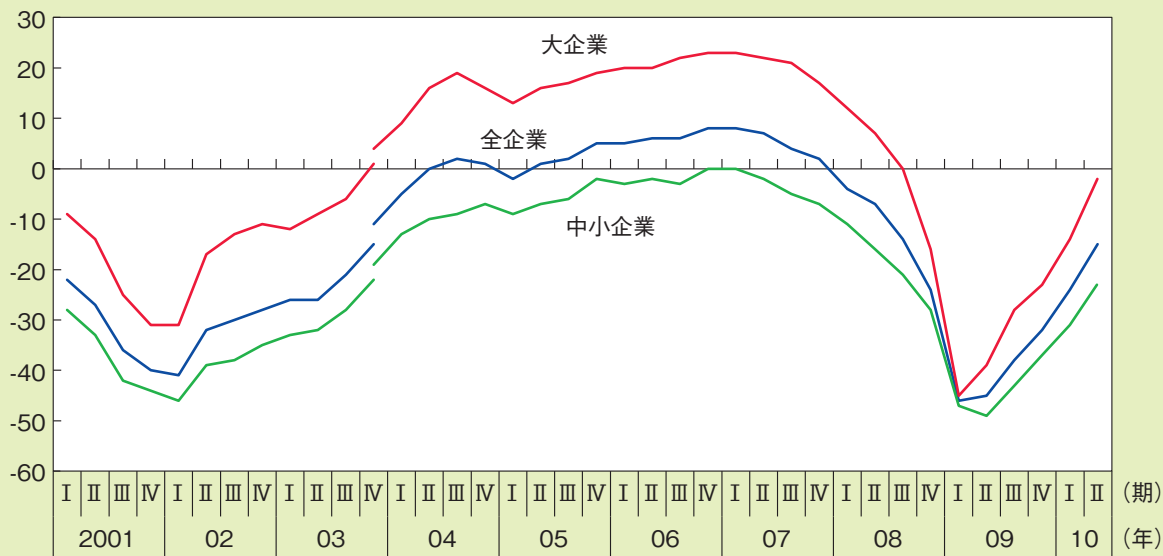


第1-1-16図 業況判断、倒産件数の動向

(1) 業況判断DIの推移

企業の業況判断は改善が続く

(%ポイント)

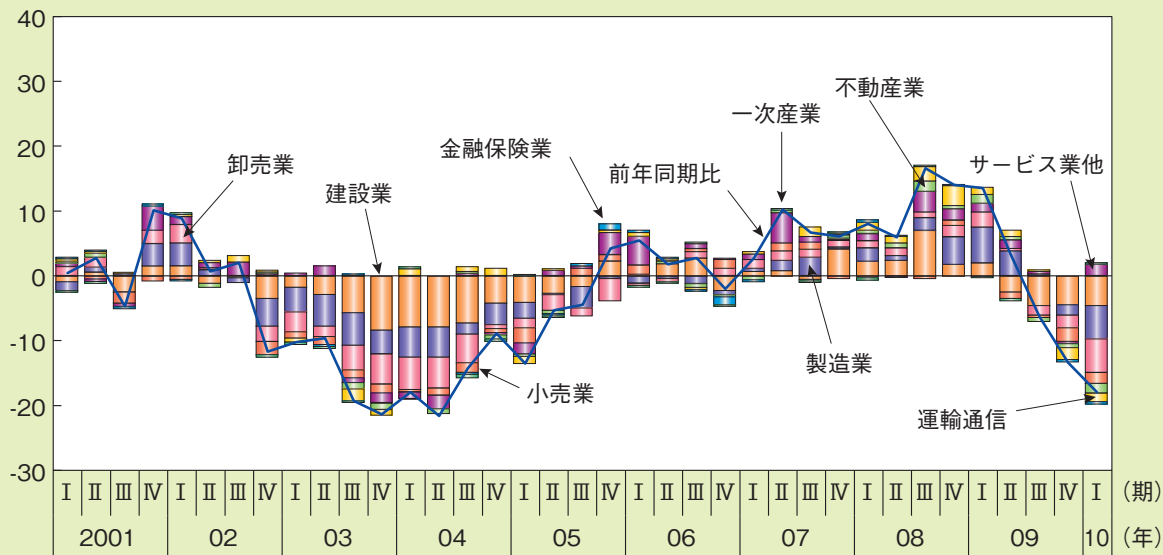


(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
2. DIは「良い」-「悪い」。2004年3月調査より調査方法が変更されている。

