

第2章 急速に悪化しつつある企業部門

第1章で概観したように、2008年前半には、原油・原材料価格が高騰し、企業はコスト上昇に直面した。その後2008年後半には原油価格は下落に転じたものの、世界的な金融危機が深刻化し、世界経済が減速する中で、日本の景気も弱まっている。こうした中で、企業は様々な対応を行っているが、業績悪化が進み、中小企業を中心に倒産が増加している。

本章では、景気後退下の企業部門の特徴について過去の景気後退局面と比較しながら分析する。2007年末頃から2008年前半は過去の後退局面と比べて悪化テンポが緩やかであったが、業種別、規模別にみたときに特に注意すべき点を指摘する。2008年後半には事態が急速に変化しているが、その向かう先を展望する。

第1節 実体面からみた企業部門の動向

一般に、景気循環を演出するのは主として企業活動である。2002年からの景気拡張局面では、輸出主導のために特にこの点が目立っていた。この過程で、大企業では収益が歴史的な高水準となったが、その後の後退局面では、逆に企業部門は家計に先んじて急速に悪化しつつある。本節では、こうした企業部門の動向について、生産、収益や設備投資といった実体面の活動に焦点を当てて分析する。

1 鉱工業生産

第1章では鉱工業生産の減少基調が鮮明となったことを述べたが、ここでは在庫調整圧力の状況に注意を払いながら、業種別の生産動向をやや詳しくみていく。

(2008年の生産減少には一般機械等が大きく寄与)

まず、2002年からの鉱工業生産の前年比増減率について、その業種別寄与度を調べよう。この期間を通じて生産の押し上げに比較的大きく寄与したのは、電子部品・デバイス、輸送機械、一般機械である(第2-1-1図)。ただし、一般機械は主にこの期間の中盤で寄与が高まり、輸送機械は後半で目立った寄与を示している。なお、これらの業種は、第1章第4節でみた輸出の増加を牽引した品目に対応した業種でもある。2008年に入ってから、一般機械のマイナス寄与が続いているが、これは設備投資や輸出の弱さから半導体製造装置が減少していることを反映したものとみられる。また、国内外での自動車販売が低迷していることを受けて、10月には輸送機械が大きくマイナスに寄与しており、引き続き大幅な減産が見込まれている。

次に、同じ期間について在庫率の前年比増減率をみると、期間前半の在庫率低下局面では、

一般機械、電子部品・デバイスに加え、化学や鉄鋼が寄与している。これに対し、2008年の在庫率上昇局面では、化学、電子部品・デバイス、情報通信機械などが押し上げに寄与し、在庫率が急上昇した10月には一般機械も押し上げに寄与している¹。このように、在庫率の動きには素材業種も重要な役割を果たしている。

(電子部品・デバイス等の在庫調整が急速に進展)

次に、今回の景気後退局面における業種別の生産、在庫率の動きについて、前回の後退局面であるITバブル崩壊後と比べながらそのテンポを調べてみよう。

生産については、前回は、電子部品・デバイスの落ち込みが際立っており、ついで一般機械、情報通信機械の減少テンポが急であった(第2-1-2図)。今回は、2008年7-9月期までは総じて減少テンポが遅かったが、10月になってからは急速な落ち込みがみられる²。業種別では前回と同様に電子部品・デバイス、一般機械、情報通信機械が減少しているほか、10月には輸送機械や化学も減少幅が大きくなっている。

在庫率をみると、前回は、やはり電子部品・デバイスで急上昇している。そのほかの業種では、あまり目立った動きはない。今回も電子部品・デバイスの在庫率は上昇しているが、これに加え、情報通信機械の上昇が目立っている。そのほかの業種においても、10月には在庫率がはっきりと上昇している。

前回、電子部品・デバイスが深刻な在庫調整局面に陥った背景としては、ITバブル期に需要の拡大を見込んで増産した製品が、ITバブルの崩壊によって出荷が減少し、意図せざる在庫として積み上がったためと考えられる。一方で、電子部品・デバイスの川下製品である情報通信機械の生産調整は比較的軽微であった。これは、情報通信機械が電子部品・デバイスに比べて急速な生産能力の拡大を行っていなかったこと、出荷の鈍化に応じて機動的な生産調整を行ったことによるものと考えられる。

今回、電子部品・デバイスの在庫率は7-9月期までは当時ほど上昇していなかった。これには、その川下に位置する電気機械の減産が当時と比べて大きくないことが関係していたとみられる。また、電子部品・デバイスは当時と比べ用途が広がっており、出荷が特定の製品の需要の変動に左右されにくくなっていたと考えられる。さらに、企業の在庫管理技術が高度化し、在庫調整がスムーズになされるようになったとの見方もある。もっとも、10月に

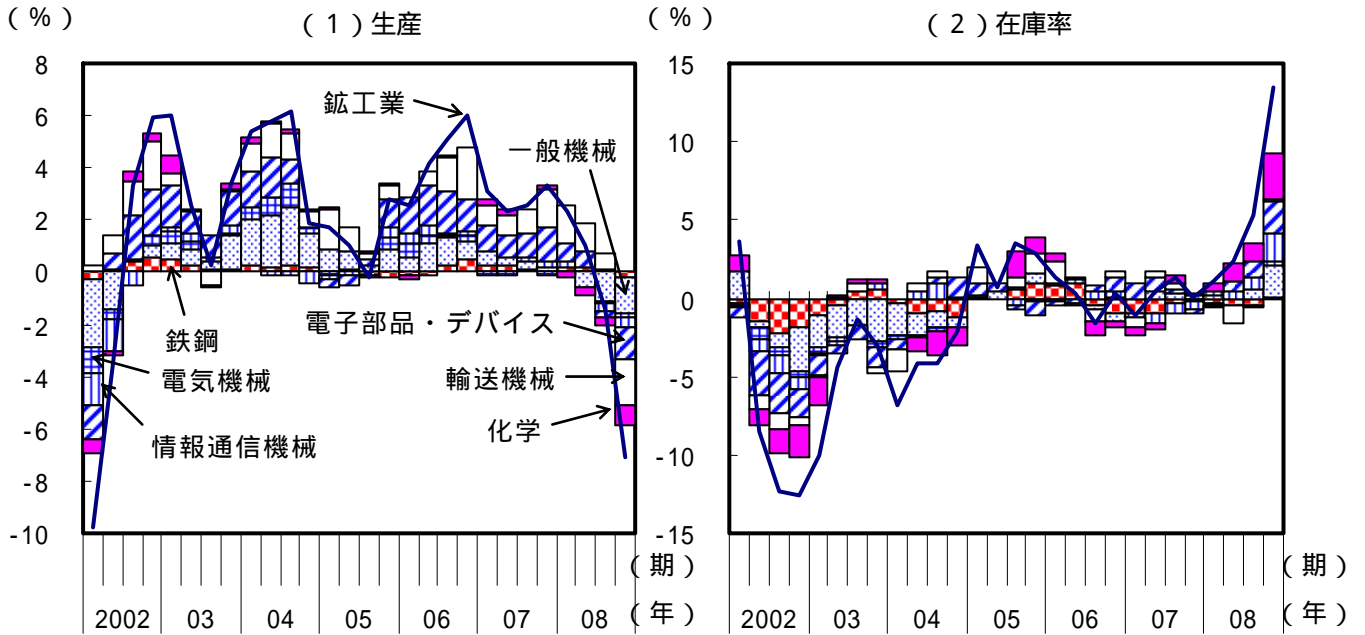
¹ 2008年における生産の減少に寄与した業種のうち、一般機械については7-9月期までは、在庫率上昇が目立たないが、これは一般機械の減産に大きく寄与している半導体製造装置が受注製品のため在庫率の算出に含まれていないことが一因と考えられる。

² 鉱工業生産指数の推移をみると、前回の景気後退局面では2001年4-6月期以降-3.2、-3.5、-4.4、-2.7(いずれも季節調整済前期比、%)となっている。一方、今回の景気後退局面では2008年第1四半期以降-0.7、-0.8、-1.3(同)となっており、7-9月期までは前回と比較して減少テンポが遅かった。しかし、10月は-3.1(季節調整済前月比、%)となり、急速な落ち込みとなっている。

は、減産が幅広い業種に広がっていること、情報通信機械の在庫調整圧力が一層高まっていることなどを背景に、電子部品・デバイスの在庫率は一段と上昇している。

第2 - 1 - 1 図 生産、在庫率の業種別寄与度

一般機械、電子部品・デバイスに加えて輸送機械等が生産の急減に寄与
 情報通信機械、電子部品・デバイス、化学が在庫率の急上昇に寄与



- (備考) 1. 経済産業省「鋳工業指数」により作成。
 2. 原指数の四半期平均を用いている。ただし、2008年第4四半期のみ10月の値。
 3. 化学は医薬品を除く。

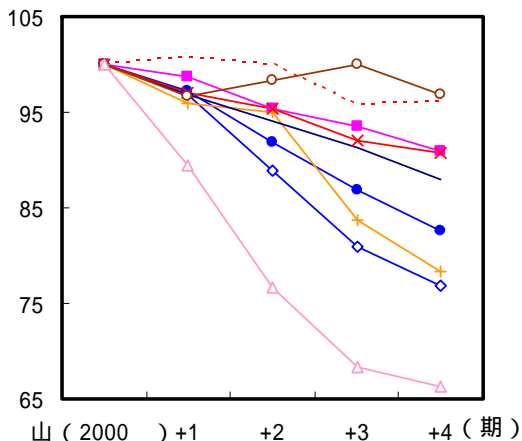
第2 - 1 - 2 図 景気後退期における業種別の生産、在庫率の推移

今回の局面においては、これまで調整が比較的緩やかだったものの、

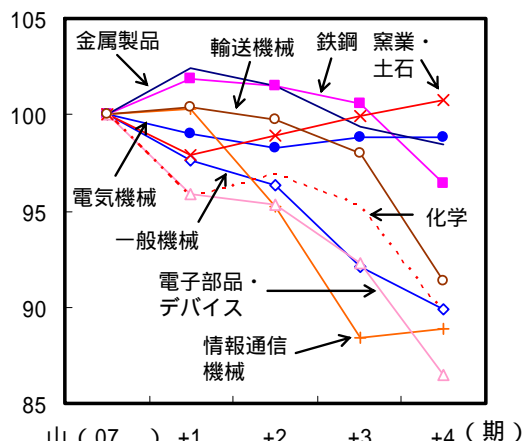
2008年10月から急速に悪化

(1) 生産

(景気の山=100)

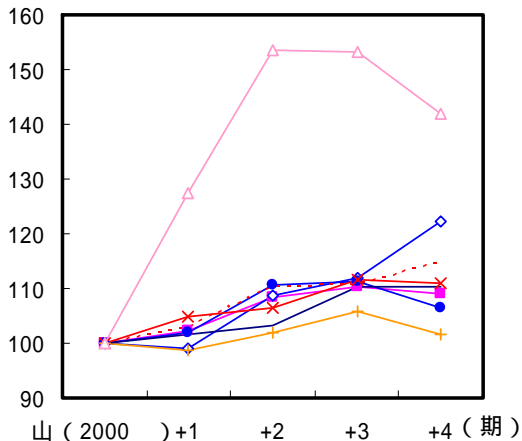


(07年第4四半期=100)

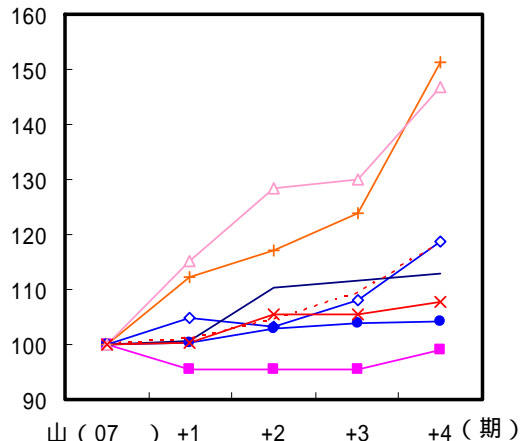


(2) 在庫率

(景気の山=100)



(07年第4四半期=100)



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」により作成。

2. 生産、在庫率の四半期平均。ただし、2008年第4四半期のみ10月の値。

3. 化学は医薬品を除く。

(中小企業で製品在庫回転期間が上昇)

次に、製造業の在庫の状況を規模別にみるため、「法人企業統計季報」に基づく製商品在庫回転期間に着目しよう。在庫回転期間は、売上高に対する在庫の比率で、名目ベースではあるが「鉱工業指数」の在庫率と同様、出荷と在庫のバランスを示す指標である。まず、長期時系列ですう勢的な動きを把握すると、大企業製造業については1970年代後半以降在庫回転期間が低下しているが、中小企業製造業ではそのような傾向はみられない(第2 - 1 - 3 図)。さらに、在庫回転期間の変動の程度をみると、大企業製造業では第一次、第二次石油危機のときに振幅が大きかったが、その後は比較的小さなものにとどまっている。一方、中小企業

