

第2節 設備投資拡大に向けた課題

本節では、設備投資拡大に向けた課題について考察する。まず、設備投資が低水準にとどまっている背景を検討する。次に、そこで明らかとなった設備過剰感や投資収益率の低迷などの課題に対し、どのような政策対応が考えられるかについて整理する。その上で、「日本再興戦略」の中で設備投資促進策として取り上げられている設備効率を高める事業再編の後押しや投資収益率を向上させるための研究開発投資の促進、設備投資減税等による資本コスト引下げなどの政策が、設備投資や研究開発投資、事業再編を促進する効果について考察する。

1 設備投資が低水準にとどまる背景と政策対応

ここでは、設備投資が低水準にとどまる現状を確認した後、その背景を点検する。次に、そこで明らかとなる設備過剰感の存在、投資収益率の低迷、期待成長率の低下、海外での設備投資意欲の高まりといった課題に対し、政策的にどのような対応策が取られているかについて整理する。

(低水準にとどまる設備投資、低下する資本生産性)

円安方向への動きや好調な内需を背景に企業収益は改善しているものの、設備投資は非製造業を中心とした持ち直しの動きにとどまっており、回復力は弱い¹⁸。2000年代に入ってからの中長期的な設備投資の動向を確認すると、現在(2013年7-9月期)の設備投資は、リーマンショック前の2007年と比べて、製造業で約60%、非製造業で約70%の水準にとどまっている。短期的には、非製造業を中心に設備投資に持ち直しの動きが見られているが、中長期的に見ると、製造業、非製造業ともに、設備投資は低水準にとどまっている(第3-2-1図(1))。

設備投資が低水準にとどまり、資本ストックの老朽化が進む中で、資本生産性は低下している。1980年代には、設備投資が減価償却費を上回って増加していたため、有形固定資産(土地を除く)は増加していた(第3-2-1図(2))。しかし、90年代前半には設備投資が急減し、その後も減少傾向をたどる中で、2002年には初めて設備投資が減価償却費を下回った。さらにリーマンショック後の2009年から2012年にかけて、設備投資が減価償却費を下回って推移した。この結果、有形固定資産は90年代後半までは増加傾向で推移したが、2000年代に入ってから、減少傾向で推移している。

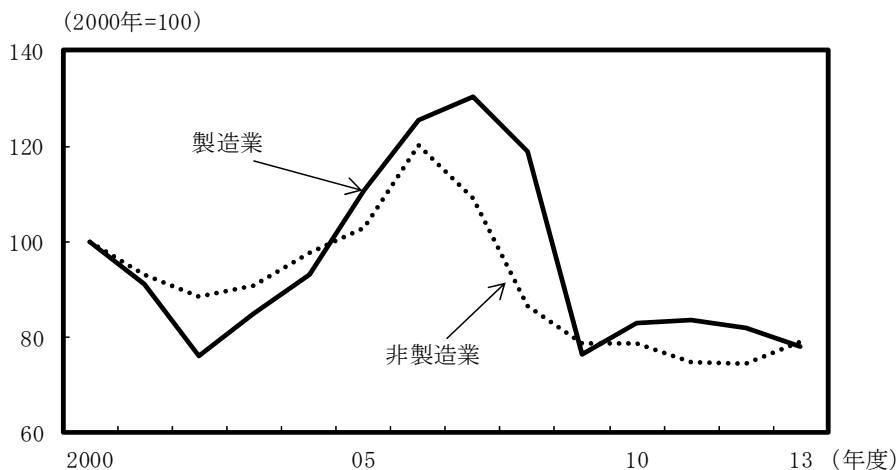
¹⁸ 第1章第3節を参照。

資本のビンテージ（資本の平均年齢）は、上昇しており、資本ストックが急速に老朽化している（第3-2-1図（3））¹⁹。こうした中、資本係数（資本ストック額／付加価値額）は、90年代以降、上昇傾向にあり、資本生産性（資本係数の逆数）が低下傾向にあったことを示している。資本生産性は、資本労働比率の上昇によっても低下するが、設備投資が低水準にとどまり資本の老朽化が進む中で、資本生産性が低下していると考えられる。新しい技術を体化した設備が導入されなければ、我が国企業が競争力を維持することは難しいと考えられる。