(2) 業種別倒産件数の推移

倒産件数は前年比減少が続く

(前年同期比、%)



(備考) 東京商工リサーチ「倒産月報」により作成。

に転じた。公共投資の増加や緊急保証制度による融資保証など経済対策による下支えが寄与したことが考えられる。その後、卸売業や金融・保険、不動産業等においても倒産件数が減少に転じた。また、リーマンショック後大幅に倒産件数が増加し、その後の改善も遅れていた製造業についても、2009年末には倒産件数は減少に転じている。倒産件数も、景気の持ち直しとともに改善している。

(3) 設備投資は回復へ向かうか

経済活動の水準の低さは企業に強い設備過剰感をもたらしてきた。このため、過去の景気の持ち直し局面に比べ、今回の設備投資の動きは遅れている。以下では、設備投資の動きについて、業種別動向を確認した上で、経済活動水準の低さの表れである稼働率の低さとの関係を見る。さらに、中長期的な視点から、期待成長率と設備投資の関係を議論する。

●非製造業を中心に設備投資は下げ止まり

まず、最近の設備投資動向について概観しよう（第1-1-17図）。

第一に、企業は製造業・非製造業を問わず、過去3年程度にわたって設備投資を抑制している。全産業の設備投資は2007年半ば頃から弱い動きとなり、リーマンショック後に減少幅を拡大させた。減少の初期は非製造業の投資減が大半を占めていたが、リーマンショック以降は、輸出の急減などを反映し、製造業における設備投資の減少が全体の設備投資を押し下げた。

第二に、製造業の設備投資は、景気の回復に対して遅行することが多いが、今回の持ち直し局面における設備投資の動きはさらに遅かった。その背景には、2008年の世界的な需要減退に伴う輸出減や生産減に伴う設備の過剰感の高さがある。なかでも、輸送機械産業や電気機械産業など輸出の急減に直面した産業において、設備投資の減少が顕著であった。

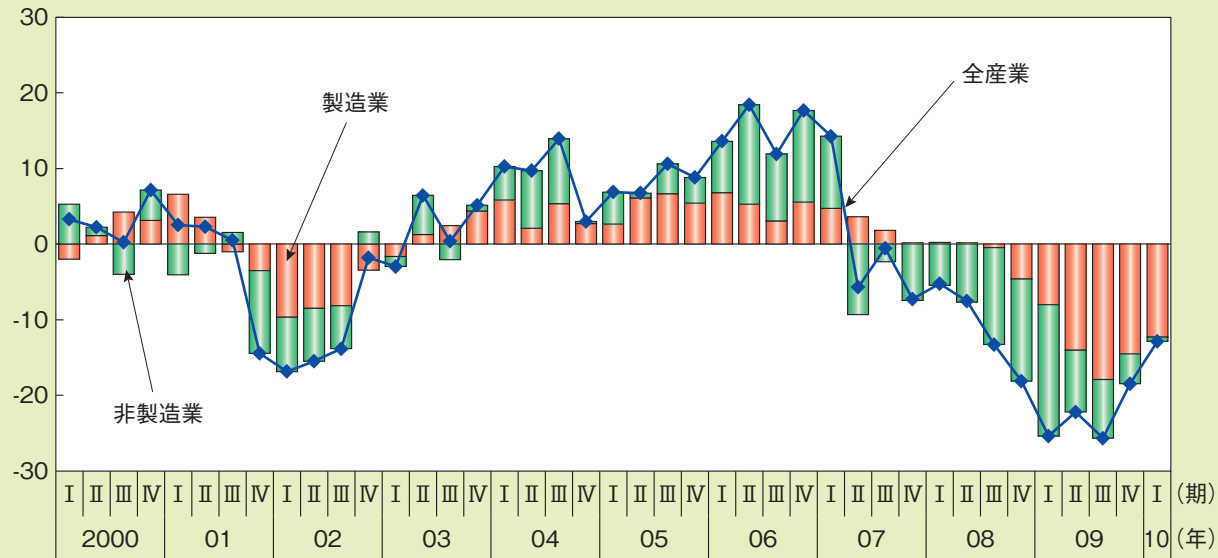
第三に、最近では、非製造業を中心に設備投資は下げ止まっている。非製造業においては、製造業に先駆けて、2009年4-6月期から下げ止まりの傾向が見られ始めた。過去の持ち直し局面においても、非製造業の設備投資は、景気の谷付近で横ばい圏内の動きとなっている。非製造業は、製造業のように売上げや収益の変動幅が大きくなり、設備投資の調整も比較的緩やかな動きとなる傾向がある。また、非製造業には、電力・ガス等の公益事業や運輸通信業が含まれることから、景気動向からは比較的独立した視点で必要な投資を行う、いわゆるスケジュール投資の要素もある。さらに、それらに加え、卸小売業やサービス業の設備投資が下げ止まってきたことで、非製造業の設備投資が製造業に先んじて改善し、設備投資全体の下げ止まりにつながっている。

