

製造業の設備投資拡大は持続可能？

【ポイント】

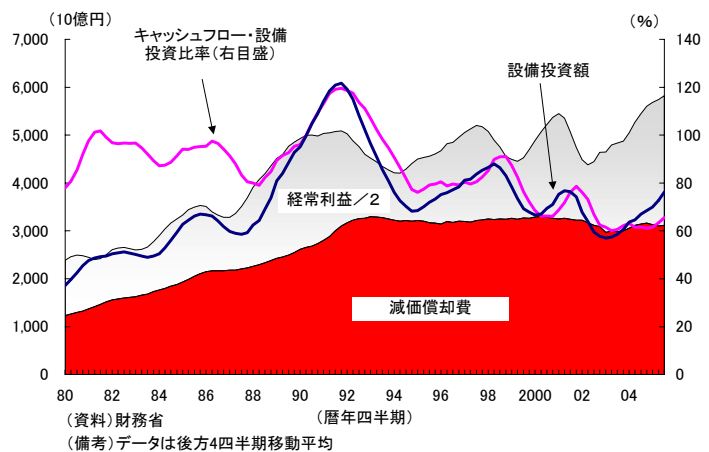
1. 製造業の設備投資は増加基調が続いている。加工・素材業種ともに大半の業種で設備投資を拡大させており、企業は投資意欲を強めている。
2. 設備投資拡大の足枷となっていた設備・負債の過剰については、解消の目処がついており、バブル崩壊に伴って生じたマイナス要因がなくなっている。
3. このような中、国内のコア事業向けの大型投資が活発化し、それが新たな投資を生む展開が続いている。また、環境や2007年問題への対応も後押しし、今後も製造業の設備投資は拡大基調を維持する可能性が高い。

設備投資の増加基調が続いている。7～9月期の実質民間設備投資は前期比1.6%増と6四半期連続で増加し、前年比では12四半期連続でプラスとなっている。輸出の回復を受けて製造業を中心に増加傾向となっていた設備投資は、非製造業も拡大に転じるなどすそ野の広がりを伴って好調さを維持している。特に製造業（法人企業統計季報）については、2003年4～6月期より前年を上回って推移しており、90年代の過去2回の景気回復期に比べて息の長い回復が続いている。バブル崩壊後、企業は設備・負債の過剰を抱え、それが設備投資拡大の大きな足枷となっていた。本稿では、その足元の状況を整理して、今後の製造業の設備投資動向を検討したい。

1. 製造業の設備投資動向

2002年1月から続く今景気回復期における製造業の設備投資動向をみると、増加基調が続いているものの、1986年11月から1992年2月まで続いた景気回復（以下：平成景気）と比較すると、企業の期待成長率の低下や経済環境の変化もあって名目ベースの設備投資額は水準が低下している。平成景気においては、キャッシュフローを上回る規模の設備投資を行って資産・負債ともに拡大させたが、その後はキャッシュフロー内の設備投資となり、キャッシュフロー・設備投資比率は趨勢的に低下傾向となった。バブル崩壊後に抱えた「設備・負債の過剰」への対応に迫られたこともあり、企業はキャッシュフロー内で設備投資を行い、減価償却費程度の水準まで低下する局面もあった。ただし、足元では、キャッシュフローの伸びを上回って、設備投資が増加していることから、キャッシュフロー・設備投資比率は上昇傾向となっており、企業は投資意欲を強め

図表1. キャッシュフローと設備投資額の推移



ている。

次に、製造業の設備投資額の業種別内訳をみると、2004年度は、全規模製造業が前年比 9.8%増と高い伸びとなり、印刷・同関連業を除くすべての業種で前年を上回る設備投資を行なっている。また、05年度上期も、同 19.5%増と前年を上回る伸びとなり、素材業種・加工業種がそれぞれ 7.8ポイント、11.7ポイントのプラス寄与である。このように製造業の設備投資は、素材・加工業種ともに幅広い業種で拡大を続けている。

