

# 70年代日本経済の成長パターン

篠原三代平

1970年代の経済成長がどのようなパターンを示すか、この点についてはいろいろの角度からの分析が可能であろう。けれども、この小論では、(1)成長は加速するか、それとも鈍化するか、(2)労働力不足・外貨過剰局面への移行がもたらす帰結という、2つの問題に限定して、若干の観察を行いたい。

## I 成長は加速するか——中期循環的考察——

### 1. 趨勢成長率と好況期成長率

最近日本経済研究センターは、1971-75年度間の実質国民総生産の成長率を12.4%とみる予測を発表した。同センターの1966-70年度間の平均成長率の計測が13.1%であるから、この2つの成長率を合わせるとき、昭和40年代の平均成長率を12.8%とみていることになる。

ところが、1954-68年度間は平均10.1%、1963-68年度間は10.6%もであって、過去の「趨勢成長率」はこれから観察して、約10%であるとみなすことが可能である。この平均10%の成長率にくらべると、日本経済研究センターの昭和40年代の12.8%という予測は、10ヶ年間にわたる趨勢成長率において2-3ポイントも増大すること、つまり趨勢成長率の加速を含意している。

ここで趨勢成長率という言葉を用いたが、もとよりこれは年々の成長率のことではない。短期的には13-14%という成長率が、ブーム期に現われてくるかもしれない。とくに設備投資の中期循環の上昇過程では、成長率はその程度に高まることがなかったわけではけっしてない。岩戸景気するとき、成長率は1960年度は13.1%、1961年度は14.4%になった。したがって、1966-68年度間の平均成長率が13.4%に達したとしても、この事実はこ

んごも趨勢成長率はその程度のテンポを保証する根拠になるとは必ずしもいえない。1966年ごろから13%前後の成長率が続いているということ、そして、その間景気後退らしいリセッションは生じなかったという事実は、一般に趨勢成長率も加速する段階に入ったという観測を生んでいる。日本経済研究センターの予測は、その典型であるといえよう。しかし、われわれは趨勢成長率と、短期間に成立する成長率を峻別する必要がある。その意味では、短期の成長率を延長した観のある日本経済研究センターの昭和40年代の予測に問題があると考えるものである。

### 2. フリードマンの法則

しかし、そうはいっても、昭和40年代に成長率に全然加速が生じないだろうというのではない。事実1966-70年度間に平均13.1%の成長率が成立した場合に、1966-75年度間を通じて平均10%の成長率にならねばならないとしたら、1971-75年度間の成長率が平均6.9%に下がらねばならぬということになる。しかし、いくらなんでも、この成長力のある日本経済で約7%の成長が5年間も続くことはありえない。

この点でフリードマンは面白い観察を与えている。彼はアメリカ経済のいくつかの景気循環を分析して、次の点を実証した。つまり、谷の深いほどそれに続く経済の回復テンポが高くなる傾向がある。しかし、その逆は真でない。山が高いほどそれに続く谷が深いかということ、必ずしもそうでない。景気後退のテンポとそれに続く回復テンポの間には高い逆相関関係があったが、景気上昇のテンポとそれに続く景気後退との関連は全く無相関に近かったというのである。「山高ければ、谷深し」ではなく、「谷深ければ山高し」である。

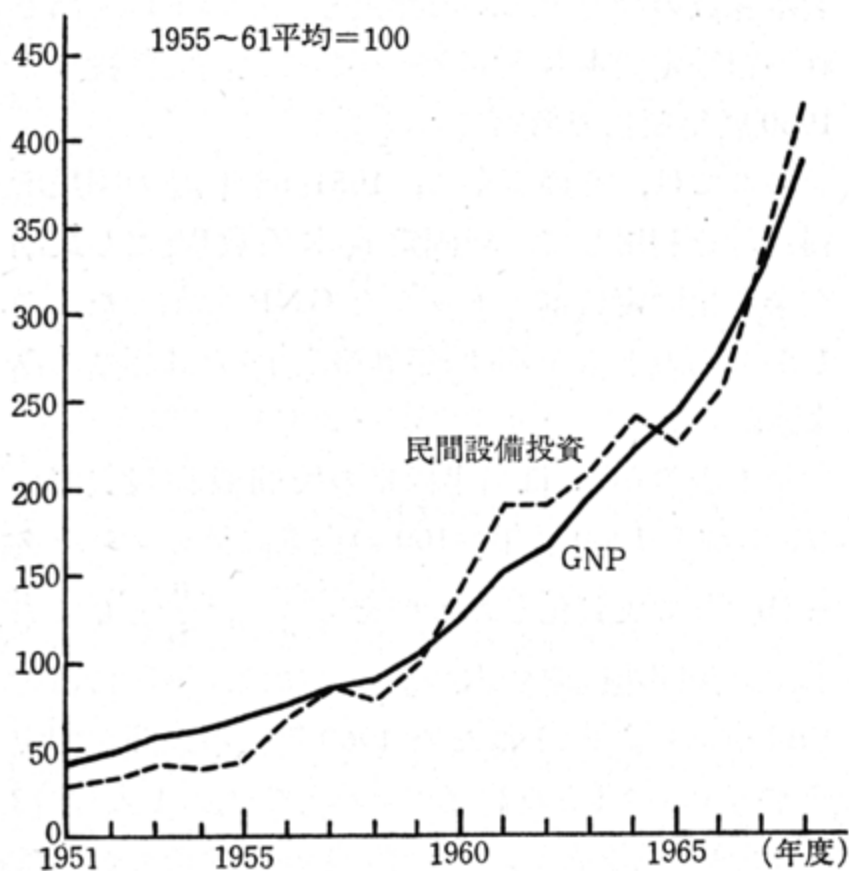
このフリードマンの法則を私は日本について検

証したわけではない。しかし、この経験法則を背景にすると、1966-70年度間にかりに13.1%成長が成立したとしても、そのあと1971-75年度間の成長率が約7%に下がらねばならぬという理屈はけっして導かれない。