第1-1-17図 設備投資の動向

非製造業を中心に、設備投資は下げ止まり

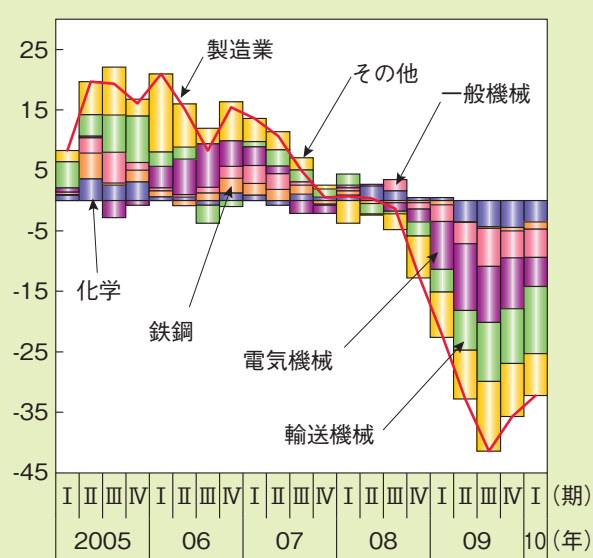
(1) 業種別寄与度 (全産業)

(前年比、%)



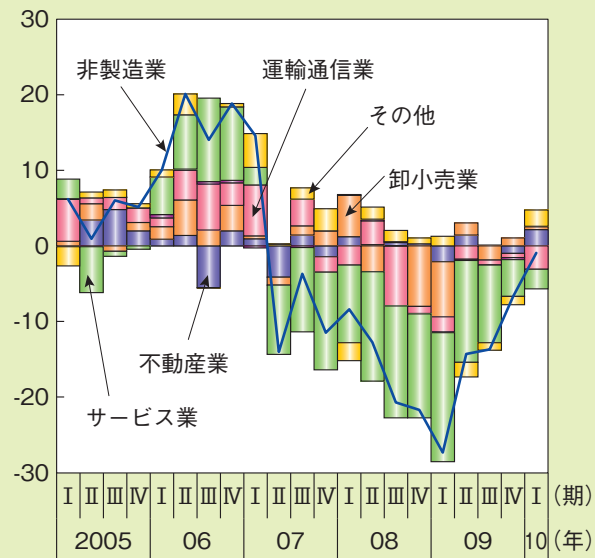
(2) 業種別寄与度 (製造業)

(前年比、%)



(3) 業種別寄与度 (非製造業)

(前年比、%)



