

第3章

成長力強化と企業部門の取組

成長力の強化に向け、企業が投資機会を見出し、設備投資を拡大させていくことが不可欠である。設備投資は、短期的には、需要面から景気の押上げに寄与する一方、中長期的には、資本の増加、また、生産性の向上を通じて成長力の強化に貢献する。第1章でもみたように、少子高齢化の下、生産年齢人口の減少が我が国経済の成長力の下押し圧力となる中、経済再生・デフレ脱却に向け、設備投資の果たす役割はますます重要となっている。

本章では、緩和的な金融環境や高水準の企業収益など良好な投資環境にもかかわらず力強さに欠ける設備投資の動向及びその背景を探るとともに、企業行動の変化の中で広がりが見られるM&Aや研究開発、海外投資を含めた企業の投資行動を分析し、成長力強化に向けた企業部門の課題を点検する。また、少子高齢化やグローバル化など企業をめぐる環境に変化が生じる中、成長力の強化に向け、コーポレート・ガバナンスが担う役割について、投資を含めた企業のより積極的な行動を促すという観点から検証する。

第1節 最近の設備投資の動向と投資活動の広がり

企業が行う投資には、設備投資に加え、M&A、研究開発、海外投資など様々なものがあるが、そうした広範な分野にわたる企業の投資行動を視野に入れ、第1節では、良好な投資環境にもかかわらず力強さに欠ける設備投資の構造的な背景を探るとともに、設備投資以外への投資を拡大する企業の投資行動の変化を分析する。

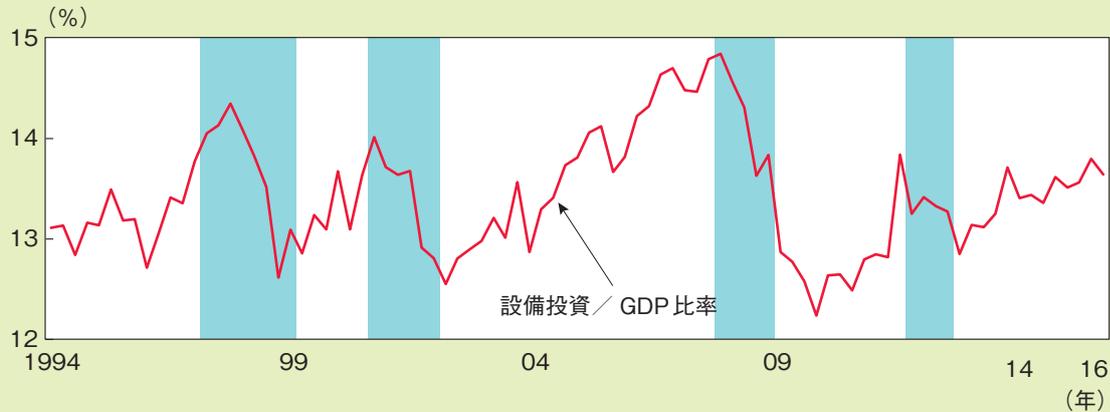
1 回復の遅れがみられる設備投資

企業は、財やサービスの提供のための設備投資、新製品開発などに向けた研究開発投資、事業の高度化や多様化等のためのM&A、グローバル化のための海外投資など広い意味で様々な投資活動を行っている。この中で、まず、設備投資の動向をみると、2008年の世界金融危機以降、その回復テンポに遅れがみられている。特に、2013年以降、企業収益が過去最高の水準となるなど企業の投資環境が大きく改善する中であっても、設備投資は依然として力強さを欠いている。以下では、力強さを欠く設備投資の動向について概観する。