むしろ、経済成長は不均等成長であれ何であれ、はじめに高い成長率を確立した方が全期間平均の成長率を高くする所以だと思う。ただ、その場合後半の時期に成長率がいちじるしく低下することのないかわりに、設備投資比率の行き過ぎの調整が生じ、成長はしても利潤率の低下、製品在庫率や企業間信用のトレンド線を超える上昇が生じやすくなる。いってみれば、「利潤なき繁栄」、「好況感なき上昇」が発生するかもしれない。

この点を考慮にいれると、私は1971-75年度間の成長率を12-13%台に維持することも非現実的だが、逆にこれを7%ぐらいに低くみることもとんでもないと考える。むしろ10%台の成長ぐらいが適当なところだと思う。しかし、それは、1971-75年度間の成長率を12.4%と抑える日本経済研究センターの予測をかなり下回ることになる。むしろ、1965年に始まる中期循環の後半の局面に生ずべき供給力超過の傾向は10%を割る成長率低下ではなしに、設備投資比率の下降によ

第1図 GNP・民間設備投資の趨勢的關係と  
中期循環的關係



て対処されるであろう。

### 3. GNP, 民間設備投資の趨勢的關係と中期循環的關係

次に、私は日本経済の現状では、国民総生産と民間設備投資とがトレンドとしては平行運動する性質を持っていることを指摘したい。第1図は、両者を1955-61年度平均=100にして、図示したもののだが、みられるとおり、両者の間にはトレンドとして強い平行運動が成立している。もちろん、1951-55年ごろは、成長率が7-8%程度だったから、平行運動とはいえないかもしれない。しかし、それ以降は立派に平行性が成立しているわけだ。

この理由の説明として、Harrod式を思い出すことができる。成長率を $G$ 、限界固定資本係数を $C$ 、設備投資比率を $\frac{I}{Y}$ とすると、 $GC = \frac{I}{Y}$ が成立する。ところが、いま $G$ と $C$ を所与と仮定すると、 $\frac{I}{Y}$ が一定にならねばならぬ。ということは、 $I$ と $Y$ とが平行運動するということである。そして、第1図が示すように、民間設備投資がGNP以上の速度で伸びる時期というのは、だいたい中期循環の上昇局面に相当しているが、1962-65年の設備投資停滞期には、逆に民間設備投資の伸びが相対的に低くなることによって両者の平行性を回復している。もちろん、現実には民間企業の粗固定資本係数(対GNP)は若干とも低下の傾向を示しているが、反対に名目GNPの平均成長率は若干加速化の傾向が発生しており、両者が相殺しあって、 $\frac{I}{Y}$ の趨勢的安定、したがって $I$ と $Y$ のトレンドとしての平行運動が成立しているのだとみる方がいっそう実際に即しているといえよう。

したがって、ブーム期の比較的高い総生産成長率と民間設備投資の総生産を超える成長率はあくまでこれをトレンドとして受けとってはならない。むしろ一時的に成立する関係とみた方が適切である。したがって、この一時的な関係をより長期の見通しの基礎とすることには問題が残る。もちろん、長期的には大川一司氏の「趨勢加速」という現象が生じて、投資率のトレンド的増大が発生することがあるかもしれない。けれども、日本経済研究センターの数字を使っても、1961-70年度間

の名目 GNP 年増加率は 16.4%，民間設備投資のそれも 16.4% となっていて、両者はピッタリ一致している。

かつて、1961 年以降の数ヶ年設備投資と GNP が「均等成長」のパターンを辿るという論者もいたが、現実には 1961-65 年度間名目 GNP は 64.5% 増だったが、民間設備投資は 18.6% 増にすぎなかった。つまり、両者の完全な逆不均等成長が成立したわけだ。日本経済研究センター中期予測では、1966-70 年度間の名目 GNP の成長率が 17.7%，民間設備投資の成長率が 23.5% (不均等成長) となっているが、他方 1971-75 年度間については、名目 GNP 成長率 17.4%，民間設備投資 16.2% とかなり均等成長に近い数字結果を出している。岩戸景気後の 62-65 年度間に経験した「逆不均等成長」がなぜ 71-75 年間には登場しないのか、再考察してみる必要があると考える。ここではこの問題点を指摘するにとどめておきたい。

残る問題は民間設備投資・GNP 比率が中期循環を示す根拠は何であるか、ということだが、これはいくつかの回答、仮説がありうるだろう。ここでは 1 つの仮説として「資本ストック調整原理」によるアプローチを指摘しておきたい。いわゆる「資本ストック調整原理」では、純設備投資の予想値  $I_t^e$  がその期に企業によって所望されている固定資本ストック  $K_t^e$  と、期首に現存する固定資本ストック  $K_t$  の差にひとしいと考える。つまり、 $I_t^e = K_t^e - K_t$  である。しかし、所望されている固定資本ストック  $K_t^e$  は予想有効需要  $Y_t^e$  の関数であろうし ( $K_t^e = vY_t^e$ )、また現存固定資本ストック  $K_t$  と当期の生産能力  $Ca_t$  の間にも一定の関係が存在しよう ( $K_t = \beta Ca_t$ )。この両式の代入によって、

$$I_t^e = K_t^e - K_t = vY_t^e - \beta Ca_t$$

がえられるが、両辺を  $Y_t^e$  によって割れば、

$$\frac{I_t^e}{Y_t^e} = (v - \beta) + \beta \left( \frac{Y_t^e - Ca_t}{Y_t^e} \right)$$

