

ESRI 経済政策フォーラム

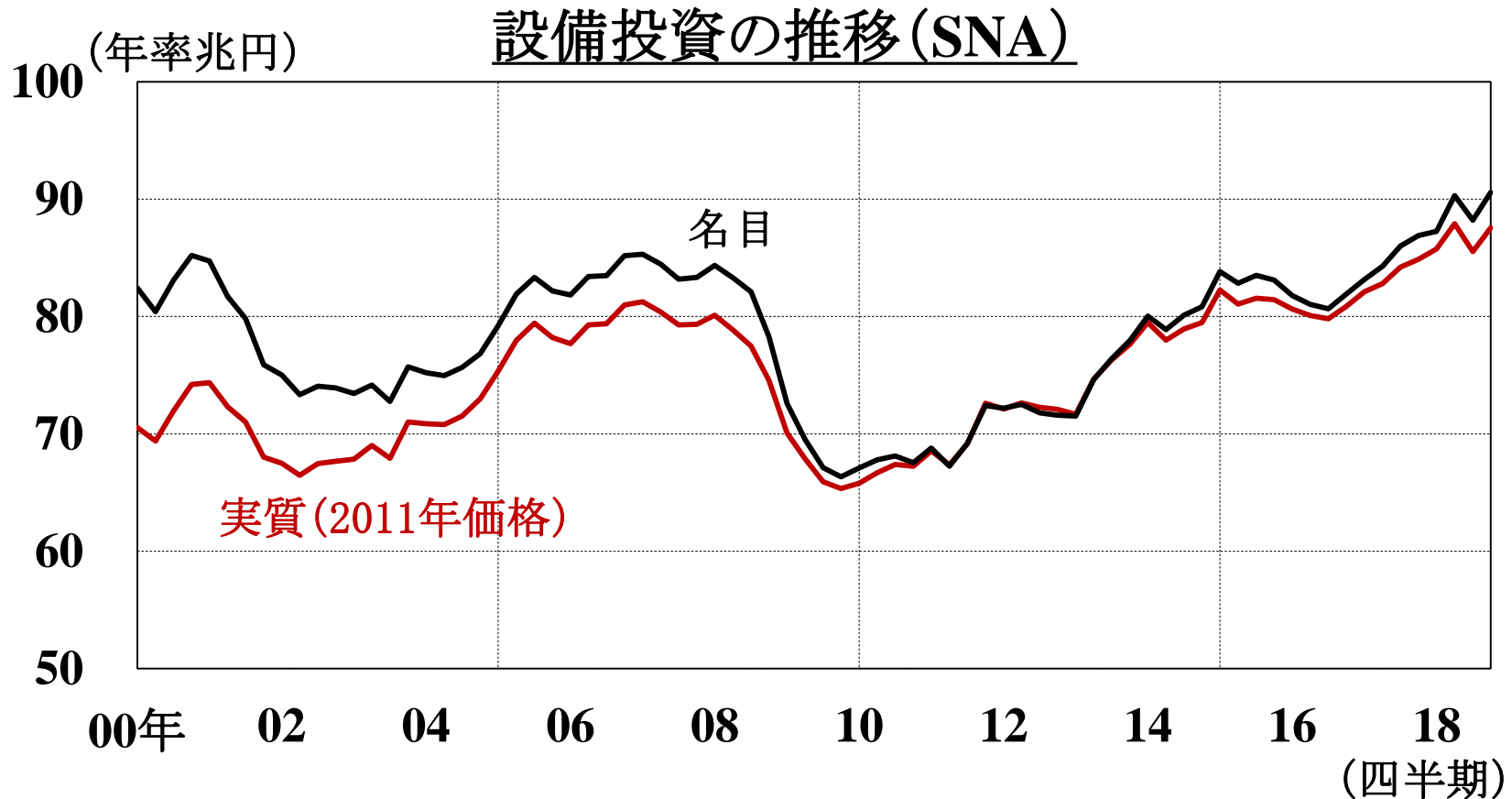
設備投資が力強さを欠く背景

2019年2月26日

 **DBJ** 株式会社日本政策投資銀行

