

# マンスリー・トピックス

NO. 017

平成25年 3月15日

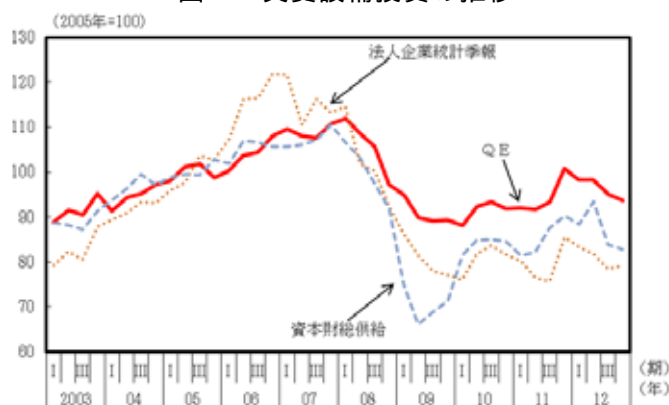
## 国際比較からみた設備投資の動向

参事官（経済財政分析—総括担当）付 官嶋 貴之 ※

日本経済は2009年第1四半期が景気の谷となり、その後は東日本大震災による一時的な落ち込みを除けば、2012年半ばまで緩やかな上向きの動きを維持したが、2012年央以降、世界経済の減速等を背景に、景気は弱い動きとなった。ただし、足下では、海外景気の底堅さや各種経済政策等を背景に、マインドの改善にも支えられ、持ち直しの動きが現れてきている。

この間、国内民間設備投資（以下では設備投資と略す）は、総じてみれば低調な状況が続いている。これについてGDP統計を用いて推移を確認すると、リーマンショックを契機とした景気後退により、2008年第4四半期から2010年第2四半期に底打ちするまで大幅な減少が続いた。その後は2011年第2四半期の東日本大震災による若干の落ち込みや同年第4四半期の急増<sup>1</sup>もあったが、水準をみると、足下まで、リーマンショック直前の2008年前半の水準までは回復していない（図1）。

図1 実質設備投資の推移



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」、経済産業省「鉱工業総供給表」により作成。  
2. 法人企業統計季報はソフトウェアを除くベース。SNAの設備投資デフレーターを用いて実質化。  
3. 季節調整値。

\* 本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。  
<sup>1</sup> この背景には、需要側統計である法人企業統計季報における設備投資の急激な増加が考えられる。やや仔細にみると、特に非製造業が大きくプラス寄与しており、中でも中小企業の建設業や大・中小企業の小売業が寄与している。一方で、製造業では窯業・土石業のプラス寄与が大きい。こうしたことから、復旧・復興関連投資が増加した可能性が考えられる。

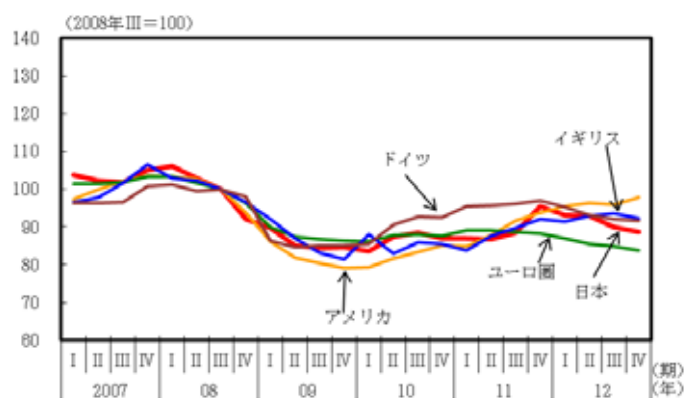
本稿では、我が国の設備投資が低迷している要因について、国際比較からの考察を交えながら検討していく。

## 1. 日米欧N I E S 諸国の設備投資動向

(設備投資の低迷は欧米諸国にも共通)

はじめに、リーマンショック以降の我が国の設備投資の推移を他国と比較することで、回復力の程度を確認する(図2)。アメリカ、ユーロ圏(ドイツ含む)、ドイツ、イギリスと比較すると、我が国同様、これらの諸国・地域の投資水準は、リーマンショック以前まで回復していないことがわかる。アメリカでは、設備投資減税や景気の持ち直しに伴う企業の投資マインドの改善等を背景に、設備投資の回復は進展しているものの、その水準はリーマンショック以前まで至っていない。イギリスにおいても、建設業や鉱業等一部業種の投資増加を背景に緩やかな持ち直しとなっているものの、アメリカ同様に、その水準はリーマンショック以前よりも低くなっている。ユーロ圏では、南欧諸国を中心とした欧州政府債務問題による需要減退や信用収縮等を背景に、足下まで弱い動きが続いている。ユーロ圏の中でも、ドイツでは回復が急速に進展しているが、この背景にはギリシャ財政危機顕在化以降に進んだユーロ安や大型の景気刺激策を実施した中国などアジア新興国の需要を取り込む形で輸出が顕著に増加したこと等が考えられる。ただし、2011年第4四半期以降は欧州政府債務危機の再燃から南欧諸国を中心にユーロ圏内の需要が低迷し、企業の投資マインドが大きく冷え込んだことから、やや失速している。

図2 日米欧諸国の設備投資の推移



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、各国統計により作成。  
2. ユーロ圏は総固定資本形成、ドイツは非居住用投資。  
3. 季節調整値。実質値。

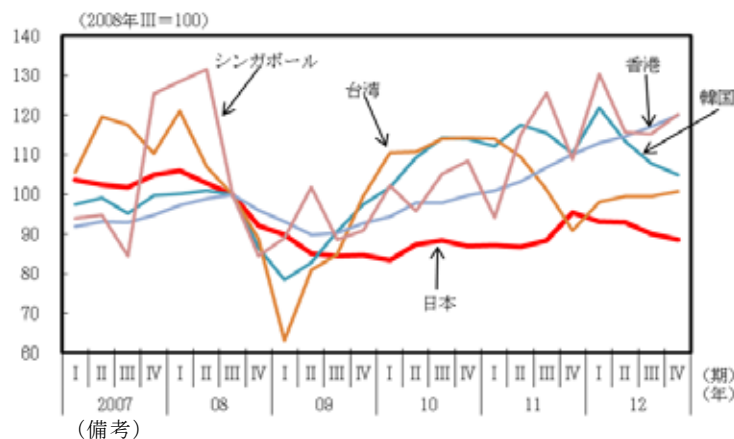
(回復力の強いN I E S 諸国の設備投資)

