

最近の設備投資動向と投資決定要因

吉 田 準 三

はしがき

1973年の第1次石油ショックの後、急激な物価と賃金の高騰に見舞われ、わが国の企業は極端な収益の悪化ないし欠損に陥り、その危機を乗り切るため、多くの企業が減量経営に走り、人減らしや設備の休止を行った。その結果、一部の企業を除いて設備投資に消極的となり、設備投資計画の繰延べや断念が行なわれた。

しかし、そのような低成長・減量経営の時代も、1978年半ばで終り、1978年後半から再び民間企業の設備投資が活発化し始め、しかも、1978年末のイラン革命に伴う第2次石油ショック後も、2年間以上、高水準の設備投資が続いている。そして、今後も相当根強い設備投資が続くと予想されている。

そのような設備投資行動の差異は何にもとづくものであろうか。それは基本的には、第1次、第2次の石油ショックの強さや影響の広さが異なること、第1次石油ショックは高度成長時代の末期に、未経験な形で発生したのに対し、第2次石油ショックは、むしろ減量経営がかなり進行した時期に起こったこと、石油ショックに対応する気構えが政府・民間ともかなりできていたこと、石油備蓄があったこと、などによるとともに、燃料を石油以外のものに転換する代替エネルギー技術や、石油消費量を節約する省エネルギー技術の開発が進み、そのような代替エネルギー、省エネルギーのための設備投資が増加していること、そしてさらに、LSI、超LSIなどのエレクトロニクス技術の革新が盛んに行なわれ、コンピューター、通信機器をはじめ、マイクロ・コンピューター（マイ・コン）を内蔵したNC工作機械などが発達し、その一方で家庭電気製品では家庭用VTR（ビデオ・テープ・レコーダー）が爆発的な売行きを見せ、そのための製造設備投資が盛んになって来た。そのように、第1次と第2次では、石油ショックそのものも異なると同時に、とくに企業の設備投資行動の背景も異なっている。それが前回の設備投資の停滞、今回の持続をもたらしている

のである。そのような状況を点検し、今後の企業の投資決定に対する指針を探ろうというのが、この小論の狙いである。

I 最近の設備投資の概況

日本政府の『昭和55年度年次経済白書』によると、民間設備投資の動向（前年度比、%）はつぎのようになっているという¹⁾。

	全産業	製造業	非製造業 (電力を除く)
昭和48年度	11.8	18.5	4.9
49	△11.5	△9.4	△14.4
50	△13.9	△17.6	△12.6
51	0.6	△1.7	△4.8
52	2.1	△5.3	10.7
53	11.6	1.1	15.8
54	11.7	17.2	16.9

(なお、全産業、非製造業とも、緊急輸入は除かれている。)

このような数字から直ちに判るように、とくに、昭和54年度になって製造業の設備投資が急速に盛んになった。それについて、同白書はその理由をつぎのように分析している²⁾。

第1に、企業家心理の好転と企業収益の改善があげられる。企業の業況判断の予想とその実績を比べると、49年以降52年頃までは、企業の予想を実績が下回るという状況が続いたが、53年以降は実績が予想を上回るというように変わって来た。この間企業の予想は慎重化していたが、実績が予想を上回る状態が続くと企業家心理も回復していく。つまり、企業家心理が弱気から強気へと変化していったと思われる。

それを支持したのが、企業収益の回復である³⁾。

企業の使用総資本利益率は、4半期別に見ると、昭和48年10～12月期の12.9%を天井に、その後、50年1～3月期の5.3%まで急落し、その後、やや回復した

- 1) 『昭和55年度年次経済白書』p. 21. 「民間設備投資関係指標の動向」(法人企業統計季報、実質ベース)
- 2) 同白書, pp. 24～26.
- 3), 4) 同白書, p. 371. 「好転した設備投資環境(製造業)」なお、総資本利益率は、償却費時価の欄を引用した。

	使用総資本 利益率(%)	借入金利率 (%)
昭和48年10～12月期	12.9	8.9
49年 "	6.6	10.6
50年 "	6.3	9.8
51年 "	7.2	9.2
52年 "	6.9	8.0
53年 "	7.7	7.1
54年 "	9.4	8.8

