

# 日本の設備投資もっと元気に(概要)

---

日興リサーチセンター

研究顧問 吉川 洋  
理事長 山口 廣秀  
前室長代理 大嶋 秀雄

2018年 9月10日

0. 要旨
1. はじめに
2. 設備投資の動向-歴史的な概観
3. 2000年代の動き
4. 海外における企業活動
5. 設備投資の役割
6. おわりに

本論文の内容や意見は、全て執筆者の個人的見解であり、日興リサーチセンターの公式見解を示すものではありません。

## 要旨

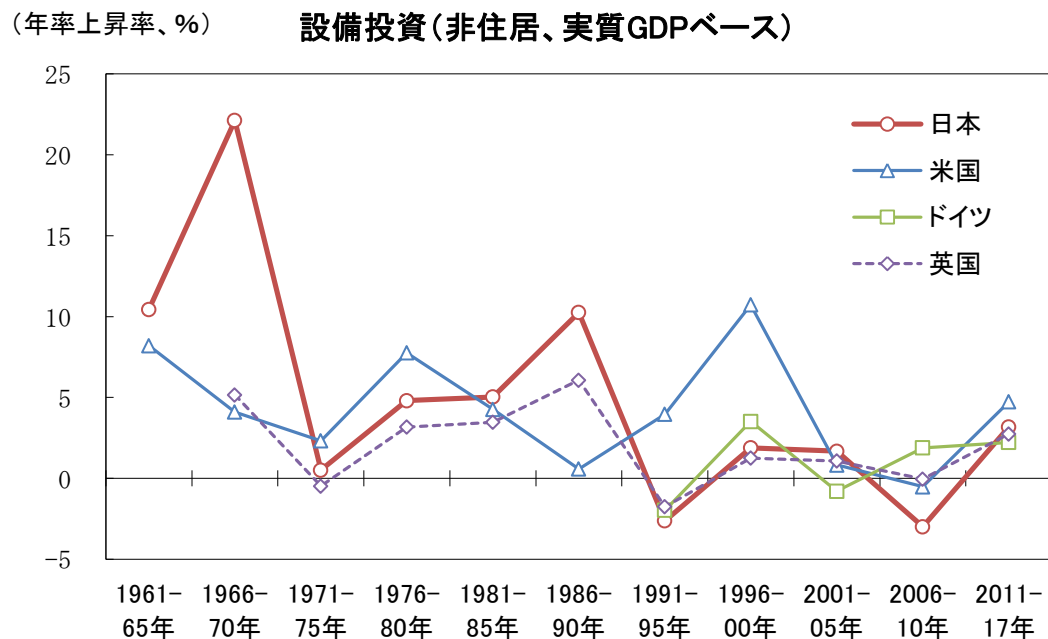
戦後日本における設備投資の歴史的概観をみると、60年代には「投資が投資を呼ぶ」と形容されたように旺盛な設備投資が行われていたが、その後は伸び悩み、特に2000年代に入って以降は他の先進国に比べても立ち遅れている。設備投資は、単なる「資本ストックの増加」ではなく、「イノベーションの担い手」である。先進国の成長の源泉は人口ではなくイノベーションであり、それをもたらすものが設備投資なのである。わが国の企業が国内設備投資に消極的な姿勢を続けると、イノベーションは低迷し、日本経済全体が縮小均衡に陥る可能性も否定できない。これこそがわが国の設備投資低迷の問題なのである。

# 1. はじめに

- 設備投資は現状の「緩やかな」景気回復に貢献しているが、好調な企業収益が必ずしも投資の増加にはつなげていない。
- グローバル経済において日本企業は今後も海外での設備投資、M&Aを積極的に行っていかなければならないが、人口減少の下で縮小する国内設備投資を活発にすることは見込めない。

## 2. 設備投資の動向-歴史的な概観

○設備投資の伸びは、高度成長期1960年代の前半にはすでに、日米英独4カ国の中で最も高かったが、60年代後半いざなぎ景気の時期、他の先進国では伸び率が鈍化する中、年率10%から22%へとかつて先進国が経験したことがないほどの水準に高まった。