次に、N I E S 諸国(韓国、台湾、香港、シンガポール)と比較してみよう(図3)。N I E S 諸国は我が国や欧米諸国・地域と異なり、リーマンショック以降の回復は急速

に進展し、足下の設備投資は、台湾を除き高い水準にある。台湾については、欧州をはじめとする外需の落ち込みから I T 部品企業の設備投資が縮減したこと等を背景に 2011 年半ばから投資はやや低迷したが、2012 年に入り持ち直し傾向が見られる。N I E S 諸国の中で経済規模が最も大きい韓国では、設備投資が急速に持ち直し、リーマンショック以前を上回る高い水準で推移してきた。ただし、2012 年に入り、輸出不振等の影響から減少傾向となっている。

総じてみて、日米欧諸国と異なり、リーマンショック以降、N I E S 諸国での設備投資回復が進展している背景には、輸出依存度が高いこと、とりわけ景気刺激策によって需要が急増した中国向け輸出への依存度が高いこと<sup>2</sup>等が考えられる。また、リーマンショック後、「質への逃避」から、N I E S 諸国の通貨が減価し<sup>3</sup>、結果的に価格効果によって輸出が促進されたことも、設備投資回復の一因になったとみられる。

図3 日・N I E S 諸国の実質設備投資の推移



- (備考)
1. 内閣府「国民経済計算」、各国統計により作成。
  2. 台湾は総資本形成、香港は総固定資本形成の値。
  3. 香港を除いて季節調整値。香港は後方4期移動平均。実質値。

以上から、設備投資の低迷は、欧米諸国で日本と同様に見られる傾向であり、N I E S 諸国は異なる状況であることがわかる。

我が国の設備投資低迷は、リーマンショック後に生じた円高デフレによるところも小さくない<sup>4</sup>が、次節では、アメリカと欧州地域のドイツ、イギリスとの国際比較を通じて、我が国

<sup>2</sup> 2009年の輸出依存度は、それぞれ韓国：43.4%、台湾：53.7%、シンガポール：151.8%、香港：148.9%。中国向け輸出割合は、韓国：23.9%、香港：51.2%、台湾：26.6%、シンガポール：9.7%。

<sup>3</sup> 内閣府（2009b）では、特に韓国ウォンは、08年9月以降、米ドルだけでなく台湾元や中国元に対しても減価したことで、韓国製品の価格競争力を高めて輸出の持ち直しを牽引したと考察している。

<sup>4</sup> デフレによる設備投資抑制の考察については、内閣府（2010）では、実質金利等を用いた設備投資関数を推計し、リーマンショック後においては、デフレと関連する実質金利や実質負債要因が明確な投資抑制要因となっていることを指摘している。また、内閣府政策統括官（経済財政分

の設備投資低迷要因を検討していく。

まず、中長期的視点からの考察では、期待成長率と資本生産性（資本効率）が設備投資に与える影響について検証する。次に、短期的視点からの考察では、稼働率や貸出態度等が設備投資に与える影響について検証する。

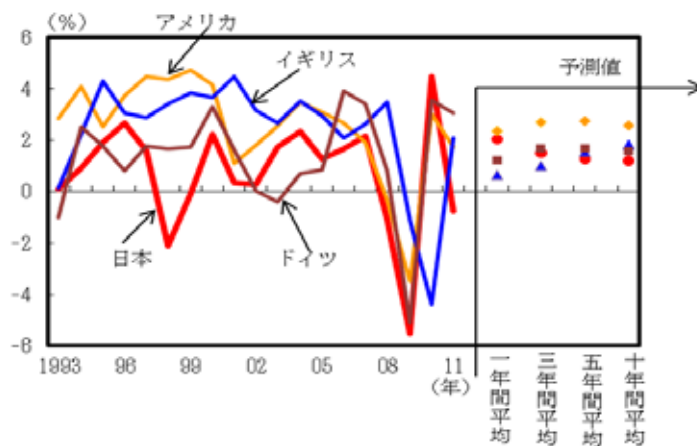
## 2 中長期でみた日本の設備投資低迷の背景

（我が国の成長率予測は他国と比べて低水準）

中長期的視点からの設備投資抑制要因として、第一に、期待成長率の影響について検証する。設備投資と期待成長率の関係は以下のように考えられる。企業は将来の設備投資をどの程度実施するか決定する際、今後の需要の成長率を想定し、それに見合った最適資本ストックを実現するように設備投資の水準を設定する。したがって、期待成長率が低下すれば必要資本ストック水準が低下し、設備投資は抑制されることになる。

日本では、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」によって企業経営者の主観的な期待成長率に関する調査が実施されているが、欧米諸国については同種の統計を用いた国際比較は困難とみられる。そこで、OECDが公表している成長率予測を期待成長率の代理変数として活用し、比較を行う（図4）。

図4 OECDによるGDP成長率と予測値



（備考）OECD「Economic Outlook No 91 - June 2012 - Long-term baseline projections」により作成。

2012年から10年間の成長率予測をみると、我が国の成長率予測の平均値は長期間に

析担当）(2012)では、実質金利の高止まりによる需要損失として、デフレ状況下でのGDP減少の大半は設備投資の減少に起因したとする試算を行っている。また、円高による設備投資抑制の考察については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）(2010)で企業の輸出減少や収益悪化、それらに伴う設備投資抑制について考察を行い、円高が総じて設備投資を下押しする傾向があることを明らかにしている。その他にも、円高デフレによる我が国経済への影響については、堤・市橋・長内・木下(2013)において多くの観点から考察を行っている。