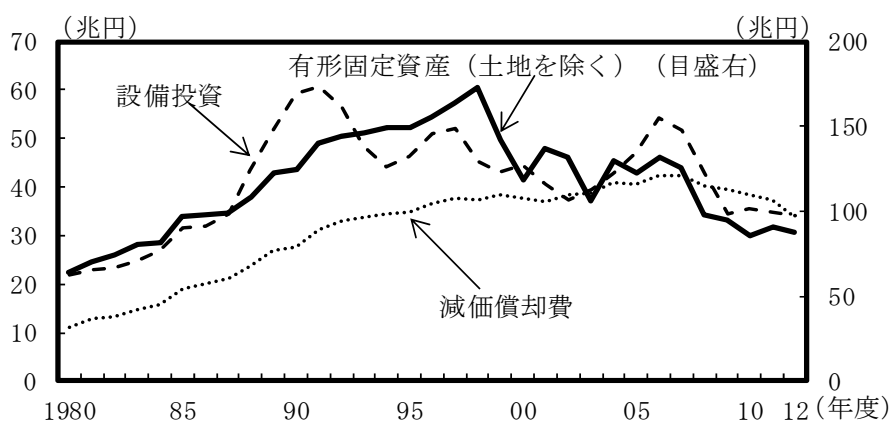
第3-2-1図 設備投資の長期的動向

低水準にとどまる設備投資、低下する資本生産性

（1）製造業・非製造業の設備投資水準

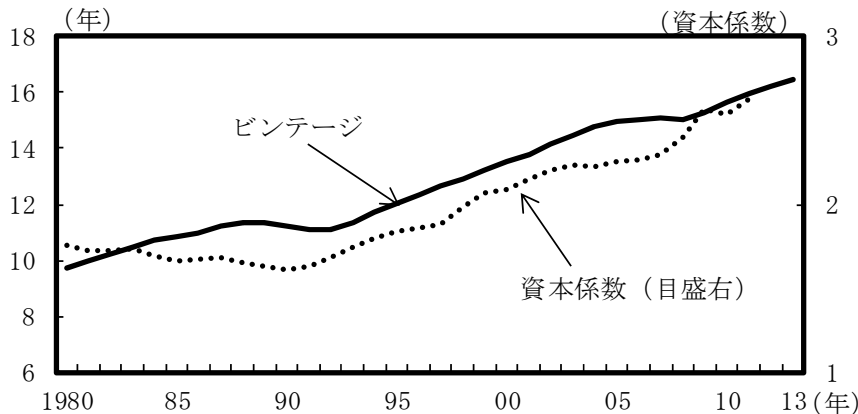


（2）設備投資、減価償却費、有形固定資産の推移（全産業）



¹⁹ 2013年の値は、2013年4～9月期の値を用いて年率化した。

(3) ビンテージと資本係数（全産業）



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」、内閣府「民間企業資本ストック統計」により作成。

2. (1) の2013年度の設備投資水準は、2013年4～9月期の値を用いて年率化した。

(製造業の設備投資の弱さの背景には設備過剰感や設備の投資収益率の低迷)

このように設備投資が低水準にとどまっている背景にはどのような要因があるのだろうか。まず設備投資に影響する要因のうち循環的と考えられる設備過剰感、キャッシュフロー、設備の投資収益率²⁰の動向について確認しよう。

日銀短観の生産・営業用設備判断DIによると、設備過剰感は、製造業、非製造業ともに改善傾向にあり、非製造業では不足超に転じている(第3-2-2図(1))。しかし、製造業では、稼働率が低い水準にとどまっていることから過剰感が残っている。

