

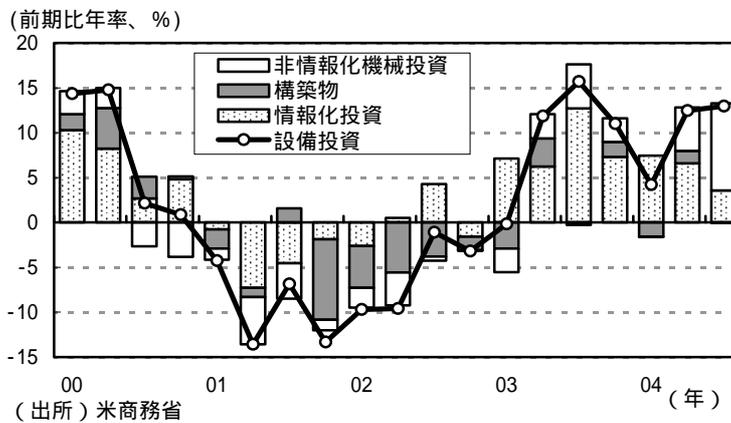
減税効果剥落により、2005 年前半の設備投資は下ぶれの可能性

調査部 高山 真 (shin.takayama@ufji.co.jp)

1. 足元の設備投資は堅調が続く

設備投資の堅調が続いている。2004年7-9月期の実質設備投資は前期比年率12.9%増加し、2四半期連続で二桁台の伸びとなった(4-6月期は同12.5%増、図表1)。設備投資増加の要因としては、情報関連機器の更新期であることや設備稼働率の上昇などが挙げられるが、こうした循環要因に加えて、2002年半ばから実施された設備投資減税も設備投資増加の一因となっているとみられる。

図表1. 実質設備投資



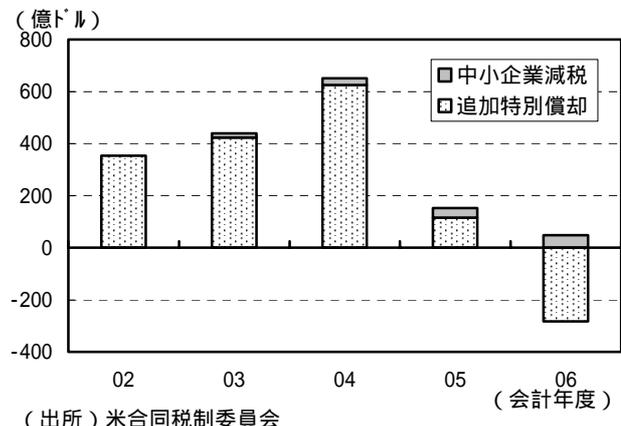
減税の中身は、新規に購入された設備について償却枠を拡大するというもので、減税規模は、2003会計年度(2002年10月~2003年9月)が439億ドル、2004会計年度(2003年10月~2004年9月)が652億ドルに上った(図表2、3)。しかし、2005会計年度(2004年10月~2005年9月)の減税額は、減税の大部分を占める初年度特別償却の適用が2004年12月で終了するため、152億ドルに縮小する。

図表2. 設備投資減税内容

A. 設備の初年度追加特別償却(2002年)	
内容	新規に投資した設備について、初年度は通常の償却に加えて、投資額の30%の償却を認める(2003年減税で、特別償却枠を50%に拡大。)
対象	2005年1月1日までに購入し、稼働した設備。
B. 中小企業向け投資減税(2003年)	
内容	新規に投資した設備について、10万ドルの即時償却を認める(従来は2.5万ドル)。
期間	2003年1月から2007年12月まで(当初は2005年までだったが、2004年減税で延長)。

(注1) 中小企業は、AとBの併用可。
 (注2) 各減税の正式名称は下記の通り
 2002年: 「雇用創出及び勤労者支援法」
 2003年: 「雇用及び成長に向けた減税調整法」
 2004年: 「米国雇用創出法」
 (出所) 米財務省、米合同税制委員会