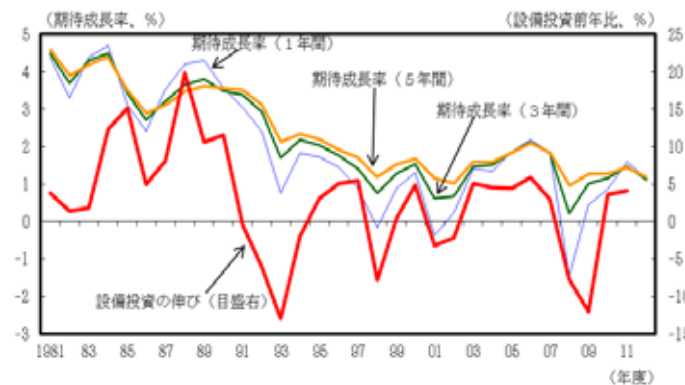
なるほど、低下していき、欧米諸国と比べて低いことがわかる。今後 10 年程度の期間でみた場合、我が国経済への成長期待はそれほど高くなく、期待成長率が高まらない一因になっているとみられる。

(企業の期待成長率は低下傾向)

こうした成長率予測の低下が、前述の内閣府「企業行動に関するアンケート調査」における期待成長率と整合的であるかどうか、確認しよう(図5)。期待成長率は、先行き1年間、3年間、5年間のいずれも低下傾向にあることがわかる。このうち、例として先行き1年間の値をみると、81年度から89年度までの期間平均は+3.8%程度であったが、90年度から99年度は+1.6%程度まで低下、2000年度から2012年度まではさらに+1.0%程度まで低下している。先行き3年間、5年間の場合も同様に期間平均は徐々に低下傾向にある<sup>5</sup>。

こうした期待成長率の動きは、設備投資の伸び率とおおむね連動した動きをしており、企業の期待成長率が設備投資に影響を及ぼすことが示唆される<sup>6</sup>。我が国の設備投資の抑制要因として、期待成長率の低下が影響している可能性があると言えよう。

図5 企業行動に関するアンケート調査と設備投資(全産業)



(備考) 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」により作成。

(資本ストック循環からみた期待成長も低下)

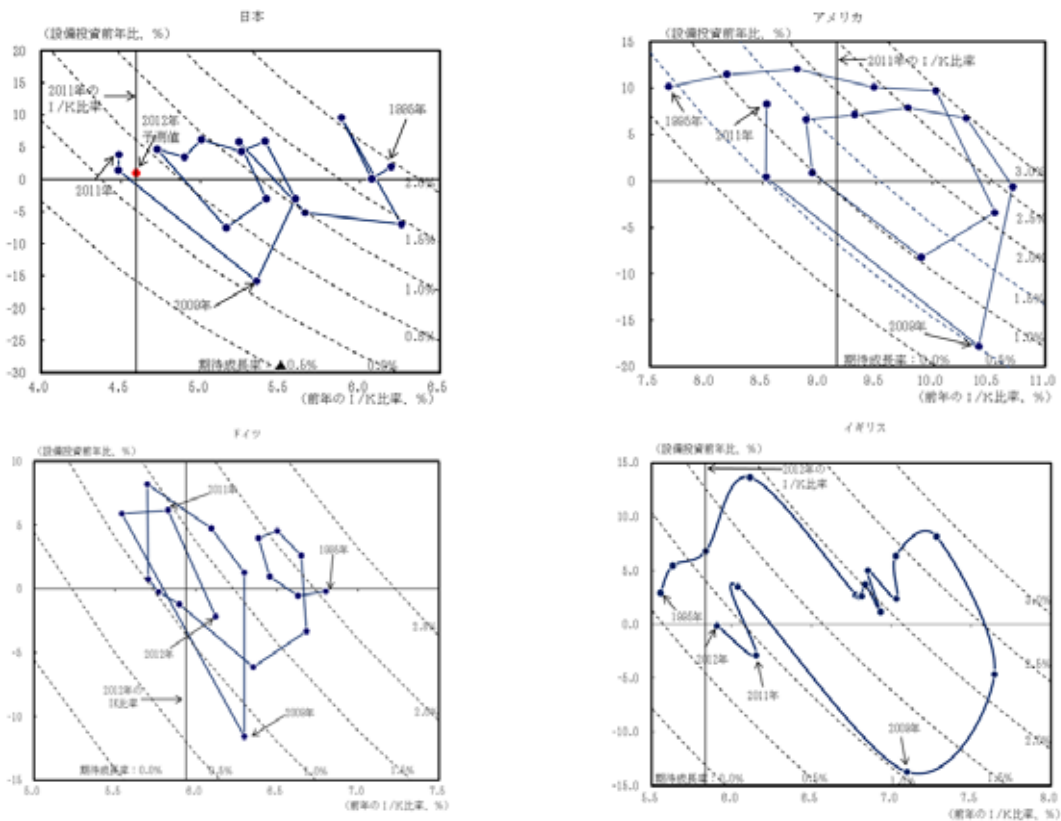
こうした期待成長率の低下は、企業が想定する中長期的な最適資本ストック水準を引き下げることで、早期に資本ストック調整過程に移行させることになり、設備投資の抑制要因になると考えられる。そこで、資本ストック循環図からみた期待成長率を確認し

<sup>5</sup> 同調査では製造業と非製造業それぞれの期待成長率も集計しているが、両者に差異はほとんどない。

<sup>6</sup> 内閣府(2005)では、期待成長率が高い企業ほど設備投資計画が高いことや能力増強や省力化などの積極的投資をより増加させる傾向がみられることを試算から明らかにしている。

よう（図6）。資本ストック循環図では、縦軸に設備投資の前年比、横軸に前年の設備投資・資本ストック比率を取り、両者を乗じた値が期待成長率、資本係数トレンド、除却率の総和となる関係にあることから、資本係数トレンドと除却率を一定すると期待成長率に見合った双曲線を描くことができる。日本の循環図をみると、95年初頭の期待成長率は2%程度であったが、2000年代には+0.7%程度の水準が循環の中心点となっており、投資水準の低下と資本ストック循環の中心点も左下にシフトしている。この変遷から、資本ストック循環から示唆される中長期的な期待成長率は低下していることがわかる。一方、アメリカやイギリスでは資本ストック循環の中心点が大きく左下方方向にシフトしているわけではなく、我が国とは動きが異なる。ただし、ドイツでは1995～2000年の時点から、2000年代に入って循環の中心点が左下方方向にシフトしており、我が国と同様の傾向であることがわかる。

図6 資本ストック循環図の国際比較



- (備考) 1. 内閣府「民間企業資本ストック」、「国民経済計算」、各国統計により作成。  
 2. 点線は期待成長率に見合った水準の双曲線。算出に必要な資本係数の変化率と除却率は2000年から11年の平均値。  
 3. 算出される期待成長率の水準は資本係数の変化率や除却率の設定により大きく変わるため、相当の幅を持つてみる必要がある。

