

調査レポート

日本経済ウォッチ(2013年6月号)

【目次】

- 1. 今月のグラフ..... p.1
 ~ 製造業の生産性上昇の背景
- 2. 景気概況..... p.2
 ~ 緩やかに持ち直している
- 3. 今月のトピック:成長戦略で設備投資は増えるのか? p.3~13
 - (1) 企業業績と設備投資の現状
 - (2) 成長戦略における設備投資促進策
 - (3) 目標達成のハードルは高い

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社
調査部 小林 真一郎、尾畠 未輝 (chosa-report@murc.jp)
〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2
TEL: 03-6733-1070

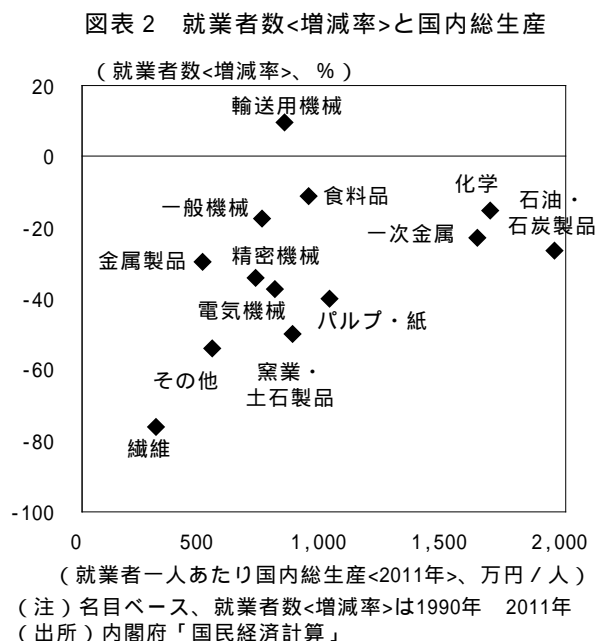
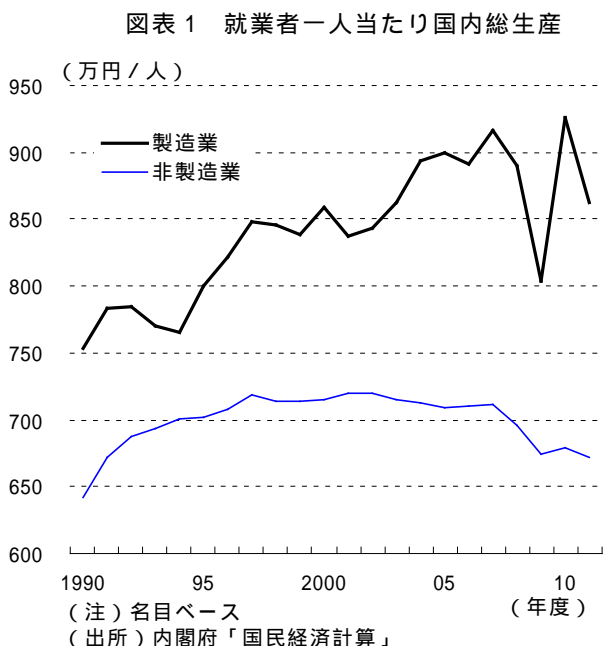
1. 今月のグラフ ～ 製造業の生産性上昇の背景

就業者一人当たり国内総生産、すなわち就業者ベースでみた生産性の動きをみると、非製造業では1990年代後半以降緩やかに低下している（図表1）。一方、製造業ではリーマン・ショックまで上昇傾向が続き、2011年度は震災の影響もあって一旦低下していたが、足元では再び上昇しているとみられる。

製造業において生産性が上昇した背景には、国内総生産の減少幅以上に就業者数が減ったことがある。1990年度は114.7兆円だった製造業の国内総生産は、2011年度には87.1兆円と2割強減少したが、同期間で就業者数は1522.6万人から1010.1万人まで3割以上減っている。輸出産業のウエイトが高い製造業では、国際競争が激化し収益が伸び悩む中、雇用の削減によって人件費抑制姿勢を強めることで、生産性を維持してきたものと考えられる。

ここで、製造業について業種別の就業者数の動きをみると、「輸送用機械」を除く全ての業種で減少している（図表2）。輸送用機械の就業者数は、1990年代には減少傾向にあったものの、2000年代は増加基調が続いた。また、国内総生産も1990年以降均してみても増加傾向にあり、生産性は上昇している。こうした輸送用機械の生産性の上昇は、製造業全体の生産性を押し上げてきた。しかし、輸送用機械ではリーマン・ショックによる悪影響が大きく、2009年度は国内総生産が急減し生産性も大きく低下した。その後、輸送用機械の国内総生産は足元でも十分に回復しておらず、生産性の水準は下がったままである。

一方、就業者数が大幅に減少した業種ほど、2011年度時点でも就業者一人当たり国内総生産の水準が低いことが分かる。本来であれば、就業者数が減ればその分だけ生産性の上昇に寄与するはずである。しかし、それらの業種では就業者数の減少幅以上に国内総生産が減ってしまったため、生産性は低いままである。製造業全体の生産性が上昇したのは、生産性の低い業種のシェアが低下したためである。このように、製造業における生産性の上昇は、必ずしも国内総生産の増加といった前向きな要因によるものではない。（尾畠 未輝）



2. 景気概況 ~ 緩やかに持ち直している

景気は緩やかに持ち直している。今後も持ち直しの動きは続くと考えられるが、回復ペースは引き続き緩やかなペースにとどまりそうだ。先行して膨らんできた景気回復期待もしだいに落ち着いてくる可能性がある。

