

国内外経済の動向

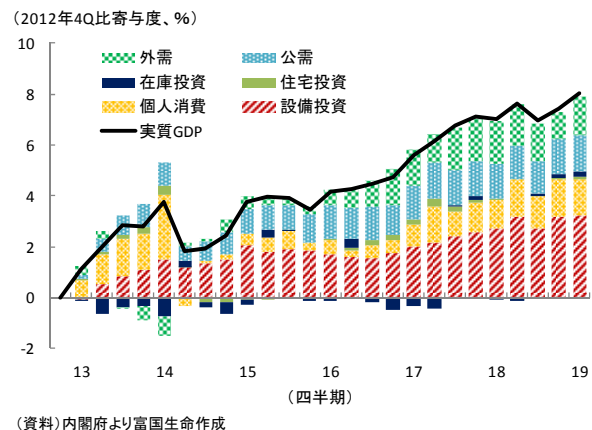
国内景気を支える設備投資の行方

【ポイント】

1. 設備投資はこれまで経済成長に安定して寄与してきたが、米中貿易摩擦に伴う不確実性の高まりなどを受けて、先行きが懸念される状況にある。
2. 日銀短観の設備投資計画によれば、非製造業の底堅さに対して、外需の影響を受けやすい製造業の投資意欲には陰りがみられ、明暗が分かれつつある。
3. 外需向けの設備投資については、当面海外要因による下振れ圧力に晒されることが見込まれることから減速が避けられないだろう。もっとも、景気動向に左右されにくい人手不足に対応した省力化・効率化投資は引き続き堅調に推移し、今後の設備投資の減速を緩和する要因になることが期待される。

2012 年末に始まった景気回復局面において、民間企業の設備投資は、高水準にある企業収益などを背景に堅調に推移し、経済成長に安定して寄与してきた。2012 年第 4 四半期を起点として実質 GDP は 8.0% 成長したが、このうち設備投資の寄与度は 3.2 ポイントを占める（図表 1）。また、2018 年度においては、前年比 +0.7% となった成長率のうち、設備投資の寄与度は 0.6 ポイントと景気の下支えとなっている。しかし、米中貿易摩擦に伴う不確実性の高まりが、企業活動に対して悪影響を及ぼす懸念がくすぶっており、日本の景気動向を見通すうえで設備投資の動向が注目される。本稿では、足元における国内景気の下支え役である設備投資の動向について整理・確認する。

図表 1. 実質 GDP の需要項目別寄与度



1. 足元までの設備投資の動向

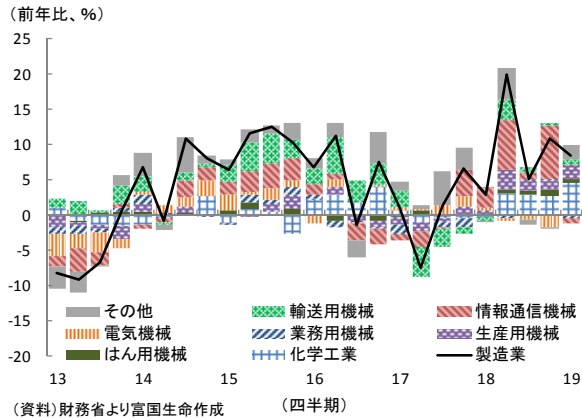
法人企業統計調査を用いて足元までの設備投資の動向を確認すると、中国景気の減速懸念が強かった 2016 年 7～9 月期こそ前年比で減少したものの、製造業、非製造業ともに堅調に推移し、2019 年 1～3 月期も前年比 6.1% 増と 10 四半期連続で前年比プラスを維持している。

製造業では、2019 年 1～3 月期の設備投資が前年比 8.5% 増と 7 四半期連続で前年比プラスとなっている（図表 2）。2014 年から 2015 年にかけての設備投資をけん引したのは、輸送用機械、情報通信機械、電気機械といった業種であった。その後は 2016 年頃に中国経済の減速懸念が強まったこともあり、情報通信機械や生産用機械、輸送用機械などで冴えない動きとなったことで、2016 年 7～9 月期や 2017 年 4～6 月期には一時前年割れとなる局面もあった。しかし、2017 年後半以降は情報通信機械、生産用機械が増加し、足元では電気機械など一部に弱さがみられるものの、化学工業が押し上げ要因となり、製造業