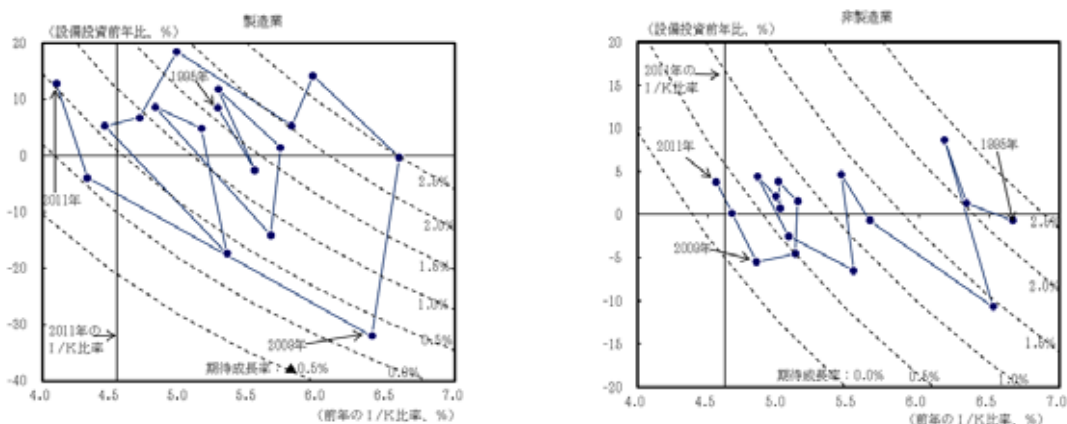
資本ストック循環の動きに違いが生じる背景には、各国の産業構造の差異もあると考えられる。我が国とドイツではアメリカとイギリスに比べて製造業比率が高く、外需拡

大による生産誘発効果も高いとみられる<sup>7</sup>。我が国とドイツでは、2005年前後から設備投資の拡大により期待成長率が持ち直したという動きが共通しており、この背景には輸出増加により製造業が投資全体を牽引した可能性がある。この点について、次に検証する。

(非製造業の期待成長率の低下が顕著)

資本ストック循環から示唆される中長期的な期待成長率の低下の要因を探るため、我が国の製造業と非製造業別の資本ストック循環をみてみよう(図7)。

図7 我が国の資本ストック循環図(製造業・非製造業別)



- (備考) 1. 内閣府「民間企業資本ストック」、「国民経済計算」、各国統計により作成。  
 2. 点線は期待成長率に見合った水準の双曲線。算出に必要な資本係数の変化率と除却率は2000年から11年の平均値。  
 3. 算出される期待成長率の水準は資本係数の変化率や除却率の設定により大きく変わるため、相当の幅を持つてみる必要がある。

製造業では95年から2002年にかけて循環の中心点がやや左下方向にシフトしたようにも見えるが、2003年以降の景気拡大局面に伴う設備投資の上昇から期待成長率も急速に高まった。リーマンショック後、再び投資は減少しているものの、中長期的に見て循環の中心点が全産業ベースの循環に比べて大きく左下にシフトしたとは言い難い。

一方、非製造業では全産業ベースとほぼ同様の、循環の中心点の左下シフト傾向がみられ、期待成長率水準の低下がみられる動きとなっている。また、2003年からリーマンショック前までの製造業でみられた設備投資拡大による資本ストック循環上の期待成長率の上昇はみられない<sup>8</sup>。

こうしたことから、特に非製造業の設備投資は低い水準の期待成長率に見合った設備投資

<sup>7</sup> 2000年以降の日本とドイツのGDPに占める製造業割合は約20%程度であるのに対して、アメリカは14%程度、イギリスは12%程度と相対的にシェアは小さい。

<sup>8</sup> 鈴木(2008)によれば、製造業と非製造業の動きの違いは、主に輸出にあり、非製造業では外需拡大により直接的に生産が誘発されない産業であることから、生産能力拡大の設備投資に十分結びつかなかったと考察している。

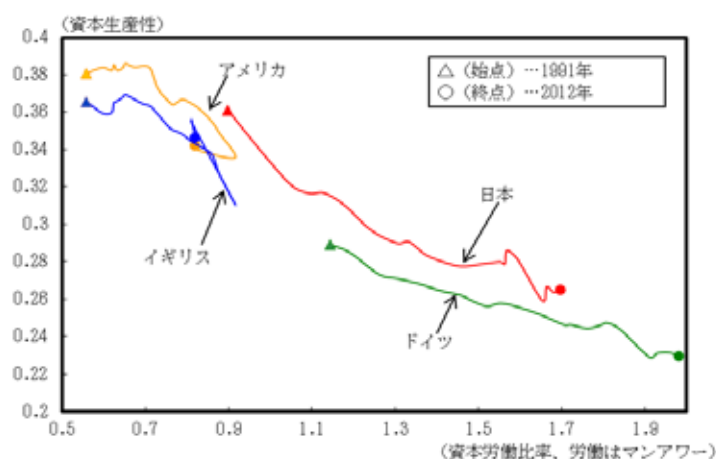
しか実施しておらず<sup>9</sup>、今後の投資拡大に向けては成長期待を高めることが課題となる。

(低下傾向が続く資本生産性)

中長期的視点からの設備投資抑制要因として、次に、資本生産性の影響について検証する。資本生産性とは資本投入あたりの生産効率であり、資本係数(資本ストック/GDP)の逆数である。資本生産性は、通常、資本蓄積が進展するにつれて逡減すると考えられており、資本生産性が低下すると企業は相対的に収益の低い資本投入を手控えることから、設備投資は抑制される。

こうした観点から、ここでは日本の資本生産性の状況について、国際比較を通じて考察しよう(図8)。図の縦軸は資本生産性(資本係数の逆数)を表し、この値が下がるほど資本生産性が低いことを意味する。この図から明らかなことは次の通りである。