次に、キャッシュフローの動向を見ると、大・中堅企業では、企業収益の改善を背景に製造業、非製造業ともに増加傾向にあるが、中小企業では、製造業で横ばい圏内、非製造業で減少基調となっており、設備投資の制約要因となっている可能性がある(第3-2-2図(2))。

また、製造業の設備の投資収益率は、リーマンショック後に回復したものの、2010年度以降は横ばい圏内にとどまっており、2012年度の水準(10.9%)は1990年度以降で設備投資が増加した年の平均的な水準(14.7%)に至っていない(第3-2-2図(3))。一方、非製造業の設備の投資収益率は、リーマンショック以降上昇を続け、2012年の水準(8.9%)は90年度以降で設備投資が増加した年の平均的な水準(7.9%)を超えている。

まとめると、製造業では、稼働率の伸び悩みを背景に設備過剰感が残っているほか、設備の投資収益率が過去に設備投資が増加した局面と比べて低いことも設備投資を下押ししていると考えられる。一方、非製造業では、循環的要因は総じて好転しているが、中小企業ではキャッシュフローが減少している。製造業、非製造業ともに、中小企業ではキャッシュフローが設備投資の制約要因となっている可能性がある。

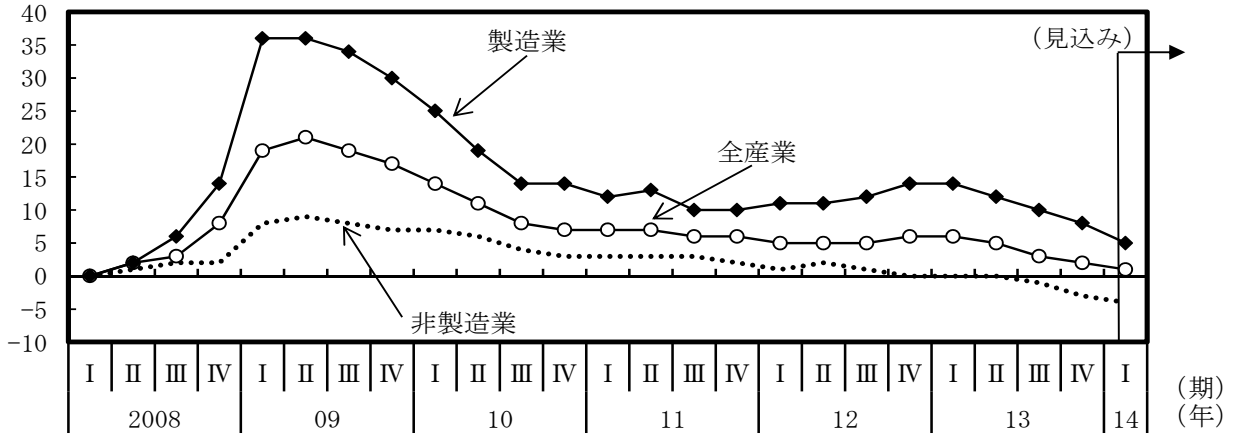
²⁰ ここでは、実物資産の投資収益率に着目し、有形固定資産営業利益率(設備の投資収益率)を見る。

第3-2-2図 設備投資に影響する循環的要因

製造業の設備投資の弱さの背景には設備過剰感や設備の投資収益率の低迷

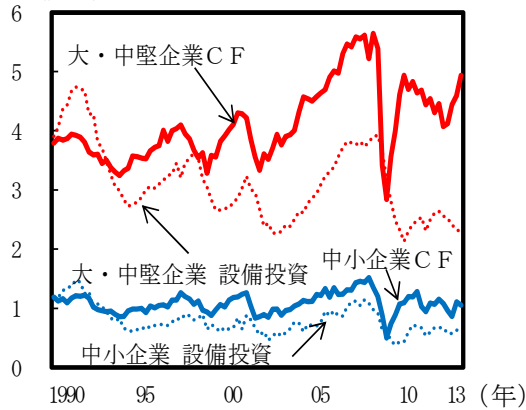
(1) 設備過剰感 (全規模)