が導かれる。 $v = \beta$  の前提の下では、予想投資比率  $\left( \frac{I_t^e}{Y_t^e} \right)$  は、供給力に対する超過需要率、あるいは予想需要に対する供給力超過率  $\left( \frac{Y_t^e - Ca_t}{Y_t^e} \right)$  によって動くことが示される。つまり供給力不足

超過需要の局面では、上式によって、 $\left( \frac{Y_t^e - Ca_t}{Y_t^e} \right)$  が上昇傾向を示すであろうし、供給力超過の局面ではこれがマイナスかつ低下する傾向を示す。したがって固定設備の供給力不足および超過の期間の交替が、設備投資比率の中期循環をひき起し、かつこれに対応しているというわけである。ここでは設備投資比率の予想値と現実値とをすりかえたが、実際問題として、両者の間にはラグを伴う何がしの関係が存在することはいうまでもなからう。

一般に、超過需要の局面では  $v > \beta$  だろうし、供給力超過の局面では  $v < \beta$  であろう。したがって、現実の設備投資比率の循環的变化が  $v \geq \beta$  の交替によっても影響を蒙ることになるだろう。

以上は全く「純」設備投資の中期循環の説明であったわけだが、更新投資の説明は省かれている。戦後更新循環がどのような役割を果たしたかという点は、未踏のままであり、本論でも立入ることはできない。

#### 4. 成長率・資本係数からの考察

さて、1970 年代前半の民間設備投資がどのような成長パターンを辿るかを検討してみることは、1965 年に始まる設備投資循環におけるこんごの経過を考察するうえにも重要である。ここでは、1968 年度以降、実質 GNP の成長経路ならびに、資本係数の動きを二、三想定し、その下に導出される粗固定資本ストックならびに民間設備投資を 1960 暦年価格で考察してみよう。

ここでは、そのまえに、1951-68 年度の国民所得推計を利用して、粗固定資本係数(ただし民間企業の粗固定資本ストックを GNP で割ったもの、しかも両方とも 1960 暦年価格表示)を計算してみよう。

第 1 表の (a) 欄は当年価格の民間設備投資であり、これを 1960 暦年 = 100 の企業設備デフレーター (b 欄) で実質化したものをもって、 $\frac{a}{b}$  として表わす。民間粗固定資本ストックには、推計 [A] と [B] がある。[A] はただ 1960 年度の民間粗固定資本ストック(その出所については第 1 表(注)2 を参照)を基準とし、その前後の年次にわたって

第1表 民間企業粗固定資本ストックと GNP

(単位10億円)

年度	民間設備投資			民間企業粗固定資本ストック(1960年暦年価格)		GNP			民間企業粗固定資本/GNP比率(1960年暦年価格)		粗固定資本ストック[A]の増加率
	(a)	同デフレーター(1960年100)	a/b	[A]	[B]	(α)	GNPデフレーター(1960年暦年=100)	α/β	[A]	[B]	
1950	—	—	—	9515.8(37.7)	10554.9(41.8)	—	—	—	—	—	—
51	625.3	76.5	817.4	10333.2(40.9)	11290.6(44.7)	5481.5	73.6	7447.7(46.5)	1.39	1.51	8.6%
52	732.3	78.7	930.5	11263.7(44.6)	12128.1(48.1)	6373.0	75.7	8418.8(52.5)	1.34	1.44	8.8
53	927.6	82.5	1124.4	12388.1(49.1)	13140.1(52.1)	7526.4	82.8	9089.9(56.7)	1.36	1.45	10.0
54	864.9	82.4	1049.6	13437.7(53.2)	14084.7(55.8)	7824.6	84.2	9292.9(58.0)	1.45	1.52	8.5
55	960.1	84.2	1140.3	14578.0(57.8)	15111.0(59.9)	8864.6	85.6	10355.8(64.6)	1.41	1.46	8.5
56	1512.6	95.6	1582.2	16160.2(64.0)	16614.1(65.8)	9950.9	90.0	11056.6(69.0)	1.46	1.50	10.9
57	1867.3	99.8	1871.0	18031.2(71.4)	18391.6(72.9)	11248.9	93.9	11979.7(74.7)	1.51	1.54	11.6
58	1734.7	97.1	1786.5	19817.7(78.5)	20088.8(79.6)	11785.0	93.1	12658.4(79.0)	1.57	1.59	9.9
59	2222.1	97.9	2269.8	22087.5(87.5)	22245.1(88.1)	13608.9	96.2	14146.5(88.2)	1.56	1.57	11.4
60	3170.6	100.6	3151.7	25239.2(100.0)	25239.2(100.0)	16207.0	101.1	16030.7(100.0)	1.57	1.57	14.3
61	4227.4	103.7	4076.6	29315.8(116.2)	29112.0(115.3)	19852.8	108.4	18314.4(114.2)	1.60	1.59	16.2
62	4229.2	102.5	4126.0	33441.8(132.5)	32619.1(129.2)	21659.5	111.8	19373.4(120.9)	1.73	1.69	14.1
63	4670.2	102.9	4538.6	37980.4(150.5)	36476.9(144.5)	25575.9	117.0	21859.7(136.4)	1.74	1.67	13.6
64	5467.0	103.8	5266.9	43247.3(171.3)	40953.8(162.8)	29530.5	122.5	24106.5(150.4)	1.79	1.70	13.9
65	5012.5	104.8	4782.9	48030.2(190.3)	45019.3(178.4)	33605.4	128.5	25408.9(158.5)	1.89	1.77	11.1
66	6285.6	108.7	5782.5	53812.7(213.2)	50107.9(198.5)	38117.9	134.6	28319.4(176.7)	1.90	1.77	12.0
67	8081.8	110.0	7347.1	61159.8(242.3)	56573.3(224.4)	44766.8	139.9	31999.1(199.6)	1.91	1.77	13.7
68	9903.3	110.9	8929.9	70089.7(277.7)	64431.6(255.3)	52780.3	144.9	36425.3(227.2)	1.92	1.77	14.6