2013年1~3月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+1.0%(年率換算+4.1%)と高めの結果となり、昨年中に景気は持ち直し基調に転じ、年明け以降は勢いに弾みがついていることが示された。中でも個人消費がサービスや耐久財への支出を中心に前期比+0.9%と好調で、消費者マインドの高まりが実際に支出を促していることがうかがえる。また、海外経済の回復を反映して輸出も+3.8%と4四半期ぶりにプラスに転じ、外需寄与度も4四半期ぶりにプラスとなった。

企業業績も順調に回復している。2013年1~3月期の法人企業統計によれば、経常利益(全規模全産業)は前期比+4.9%と2四半期連続で増加した。中でも、輸出数量の持ち直しや円安による売上高の回復によって製造業の利益が順調に増加しており(同+13.6%)、非製造業(同+0.4%)の回復の遅れを補っている。

しかし、こうした業績の回復が設備投資の増加につながっていない。1~3月期の実質GDPにおける設備投資は、マイナス幅が縮小してきているが、前期比-0.3%と5四半期連続で落ち込んだ(同期の法人企業統計でも同-0.9%と落ち込んでいる)。景気の持ち直しとともに、先送りされた投資や維持・更新投資を中心に設備投資は増加に転じると期待される。しかし、生産拠点の海外移転が続き、少子高齢化で将来的な国内需要の低迷が懸念される中では、短期間のうちに設備投資が力強く回復することは期待できそうにない。製造業の設備稼働率の低さや機械受注の回復のもたつきも、回復ペースの鈍さを示唆している。

鉱工業生産指数は2010年基準が発表され、4月分は2005年基準時の前月比+1.7%から同+0.9%に修正された。昨年秋以降の水準が全般的に下方修正されており、実際の生産の持ち直しペースは考えていたよりも緩やかであったことが判明した。旧基準のものであるが、生産予測指数は5月前月比横ばいの後、6月は同-1.4%となっており、勢いがさらに鈍る可能性がある。

輸出は、4月の実質輸出が前月比+2.1%と2ヶ月連続で増加し、持ち直しの動きが強まってきた。それでも、需要の好調な米国向け自動車輸出などに偏っており、円安によって輸出数量が増加するという動きは依然としてみえていない。

このところ円安・株高に修正の動きが出ていることもあり、これまで高まってきた景気回復期待も次第に落ち着いてくるであろう。今後も景気の持ち直しの動きが途切れることはないが、所得の回復が遅れる中、期待感の剥落とともに個人消費の動きも鈍ってくる可能性があり、回復ペースは引き続き緩やかにとどまりそうだ。

(小林 真一郎)

3. 今月のトピック：成長戦略で設備投資は増えるのか？

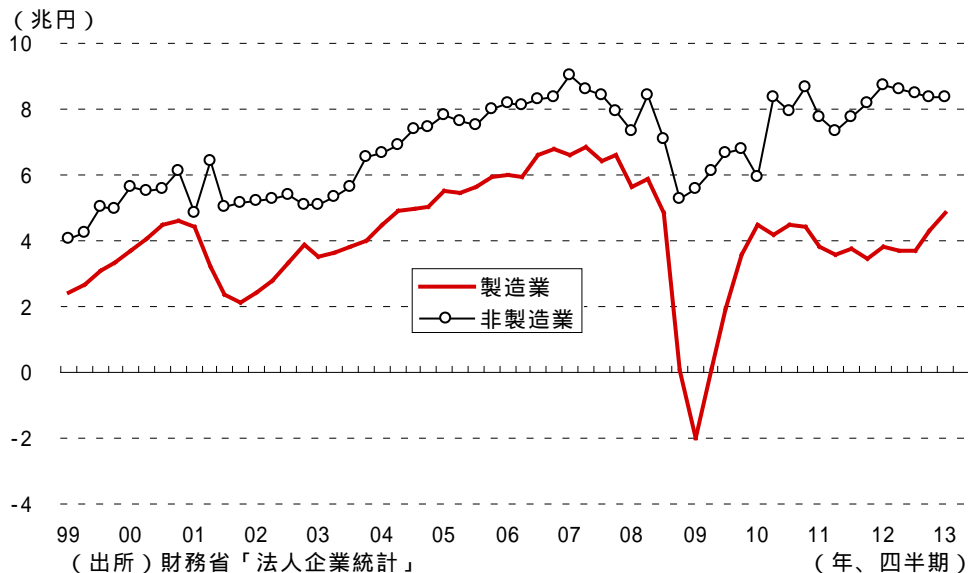
足元の企業業績は製造業を中心に改善傾向が強まってきた。しかし、利益が増えても、それが国内の設備投資に結びついていないのが現状である。

一方、安倍政権では成長戦略の一環として、企業の競争力を高めるために、今後3年間で企業に設備投資を促す「集中投資促進期間」に設定し、設備投資を年間70兆円にまで増加させるとの具体的な目標を打ち出した。企業の設備投資意欲が低い状態の中で、こうした目標の達成は可能なのだろうか。そこで今回は、企業業績と設備投資の現状と、成長戦略の下での設備投資の今後の動向について考えてみた。

(1) 企業業績と設備投資の現状

法人企業統計によると、2013年1~3月期の経常利益（全規模全産業・季節調整値）は前期比+4.9%と2四半期連続で増加した。中でも、輸出数量の持ち直しや円安による売上高の回復によって製造業の利益が同+13.6%と順調に増加しており、水準も概ねリーマン・ショック前まで回復している。一方、非製造業では、リーマン・ショック前の水準は維持しているとはいえ、2012年4~6月期以降、3四半期連続で減少し、2013年1~3月期に増加に転じたが同+0.4%と増加幅も小幅にとどまるなど、回復が遅れている。

