

## 2022年の設備投資と今後の見通し

1. 2022年の実質民間設備投資は、新型コロナの感染拡大により急減してからの持ち直しが続き、22年7-9月期には19年平均比▲0.9%と、最大で同▲7.3%（20年7-9月期）に達していた感染拡大後の落ち込みの大部分を解消した（図1）。年平均では同▲2.4%の水準にとどまるが、前年比では+1.8%と、前年（同+0.8%）から回復ペースが加速した。
2. 投資増加の背景には、ウィズコロナの下で、企業の投資マインドの回復と国内外の景気回復を受けた企業収益の改善があった。また、22年は行動制限や入国制限の緩和等が進んだことで、感染動向に拘わらず経済活動が営みやすくなり、事業環境をめぐる先行き不透明感が後退したことも指摘できよう。こうした動きを反映し、企業はDX・脱炭素化への対応を含む研究開発や能力増強など、中長期的な成長に向けた投資にも踏み切るようになったとみられる。実際、形態別に実質総固定資本形成（公的投資を含む）をみると、22年には知的財産生産物（ソフトウェア、研究開発等）への投資が特に増加している（図2）。
3. 企業収益に目を向けると、売上高（全規模全産業）は感染拡大を受けて20年4-6月期に急速に落ち込んだが、以降は緩やかな回復を続け、22年7-9月期には19年平均の水準を上回った（図3）。経常利益（同）は企業によるコストカットや、海外景気の回復に伴う営業外収益の増加などを追い風に、売上高に比べても急速に回復した。21年1-3月期には19年平均の水準を取り戻し、以降も円安の進行などを背景に高水準で推移した。
4. 企業収益の改善のもとで増加したキャッシュフローは、原材料価格の高騰や円安などにより物価が上昇していく中でも企業が投資を続けていく原資となった（図4）。設備投資デフレターは21年以降上昇し続け、22年10-12月期には19年平均比+7.2%に達し（前掲図1）、年平均ペースでは前年比+4.0%と前年（同+1.7%）から一段と加速した。一方で、好調な企業収益を背景として、企業が物価上昇による生産コスト増の下でも設備投資に積極的に取り組んだことで、設備投資の名目額は22年10-12月期に97.1兆円と、92年7-9月期以来約30年ぶりの水準に達した。
5. ただし、物価上昇が企業の設備投資計画に変更を迫った面は指摘できよう。財務省・内閣府「法人企業景気予測調査（以下、景気予測調査）」によると、22年度における設備投資計画（方針）と実績見込みとの乖離の理由のうち、平時よりも回答率の上昇が顕著だったのは、中小企業では「設備投資にかかるコストの変化」だった（図5）。中小企業は大企業に比べて収益の回復に時間がかかったため、物価上昇に応じて投資に係る予算を積み増すことが難しかったものと考えられる。また、価格上昇のほかに設備投資を妨げる要因となったのは、部材供給不足とそれに伴う機械設備の生産停滞であり、大企業では「受託先等の事情による工期又は納期の変更」の回答率上昇が目立った。特に生産が停滞したのは輸送用機械で、完成車メーカーは車載用半導体等の部材が調達できないことを理由として、生産計画の修正を繰り返した。結果的に、形態別の実質総固定資本形成では、輸送用機械が前年比▲9.2%と大きく減少した（前掲図2）。
6. 23年の設備投資も、企業の堅調な投資マインドのもと、増加を続ける可能性がある。日本銀

行「全国企業短期経済観測調査（以下、日銀短観）」によると、23年度の設備投資計画（全規模全産業）は3月調査時点で前年比+4.4%と、22年度の同時点の計画値（同+3.2%）を上回った（図6）。また、前述の「景気予測調査」、及び内閣府「企業行動に関するアンケート調査」も同様の結果だった。