(出所) Bloomberg、CEIC、内閣府、ドイツ連邦統計局

## 2. 設備投資の動向-歴史的な概観

○「投資が投資を呼ぶ」と形容された60年代の旺盛な設備投資は、日本の産業、とりわけ製造業の生産性を飛躍的に高めた。

○この積極的な設備投資がイノベーションにつながり、70年代以降わが国の製造業をトップランナーへ押し上げた。

日・米・西独・英の労働生産性の上昇率(60年代前半、後半)

順位	日本		米国		西ドイツ		英国	
	業種分類	生産性 上昇率	業種分類	生産性 上昇率	業種分類	生産性 上昇率	業種分類	生産性 上昇率
	<b>製造業平均</b>	<b>30.1</b>	<b>製造業平均</b>	<b>23.7</b>	<b>製造業平均</b>	<b>17.4</b>	<b>製造業平均</b>	<b>17.3</b>
1	石油・石炭	89.0	化学	34.8	上石	41.8	化学	35.6
2	輸送機械	73.2	石油・石炭	34.1	船舶	35.3	輸送機械	24.3
3	化学	45.1	一次金属	29.3	繊維	31.2	窯業・土石	22.4
4	鉄鋼	37.8	繊維	28.2	木材・板・同製品	29.6	繊維	18.9
5	機密危機	37.1	一般電気機械	25.8	化学	29.0	木材・木製品	17.3
6	電気機械	33.6	ゴム・プラスチック	24.7	食料品	15.0	繊維二次	17.0
7	ゴム製品	31.0	輸送機械	24.3	繊維二次	14.9	食料品	14.8
8	パルプ・紙	29.6	紙・紙製品	23.6	非鉄金属	10.0	紙・印刷出版	14.5
9	繊維	28.4	金属製品	22.5	鉄鋼	7.0	一般電気製品	13.7
10	一般機械	27.0	木材・木製品	20.7	輸送機械	5.5	皮・皮製品	13.0
11	非鉄筋属	25.7	窯業・土石	19.3	一時機械	4.6	船舶	10.5
12	繊維二次	20.5	食料品	18.0	電気機器	2.9	一次金属	7.8
13	窯業・土石	20.1	繊維二次	17.8			金属製品	6.9
14	金属製品	11.9	皮・皮製品	11.1				
15	食料品	0.3						
	<b>製造業平均</b>	<b>89.0</b>	<b>製造業平均</b>	<b>7.9</b>	<b>製造業平均</b>	<b>25.6</b>	<b>製造業平均</b>	<b>14.6</b>
1	一般機械	168.4	化学	21.6	化学	58.7	化学	46.7
2	鉄鋼	123.3	食料品	17.5	電気機械	39.2	繊維	31.9
3	電気機械	119.7	石油・石炭	15.2	鉄鋼	37.5	一般電気機械	25.5
4	金属製品	108.7	紙・紙製品	10.2	木材・板・同製品	33.5	窯業・土石	12.5
5	化学	91.7	金属製品	9.4	繊維	29.2	食料品	8.8
6	非鉄金属	88.9	窯業・土石	8.7	非鉄金属	25.3	繊維二次	7.3
7	パルプ・紙	86.3	ゴム・プラスチック	7.4	食料品	24.1	紙・印刷出版	5.6
8	輸送機械	85.4	繊維	7.2	輸送機械	23.7	輸送機械	5.2
9	精密機械	80.6	木材・木製品	6.5	土石	22.0	一次金属	3.6
10	繊維	76.2	一般電気機械	0.0	一般機械	20.3	皮・皮製品	0.8
11	ゴム製品	66.3	繊維二次	▲ 2.2	船舶	15.9	木材・木製品	0.5
12	石油・石炭	58.6	一次金属	▲ 3.1	繊維二次	11.4	船舶	▲ 0.8
13	窯業・土石	56.8	輸送機械	▲ 4.0			金属製品	▲ 9.3
14	食料品	25.8	皮・皮製品	▲ 4.8				
15	繊維二次	11.8						