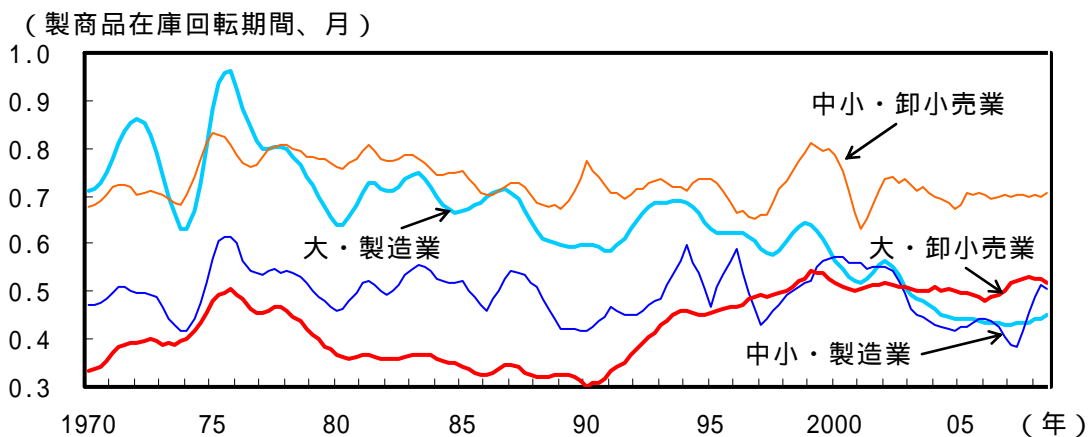
製造業では振幅の大きさはほとんど変わっていない。その要因としては、大企業では在庫管理技術が大きく進歩したこと、あるいは在庫をあまり必要としない業種のウエイトが高まったことなどが考えられる³。

それでは、最近の動きはどうだろうか。2001年のITバブル崩壊に伴う景気後退局面では、大企業製造業の在庫回転期間は上昇したが、中小企業製造業のそれは逆にわずかながら低下した。これに対し、2007年末頃以降の状況をみると、大企業製造業の在庫回転期間は横ばい圏内で推移する一方、中小企業製造業のそれは急速に上昇している。こうしたことから、製造業における影響がIT関連に集中した前回と比べ、今回の後退局面における製造業の状況は中小企業にとって特に厳しいものとなっている。なお、中小企業の中でも食品品製造業、衣服・その他繊維製品製造業、木材・木製品製造業における在庫回転期間の上昇が目立っている。

ここで、卸・小売業における流通在庫についてもみておこう。まず長期時系列を眺めると、中小企業卸・小売業の在庫回転期間の水準には大きな変化がみられないのに対し、大企業卸・小売業では90年代以降、それまでより高い水準で推移するようになってきている。この一因として、流通業の構図自体が「大量生産・大量販売」から消費者重視型に切り替わってくるなかで、消費者に豊富な品揃えを提供するため、卸売業を中心に在庫リスクをとらざるをえなくなったことが考えられる。なお、大企業卸・小売業の在庫回転期間は2007年からやや高めとなっている。今後景気後退による個人消費が弱まる場合には、流通在庫が収益の重石となってくる可能性もあり、注視が必要である。

第2 - 1 - 3 図 規模・業種別の在庫回転期間

大企業製造業では石油ショック時に比べ製商品在庫回転期間が低下



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。

2. 製商品在庫回転期間 = (期初・期末平均製商品在庫) / 月平均売上高

3. 大企業は資本金10億円以上、中小企業は資本金1000万円～1億円未満。

4. 4四半期移動平均値。

³ 中小企業はもともと在庫回転期間が低く、大企業の下請けとして受注にあった生産を行っていた可能性がある。

2 企業収益

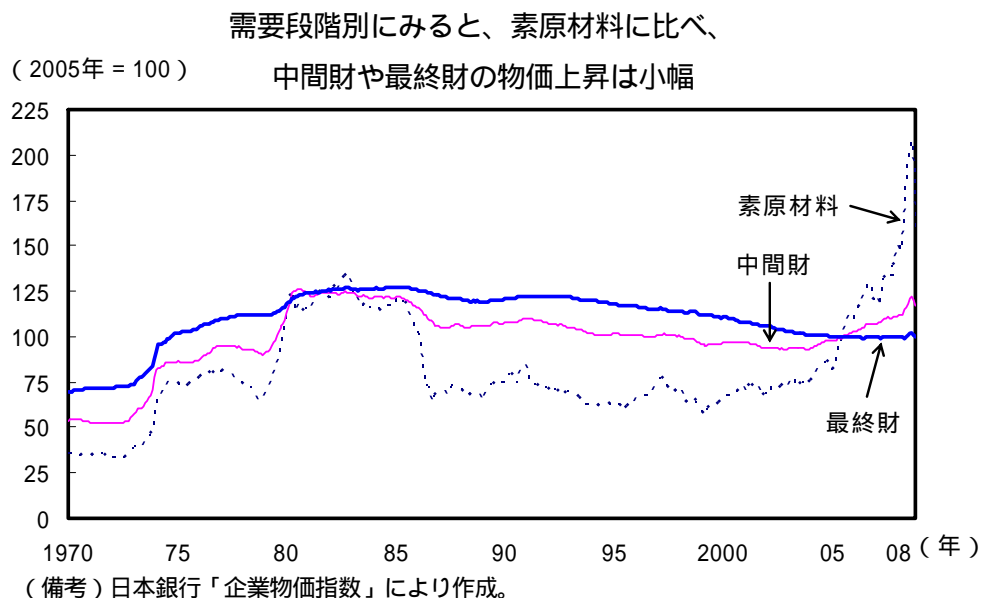
第1章では依然として高い水準ながらも減少を続ける企業収益の状況を概観した。ここでは、特に交易条件の変化の影響、企業規模別の収益力の違いについてやや詳しく整理する。また、収益がどう分配されたのかも確認しておこう。

(素材業種、加工業種とも原油・原材料高による収益へのネットの影響はマイナス)

2008年夏までの原油・原材料価格の高騰は、産業の川上と川下とにおいて、どのように転嫁がなされたのであろうか。手始めに、企業物価を需要段階別にみると、素原材料が急激に上昇したのに対し、中間財は比較的緩やかな上昇にとどまった。一方、最終財はほとんど上昇しなかった(第2-1-4図)。これは、第一次、第二次石油危機後のときとは対照的である。これらの時期にも、最終財に近いほど上昇率は緩やかではあるが、素原材料、中間財、最終財がほぼ同時に顕著な上昇を示していた。

価格転嫁がこのような緩やかであったことが、産業の川上(素材業種)と川下(加工業種)の企業収益に及ぼした影響の違いを調べよう。具体的には、2000年代以降について経常利益の変動を、投入価格、産出価格、売上数量などの要因に分解する。その結果をみると、2003年以降、素材業種では産出価格要因がほぼ一貫して経常利益に対してプラス寄与となっている(第2-1-5図)。もっとも、投入価格要因のマイナス寄与がこれを上回るため、ネットでは価格転嫁が不十分で収益が圧迫されている。これに対し、加工業種は産出価格要因の寄与はほとんどみられない一方で、2004年以降は投入価格要因のマイナス寄与が続いている。その結果、やはり価格転嫁ができずに収益が圧迫されている。2008年に入ってもこの構図に変化はなく、原材料高がピークを迎えたとみられる2008年7-9月期においても産出価格要因はわずかなプラスにとどまっている。

第2-1-4図 需要段階別企業物価

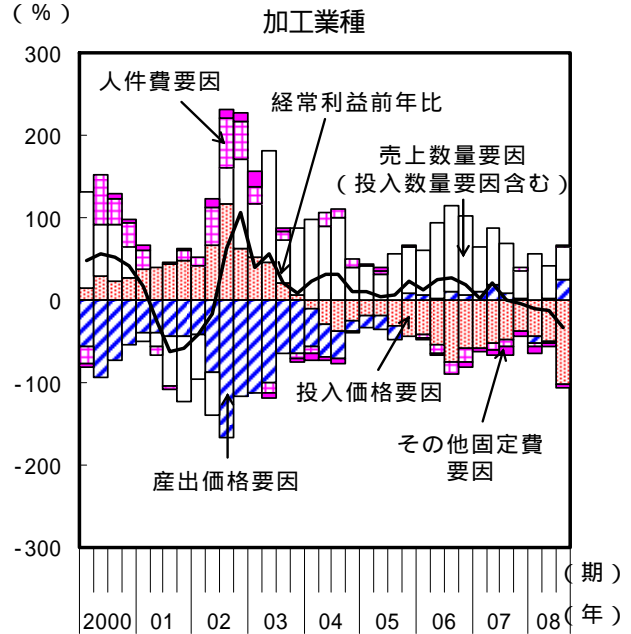
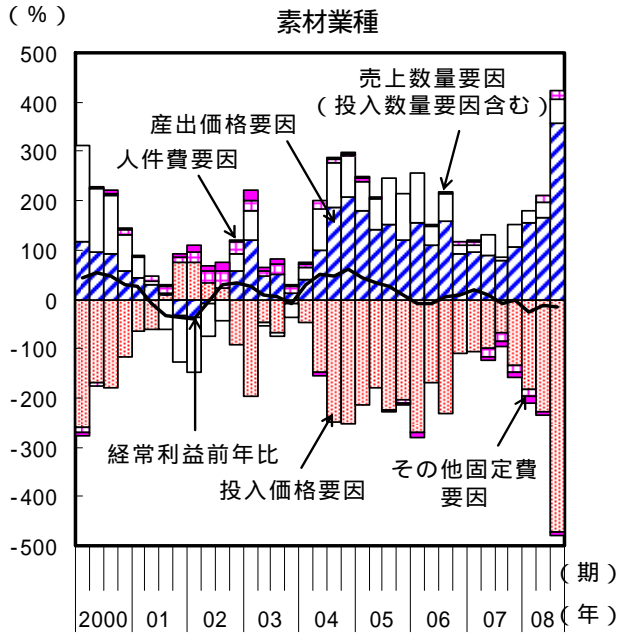


第2 - 1 - 5 図 経常利益の要因分解

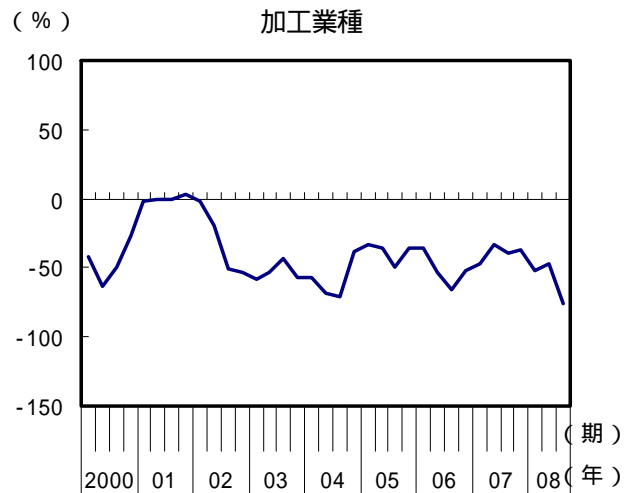
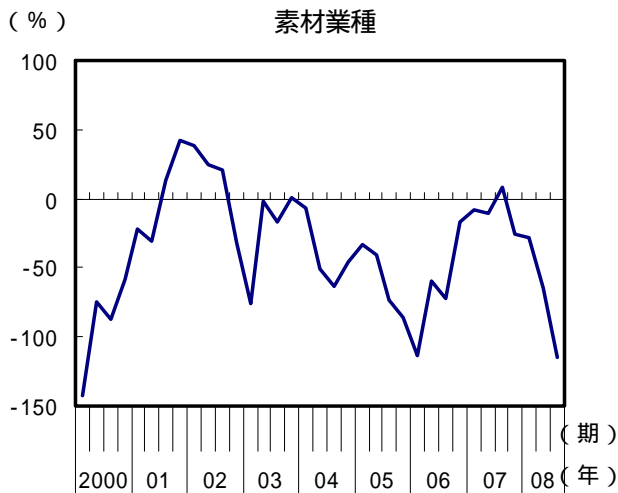
素材業種では、価格転嫁が行われているものの、投入価格要因が経常利益を押し下げ

加工業種では、売上高が増加しているものの、価格転嫁が進まず

(1) 経常利益の寄与度分解



(2) 価格転嫁要因 (産出価格要因 + 投入価格要因)



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」により作成。

2. 要因分解は以下のとおり。

：経常利益	O : 産出量 (S / P _o)
S : 売上高	I : 投入量 (V / P _i)
L : 人件費	P _o : 産出価格
F : その他固定費 (支払利息等 + 減価償却費)	P _i : 投入価格
V : 変動費 (S - L - F)	

