

# アフターコロナに向けた 設備投資

## 1 はじめに

前号 (INDICATOR vol.12) では、国内需要の柱である個人消費について、新型コロナウイルス感染症拡大による危機 (以下、「コロナショック」) 以降の動きを、リーマン・ショック時と対比して見てみた。足元では、新型コロナウイルス変異株が猛威を振るっており、個人消費の回復に大きな下押し圧力がかかっている。また、コロナショック発生直後の落ち込みから回復が続いていた所得は、8月公表の2021年4～6月期GDP (1次速報値) で減少に転じたことも気がかりだ。個人消費の本格的な回復には時間がかかりそうだ。

国内需要のもう一つの柱は設備投資である。設備投資の動向に影響の大きい企業収益は、4～6月期決算で、

上場企業の純利益は4社に1社が過去最高となるなど好調だ。ただ、半導体の供給制約、原材料価格の上昇が続いており企業収益の先行きには不透明感が漂う。本稿では、設備投資関連の統計を振り返り、現状と今後について見てみたい。

## 2 経常利益と設備投資

図表1は、ここ約20年の全国の企業の四半期ごとの経常利益、設備投資と現金・預金の期末残高の推移である<sup>(注)</sup>。

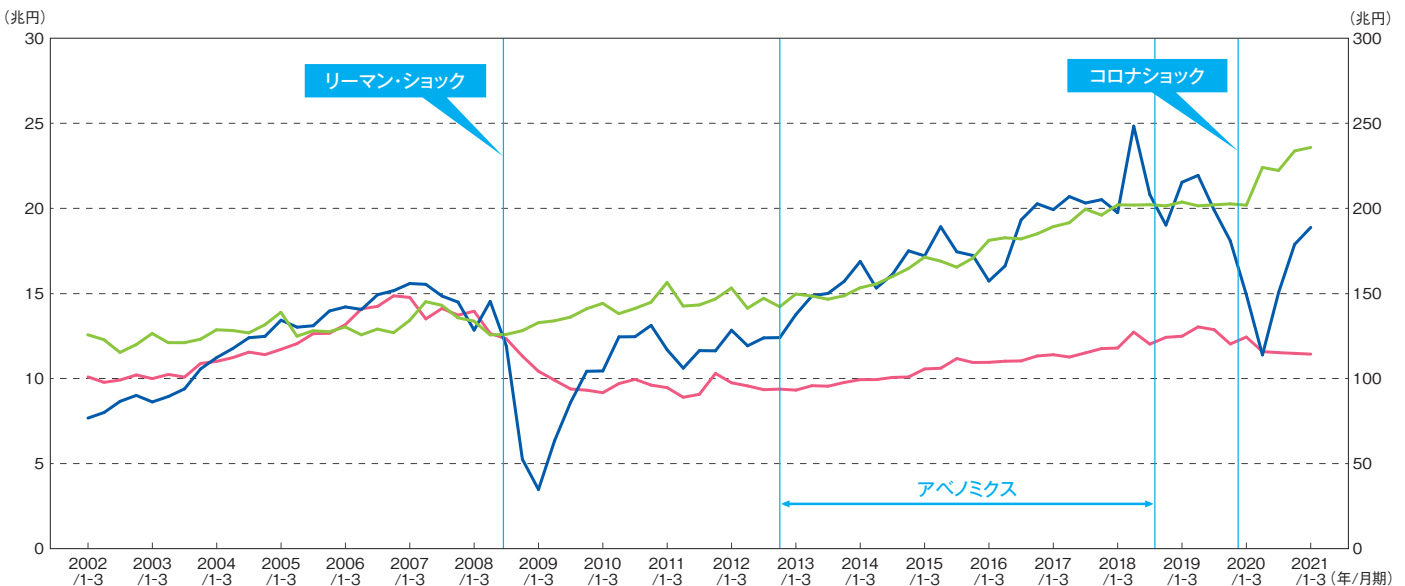
まず、コロナショック後の経常利益と設備投資の動きを見ると、経常利益が急回復しているのに対し、設備投資はほぼ横ばいで推移しているところが気になる。ただ、リーマン・ショック時を見ると、経常利益が回復するなかで

リーマン・ショック発生後約1年間にわたって、設備投資が減少したことと比べると、コロナ下の設備投資は堅調に推移しているといえるのではないか。

次に、リーマン・ショック前 (2002年1～3月期から2008年4～6月期の26期) とリーマン・ショック後、アベノミクス景気の期間 (2012年10～12月期から2018年10～12月期の25期) の経常利益と設備投資の関係を比較してみる。

リーマン・ショック前は経常利益と設備投資はほぼ同じ動きをしている。実際、この間のそれぞれの累計額は経常利益が318.3兆円、設備投資が314.4兆円とほぼ同じである。アベノミクス景気の期間は、経常利益の増加ペースに比べて、設備投資の増加は極めて緩やかである。この間のそれぞれの累計額は、経常利益が446.1兆円に対し、設備投資は270.0兆円であ

図表1 経常利益、設備投資と現金・預金 (期末残高) の推移



出所: 「法人企業統計調査」(財務省) (経常利益、設備投資: <https://www.e-stat.go.jp/dbview?sid=0003066618> (2021年8月25日利用)、現金・預金 (<https://www.e-stat.go.jp/dbview?sid=0003060191> (2021年8月26日利用))

