

足元の設備投資停滞の背景と展望

<要旨>

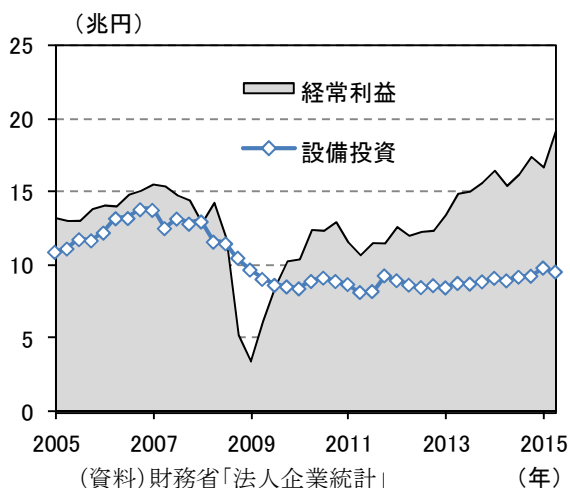
企業収益が過去最高水準に達するにもかかわらず、設備投資の動きは緩慢な状態が続いており、特に足元では停滞感が高まっている。最近の設備投資や生産の低迷は、中国経済の減速や国内経済の足踏みによって、企業が様子見をしていることが背景にある。ただし、この先は政府の景気支援策にも支えられた中国経済の持ち直しや、実質所得の改善によって消費に底打ち感がみられる国内経済の回復によって、設備投資は短期的には増加するとみられる。

もっとも、資本の蓄積が進むにつれて追加的な設備投資による生産性の上昇率が落ちていくことや、産業全体の中で資本装備率の低い第三次産業の比率が高まることで、構造的に下押しすることで、長期的に設備投資が日本経済を牽引するほどに伸び続けるのは困難であろう。

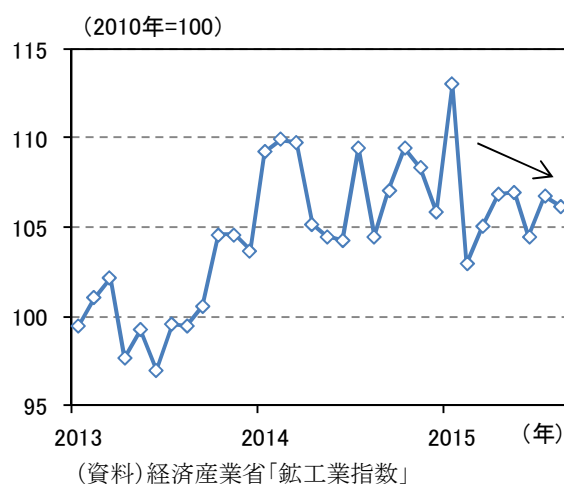
1. 足元で再び停滞している設備投資

企業収益が過去最高水準に達する中、設備投資の動きは物足りない状況が続いている(図表1)。2013年から2014年にかけては増勢基調がみられたが、今年度に入って設備投資は低調で、足元の資本財出荷の動きをみると7-9月期の設備投資も大きく増加することはないとみられる(図表2)。