図表1. 製造業、非製造業の経常利益（季節調整値）

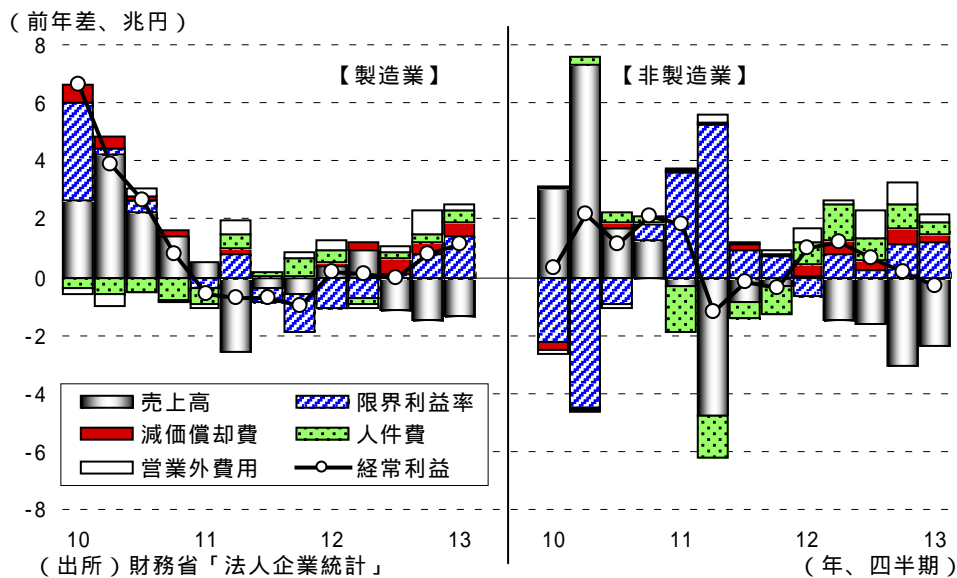


経常利益の前年差でも、製造業と非製造業の違いははっきりしている。製造業では2四半期連続で前年の水準を上回り、増加幅も拡大中であるのに対し、非製造業では足元で減少に転じている（図表2）。これらの増減額を要因分解すると、両者とも売上高の減少がマイナス要因となる半面、限界利益率の上昇、人件費、営業外費用、減価償却費の減少

がプラス要因となっていることがわかる。両者の違いは、製造業の売上高の落ち込み幅が非製造業に比べて小さい点である。前年水準には達していないとはいえ、製造業の売上高が足元で回復基調にあることが、両者の違いを生んでいるといえる。

なお、2012年度全体での経常利益は、輸出の低迷などから年度前半の状況が厳しかった製造業が前年比 - 13.5%と大幅な減益となったのに対し、内需が比較的底堅かった非製造業では同 - 2.3%と減益幅は小幅にとどまった。

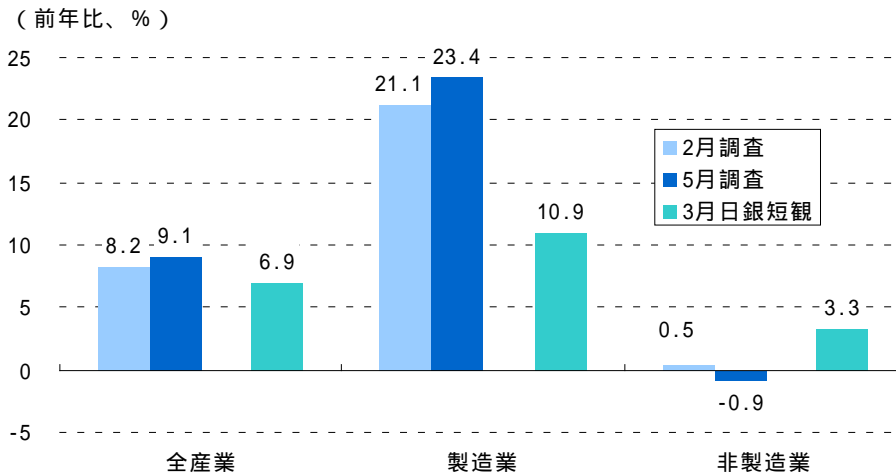
図表2．経常利益の増減の要因分解



こうした両者の業績動向の違いは2013年度も続きそうだ。5月調査の法人企業景気予測調査によれば、大企業の経常利益の見込みは2月時点の+6.4%から同+7.2%に上方修正されており、今後も増加基調は維持されそうである(図表3)。しかし、業種別に内訳をみると、製造業では同+23.4%と大幅な増益が見込まれているのに対し、非製造業(金融・保険業を除くベース)では同-0.9%と2月時点の+0.5%から下方修正されている。製造業では輸出企業を中心に売上高の増加が見込まれているのに対し、非製造業では需要の伸びに慎重な見方が強いことに加え、円安によるコスト上昇に対する警戒感が強いことが、その理由として考えられる。

なお、3月調査の日銀短観における経常利益の見通しをみると、調査対象企業の違いを考慮する必要はあるが、製造業の+10.9%に対し非製造業では+3.3%となっており、製造業が大幅な増益を見込む一方で、非製造業では慎重な姿勢にある状態に変わりはない。7月1日に発表される6月調査においては、法人企業景気予測同様、さらに乖離幅が拡大する可能性があるだろう。