として、 $\Delta = S - V - L - F$ 、 $S = P_o \times O$ 、 $V = P_i \times I$ より、

$$\begin{aligned} &= P_o \times O - P_i \times I - L - F \\ &= O \times P_o - I \times P_i + P_o \times O - P_i \times I - L - F \end{aligned}$$

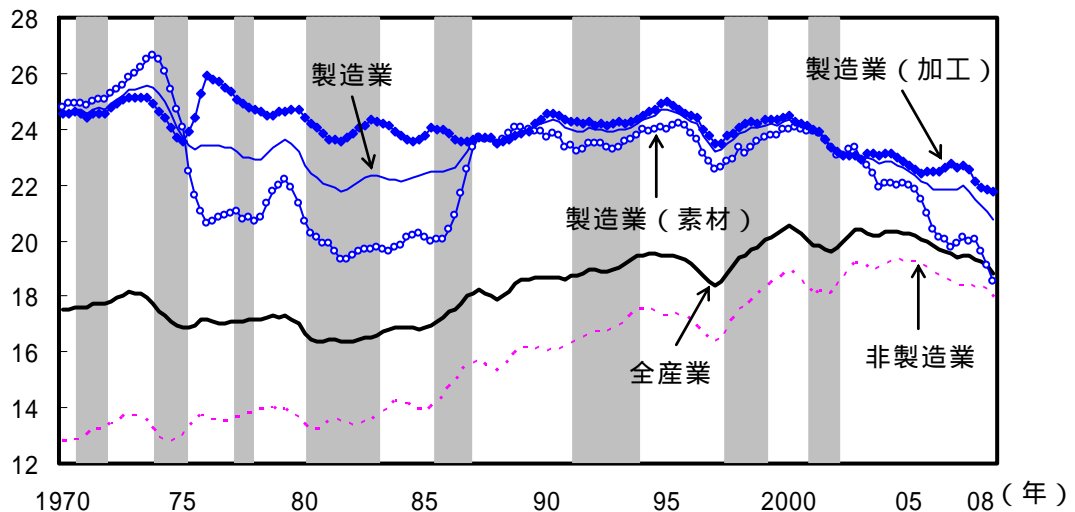
産出価格要因 投入価格要因 売上数量要因 人件費要因 その他固定費要因
(投入数量要因含む)

価格転嫁がこのように進まなかったことに伴う収益への影響は、限界利益率の推移をみることで端的に把握できる。限界利益率は、限界利益（売上高 - 変動費）の売上高に対する比率であり、産出価格に対して投入価格が上昇すると限界利益率は低下する。1970年から製造業（素材、加工別）、非製造業別にこれをみると、川上の素材業種で二度の石油危機、今回の原油・原材料高局面で大きく低下している（第2-1-6図）。川下の加工業種、非製造業でも、これらの局面では比較的緩やかなから限界利益率の低下がみられる。

以上をまとめると、産業の川上、川下のいずれにおいても、原油・原材料価格の高騰に伴う価格転嫁が十分にできず、収益が圧迫された様子が分かる。

第2-1-6図 限界利益率の推移

(%) 限界利益率の低下は、過去の石油危機の際と比べると緩やか



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. 全規模の値。4四半期移動平均。
 3. 限界利益率 = (売上高 - 変動費) / 売上高

(労働生産性が上昇している業種は交易条件悪化の中で増益を維持)

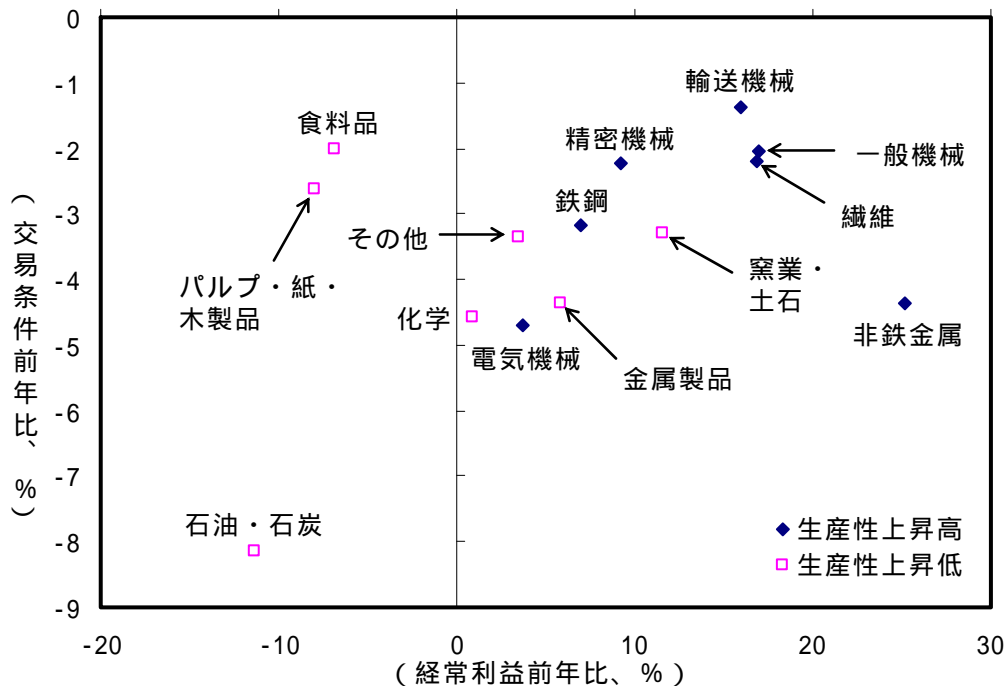
原油・原材料高による交易条件の悪化、それに伴う限界利益率の低下が進むなかで、どのような業種が収益を増加させているのだろうか。長期的な観点から、企業がこうした状況に対応していくためには、生産性を向上させる必要がある。ここでは、労働生産性に着目し、生産性の上昇が交易条件悪化の中での収益維持に有効であったかを調べてみたい。

具体的には、2005～2007年度について労働生産性の上昇率が高い業種と低い業種を分類し、労働生産性の上昇率、交易条件と経常利益の関係をみる。それによれば、生産性上昇率の比較的高い業種は、交易条件が悪化する中で増益を維持していることが分かる（第2-1-7図）。例えば、生産性上昇率の高いグループに属する一般機械、繊維、輸送機械、精密機械、鉄鋼などでは、交易条件が悪化したにもかかわらず経常利益が前年比プラスを維持している。

一方、生産性上昇率の低いグループの中でこれと同程度の交易条件悪化がみられた食料品、パルプ・紙・木製品については経常利益が前年比でマイナスとなっている。これは、企業の実生産性を高めることが、原油・原材料価格が高騰する局面においても増益を維持する方策となった可能性を示唆している。

第2-1-7図 労働生産性の上昇率、交易条件と経常利益の関係

生産性上昇率の比較的高い業種は、交易条件が悪化するなか、増益を維持



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」により作成。
 2. 2005～2007年度の平均の前年比。
 3. 労働生産性 = 付加価値 / (期中平均役員数 + 期中平均従業員数)
 4. 交易条件 = 産出物価 / 投入物価

(大企業と中小企業の収益力の格差が拡大)

2002年以降の景気拡張局面では、大企業と中小企業の収益力の格差が拡大したといわれるが、これについて確認してみよう。

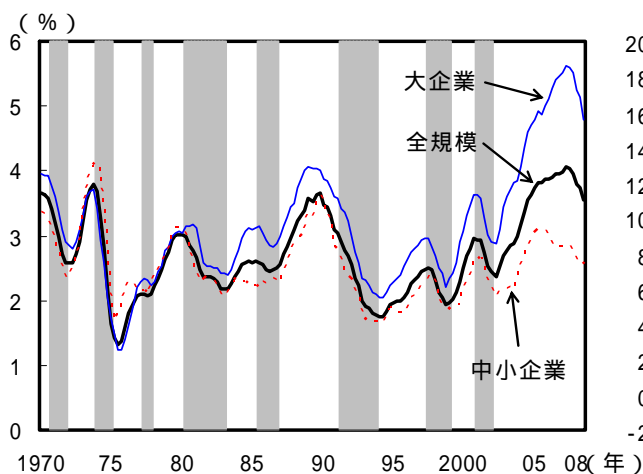
まず、売上高経常利益率についてみると、大企業では2007年にかけて急テンポで上昇し、歴史的な高水準に達したのに対し、中小企業では2005年に過去と比べてもそれほど高くないピークを迎え、その後は低下傾向を示している(第2-1-8図(1))。もっとも、第1章でみたように、今回の拡張局面の中頃から原油・原材料価格の上昇が企業収益を圧迫しており、中小企業の利益率が早期に低下に転じたのもこれが原因とみられる。しかし、同じように原油価格が上昇した第一次、第二次石油危機のときは、大企業と中小企業でほとんど利益率の動きに違いがみられない。このような差はどうして生じたのだろうか。

その背景を探るため、1970年～80年と2000年～2007年の2つの期間について、経常利益、売上高及び各種費用の変化を比べよう（第2-1-8図（2））。それによれば、1970年～80年では、大企業、中小企業ともに、経常利益と各種費用が同程度の上昇率となっており、結果として、大企業と中小企業との間で利益率の差は小さかった。これに対し、2000年～2007年では、売上高以上に変動費が増加している点は大企業、中小企業ともに同じであるが、人件費について大企業では減少、中小企業では増加となっている。実際、大企業では2002年からの景気拡張局面を通じて人件費抑制に取り組んでいたが、中小企業では、この間売上高の増加とともに人件費が増加している。

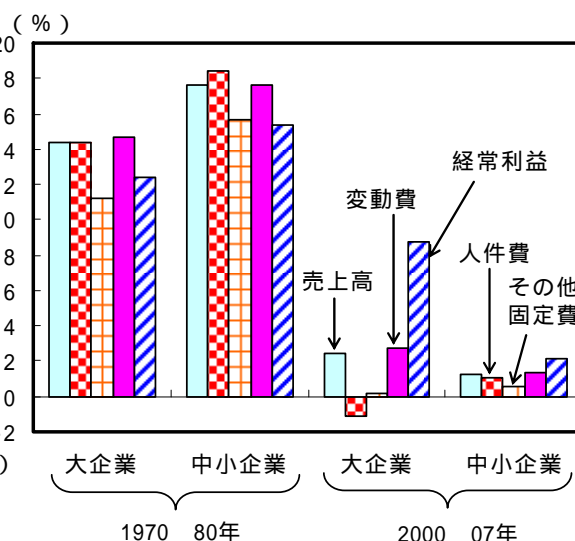
第2-1-8図 売上高経常利益率の推移

大企業と中小企業で売上高経常利益率の差が拡大

（1）売上高経常利益率の推移



（2）売上高等の変化率（大企業・中小企業）



（備考）1．財務省「法人企業統計季報」により作成。

2．大企業は資本金10億円以上、中小企業は資本金1千万円～1億円未満。

3．全産業の値。4 四半期移動平均。

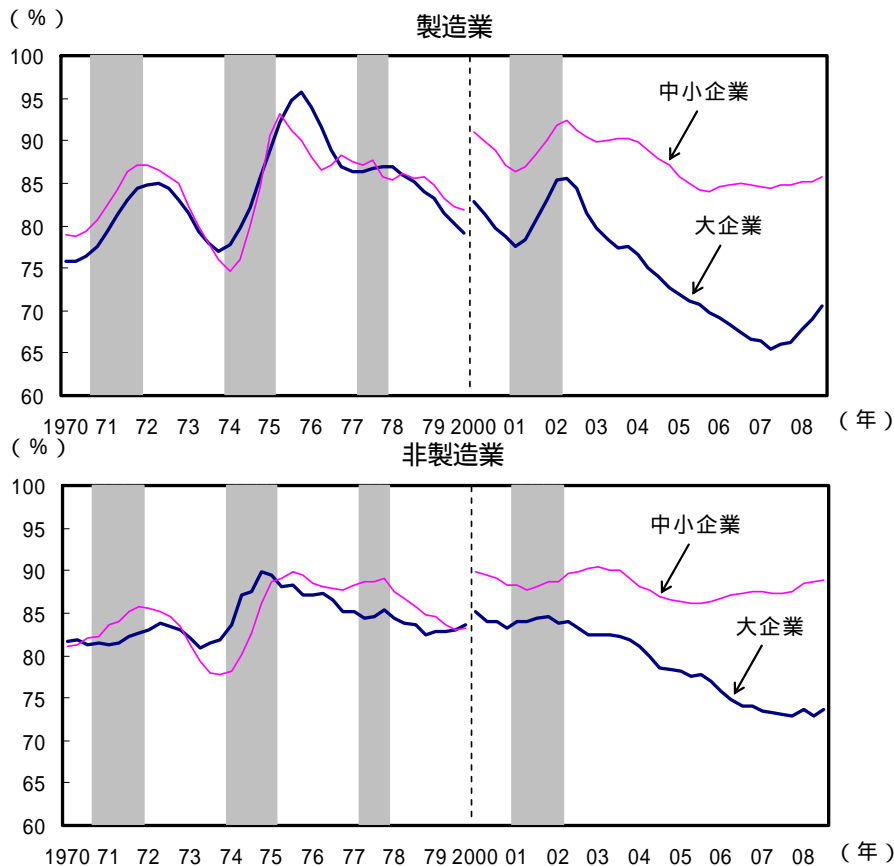
4．その他固定費 = 減価償却費 + 支払利息等

上述した収益力格差は、損益分岐点比率（当期の売上高に対する損益の分かれ目となる売上高の比率）の違いとしても表れるはずである。事実、損益分岐点比率の大企業と中小企業の格差は、製造業、非製造業を問わず、2000年代に拡大している（第2-1-8図（1））。大企業の製造業について、この時期の損益分岐点比率の低下要因をみると、やはり売上高が伸びる中で人件費を抑制していることがうかがわれる。もっとも、2007年以降では、大企業・製造業においても損益分岐点比率が上昇しているが、これは限界利益率の低下や固定費の増加が影響したためとみられる（第2-1-9図（2））。