(備考) 財務省「法人企業統計季報」により作成。

●稼働率の水準は設備投資底打ちの水準に近づく

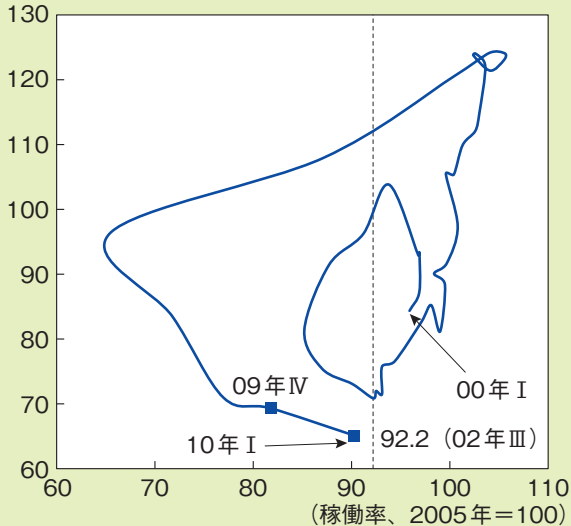
稼働率の上昇と設備投資の回復には一定の関係がある。稼働率が低い状態にある場合には、需要が回復しても既存設備の稼働率を引き上げることで対応することとなり、設備投資の増加にはつながりにくい。この意味では、稼働率の上昇は設備投資回復の必要条件といえる。ここでは、製造業の稼働率と設備投資の関係をプロットし、稼働率の水準や動向から見て、設備投

第1-1-18図 稼働率指数と設備投資の関係

設備投資は前回の後退局面を下回る水準まで低下
 製造業の稼働率は前回の設備投資底打ちの水準に近づく

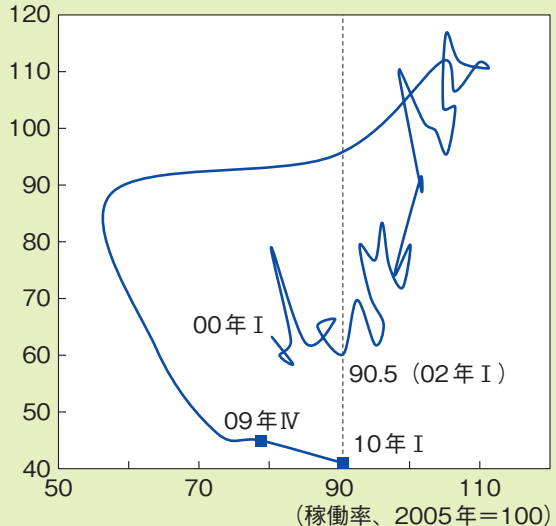
(1) 製造業

(設備投資、2005年=100)



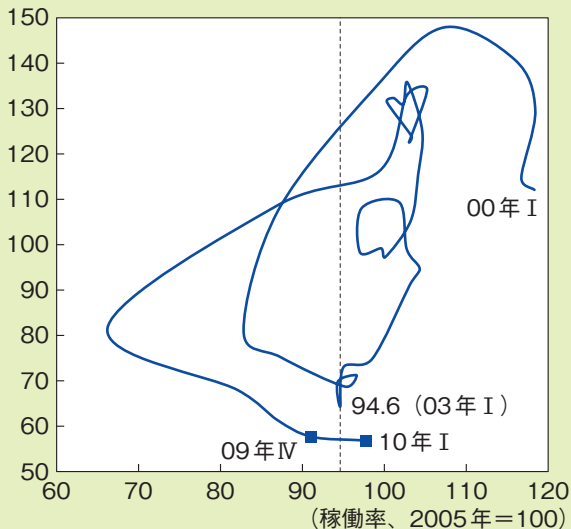
(2) 輸送機械

(設備投資、2005年=100)



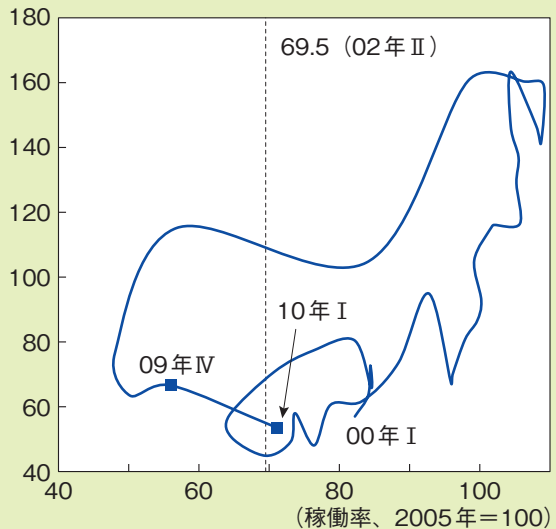
(3) 電気機械

(設備投資、2005年=100)



(4) 一般機械

(設備投資、2005年=100)



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. 稼働率、設備投資ともに季節調整値。
 3. 点線は、前回の景気局面の設備投資が底となった稼働率指数。

