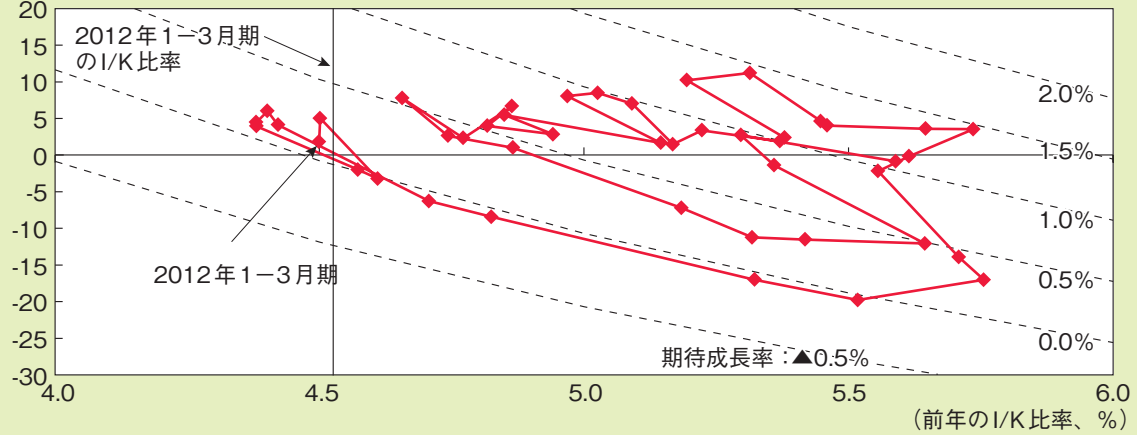


第1-1-13図 資本ストック循環図

投資・ストック比率は低水準

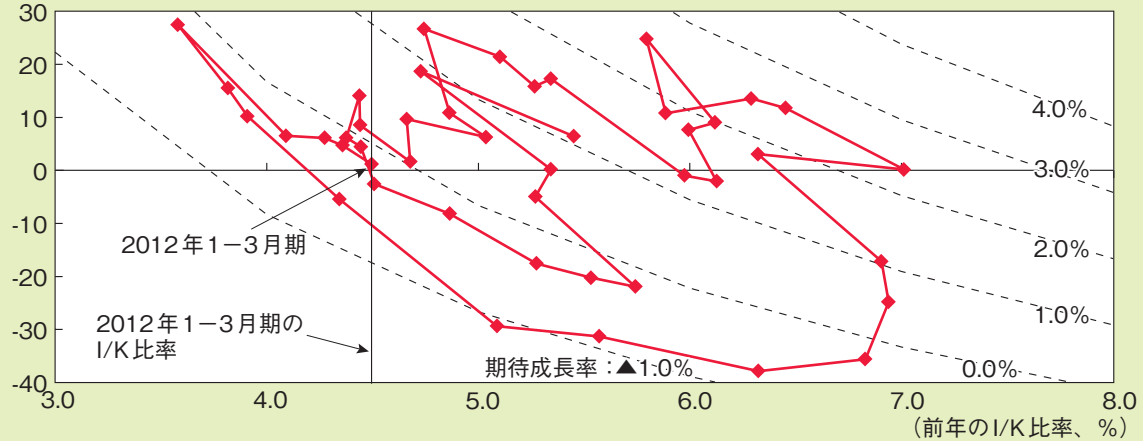
(1) 全産業

(設備投資前年比、%)



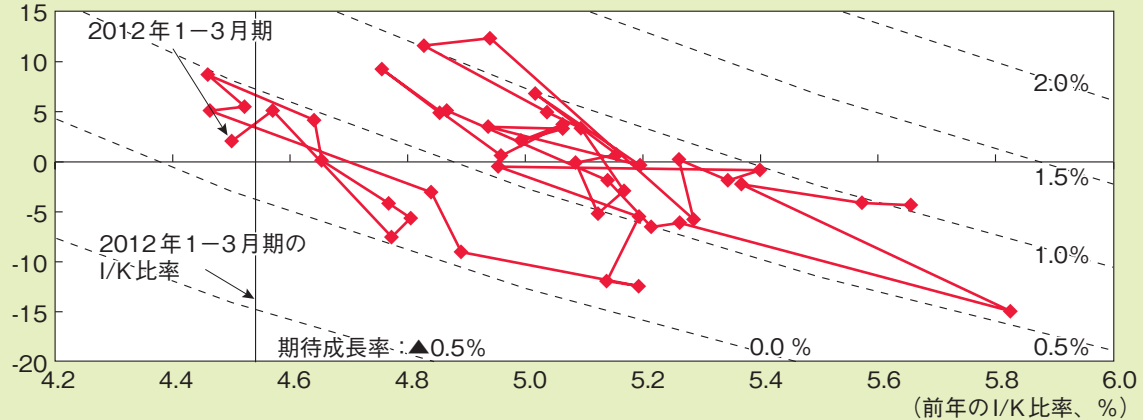
(2) 製造業

(設備投資前年比、%)