(注) (1) (B)は1965暦年=100を1960暦年=100に換算

(2) 企画庁『経済分析』1966年3月号の「粗固定資本ストックの推計」から、1960暦年末の法人企業粗有形資産(全産業、除建仮勘定)と個人企業粗有形固定資産の合計23,955.1(10億円)を得、これに法人企業の建仮勘定445.7(10億円)を加え、さらに1961年1~3月間の実質民間設備投資の95%(更新分控除)871.1(10億円)を加算して、1960年度末のストックとした。

(3) 民間粗固定資本ストックの[A]は1960年度末のストックを基準として、これに年々の実質民間設備投資をたんに加減したもの、[B]は更新投資率(対民間設備投資)を1955年まで10%、1956-61年5%、1962-65年15%、1966-68年12%と仮定したストック推計である。

年々の実質民間設備投資を差引きあるいは加算して得たものである。したがって、これは設備更新分(廃棄分)を考慮していないから、正確には粗固定資本ストックとはいえない。そこで(注)3に示す仮定によって更新分を差引いて計算した粗固定資本ストックが[B]である<sup>1)</sup>。この両者とも1960

暦年価格である。これを実質  $GNP\left(\frac{\alpha}{\beta}\right)$  で割って得た系列は、民間企業部門のリアル・タームの粗固定資本係数(ただし対GNP)である。ついでながら、[A]推計の年々の増加率を末欄に示しておいたが、これも中期循環を示している。

第1表をみておそらく抱かれる疑念は、[A]推計による固定資本係数にせよ、[B]推計による固定資本係数にせよかなり上昇傾向を示しているが、これは資本係数の安定性という通念に反するではないかということであろう。そこで、私は第1表民間粗固定資本ストック[A]を試みに当年価格に換算し、これを当年価格のGNPで割ってみた。民間粗固定資本ストックの当年価格化を行うには、年々行われた設備投資にこれを分解して、それぞれの当年価格化を行わねばならないから、かなり計算は錯綜した経路を辿る。しかし、ここではそのことには立入らないこととし、結果を第2表に

1) 更新投資を  $R$ 、粗設備投資を  $I^g$ 、 $\tau$  を設備の実効耐用年数、 $g$  を設備投資の耐用年数期間における平均年成長率とする。この場合、 $\tau$  年前の粗設備投資  $I^g_{-\tau}$  は  $R$  にひとしいから、

$$\frac{R}{I^g} = \frac{I^g_{-\tau}}{I^g_{-\tau}(1+g)^\tau} = \frac{1}{(1+g)^\tau}$$

という結果が導かれる。この式を利用して、平均耐用年数が20年の場合(機械設備だけでなく構築物をも含む耐用年数)、 $g$  を10%と想定すると、14.9%が更新投資率となる。 $g=20\%$  の場合は6.9%がえられる。実際に、更新率を第1表(注)3のように想定した理由は、第1には、1966年に廃棄された設備は耐用年数を20年とすると、終戦直後購入されたものである。したがって、それ以前は戦時中設置の設備の廃棄になるわけだが、戦時中は多くの設備が破壊されたであろうから、実際の更新率は、うえに論理的に推論されたものよりは低めに見積ってよい。第2に1955-61年のような超過需要期では企業は設備廃棄を延期し、67年以降のような供給力超過の局面では旧設備の廃棄を強く考

えるものと想定した。第3に更新の割合は傾向として上昇傾向を示すものとした。戦時中設置の設備とは漸次関係が絶たれてくるからである。

第2表 「当年価格」の民間企業粗固定資本  
ストック/GNP 比率 (単位 10 億円)

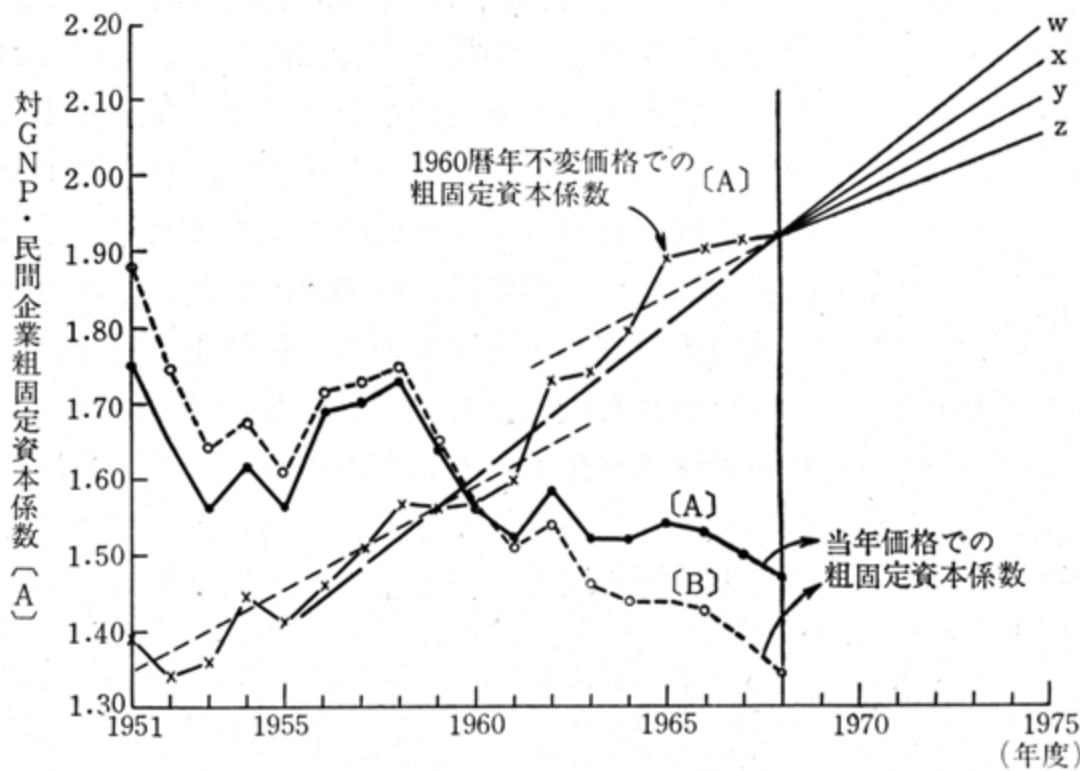
年 度	民間企業粗固定資本ス トック(当年価格)		GNP (当年価格) (3)	(1) (3)	(2) (3)
	[A概念] (1)	[B概念] (2)			
1951	9566.2	10240.5	5481.5	1.75	1.87
52	10489.2	11118.5	6373.0	1.65	1.74
53	11764.4	12347.8	7526.4	1.56	1.64
54	12676.9	13166.8	7824.6	1.62	1.68
55	13841.5	14253.6	8864.6	1.56	1.61
56	16800.0	17158.9	9950.9	1.69	1.72
57	19120.2	19416.1	11248.9	1.70	1.73
58	20416.8	20613.7	11785.0	1.73	1.75
59	22335.6	22446.7	13608.9	1.64	1.65
60	25239.2	25239.2	16207.0	1.56	1.56
61	30249.0	30037.6	19852.8	1.52	1.51
62	34124.6	33281.3	21659.5	1.58	1.54
63	38929.6	37382.5	25575.9	1.52	1.46
64	44830.7	42436.3	29530.5	1.52	1.44
65	50281.5	47111.5	32650.4	1.54	1.44
66	58438.4	54396.8	38117.9	1.53	1.43
67	67175.3	62118.3	44766.8	1.50	1.39
68	77629.2	71342.3	52780.8	1.47	1.35