第2 - 1 - 9 図 損益分岐点比率

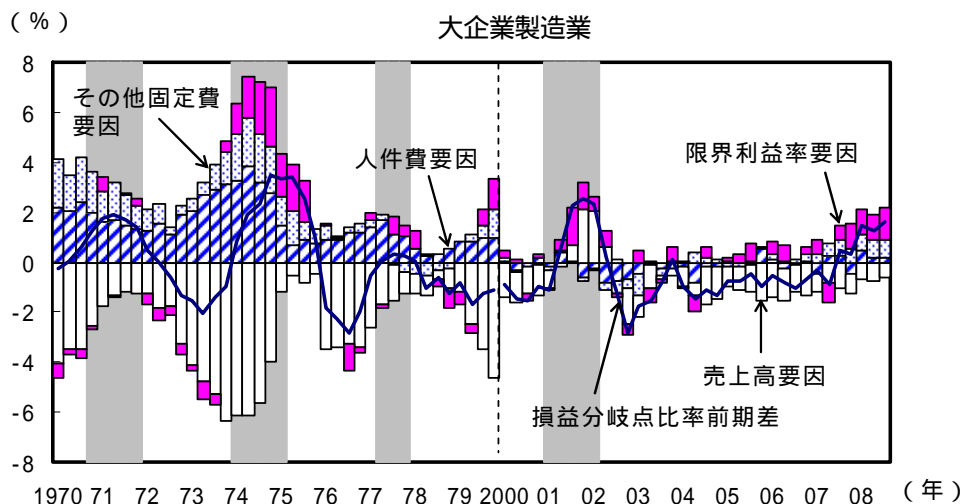
(1) 損益分岐点比率の推移

今景気拡張局面において大企業の損益分岐点比率は大きく低下したが、
2007年以降は製造業で上昇



(2) 損益分岐点比率の寄与度分解

大企業製造業の損益分岐点比率の低下には売上高の増加や人件費の抑制が寄与
ただし、2007年後半以降は限界利益率の低下や固定費の増加により上昇



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
2. 大企業は資本金10億円以上、中小企業は資本金1千万円～1億円未満。
3. 4 四半期移動平均。
4. 損益分岐点比率 = (固定費 / 限界利益率) / 売上高、限界利益率 = (売上高 - 変動費) / 売上高
5. 損益分岐点比率 / 損益分岐点比率
= 人件費 / 人件費 + その他固定費 / その他固定費 - 限界利益率 / 限界利益率 - 売上高 / 売上高

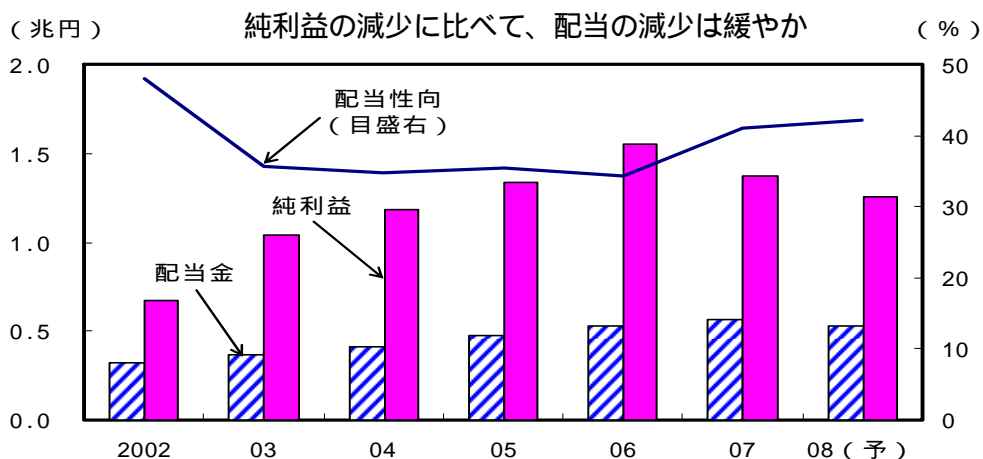
(収益の減少に比べて配当の減少は緩やか)

2002年度からの景気拡張局面において我が国企業の収益は増加し、これに伴って2006年度までは株主への配当も増加してきた(第2-1-10図)。企業の収益は2007年度から前年比で低下に転じ、2008年度上半期まで低下を続け、今後も大きな減益が見込まれているが、配当については、2007年度以降どのような動きをしているのだろうか。データの制約上、ここでは上場企業の業績予想のデータを用いて、今年度の純利益、配当金の動向を把握することとする。

まず、「法人企業統計年報」を用いて、2002～2007年度の期間における法人企業全体の当期純利益及び配当金の動きをみると、当期純利益、配当金ともに2006年度まで増加した後、2007年度に減少している。この間、配当性向はほぼ横ばいで推移していることから、利益の増減が配当の増減につながっていたと考えられる。中間配当額については2007年度まで増加を続けているが、これは企業収益が2007年度前半まで増加していたことを反映した動きとみられる。

次に、上場企業の業績予想データから2008年度の当期純利益、配当金をみると、当期純利益、配当金ともに2007年度に比べて減少しているものの、配当金の減少は当期純利益の減少に比べて緩やかなものにとどまっている。このため、上場企業の配当性向は、純利益が減少する中で配当が増加した2007年度に引き続き上昇傾向をみせている。これまでの景気拡張局面を通じて、上場企業は増加する収益の一定割合を配当とすることで株主還元を増やし、その残りを役員賞与や内部留保に回してきた。ところが、企業収益が減少に転じるなかで、企業は一定の株主還元を維持するため、純利益のうちより多くの割合を配当の支払いに充てていることがうかがえる。このような動きは過去の景気後退局面でも法人企業全体でみられ、例えば1998年度や2001年度には当期純利益がマイナスとなるなかで、配当についてはほぼ前年並みを維持している。

第2-1-10図 上場企業の純利益、配当の推移



- (備考) 1. 日経NEEDS「企業財務データベース」、「業績予想データベース」により作成。
 2. 2002年度から08年度までの純利益及び配当金(08年度はいずれも予測)のデータが入手できる3月本決算企業1177社の値(異常値を除く)。
 3. 配当金は一株当たり配当×発行済株式数により算出。

(収益の分配のうち役員報酬が減少)

収益の分配面に着目すると、2002 年以降の景気拡張局面において、大企業を中心に企業収益の増加が続いたが、こうした増益の分配について企業の従業員と役員の間で差がみられた。すなわち従業員の給与は伸び悩みが続いたにもかかわらず大企業の役員報酬が増加した。

役員報酬の最近の動きをみると、2008 年 7 - 9 月期の役員給与は前年と比べおおむね横ばい、役員賞与は大幅な減少となった。ただし、役員給与については、中小企業のサンプル要因が寄与しており、サンプル要因を取り除くと、役員給与は減少したと考えられる⁴。

規模別に役員給与の動きを 2008 年 7 - 9 月期時点でみると、大企業の役員給与は前年と比べ増加となった。業種別の内訳をみると、製造業では輸送機械、電気機械、鉄鋼などでの増加が大きく、非製造業では卸売・小売業、情報通信業で増加に寄与している⁵(第 2 - 1 - 11 図 (1))。2008 年 7 - 9 月時点では、原材料高騰により利益は圧迫されていたものの、年度後半の先行き不透明感から、役員給与の見直しを見送っていたものと考えられる。しかし、最近は新興国も含めた外需の低迷が鮮明になってきているほか、内需についても消費や設備投資に弱さがみられることから、今後も役員給与の増加が続くとは考えにくい。実際、上場企業では業績見通しの悪化を踏まえ、役員報酬削減を表明する企業が増加している。

中小企業(資本金 1 千万円 ~ 1 億円未満)の役員給与は 2007 年 7 - 9 月時点と比べ減少となった。さらに、前述のとおり、小売業、情報通信業でサンプル要因と考えられる大幅な増加がみられており、この影響を取り除くと、中小企業の役員給与は大幅に減少したと考えられる。

業種別にみると、製造業では食料品や金属製品、非製造業では運輸業や広告・その他事業サービス業などで役員給与が減少している(第 2 - 1 - 11 図 (2))。下請けが多い中小企業では、原材料価格の高騰や内需の減少による打撃を大きく受けていることが役員給与にも影響していると考えられる。

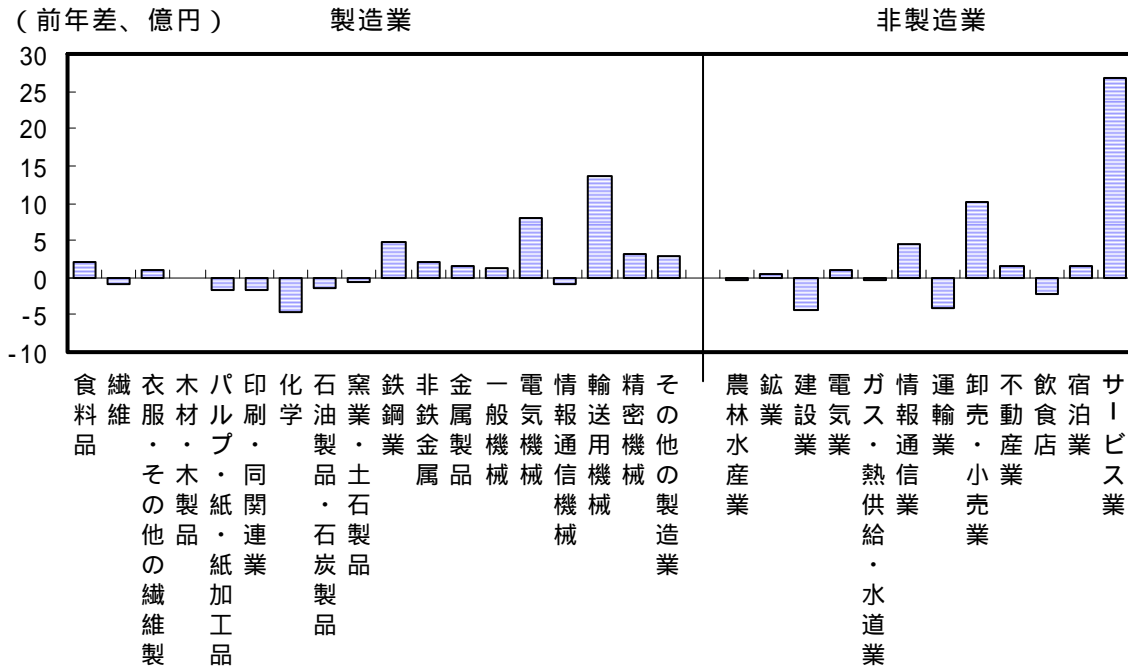
⁴ 特に、中小企業の小売業と情報通信業でサンプル要因と考えられる大幅な増加がみられる(第 2 - 1 - 11 図 (2))。仮に、中小小売業を除いた役員給与の前年差を試算すると、中小企業の役員給与は前年差 - 945 億円の減少、全規模の役員給与は前年差 - 651 億円の減少となる。

⁵ その他サービス業は、金融機関の持株会社が調査対象となった特殊要因が影響していると考えられる。こうした特殊要因を除いても、大企業の役員給与は増加したとみられる。