7. この点、22年の設備投資の下押し要因となった物価上昇や部材供給不足が、足元で緩和傾向にあることは、投資計画の実現を後押ししよう。日本銀行「企業物価指数」の投資財指数は、原材料価格の落ち着きなどをを受けて22年10月にはピークアウトし、足元は横ばい圏で推移している（図7）。また、部材供給不足の一因となったサプライチェーンの混乱は22年を通じて解消が続き（図8）、23年に入ると、特に生産の停滞が深刻だった輸送用機械でも事態改善の兆しが表れるようになった<sup>1</sup>。感染拡大後の企業収益改善を受けて、企業の内部留保（利益剰余金）が高水準で推移していることもあり（図9）、23年は強い投資意欲に見合った投資の進捗に期待がかかる。
8. 他方で、足元では製造業の業況悪化が進んでおり、今後の展開には注意を要する。「日銀短観」における大企業製造業の業況判断DI（最近）は、21年末より悪化傾向にあったが、23年3月調査時点では+1%ポイント（前回差▲6%ポイント）と、辛うじて0を上回る程度まで低下した（図10）。先行きが上昇を見込む（今回差+2%ポイント）など、足元で底打つ可能性はあるものの、今後利上げ継続などを受けた海外景気の減速が進行すれば、更なる業況悪化がキャッシュフローの減少や様子見姿勢の強まりを招き、設備投資が下振れするリスクは存在しよう。また半導体製造装置メーカーの投資計画などには、米国による先端半導体にかかる対中輸出規制の影響が表れる可能性もあり、その動向を注視する必要がある。

図1 民間設備投資とデフレーター

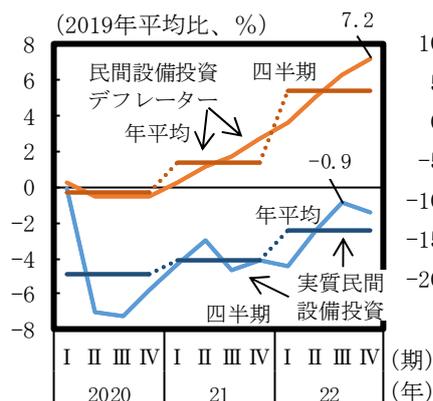


図2 形態別の実質総固定資本形成

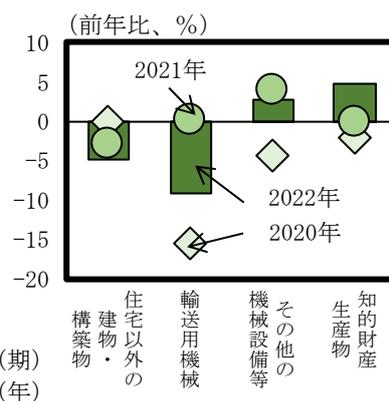
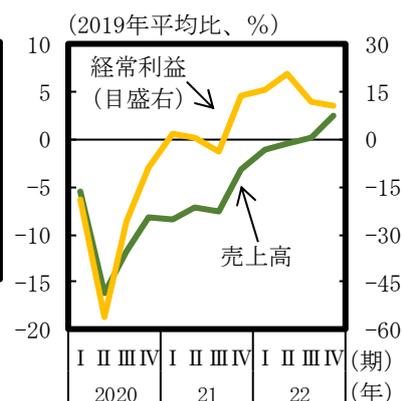