図8 資本生産性の推移



- (備考) 1. EU KLEMS database、JIP データベース、内閣府「民間企業資本ストック」、「国民経済計算」等、OECD、各国統計により作成。  
2. 日本については2006年、その他の国については2007年までEU KLEMSのデータを用いており、その後の期間については各種の代替統計を用いた補完推計等により、2012年までの値を試算した。なお、試算については、相当の幅を持ってみる必要がある。  
3. 資本労働比率の比較に際して、資本についてはOECDの2008年の購買力平価レートを参考に、自国通貨ベースによる実質資本ストックを米ドルに換算。

第一に、各国共通に91年から比較して低下傾向にあることがわかる。よって、資本蓄積による資本生産性の低下は必ずしも我が国特有の問題ではなく、既に資本蓄積が十分にある先進国共通の課題である。

第二に、我が国の資本生産性低下の幅が大きい。アメリカやイギリスに比べて我が国

<sup>9</sup> 内閣府「民間企業資本ストック統計」から実質設備投資額を確認すると、95年以降から非製造業において設備投資が低下傾向にある業種は主に電気・ガス・水道業や農業、建設業が挙げられる。



やドイツは相対的に資本生産性の低下が進んでいる。

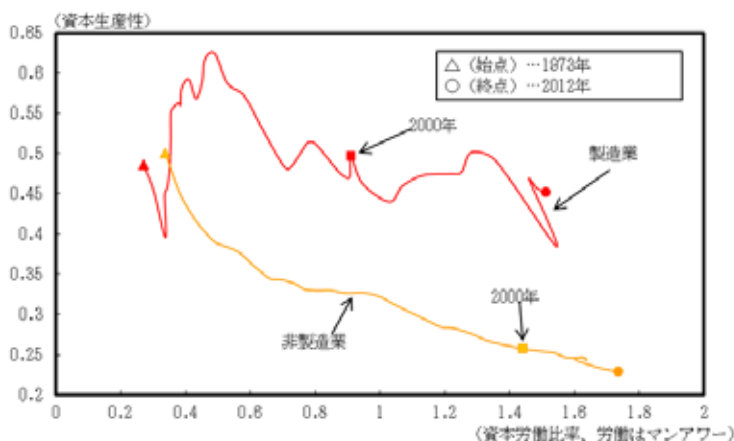
第三に、横軸の資本労働比率と合わせてみると、日本とドイツでは資本労働比率が急速に上昇し、資本生産性が低下している。

期待成長率と同様に、我が国とドイツ、アメリカとイギリスに差異が生じる背景の一つとして、産業構造の差異があると考えられる。次に、この点についてみてみよう。

(非製造業の資本生産性が低下)

日本の資本生産性の推移を製造業、非製造業別に確認すると以下のことが明らかである(図9)。

図9 我が国の資本生産性の推移(製造業・非製造業別)



- (備考) 1. EU KLEMS database、JIP データベース、内閣府「民間企業資本ストック」、「国民経済計算」等により作成。  
2. 2006年まではEU KLEMSのデータを用いており、その後の期間については各種の代替統計を用いた補完推計等により、2012年までの値を試算した。なお、試算については、相当の幅を持つてみる必要がある。  
3. 非製造業には電力業も含む。

製造業の資本生産性をみると、73年と2000年ではそれほど変わらず、2012年にはやや落ち込んでいるものの、73年、2000年の水準と比べるとそれほど急激な低下ではない。73年から2012年にかけて資本労働比率は大きく上昇しているものの、資本生産性が同程度の低下を見せていない<sup>10</sup>ことから、資本蓄積の進展(および資本装備の高まり)を相殺するような、技術進歩に伴う資本生産性の向上に結び付いている可能性がある<sup>11</sup>。

<sup>10</sup> EU KLEMS database を用いて 1973 年から 2006 年までの業種別の資本生産性をみると、製造業では特に電気機械の資本生産性向上が全体を下支えしたと考えられる。

<sup>11</sup> ここでの資本生産性は実質付加価値額を実質資本ストックで除した値となっており、稼働率による調整を行っていない。この場合、分母の資本ストックは通常、上昇トレンドになる一方、分子の付加価値は景気によって大きく変動することがある。したがって、2000年代半ばからリーマンショック前までの製造業の資本生産性上昇は、輸出増加等を背景とした景気拡大による分子の増加によってもたらされただけであり、資本生産性が上昇したわけではない可能性も考えられる。ただし、稼働率調整を行って変動を調整したとしても、1970年代から2012年までの中長期的な推移を考えた場合、製造業の資本生産性が非製造業と比べてそれほど低下していないという結論は変わらないとみられる。

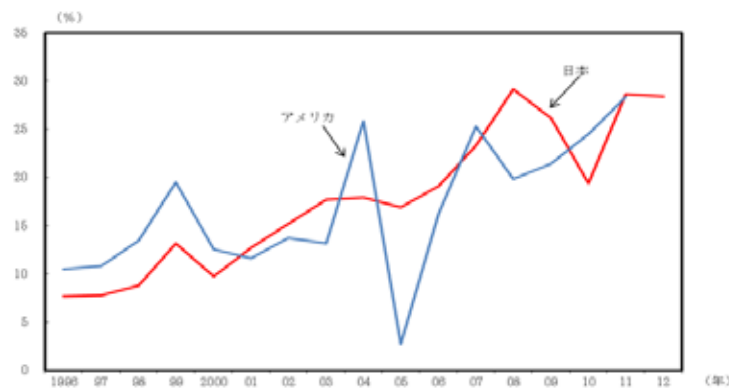
一方、製造業と異なり、非製造業の資本生産性の上昇局面は一度もみられず、足下まで低下傾向が継続している。資本労働比率は製造業と同程度、もしくはそれ以上に進展していることから、資本装備の高まりが技術進歩等を伴っておらず、資本蓄積の進展が資本生産性を低下させている可能性が示唆されよう<sup>12</sup>。

(対外投資比率はアメリカでも上昇)

ここまでの分析から明らかにした期待成長率と資本生産性の低下により、国内での設備投資に消極的となった企業が、海外事業に成長の活路を見出すことで海外投資に積極的になるという変化が現れる可能性もある。この点について検証しよう。

ここでは、対外直接投資額（流出）と国内設備投資額の比率を算出して、日本とアメリカの推移を確認する<sup>13</sup>（図10）。

図10 対外直接投資比率の推移



(備考) 1. 財務省「国際収支状況」、内閣府「国民経済計算」、アメリカ商務省により作成。  
2. 対外直接投資比率は、対外直接投資額（流出）をGDP統計の民間設備投資額で除して算出。