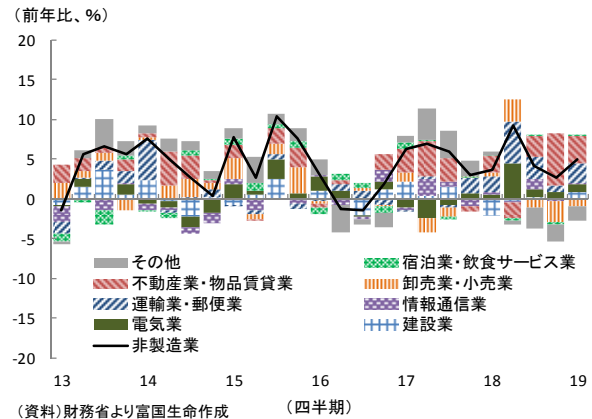
全体で堅調な伸びを維持している。

非製造業では、2019年1～3月期が前年比5.0%増と10四半期連続で前年比プラスとなっている（図表3）。訪日客の増加を背景としたホテル、物流施設などの建設もあり、不動産業・物品賃貸業、運輸業・郵便業などの増加が目立っている。

図表2. 製造業の設備投資額



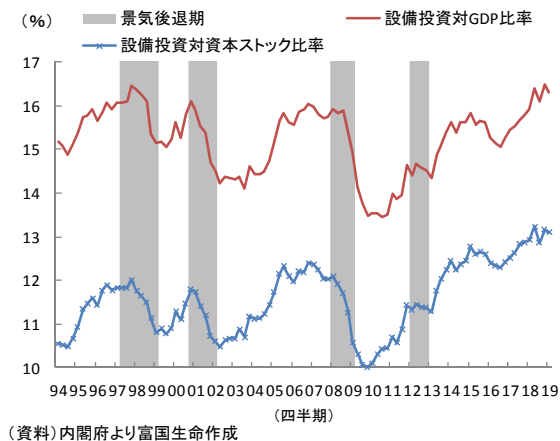
図表3. 非製造業の設備投資額



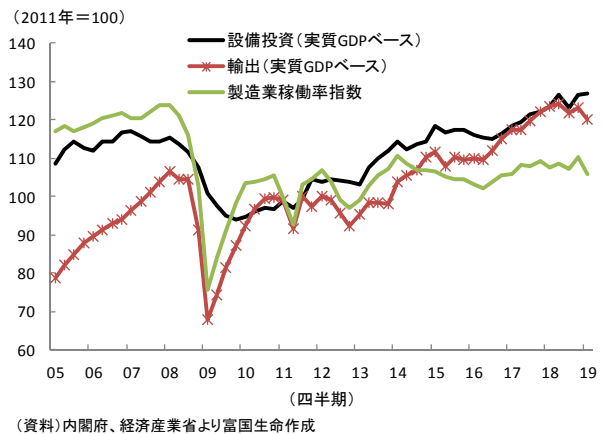
2. 設備投資の先行き懸念

このように堅調な推移が続き内需を支えてきた設備投資であるが、その先行きには不安要素が多い。循環的にはいつ設備投資のストック調整が生じてもおかしくない。2019年1～3月期時点において、設備投資の対GDP比率は16.3%、対資本ストック比率は13.1%となっており、現行のGDP統計で確認できる1994年以降ではいずれも最高水準にまで達している（図表4）。過去の経験に基づけば、設備投資の対GDP比率や対資本ストック比率の高まりは、先行きの設備投資の調整を示唆している。また、輸出の不振が設備投資の逆風となる。輸出および製造業稼働率は設備投資と緩やかな相関関係にある（図表5）。世界経済の成長ペース鈍化、とりわけ中国経済の減速やIT需要の低迷を反映して輸出が足元で弱い動きとなっており、これが製造業稼働率を低下させ、ひいては先行きの設備投資を鈍化させる可能性がある。加えて、米中貿易摩擦による不確実性の高まりを受けて、日銀短観6月調査の大企業・製造業の業況判断DIがプラス7(前回3月調査比▲5ポイント)と景況感が大幅に悪化しており、製造業を中心に企業の投資意欲が減退することが懸念されている。

図表4. 設備投資対GDP比率、
対資本ストック比率



図表5. 輸出、製造業稼働率と設備投資

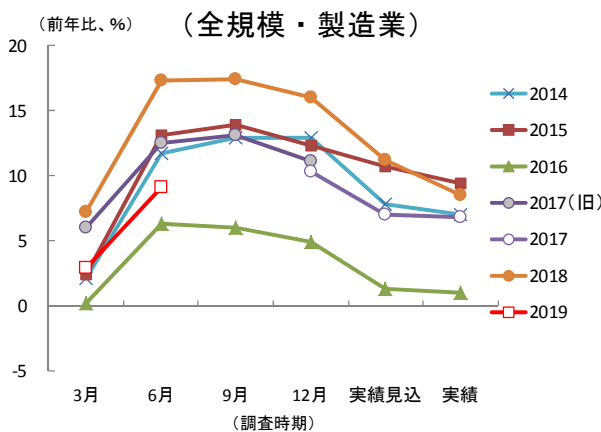


3. 設備投資計画は全体として底堅さを維持するも製造業に陰り

日銀短観 6 月調査における設備投資計画（含むソフトウェア、除く土地投資額）は、全規模・全産業の 2019 年度計画が前年比 6.3% 増と、前回 3 月調査の同 0.2% 増から上方修正された。上方修正自体は例年のパターン通りといえるが、6 月調査時点の計画としては 2018 年度、2017 年度に次ぐ伸び率であり、一定の底堅さが確認された結果といえる。

