。在庫投資の年々の動きについては、データの信頼度も低いことだからあまり信をおいてはならない。しかしいえることは、物價騰貴のはげしい時期における物價變動を調整しないままの在庫變動額は一般に過大すぎるということである。たとえば『日本經濟と國民所得』から25年の在庫投資を求めると、3,605億圓がえられ

第5表 全産業の在庫投資
—法人・個人企業合算—
(單位：億圓)

年次	在 庫 金 額	在 庫 投 資
23	法人 2,623	
	個人 1,577	
	計 4,200	
24	法人 4,335	1,943
	個人 2,091	
	計 6,426	
25	法人 6,670	1,634
	個人 3,221	
	計 9,891	
26	法人 10,933	3,162
	個人 4,920	
	計 15,853	
27	法人 13,181	5,249
	個人 7,158	
	計 20,339	
28	法人 15,704	3,310
	個人 8,868	
	計 24,572	

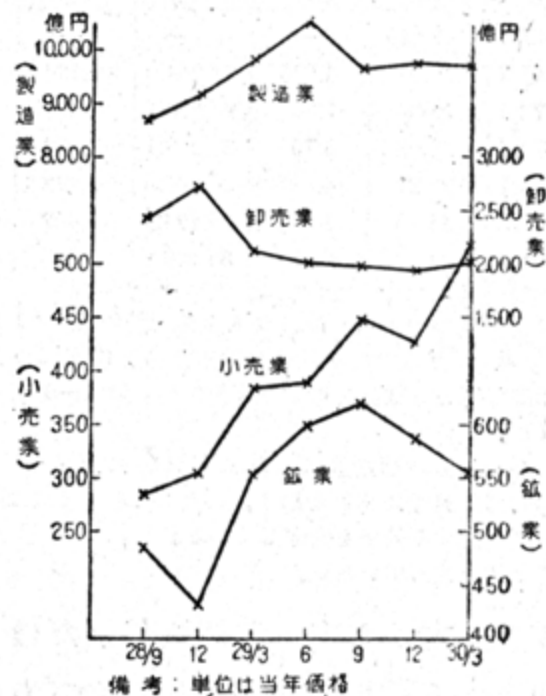
- 備考：1. 法人企業は第3表備考1の資料による。
2. 個人企業については、開銀「調査月報」第3巻第5、6合併號所載の川名氏「在庫變動の理論と實際」(その二)の推計を借りた。
3. 23年の法人企業からは、以下の年次と合わせるため、金融業、自由業を除いた。
4. 29年は個人企業在庫不明につき省略した。

るが、第5表ではそれが1,634億圓という低さである。しかし物價變動が緩慢化したあとでは、兩者のギャップは縮少する。26、27年では前掲書によると夫々5,992億圓、4,659億圓だが、第5表では3,162億圓、5,249億圓となる。

しかしわれわれは、もっと信頼できる數字だけを頼りにして、デフレ政策以後の過程を辿ることにしよう。この点については「法人企業統計年報」のほかに「法人企業統計季報」を利用することができる。前者だとたとえば資本金1,000萬圓以上の法人だけは全數調査をするが、後者の

場合は5,000萬圓以上にかぎって全數調査をやる

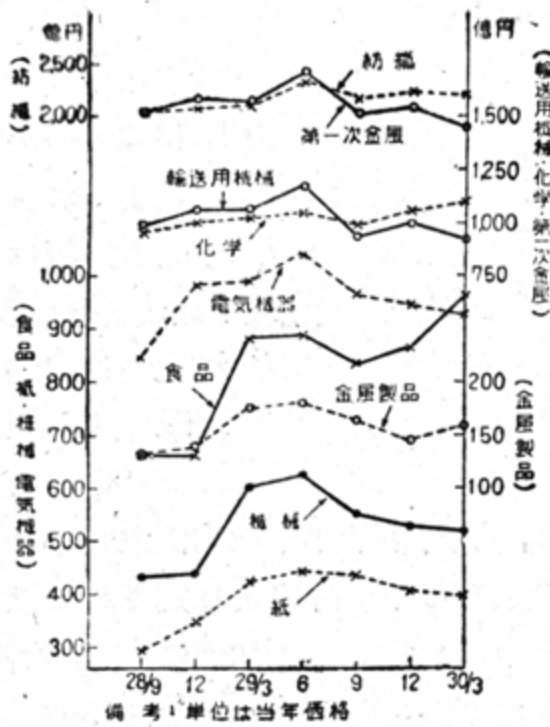
第 3 圖



備考：單位は当年價格

というぐあいに、標本抽出率が落ちる。しかし後者は各4半期毎にデータが提供されるという便宜がえられる。そこでデフレ政策以後の過程をこれによって追求してみよう。在庫全額を28年9月以後各産業について圖示し