図表1 法人企業の設備投資と営業利益

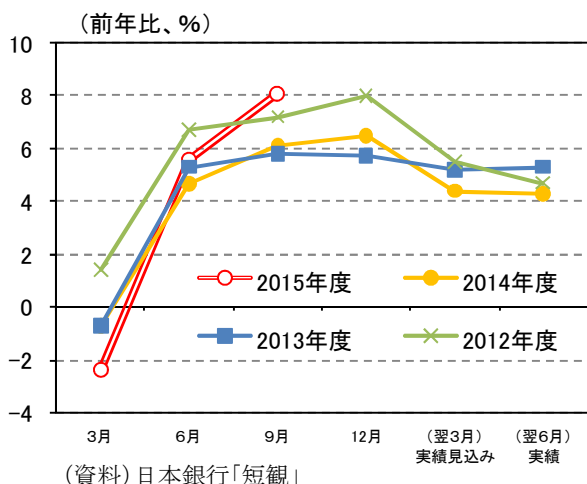


図表2 資本財出荷

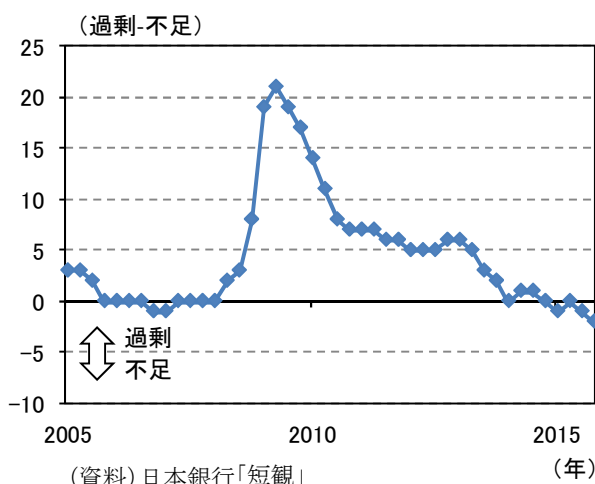


ただし、実際の設備投資の弱い動きに反して、企業の設備投資計画は6月から9月に例年より大きく上方修正されている(次頁図表3)。また、2015年から設備不足感が生じ、足元で高まりつつあることから、企業に設備投資に対する意欲はあることが窺える(次頁図表4)。本稿では、足元で企業の設備投資意欲が高まる中で、実際の設備投資が緩慢な背景を分析し、この先の見通しを考察する。

図表3 設備投資計画(除く土地、含むソフトウェア)



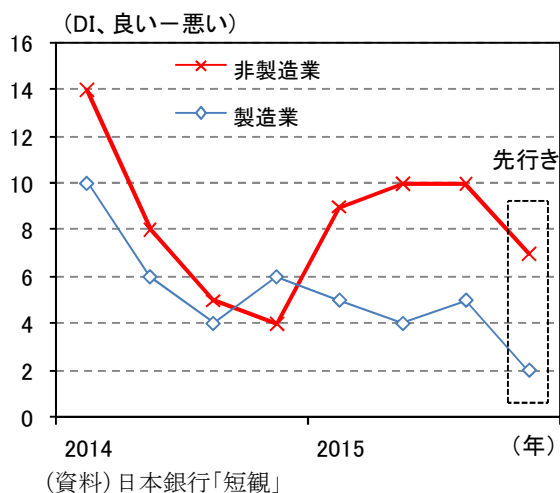
図表4 生産・営業用設備判断 DI



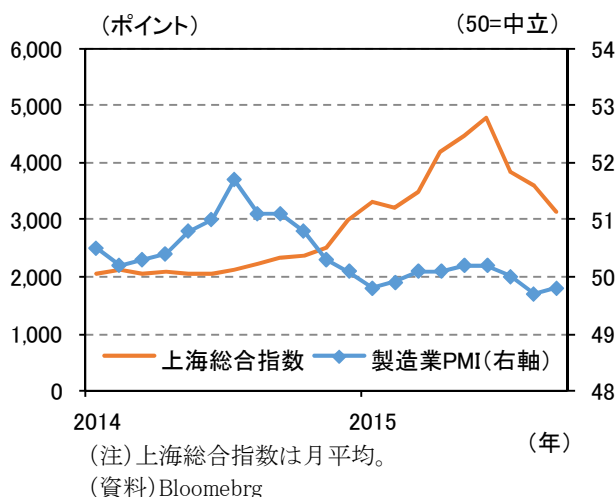
2. 設備投資の短期的下押し要因

調査月報 2015年1月号『円安の進展と設備投資の先行き』では、輸出数量が伸びない中で為替差益によって収益が改善しても企業は設備投資を増やしていくが、円安の進展は企業が国内回帰を進める誘因となり、予想インフレ率が上昇すれば設備投資意欲は高まると予想した。その後、直近9月の日銀短観や6月の政策投資銀行の調査から判断すると企業の設備投資に対する意欲自体は高まりつつある(図表3、4)。計画が強いにもかかわらず足元で設備投資の動きが鈍った理由として、事業環境の先行きに対する警戒感が高まったことで企業が短期的に様子見をしている可能性がある(図表5)。

