

如何调动投资意欲：走出经济停滞，无形资产投资是关键

宫川努（学习院大学教授）

要点：

- 21 世纪民间资本存量基本持平
- 日本扩大无形资产投资的余地很大
- 加快培养高级人才和组建适当的组织

在岸田政府执政下，围绕“新资本主义”的讨论十分活跃。作为议论的出发点，把握日本“资本”的现状是首先需要做的最低限度的工作。

日本民间部门的资本存量进入 21 世纪以来几乎没有增加。相对于 2000 年的资本存量额 692 兆日元，2019 年为 736 兆日元，只增加 40 兆日元左右。停滞倾向明显，与 1990 年代后半期的 5 年间增加了约 60 兆日元形成鲜明对比。

把经济增长率分成（1）劳动力（2）资本（3）上述以外的技术进步的要因（通常称为全部要素生产率）等的增长会计中，2010 年（2010～18 年）资本的贡献只不过是 0.13%。占整个经济增长率的 15% 左右。

根据经济增长和经济富足是由“资本”的积累产生的想法来看，日本离重建资本主义的路途还很遥远。长期观察日本停滞的海外有识之士之所以担心“日本化（Japanification）”，大概是出于对长期失去资本主义活力的戒备吧。

安倍政府执政期间，期待着异次元的量化宽松和政策带来日元贬值，通过扩大企业收益实现股价上涨，从而拉动增加设备投资。但为什么没有得到实现呢？很多经济学家分析认为比起设备投资企业收益走向增加现金以及存款持有量。

根据财务省的“法人企业统计调查”的数据显示，2010 年度末开始的 10 年间，企业利润盈余金增加了约 180 兆日元，其中 44%（约 80 兆日元）转为增加现金存款。另一方面，有形固定资产的增加只不过是 2 兆日元。从企业投资组合选择的角度考虑，可以解释为企业害怕在国内进行实物投资时的投资收益率会下降，即使利率为零也会增加现金存款的持有量。

剩下的 100 兆日元去哪里了？回答是，在投资及其他资产项目中取得股份和长期贷款在 10 年间增加了 138 兆日元。多数被认为是用于并购等。根据日本并购咨询公司乐国富的数据显示，日本企业的并购数从 10 年前开始一直在增加。特别是日本企业在 2015 年并购海外企业超过 10 兆日元。

为什么不是在国内而是在海外投资呢？很明显，在海外的投资可以预测需求增加，收益率高。但是，不仅如此。如果应对来自海外的需求增加，从国内往国外出口的话，经常要面对汇率变动风险。如果根据汇率变动来改变生产要素的投入也可以，但是日本企业不仅把资本作为固定的生产要素，劳动也视作固定的生产要素，所以无法应对。



宫川努教授

一桥大学的森川正之教授等人分析表明，将价格和销售额的变动视为不确定性，这种不确定性的增加成了设备投资减少的主要原因。

那么，如何恢复停滞的设备投资，促进日本经济的活化呢？关键是对无形资产的投资。有形资产投资通常指建设新建筑物和购买机器设备等。另一方面，无形资产投资是指通过研究开发活动积累知识、购买软件、在艺术、娱乐领域创造新的价值等。

日本企业的海外直接投资也是，日本企业通过出口在国内培养的制造技术等无形资产获取收益。相反，日本企业收购海外企业，无非是购买日本企业所没有的组织能力和人才这一无形资产。

