国内経済

民間設備投資を下支えしたキャッシュフロー要因

9月の米国同時多発テロ事件の影響を一部織り込んだ9月調査の日銀短観の設備投資は、大企業製造業で6月調査比▲17ポイントと足元は大きく悪化したが、米国経済不振の長期化など懸念材料が多い中で、先行きは逆に2ポイント改善を見込んでおり、国内企業が比較的楽観的な様子がうかがえる。GDPにみる設備投資は、99年10－12月以来2001年4－6月期まで前年同期比プラスが続くなどまだ底固く推移している。

一つの要因は、企業がキャッシュフローを豊富に持っていることである。企業は余剰資金が生じると一部を将来の生産力増強などを見込んで設備投資に回すので、企業のキャッシュフローが増えれば設備投資も増えることが多い。

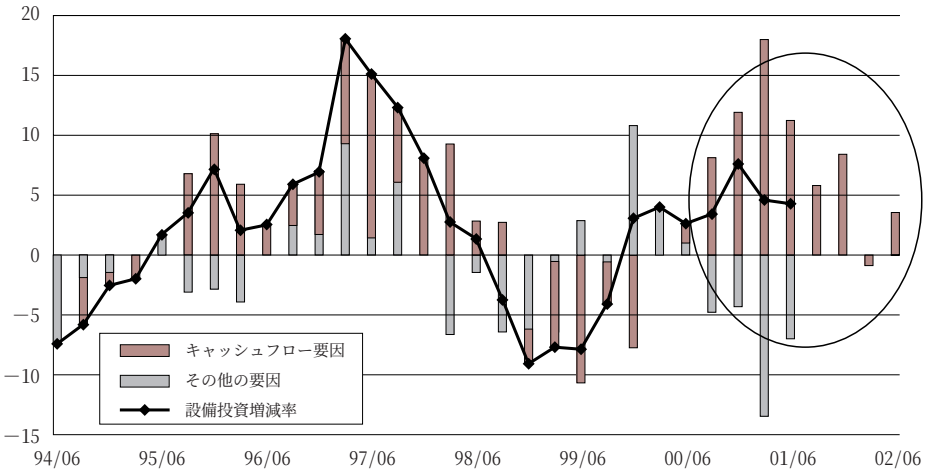
図は、GDP統計の実質設備投資の推移を「実質キャッシュフロー要因」と「その他要因」に要因分解したものである。企業のキャッシュフローが増えてから設備投資に結びつくまでタイムラグが生じるため、図のキャッシュフローは4期先行させてある。2000年ごろまでは企業のキャッシュフロー増加と設備投資の増加の連動性ははっきりしていた。しかし2000年ごろから企業業績回復等により余剰資金が増加する「キャッシュフロー要因」が大幅な増加となったにもかかわらず、需要の低迷、設備過剰感など「その他要因」が設備投資を抑制する方向に働き、設備投資はキャッシュフローの増加ほどには増えなくなっている。

逆にいえば、国内外の需要が急速に落ち込んでいる中で、設備投資が比較的底固いのは、企業が潤沢なキャッシュフローを設備投資に回すことが可能であることが支えとなっている。

しかし企業のキャッシュフロー増加率は、足元でほぼ横ばい近くにまで鈍化してきている。企業の業績は急速に悪化してきており、今後はキャッシュフローが減少に転じ、設備投資の下支え効果は剥落していくことが予想される。

非製造業の設備投資が相対的に堅調であることが救いであるが、製造業の不振が非製造業にまで拡大する前に外需等が立ち直って製造業の設備投資増加にまでつながるかどうかが今後の景気の行方を左右するだろう。　（名倉 賢一）

図　設備投資の要因分解



資料　内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」
（注）　前年同期比増減率。キャッシュフローは4期先行
ln（Ｉ）＝－3.1＋0.88＊ln（CF）＋ln（OTHER）
（－5.5）（25.3）　R2=0.89
Ｉは実質設備投資額、OTHERはその他
CFはキャッシュフロー（経常利益/2＋減価償却費をGDPデフレーターで実質化）