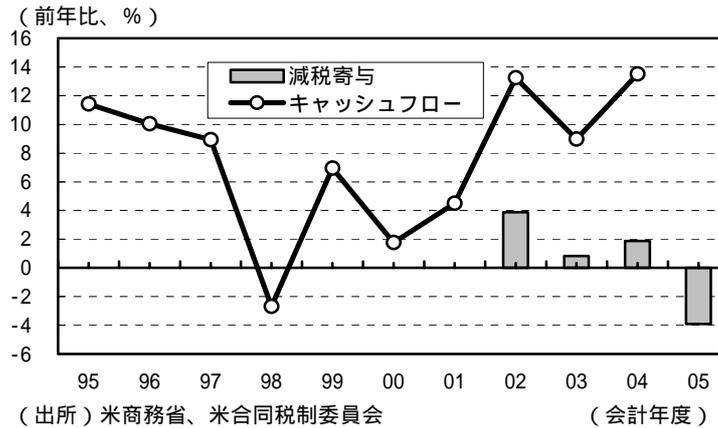
図表3. 設備投資減税額



2. 2005 年前半の設備投資は下ぶれの可能性

償却枠の拡大は、キャッシュフローの増加として企業の決算に反映される。2004 会計年度の米国企業のキャッシュフローは、投資減税によって 1.9%ポイント押し上げられた(図表 4)。しかし、2005 会計年度は減税額が縮小するため、ネットの課税額は増加し、キャッシュフローの伸び率は 3.9%ポイント引き下げられる見込みである。

図表 4. キャッシュフロー



キャッシュフローは、企業が設備投資を行う際の自己資金となるため、設備投資との相関性が高い。回帰分析の結果によれば、キャッシュフローの伸び率の 1%の低下は設備投資の伸び率を 0.7%ポイント押し下げる要因となる(図表 5)。したがって、2005 会計年度については、減税額縮小に伴うキャッシュフローの伸び低下(3.9%ポイントのマイナス)によって、設備投資の拡大テンポは 2.7%ポイント押し下げられることになる。

図表 5. 実質設備投資推計結果

被説明変数：実質設備投資
推計期間：1998.3Q ~ 2004.3Q

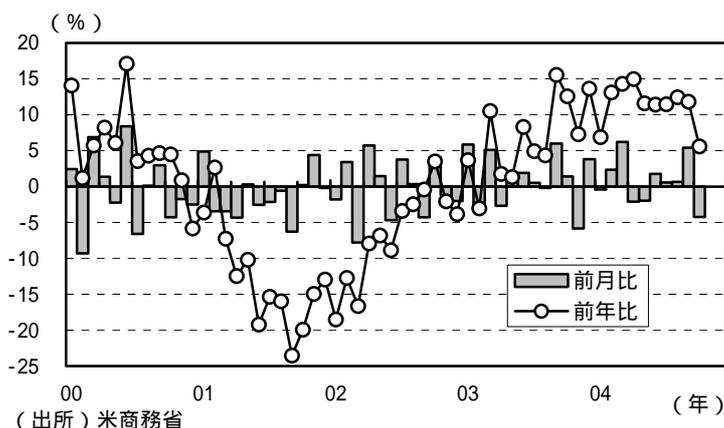
説明変数	係数	標準誤差	t値
定数項	-3.740	0.878	-4.258
製造業 I S M 指数	0.730	0.156	4.684
非製造業 I S M 指数	0.264	0.151	1.748
社債スプレッド	-0.082	0.023	-3.547
キャッシュフロー	0.701	0.188	3.728

修正R2:0.68
D.W.比:1.66

推計式
 実質設備投資(前年比)
 = 定数項
 + 製造業 I S M 指数(3四半期先行)
 + 非製造業 I S M 指数(4四半期先行)
 + 社債スプレッド(2四半期先行)
 + キャッシュフロー(前年比)
 (注) 社債スプレッド = Baa格社債利回り - 10年債利回り

ただし、2005 会計年度についても 2004 年 10～12 月は、減税終了前の駆け込みによって設備投資は上ぶれするとみられる。逆に 2005 年前半の設備投資は、その反動で下ぶれする可能性が高い。足元の受注動向も設備投資の先行き鈍化を示唆している（10月のコア資本財受注の伸び率は 9 ヶ月ぶりに前年比 10%を下回った。図表 6）。

図表 6 . コア資本財受注



また、2004 年の企業向け減税（「米国雇用創出法」）では、多国籍企業の海外法人が得た利益を米国内に送金する場合の税率を 2005 年の 1 年間に限って、5.25%に引き下げる措置が盛り込まれた（通常の税率は 35%）。海外からの資金還流促進が設備投資の押し上げ要因となることを期待する向きもあるが、実際の効果については疑問も多い。

J.P.モルガン・チェースが大企業 28 社（米国企業の海外利益の約 4 分の 1 を占める）を対象に行った調査によると、半分以上の企業が海外から還流させた資金を新規の投資ではなく財務体質の改善に充てると回答した。米国の代表的多国籍企業であるヒューレット・パカードは、今回の措置を受けて数十億ドルの海外利益を米国内に還流させる計画だが、その利益の大半はコンパック社の買収で生じた債務の返済に充てるとしている。