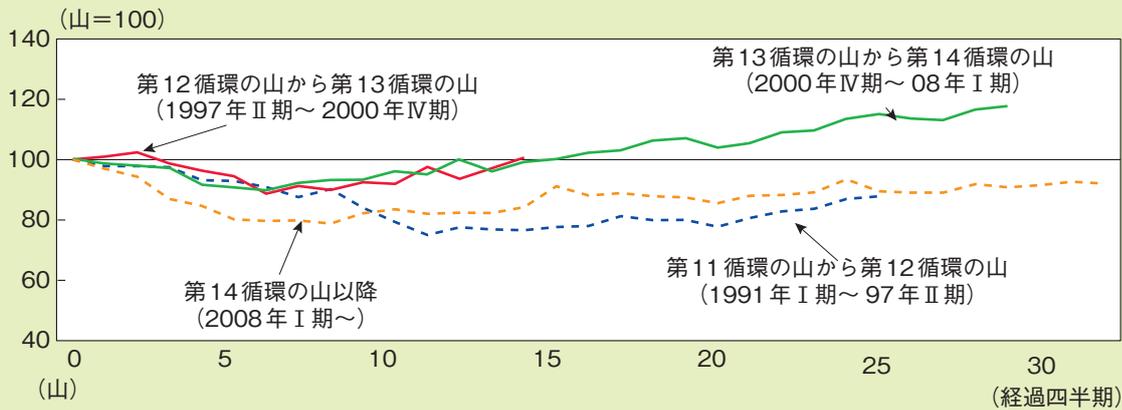
第3-1-1図 景気局面と設備投資の動き

世界金融危機以降の景気局面では設備投資に回復の遅れ

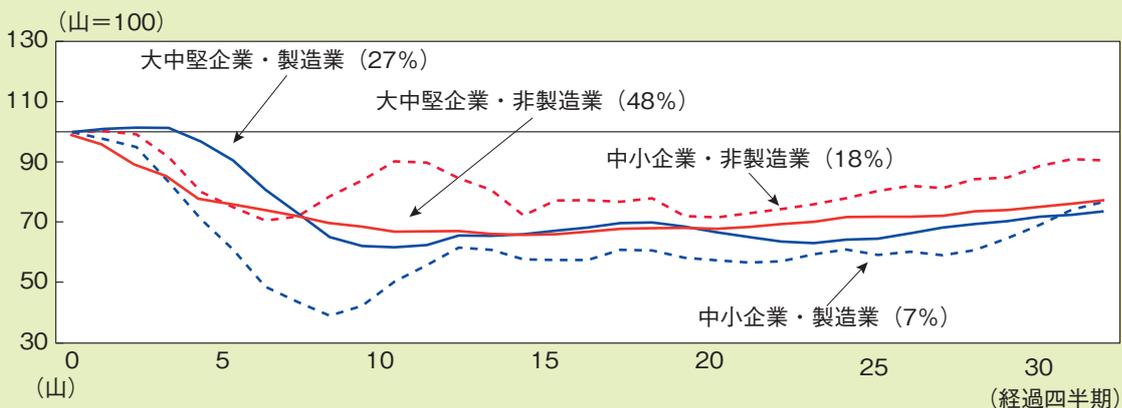
(1) 設備投資（対GDP比）の動き



(2) 景気局面別にみる設備投資の動き



(3) 企業規模別・業種別にみる設備投資の動き
(第14循環の山以降 (2008年1-3月期~))



- (備考) 1. (1)、(2) は内閣府「国民経済計算」により、(3) は財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. (1)、(2) は実質季節調整値の四半期の推移。(1) のシャドーは景気後退期。(2) は各景気循環の山における設備投資額を100とし、次の景気循環の山までの推移をプロットしたもの。第11景気循環の山は、1991年1-3月期。第12景気循環の山は、1997年4-6月期。第13景気循環の山は、2000年10-12月期。第14景気循環の山は、2008年1-3月期。
 3. (3) は第14景気循環の山における設備投資額（含むソフトウェア）を100とし、後方4四半期移動平均の推移をプロットしたもの。中小企業は資本金1000万円以上1億円未満の企業。大中堅企業は資本金1億円以上の企業。括弧内は1994年から2015年における設備投資合計額に占めるそれぞれのウェイト。

●世界金融危機以降の景気局面では設備投資に回復の遅れ

設備投資には、企業の投資需要の拡大を通じて、短期的には景気の拡大を支えるといった側面に加え、生産能力の増加を通じて、中長期的な成長力を高めるといった側面がある。前者について、設備投資の対GDP比の動きをみると、景気後退局面で低下する一方、景気回復局面においては、設備投資がGDP以上に増加し、設備投資の対GDP比が上昇してきた（第3-1-1図（1））。

このように設備投資が景気の押し上げに寄与する姿に変わりはないが、世界金融危機以降の景気局面をみると、これまでの景気局面に比べ、設備投資の回復テンポに遅れがみられている（第3-1-1図（2））。世界金融危機直後の設備投資の落ち込みは、バブル経済崩壊後にみられた落ち込みに匹敵する一方、その後の回復テンポは過去の局面と比べても鈍く、世界金融危機から8年を経過した現在においても、景気後退前の水準を1割程度下回っている。