図から明らかなように、我が国の対外直接投資比率は徐々に高まっており、2012年には30%程度の水準まで上昇しており、先に述べた期待成長率の低迷や資本生産性の低下が、国内外投資の投資先選択に一定程度の影響を及ぼしている可能性もある。対外直接投資比率の上昇はアメリカでもみられているが、我が国の状況をより詳しくみると、特にリーマンショック後、円高デフレが進行するなかで、製造業の海外移転が加速する動きがみられている<sup>14</sup>。グローバル化が進展する経済状況においては、むしろ対外直接投資による果実を国内の事業活動（イノベーション等）に結び付けることで、国内設備投資も同時に喚起していくことが課題となろう。

<sup>12</sup> 製造業と同様に、非製造業でもEU KLEMS databaseを用いて業種別に確認すると、非製造業では主に農業や不動産業、医療・福祉業等の資本生産性が低下傾向で推移している。

<sup>13</sup> 欧州諸国の場合、直接投資のフロー額はネット（流出－流入）の公表のみとなり、同様の比較は困難であった。

<sup>14</sup> 詳細については堤・市橋・長内・木下(2013)を参照。

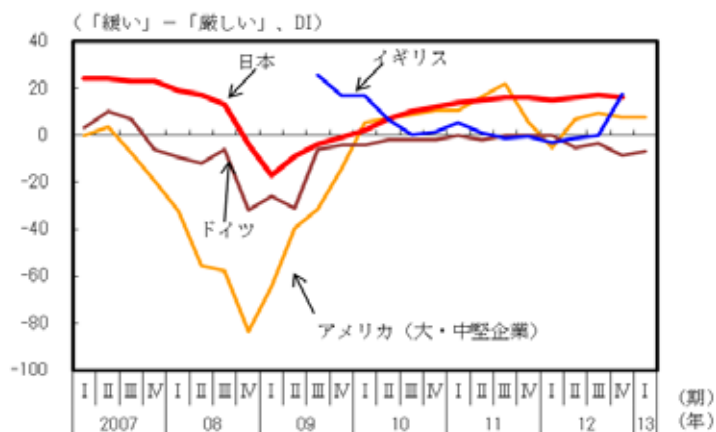
### 3 短期でみた日本の設備投資低迷の背景

ここからの分析では、前節よりも短期の視点から、日本の設備投資低迷の要因を考察する。繰り返しになるが、我が国の設備投資抑制の背景には、円高デフレによる実質金利の高止まり等が考えられるが、本稿では、それ以外の要因である①貸出態度、②稼働率の動きを国際比較から考察する。

(日本の貸出態度は緩和傾向)

まず、貸出態度について考察しよう。リーマンショック後、特に欧米諸国では金融機関の貸出態度の厳格化が続いて設備投資を抑制している可能性が考えられるが、我が国にも当てはまることなのだろうか。これを確認するために、リーマンショック以降の各国の貸出態度の推移を比較すると、イギリスを除いて<sup>15</sup>日本、アメリカ、ドイツでは2008年末から2009年初頭に貸出態度が最も厳格となっている(図11)。

図11 貸出態度(大企業向け)の推移



(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、各国統計により作成。

中でも、アメリカの貸出態度はリーマンショック以前から厳格化が始まっており、2008年第4四半期には日本、ドイツ以上に急激に厳しくなっている。その後、各国とも貸出態度の緩和が進んでいる状況であるが、中でも我が国は他国と比べても貸出態度の緩和が足下まで続いている。我が国では貸出態度が設備投資の抑制要因になっているとは考えづらい<sup>16</sup>。

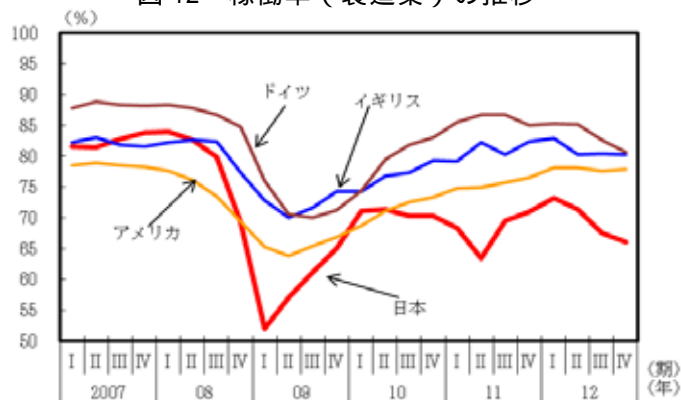
<sup>15</sup> イギリスの金融環境は、リーマンショック後に急速に悪化した他国と異なり、2007年後半のノーザンロック銀行問題を契機に悪化していた。2008年前半には信用供給策が導入されるなど、早い段階で対策が講じられており、他国と比べて貸出態度の改善時期が早まったと推察される。

<sup>16</sup> ただし、先述したように、我が国では他の金融要因として実質金利の高止まりが設備投資を抑制している点を、内閣府(2010)や内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2012)では考察している。

(製造業の稼働率は他国と比べて低迷)

次に、製造業の稼働率について考察する。我が国は、アメリカやイギリスよりも製造業の割合が大きく、製造業の稼働率が低いままでは設備投資全体が大きく伸びないと推察される。そこで、リーマンショック以降の製造業の稼働率をみてみよう(図12)。リーマンショックが起こった2008年第3四半期以降、稼働率は急激に低下したものの、その後は緩やかに持ち直している点は各国共通である。しかし、我が国の推移を比較すると、足下まで2008年第3四半期の水準には一度も戻っておらず、他国と比べて低水準のまま推移している。以上から、日本では稼働率の低迷による設備投資抑制への影響が他国以上に大きい可能性が示唆される。

