

## 分析レポート

### 国内金融経済

## 短観からみた国内設備投資動向

### ～当面堅調ながら、大幅水準回復には限界～

新谷 弘人

#### 安倍政権の目標

6月にまとめられたアベノミクスの第3の矢（民間投資を喚起する成長戦略）のうち、「日本産業再興プラン」では、成果目標として、「3年間で設備投資を10%増加させ、リーマンショック前の民間投資の水準（70兆円/年、2012年度63兆円）に回復」を掲げている。一部では「点火」したとの見方もある国内設備投資動向について、9月調査の日銀短観データ<sup>1</sup>を中心に現状と見通しについて考えてみたい。

#### 設備投資の現状

直近のGDP統計によれば、4～6月期の民間企業設備投資は62.9兆円（名目値・年率換算）となっている。これはリーマン危機前のピークであった07年度の76.8兆円を18%下回る数値である（図表1）。

一方、短観の設備投資関連の調査によれば、全規模全産業（含む金融機関、ソフトウェアを含み土地投資を除く、以下

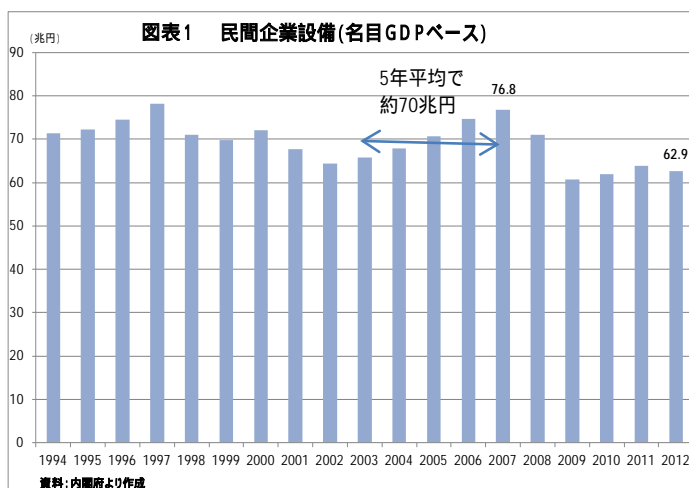
同じ）で13年度計画は38.5兆円、07年度実績は49.7兆円であるので、カバー率は6割強である。ちなみに、短観ベースの設備投資額は、規模別では大企業が70%程度、中堅企業、中小企業がそれぞれ15%程度、また業種別では製造業が35%程度、非製造業が65%程度となっている。

#### 日銀の判断

9月調査短観の全規模全産業の設備投資計画は、前年比+6.9%となり、6月調査と比較して、0.9%の上方修正となった。うち、製造業は+8.5%、非製造業は+4.4%、金融機関は+31.0%であり、それぞれ0.2%、0.8%、7.1%の上方修正である。

こうした動きをうけて、日銀は設備投資の先行きに関して自信を深めているとみられる。設備投資の現状について、金融経済月報では、8月の「下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている」から、9月「持ち直しつつある」

へ、そして10月では「持ち直している」と上方修正を重ねている。また、先行きに関して、「緩やかな増加基調をたどると予想される」との見通しを維持しており、特に9月以降は広範囲にわたる増加傾向が明らかになったことから、特記事項としての「防災・エネルギー関連の投資もあって」との表現を削除している。



## 業種別の特徴

次に短観の内容について、業種別の13年度設備投資計画額について、リーマン危機前との水準比較や前回から今回の修正幅を切り口に概観してみたい。(図表2 = 13年度の業種別設備投資計画額(バブルの大きさ)を、縦軸はリーマン危機前ピークの07年度対比伸び率、横軸は6月調査対比伸び率でプロットした。)