資が回復に転じつつあるのかを検討しよう (第1-1-18図)。

第一に、製造業全体を見ると、設備投資の減少が続くなか、生産の増加等により稼働率の上昇が続いている。稼働率の水準は、前回の設備投資底打ち時 (2002年7-9月期) の水準に近づいている。

第二に、輸出や生産の持ち直しの原動力となった輸送機械と電気機械の稼働率は、2009年

10 - 12月期には前回の設備投資底打ち時の水準に近づき、2010年1 - 3月期にはその水準に到達している。また、両産業の設備投資については、減少幅が大きく、すでに前回の設備投資底打ち時の水準を下回る水準まで投資を抑制していることも特徴である。

第三に、一般機械においては、2009年中は他の業種よりも稼働率の改善が遅く、前回の設備投資底打ち時の水準までには距離があったものの、2010年に入り稼働率が急テンポで上昇した結果、やはり前回の底打ち時に到達している。稼働率の動きから判断すれば、生産の持ち直しとともに設備投資が増加に転じる時期が近づいていると見ることができる。

●中長期的な設備投資の復調には期待成長率の回復が鍵

設備投資に対する積極性は、将来の需要増加期待が高まらなると生まれてこない。内閣府「企業行動に関するアンケート調査」によれば、リーマンショック直後、企業の期待成長率は大きく低下し、2009年1月調査では、単年度で-1.5%のマイナス成長、今後3年間の平均でも0.2%とゼロ近傍の期待成長率となった。期待成長率の低下は、企業の最適な資本ストックの水準を引き下げる。結果としてストック調整圧力が高まり、設備投資は抑制されることになる。2009年はまさにこうした状況であった。

第一に、資本ストック循環図（全産業）を見ると、リーマンショック後設備投資は急減し、2009年1 - 3月期には、0%~0.5%程度の期待成長率の水準に見合う程度にまで設備投資は急減している（第1-1-19図（1））。さらに、同年4 - 6月期以降はマイナス成長を前提とした設備投資の水準まで落ち込んでいる。

第二に、期待成長率は2010年に単年度でプラス成長になるなど改善したものの、中長期的な期待成長率、特に今後5年間の期待成長率の改善度合いが小さい（第1-1-19図（2））。更新投資のみならず、新規事業に向けた設備投資を促していくためには、より長期的な期待成長率を高めていくことが重要である。

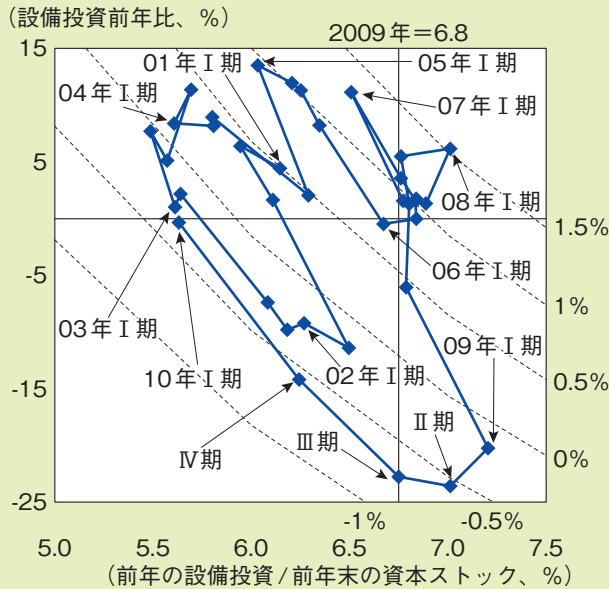
第三に、しかしながら、上記のマクロ的な推論から想定されるより、実際の設備投資が早めに回復する可能性もある。それは、今回の世界的な経済危機の前後で、内外の需要構造が大きく変化している場合である。実際、「企業行動に関するアンケート調査」から、今後5年間の業種ごとの需要見通しのばらつきを見ると、リーマンショック後のばらつきが過去と比べて大きくなっている。過去においても景気が弱い時期に需要見通しのばらつきが大きくなる傾向は見られるが、今回のそれは特に大きい（第1-1-19（3））⁵。今後5年間の見通しという長期的な需要予測ということを考えると、このばらつきの大きさは、政策効果等による一時的な要素ではなく需要の構造変化を反映している可能性がある。そうだとすれば、既存の資本ストックの陳腐化のテンポは通常より速く、ストック調整圧力は予想より弱まっているとも考えられる。