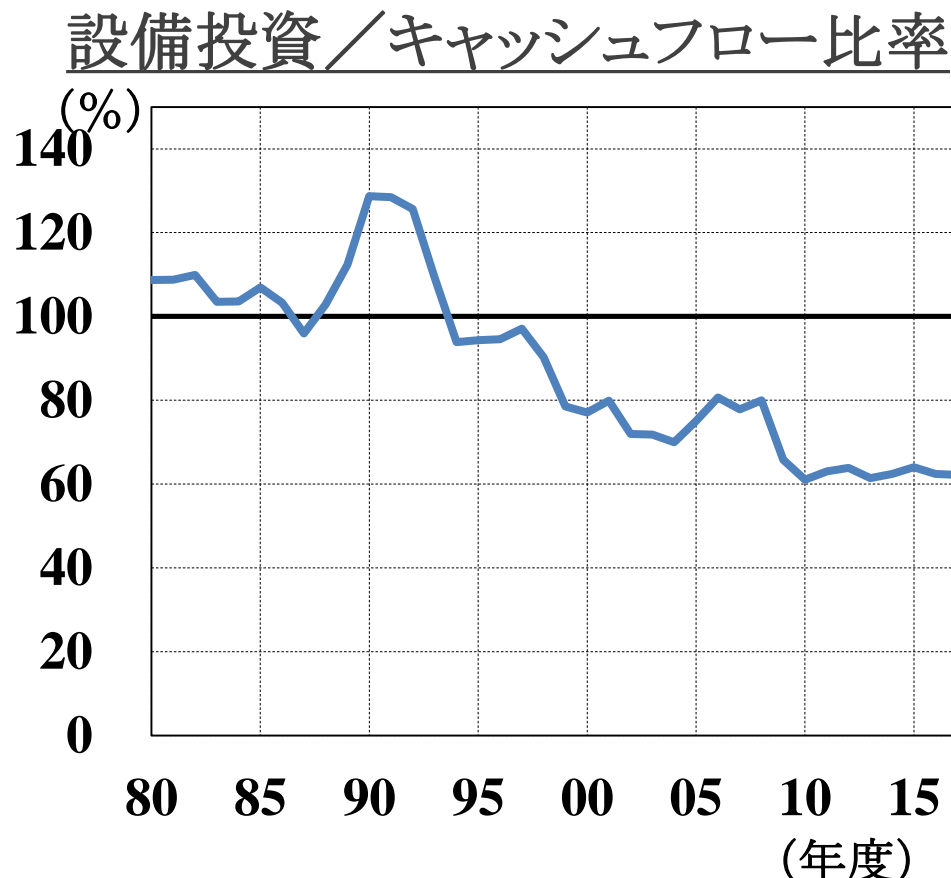
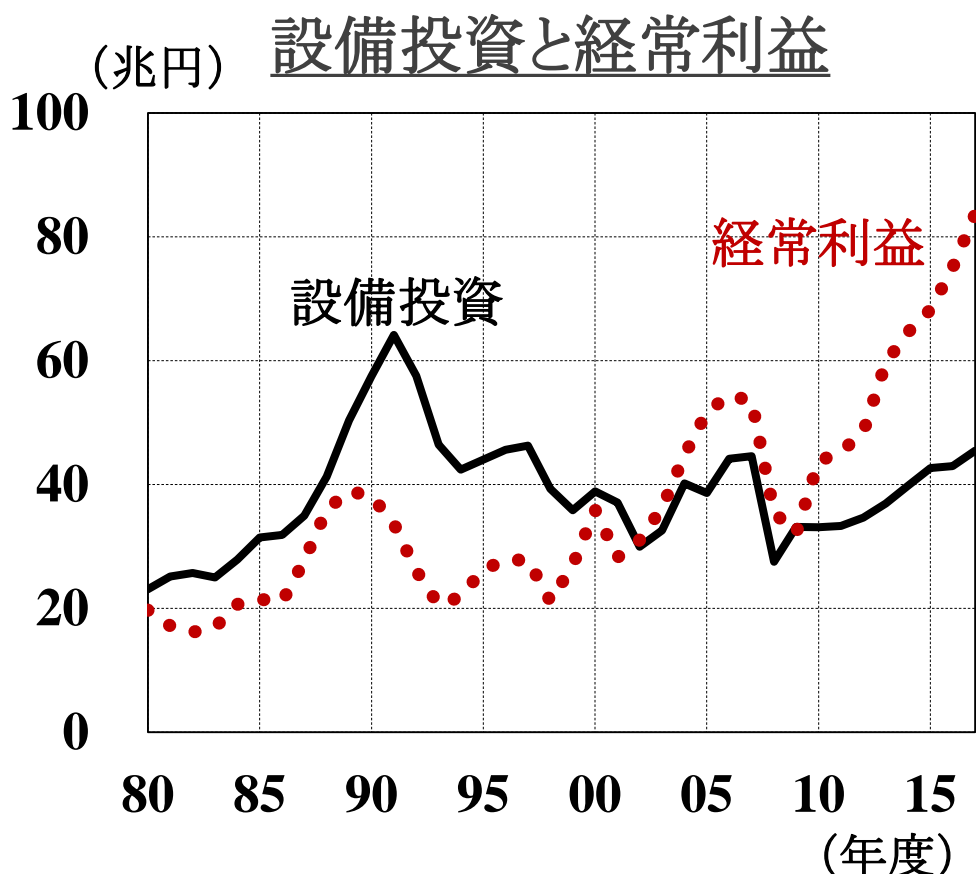
設備投資研究所 田中賢治

