



国内設備投資の当面の見通しと政策的課題

主任研究員 木下 茂

○足元冴えない設備投資

足元の国内景気は消費増税後の反動減からの回復がやや遅れ気味となっているが、その一因として設備投資の足踏みが指摘できる。GDP統計ベースの実質民間企業設備投資は、大手ソフトウェアメーカーの基本ソフトサポート終了に伴うパソコン更新需要の盛り上がりなどを背景に、今年1～3月期に前期比+7.8%と高い伸びを示したものの、4～6月期には同-5.1%と減少した。

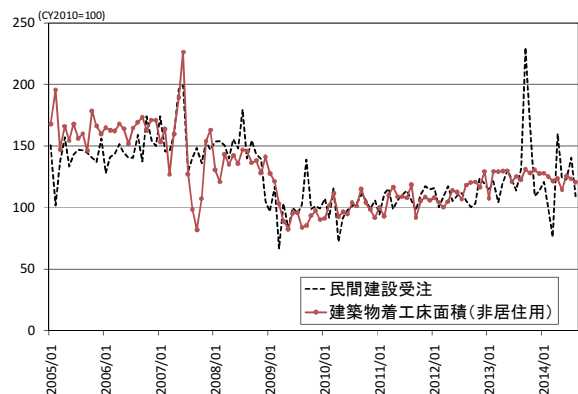
直近の月次の関連指標をみても、総じて冴えない動きとなっている（第1図、第2図）。ここで、受注統計により設備投資の動きを説明する回帰式を作成し、先行性を利用して年度末までの設備投資を推計してみると、当面低迷が続くという予測となる（第3図）。