(「過剰」 - 「不足」、%ポイント)

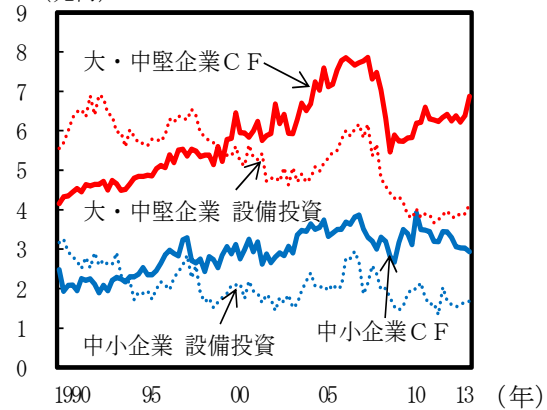


(2) キャッシュフロー

(兆円) (i) 製造業

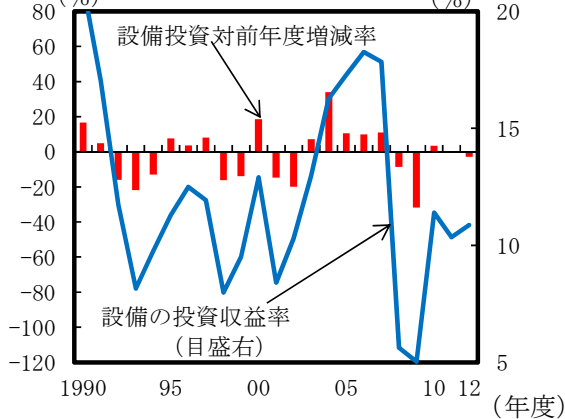


(兆円) (ii) 非製造業

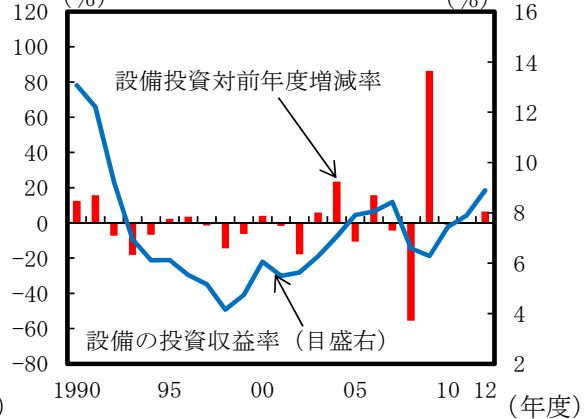


(3) 設備の投資収益率 (全規模)

(%) (i) 製造業



(%) (ii) 非製造業



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

2. キャッシュフロー (CF) = 経常利益 / 2 + 減価償却費 により作成。

3. 設備の投資収益率 = 営業利益 / 有形固定資産 (期首期末平均)

(期待成長率の低迷や海外設備投資意欲の高まりも設備投資を抑制)

設備投資の持ち直しに広がりが見られない背景には、こうした循環的な要因に加えて、期待成長率の低迷や海外設備投資意欲の高まりといった、より構造的な要因の影響も考えられる²¹。

そこで、設備投資の前年比伸び率と今後5年間の期待成長率の関係を見ると、両者はおおむね連動しており、期待成長率が設備投資の動向に一定の影響を与えていると考えられる(第3-2-3図(1))。2012年度(13年1月調査)の期待成長率はITバブルが崩壊した後の2002年度やリーマンショック直後の2008年度に次ぐ低い水準にある。こうした中長期的な期待成長率の低下が、製造業、非製造業を問わず、設備投資が低水準にとどまる要因となっていると考えられる。

また、資本金10億円以上の大企業に対して国内及び海外の生産・サービス供給能力の今後3年程度の中期的な見通しを聞いた調査では、国内の供給能力を増加させる企業の割合は2012年に3割を下回りその後も低い水準にあるのに対し、海外の供給能力を増加させる企業の割合は7割を超えている(第3-2-3図(2))。2013年に入って国内景気は上向いているものの、国内よりも海外で設備投資を増やす傾向に大きな変化は見られない。