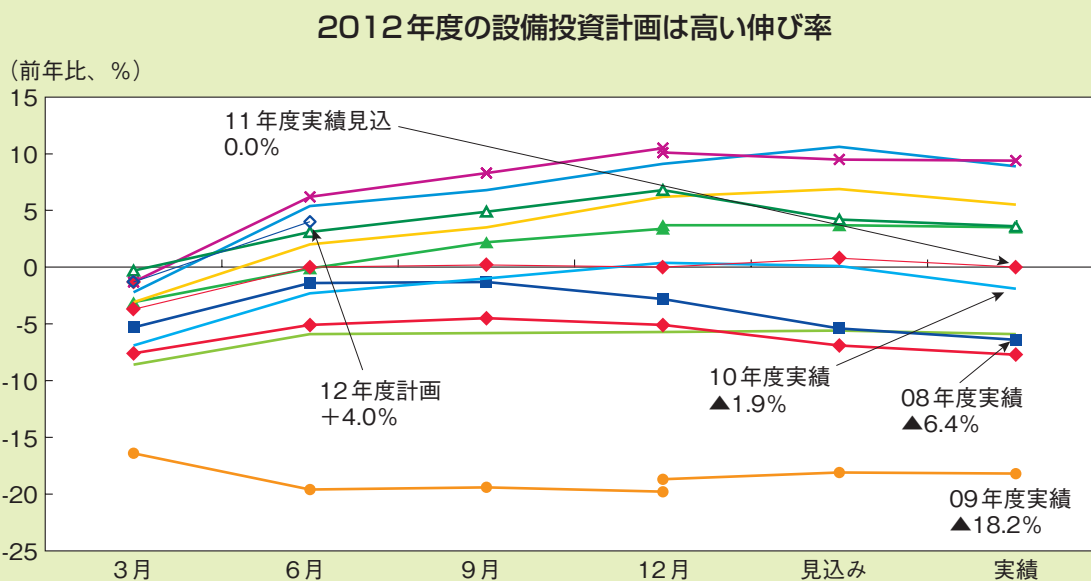
(3) 非製造業

(設備投資前年比、%)



- (備考) 1. 内閣府「民間企業資本ストック統計」により作成。
 2. 進捗ベース。横軸の設備投資は季節調整値年率換算。
 3. 資本ストック係数の変化率と除却率は2000年1-3月期～2011年10-12月期の平均値。

第1-1-14図 設備投資計画



(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. 2009年度以降からリース会計対応ベース。

の業種においても、投資・資本ストック比率は潜在成長率との関係からは極めて低い水準となっており、自律反転の動きも期待される。この点に関連して、2012年度の設備投資計画（短観）を見ると2012年6月時点における年度計画値は前年度比4.0%と、2011年度実績の横ばいから増加に転じる見込みである。また、この伸び率は、過去10年の中でも2007年度を上回り、3番目に高い値である（第1-1-14図）。

●投資回復にはキャッシュフローや実質金利要因が効く

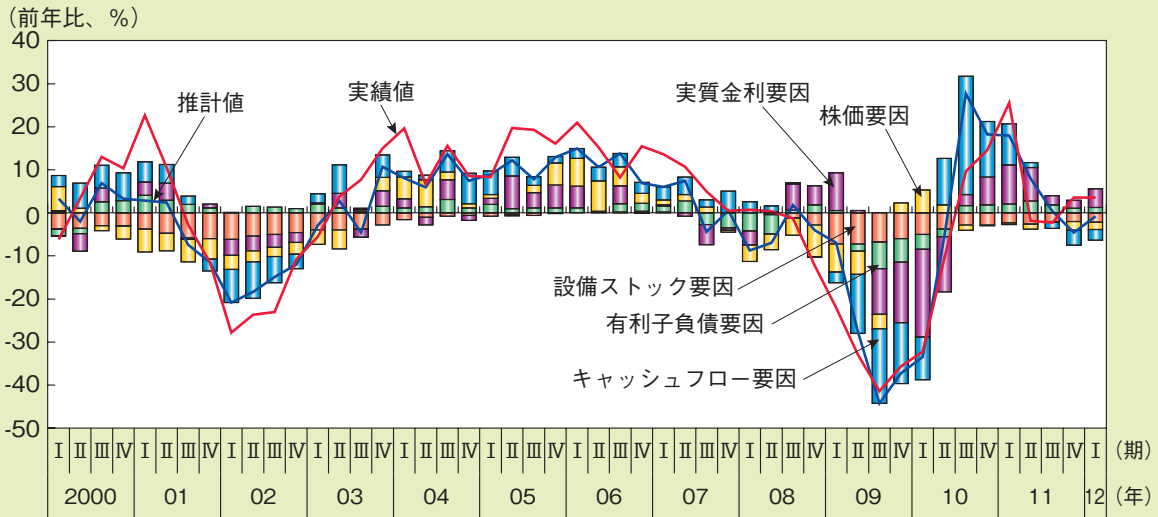
設備投資が低迷した背景として、売上低迷による利益の伸び悩みがあったことは指摘したが、それを含め、投資の背後にある要因をより定量的に把握するために、ストックの過不足感、キャッシュフロー状態、有利子負債や実質金利、そして株価からなる関係式を製造業と非製造業に分けて推計した（第1-1-15図）。推計結果からは、製造業は有利子負債額や実質金利の影響を相対的に強く受け、非製造業はストック要因やキャッシュフローの影響を強く受けることが示唆される。最近の動きを見ると、2010年後半から数四半期には、キャッシュフローや実質金利要因を経由した設備投資の押上げがみられたものの、震災後ではこれらの要因が剥落している。また、ストック要因は引き続きマイナスに寄与している。過去の変動からは、設備投資の変化率が持ち直しに転じる頃に寄与を拡大する要因はキャッシュフローとみられるが、キャッシュフローの動きは経常利益の動きでおおむね説明できる。経常利益の伸び率は設備投資におおむね2~3四半期先行する性質があることから、設備投資が増加に転じる前に、キャッシュフローや利益に変化が期待されることになる⁶。