○企業の投資計画は前向き

このように、関連指標の動きからすれば目先の設備投資については慎重にみておく必要

があるが、一方で設備投資を取り巻く環境は決して悪いわけではない。このところの企業収益の改善を反映してキャッシュフローは増勢を持続しているほか、企業の設備過剰感も

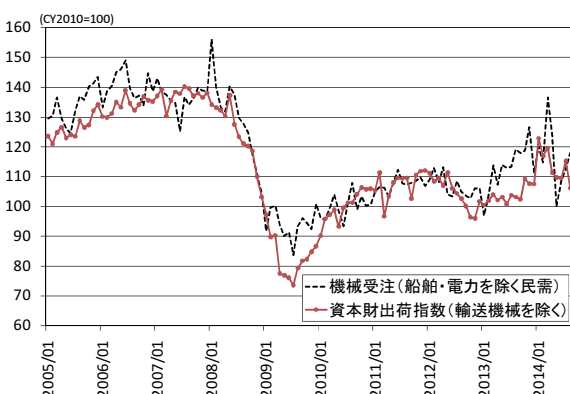
（第2図）設備投資関連指標の推移②



（注1）季節調整値

（注2）国土交通省のデータより作成

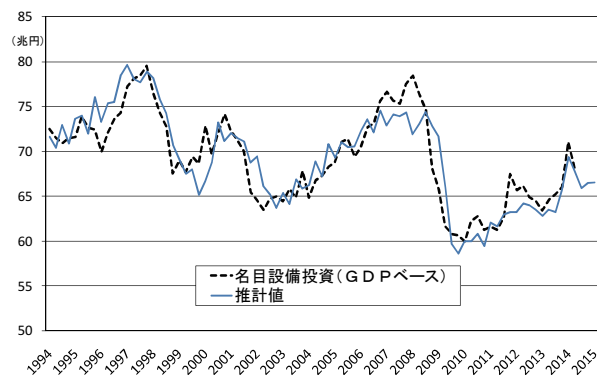
（第1図）設備投資関連指標の推移①



（注1）季節調整値

（注2）内閣府、経済産業省のデータより作成

（第3図）受注統計による設備投資の推計



（注1）機械受注（船舶電力を除く民需）と民間建設受注（それぞれ2四半期ラグ）を説明変数としてOLS推計したもの

（注2）15/1Qの推計値計算には機械受注と民間建設受注の14年7～8月値を使用

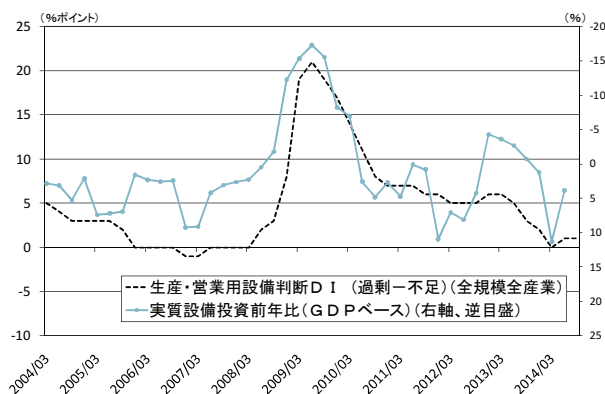
（注3）内閣府、国土交通省のデータより作成



和らぐ方向である(第4図)。これらはいずれも設備投資にとってポジティブな材料となる。

この間、企業の設備投資スタンスについて、直近の日銀短観(9月調査)の投資計画調査により窺うと、14年度については製造業で前年度比+14.4%、非製造業で同+5.9%、全産業で同+8.7%と高い伸びとなっている(大企業、ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース)。また、前回調査と比べても上方修正されており、企業は設備投資に前向きとみることができよう。

(第4図) 企業の設備過不足感と実際の設備投資の推移



(注) 日本銀行、内閣府のデータより作成

○製造業の海外投資優先スタンスに変化の兆し

国内設備投資の行方を考える上では、特に製造業の海外投資スタンスもまた重要な要因の1つである。過去における為替の円高進展により企業は生産拠点の海外移転を進める一方、国内投資を抑制してきたのではないかと、この見方も成り立つからである。

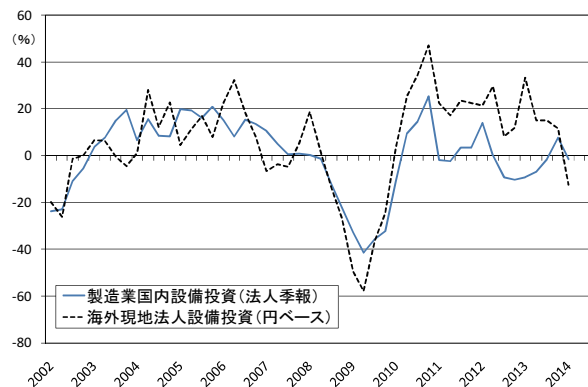
もっとも、海外投資と国内投資の関係については、海外投資が増加する一方で国内投資が減少するといった代替的關係のみではな

く、両者が同時に増加していくという補完的關係もあり得る。これは、企業が国際展開をしていく上で、各製造プロセスを異なる地域に最適配置する垂直分業体制をとっていくのか(この場合は補完的になりやすいとみられる)、それぞれの最終需要地に近接した場所で一貫生産を行う水平分業体制をとっていくのか(この場合は代替的になりやすいとみられる)にも左右されるからである。

ただ、少なくとも、近年の国内投資と海外投資の関係をみる限り、海外投資が国内投資を伸び率において上回ることが多かったことから(第5図)、日本の製造業は増加ペースの点で海外投資を優先するスタンスをとってきたことがわかる。逆にいえば、国内投資が活性化するには、製造業のこうした海外優先スタンスが多少なりとも変化する必要があることになる。

こうした点を念頭に置きつつ、足元の製造業の海外投資の動きについて、海外現地法人のデータによりみると、直近4~6月期の現法の設備投資は前年比2ケタのマイナスとな

(第5図) 製造業の国内及び海外現地法人の設備投資動向(前年比増加率)



(注) 財務省「法人企業統計季報」、経済産業省「海外現地法人四半期調査」のデータより作成



っているほか、水準データでみても昨年前半をピークとして頭打ちになっているようにみえる（第6図）。こうした動きは、海外経済の低迷と円安の動きを反映したものとみられる（第1表）。

以上、足元の関連指標は目先の設備投資の低迷を示唆しているものの、投資を巡る環境や企業の投資計画、製造業の海外投資優先スタンスの変化の兆しまで考慮した場合には、国内設備投資の先行きについてそれほど悲観視する必要はないように思われる。