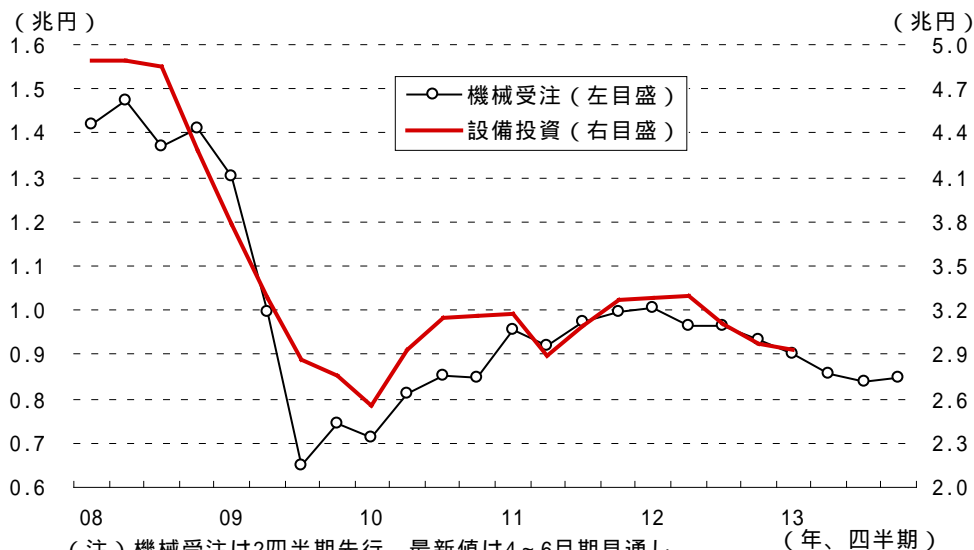
図表3．大企業の経常利益見通し（2013年度）



（注）金融業、保険業を除く
 （出所）財務省「法人企業景気予測調査」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

もっとも、製造業では、こうした業績回復が設備投資の増加につながっていない。法人企業統計によれば、製造業の設備投資（季節調整値）は2013年1～3月期まで3四半期連続で減少し、水準も東日本大震災の発生直後近辺まで低下している（図表4）。先行する機械受注が弱い状態にあることから判断すると、設備投資の改善は遅れる可能性がある。

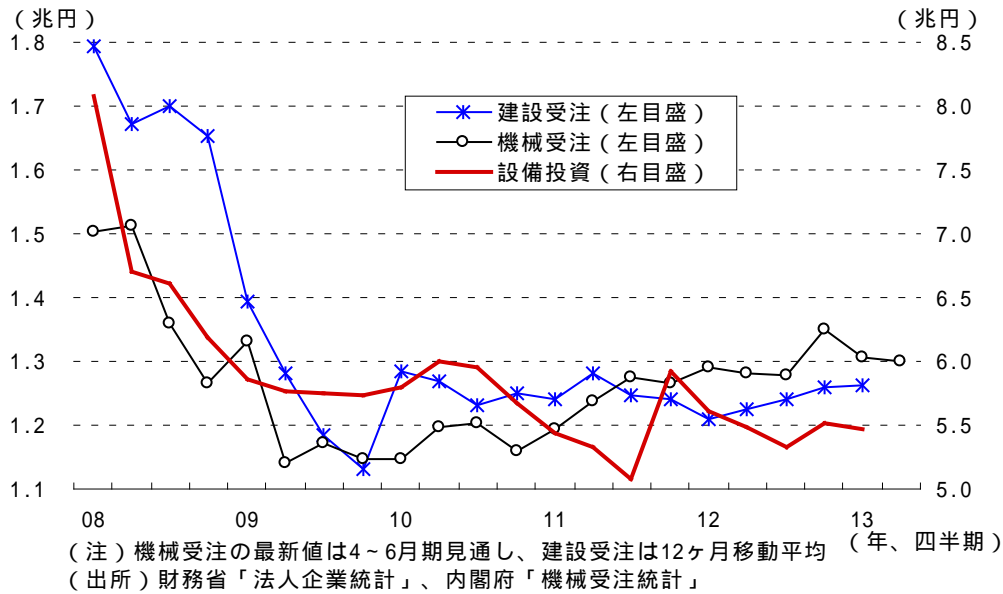
図表4．機械受注と設備投資（製造業）



（注）機械受注は2四半期先行、最新値は4～6月期見通し
 （出所）財務省「法人企業統計」、内閣府「機械受注統計」

一方、非製造業の設備投資（法人企業統計、金融・保険業を除くベース、季節調整値）は、明確に上昇基調に転じているわけではないものの、製造業と比べると底堅さを維持している（図表5）。これは、機械受注が横ばい圏内での動きにとどまっているものの、小売業の店舗増加などによって建設受注が均してみると増加傾向にあることが影響していると考えられる。