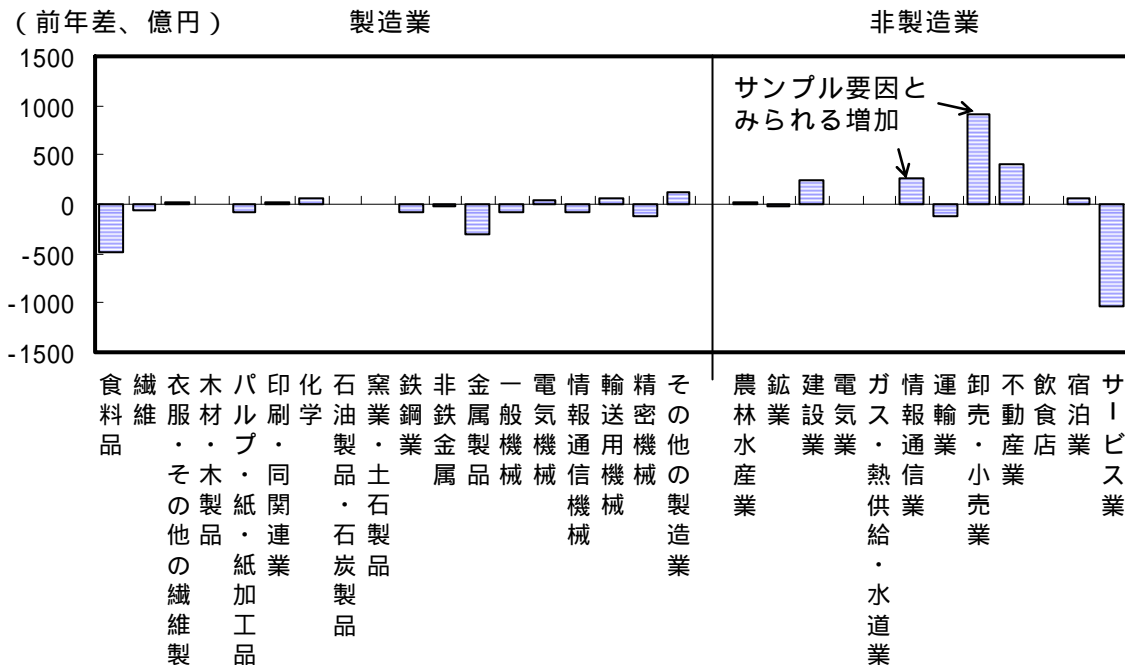
第2 - 1 - 11 図 規模別・業種別の役員給与前年差

大企業の役員給与は増加が続いた一方、中小企業では減少

(1) 大企業



(2) 中小企業



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. 役員給与の前年差。2008年7 - 9月期。
 3. 大企業は資本金10億円以上、中小企業は資本金1千万円～1億円未満。

3 設備投資

2008年に入り、設備投資は減少傾向が明らかになってきた。こうしたなか、先行き不透明感の高まり、期待成長率の低下などが、今後、設備投資に対するさらなる下押し圧力となる可能性がある。一方で、設備投資を下支えする要因も依然存在している。ここでは、キャッシュフロー制約、IT・省エネなど景気に左右されにくい投資、高まりがみられるが低水準にある企業の設備過剰感などの状況を点検することで、設備投資の先行きを展望する。

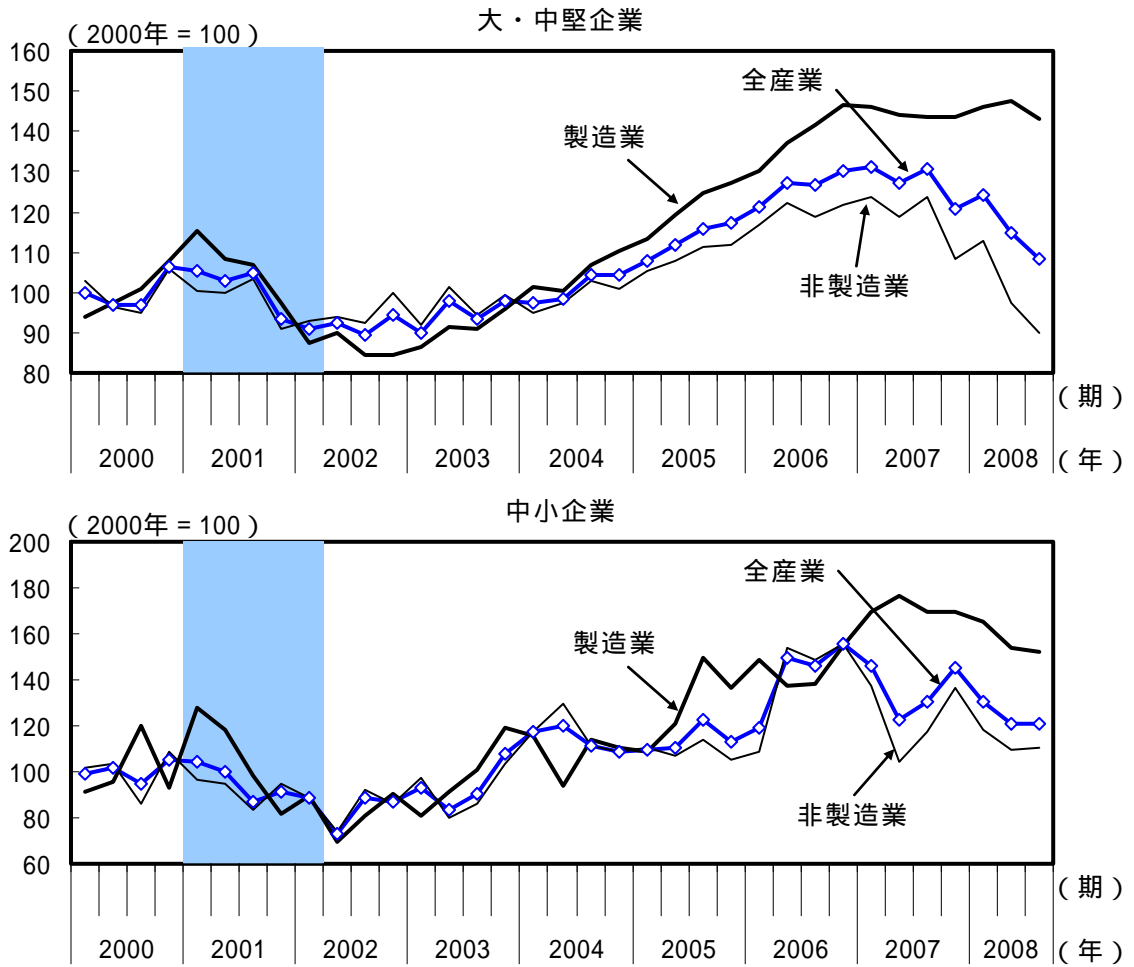
(設備投資は総じて減少傾向へ)

設備投資の動きを規模別・業種別にみると(第2-1-12図)、まず大・中堅企業製造業では、2007年以降、おおむね横ばい圏内で推移してきたが、2008年7-9月期は減少した。中小製造業については、各期で大きな振れがみられるものの、やはり2007年には頭打ちとなり、その後は弱い動きが続いている。大・中堅及び中小企業の非製造業では、すでに2006年には頭打ちとなり、その後は減少傾向にある。ただし、非製造業に関しては、中小企業では、統計の標本替えに伴うバイアスという技術的な要因で2006年度中の投資額が押し上げられている可能性があること、中小企業だけでなく大企業についても、会計基準の変更に伴うリース業の設備投資の減少がマイナスに寄与したことなどから、2006年頃からの動き及び2008年4-6月期の大幅減少は特殊要因を含んでいる可能性が高い⁶ことに留意する必要がある(第2-1-13図)。これらを踏まえると、非製造業の設備投資の特殊要因を除いた基調は、2007年頃までは増加を続けた後に頭打ちとなり、2008年に入って減少傾向となったと判断される。

⁶ 2007年3月30日に企業会計基準委員会が「リース取引に関する会計基準」(以下、新基準)を公表し、2008年4月以降開始される事業年度より、ファイナンス・リースにおけるリース物件の会計上の扱いが変更されることとなった。従来基準ではリース物件は貸手となるリース業者側で固定資産(設備投資)として計上され、借り手企業側ではオフバランス処理されることが多かったが、新基準では、貸手側が流動資産として、借り手側が固定資産として計上する扱いとなった。2008年4-6月の法人企業統計季報では、貸手の新基準への移行が進んだ一方、借り手は移行すべき企業のうち約9%しか移行しなかったため、全体の設備投資の額が大幅に減少したように見える結果となった。また、新基準への移行には早期適用も認められており、2007年度中に移行した企業もあったと考えられる。

第2 - 1 - 12 図 実質設備投資の推移

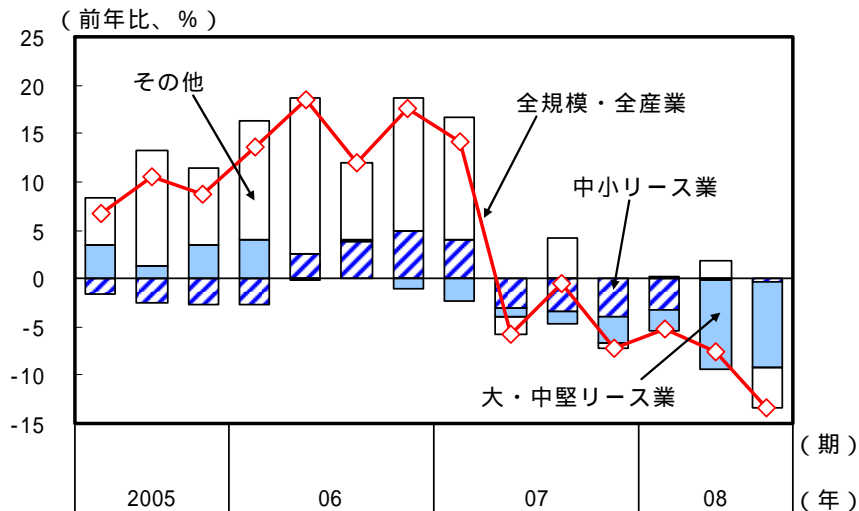
非製造業を中心に設備投資は減少傾向へ



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 法人企業統計季報の設備投資をSNAの設備投資デフレーターにより実質化。
 3. ソフトウェアを除く。季節調整値。

第2 - 1 - 13 図 設備投資の推移とリース業の寄与

設備投資の鈍化にはリース業の減少が大きく寄与



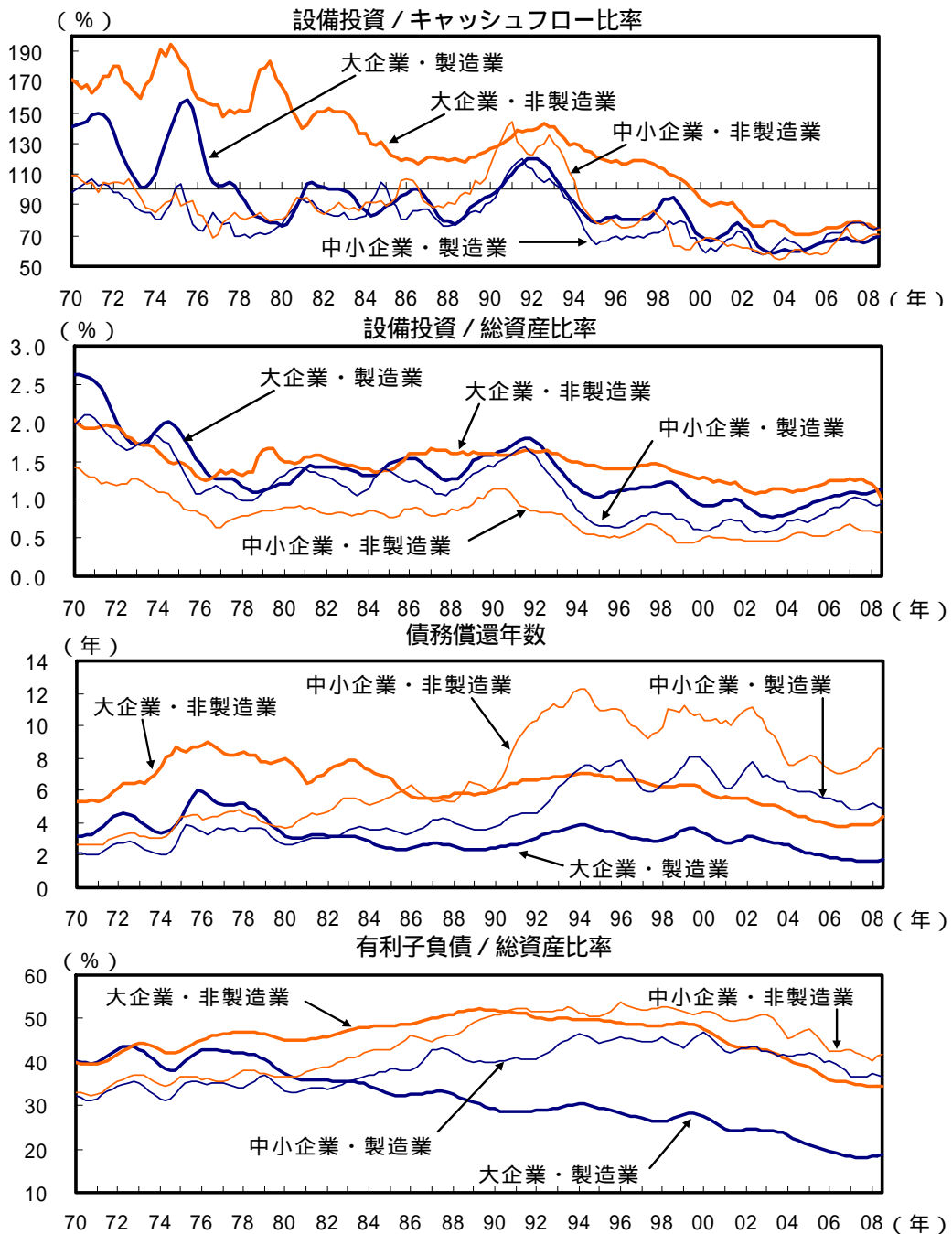
- (備考) 財務省「法人企業統計季報」により作成。

(資金制約が設備投資に与える影響は小さくなっている)