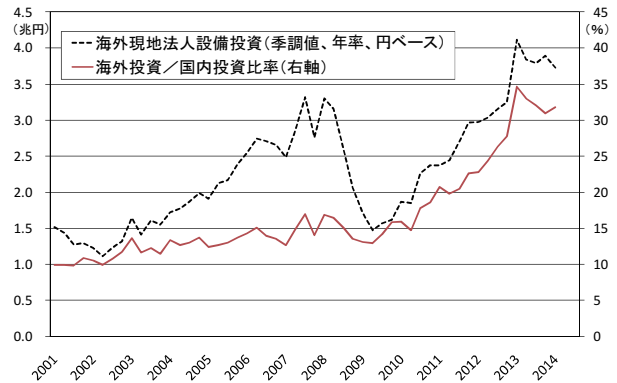
○割高な法人税率と電力価格が製造業の海外投資を促す要因に

さて、本稿後半では、前項でみた企業の海外展開についてやや中長期的な視点から分析を行い、国内投資活性化のための政策対応や課題について考えてみたい。

企業の海外投資動向を規定する要因は本来様々なものがある。そこで、企業の海外展開を示す変数を、海外需要要因やこのところ国内投資阻害要因として指摘されることの多い法人税率及び、震災以降上昇が目立っている電力価格などで説明するモデルにつき、国別データを用いて計測してみた。ここでは、国際収支統計ベースの対外直接投資を対象とした式①に加え、製造業についてのデータが入手可能な海外現地法人の海外生産比率を対象とした式②を推計した（第2表）。

計測結果をみると、一部の説明変数において統計的有意性がやや低いものの、①海外需要増は海外進出を促す、②投資先国の為替レートの増価は海外進出を抑制する、③日本の高い法人税率は海外進出を促す、④日本の高い電力価格は海外進出を促す、ということが推定される。

（第6図）海外現地法人の設備投資の推移



(注1) 海外投資/国内投資比率=海外現法設備投資/国内設備投資（製造業、法人季報ベース）×100
 (注2) 財務省「法人企業統計季報」、経済産業省「海外現地法人四半期調査」のデータより作成

（第1表）海外投資比率（海外現法設備投資/国内製造業設備投資）の推計

| 定数項 | 海外/日本実質GDP比率 | 円実質実効為替レート(10四半期ラグ) | 自由度修正済決定係数 |
|---------|---------------------|---------------------|------------|
| 16.9689 | 2.9342 (17.6021) | 1.3451 (6.9128) | 0.8800 |

(注1) 「海外実質GDP」は日本の主要輸出先実質GDPを輸出額ウェイトで加重平均したもの
 (注2) データはすべて自然対数に変換して使用
 (注3) 推計期間：00/2Q~14/1Q
 (注4) ()内はt値
 (注5) 経済産業省、財務省、日本銀行、各国統計資料より作成

以上の計測結果は、法人税率引き下げにより、企業の海外投資抑制を通じて国内投資への回帰を促す効果が期待できることを示唆するとともに、こうした効果をより確かなものとするためには、合わせて電力価格を抑制していくこともまた重要であることを示しているといえよう。



(第2表) 企業の海外進出の要因分析(パネル推計)

式①

日本からの国別海外直接投資比率(各国向け直接投資/(海外直接投資合計+法人季報設備投資))を被説明変数とした場合

| 説明変数 | 推定された係数 (t値) |
|------------------------------------|----------------------|
| 投資先名目GDP(%) (世界GDPに占めるシェア、1期ラグ) | 0.2460 (15.8290) |
| ドルベース製造業賃金格差(%) (投資先国-日本) | -0.0035 (-1.3175) |
| 法人税率格差(%ポイント) (投資先国-日本) | -0.0546 (-2.7252) |
| 電力価格格差(PPPベース、%) (企業部門、投資先国-日本) | -0.0052 (-1.8215) |
| 自由度修正済決定係数 | 0.6502 |

(注1) 推計対象国:カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、メキシコ、ニュージーランド、スペイン、スイス、英国、米国

(注2) 推計期間:1997~2012年

(注3) 定式化については松岡(2011)を参考にした

(注4) INDB、米労働省“International Comparisons of Hourly Compensation Costs in Manufacturing, 2012”、OECD、Stat、IEA“ENERGY PRICES AND TAXES”のデータより作成