(注) 民間企業粗固定資本ストックの[A]概念と[B]概念については第1表(注)2を参照。

示すと、導かれた[A]概念による当年価格表示の粗固定資本係数でさえむしろこの期間下降傾向すら示している(16%減)。  
[B]概念による係数は[A]概念によるものよりもいっそう低下の度が大きい(18%減)。

このようにして、名目単位での資本係数がやや下降気味なのに、実質単位での資本係数が上昇傾向を示したのは、実は GNP デフレーターの方の

第2図 民間企業・粗固定資本係数の動き



上りぐあい企業が企業設備デフレーターの上りぐあいより急であったというきわめて単純な事実にもとづく。

他方、われわれは、1968-75年度間の設備投資予測に際しては、実質単位の資本係数を採用した。これは、当面ここでの分析では実質民間設備投資の予測で満足したからである。したがって、資本係数は安定値を用いるのではなくて、それに上昇傾向を想定してこれを用いた。さらに、予測には、資本係数の[B]概念のものを使用しないで、[A]概念のものを使用した。これを使用すると、推計された将来の粗固定資本ストック系列の年々の差から直ちに民間粗設備投資が導かれ、一々更新投資の推計と加算が不必要となるからである。

第2図は1951-68年度間の不変価格表示の民間企業の粗固定資本係数[A概念]と、それを当年価格表示にしたものを図示すると同時に、不変価格表示の資本係数を1975年度まで補外した際にそのありうべき4通りの経路(w, x, y, z)を示した。この4通りの、粗固定資本係数経路と2通りの実質GNP成長経路を組み合わせることによって8通りの実質民間設備投資の経路が第3表に示される。次に、年々想定成長率を与えた場合に1968年度の実質GNPを基点とし、1968年度から1975年度までの実質GNPが計算される。これに不変価格単位の粗民間固定資本係数[A概念]を乗ずると、

設備廃棄分を考慮しない実質粗固定資本ストック( $\sum I_{rj}$ )が求められる。この年々の変化額は実質民間設備投資であり、これを実質GNP( $GNP_r$ )で割って得られるのは実質単位での民間設備投資比率である。

さて第2図で、1960暦年不変価格での民間粗固定資本係数の延長の仕方として、1975年度に2.20になるwのケース、2.15になるxのケース、2.10になるyのケース、そして2.05になるzのケースの4通りを考えてみた。wの場合は、1951-68年間は低稼働率のためとらず、1955-68年の傾向をほぼ伸ばしたラインであり、

第3表 成長率・資本係数と民間設備投資需要

— 8つのケース —

Case A (想定成長率 13.8→10.0%  
資本係数 1.92→2.05)

年度	$\Sigma I_{rf}$	$I_{rf}$	$I_{rf}/GNP_r$	$\Delta I_{rf}/I_{rf}$
1968	69936.6	8229.9	22.6%	21.5%
69	80163.5	10226.9	24.7	24.3
70	91021.0	10857.5	23.3	6.2
71	102933.4	11912.4	22.9	9.7
72	115816.3	12882.9	22.2	8.1
73	129780.9	13964.6	21.7	8.4
74	144690.3	14909.4	20.9	6.8
75	160648.3	15958.0	20.4	7.0

Case B (想定成長率 13.8→10.0%  
資本係数 1.92→2.10)

年度	$\Sigma I_{rf}$	$I_{rf}$	$I_{rf}/GNP_r$	$\Delta I_{rf}/I_{rf}$
1968	69936.6	8229.9	22.6%	21.5%
69	80452.9	10516.3	25.4	27.8
70	91672.2	11220.0	24.1	6.7
71	104027.3	12355.1	23.7	10.1
72	117500.7	13473.4	23.2	9.7
73	132101.9	14601.2	22.6	8.4
74	147753.6	15651.7	22.0	7.2
75	164566.5	16812.9	21.5	7.4