図表3は、日本政策投資銀行調査（2005年11月調査）の「2005年度の業種別設備投資動向の特色」を抜粋したものであるが、前回調査（6月調査）に比べて電気機械を除いて上方修正されている。世界的な需要拡大によって自動車が増加すると、鉄鋼もそれに対応した能力増強を図っている。また、需要の伸びが著しい薄型テレビ向け投資が堅調なことから、その部品材を製造する化学の設備投資が活発化するなど、加工業種の新製品や能力増強に向けた投資拡大が素材業種へ波及している。

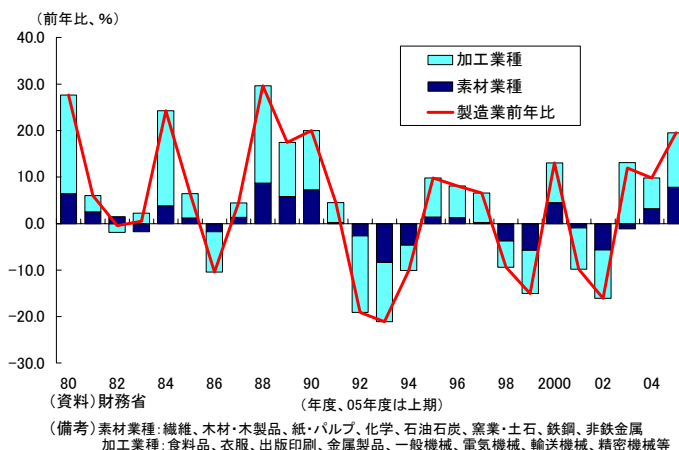
2. 概ね解消している設備・負債の過剰

薄らぐ企業の設備過剰感

日銀短観（2005年12月調査）の生産設備判断DI（過剰 - 不足）の推移をみると、製造業が2%ポイントと緩やかに低下している。バブル崩壊以降、企業は過剰な生産設備を抱え、景気回復期には、それが幾分緩和される局面があったものの、判断DIは概ね二桁台で推移した。ところが足元では、依然としてプラスではあるが、平成景気以来となる水準まで低下しており、ほぼ生産設備の過剰感がなくなっている。

業種別では、米国向け輸出が増加している輸送機械が 12%ポイント、国内外ともに

図表2. 設備投資額の推移（内訳）

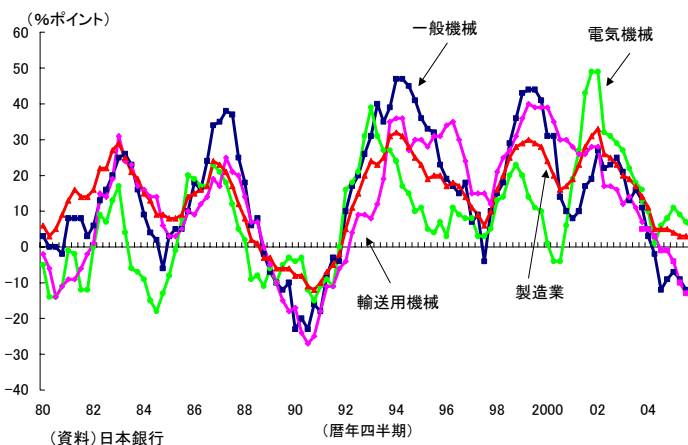


図表3. 2005年度の設備投資動向の特色

業種	修正率	特色
化学	1.2%	石油化学関連では、原材料多様化投資に加え機能樹脂やプロピレン・ベンゼンの増産投資が継続し、薄型ディスプレイ部材など情報電子材料の投資も活発化する。
鉄鋼	5.1%	自動車用高級鋼板の能力増強やボトルネック解消など生産効率向上のための投資に加え、引き続き高炉改修などもあり大幅増となる。
一般機械	8.2%	事務用機械が工場新設や開発拠点整備により増加するほか、外需が旺盛な建設機械、自動車向け金属加工機械も増加する。
電気機械	-1.6%	薄型ディスプレイや電子部品関連の投資が堅調に推移する。
自動車	3.1%	世界的な自動車需要の拡大や国内での活発な新型車投入を背景に、完成車メーカーにおいて生産効率向上を企画した更新投資や生産体制再構築の投資を拡大する。