注 (5) 2010年調査において、今後5年間の需要見通しの高い3業種は医薬品、電気機器、電気・ガス業、低い3業種は石油・石炭製品、建設業、ガラス・土石製品。なお、過去に業種間のばらつきが拡大した2002年調査では、需要見通しの高い3業種は電気・ガス業、精密機械、電気機器、低い3業種は建設業、ガラス・土石製品、金属製品。

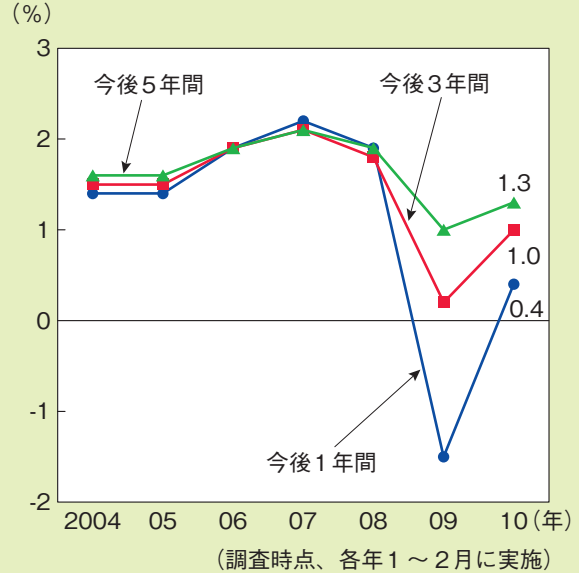
第1-1-19図 資本ストック循環と期待成長率

中長期的な設備投資の復調には期待成長率の回復が鍵

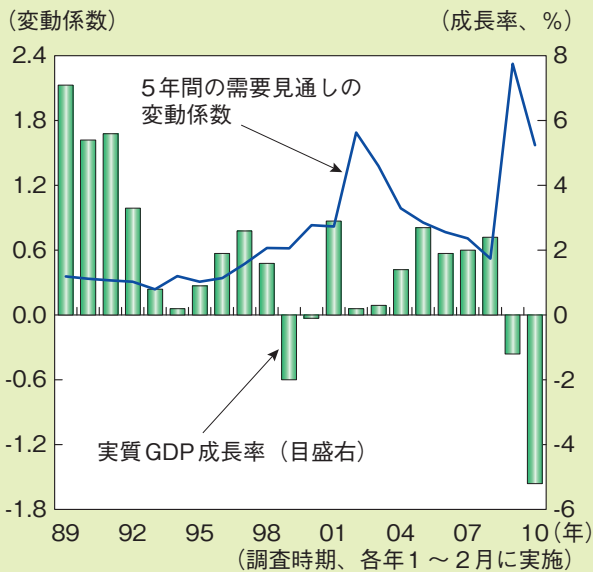
(1) 資本ストック循環図 (全産業)



(2) 予想実質経済成長率の推移



(3) 業界需要のばらつき



- (備考)
1. 内閣府「民間企業資本ストック」、「企業行動に関するアンケート調査」、経済産業省「鉱工業指数」により作成。
 2. (1) 図は進捗ベース。横軸の「前年の設備投資」は季節調整値 (年率換算)。
 3. (1) 図の点線は、期待成長率に見合った水準の双曲線。双曲線は、期待成長率+資本ストック係数の変化率+除却率にて算出。また、資本ストック係数の変化率と除却率は90年から2009年の平均。資本ストック係数=実質資本ストック/実質GDP。
 4. (3) 図は、業種ごとの、調査時点以降5年間の業界需要の変動係数をとった。実質GDP成長率は、調査時点の前年の成長率 (暦年)。

3 家計部門における持ち直し—項目別の点検

次に、家計部門の動向について点検する。景気動向を概観した際、経済対策の効果もあって、個人消費が耐久財を中心に持ち直していることを確認した。問題は、これまでの対策効果が剥落した後である。また、住宅着工は持ち直してきているが、これが住宅投資の持続的な回