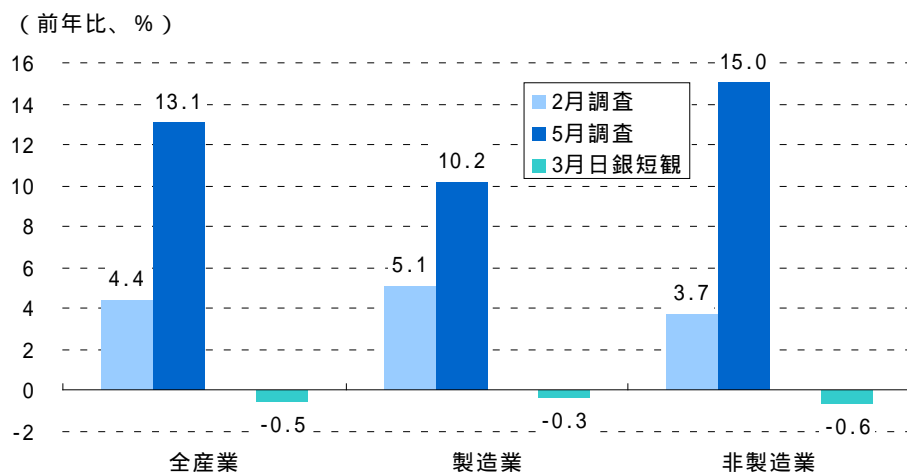
図表5 . 機械受注・建設受注と設備投資（非製造業）



2013年度においても、設備投資の増加は期待できないのであろうか。最新の設備投資計画調査である5月調査の法人企業景気予測調査（金融・保険業を含む）をみると、大企業全体では2月時点の+4.4%から+13.1%に大きく上方修正されており、計画通りに進めば、いずれは増加してくることが期待される。業種別の内訳をみると、製造業、非製造業とも上方修正されているが、経常利益で大幅な増益が見込まれている製造業で+5.1%から+10.2%に大幅修正されており、業績見通しが厳しい非製造業においても+3.7%から+15.0%に大きく修正されている。

一方、日銀短観における設備投資計画（金融・保険業を除く）は、3月調査時点では製造業、非製造業（金融・保険業を除く）とも小幅マイナスであったが、その後の企業業績の動向などを勘案すると、6月調査では上方修正される可能性が高いであろう。

図表6 . 大企業の設備投資計画（2013年度、ソフトウェアを含み、土地を除く）

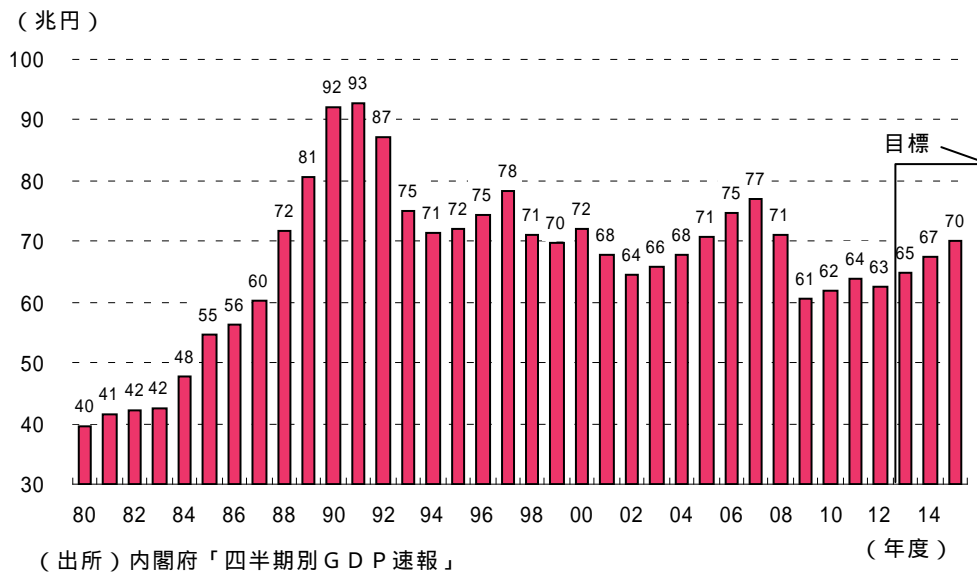


(注) 法人企業景気予測調査は金融業、保険業を含み、企業短期経済観測調査は含まず
(出所) 財務省「法人企業景気予測調査」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

(2) 成長戦略における設備投資促進策

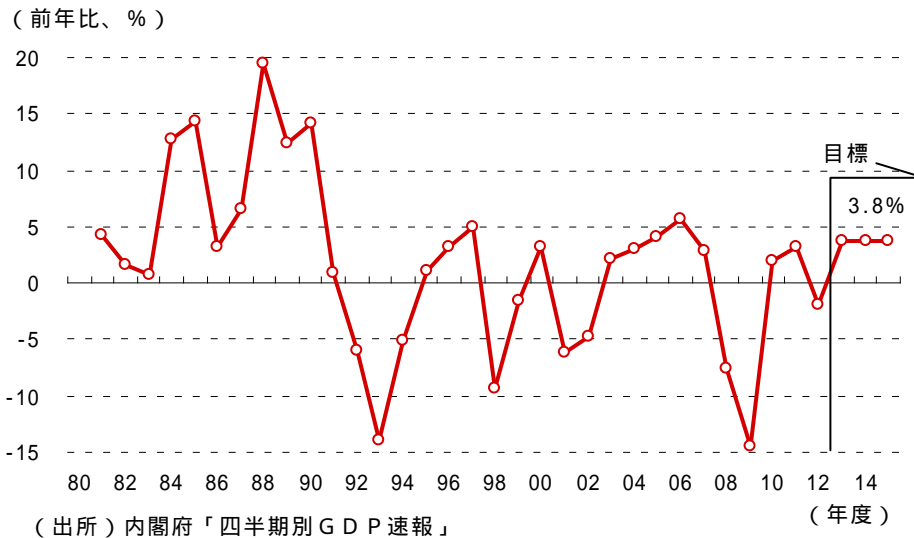
6月14日に閣議決定された成長戦略のうち、設備投資については、日本産業再興プラン（戦略市場創造プラン、国際展開戦略とならぶ3つのプランのうちの1つ）の下で、3年間で設備投資を10%増加させ、リーマン・ショック前の民間投資の水準に回復させることが成果目標として掲げられた。具体的な金額では、2012年度に名目GDPにおいて約63兆円であった設備投資を2015年度に約70兆円まで増やすことを目指している（図表7）。