ものの、50年後半から53年半ばまでは6～7%前後であったのが、53年後半から急速に上昇し、54年1～3月期には9.9%に達するに至った。他方、借入金利率は、49年以降の総需要抑制のための金融引締めの結果、高騰して、49年10～12月期に10.6%に達したが、その後漸落して54年1～3月期には7.0%となったが、その後反騰して、55年1～3月期に8.7%となっている。

そのような企業収益の回復の結果、利益の内部留保も増加し、それに減価償却費を加えた内部資金も増加し、52年末頃から内部資金が設備投資を上回りはじめ、その後、その差は一層拡大するに至った⁴⁾。

	設備投資額	内部留保
昭和48年度	56,855億円	66,460億円
49	51,617	32,750
50	42,500	33,180
51	41,748	42,310
52	39,569	43,250
53	39,980	38,020
54	46,888	62,510

このように、第1次石油ショック後、一度落込んだ企業の収益が、ようやく回復して来るとともに内部資金も豊富となり、それが原資となって設備投資の盛行をもたらしたと見られる。その点で、昭和40年代の高度成長期の設備投資が内部資金を上回り、かなりの部分が外部から調達されたのと異なる。

第2に、同経済白書は今回の設備投資の盛り上がりの背景として、需給ギャップの縮小をあげている⁵⁾。第1次石油ショックの後、総需要抑制策と物価の高騰によって需要が落ち込み、50年1～3月期には製造業の需給ギャップは実に25.6%達したが、その後、資本ストックの調整が進み、生産能力の伸びが54年初めまで低く抑えられた結果、55年1～3月期にはギャップが6.9%にまで縮小した。とくに、自動車や電機

うな加工型産業では需要の伸びが著しく、55年1～3月期における需給ギャップは、わずかに2.1%に過ぎなくなった。それに対し、鉄鋼・化学・繊維などの素材型産業では、同期においてもなお、12.2%のギャップがあり、生産能力にかなりの余裕がある。

設備投資の盛り上がりの第3の要因として、同白書は更新投資の再開をあげる⁶⁾。それは長い調整過程に設備の老朽化が進み、それを更新するの必要に迫られるに至ったことを意味する。48年当時、設備の平均年齢は6.7～6.8年であったものが、54年後半には8.2年程度に高まった。

第4に、需要の伸びが著しく、したがって生産の伸びも著しい業種では、それに応じて能力拡大投資が盛んとなって来ていることがあげられる⁷⁾。VTR、IC、NC 工作機械では20%以上、電卓、テープレコーダー、35ミリカメラ、ルームエアコンなどでは10%以上の能力拡大投資が計画されている。

第5に、省エネルギー投資の増大をあげている⁸⁾。とくに、生産額中に占めるエネルギー・コストの比率の高い窯業・土石、鉄・非鉄、紙・パルプなどの諸産業では、省エネルギー設備投資比率が高い。これは、いうまでもなく、石油および電力などのエネルギー価格の急騰に対応するため、エネルギー源を石油から石炭その他に転換するための設備投資や廃ガス・廃熱の再利用をはかるための設備投資などが盛んに行なわれるようになったからである。

第6に、LSI、超LSIなどの集積回路の技術革新と、その波及効果としてのメカトロニクス（機械と電子装置を組合せた機器・装置）の発展が、コンピューターとその端末装置、VTR、自動車、時計、工作機械などの技術革新をもたらし、それがすぐれた製品の開発・生産・販売競争を刺激し、そのような新製品の製造設備投資の盛行をもたらすようになったことをあげている⁹⁾。

第7に、堅調な合理化・省力化投資があげられている¹⁰⁾。それは、第1次石油ショック後、賃金が高騰したため、省力化設備投資に対する誘因が強まると同時に、生産性を向上させてエネルギーや賃金価格の高騰によるコスト増大を吸収しようとする企業努力の現れである。それはまた、工作機械のNC化、産業用ロボットの発展などの技術革新にも負っている。

6) 同白書, pp. 28～29.

7) 同白書, pp. 30～32.

8) 同白書, pp. 32～35.

9) 同白書, pp. 35～37.

10) 同白書, pp. 37～41.

5) 同白書, pp. 26～28.