- 設備投資は、リーマン・ショック後に深く落ち込んだが、その後、緩やかな回復基調。
- 16年に小休止はあったが、回復基調は9年目に。



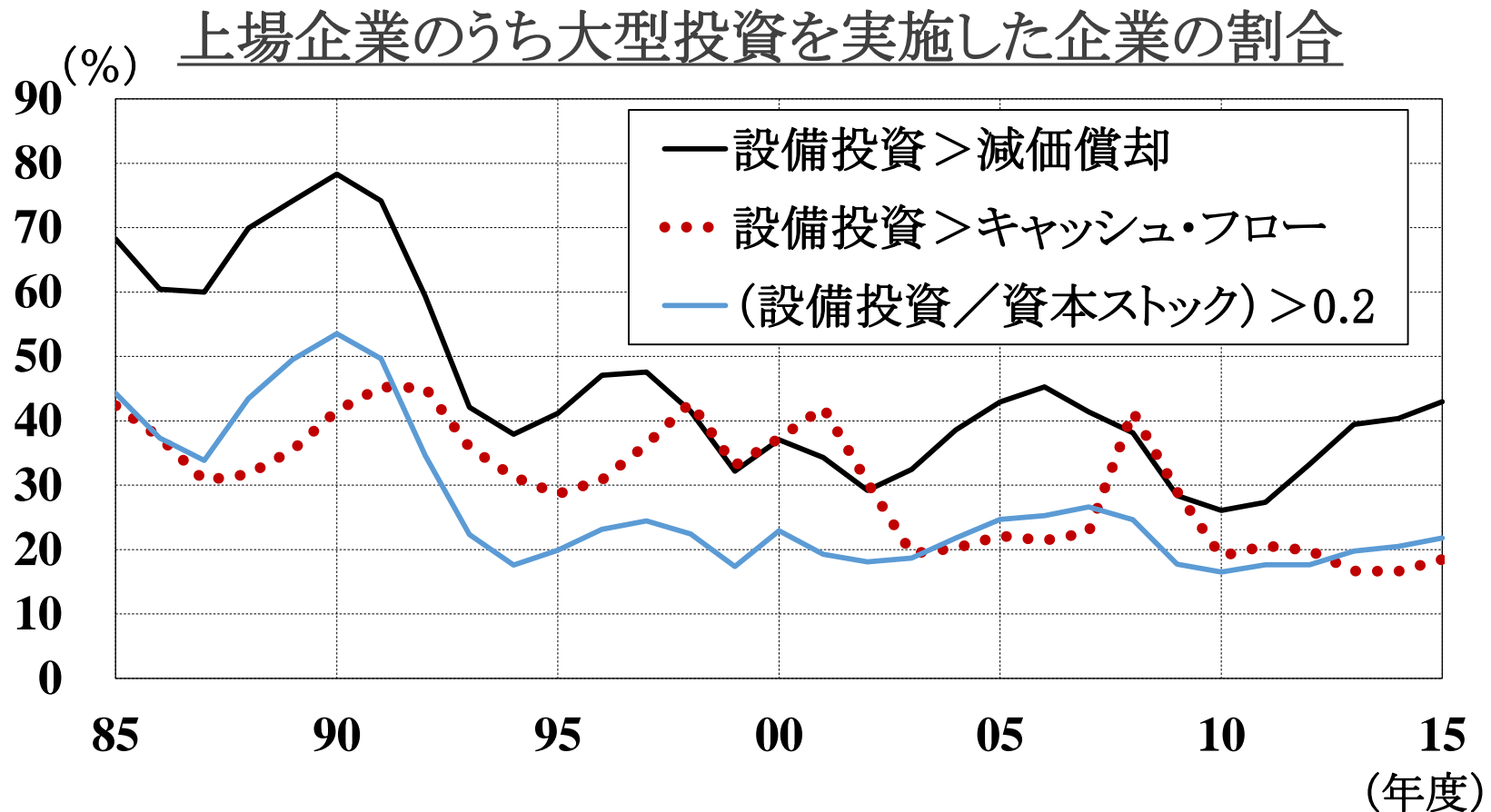
(備考) 1.内閣府「国民経済計算」より作成。 2.設備投資には、R&Dなどの知的財産生産物も含まれる。