図表7．名目設備投資の目標額



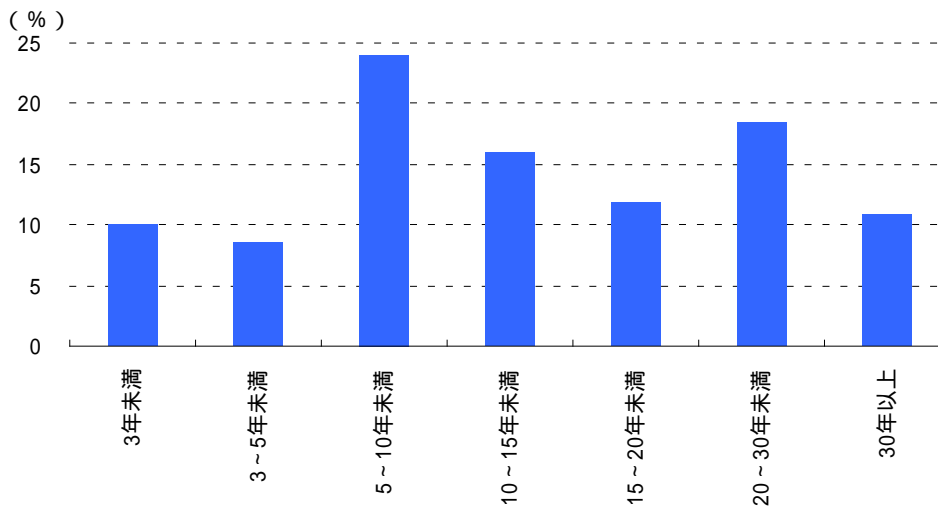
単純に計算すると、2013～2015年度にかけて、毎年+3.8%ほど設備投資を積み上げていけば達成されることになる。不可能ではないように思えるが、実はハードルは高い。1991年度以降の名目設備投資の伸び率をみると、5%程度まで高まることはあっても、それが長期間続いたことはないのである（図表8）。目標を達成するためには、通常の状態よりも高い設備投資意欲が必要となってくる。

図表 8 . 名目設備投資の伸び率



一方、これまで設備投資が抑制的に運営されてきた結果、現存する生産設備の老朽化が進んでいる。経済産業省のアンケート調査によれば、10年を超える生産設備が全体の6割程度まで増加するなど、企業の設備保有期間が長期化されており、このまま設備投資が進まないと今後急速に老朽化が進むことが考えられるという(図表9)。老朽化した生産設備の下で生産活動を続ければ、メンテナンスも必要となり、故障する頻度も増してくるため生産性が悪化する。また、エネルギー効率も悪く、製造コストの負担も増すと考えられる。

図表 9 . 生産設備の保有期間別シェア



(注) 調査期間は2013年2月25日～3月13日
 (出所) 経済産業省「生産設備保有期間等に関するアンケート調査」

今回打ち出された成長戦略においては、「国際的な競争に勝ち抜き、世界の市場を獲得していくために、老朽化した生産設備から生産性・エネルギー効率の高い最先端設備への入替え等生産設備の新陳代謝を促進する取組を強力に推進し、これに応じて設備の新陳代謝

を進める企業への税制を含めた支援策を検討し、必要な措置を講ずる」とされている。さらに、こうして企業の競争力が高まれば企業業績が改善するので、雇用・賃金の増加が可能になり、消費の拡大を促すため、それが再び企業業績を押し上げるという持続的な成長を実現するサイクルに入ることを想定している。確かに、企業の設備投資マインドが高まるとともに、長期間にわたって先送りされてきた設備投資が一気に出てくれば、最近の伸びを上回る投資の実現も可能になってくるであろう。

ただし、問題となってくるのが、いかにして生産設備の新陳代謝を促していくかである。成長戦略では、こうした取り組みを進める企業に対し、税制・予算・金融・規制改革・制度整備といったあらゆる施策を総動員することを検討するとしている。

現時点では、設備投資を行った企業に対する減税措置、設備への投資を促進するためのリース手法を活用した仕組みなどが検討されている。いずれも税制の変更を伴うものであるため、例年は年末にまとめる翌年度の税制改正議論を前倒しし、秋の臨時国会で法制化を図る方針であり、具体的な中身の検討はこれからとなる。