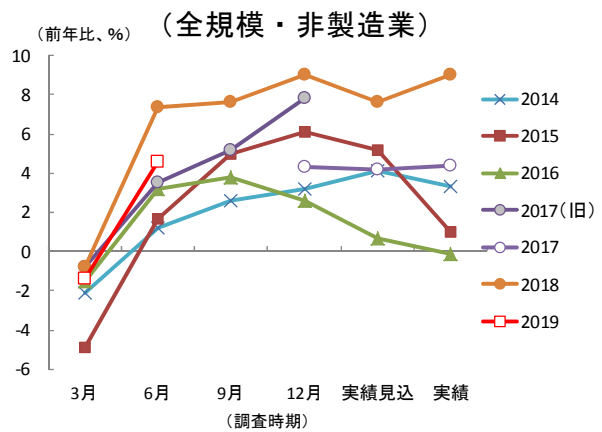
もっとも、外需の影響を受けやすい製造業と非製造業とで、明暗が分かれつつある（図表 6、7）。製造業の 2019 年度計画は前年比 9.1% 増と上方修正された。しかし、6 月調査時点の計画としては、中国経済の減速懸念を受けて設備投資が落ち込んだ 2016 年度こそ上回る水準にあるものの、過年度との比較では物足りない結果となっている。米中貿易摩擦を受けた不確実性の高まりや IT 関連需要の低迷により、生産用機械や電気機械などで設備投資に対する慎重な姿勢が表面化しつつある様子がうかがえる。一方、非製造業の 2019 年度計画は前年比 4.6% 増となり、前年比 9.0% 増と例年にない高い伸びでの着地となった 2018 年度に次ぐ高い計画となっている。世界経済の鈍化が国内経済に及ぼす影響への懸念などは製造業と同様に下押し要因になっているとみられるが、大都市を中心とした再開発関連投資などの需要の根強さや人手不足を背景とした省力化・効率化投資に対する需要の高まりを反映しているものとみられる。

図表 6. 設備投資額計画



(資料) 日本銀行「日銀短観」より富国生命作成
(備考) ソフトウェアを含む設備投資額(除く土地投資額)
2017年12月調査には、調査対象企業の見直しによる不連続が生じている

図表 7. 設備投資額計画



(資料) 日本銀行「日銀短観」より富国生命作成
(備考) ソフトウェアを含む設備投資額(除く土地投資額)
2017年12月調査には、調査対象企業の見直しによる不連続が生じている

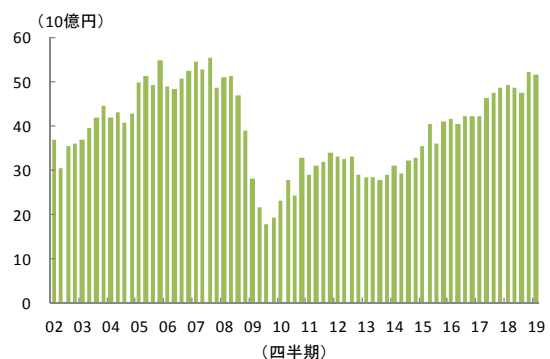
4. 人手不足に対応した省力化・効率化投資

近年の設備投資の重要なテーマの 1 つに人手不足に対応した省力化・効率化投資が挙げられる。日銀短観の雇用人員判断 DI によれば、製造業、非製造業問わず人手不足感はひっ迫の一途を辿っている。今後も人口動態を踏まえれば、人手不足の深刻化が続く見通しであり、省力化・効率化投資の潜在的な需要は根強いと考えられる。

自動化や省力化につながる産業用ロボットの国内出荷額が堅調に推移している（図表 8）。リーマンショック後に大きく落ち込んだ後、しばらくは低調な推移が続いていたが、2013 年以降、産業用ロボットの出荷が活発化していることがみてとれる。