以上のような諸要因によって、53年以降、盛り上がって来た設備投資は、今後も根強く続き、それが景気の下支えをするであろうというのが、同白書の見通しである¹¹⁾。

II 近代経済学における投資理論¹²⁾

企業の設備投資を決定する要因あるいは誘因には、いろいろなものがある。恐らく、真正な設備投資の決定理論は、それらすべての要因を明示的に盛り込んだ理論なのであるが、これまでの近代経済学の投資理論の中には、そのような包括的な理論は見当らない。そこで、ここでは、これまでに発表された幾つかの理論をあげて見よう。

(1) 新古典派企業理論における投資理論

ジョルゲンソンに代表される、新古典派理論によれば、すべての価格条件が所与のもとで、企業は技術的生産条件の制約下で、生産活動から得られる予想収益の割引現在価値を最大にするように行動する。この最大化行動の結果として、最適な資本ストック量が決定される。それは将来の各期にわたって資本の限界生産力が資本用役の費用に等しくなるような水準まで資本ストックを調整することである。ここで、資本用役の費用とは、利子費用と減価償却費とを加えたものから資本利得を差し引いたものである。そして、資本ストックの調整とは、最適な資本ストック量と現有の資本ストック量との差を最適な投資量として投資を行なうことである。

(2) 調整費用をとり入れた資本ストック調整モデル

前項では、与件たとえば利率が変化した場合などで、資本ストックの調整は瞬間的に、何らの費用も要せずに行なわれ得るとされている。しかし、現実には、企業が設備投資を増加させるためには、投資の計画部門の費用、生産ラインの再組織化の費用、雇用者の再訓練の費用など、企業内部でそのための調整費用がかかる。そこで、最適な投資水準は、投資の需要価格（将来の資本の限界生産物の価値）と投資の供給価格（投資財の価格に、投資によって発生する限界的な内部調整費用を加えたもの）とが等しくなるように決定される。そのような資本の固定性あるいは資本移動に伴う内部費用を考慮に入れた投資理論に、ルーカス、

トレッドウェイ、宇沢らの研究がある。

(3) 投資決定要因としての実質利益率

いかなる投資理論の中にも、投資による収益率（利益率）が盛り込まれているが、最近のようにインフレが進行すると、従来の企業会計慣行である取得原価基準による減価償却法では、減価償却によって積立てられた基金では、同一の資産を再取得することはできず、そこに償却不足による実質企業資本の減耗が生じている。そこで償却を時価で行なった実質利益を算出して、そのような実質利益と設備投資額との相関関係を、昭和41年度以降について、日本開発銀行調査役の多木和夫氏が計算した結果、その相関係数は+0.81であり、表面利益との相関係数が+0.72であった。このことは、設備投資を決定する要因として、表面利益より実質利益のほうが説明力が強いことを示している。

(4) 企業の投資マインド

1973年の第1次石油危機を境にして、企業の投資行動は「需要先取り型」から「需要追随型」に変化したといわれている。それは、企業が需要が生産能力の何%になったときに設備拡張投資に踏み切るかの度合の変化によって示される。そのような指標の一つとして、日本開発銀行設備投資研究所の竹中平蔵氏は、昭和40年から54年に至る期間について、拡張投資の強さ（拡張投資/GNP）と需給ギャップの相関図を描き、昭和50年を境として、それ以前では需給ギャップの縮小に敏感に反応して拡張投資が行なわれたのに対し、それ以後では需給ギャップが縮小しても、それにただちに反応して拡張投資を行なうという企業行動は取られなくなった。つまり、需給ギャップがかなり小さくならない限り、容易に拡張投資は行なわなくなったと説明しておられる。それだけ、石油危機以後は投資マインドが萎縮してしまったということである。ただし、同氏は最近再び投資マインドは昭和40年当初に近いところまで回復しつつあることも指摘しておられ、それが最近の設備投資の盛り上がりの一つの要因になっているとされている。

(5) 交易条件の変化

企業収益が設備投資の決定要因として重要であることはいうまでもないが、その企業収益を左右する要因の一つとして、日本開発銀行調査部の鈴木和志氏は、交易条件（輸出価格/輸入価格）の重要性を指摘しておられる。同氏は交易条件の企業収益に対する影響を賃金コスト、金利との関連で昭和45年度以降上、下半期別に推計したところ、実によく実績と合致すること

11) 同白書, pp. 42~44.