- 2010年度以降の経常利益の伸びは著しく、設備投資の増加ペースは、経常利益に見劣り。
- 90年代半以降、設備投資は一貫してCF範囲内。



(備考) 1.財務省「法人企業統計」より作成。 2.全産業(金融業・保険業を除く)、全規模。名目値。
 3.設備投資にはR&Dを含まず、ソフトウェアを含む。 4.キャッシュフロー＝経常利益÷2＋減価償却費

➤ キャッシュ・フローを上回る設備投資を実施した企業の割合は、右肩下がりとなっており、2015年には2割弱にとどまる。



(備考)田中(2019)の分析による。

設備投資は、「今」の便益を犠牲にして、「将来」にわたる便益を得るための企業活動。

→「今」を犠牲にするため、「今」余裕がないならば設備投資に躊躇するのも理解できる。

(例) バブル崩壊後の借金返済優先
リーマン・ショック後の流動性制約

しかし、「将来」のキャッシュ・フローを生み出すには、「今」の投資が必要。しかも、足元の企業収益は堅調（「今」余裕がある）

→なぜ、設備投資の伸びが鈍いのか？

田中(2019)では、企業収益が堅調にもかかわらず、なぜ設備投資が力強さを欠くのかを分析。

(1) 成長期待の弱さ

→ 堅調な企業収益に比べ将来の成長期待は弱い。

(2) 将来の不確実性の影響

→ リーマン後の不確実性は和らぐが、影響は長く残った。

(3) コーポレート・ガバナンスの機能不全

→ 大型投資の意思決定に株主構成が影響。

(4) 財務面の制約

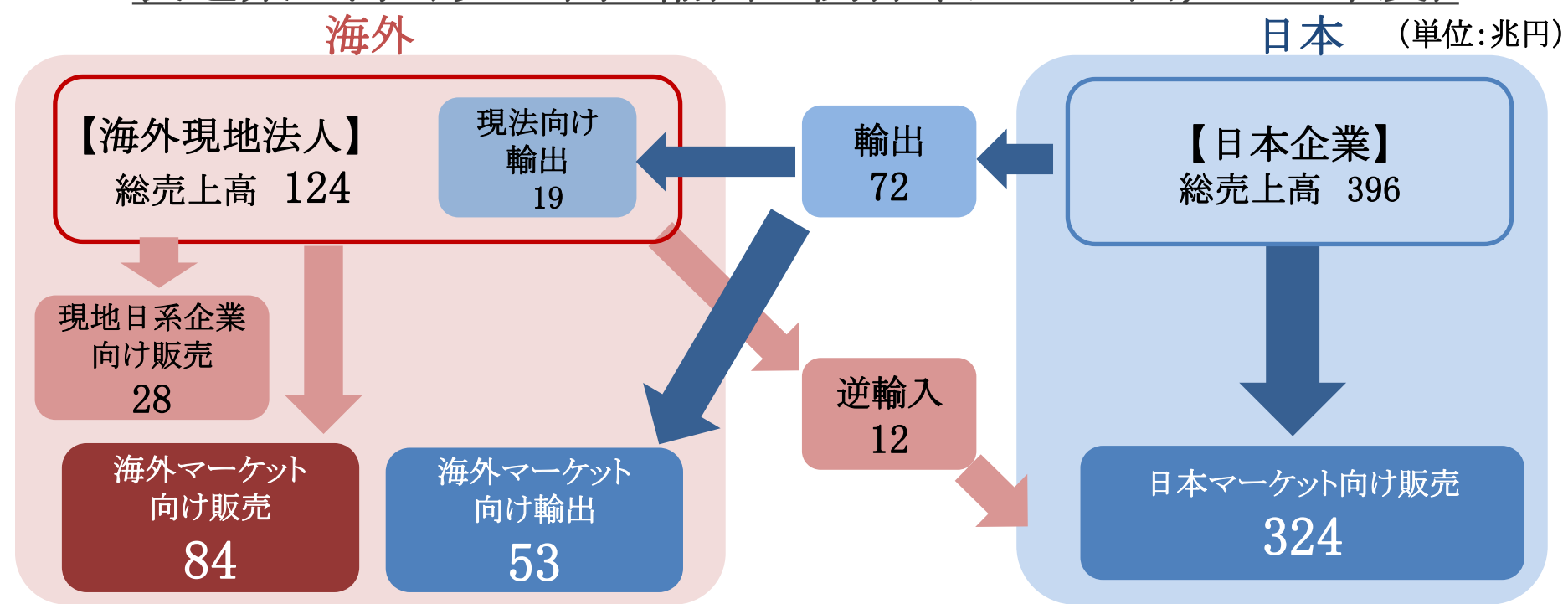
→ 財務健全性向上で影響は軽微。

(5) 過去の設備投資の失敗経験

→ リーマン後には、それ以前に実施した設備投資が期待した収益を生まず、その後の設備投資に負の影響。

➤ 低調な設備投資の背景に企業の保守的経営を指摘する声も多いが、海外展開を含めた企業行動を見ると、守りの姿勢に徹しているわけではない。

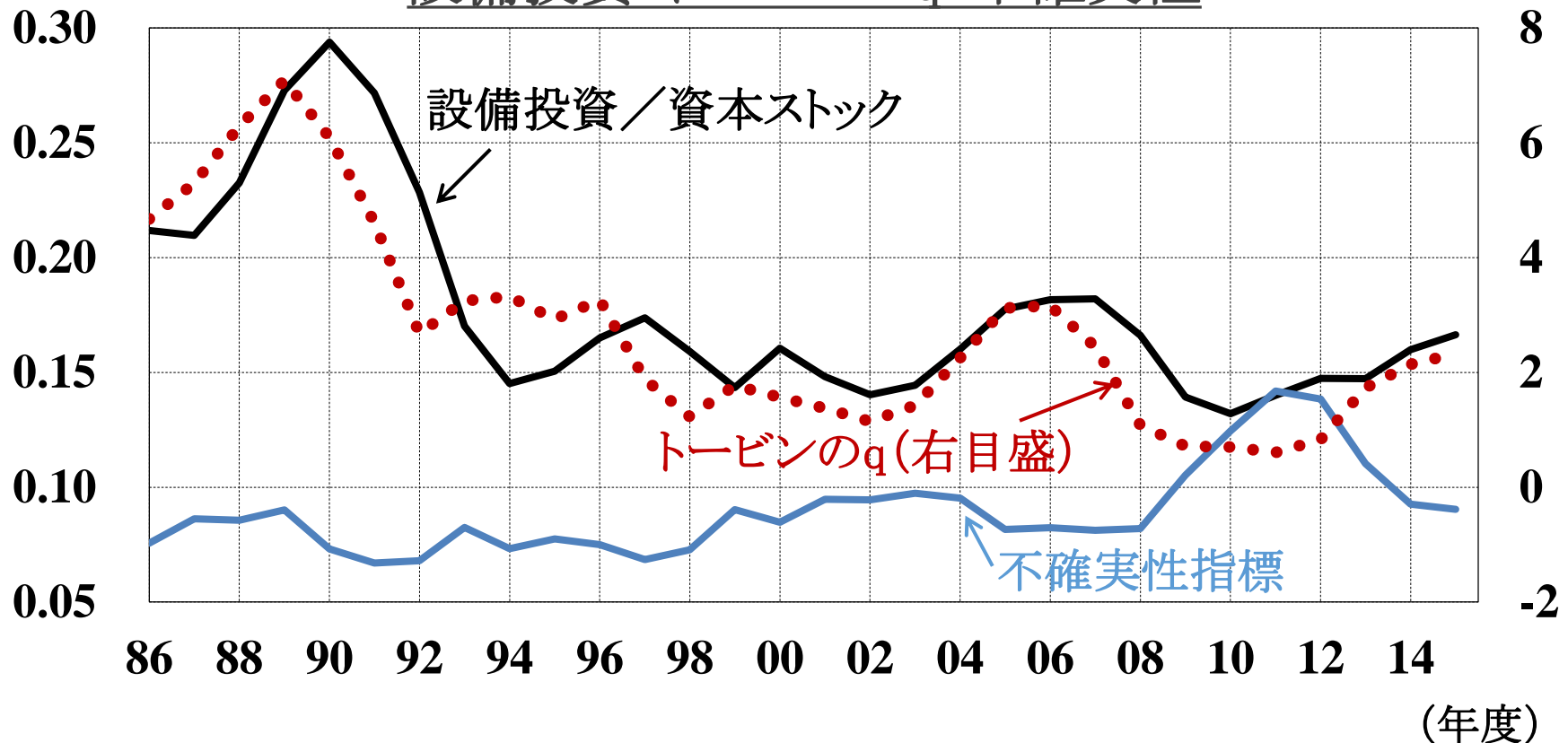
製造業の海外売上高と輸出の関係 (イメージ図, 2016年度)