Case C (想定成長率 13.8→10.0%  
資本係数 1.92→2.15)

年度	$\Sigma I_{rf}$	$I_{rf}$	$I_{rf}/GNP_r$	$\Delta I_{rf}/I_{rf}$
1968	69936.6	8229.9	22.6%	21.5%
69	80742.3	10805.7	26.1	31.3
70	92369.9	11627.6	25.0	7.6
71	105173.3	12803.4	24.6	10.1
72	119301.2	14127.9	24.3	10.3
73	134358.4	15057.2	23.4	6.6
74	150817.0	16458.6	23.1	9.3
75	168484.8	17667.8	22.5	7.3

Case D (想定成長率 13.8→10.0%  
資本係数 1.92→2.20)

年度	$\Sigma I_{rf}$	$I_{rf}$	$I_{rf}/GNP_r$	$\Delta I_{rf}/I_{rf}$
1968	69936.6	8229.9	22.6%	21.5%
69	81031.7	11095.1	26.8	34.8
70	92685.4	11653.7	25.1	5.0
71	106267.3	13581.9	26.1	16.5
72	120811.4	14544.1	25.0	7.1
73	136679.4	15868.0	24.6	9.1
74	153880.3	17200.9	24.1	8.4
75	172403.0	18522.7	23.6	7.7

Case E (想定成長率 13.8→12.0%  
資本係数 1.92→2.05)

年度	$\Sigma I_{rf}$	$I_{rf}$	$I_{rf}/GNP_r$	$\Delta I_{rf}/I_{rf}$
1968	69936.6	8229.9	22.6%	21.5%
69	80163.5	10226.9	24.7	24.3
70	91548.5	11385.0	24.3	11.3
71	104440.6	12892.1	24.4	13.2
72	118632.2	14191.6	23.9	10.1
73	134493.6	15861.4	23.7	11.8
74	152115.4	17621.8	23.5	11.1
75	171963.0	19847.6	23.7	12.6

Case F (想定成長率 13.8→12.0%  
資本係数 1.92→2.10)

年度	$\Sigma I_{rf}$	$I_{rf}$	$I_{rf}/GNP_r$	$\Delta I_{rf}/I_{rf}$
1968	69936.6	8229.9	22.6%	21.5%
69	80452.9	10516.3	25.4	27.8
70	92203.4	11750.5	25.1	11.7
71	105515.7	13312.3	25.2	13.3
72	120357.6	14841.9	24.9	11.5
73	136898.8	16541.2	24.8	11.4
74	155336.0	18437.2	24.6	11.1
75	176157.2	20821.2	24.8	12.9

Case G (想定成長率 13.8→12.0%  
資本係数 1.92→2.15)

年度	$\Sigma I_{rf}$	$I_{rf}$	$I_{rf}/GNP_r$	$\Delta I_{rf}/I_{rf}$
1968	69936.6	8229.9	22.6%	21.5%
69	80742.3	10805.7	26.1	31.3
70	92905.1	12162.8	26.0	12.6
71	106678.1	13773.0	26.1	13.2
72	122201.9	15523.8	26.1	12.7
73	139237.3	17035.4	25.5	9.7
74	158556.5	19319.2	25.8	13.4
75	180351.5	21795.0	26.0	12.8

Case H (想定成長率 13.8→12.0%  
資本係数 1.92→2.20)

年度	$\Sigma I_{rf}$	$I_{rf}$	$I_{rf}/GNP_r$	$\Delta I_{rf}/I_{rf}$
1968	69936.6	8229.9	22.6%	21.1%
69	81031.7	11095.1	26.8	34.8
70	93560.0	12528.3	26.8	12.9
71	107787.7	14227.7	26.9	13.6
72	123748.8	15961.1	26.8	12.2
73	141642.5	17893.7	26.8	12.1
74	161777.0	20134.5	26.9	12.5
75	184545.7	22768.7	27.1	13.1

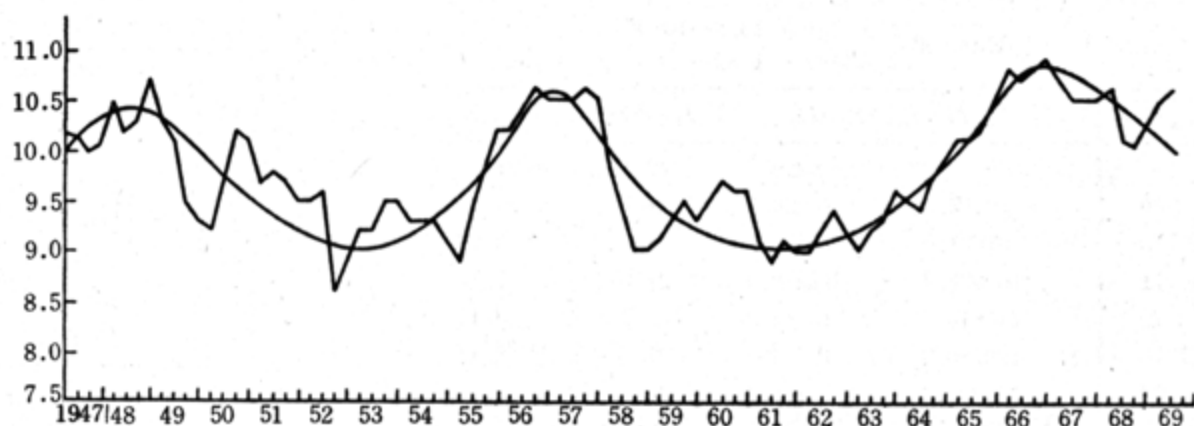
- (注) (1) 想定成長率 13.8→10.0% とは 1968—75 年度間、実質 GNP 成長率が 13.8, 13.5, 12.5, 12.0, 11.5, 11.0, 10.5, 10.0% と推移する場合を指し、想定成長率 13.8→12.0% とは、同じ期間それが 13.8, 13.5, 13.2, 12.9, 12.6, 12.3, 12.1, 12.0% と推移する場合である。
- (2) 資本係数 1.92→2.05, 1.92→2.10, 1.92→2.15, 1.92→2.20 はそれぞれ、この期間中資本係数が等差的に変化する場合である。
- (3)  $I_{rf}$  は 1960 暦年価格での実質民間設備投資、 $GNP_r$  は同じ不变価格での実質 GNP を指す。単位は 10 億円。