(出所)昭和48年度「経済白書」J2-16図

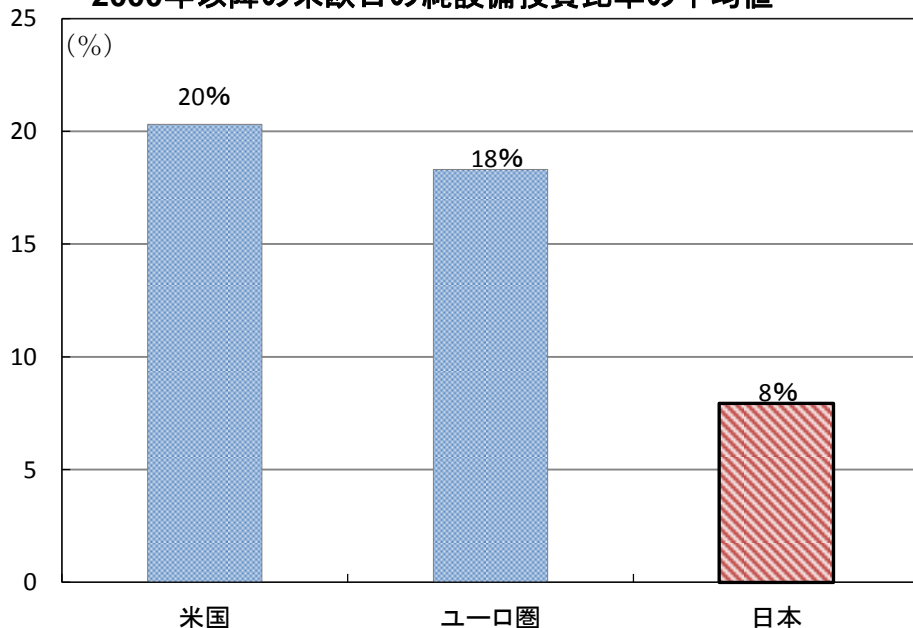
## 2. 設備投資の動向-歴史的な概観

- 設備投資は資本ストックの増大を通じた資本装備率を上昇させるだけでなく、TFP(全要素生産性)を高める。TFPの上昇はイノベーションの結果と解釈される。
- いざなぎ景気の頃の労働生産性上昇のうち、資本ストックの増大は1/3の寄与に過ぎず、2/3はTFPの上昇によってもたらされた。
- TFPの上昇は設備投資を通して現実のものとなるところが大きい。すなわち、設備投資はイノベーションの担い手なのである。

### 3. 2000年代の動き

- わが国の純設備投資比率は、2000年代の平均が8%とプラスであるが、米国の20%、ユーロ圏の18%と比べ著しく低い。
- 設備投資動機をみても、とりわけ08年リーマンショックの後は、「研究開発」「新製品・製品高度化」「能力増強」などの積極的な動機に比べて「維持補修」といったやや消極的な動機のシェアが高まり、これが最大の動機となっている。国内の投資に関する限りわが国の企業行動は、明らかに「守り」の態度である。