(資料) 日本政策投資銀行

図表4. 生産設備判断DIの推移



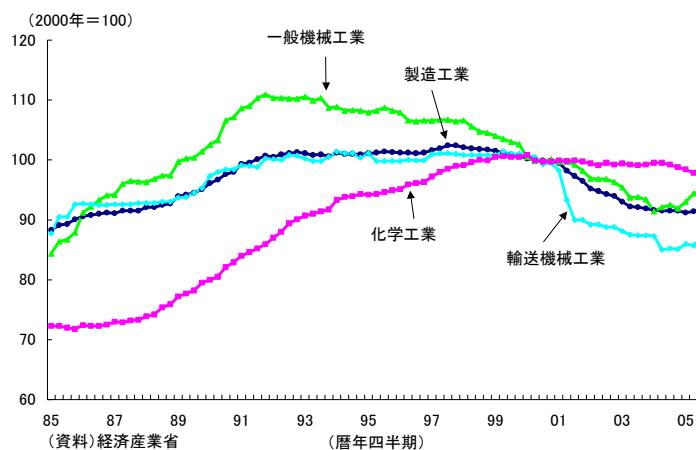
需要が旺盛な一般機械が 15%ポイントと生産設備は不足している。一方、電気機械については、一時 IT 関連財の在庫調整の影響から過剰感が増す局面もあったが、再び低下に転じている。このように設備の過剰感が薄れていることが、企業の投資意欲に繋がっている。

平成景気前の水準となっている生産能力

設備投資の増加基調が続く中、能力の拡大に見合った需要が伴わず、結果として過剰な生産能力を抱えてしまうことが懸念される。しかし、生産能力指数の推移をみると、平成景気には生産能力が約1割増加したのに対して、今回復期においては、生産能力は概ね平成景気前の水準で推移している。設備過剰感が薄れたのは需要拡大の影響も大きい。生産能力が削減されていることも一つの要因であり、2000年以降、生産拠点の海外への移転や企業の吸収・合併、遊休資産の処分などで、生産能力の削減が進んだ。

折しも、中国向けの増加を中心として輸出数量指数は過去最高の水準に達するなど外需の強まりを背景に、生産指数は12月が103.5となり、1月もプラスが見込まれている。このように生産指数は過去最高のレベルとなっており、企業の生産活動は活発である。そのため、稼働率も上昇傾向となっており、その点においては、今のところ過剰な生産設備を抱えるリスクは小さい。中でも、一般機械・輸送機械は生産能力が上向いてきており、企業は本格的な増強に転じている。それにも関わらず、前節で触れた通りに当業種は生産設備の不足感を感じており、この段階で設備投資が一服する可能性は低い。

図表5．生産能力指数の推移



設備投資へ与える影響が小さい負債圧縮の動き

生産設備に加えて、過剰な負債も財務のリストラを通じて、設備投資の足枷となっていたが、その影響も緩和しつつある。依然として有利子負債圧縮の動きは続いているが、90年代半ばに7倍を上回る局面もあった有利子負債をキャッシュフローで割った比率は、企業収益の拡大によって、足元では4倍台まで低下している。

また、日本政策投資銀行の「設備投資行動等に関する意識調査結果」で有利子負債圧縮と設備投資の関係についてみると、「有利子負債圧縮を進める一方、投資も望ましい水準を維持」の割合が56%、「来年度は負債圧縮を継続する必要がない」等負債を圧縮しない企業の割合が33%となっており、約9割の企業は有利子負債の削減が設備投資の抑制要因となっていない。一方、「投資額を抑制してでも有利子負債の圧縮を継続」は11%にとどまっていることから、負債圧縮が設備投資に与える影響は軽微となっている。