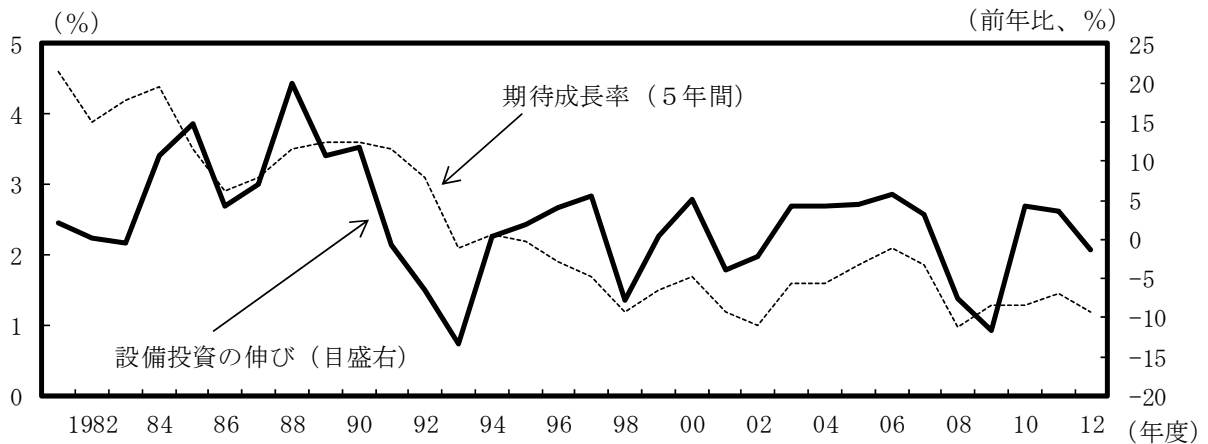
こうした中で、国内拠点において重視する役割を聞いたアンケート調査によると、以前は「生産(汎用品)」が重視されていたが、今後は「生産(先端品)」を重視するとしており、高付加価値品の生産へのシフトが見られる(第3-2-3図(3))。また、「開発」、「設計」、「研究」を重視する傾向も強まってきている。企業は国内拠点に、研究開発拠点や高付加価値品の生産といったより高度な機能を持たせようと考えていることが分かる。

²¹ 設備投資の弱さは主要先進国・地域で共通しているが、この背景として、リーマンショック以降、主要先進国・地域の企業部門や金融部門でリスクに対する慎重な姿勢が強まっていることが指摘されている(内閣府(2013)を参照)。