図3 企業収益



（備考）図1・図2は内閣府「国民経済計算」、図3は財務省「法人企業統計」により作成。

<sup>1</sup> 日本経済新聞社「日本車8社、2月の世界生産3%増、4カ月ぶりプラス」（2023年3月30日）などを参照。

図4 キャッシュフロー

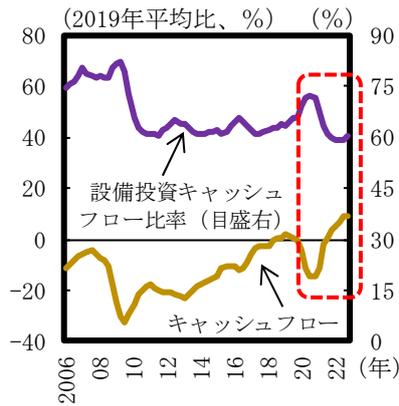


図6 設備投資の当初計画（見通し）

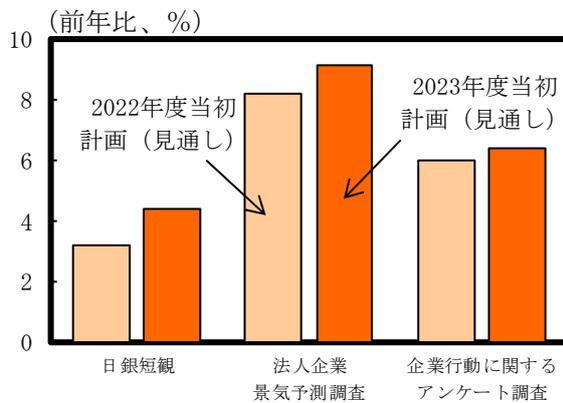


図8 グローバルサプライチェーン圧力指数

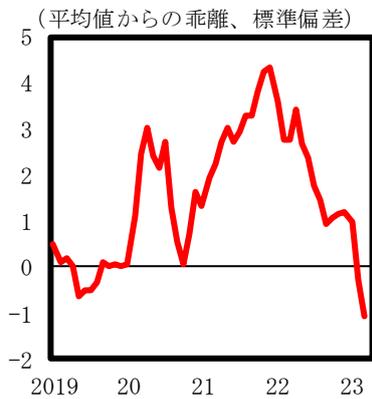


図5 設備投資計画（方針）と実績見込みの乖離の理由

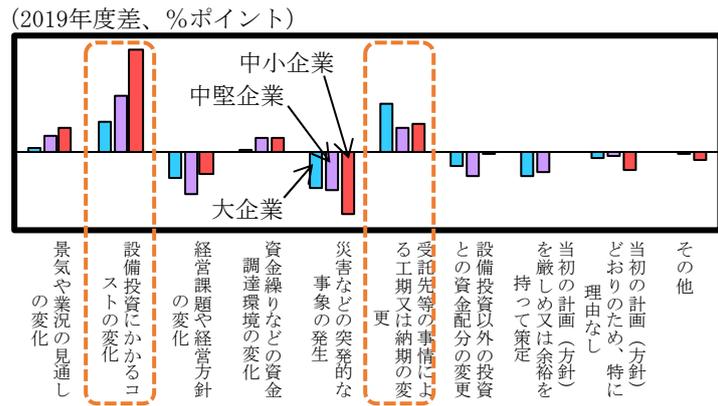


図7 投資財価格（企業物価指数）

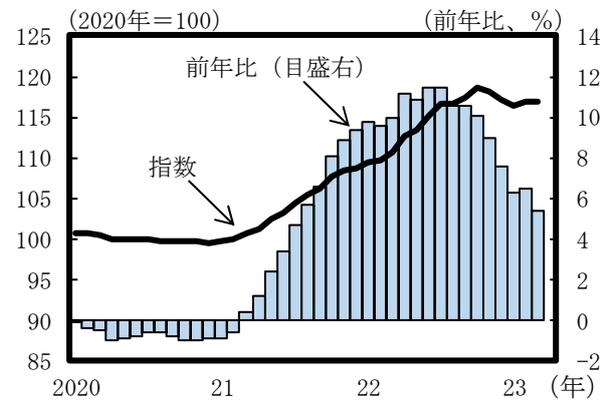


図9 内部留保（利益剰余金）

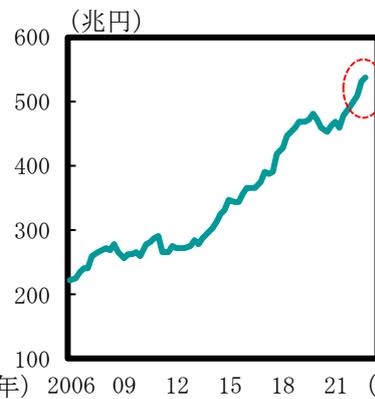
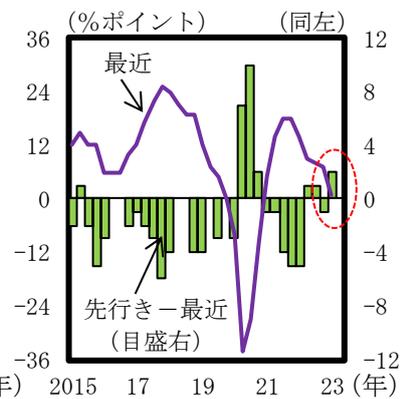


図10 業況判断DI（大規模製造業）



(備考) 1. 図4・図9は財務省「法人企業統計」、図5は財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」、図6は日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「法人企業景気予測調査」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、図7は日本銀行「企業物価指数」、図8はニューヨーク連邦準備銀行、図10は「全国企業短期経済観測調査」により作成。  
 2. 図4におけるキャッシュフローは、経常利益×0.5+減価償却費。後方4四半期移動平均。  
 3. 図5は2022年度計画。10項目中3項目の複数回答による、回答社数構成比の2019年度差。  
 4. 図6における企業行動に関するアンケート調査の系列は、今後3年間の見通しである点に注意。

担当：内閣府 政策統括官（経済財政分析担当）付参事官（総括担当）付

田村 統久（直通 03-6257-1566）

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。