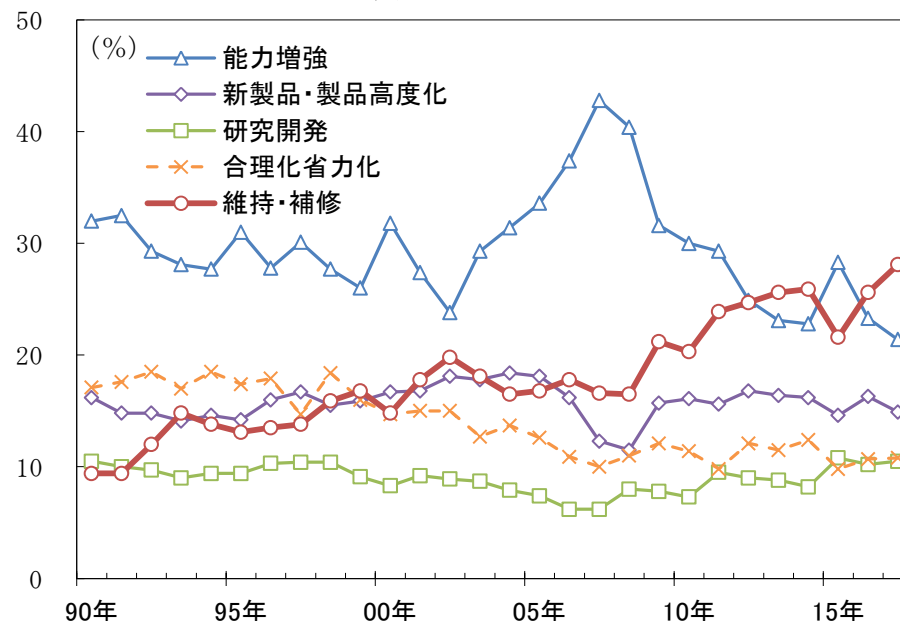
2000年以降の米欧日の純設備投資比率の平均値



(出所)FRB、ECB、財務省より弊社作成

(注)純設備投資比率=(設備投資-減価償却)/設備投資×100

日本企業(製造業)の設備投資の動機



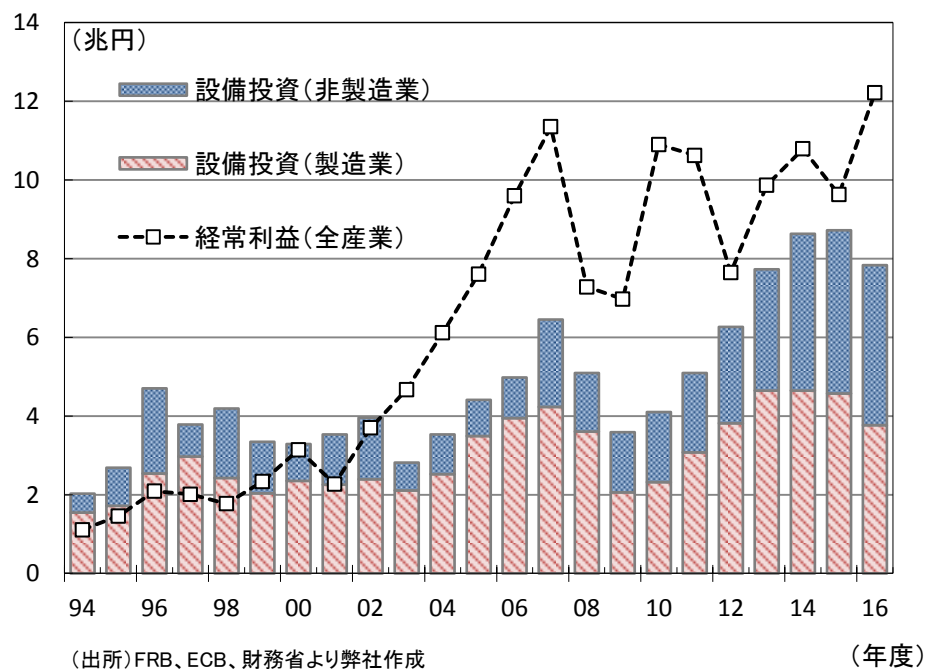
(出所)日本政策投資銀行



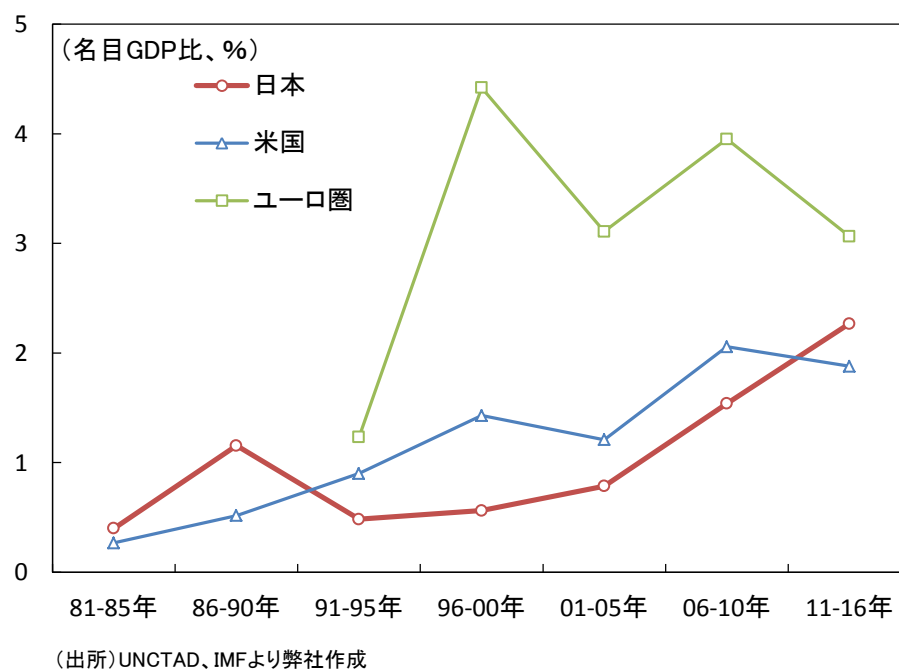
## 4. 海外における企業活動

- 日本企業は、マーケットが縮小していくと彼らが考える国内市場に向けた設備投資を抑制する一方で、海外現地法人における設備投資等、対外直接投資を活発に行っている。
- しかし、近年大幅に増加している対外直接投資の名目GDP比をみると、米欧対比では2011年以降米国より高い水準ながらユーロ圏よりは低く、わが国企業が米欧企業よりも海外投資に積極的とまでは言えない。

日本企業の海外現地法人の設備投資・経常利益



米欧日の対外直接投資(フロー、名目GDP比)



## 5. 設備投資の役割

- 設備投資は資本ストックを増大させる。資本ストックがどれだけ蓄積されたかという観点からは、粗投資から資本減耗を除いた純投資の大きさが重要となる。