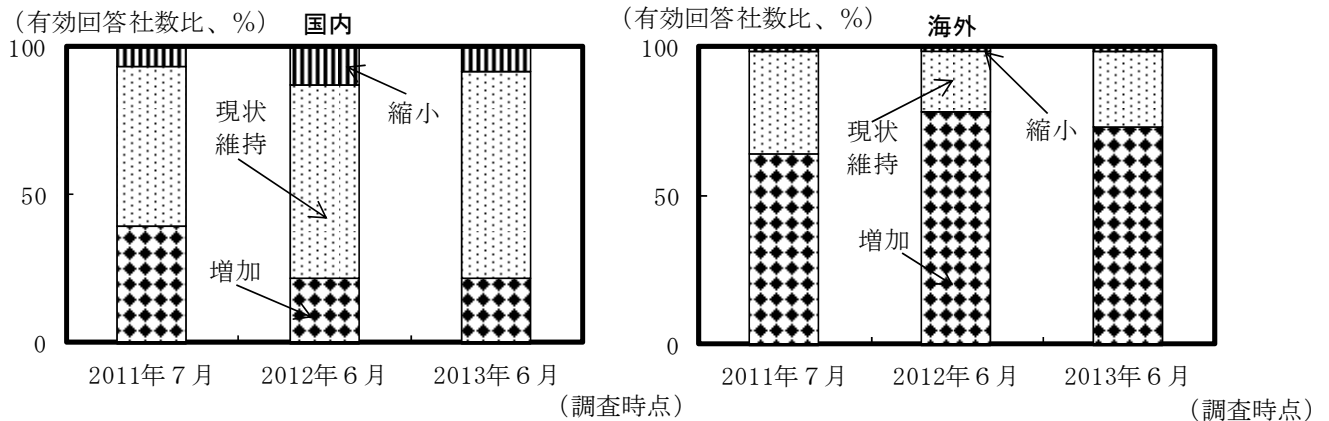
第3-2-3図 設備投資に影響する構造的要因

期待成長率の低迷や海外設備投資意欲の高まりも設備投資を抑制

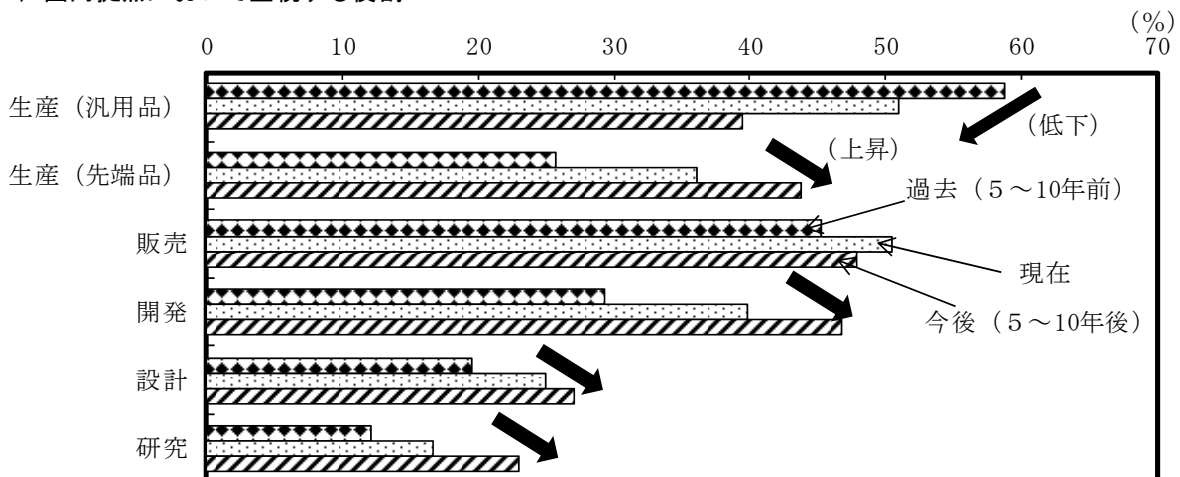
(1) 期待成長率と設備投資（全産業）



(2) 中期的な国内・海外での供給能力



(3) 国内拠点において重視する役割



- (備考) 1. (1) (2) は、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、内閣府「国民経済計算」、日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」により作成。
2. (3) は、経済産業省、厚生労働省、文部科学省「2011年度版ものづくり白書」による（調査時期は、2011年1月）。
3. (1) の期待成長率（5年間）は、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」の我が国の実質経済成長率（今後5年間の見通し）である。

コラム3-1 技術・製品ライフサイクル短期化の投資収益への影響

経済産業省が実施したアンケート調査によると、自社の国内生産設備が国内外のライバル企業と比較して劣後すると回答した企業について、その理由を聞いたところ、各業種で「資金面から新規投資が困難なため、生産設備が老朽化」しているとの回答が最も多く、おおむね過半に達しているが、「ライバル企業の投資スピードが速く、追いついていけない」との回答も2番目に多く、特に電気機械や化学工業では2割を越えている(コラム3-1図(1))。