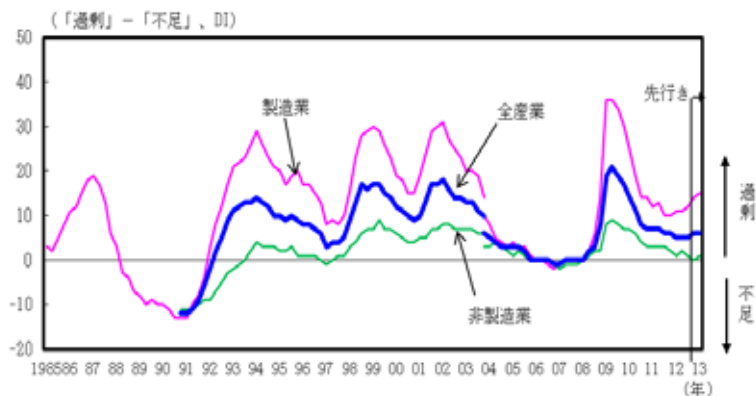
図12 稼働率(製造業)の推移



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、各国統計により作成。  
2. 季節調整値。

こうした稼働率の停滞は、企業の設備過剰感を高めて設備投資が抑制される面も考えられる。これを我が国の設備過剰感の推移から確認しよう(図13)。

図13 我が国の設備過剰感の推移

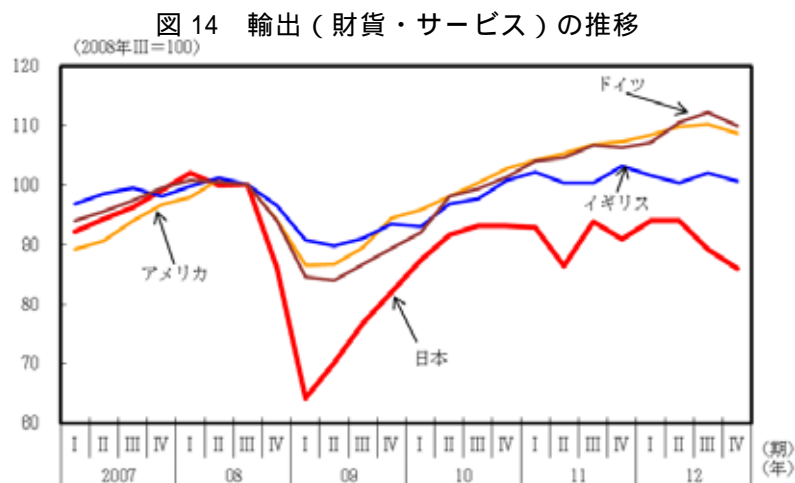


(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

1990年代から2000年代初頭に、設備過剰に対する懸念が高まったが、その後調整が進展した。リーマンショックによって再び過剰感が大きく高まったものの、その後は足下まで再び調整が進展しており、全産業でみた現在の水準は過去と比べて高いわけではない。しかし、製造業の動きをみると、足下では再び過剰感がやや高まっている。

(稼働率低迷の背景には輸出の弱さ)

我が国の稼働率低迷の要因としては何が考えられるだろうか。リーマンショック時の急激な生産の落ち込みの背景には輸出の減少があると推察される<sup>17</sup>。すなわち、リーマンショック以降の輸出回復力が弱く、製造業の生産が大きく増加しないため、結果として稼働率が低迷したまま推移している可能性がある。この点について、輸出の回復力を確認しよう(図14)。図から明らかなように、リーマンショックを期に各国の輸出が大きく減少している点は共通しているが、稼働率と同様に、輸出においても日本は2008年第3四半期水準には到達しておらず、他国と比べて低水準で推移していることがわかる。我が国の輸出の弱さが続く背景としては円高による価格競争力低下や生産拠点の海外シフト等も考えられる<sup>18</sup>。輸出がリーマンショック以前の水準以下で推移している現在の状況では、短期的には稼働率の上昇に伴って設備投資が大幅に改善するという期待はしばらくはしづらめといえよう。



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、各国統計により作成。  
2. 季節調整値。

(輸出と設備投資の相関関係は製造業の方が強い)