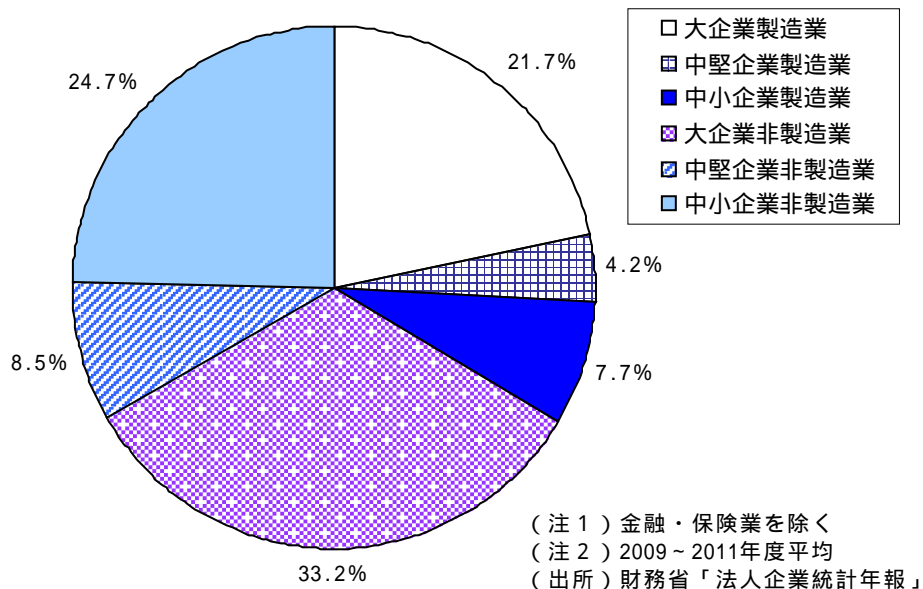
(3) 目標達成のハードルは高い

それでは、現在検討されている施策によって、実際に民間投資は活性化するのだろうか。以下の理由などから考えると、政策効果によって3年後に70兆円にまで設備投資を増加させることは、かなり高いハードルであるといえそうだ。

まず、政策の主たるターゲットが適切なのかという問題がある。成長戦略の「世界で勝ち抜く製造業を復活させる」という表現をみる限り、想定している設備は製造業の生産設備、中でもグローバルに展開する大企業の設備のようである。しかし、実際の企業の設備投資額における製造業の割合は、それほど高くない。

図表10は業種別、規模別の設備投資の実績額のシェアをみたものである(法人企業統計年報の2009~2011年度の3年間の平均値から算出)。これによると、製造業のシェアは全体のおよそ3分の1(33.6%)で、残りの3分の2は非製造業である。最もシェアが高いのが大企業非製造業で、次いで中小企業非製造業となる。成長戦略で主な対象として想定されている大企業製造業のシェアは、全体の約2割に過ぎない。こうした構成の下で、大企業製造業を中心に設備投資を70兆円にまで引き上げようとするれば、大企業製造業の伸び率を相当引き上げる必要がある。設備投資金額の増加を目指すのであれば、非製造業、中でも大企業製造業よりも投資額が大きい中小非製造業の設備投資をいかに引き出すかといった視点も、本来なら必要なはずである。

図表10. 設備投資の業種別・規模別シェア

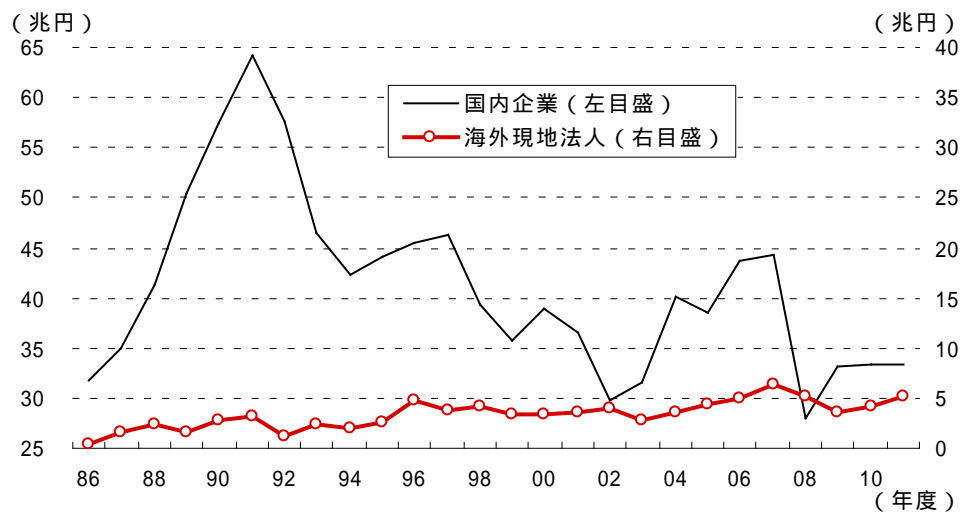


また、減税によって設備投資のインセンティブを高めようとする場合、効力を発揮するのは、税引き前利益で黒字を稼いでいる企業に限定されるという問題がある。中小企業を中心に日本の企業のうち納税しているのは約3割とされ(国税庁「税務統計から見た法人

企業の実態」によれば、2012年度の欠損法人比率は72.3%）、こうした企業では減税メリットを得られるわけではない。

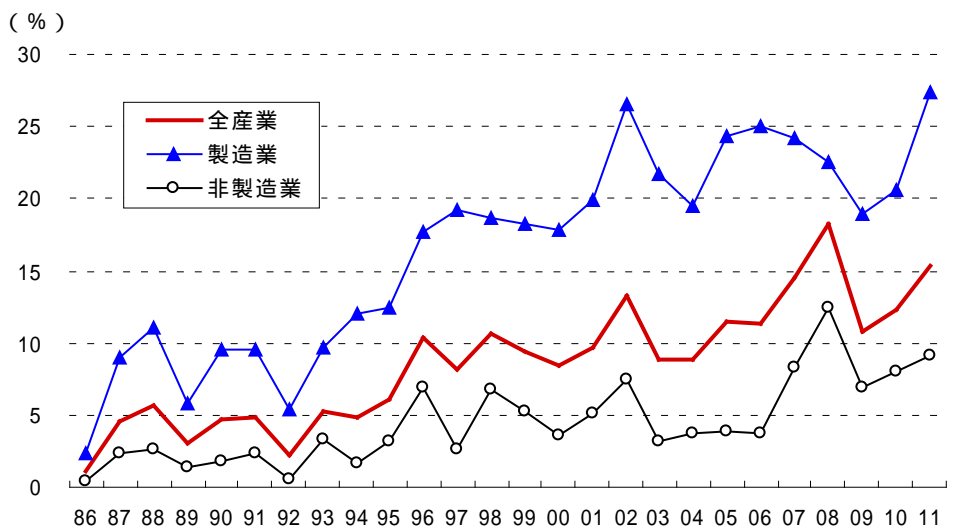
さらに、製造業が世界で勝ち抜くためには、必ずしも国内での生産にこだわる必要がないという点も重要なポイントであろう。少子高齢化によって将来的な国内需要の低迷が懸念されることが、国内で設備投資が増えづらくなっている一因であり、最近でも製造業の生産拠点の海外移転は継続している。国内での投資額に比べると、海外現地法人での投資額は依然として小額にとどまっているが（図表11）、それでも国内投資に対する比率は製造業を中心に徐々に上昇しており、企業が海外での設備投資を強めていることがわかる（図表12）。