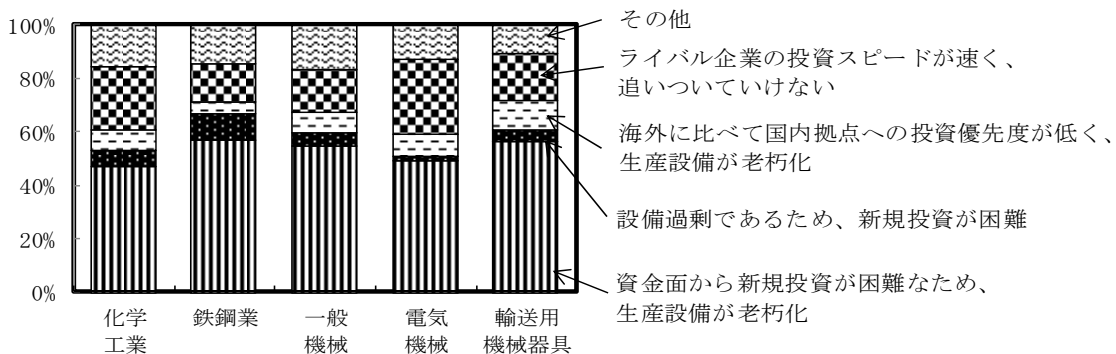
これには、技術や製品のライフサイクルの短期化が影響している可能性が考えられる。企業へのアンケート調査によると、企業が設備投資から利益を得られる期間は年々短くなる傾向にあり、当該設備投資から得られる営業利益も減少傾向にある(コラム3-1図(2))²²。

製品ライフサイクルが短期化することで、投資収益性が低下するとともに、短期間に技術や製品の陳腐化が進むことから、既存の設備を過剰と感じる要因ともなっていると考えられる。

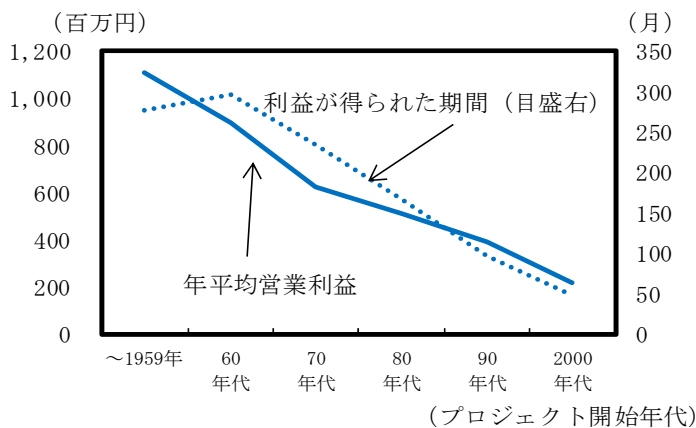
コラム3-1図 技術・製品ライフサイクルの短期化

技術・製品ライフサイクルの短期化は投資収益悪化の一因

(1) 国内生産設備が劣後している理由



(2) 投資プロジェクトから利益が得られた期間とその年平均営業利益



(備考) 1. (1)は、経済産業省、厚生労働省、文部科学省「2012年度版ものづくり白書」による(調査時期は、2012年12月)。
2. (2)は、文部科学省 科学技術政策研究所「平成21年度民間企業の研究活動に関する調査報告」により作成。

²² 本統計調査の質問項目の性質上、利益が得られた期間については、標本バイアスの影響が指摘されている(文部科学省科学技術政策研究所(2010))。

（設備投資拡大への課題と対応策）

低水準にとどまっている設備投資を拡大するためには、どのような政策対応が考えられるであろうか。以下では、政府が「日本再興戦略」で示している対応策を中心に見てみよう。

まず、設備過剰感を解消していくためには、過剰な設備の除却を進めることが考えられる。償却が済んでいない設備を除却すると、企業には財務面の負担（特別損失）が生じることから、除却に踏み切れない場合があると考えられる。そのため、事業再編や事業組み換えを後押しし、経営資源の円滑な移動を促すことで設備効率を高めることが考えられる。「日本再興戦略」では、政府は、過剰供給構造にある分野での再編を促進していくこととしている。また、企業における事業引継などのワンストップ窓口の拡充などの施策を検討していくこととしている。