設備投資とキャッシュフローの比率をみると、石油危機後においては、大企業を中心に設備投資がキャッシュフローを超えており、外部からの資金調達なしに設備投資を行うことは困難な状況であった(第2-1-14図、付図2-1)。これに対し、2000年以降は、大企業もキャッシュフローの範囲内で設備投資を行っており、資金調達の制約が設備投資に与える影響は小さくなっていると考えられる。

第2-1-14図 設備投資と企業の資金状況

キャッシュフローや有利子負債等の面からみれば資金調達への制約は小さい



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. 4 四半期移動平均を取った系列から作成。設備投資はソフトウェアを含まない。
 3. $\text{キャッシュフロー} = \text{減価償却費} + \text{経常利益} \times 0.5$
 $\text{債務償還年数} = (\text{社債} + \text{長期借入金}) / \text{キャッシュフロー}$
 $\text{有利子負債} = \text{社債} + \text{長短借入金}$

このほか有利子負債の総資産に対する比率をみても大企業では製造業を中心に低下傾向にあり、中小企業でも 2000 年以降は低下傾向となっており、資金調達の制約が小さくなっていると考えられる。また債務償還年数をみても、大企業を中心に 1990 年代後半以降、低下傾向となっている。

一方、設備投資の総資産に対する比率は、石油危機後と比較すると、製造業を中心に低下傾向にあるが、2002 年以降の景気拡張局面においては、潤沢なキャッシュフローを背景に上昇傾向となっていた。しかしながら、2008 年には景気後退を受けて伸びが鈍化している。

(I T 関連投資は一貫して全体平均を上回って推移)

設備投資の動向はマイクロエレクトロニクス化、 I T 化といった産業構造の変化による影響を受ける。ここでは J I P データベースを利用して長期時系列でみると、1980 年代以降、設備投資全体の金額が増加する中で、 I T 関連投資も増加してきている(第 2 - 1 - 15 図)。また、過去の景気後退局面をみると、91 年以降のバブル崩壊後、97 年以降の金融危機後、2001 年以降の I T バブル崩壊後のいずれの局面においても、設備投資全体が減少する中で I T 関連投資はほぼ横ばいの動きを維持している。更に、 I T 関連投資の前年比伸び率をみると、石油危機後から 2005 年までの間は、おおむね一貫して設備投資全体を上回って推移しており、設備投資の牽引役となってきた。

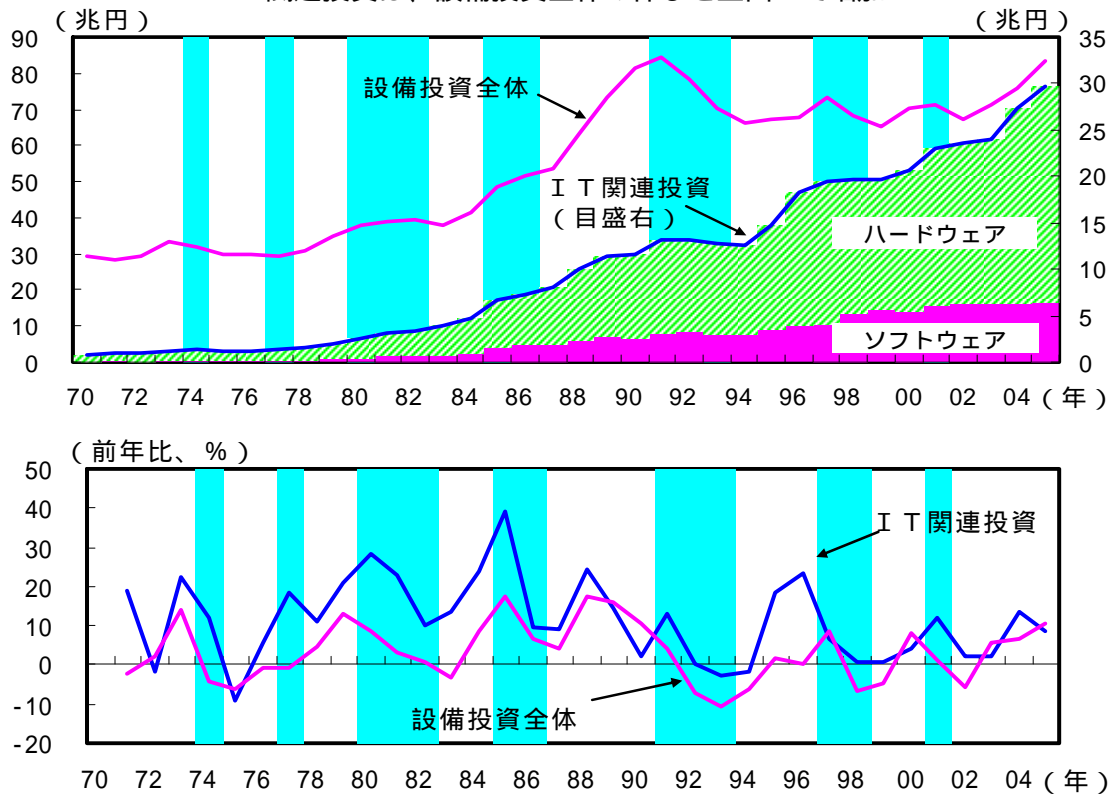
J I P データベースの I T 関連投資については、2005 年までのデータしか利用可能でないため、単純な比較はできないものの、鉱工業指数の資本財出荷及びソフトウェア投資の動きから最近の状況を確認しよう。まず資本財出荷のうち情報化関連資本財の動きをみるとこれまでほぼ横ばいで推移してきた(第 2 - 1 - 16 図 (1))。ハードウェア投資は、以前ほどの勢いは失われている可能性がある。

一方、 I T 関連投資の 2 割程度を占めるソフトウェア投資についてみると、2006 年以降、緩やかながら増加傾向にあり(第 2 - 1 - 16 図 (2))、この面からは I T 関連投資についてプラスの材料もみられる。

これらを総合すると、ハード、ソフト計の I T 関連投資は、2006 年以降も底堅く推移してきたものと考えられる。また、日本政策投資銀行による大企業の設備投資計画(2008 年 8 月調査) でも、2008 年度の設備投資が全体で 4.1% の増加にとどまったのに対し、情報化投資は 11.3% と大幅に増加している。こうしたことから、 I T 関連投資が引き続き設備投資の下支え要因となる可能性も考えられる。もっとも、これまでソフトウェア関連投資の増加要因の一つが金融機関向けであったことから、欧米金融危機と景気後退が進む中での金融機関の設備投資動向なども注視していく必要がある。

第2 - 1 - 15 図 1970年代以降のIT関連投資の推移

IT関連投資は、設備投資全体の伸びを上回って増加

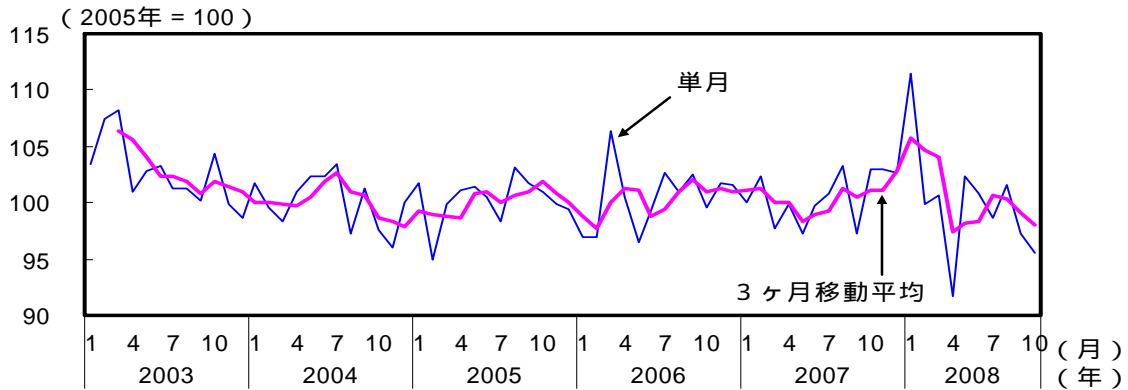


- (備考) 1. 内閣府「民間企業資本ストック」、深尾、宮川他「JIP2008データベース」により作成。
 2. IT関連投資：複写機、その他の事務用機械、電気音響機器、コンピュータ関連機器、テレビ、ラジオ、有線・無線電気通信機器、ビデオ・電子応用装置、電気計測器、カメラ、その他の光学機器、理化学機械器具、分析器・試験機・計量器測定器、医療用機械器具、受注ソフトウェア。
 3. シャドーは景気後退期を示す。

第2 - 1 - 16 図 最近のIT関連投資の動向

(1) 情報化関連資本財の出荷の推移

情報化関連資本財はこれまで横ばいで推移

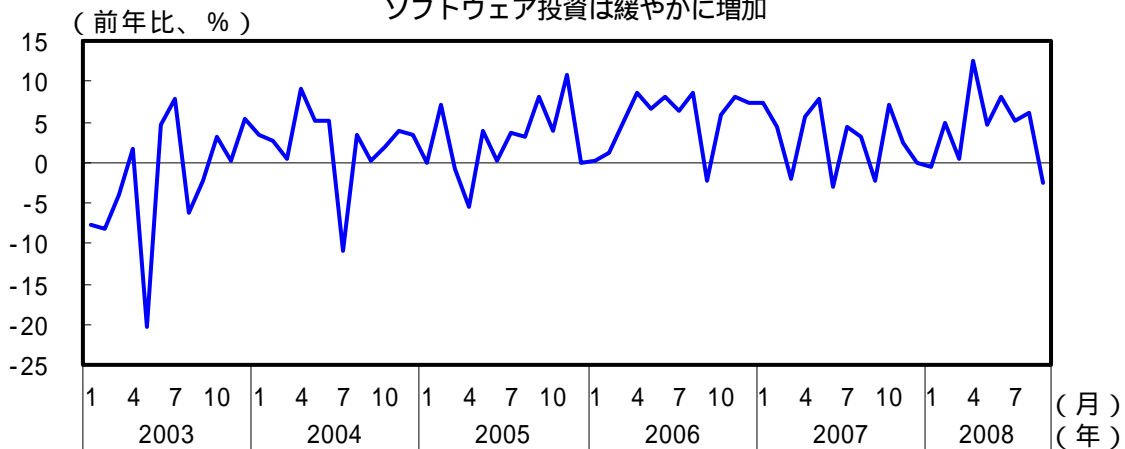


(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」により作成。季節調整値。

2. 情報化関連資本財は、通信用電線・ケーブル、電線・ケーブル用光ファイバ製品、デジタル・カラー複写機、ボタン電話装置、電子交換機、デジタル伝送装置、固定通信装置、基地局通信装置、汎用コンピュータ、ミッドレンジコンピュータ、デスクトップ型パソコン、ノート型パソコン、外部記憶装置、入出力装置、端末装置、システム式金銭登録機、プロジェクタ、産業用テレビ装置。

(2) ソフトウェア投資の推移

ソフトウェア投資は緩やかに増加



(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」により作成。

(大企業製造業では合理化・省力化、研究開発投資の割合が上昇)