第4図



てみると、第3図、第4図のようになる。第3図の示すところによると、デフレによる滞貨の累積は、まず卸賣業に始まって、28年末にはすでにピークに達し、製造工業のピークはそれに遅ること約

6ヵ月にしてピークに達した。これに對して、鑛業はそれよりさらに3ヵ月遅れて29年9月にピークに達したことを知らせてくれる。小賣業だけは累増の一途を辿っている。だが一般にピーク到達後は在庫収縮の過程がはじまっている。工業をさらに分割して検討しても、概して29年の6月が大抵の業種においてピークになっている。このことから、製造工業ではデフレ政策開始以來約8~9ヵ月ぐらいで在庫水準の山に到達したといえるであろう。

ここではさらに進んで、この間の在庫投資を計算してみよう。第6表で明かなように、製造工業

第6表 デフレ下の在庫投資

(単位：億円)

——法人企業——

年度	全産業				製造工業			
	製品在庫投資	仕掛品在庫投資	原料在庫投資	計	製品在庫投資	仕掛品在庫投資	原料在庫投資	計
28. III	—	—	—	713	—	—	—	408
IV	—	—	—	750	—	—	—	556
29. I	674	397	324	1,395	—	—	—	1,174
II	-130	-169	-251	-550	-271	-254	-270	-794
III	-238	-37	-31	-306	-50	84	18	51
IV	38.5	-143	-40.5	-145	-88	-2	-13	-103

備考：1. 大蔵省理財局「法人企業統計季報」29年分4冊を基礎に計算。
2. 在庫水準實質化のために、日銀卸賣物價指數を用いたが、各期末とそれに先立つ1カ月の指數を平均して期末指數として使用。

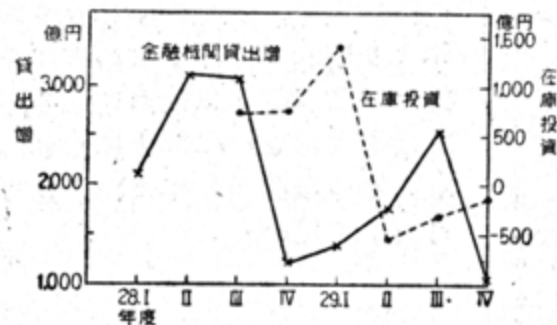
では29年度第II 4半期(7~9月)に負の在庫投資が大きく集中していることがわかる。そして

10~12月には在庫食潰しがほぼ落着を示した。そして29年4~6月間の在庫投資が最大となっている。これは第3, 4図からもほぼ豫想できる歸結であろう。これに對して全産業の數字をみると、29年度第II 4半期の負の在庫投資は製造工業の數字より小さいが、第III 4半期の在庫投資は、製造工業では51億円なのに、全産業ではマイナス306億円となっている。これは鑛業や商業などで、第II 4半期には在庫投資がプラスだったが、第III 4半期に入ってはじめてマイナスに轉じた業種があったためであろう。

いずれにせよ、第6表から29曆年の法人企業の在庫投資を合計してみると、1,289億円となる。しかしもし29曆年でなく29會計年度を問題にすると、法人企業の在庫投資はさらに小さくなって、394億円の低きに達する。デフレ政策による在庫整理のプロセスはこのようにして、29曆年でなく、29會計年度にその眞姿を露呈したといえよう。29曆年中は在庫集積の経過が強く表現されたが、いずれはこれが在庫縮小過程にとって代られることは必然であった。イギリスでは在庫投資の盛んな年には國際收支が悪化し、在庫投資が縮少した年には國際收支が改善している。戦後はじめて生じた在庫投資激減の29會計年度が同時に國際收支の著しい改善の年であったということは銘記さるべきであろう。

いま全國金融機關の貸出増と在庫投資(法人・全産業)をグラフに描くと、兩者の山および谷が、夫々2期だけラグを示しているという興味深い現象が視察される(第5圖参照)。金融と在庫の

第5圖 在庫投資と貸出増



關係は非常に政策的にも重要な問題であって、貸出増が一體どこへ吸収されたかが、いつも金

融當局で問題となっているようであるが、重要なことは、それには若干のラグが見出されるということ、すくなくともデフレ政策下の日本経済ではそうだったということである。