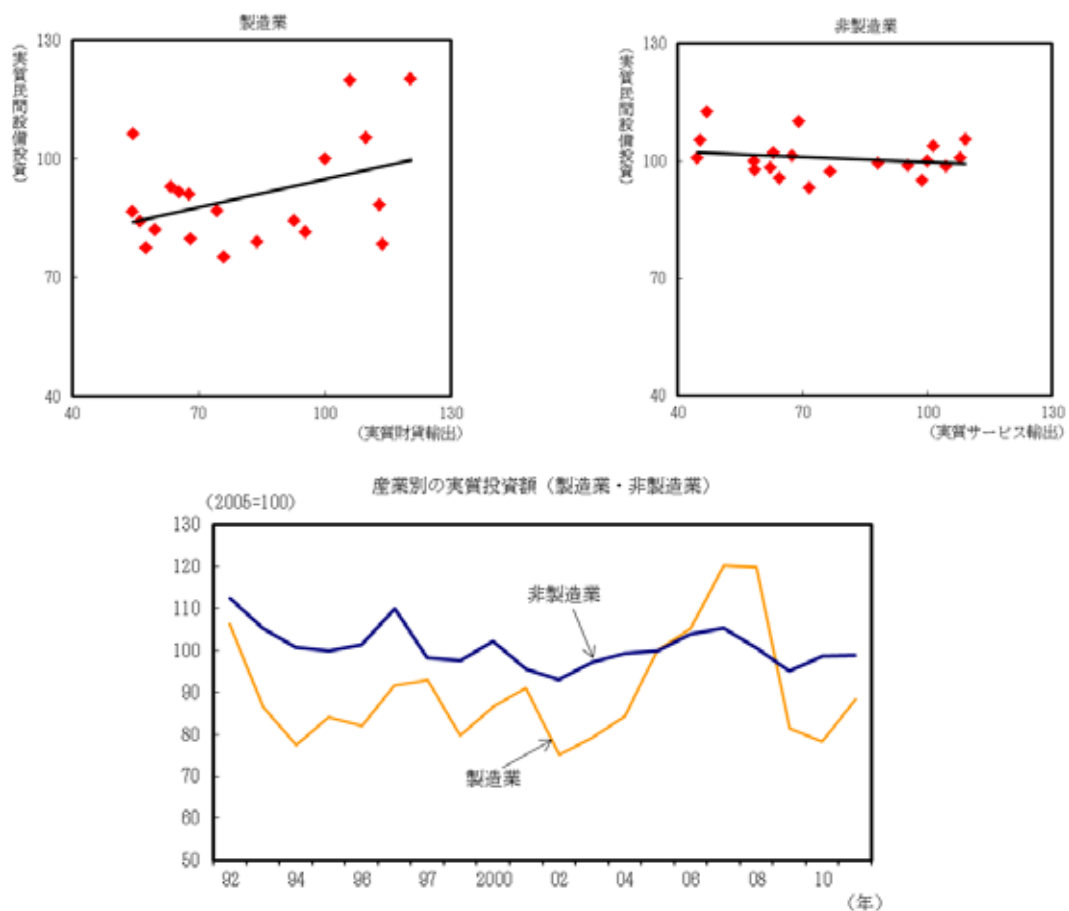
上記から、短期でみた日本の設備投資抑制要因が輸出の弱さに起因する製造業の稼働

<sup>17</sup> 内閣府(2009)では、リーマンショックによる外需落ち込みの影響により、日本の鉱工業生産が大きく落ち込んだと考察している。

<sup>18</sup> 内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2012)では、半導体など電子部品による競争力の低下や自動車産業における海外生産移転の進展、リーマンショック以降の円高傾向が輸出の減少に寄与したと考察している。

率の低迷による可能性があることを示唆した。そこで、輸出と設備投資に相関関係がみられるどうか、産業別に確認しよう（図 15）。製造業の設備投資と財貨輸出、非製造業の設備投資とサービス輸出の相関関係をみると、製造業の方が非製造業よりも傾きが大きく、図には記してないが、相関係数も大きい。輸出に占める財・サービスの比率をみると、財の方が 80 年代から継続して 80%以上と高い割合を占めていることから、相対的に見て輸出の動向は製造業の設備投資により大きな影響を与えると言えるだろう。実際、産業別の投資の推移をみると、製造業の方がリーマンショック時の落ち込みが大きく、これは輸出の減少による影響を相対的に多く受けたことが背景にあると推察される。

図 15 日本の輸出と設備投資の関係（製造業、非製造業）



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「民間企業資本ストック」により作成。  
 2. 散布図の太線は単回帰の近似曲線。  
 3. 期間は1992年から2011年。2005年を基準として指数化。

## 4 まとめ

本稿では、リーマンショック以降、日本の設備投資が低迷している要因を中長期、短期に分けて考察を行った。その結果、明らかとなった点を要約すると以下になる。

第一に、中長期にみると、日本では他国と比べて期待成長率が低下している。これにより、資本ストックの調整過程局面入りが早期に促され、結果として設備投資が抑制されていると推察される。特に、資本ストック循環からみれば、非製造業の期待成長率が低下している。

第二に、資本生産性についても、日本ではアメリカ、イギリスと比べて中長期的に低下傾向にある。特に非製造業では資本生産性の低下が70年代から継続してみられる。

第三に、短期でみると、日本では他国に比べて輸出の弱さが足かせとなって稼働率が低迷し、これが製造業の設備投資を抑制している可能性がある。

本稿の考察から、今後の設備投資拡大に向けては短期的には輸出の動向、中長期的には資本生産性の改善や期待成長率の上昇が課題になると言える。

中長期的にみれば、非製造業の資本生産性や期待成長率の向上が必要となる。これを実現するためには、例えば、規制緩和等を通じて新規企業の参入を促して新陳代謝を高め、多種多様なサービスが提供されることで消費者の潜在的なニーズが満たされる状況を創り出すことで、中長期的に所得消費の好循環を拡大させていくこと等が課題となる。

短期でみた製造業の設備投資の低迷に対しては、輸出の動向が鍵を握る。円高デフレの克服や輸出競争力強化に向けた国内イノベーション促進や効率性の高い生産設備の導入促進等が課題となろう。

## (参考文献)

- 石崎寛憲・川本卓司 (2006) 「近年の製造業の設備投資増加について」『日銀レビュー』日本銀行  
([http://www.boj.or.jp/research/wps\\_rev/rev\\_2006/data/rev06j17.pdf](http://www.boj.or.jp/research/wps_rev/rev_2006/data/rev06j17.pdf))
- 鈴木将之 (2008) 「設備投資から見た景気循環」第一生命経済研レポート 2008.10  
([http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/monthly/pdf/0811\\_7.pdf](http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/monthly/pdf/0811_7.pdf))
- 堤雅彦・市橋寛久・木下怜子・長内智 (2013) 「デフレ脱却の意義と課題」マンスリー・トピックス No. 016 内閣府 (2013年2月)  
([http://www5.cao.go.jp/keizai3/monthly\\_topics/2013/0227/topics\\_016.pdf](http://www5.cao.go.jp/keizai3/monthly_topics/2013/0227/topics_016.pdf))
- 内閣府 (2004) 『平成16年度 年次経済財政報告』  
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je04/04-00000pdf.html>)
- 内閣府 (2005) 『平成17年度 年次経済財政報告』  
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je05/05-00000pdf.html>)
- 内閣府 (2006) 『平成18年度 年次経済財政報告』  
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je06/06-00000pdf.html>)
- 内閣府 (2007) 『平成19年度 年次経済財政報告』  
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je07/07p00000.html>)
- 内閣府 (2008) 『平成20年度 年次経済財政報告』  
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je08/08p00000.html>)
- 内閣府 (2009a) 『平成21年度 年次経済財政報告』  
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je09/09b00000.html>)
- 内閣府 (2009b) 『世界経済の潮流 2009年 2009年 II - 雇用危機下の出口戦略: 景気回復はいつ? 出口はどのように? -』  
([http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai\\_chouryuu/sa09-02/index-pdf.html](http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sa09-02/index-pdf.html))
- 内閣府 (2010) 『平成22年度 年次経済財政報告』  
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je10/10b00000.html>)
- 内閣府政策統括官 (経済財政分析担当) (2010) 『日本経済 2010-2011』  
(<http://www5.cao.go.jp/keizai3/2012/1222nk/index.html>)
- 内閣府 (2011) 『平成23年度 年次経済財政報告』  
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je11/11b00000.html>)
- 内閣府 (2012) 『平成24年度 年次経済財政報告』  
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je12/index.html>)
- 内閣府政策統括官 (経済財政分析担当) (2012) 『日本経済 2012-2013』  
(<http://www5.cao.go.jp/keizai3/2012/1222nk/index.html>)