世界金融危機以降にみられる設備投資の回復の遅れは、企業規模別、業種別にみても確認できるが、製造業では、非製造業に比べ、更に回復テンポが遅れている（第3-1-1図（3））。こうした背景として、特に、大企業製造業については、世界金融危機以降にみられた円高方向への動きの中、電気機械や生産用等の機械を中心に、国内から海外へ生産拠点がシフトしたことなどが影響している可能性が考えられる（後述）。

●先進諸国でも設備投資には回復の遅れ

世界金融危機以降の設備投資の回復の遅れは、我が国のみではなく、他の先進諸国においてもみられている（第3-1-2図（1））。これについて、例えば、IMFやOECDでは、世界金融危機後、先進諸国に共通してみられる需要の弱さが背景にあることを指摘している¹。設備投資は、経験的にも需要の創出と相乗的に拡大していくことが知られているが、世界金融危機後に先進諸国でみられた需要の弱さが設備投資を抑制したと考えられている。実際、先進諸国について、世界金融危機以前と以後に分けてGDPと設備投資の関係をみると、世界金融危機以降、GDP成長率とともに、設備投資の伸びが低下していることが確認できる（第3-1-2図（2））。

●2013年以降、良好な投資環境の下でも設備投資は力強さを欠いている

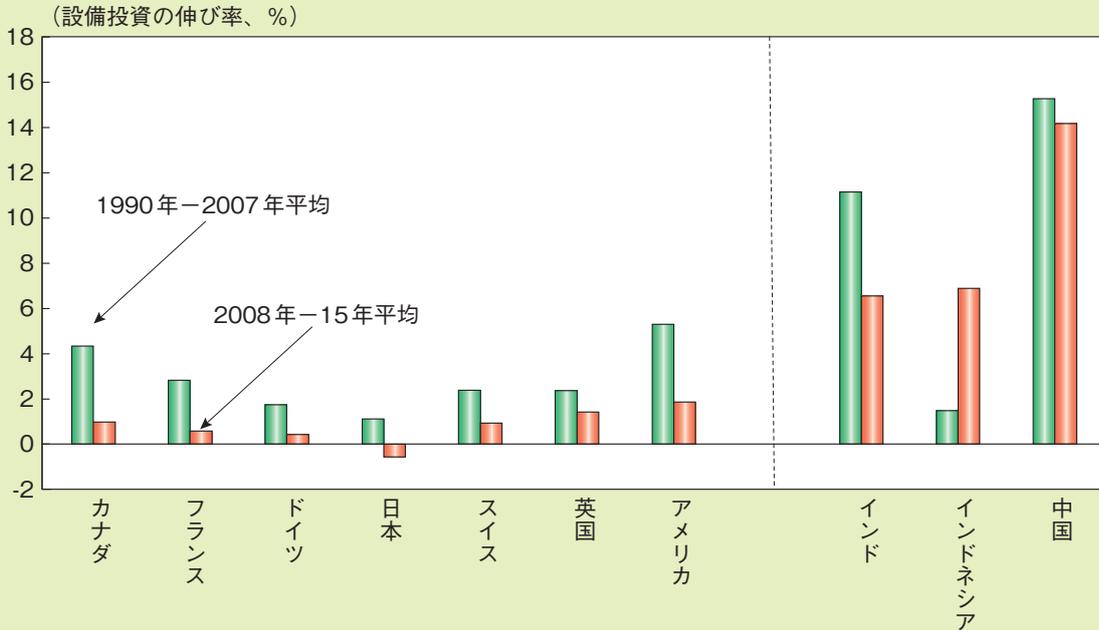
我が国経済は、2012年末に景気が持ち直しに転じ、2013年末にはデフレ状況ではなくなったことが確認された。こうした中、内需関連企業については、コストの上昇を販売価格に転嫁しやすい環境が続いたことや、輸出関連企業については円安方向への動きを背景に収益が改善したことなどを受け、企業収益は、2013年度以降、過去最高の水準となっている。加えて、物価上昇率の高まりを背景に実質金利が低下し、また、金融機関の貸出態度にも改善がみられるなど、緩和的な金融環境が続いている（第3-1-3図）。

注 (1) IMF (2015)、Lewis, et al. (2014)。需要の弱さに加えて、世界金融危機後にみられた企業等のバランスシート調整の動きや、経済環境、経済政策に関する不確実性の高まりが設備投資を抑制した可能性があることを指摘している。