x, y, z のラインは、どちらかといえば、1962 年以降の比較的新しい期間に重点をおいた延長である。

次に、成長率 13.8→10.0% の場合は 1971—75 年の平均成長率が 11.0% のケースであって、新経済社会発展計画の成長率はそれを 0.4 ポイント下回る。他方、成長率 13.8→12.0% の場合は、1971—75 年の平均成長率を 12.4% と抑えているからほぼ日本経済研究センターの予測成長率そのものである。したがって、11.0% の場合と 12.4% の場合を対比したわけである。

いま、資本係数が w のラインに沿って、1975

第3図 アメリカ戦後の民間設備投資・GNP比率の中期循環



年度に2.20になったと想定すると、11%成長の場合は、Case Dの結果が得られ、実質民間設備投資比率は23.6%(当年価格での比率では17.7%<sup>2)</sup>)、民間設備投資水準(1960暦年価格)は18兆5,227億円(1965暦年価格に換算すると、19兆2,919億円)となる。日本経

済研究センターの25兆7,175億円(1965暦年価格)にくらべると、小さい。また、実質資本係数がかかりに1975年度に2.10になる場合(Case B)を想定すると、その際には実質設備投資比率は21.5%(当年価格では16.1%)となる。実質民間設備投資の水準はCase Dの場合よりはさらに低くなる。

次に、1971-75年度の平均成長率12.4%の場合を考えると、実質資本係数の上昇が一ぱん大きいケース(1975年度2.20)でも、Case Hが示すように実質民間設備投資は22兆7,687億円(1965暦年価格では23兆7,143億円)で日本経済研究センター予測よりは約8%低目に出る。実質資本係数が1975年に2.10になる場合だと、これが20兆8,212億円(1965暦年価格では21兆6,859億円)となり日本経済研究センター予測より約16%低くめとなる。

問題は2つあって、第1には実質資本係数の上昇(当年価格での資本係数だと低下)を最大にとった場合でも民間設備投資の計測値が日本経済研究センターのものを下回ること、第2には、その点に問題がないとしても、1971-75年度間の成長率が依然として平均12.4%で減速程度が微々たる程度に収まりうるかという問題である。なるほど12.4%成長を持続できれば、中期循環的調整は問題にならぬ程度に終るかもしれない。けれども、将来における労働力不足化、物価上昇、為替切上げの可能性を考慮すると、この成長の加速化が昭和40

年代を通じて生ずるかどうかには、疑念が残るといわねばならない。

### 5. アメリカの中期循環

ここにアメリカの中期循環を第3図に描く理由はいくつかある。1つは、設備投資の中期循環の存在は日本経済に限らないということを示すためである。そして、第2には、現在のアメリカ経済は設備投資循環の下降局面にあるらしいという事実の指摘にある。ニクソン政権下の景気調整政策はこのゆえに困難に直面しているが、他面ケネディ・ジョンソン政権は中期循環の上昇局面におかれたればこそ、ニュー・エコノミックス的政策による繁栄を謳歌できたのであろう。第3に、アメリカ中期循環の下降が70年代の日本経済に何らかの影響を与えないかという問題は残るが、果してこの要因はそれほど大きいかは問題である。かつてアメリカで中期循環の下降期にあった1957-61年に、日本は神武・岩戸景気を現出した。さらに、最近以下に分析するところの国際収支の黒字基調が次第に定着しようとしているから、アメリカの多少の景気後退が日本の景気抑制に演ずる役割はボカされる可能性が強まってきたと考えられるからである。

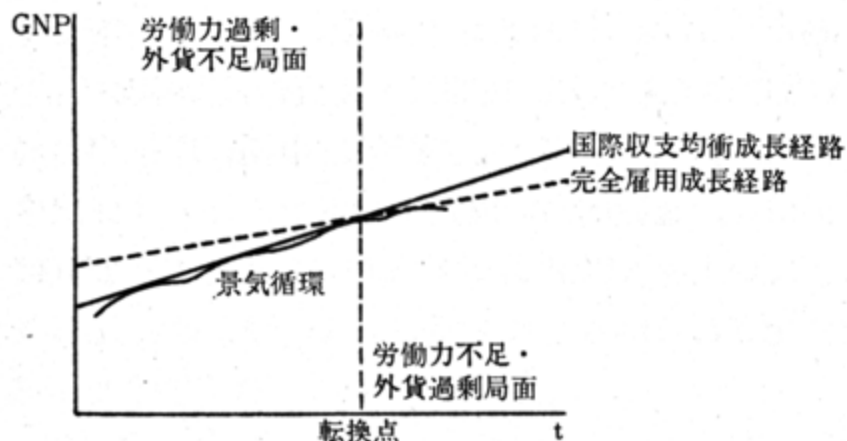
## II 労働力過剰・外貨不足局面から労働力不足外貨過剰局面への移行

70年代日本経済の成長パターンを規定するもう1つの特徴として、最近問題視されている国際収支の黒字基調化を取上げよう。私がかねてから、1ドル=360円の為替レートは購買力平価ターム