3．コア事業を中心に本格的な増産投資へ

リストラの進捗もあって企業の収益力は高まっており、投資採算は改善している。企業は投資採算が改善すると、収益率の高い実物資産への投資を活発化させることになり、

これまでの推移をみても、投資採算が上昇に転じてから、タイムラグを伴って設備投資が前年を上回っている。足元の投資採算は平成景気のピーク時の水準に達しており、投資採算はバブル期に匹敵する（図表6）。過剰の解消という構造的な重しがとれたことに加えて、投資採算の改善が企業経営者の積極姿勢や安心感につながっている。

日本銀行が12月に発表した「上場企業のキャッシュフロー動向と

支出行動」によると、主要上場企業で中期計画を策定している製造業の約半数は「戦略的」「前向き」な設備投資を強化する予定である。その中で積極化させる投資についてみると、前回調査（各会社の前の中期計画）時点では40.0%であった「比較優位を持つコア事業の育成」が62.2%とウエイトが高まっており、コア事業の投資を拡大する計画をしている。

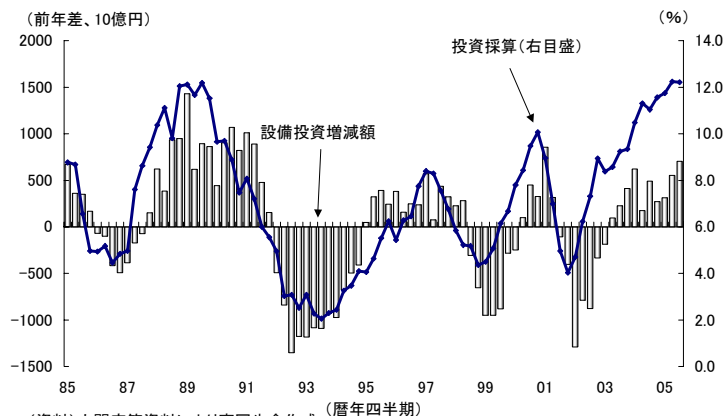
このような企業のスタンスの変化を背景に、企業は国内拠点において維持・補修を中心とした投資から工場新設等の本格的な増産投資へシフトしている。鉄鋼 A 社が14年振りに製鉄所の新設を、建機 B 社が11年振りに国内工場の建設を計画するなど、幅広い業種で何百億円、何千億円規模の大型投資が相次いでおり、それも10年振り、15年振りといった投資が散見できる。コア事業を強化するために、「自社技術の囲い込み、最新技術の流出防止」「開発期間の短縮化」等の観点から国内で増産投資をするケースが増えており、一層の収益向上、国際・国内競争力アップを目指し、製品の高付加価値化や生産能力拡大などの投資を活発化させている。

薄型テレビの世界を例にすると、世界的な需要拡大見込みから、液晶 TV 最大手の C 社がこれまでの計画を上方修正して液晶パネルの追加投資を決定する一方、プラズマ TV 大手の D 社も能力増強の設備投資を行っている。デジタル家電分野では、企業間の競争が激しく価格の下落テンポが速いため、一定の収益を確保するには生産性の向上、量の拡大が不可欠であり、生き残りをかけた巨額の投資競争につながりやすい。また、国内の製造拠点では部品の産業集積が図られており、最終製品の高付加価値化や需要拡大に伴って最終需要財メーカーが設備投資をすると、それに追隨して部品メーカーも設備投資を行うことになる。まさに投資が投資を生む状況となり、息の長い展開が予想される。

構造的な足枷のなくなる中、企業は投資意欲を強めており、コア事業への集中投資・大型投資への動きが今後も持続するだろう。加えて、企業の CSR（企業の社会的責任）に対する意識の高まりや原油価格の高止まりから省エネ化など環境に配慮するための投資や、また、団塊の世代が退職時期を迎える2007年が間近に迫っており、人手不足を補うための生産ラインの省人化や技術力の低下に対応する製造機械の高機能化といった投資も不可欠である。その点も製造業の設備投資を後押しする要因となるであろう。

（財務企画部 森実 潤也）

図表6 投資採算と設備投資の推移



(資料)内閣府等資料により富国生命作成
(備考)投資採算=(営業利益/期首期末平均(有形固定資産+棚卸資産))×10(年国債利回り)で算出。