り、設備投資の累計額は経常利益のその60%程度にとどまっている。

利益の増加率に対して投資の増加率が小さかった要因として、企業の先行きに対する期待の低下、海外子会社への出資など、設備投資以外の投資が増加したことなどが考えられるが、結果として、この間現金・預金残高は50兆円超増加している。

現金・預金残高は、コロナ下でも急増している。この背景には、新型コロナウイルス対策としての金融支援策による借入金が、預金として積み上がった影響が大きいと考えられる。こうした資金は、今後、借入返済に回り減少することになるので、注意が必要である。

### 3 解消された設備の過剰感

設備投資に影響を及ぼす設備の

過不足感はどうか。日銀短観等の生産・営業用設備判断D.I.を見てみる(図表2)。生産・営業用設備判断D.I.は、設備が「過剰」であると答えた企業の割合から「不足」であったとした企業の割合を引いた指数で、プラスであれば設備の過剰感、マイナスであれば設備の不足感を表す。

リーマン・ショック時とコロナショック時を比較すると、いずれもショック直後に、生産・営業用設備判断D.I.は大幅なプラスとなり、設備の過剰感が増加している。過剰感の度合いは、リーマン・ショック時に比べて、コロナショック時は小さい。これが、リーマン・ショック時と比べてコロナショック下の設備投資が堅調に推移した要因の一つではないかと推測する。

足元の状況は、全国の製造業が3ポイント、東海3県の製造業が7ポイント、全国の非製造業が1ポイント、東海

3県の非製造業が-1ポイントである。設備投資の過剰感はかなり解消されており、東海3県の非製造業は既に「不足」超に転じている。

生産・営業用設備判断D.I.からは、設備の過剰感が設備投資の重石となる状況ではない。

## 4 おわりに

脱炭素、グリーン社会の実現に向けて、世界各国が動いている。わが国は、コロナ下で浮き彫りとなったデジタル化の遅れをとりもどすべくDX(デジタルトランスフォーメーション)を加速させる必要もある。こうした動きには多額の投資が継続的に必要だ。

コロナ下で利益が回復しながらも設備投資は伸び悩んでいる。ただ、本稿でみたように設備投資の増加には、利益だけでなく将来に対する期待も必要だ。企業が、グリーン社会、デジタル化社会に対して確たる期待を持つことができる時、設備投資は本格的に回復する。そうした時に、景気回復局面で積み上がったキャッシュが活かされることになるだろう。

(注) 経常利益、設備投資は季節ごとの変動が大きいため季節調整値、現金・預金は原数値を使用している。

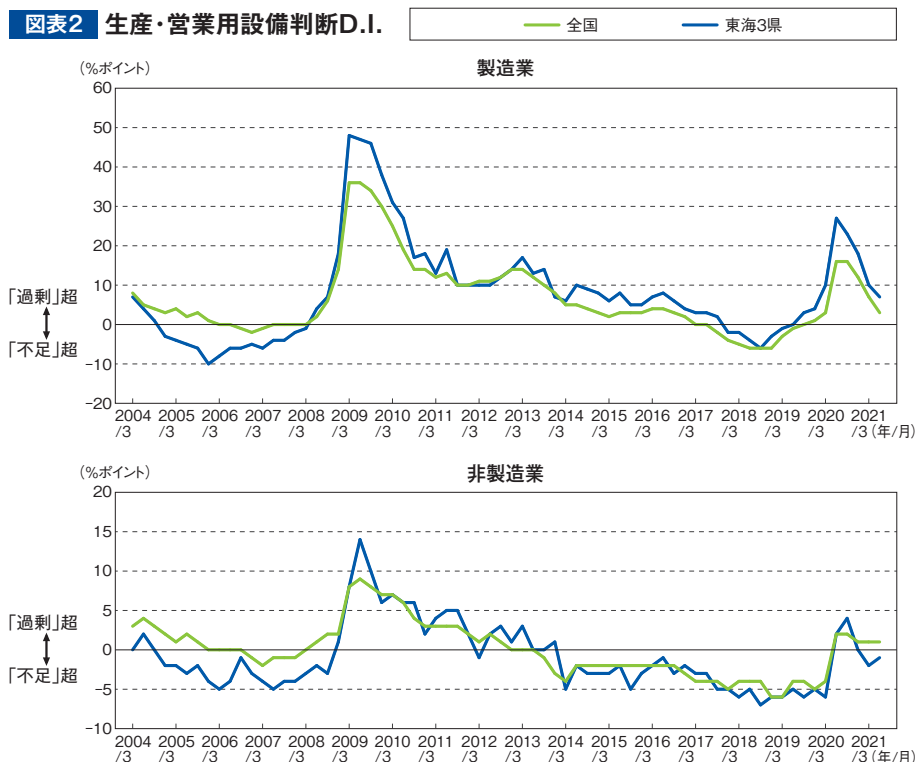
#### 参考文献

- ・「上場4社に1社、最高益4~6月最終 外需・素材高が追い風」(2021年8月19日付日本経済新聞(朝刊))
- ・内閣府(2015)「平成27年度 年次経済財政報告」

(2021.8.30)

OKB総研 調査部 額額 光元

図表2 生産・営業用設備判断D.I.



出所:日本銀行、日本銀行名古屋支店