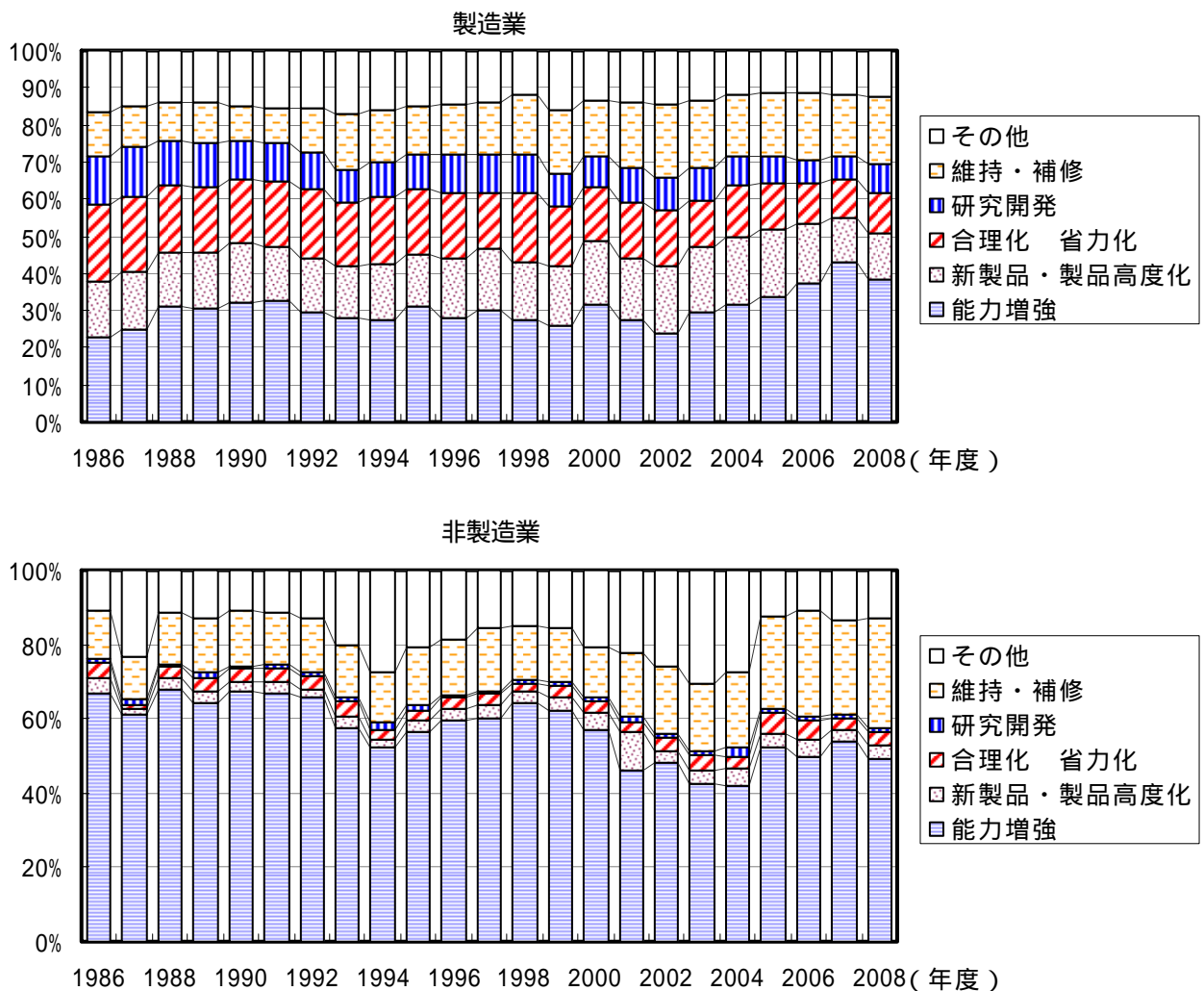
次に、上記で引用した日本政策投資銀行による大企業の調査から、設備投資の動機がどのように変化しつつあるかをみよう(第2 - 1 - 17 図)。まず過去の動きから一般的に指摘できる点は、製造業、非製造業ともに、景気後退局面では能力増強投資の割合が低下し、その分、維持・補修の割合が高まることである。また、製造業においては、2003年度からの設備投資の増加局面で、能力増強の割合がかつてない高水準に達したことも指摘できる。

そこで、2008年度の計画をみると、製造業、非製造業ともに能力増強投資の割合が低下、維持・補修の割合が上昇しており、典型的な景気後退局面の姿となっている。こうしたなか

で、製造業において合理化・省力化、研究開発の割合が高まっていることが注目される。こうした動きの背景として、環境問題への関心の高まりに加え、少なくとも調査の時点（8月）においては、原油・原材料高への対応や長期的な競争力強化が重視されていたことが考えられる⁷。こうした合理化・省力化投資、研究開発投資は景気後退局面においても継続的に行われるものと考えられ、これが今回の景気後退局面において設備過剰感が急速に高まらなかった要因である可能性がある。

第2 - 1 - 17 図 投資動機の推移

2008年度も合理化・省力化目的の設備投資が継続



(備考) 1. 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査(大企業)」により作成。

2. 2007年度までは実績、2008年度は計画。

⁷ 企業の省エネ目的投資については、「合理化・省力化」の項目以外に「その他」の項目に計上されている可能性がある。

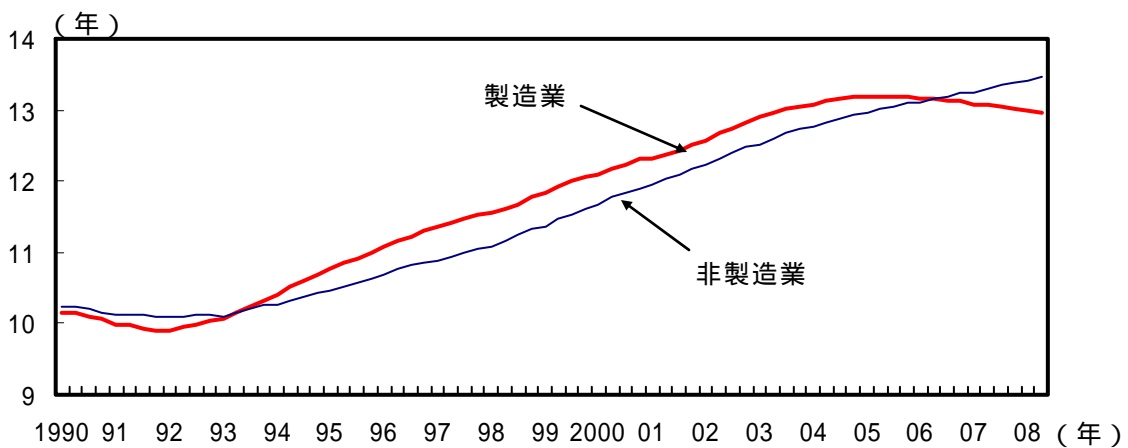
(製造業では設備のビンテージが低下)

企業設備のビンテージ (平均的な経過年数) は、バブル崩壊後、長期にわたって高まり続け、設備の老朽化による生産性の低下が指摘されてきた。これを製造業、非製造業に分けてみると、製造業では 2005 年以降、緩やかながら低下 (設備の若返り) に転じている。一方、非製造業で上昇が続いている (第 2 - 1 - 18 図)。

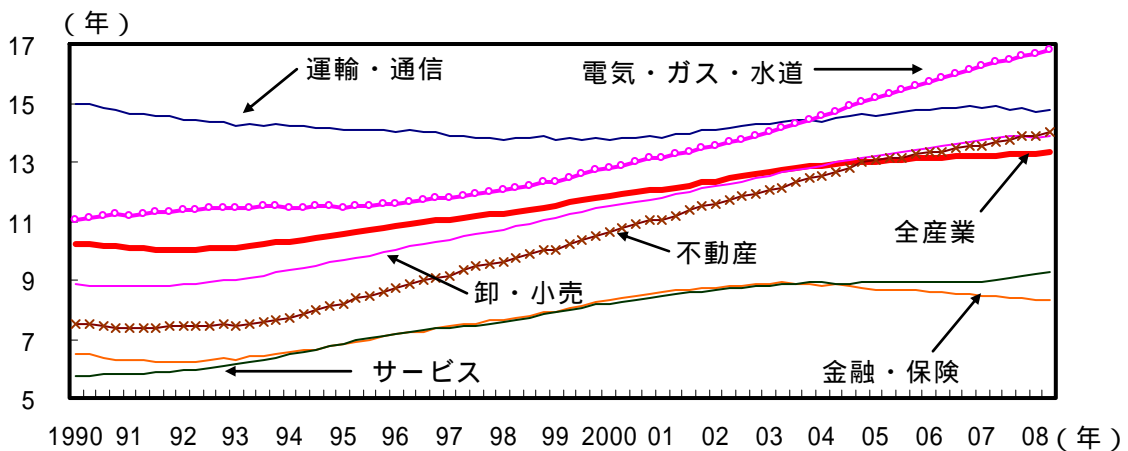
近年、製造業と非製造業でこのような違いがみられるのは、製造業では 2003 年頃に大幅な除却を進めた後、新設設備投資を堅調に増加させてきたのに対し、非製造業では相対的に投資が盛り上らなかったことによる。非製造業の内訳をみると、電気・ガス・水道 (多くが電力業とみられる) で上昇が目立っている。最近、電力業における設備投資が盛り上がりを見せているが、その背景の一つとしてビンテージの高まりによる更新投資の存在も考えられる。

第 2 - 1 - 18 図 設備ビンテージの推移

(1) 製造業では設備が若返り



(2) 電機・ガス・水道業の設備ビンテージは全体の伸びを上回って上昇



(備考) 1. 内閣府「民間企業資本ストック」、「国富調査」により作成。

2. ビンテージ (設備の平均的な経過年数) の上昇は、設備の老朽化を意味する。

(稼働率の低下から製造業の設備過剰感が更に高まる可能性)

上記のように企業のキャッシュフローは減少傾向にあるものの、ただちに設備投資を圧迫する水準にはなく、IT化投資や合理化・省力化投資、研究開発投資が継続的に行われているが、一方で景気が後退している。こうした中で、今後、設備投資が大幅に落ち込む可能性があるだろうか。

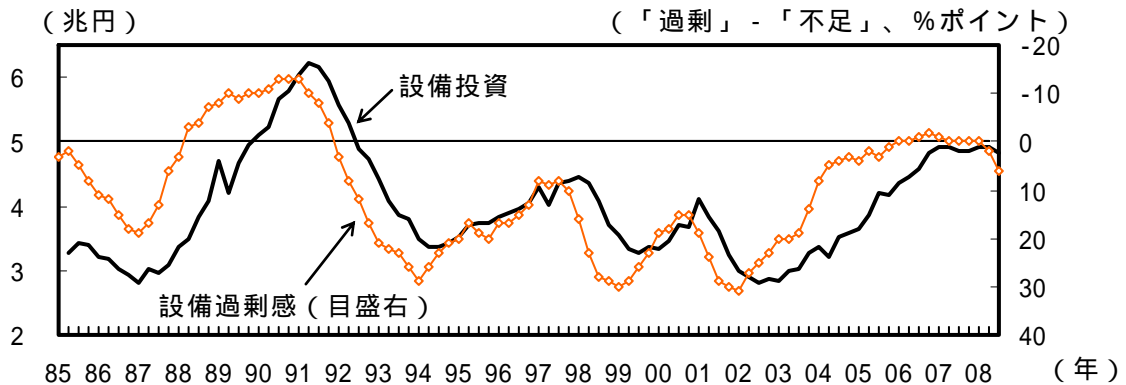
設備投資の先行きを考える場合、設備過剰感の先行性に注目することが多い。このところ設備過剰感にはやや高まりがみられることから、設備投資に対する下押し圧力の存在を指摘することができる。この点を検証してみよう。

まず、設備過剰感の先行性はどうか。製造業、非製造業に分けて、設備過剰感と設備投資の動きをプロットしてみた(第2-1-19図)。その結果をみると、製造業では過剰感が高まるにつれ、やや遅れて設備投資が減少するという先行性がはっきりとしている。非製造業でも、それほど明確ではないが先行性がみられる局面が多い。