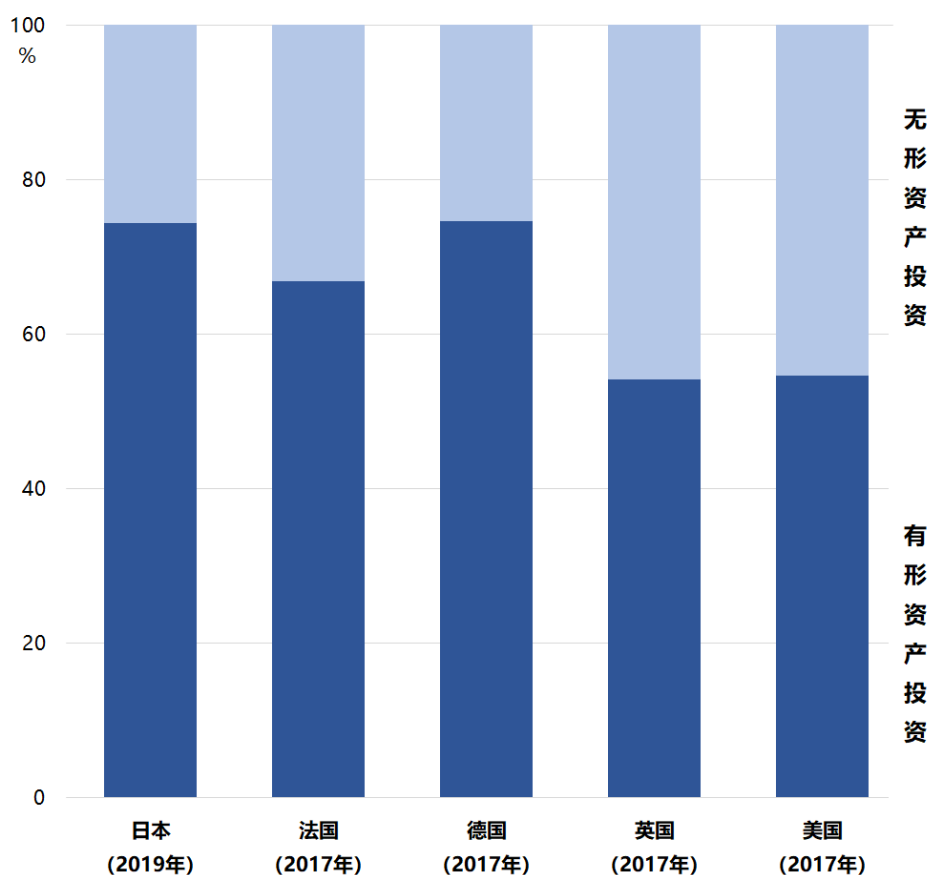
这种无形资产投资，伴随着企业收益的增加，企业价值会上升，这也是解为什么有形资产投资停滞不前这个问题的线索。

笔者和一桥大学研究生院的石川贵幸先生模仿了美国西北大学教授杰妮斯艾博丽(Janice Eberly)等人的研究，认为企业价值不仅反映了有形资产的收益，也反映了无形资产的收益，认为无形资产投资会填补有形资产投资低迷的空白。从实际有形资产投资额减去以企业价值为基础推算出的投资量的差额（投资缺口），从泡沫经济崩溃向负方向扩展，之后没有大幅度减少，到2016年为止为负6.5%。在此基础上加上无形资产投资，负差率为1.7%和缩小至四分之一。

笔者认为，日本还有进一步增加无形资产投资的余地。

图显示了在除去住宅投资以外的所有投资中有形资产投资和无形资产投资的比例。日本的无形资产投资比例与德国几乎相同，但美国和英国的总投资中近一半是无形资产投资。在这个背景下，日本和德国的有形资产投资比率高的制造业的附加价值比率有20%，而美英不同，只有10%。但是今后，如果日本要强化服务业和数字化，应该推进与有形资产相比收益性高的无形资产投资。

图：在设备投资中有形资产投资和无形资产投资的比例



资料来源：日本内阁府《国民经济计算》、EU KLEMS Database

不过，为了使研究开发投资和软件等无形资产投资提高生产率，还需要培养和获得高级人才，构筑与新技术对应的组织等附带的支出。也就是说，增加无形资产投资意味着也要做好由于这样附带的支出增加而导致的暂时性的生产率降低和收益恶化的心理准备。

1980年代后半期电脑和互联网开始在商业应用，不过，美国在1990年代后半期获得生产率提高的结果。据说是因为有必要等待高级人才的积累和适应新技术的组织变革。数字化和人才培养都很落后的日本，没有30多年前的美国那么富裕。应该马上着手实施以下2点。

第一，活用2021年9月成立的数字厅。以把握新冠疫情中的感染者和有效发放补贴为目标，如果构筑政府以及政府和民间信息基础设施的话，有可能成为全国数字化的强化剂。

第二，官民一起培养人才。政府部门应该在推进数字化的同时，提高职员技能。在民间部门，政府在研究的提高劳动工资和训练费用的税额扣除的组合应以人力资本积累为重点。

即使短期内实现了提高劳动工资，与生产率不符的工资水平也不会持续。为了将来也能持续涨工资，应该鼓励将附加价值的1%用于提高生产率的主要原因的人才培养上。这样一来，日本的脱产培训规模（国内生产总值比）就会接近欧美发达国家。

现在日本需要的不仅仅是短期的分配政策。更应该通过培养有长期视野的人才和建立应对技术革新的组织，恢复资本主义本来的活力。

翻译责任：日本综述。本篇报道第一次刊登在《日本经济新闻》2021年12月16日的专栏《经济教室》中，题目为《如何调动投资意欲：走出经济停滞，无形资产投资是关键》（日本经济新闻2021年12月16日）。经笔者的许可转载。

宫川努

学习院大学教授

独立行政法人经济产业研究所教职研究员

1956年出生。东京大学经济学部毕业，一桥大学博士（经济学）。专业是宏观经济学。