図表5 法人企業業況判断 DI



図表6 上海総合指数と中国製造業 PMI

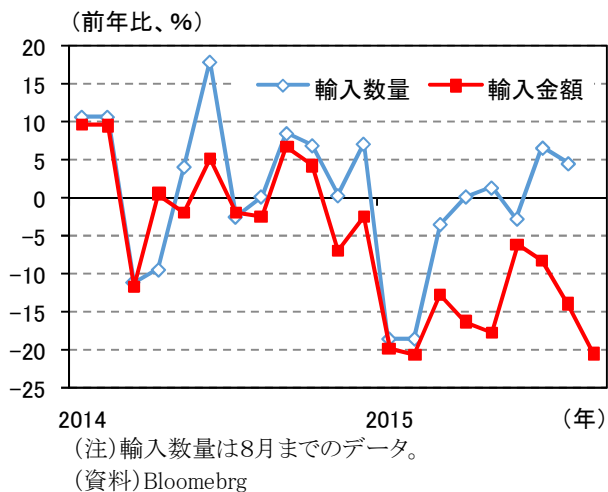


(1) 中国の景気減速による警戒感の高まり

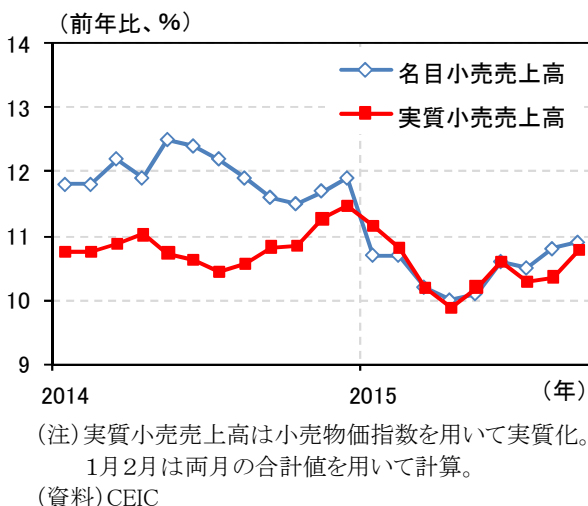
まず、中国で今年序盤に急騰していた株価が6月から急落し、中国の景気減速に対する警戒感が高まったことが、企業に設備投資を躊躇させていると考えられよう(図表6)。政府の株価対策もあり、最近では株価の動きは落ち着いているものの、今月13日に公表された貿易統計では、輸入額が前年比▲20.4%とヘッドラインから判断すると中国経済に対する不安感を高める結果となった(次頁図表7)。

ただし、実際には中国の内需は既に短期的に底入れしているとみられる。まず、輸入数量は7月に前年比プラスに回復していることから、輸入額の減少幅拡大は中国の内需悪化ではなく価格低下が主因だと考えられる。実際に小売売上高の伸び率は今年4月が底に改善基調が続いている(図表8)。この先は政府の景気支援策にも支えられた中国経済の持ち直しによって、企業の警戒感も和らいでいくとみられる。