(備考) 売上高は財務省「法人企業統計」、輸出額は財務省「貿易統計」、その他は経済産業省「海外事業活動基本調査」のデータを用いて作成。異なる統計の組み合わせで作成しているため、厳密には整合性を欠く面がある。

- 成長期待を表すトービンのqは企業収益ほど上昇しておらず，設備投資はそれに歩調を合わせる。
- 不確実性も設備投資の制約条件の一つ。

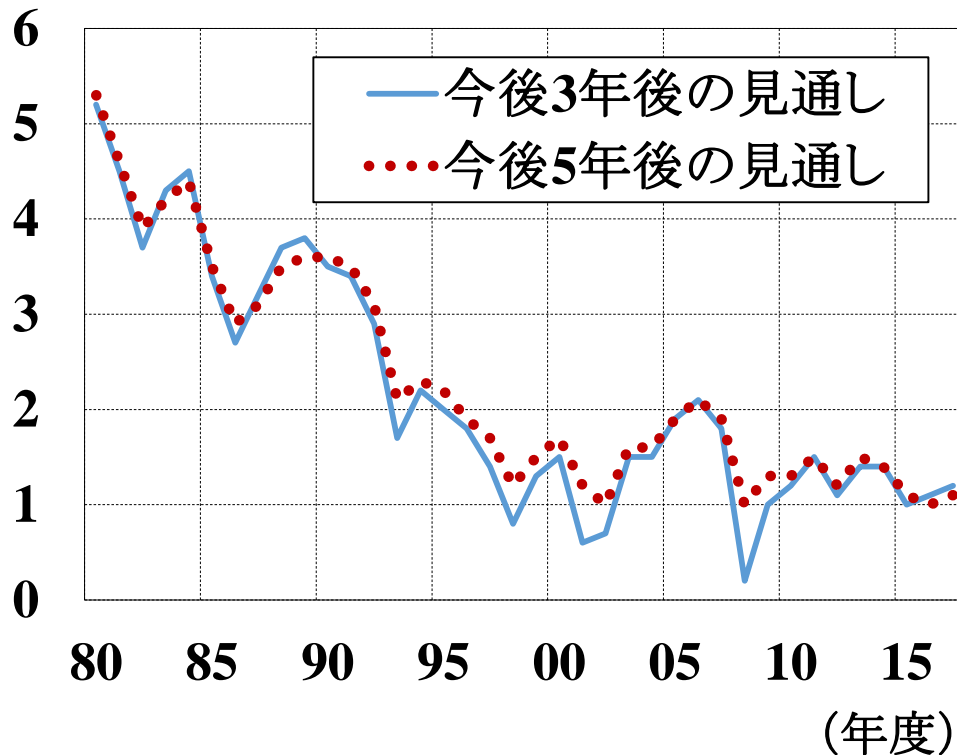
設備投資・トービンのq・不確実性



(備考) 1. 田中(2019)の分析による。 2. 不確実性指標は企業売上高のボラティリティから計測。

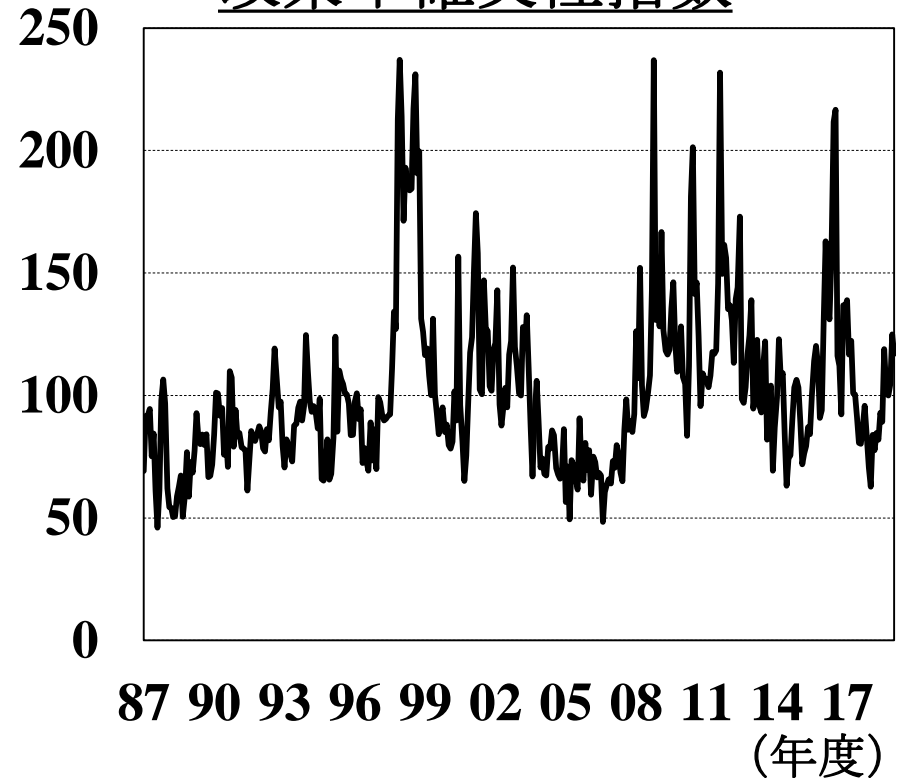
➤ 別の指標を見ても、設備投資の増加基調が見られ始めた2010年度以降、成長期待は盛り上がりを欠き、不確実性は比較的高い。

(%) 実質経済成長率の見通し



(備考)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

政策不確実性指数



(出所) Elif C. Arbatli, Steven J. Davis, Arata Ito, Naoko Miake, and Ikuo Saito, "Policy Uncertainty in Japan," Working paper, April 2017.

設備投資の復活へ向けて

1. 成長期待を高めるための後押し

- 国内にビジネスチャンスがあるという認識共有が重要.
- ビジネス環境改善の促進(不必要な規制の見直し, 広域FTAの推進など).