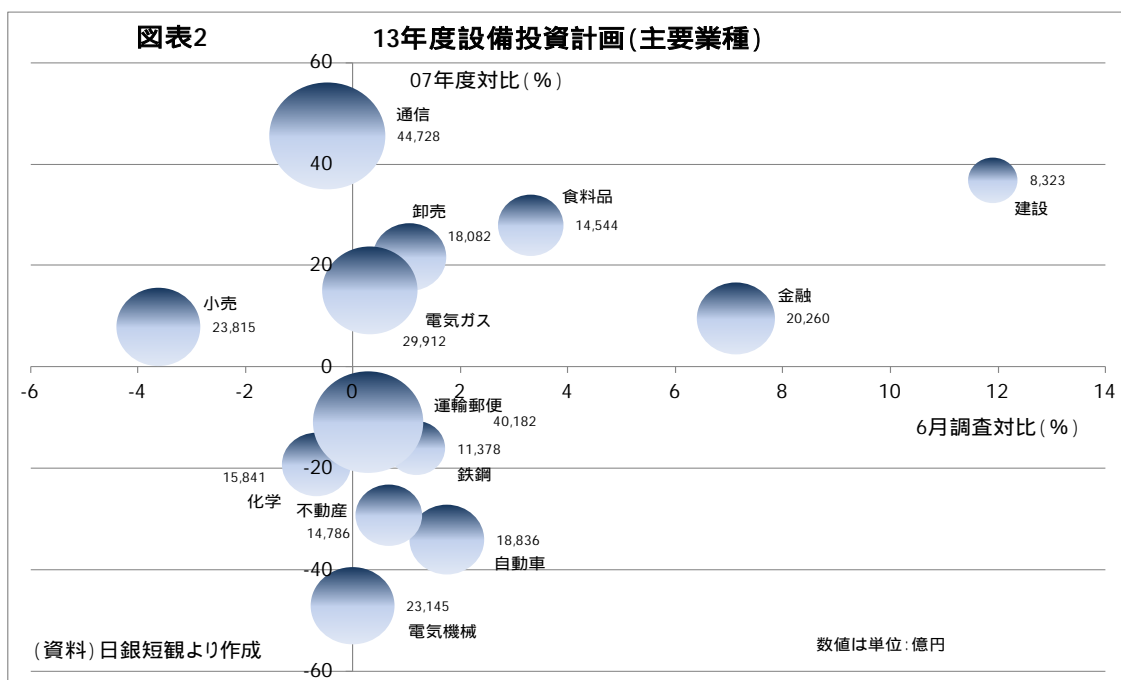
業種別で計画の強さが目立つのは、製造業では、木材・木製品や食料品、非製造業では建設、運輸、小売、通信等である。

木材・木製品は消費税上げ前の駆け込み需要が発生、復興も含めた公共事業が増加している建設とともに、政策の影響を受けていると考えられる。また、食料品については、消費者の高付加価値商品へのニーズの高まり(食の安全、健康志向など)を受けたもののほか、コンビニ向けのPB対応や、中食対応も堅調の背景であるとみられる。非製造業では通信がスマートフォン等基地局増強、運輸は

物流拠点増強により、投資が拡大しているようだ。

一方、従来設備投資拡大の象徴的存在であった自動車については、リーマン危機後シュリンクしたままとなっている。これは、設備投資の投下先が消費地に近い海外工場にシフトしているため、この流れは当面変わらないとみられる。ちなみに、日本政策投資銀行の13年度設備投資計画調査(6月)によれば、自動車の生産能力増強等により、全産業の海外設備投資は25.9%増、海外/国内投資比率は前年比1.5%上昇して70.3%となっている。ただし、技術・商品開発基盤や人材の維持のために海外シフトにも変化の兆しがあるようである。

また電気・ガスについても、従来型の投資に加えて、再生可能エネルギーへの取組みがわずかながらも出てきている。(再生可能エネルギー、特に太陽光発電に関しては、固定価格買取制度(FIT)の影響で通信・建設・商社等幅広い産業に投資の動きがみられる。)



## 地域別の特徴

一方、10月発表の日銀さくらレポート（地域経済報告）によれば、設備投資について、東海の「一段と増加している」をはじめ、北海道、東北、関東甲信越、で「増加」が報告されている。またその他の地域でも「底堅く推移している」北陸を除き、「持ち直し」との表現が使われている。かなり強めの東海のほか、関東甲信越、近畿、中国、四国で表現が7月発表分に比べ上方修正された。東海地区の短観設備投資計画では、製造業で「新製品・省力化対応の投資を積み増す動き」等で「前年を大きく上回る計画」、非製造業で「物流施設を新設する動き」等により「前年を上回る計画」になっている。

ちなみに、日本政策投資銀行の地域別設備投資計画調査<sup>2</sup>（6月）によれば、13年度設備投資計画額の地域別シェアは、首都圏が圧倒的に多く4割弱、東海と関西が15%弱となっており、その他の地域はおおむね一ケタ台半ばである。（図表3）また地域別のシェアの過去からの推移をみると、年によりバラつきはあるものの、首都圏が大きく伸ばしている一方、東北や関西はシェアが低下している。日銀短