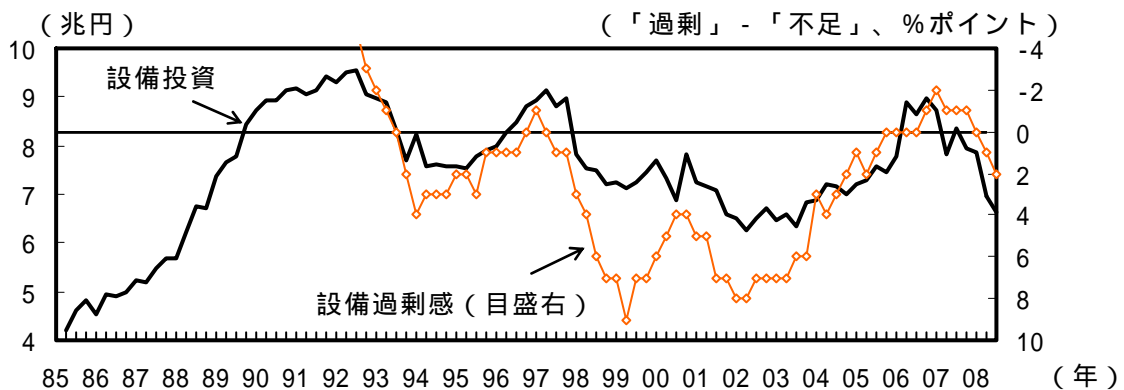
第2-1-19図 設備投資と設備過剰感の推移

設備過剰感はゼロ近傍で推移してきたが、足下では緩やかに上昇

(1) 製造業

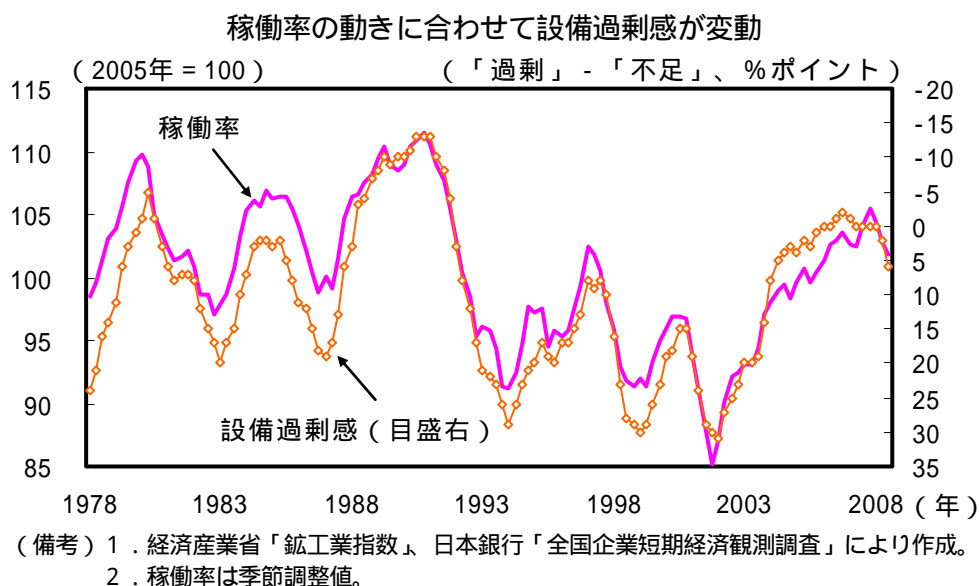


(2) 非製造業



それでは、設備過剰感はどのような要因で形成されるのだろうか。製造業に関する限り、設備過剰感は製造工業の稼働率とほぼ連動している（第2-1-20図）。一般に、稼働率は鉱工業生産の減少テンポに合わせて低下する傾向にある。したがって、2008年に入って生産の減少が続き、在庫調整圧力が高まっているなかでは、稼働率のさらなる低下が予想される。こうしたことから、現在、設備過剰感が水準でみて弱いことをもって先行きを楽観視すべきでない。

第2-1-20図 製造業の設備過剰感と稼働率の推移



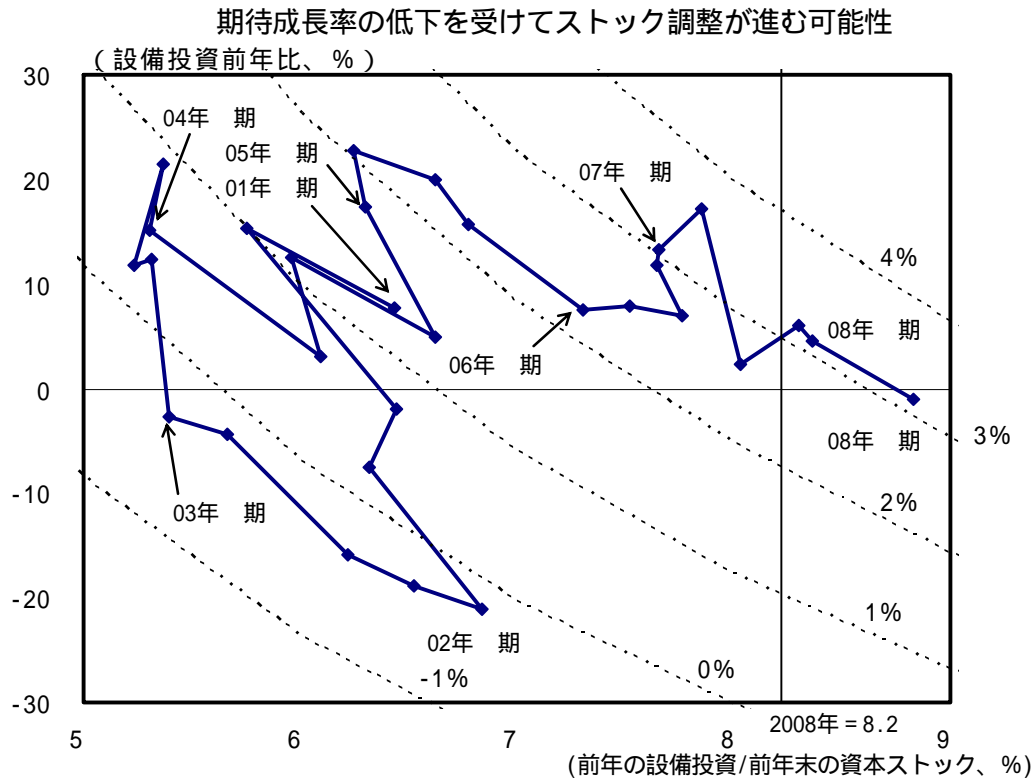
一方、設備の過剰・不足は企業の期待成長率（内閣府「企業行動アンケート調査」によれば、2008年1月時点では1.9%程度⁸）との対比で考えることもできる。製造業について資本ストック循環図を描くと、2005年～2006年前半は、2%程度の期待成長率に対応する形で、更にそれ以降は3%前後の成長率に対応する形で資本ストックが積み増されてきている。しかしながら、その後、我が国の景気後退に加えて海外景気の一段の下振れも懸念される中で、企業の期待成長率は低下していると考えられ、これに応じて最適なストック水準も低下しているとみられる。したがって、今後、新たな最適ストック水準に向けて設備投資の抑制によるストック調整が進むと予想される。すなわち、「中期循環」の観点からも、下向きの力が働き始めた可能性があるといえよう（第2-1-21図）。

以上をまとめると、環境関連・省エネ投資など一部に底堅さが残る面もあるが、すでに非製造業の設備投資は2007年から減少に転じており、金融機関においても自己資本比率が低下する中でシステム増強などのIT関連投資をめぐる環境は厳しくなるものと見込まれる。ま

⁸ 製造業の業界需要についてみると、期待成長率は2008年1月時点で1.6%程度。

た、これまで増加が続いていた製造業についても減少傾向が明らかになってきており、今後の稼働率の低下も見込めると、設備投資の先行きは一層弱いものとなることが懸念される。

第2-1-21 図 資本ストック循環図（製造業）



- (備考) 1. 内閣府「民間企業資本ストック」により作成。
 2. 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. 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1990年から2007年の平均。資本ストック係数=実質資本ストック/実質GDP。
- (まとめ)

企業部門の現状を実体面についてみると、これまでのところ、生産、企業収益、設備投資のいずれについても過去の後退局面と比べて緩やかであった。この背景には、景気拡張局面において大企業を中心に出荷・在庫バランスを適切に管理してきたこと、収益力が向上し、企業収益の水準が過去と比べて依然高いこと、設備過剰感も低い水準にあることなどが指摘できる。しかし、企業規模別にみると、2007年末頃から、中小企業で在庫調整圧力が急速に高まり、また大企業との収益力格差が一層拡大してきたことに注意する必要がある。

先行きについては、これまで、原油・原材料高の「川下」への転嫁が難しく、素材業種、加工業種を問わず、収益が大幅に圧迫されてきたが、この点については原油・原材料価格の下落により改善が期待される。しかし、海外経済の減速や円高から輸出企業を中心に生産、収益が大幅に減少しており、この先一層落ち込むことが懸念される。その場合、稼働率の低下から設備過剰感が高まり、設備投資の減少テンポが速まることが見込まれる。事態は急速に変化しつつあり、十分な警戒が必要である。

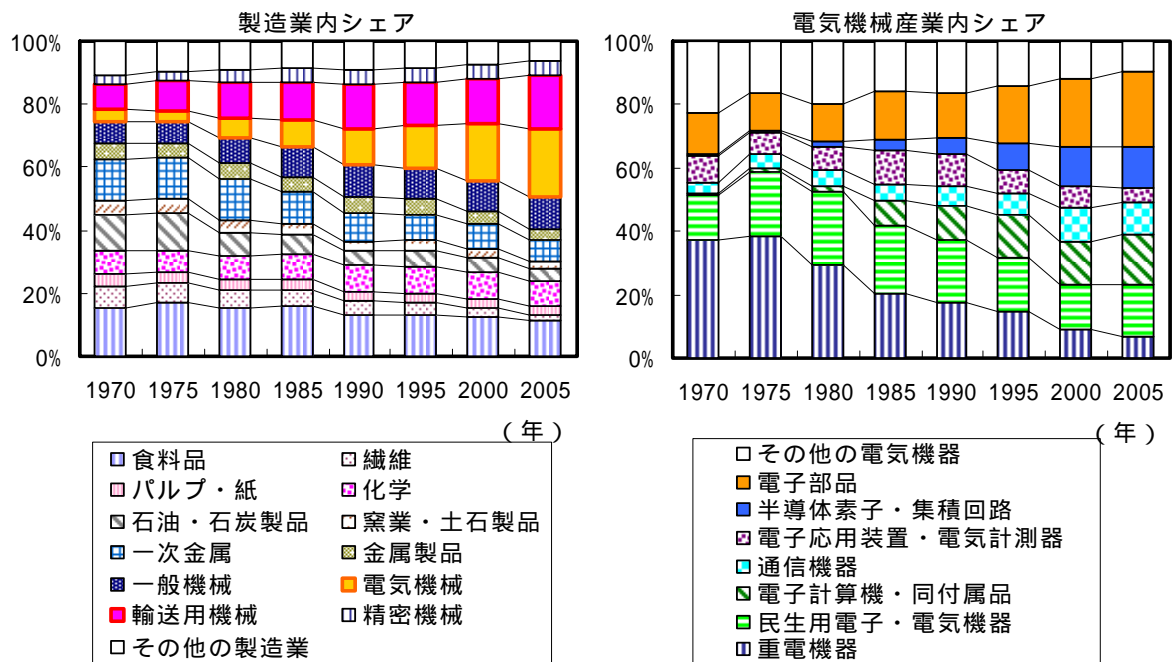
(コラム2 - 1 製造業における産業構造の変化)

最近の産業動向の変化を見るため、2000年と2005年で、製造業内の産業別実質産出シェアを比較すると、輸送用機械とともに電気機械が拡大しており、電気機械の内訳としては電子部品や電子計算機・同付属品のシェアが拡大している(コラム図2 - 1)。

より長期でみると、この電気機械産業のシェア拡大は1970年代から始まっており、かつ急速なものであることが分かる。第一次石油危機後の1970年代半ばには製造業の中で占める割合が4%程度に過ぎなかった電気機械産業は、2005年時点では5倍の20%超と、製造業で最大のシェアに達している。その中でも、半導体素子・集積回路、電子計算機・同付属品といったマイクロエレクトロニクス関連産業⁹のシェア拡大が著しい。日本では石油危機後に基礎素材産業や労働集約型産業を中心に調整が続き、高度技術型産業への転換が進んだ。大規模集積回路の製造技術などが向上し、これがマイクロエレクトロニクス機器の広範な導入へと展開して産業構造変化をもたらした。現在においては、こうした極微細技術の発展はより高度化な情報・通信技術とも結びつき、IT化¹⁰などの形で産業構造の変化を牽引しているものと考えられる。

コラム図2 - 1 製造業の実質算出シェアの推移

電気機械産業、輸送用機械産業のシェアが拡大し、特に電気機械産業内ではマイクロエレクトロニクス関連産業のシェアが拡大



(備考) 深尾、宮川他「JIP2008データベース」により作成。

⁹ マイクロエレクトロニクスとは、極微細技術を用いた電子回路・素子の設計・製造・応用に関する研究開発分野であり、それを利用した機器としては、例えば、電子計算機・同付属装置、X線装置、電子管、半導体素子、集積回路、その他電子機器用・通信機器用部分品などが挙げられる。

¹⁰ IT関連投資については、例えばJIPデータベースにおける定義(第2 - 1 - 15図の備考2)を参照。