12) 本節の内容は、日本経済新聞（朝刊）昭和55年8月18日より10月22日まで27回連載された「設備投資の新しい波」という記事を参考にした。ただし、内容は、若干、補筆、改訂してある。

を発見された。とくに注目すべきは、企業収益の変動は半年前の交易条件に依存しているということである。

さらに、同氏は交易条件の悪化は企業収益、利益率の低下を通じてばかりでなく、交易条件の悪化によって生じる貿易収支の赤字を埋めるために輸出をふやさねばならず、その分国内向けの実質支出が減り、それが設備投資の減少となって現われるとも指摘しておられる。

(6) 技術進歩と設備投資

技術進歩と設備投資の間には強い補完関係がある。技術進歩はそれを生産に具体化するための新規の設備投資を誘発し、あるいは、旧式の設備を新規のものに更新する更新設備投資を促進する。わが国の昭和30年代から40年代へかけての高度成長は、そのような技術革新の推進力によって成し遂げられたものである。もっとも、それらの技術革新は欧米先端技術の導入によるものであったが、最近では、わが国の技術水準はようやく欧米先進国並みになって来ており、今後はわが国独自の自主技術開発によらねば、これ以上の技術進歩は望めなくなりつつある。実際に、最近のわが国の設備投資の中には、自主技術（といっても、まだ応用技術が多いようであるが）によるものが増しつつある。今後は真に独創的な自主技術の開発と、それを具体的な生産力化する設備投資が盛んになることが望まれる。

(7) エネルギー制約と設備投資

1973年、1978年の二度の急激な石油価格の上昇と、その後も小刻みに上昇する石油価格によって、世界経済は大きな変動にさらされており、今後ともエネルギー資源の制約から世界経済が脱け出せる見通しは少ない。とくに、1973年以前のわが国は安価な石油が無限に使用できるという錯覚に陥っていたかのように、ほとんどの産業が石油に依存していた。そのような状況のもとで発生した第1次石油危機の衝撃は深刻であったが、それを何とか乗り切った背景に、省エネルギー、石油代替エネルギーのための設備投資が行なわれたという事情がある。つまり、石油価格の上昇は、石油消費量を少なくして、しかも生産を維持ないし拡大する投資を誘発したのである。最近、米国のホーガンとマンは、エネルギーとその他の生産要素との間の代替弾力性と経済成長との関係を実証的に分析した。その結果、そのような代替弾力性が0.5程度あればエネルギー価格が上昇してエネルギー投入量がある程度減少しても、相対的に安くなる他の生産要素を多く投入することによって、GNPには大きな影響が出てこない

ことを示した。

また、グリフィン・グレゴリーやピンダイクによるOECD諸国を対象とした推計結果によれば、中・長期的にはエネルギーと資本の代替弾力性はほぼ0.7～1.1の範囲にあり、エネルギーと労働の代替弾力性はほぼ、0.8～1.0の範囲にあり、代替弾力性はかなり高いことが実証されている。

また、米国セントルイス連銀のラーシェとタートム(Rasche and Tatom)という二人のエコノミストは、これまで広く経済分析に用いられて来たコブ=ダグラス型生産関数に、新たにエネルギー要因(エネルギー相対価格=エネルギー価格/生産物価格)を加え、新しい型の生産関数(これをR-T型関数と呼ぶ)を計測した。それによると、わが国の第1次石油ショック直後の需要ギャップの大きさが推計でき、それは実績にかなり近い。

さらに、そのようなR-T型生産関数を用いて、今後5年間(1981～85年)にわが国が年率5.5%の経済成長を続けるために必要な設備投資の伸び率を求めると、1985年の原油価格が50ドル/バーレルの場合には年率7.0%、同年の原油価格が100ドルの場合には同9.3%であると推定される。また、経済成長率が5%でよいとすれば、設備投資の伸びは7.0%でよいことになる。

(8) 設備投資と資金調達

設備投資に必要な資金の調達源泉として、内部資金の比重が高まったが、わが国の法人部門の資金不足額とその外部からの調達状況を見ると、つぎのようである。

年 度	昭和48	49	50	51	52	53
法人部門資金不足額 (兆円)	8.6	11.5	6.1	6.6	4.8	2.1
社 債 (%)	14	10	17	14	16	19
株 式 (%)	7	5	6	6	6	10
計 (%)	21	15	23	20	22	29
銀行借入 (%)	79	85	77	80	78	71