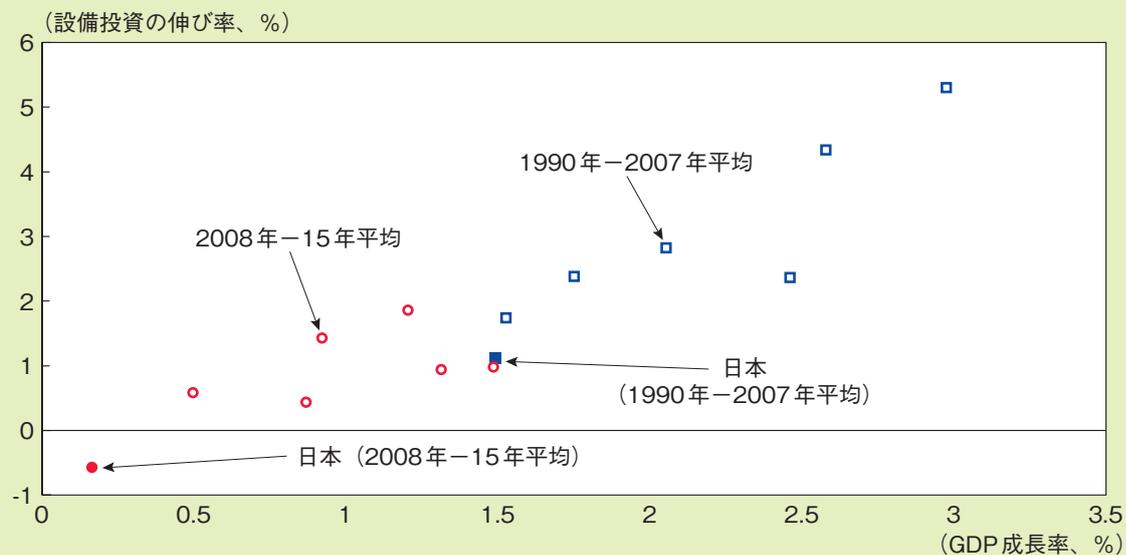
第3-1-2図 諸外国における設備投資の動き

先進諸国でも設備投資には回復の遅れ

(1) 世界金融危機前後の設備投資の動き



(2) 世界金融危機前後のGDPと設備投資の関係



資金面、コスト面などからみて、企業にとって良好な投資環境が実現する中であっても、設備投資は依然力強さを欠いている。

第3-1-3図 投資環境と設備投資の動き

2013年以降、良好な投資環境の下でも設備投資は力強さを欠いている



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「預金・貸出関連統計」、総務省「消費者物価指数」により作成。
 2. 後方4四半期移動平均の推移。
 3. 設備投資、経常利益は全規模全産業（金融業、保険業を除く。）の値。設備投資はソフトウェアを含む。
 4. 貸出金利 = 貸出名目金利 - 物価上昇率
 貸出名目金利は国内銀行による新規・長期の貸出約定平均金利。
 物価上昇率は消費者物価の「生鮮食品、石油製品及びその他の特殊要因を除く総合」（固定基準方式）の前年同期比の上昇率。内閣府で消費税率引上げの影響を除いたもの。

2 企業の収益構造の変化と設備投資

設備投資が力強さを欠く背景として、国内については需要や成長予想の伸び悩み、また海外に目を向ければ経済のグローバル化が進む中で企業を取り巻く競争環境に変化が生じていることなどが考えられる。以下では、回復が遅れる設備投資の構造的な背景を、企業の収益構造や成長予想といった点から分析する。

●収益は改善したものの、設備投資と売上は依然世界金融危機前の水準を下回る

世界金融危機以降の企業部門における動きをみると、経常利益については、特に、2013年以降に顕著な改善がみられる（第3-1-4図）。2008年に45兆円程度であった経常利益は、2013年以降に大きく改善し、2015年には71兆円程度にまで増加した。

他方、設備投資と売上²の動きをみると、2008年には、それぞれ51兆円、1,471兆円程度であったが、2015年には、43兆円、1,322兆円程度と、依然として世界金融危機前の水準を下回っている。世界金融危機以降、再びデフレ状況に陥ったことや、そうした中で国内需要の弱さが続いたことなどを背景に、設備投資とともに、売上の回復には遅れがみられている。

注 (2) 売上には、国内での販売、海外への輸出によるものを含む。