2) 日経センターの中期予測におけるGNPデフレーターと企業設備デフレーターとの動きを利用して、これを暫定的に17.7%程度になるとみた。

では割安であるという主張をとってきた。これを1つの理由として、輸出成長率は世界一の高さを戦後長い間維持し続けることができた。もちろん、為替の割安のほかに活発な投資活動の押し出し効果も大きな役割を果たした。しかし、このことからすぐ為替が割安だからこれを切上げるべきだという結論は出て来ない。むしろ、割安さを利用して高い輸出成長率を実現し、国内の高度成長実現の手段とした方が適切であった。ところが、為替レートの割安は、輸出成長をプッシュするだけでなく、最近では次第に国際収支の黒字基調の定着化の方向にも吸収されはじめた。

第4図 国際収支天井・労働力不足天井・転換点



この点を明らかにするには、第4図を利用した説明が便利であろう。つまり、現実の成長経路のほかに、完全雇用を実現しつつ可能な成長経路(完全雇用天井の軌跡)と、国際収支をバランスさせながら可能な成長経路(国際収支天井の軌跡)の2つが考えられる。この2つの理論上の成長経路の交点を「転換点」と名づけるならば、交点の左側を「労働力過剰・外貨不足局面」、交点の右側を「労働力不足・外貨過剰局面」と名づけることができよう。つまり、左側では、景気循環の天井はつねに国際収支によって規制され、成長が国際収支天井に到達したとしても、完全雇用天井はいつもそれよりは高いところにあった。いわば、労働力過剰状態で成長が行われ、成長を制約するのは外貨不足であった。ところが、「転換点」の右側へ移行すると、国際収支天井は完全雇用天井を上回るようになり、経済が完全雇用に近接して労働力不足が激しくなり、インフレ気味になるとし

ても、依然国際収支は黒字基調を続け、外貨準備は累増傾向を辿る。この段階に到達すると、輸出急昇ないし、輸出超過は国内成長を促進するよりは、漸次需要インフレを刺激するようになる。外貨の過剰蓄積への移行はこのルートを通じて現金通貨を増大し、国内の流動性を過剰にし、物価上昇を刺激する。日本経済はまだこの西ドイツ型成長パターンへは移行していない。しかし、これからはそれへ移行していく公算が大だといわねばならない。すくなくとも、割安の為替レートが固定されている間はそうである。

この成長局面への移行後は、以下の問題点を数え上げることができよう。

(1) 「転換点」の左側では、労働力は過剰だから資源の完全利用をめざすという意味で、できるだけ、成長の制約である外貨不足をとりのぞくことが必要である。割安な為替レートはその意味では、成長政策上固定さるべきである。しかし、「転換点」の右側へ移行し、インフレが累進するようになった場合には、その逆の政策——為替レートの切上げ——が考慮に値する段階となる。ある意味では、為替切上げは、その状態ではもっとも必要なマクロ的物価対策の一環となろう。この段階では、切上げは外圧によってでなく、内発的に必要となる。

(2) 「転換点」の左側では、外貨不足が成長のネックであるから、輸出至上主義、国際競争力強化が産業政策の指導理念となり、そのために輸出振興、幼稚産業の育成、輸入制限などの政策が遂行される。しかし、右側へ移行すると、輸入をまかなう輸出部分を超える過剰輸出の増大はむしろインフレの原因になるので、輸入制限の撤廃、資本輸出、援助の促進、つまり国際化・自由化路線が前面に押し出されてくる。産業政策はここに180度の転回が必要となる。

(3) 景気調整政策としての財政金融政策もまた、「転換点」の右側では、左側における場合に比し大きな変化が要請される場合がある。経済が左側において景気過熱と国際収支赤字が共存する場合は、財政政策と金融政策の双方とも引締められてよい。この場合は2つの政策は policy mix の方



向において同一である。ところが、もし「転換点」の右側に移行した場合、インフレ阻止のために金融引締め政策が行われたとすると、金利上昇→外資流入→インフレというルートを通じて引締め効果は減殺されてしまうこともありうる。したがって、その場合には金融は緩和(金利低下)、財政は引締められること、つまり両政策の逆方向への policy mix が要請される。しかも「転換点」の左側では、機動性のある金融政策が景気調整策としては支配的な役割と効果を発揮したが、その右側ではその神通力を喪失する。代って財政政策が機動性をもたねばならなくなる。これには実際問題として政治的に非常な抵抗があり、困難な問題となろう。法人税付加税や投資税制の設定による投資変動の調整はこれからは次第に重要性を高めることであろう。このような財政金融の逆方向への policy mix のケースは R. A. Mundell がすでに分析したところであった<sup>3)</sup>。Mundell の定式化にはいくつかの問題点があるが、ここでは、スペースの関係上かれの分析には立入らない。

(4) ところで、国際収支天井というのは、完全

に visible な経済指標だが、完全雇用というのはかなり曖昧な指標である。労働力不足が激化しつつあるとはいいながら、まだ完全雇用以前だと考える人も多い。その意味では、完全雇用成長経路は、ラインというよりは「帯状」のものと考えべきである。そして現在の日本経済はその「帯」のなかに入ったと規定した方が適切であろう。しかし、国際収支はまだ黒字だし、卸売物価が上昇してもそれは「輸入インフレ」にすぎないというわけで引締めには強い抵抗が存在する。したがって、この新しい局面では景気上昇局面は延長し、景気後退は短縮の傾向が強められる。しかし、そのかわり短期循環を貫くインフレの進行度は必然的に強められる。

(5) このようなインフレ・トレンドの下では GNP にくらべて、民間設備投資の成長率が高い状態が持続しよう。その結果、中期循環後半の局面では、比較的高い成長率の下でもなお「好況感のない上昇」、「利潤なき繁栄」が成立する公算は強化されるかもしれない。

3) R. A. Mundell, "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability," *IMF Staff Papers*, March, 1962.