式②

海外生産比率(各国現地法人売上高/(各国現地法人売上高+各国向け輸出額))を被説明変数とした場合

| 説明変数 | 推定された係数 (t値) |
|----------------------------------|-----------------------|
| 各国現地法人売上高+ 各国向け輸出額(自然対数、1期ラグ) | 2.5028 (2.7344) |
| 各国名目実効為替レート (自然対数) | -17.3978 (-2.1703) |
| 法人税率格差(%ポイント) (各国-日本) | -1.2005 (-5.9972) |
| 電力価格格差(PPPベース、%) (企業部門、各国-日本) | -0.1903 (-8.5061) |
| 自由度修正済決定係数 | 0.5241 |

(注1) 推計対象国:カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、スペイン、英国、米国

(注2) 推計期間:1998~2012年

(注3) 定式化については齋藤(2013)を参考にした

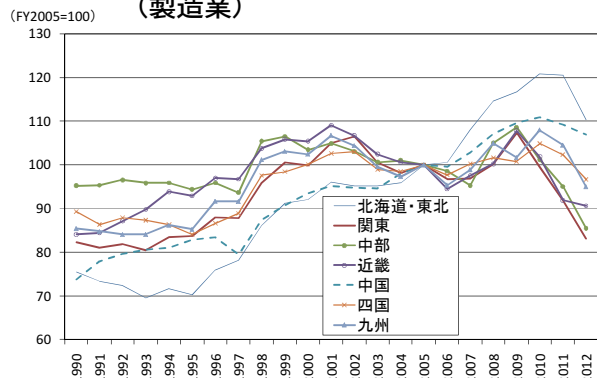
(注4) 経済産業省「海外事業活動基本調査」、OECD、Stat、IEA“ENERGY PRICES AND TAXES”のデータより作成

○法人税負担軽減に加え、一段のエネルギー利用効率化を促す政策対応も課題に

もつとも、日本経済全体がエネルギー制約に直面していることを考えれば、企業サイドとしても一段のエネルギー消費効率化を推進することは避けて通ることのできない課題であるように思われる。ここで、産業部門の電力消費効率の動向について、特に地域経済間の構造の相違などに鑑み、地域ブロック別のデータを改めて確認してみよう。第7図をみると、電力消費量が相対的に大きい大都市圏や自動車などの産業集積が進んでいる地域においては効率化が進展している一方、その他の地域では一段の効率化の余地があるようにも見受けられる。

こうした状況からすれば、国内投資活性化の観点から法人税負担の低減や調達経路の多様化などを通じた電力価格抑制が必要となる一方、エネルギー制約の克服という観点からは、エネルギー利用の効率化投資などを促すインセンティブ付与等の政策対応もまた求められているように思われる。

(第7図) 地域ブロック別電力消費効率の推移(製造業)



(注1) 鉱工業生産指数対比の原単位

(注2) 地域ブロック区分は内閣府「県民経済計算」のものを使用

(注3) 資源エネルギー庁ウェブサイト、日本経済新聞デジタルメディア「NEEDS-CIDic」収録データより作成



(参考文献)

- ・ 齋藤勉 (2013) 「法人税減税の効果をどう考えるか」大和総研・経済分析レポート
- ・ 佐藤智紀 (2010) 「法人税と海外直接投資の実証分析」『フィナンシャル・レビュー』平成22年第3号(通巻第101号)、財務省財務総合政策研究所
- ・ 筒井美樹、澤部まどか (2014) 「電気料金の国際比較—2013年までのアップデート—」電力中央研究所 社会経済研究所 ディスカッションペーパー
- ・ 布袋正樹、塚本朋久 (2014) 「現地法人の設備投資が国内本社の設備投資に及ぼす効果—我が国製造業のケース—」財務省財務総合政策研究所 ディスカッション・ペーパー
- ・ 松岡秀明 (2011) 「海外投資比率、なお上昇の見通し—国内回帰には一層の法人減税が必要」日本経済研究センター・中期予測の論点
- ・ 若杉隆平 (2009) 『国際経済学 第3版(現代経済学入門)』岩波書店