2. 可能な限り不確実性を緩和

- 頻繁な政策変更や政策の意思決定の先送りなど, 将来が見通せないような状況が生まれることを避けるべき.
- 成長戦略の着実な遂行も, 先行き見通しをよくする.

3. コーポレート・ガバナンス改革の推進

- 統合報告書で, リスクと機会を踏まえた中長期の価値創造についての開示が動き始めており, この流れを促進.
- ステークホルダーとの対話のための環境整備を優先.

著作権(C) Development Bank of Japan Inc. 2019

当資料は、株式会社日本政策投資銀行(DBJ)により作成されたものです。

当資料は、貴社及び当行間で議論を行うことを目的に貴社限りの資料として作成されたものであり、特定の取引等を勧誘するものではなく、当行がその提案内容の実現性を保証するものではありません。また、本資料の分析内容・意見に関わる箇所は、執筆者個人に帰するものであり、当行としての見解ではございません。

当資料に記載された内容は、現時点において一般に認識されている経済・社会等の情勢および当行が合理的と判断した一定の前提に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、ここに記載されている内容は、経営環境の変化等の事由により、予告なしに変更される可能性があります。

当資料のご利用並びに取り組みの最終決定に際しましては、貴社ご自身のご判断でなされますよう、また必要な場合には顧問弁護士、顧問会計士などにご相談の上でお取り扱い下さいますようお願い致します。

当行の承諾なしに、本資料(添付資料を含む)の全部または一部を引用または複製することを禁じます。