(日銀「資金循環勘定」および開銀「経営指標ハンドブック」より作成)ただし、社債、株式、銀行借入の比率は上場1,311社についてのものである。

このような動向は、昭和49年度に銀行借入に強く依存した外部資金調達が、最近になって社債、株式などの直接金融比率が高まって来たことを物語る。そのような直接金融比率の上昇は、従来、銀行借入と株式額面発行増資を中心としていた資金調達が、株式時価発行、転換社債、普通社債、外債、DR(外国預託証券)などを織り混ぜた資金調達へと変化した結果である。

そのような資金調達が多様化の背景としては、1)最近のように不確実性の高い経営環境のもとでは自己資本の充実が必要とされる、2)額面発行増資より時価発行増資のほうが大量に低いコストの資金が調達できるなど、資金コスト意識の発展、3)銀行の大口融資規制の実施、4)資本市場（株式市場、公社債市場）の制度、慣行の整備などがあげられる。

なお、そのように多様化した資金調達手段をどのように利用して資金調達を行なうか、つまり企業の資本構成の決定に際して企業が考慮すべき要因としては、1)設備投資のもたらす将来のキャッシュ・フロー、つまり将来の収益、2)経営者のリスクに対する態度、3)企業に対する貸し手の態度などがあげられると同時に、企業にとって選択可能な資金調達手段としてどのような方法が与えられているかが重要な制約要因となっていることも考慮しなければならない。たとえば、株式時価発行増資が企業にとって有利であるとしても、現実には、成長力と収益力が高く、したがって高株価を維持でき、配当や無償増資などによって投資家に利益を還元できる優良企業にしか時価発行増資を認めないという自主ルールが存在するから、どの企業にも利用できる調達手段ではないのである。また、社債発行による資金調達は発行企業の格付けや担保の種類により利率が異なるばかりでなく種々の手数料を必要とするから、それらを総合した資金コストを考慮しなければならない。さらに、銀行借入には銀行から情報提供やコンサルティングなどの付加的サービスが受けられるばかりでなく、メイン・バンク的存在の有無によって、その企業の信用力に差がつくなど無形の便益があることも考慮しなければならない。

(9) 資本コスト（設備投資と税制）

いま、ある企業が新しい機械を取得する場合に、この機械が耐用年数の間に得られる税引後収入の割引現在価値の合計が取得価格より高ければ、この機械を購入することはその企業にとって有利であるから、その企業はその機械を購入するであろう。そして、その企業は割引現在価値が取得価格に等しくなるまで設備の購入、つまり設備投資を進めることになるであろう。そのような均衡時の粗収益が資本コストである。そのような資本コストの考え方を定式化したのはジョルゲンソンであるが、その後、何人もの経済学者がその種の資本コストの計算式を考え、とくは、C. W. ビショップは、つぎのような計算式を考えた。

$$C = q(r + d - \hat{q}) \{1 - k - (1 - k')u\bar{z}\} / (1 - u)$$

ここで、 q は資本設備取得額、 r は資本の調達コスト（金利、配当など）、 d は資本の減耗率、 \hat{q} は設備価格上昇率（これはビショップのオリジナルではなく、開銀の柳沼氏が挿入したものである）、 k は投資税額控除率、 k' は償却非対象割合、 u は法人税率、 \bar{z} は累計償却引当率割引現在価値である。

つまり企業の資本コストとは、実質の金利、償却負担をベースに、投資税控除、償却引き当てによる税制上の措置の影響を修正したものといえる。そのような資本コストが低下すれば、より多くの設備が購入される、つまり設備投資が加速される。したがって、設備投資を促進するためには、金利の引下げ、法人税の引下げ、投資減税、耐用年数の短縮などの諸措置が有効となるのである。

む す び

以上、主として、昭和55年度経済白書と日本経済新聞の「設備投資の新しい波」と題する特集記事から、最近のわが国における設備投資の動向とその背景にある諸要因を抽出して見た。そこに現われた項目を列記すれば、