図表11．設備投資額（国内・海外現地法人）



（出所）経済産業省「海外事業活動動向調査」、財務省「法人企業統計年報」

図表12．本社設備投資に対する海外現地法人の設備投資の割合



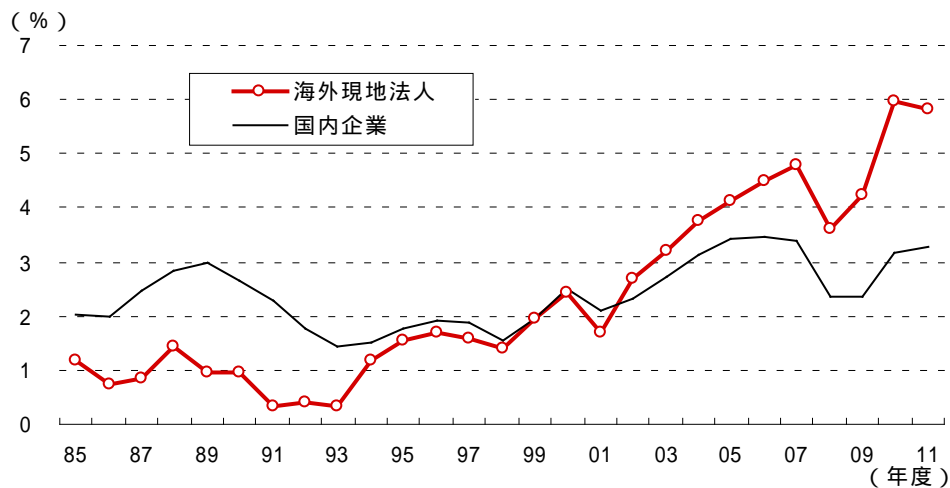
（注）海外現法での設備投資額 ÷ 本社での設備投資額 × 100

（年度）

（出所）経済産業省「海外事業活動動向調査」

企業が設備投資を、国内と海外のどちらで行なうかの判断材料となるのが、その収益性である。海外現地法人の売上高経常利益率の推移をみると、海外進出が活発化した直後の1980年代半ばは、初期投資の段階であったため低水準にとどまっており、国内企業の収益性を大きく下回っていた。その後、1990年代半ばには国内企業とほぼ同水準まで上昇し、最近では大きく引き離すに至っている（図表13）。海外事業活動基本調査によれば、2011年度の海外現地法人の売上高経常利益率は5.8%で、国内企業の3.3%を約2.5%ポイント上回っている（ただし、2010年度の2.8%ポイントからは縮小）。減税による税引き後当期利益の押し上げ効果が当初の1年間にとどまる中、海外を上回る収益性を国内で恒常的に確保することは難しいと考えられ、今後も投資先として海外現地法人を重視する姿勢に変化はでないであろう。

図表13. 売上高経常利益率（国内・海外現地法人）の比較



（出所）経済産業省「海外事業活動動向調査」、財務省「法人企業統計年報」

設備投資には、需要が増えて生産設備が不足したことに対応して設備投資に踏み切る場合と、需要の獲得を狙って戦略的に設備投資を行なう場合とがある。今回の成長戦略の狙いは、足元で設備が不足していない状況を踏まえると後者のケースにあたり、グローバル競争に打ち勝つために、新陳代謝を進め供給能力を高めていこうとするものである。ただし、最新設備を備えたとしても、それに対応する需要がなければ、稼働率が低迷し、過剰設備を抱えてしまう懸念がある。こうなると、業績改善が雇用・賃金を増やすどころか、リストラの動きが強まることになる。

もっとも、企業もそうしたリスクは十分に認識しており、対応策の導入に合わせて即座に設備投資を増やすことはないであろう。このため、従来から国内での設備投資を計画していた製造業や定期的・継続的に設備投資を行なう必要がある企業が、制度を利用することで、当初計画よりも安く設備投資を行なえたという効果にとどまり、黒字企業の利益をさらに拡大させるだけに終わる可能性がある。

しかし、導入が全く無意味かということ、そうではない。需要が高まってくれば制度を利用しようとするインセンティブが高まり、設備投資が活発化する可能性はある。その意味では、今回の成長戦略の内容は、設備投資意欲を高めるものではなく、設備投資意欲が高まってきたときに、それをサポートする政策であるといえる。このため、あくまで需要動向や需要見通しが設備投資を決定付けていくことになると考えられ、今後3年間で70兆円という目標の達成も需要次第ということになるだろう。

(小林 真一郎)

- ご利用に際して -

- 1 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 1 また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 1 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 1 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 1 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。