図表7 中国輸入金額と輸入数量



図表8 中国小売売上高

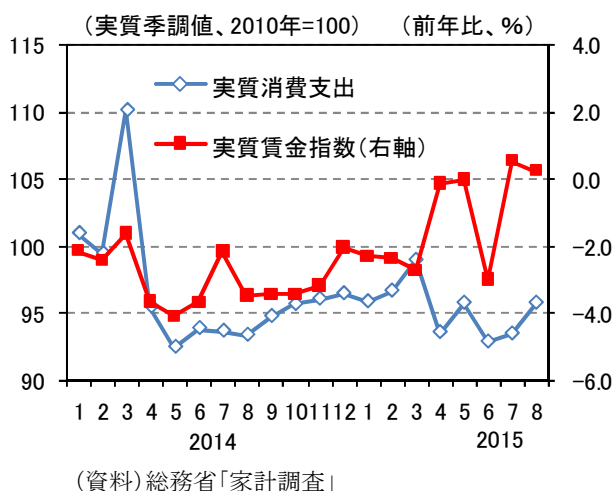


(2)回復が遅れる国内経済

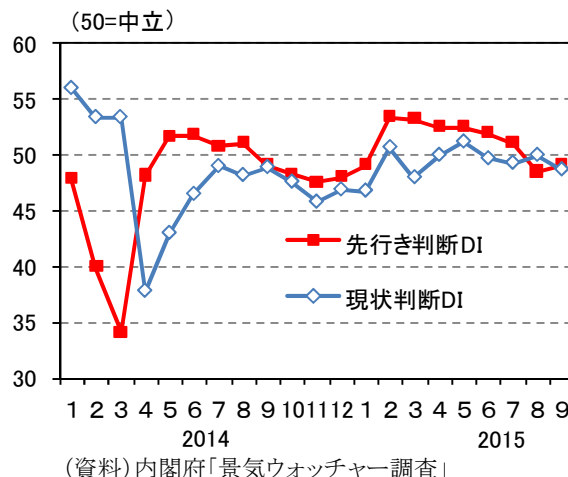
日本では2014年4月の消費税引き上げ以降、駆け込み需要の反動減によって消費は減少し、さらに実質所得の下押しによって、2015年に入ってから消費は低迷し、景況感も改善が進まなかった(図表9、10)。

ただし、8月の実質消費支出は前月比+2.3%と大きく改善し、低迷が続いていた個人消費には持ち直しの動きが出始めた。消費持ち直しの背景には、賃金や年金の増加による所得の増加や、物価の下落による家計購買力の改善がある。所得の改善や物価の下落がこの先も長く続くとは限らないが、足元の内需環境は改善の兆しがみえており、この先企業の設備投資マインドにもプラスの影響が生じると考えられよう。

図表9 実質消費支出と実質賃金指数



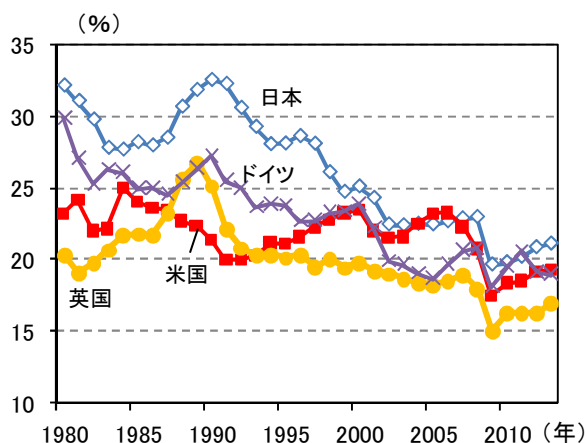
図表10 現状判断DIと先行き判断DI



3. 設備投資の構造的な下押し要因

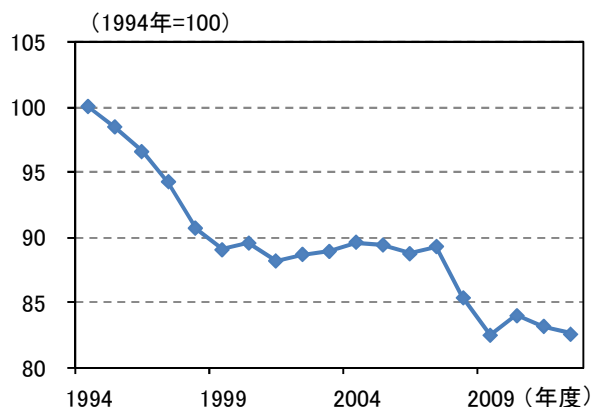
ここ数年と比べて高い企業の投資意欲と、中国経済・国内経済に持ち直しの兆しがみえることから、設備投資は短期的には増加に向かうと予想されるが、構造的な下押し圧力も存在する。まず、世界的に経済の成熟し資本の蓄積が進むと、追加的な資本投入による生産性の上昇率が落ちていくことで、投資比率も低下していく傾向がある(図表 11、12)。