注 (6) 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2011）第1章第1節（第1-1-5図（2））を参照のこと。

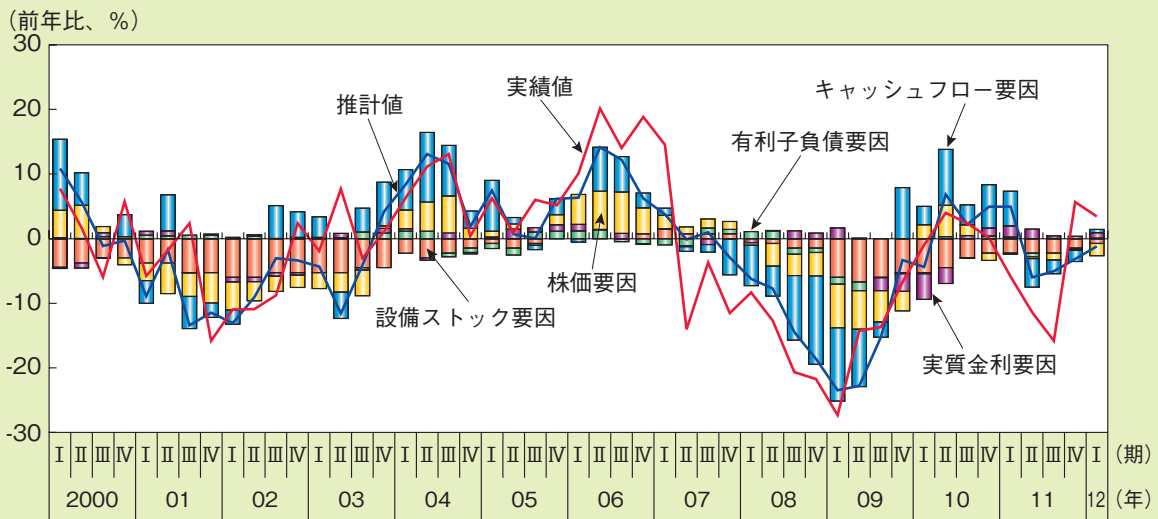
第1-1-15図 国内設備投資の決定要因

設備投資の増加にはキャッシュフローの増加が重要

(1) 製造業



(2) 非製造業



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「短期経済観測調査」、「貸出約定金利」、日本経済新聞社により作成。
2. 推計結果は以下の通り。

(製造業) $Invest = -0.20 \times DI + 0.36 \times CF(-2) + -0.40 \times Debt + -5.80 \times IR(-2) + 0.16 \times Stock$
 (t値 = -3.42) (t値 = 5.69) (t値 = -1.92) (t値 = -4.90) (t値 = 3.21)
 自由度修正済決定係数 = 0.74、D.W値 = 1.22

(非製造業) $Invest = -0.75 \times DI + 0.64 \times CF + -0.10 \times Debt(-1) + -1.12 \times IR(-2) + 0.15 \times Stock(-1)$
 (t値 = -3.57) (t値 = 4.69) (t値 = -0.78) (t値 = -1.40) (t値 = 2.70)
 自由度修正済決定係数 = 0.65、D.W値 = 1.61

Invest : 設備投資、DI : 生産・営業用設備判断DI、CF : キャッシュフロー = 経常利益 × 0.5 + 減価償却費、
 Debt : 有利子負債、IR : 実質金利 = 貸出約定金利 (新規、長期) - 国内需要デフレーター前年比、
 Stock : 日経平均株価
 各変数後の括弧内はラグ次数。
 推計期間は1996年第3四半期～2011年第4四半期。