(1) 経済白書には、

- 1) 企業収益の回復とそれに伴う内部資金の増大
- 2) 需給ギャップの縮小
- 3) 更新投資の再開
- 4) 拡張投資の盛り上がり
- 5) 省エネルギー投資
- 6) 技術革新の盛り上がり
- 7) 合理化、省力化投資の盛り上がり

(2) 日本経済新聞の「設備投資の新しい波」という特集記事には、

- 1) 資本ストック調整による投資理論モデル
- 2) 調整費用をとり入れた資本ストック調整モデル
- 3) 投資決定要因としての実質利益率
- 4) 企業の投資マインドの変化
- 5) 交易条件（輸出価格／輸入価格）に半年遅れて企業利益が変動すること
- 6) 技術進歩
- 7) エネルギー制約と設備投資（省エネルギー設備投資により経済成長は維持できる）
- 8) 多様な資金調達源泉
- 9) 資本コスト（実質の金利、償却負担、税率をふくめた資本コスト）

などである。そこで、それらを整理すると、今後の設

備投資を考える際に、

- 1) 基本的な投資理論 (2)1), (2)2), (2)9)
- 2) 需給ギャップと投資マインド (1)2), (2)4)
- 3) 更新投資と拡張投資の異同 (1)3), (1)4)
- 4) 投資決定要因としての企業収益 (1)1), (2)3)
- 5) 交易条件と企業収益 (2)5)
- 6) コスト要因としての賃金, エネルギー価格 (1)5), (1)7), (2)7)
- 7) 資金調達源泉の種類と利率, 資金コスト (1)1), (2)8)
- 8) インフレの影響 (2)3), (2)9)
- 9) 企業税制(法人税, 投資減税, 償却法など)の影響 (2)7), (2)9)
- 10) 技術革新 (1)6), (2)6)

などを考慮に入れるべきことが推量される。

なお、すでに以上のことから指摘できることとして、

1) 新古典派, ジョルゲンソン, ビショップらの基本的投資理論が, 将来の期待収益を最大化するように設備投資が行なわれることを前提にしているのに対し, 昭和55年度経済白書では, 逆に, 企業収益が回復し, 企業の内部資金が豊かになったから, 設備投資が盛んになったとしていることに見られるように, 過去の企業収益が投資決定要因となっていると見られる。そのような企業収益と設備投資の相互作用をいかに理論的にモデル化するかが一つの問題点である。

2) 第1次石油ショックの後, 賃金の高騰に対処するため, 合理化・省力化設備投資が進められた。それは労働と資本の代替関係にもとづくものである。そして, 石油ショックによるエネルギー価格の高騰が省エネルギー設備投資を呼び起こした。それも, エネルギーと資本の間に代替関係があることを背景としている。そのような資本, 労働, エネルギー3者を明示的にふくんだ生産関数を計測して, それから将来を予測することが重要である。

3) 設備投資は企業の投資マインドという心理的要素によって左右される。そのような心理的な要素をいかに投資理論モデルに組込むかが問題である。

4) 交易条件は半年の遅れを伴って企業収益を左右するとされているが, わが国全体の企業収益としてはそうであっても, 個々の企業にとってはそれぞれ影響が異なる。円高は輸入企業に為替差益を, 輸出企業には差損をもたらす。それらを相殺した総体を観察することにとどまってはならない。また交易条件の予測は国際収支, 外国為替レート, 国際政治・経済の動向に

左右されるが, それらをどのように予測するかが問題である。

5) 設備投資のための資金源泉が多様化しているが, それぞれの便宜さや資金コストをどのように評価するか。資金コストを支出を伴う金利, 配当+付帯費用のみで考えれば, 確かに, 内部資金がもっとも安い, 果たしてそう考えてよいか。企業財務論では, 現在の株価を維持できる収益を資本コストと考えており, そうすれば内部資金にも資本コストがかかるのである。そのような考え方との兼ね合いはどうなるのか。減量経営の結果, 低い設備投資の時期が続いたので, 自己資金で設備投資の大半を賄える状態が続いているが, それを超えた設備投資を行なう場合に, どのような資金調達源泉の組合せを利用するのが最適か。そして, 資本市場の制度的制約, 利用可能性の見通しはどうか。政府の政策的誘導金融, 銀行の系列融資に対する態度などの動向も問題である。