図表 11 投資/GDP 比率



(資料)IMF「World Economic Outlook」

図表 12 日本の資本生産性

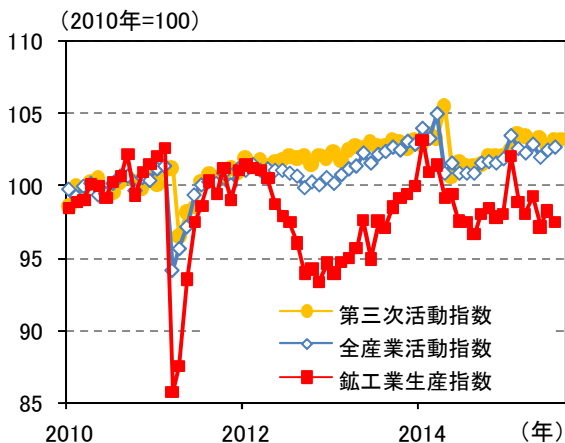


(注) 資本生産性は実質GDP/民間資本ストック残高。
(資料)内閣府「国民経済計算」、「民間企業資本ストック」

また、経済の成熟度が高まると、産業構造が相対的に資本装備率が低いサービス産業中心に移ることも設備投資が伸び悩む要因になろう。8月の鉱工業生産指数が大きく減少したことから、日本経済に対する懸念が高まったが、全産業活動指数における鉱工業生産指数のウェートは約2割であり、第三次産業活動指数の動きの方が経済全体の動きに対する説明力は高い(図表 13)。

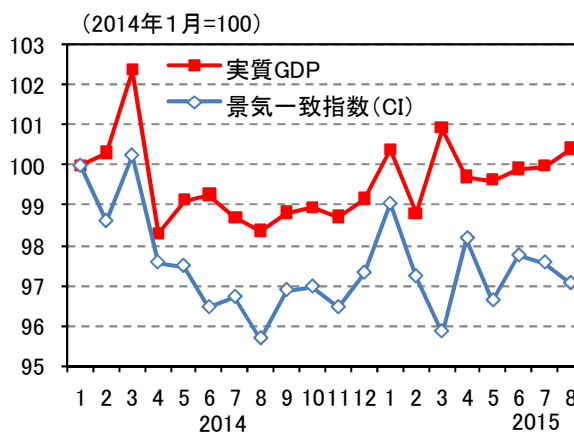
なお、国内の景気判断に用いられる景気一致指数においては、全産業に占める割合が低い鉱工業関連の指標が重視されるため、実質 GDP の動向でみるよりも景気判断が下振れる可能性があることに注意が必要である(図表 14)。

図表 13 全産業活動指数と産業別指数



(資料)経済産業省「鉱工業指数」

図表 14 実質 GDP(月次)と景気一致指数



(資料)経済産業省「景気動向指数」
日本経済研究センター「月次GDP」

4. まとめとこの先の展望

最近の設備投資や生産の低迷は、中国経済の減速や国内経済の足踏みによって、企業が様子見をしていることが背景にあると考えられる。ただしこの先は、金融・財政政策に支えられた中国経済の持ち直しや、実質所得の改善によって消費に底打ち感がみられる国内経済の回復によって、設備投資は短期的には増加するとみられる。

もっとも、資本の蓄積が進むにつれて追加的な設備投資による生産性の上昇率が落ちていくことや、資本装備率の低い第三次産業の比率が高まることが構造的に下押しすることで、長期的に設備投資が日本経済を牽引するほどに伸び続けるのは困難であろう。

なお、日本経済の構造変化のみならず中国経済の投資中心から消費中心への構造変化についても、調査月報 2015 年 7 月号『構造変化で苦戦が続く日本の対中輸出』で指摘したように、投資財に強みを持つ日本の対中輸出減少を通じて、設備投資を下押しする懸念があることに注意を要しよう。

(経済調査チーム 登地 孝行 : Toji_Takayuki@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。