次に、ソフトウェア投資について確認す

図表 8. 産業用ロボット国内出荷額

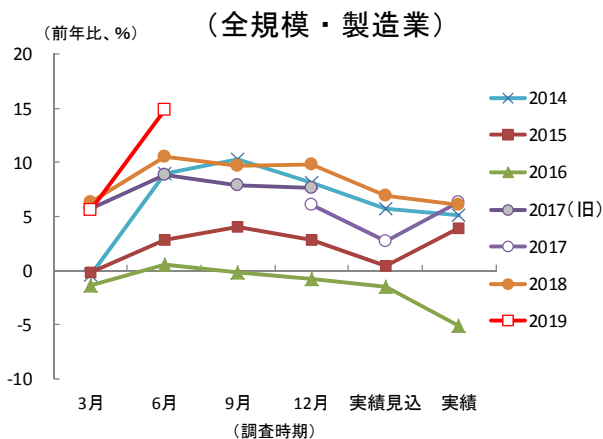


(資料) 日本ロボット工業会より富国生命作成
(備考) 出荷金額は富国生命による季節調整値

る。ソフトウェア投資は企業における業務プロセスの効率化、セキュリティー対策、生産性向上、など目的は多岐にわたるが、省力化・効率化投資の一つの物差しになると考えられる。日銀短観における全規模・全産業の2019年度ソフトウェア投資額は6月調査時点で前年比12.9%増と過去5年で最も高い伸び率となっている。製造業、非製造業に分けてみても、それぞれ同14.9%増、同12.1%増といずれも過去5年で最も高い計画となっており、ソフトウェア投資による省力化・効率化への需要が製造業、非製造業問わず非常に強まっている様子がうかがえる（図表9、10）。

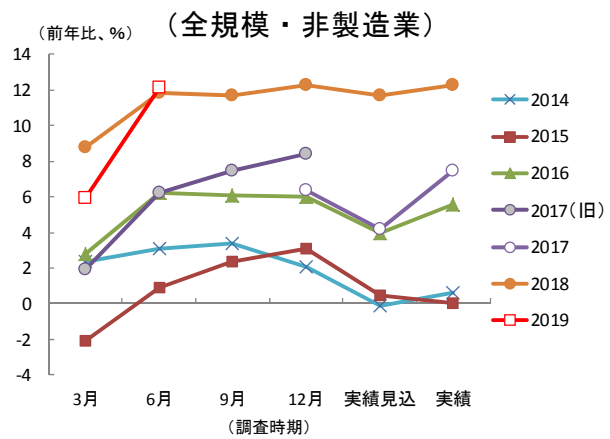
こうした省力化・効率化投資については労働力人口の減少という人口動態を背景とした構造的ともいえる要因による投資需要であるため、能力増強投資などと比較して、景気循環に左右されにくい面が強いと考えられ、安定的な投資増加が期待される。

図表9. ソフトウェア投資計画



(資料)日本銀行「日銀短観」より富国生命作成
(備考)ソフトウェア投資額
2017年12月調査には、調査対象企業の見直しによる不連続が生じている

図表10. ソフトウェア投資計画



(資料)日本銀行「日銀短観」より富国生命作成
(備考)ソフトウェア投資額
2017年12月調査には、調査対象企業の見直しによる不連続が生じている

5. 設備投資は先行き減速も省力化・効率化投資は一定の支えに

日本経済の先行きを見通すと、世界経済の成長ペースの鈍化、とりわけ、中国経済の減速の影響を受けて当面、輸出は弱い動きが続くとみられる。また、国内では10月に予定される消費税率引き上げに伴う個人消費の低迷も懸念されるなか、景気腰折れの回避に向けて設備投資に期待がかかる。しかし、外需向けの設備投資については、当面海外要因による下振れ圧力に晒されることが見込まれることから、減速が避けられないだろう。もっとも、景気動向に左右されにくい人手不足に対応した省力化・効率化投資は引き続き堅調に推移し、今後の設備投資の減速を緩和する要因になることが期待される。

ただし、通商政策の不確実性が製造業を中心に企業の設備投資に対する姿勢を一段と慎重化させる可能性は否定できない。7月8日に日銀が公表した地域経済報告においては、設備投資に関して、人手不足対応や新技術に向けた投資など前向きな投資スタンスがうかがえるコメントがみられる反面、米中貿易摩擦などを受けて海外経済の先行き不透明感の高まりやその影響を指摘する声が増えており、当初の設備投資計画を縮小させたとのコメントもみられている。貿易摩擦問題については、6月末の米中首脳会談において通商協議の再開が確認され、米国による更なる追加関税発動が回避されたことで、ひとまず市場には安堵が広がっているが、予断を許せる状況にはなく、通商政策の不確実性が企業行動に与える影響に引き続き注意を払う必要がある。

(財務企画部 大野 俊明)