投資収益率を改善していくためには、投資収益を改善する戦略的な事業再編の促進、中長期的な収益・競争力の基盤を育てるための研究開発投資の後押しなどが考えられる。また、デフレからの脱却や減税により資本コストを低下させることも投資収益（税引後）を改善する。

期待成長率を高めていくためには、中長期的な経済成長をもたらす成長戦略を着実に実行していくことが重要である。こうした政策としては、規制緩和、科学技術イノベーションの推進、女性や若者の労働参加の促進、人材力の強化といった政策が広く当てはまる。

海外投資意欲の高まりに対しては、規制緩和や国内の社会インフラの競争力強化、法人税率引下げなどを通じ、国内立地の魅力を高める²³ことが考えられる。「日本再興戦略」では、立地競争力を更に強化するため、国家戦略特区の実現などを通じた大胆な規制・制度改革、空港・港湾など産業インフラの整備、環境・エネルギー制約の克服などの幅広い取組を掲げている。

次項では、設備投資促進に資するこれらの多様な政策対応のうち、「日本再興戦略」で重要な役割を担っている税制措置を中心に見ていこう。

²³ 例えば、Devereux and Griffith (1998) は、企業の投資先国の選択において平均実効税率が影響するとしている。

2 設備投資促進策の効果

ここでは、「日本再興戦略」の中で検討されている設備投資促進策により、設備投資や研究開発投資、事業再編がどの程度活発化するかについて検討する。

(1) 資本コスト低下の設備投資促進効果

設備投資促進のためには、資本の使用者費用である資本コスト²⁴を引き下げることが重要である。ここでは、デフレ脱却による実質金利の低下、あるいは設備投資減税が資本コストを引き下げることを通じて、設備投資をどれだけ促進するかについて整理する。

(設備投資誘発には、デフレ脱却による実質金利の低下が重要)

デフレから脱却する過程で実質金利が低下すれば、資本コストが低下し、設備投資を促進する効果を持つと期待されるが、どの程度影響があるのだろうか。

まず、資本コストの長期的な推移を見ると、80年代前半から90年代にかけて、傾向的に低下している(第3-2-4図(1))。これには、投資財の相対価格(対生産財価格)や実質金利が低下傾向にあったことが寄与している(第3-2-4図(2))。また、90年代前半は、減価償却率の低下など²⁵も資本コストの低下要因となっていた。しかし、90年代末以降は、資本コストは横ばいで推移している。これは、名目金利の低下幅が縮小するとともに物価が下落傾向にあったために実質金利が高止まりしたこと、減価償却率がやや上昇したことなどによる。

我が国経済は、長期にわたってデフレ状況にあったため、実質金利が名目金利を上回り、その分だけ資本コストが高止まりして設備投資を抑制してきたと考えられる。例えば2011年の実質金利は名目金利を1.9%ポイント上回っており、これは資本コストを2.1%ポイント押し上げている。この資本コストの押し上げ幅は、以下で試算する今回の減税効果を上回っている。このことは、設備投資を促進する上で、デフレからの脱却が非常に重要であることを示していると考えられる。

²⁴ 資本コストは、資金の出し手を満足させるために最低限必要な投資プロジェクトの収益率を意味する。資本コストには、実質金利、減価償却率、投資財の価格変化などが影響を与えるが、これは、①資本を投下せず貯蓄した場合に得られる利子を得ることができない、②投下した資本を使用することによる減耗が費用となる、③投資財価格が例えば下落すると、その価格低下分が費用となるためである。

²⁵ 名目金利(企業の名目割引率)の低下に伴う減価償却額の割引現在価値の増加も資本コストの低下要因となった。減価償却の割引現在価値は、投資額1単位に対し節約される税額の割引現在価値を表しており、名目金利が低下すると増加する。