観とはベースが異なるが、この統計をもとに13年度設備投資増加額（計画）の地域別寄与度を試算すると、首都圏が5割弱、東海で2割強となり、両地域の好調さが目立っている。

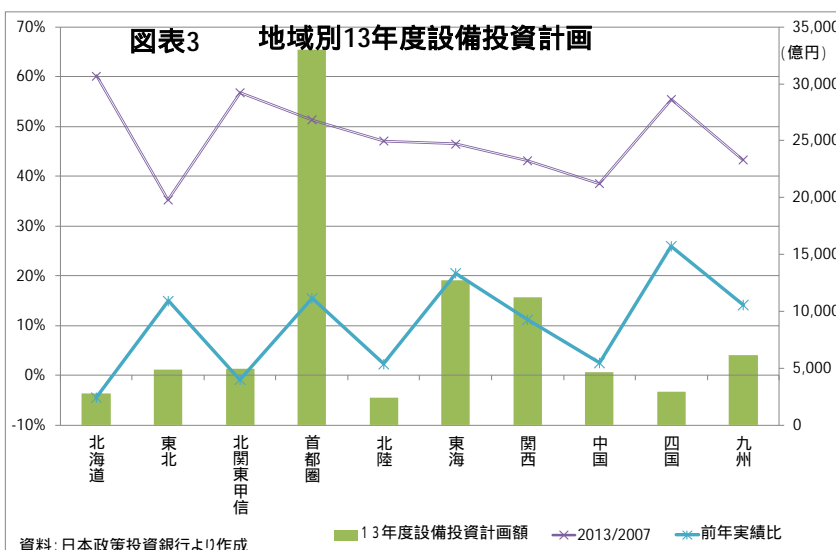
前回（7月）の日銀さくらレポートでは、「地域の視点」のなかで、地場企業の投資行動が特集されている。都市部への人口集中に対応する大手への対抗から出店・改装に動く消費関連や、これにあわせて拠点新設の動きがある物流について指摘されているが、これも首都圏や東海における好調な設備投資に関する上記データと整合的である。

## 今後の見通し

アベノミクス第1の矢（金融政策）第2の矢（財政政策）を受け、為替市場が円安傾向となっていることも相まって、企業収益の改善が続いている。リーマン危機以降内部留保を溜め込むなかで、設備投資に関しては、一定の更新需要の下支えもあり、当面底堅く推移するとみられる。実際、先行性のある機械受注では、5四半期ぶりに前期比プラスとなった4~6月期に続いて、7~9月期も前期比増

加がほぼ確実な状況であり、こういった状況を裏付けている。

また、短観の生産・営業用設備DIをみても、非製造業では不足感が広がってきており、特に通信については、不足超が継続している。（図表4）



今後は第3の矢のなかで、設備投資減税（生産性の高い先端設備への投資等を対象）が、関連する産業競争力強化法案の国会審議の状況によるものの、早ければ14年当初から適用を目指すともされており、これもサポート要因となる。

設備投資の水準を3年で70兆円水準に回復させる（10%増加）という目標に関して言えば、短観の今年度計画にあるような前年比7%程度の水準が実現すれば、一見それほど高いハードルではないように思われる。ただ、そもそも短観の癖として大企業中心に設備投資計画は年明け後に下方修正される傾向があることに加え、製造業における投資の海外シフトはある程度不可避であること、足元の機械受注については、消費税引上げ前の駆け込み的なものが含まれている可能性があることに鑑みると、来年度以降を考えた場合、設備投資の勢いが持続するかどうかは、予断を許さない。来年度以降も個人消費を中心とした内需の底堅さが継続し、小売や物流・不動産等の非製造業のさらなる投資拡大がこの数値目標の成否を握っているのではないかと。

- 
- 1 日本銀行 「第158回全国企業短期経済観測調査」、調査対象は全国企業で10,548社、回答率99.3%（うち大企業2,290社、中堅企業2,882社、中小企業5,376社、設備投資に関する回答企業数は10,165社）金融機関194社、回答率97.9%（設備投資に関する回答企業数は190社）回答期間は8/27～9/30
  - 2 日本政策投資銀行 「2012・2013・2014年度地域別設備投資計画調査」 調査対象は原則として資本金1億円以上の大企業・中堅企業の有形固定資産に対する国内投資、回答企業6,551社、有効回答率55.2%、調査時期は13年6月、どの地点で投資が行われたかに着目する「属地主義」にもとづき集計、投資地域につき回答があったものは金額ベースで全国集計のほぼ半数