6) 企業税制のうち, 法人税率は税引後利益が設備投資決定の目安となるから, もっとも重要である。昭和56年度政府予算案には, 56年度以降法人税率の2%引上げが盛り込まれており, それが今後の設備投資の動向にどう影響するか。反面, 一部の省エネ設備投資に投資減税が盛り込まれている。税法上認められる減価償却方法の変更も, 利益計算の基礎の変更となるが, 企業会計基準にインフレ会計を導入する問題とともに, 今後の動向に注意を要する。

7) インフレの影響は, 上記の減価償却法を取得原価から時価に変更した場合に利益に差が生ずることばかりでなく, 資本コストのビショップ—柳沼計算式に設備の価格上昇率 \hat{q} がはいっているように, 設備投資の収益性に各種の歪を発生させる。基本的には, インフレによる貨幣価値の下落を内面的に修正して投資収益性を過去・将来にわたって計算し直すべきであるが, 価格の変動は全商品に一樣に発生するものでなく, しかも, 貨幣価値の変動と需給の変化と要素コストの変動との複合によって起こるものであり, その中から貨幣価値の下落つまりインフレによる部分を分離することは, 技術的に困難である。また, 一般の金銭貸借に関する慣行が, なお, 貨幣価値一定の前提の上に打ち立てられている。インフレ高進時には, 時に, 実質金利がマイナスになることすらある。そのようなことを考えれば, インフレ経済のもとでの投資採算性をどのように考えればよいかは, 簡単に答えられる問題ではない。しかし, それにできるだけ包括的な解答を見い

だすことが課題である。

8) 経済学上の投資理論は、所与の生産条件と市場条件を所与とした、静態的状况のもとでの投資理論である。しかし、現代は技術革新の盛んな時代であり、市場の競争が激しく、消費者の需要は多様化している。そこには、つぎつぎに新製品が登場し、個々の商品項目にも種々の差別化された商品が登場してくる。それらの差別化された新商品と新たな製造方法という生産・市場条件の変化する動態的状况のもとでの投資理論の確立こそ急務である。上記の二つの参考資料とも技術革新こそ設備投資の原動力であることは認めているが、それを盛り込んだ投資理論モデルは提示していない。古くから、シュンペーターの「革新(新結合)こそ資本主義の原動力である」という命題が定立されていながら、それがどのように経済に波及するかの解明は乏しい。その解明が今後の重要な課題である。

などがあげられる。なお、最後に、

9) 以上、主として経済学の立場から考察を行なったが、それらを考えに入れて、企業経営の立場から、経営学的に企業の投資決定論の立場から考察したならばどうなるかという問題をつけ加えておきたい。経営学では企業財務論上の投資決定論が発展しつつある。それらと上記の諸問題との関連を解明し、経営意思決定論の一環として、真の投資決定論の確立を目指して今後努力する旨を記して擱筆する。

(後記) 最近の設備投資の動向に関連する、注目

すべき記事が二つ、相ついで、日本経済新聞に掲載された。

その一つは、昭和56年1月10日朝刊6頁に「(設備投資)トヨタ、今年は2,800億円、昨年当初の55%増、FF(前部エンジン前輪駆動)化やカーエレクトロニクス化など技術開発投資を主体としており、GM(ゼネラル・モーターズ)の60年までに8兆円という小型車開発投資計画に対抗、技術力を強化するのがねらいである。同社は来年以降も高水準の投資を続ける計画であり、円高や国内販売不振など減益必至の環境の中で、世界小型車戦争生き残りをかけた背水の陣といえよう」という記事が出たことである。

その二つ目は、その翌日、1月11日朝刊、第1面のトップ記事として、

「(三菱自)クライスラー向け停止、生産は今月、出荷は来月から、残業やめ大幅減産、企業防衛へ非常態勢」という記事が出たことである。ここ数年、好調を続けて来たわが国の自動車産業にも、ようやく影が見え始めて来たこの際に、この二つの記事は、トヨタ、三菱自動車両社の今後の運命の明暗を予告するものであり、両社の今後の投資行動には格段の相異が現われるであろう。今後、私が解明すべき投資決定論のモデルの中にも、そのような企業間の格差を組み込まねばなるまいと考えたので、ここに付記する。