- しかし、設備投資は単に資本ストックを増やすだけでなく、イノベーションの担い手でもある。多くの場合、新しい技術は新たに導入される「機械」に「体化」されているからであり、このことを考慮すると、粗投資の大きさそのものも重要な意味を持つことになる。
- 体化された技術革新を伴う成長モデルでは、GDPに対する粗投資比率が高くなれば、定常状態における1人当たりの所得が高くなることが示される。

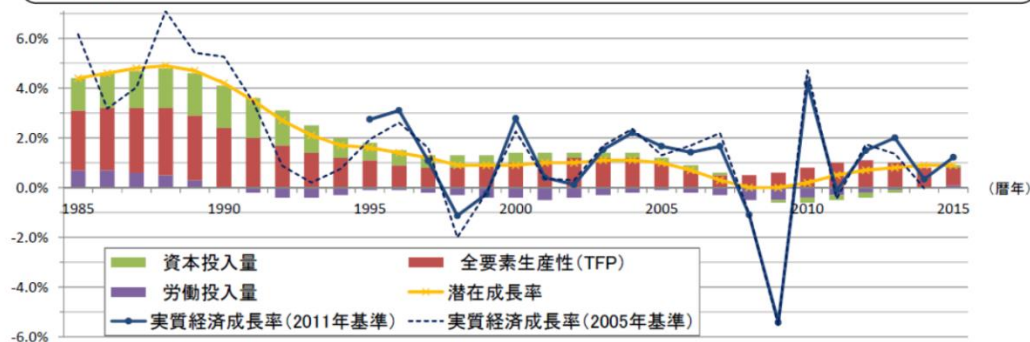
## 6. おわりに

○過去20年間の潜在成長率の寄与度をみてみると、この期間、人口は減り始め、それに先立ち労働力人口は減少してきたから、労働の貢献は - 0.3%とマイナスになっている。しかし、TFP(イノベーション)の貢献0.9%により日本経済は年々0.8%ずつ成長した。人口が減っているから1人あたりに直せば、1%を超える成長である。

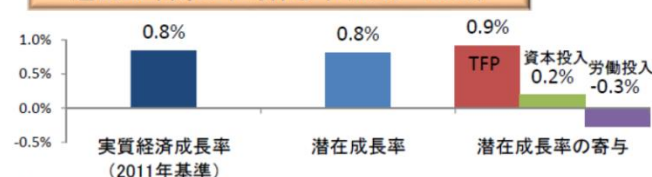
○人口減少それ自体は成長にとりマイナス要因だが、先進国の経済成長にとって一番重要なのは、やはりイノベーションなのである。

実質経済成長率、潜在成長率とその寄与度

- バブル崩壊後の過去20年(1996~2015)の実質経済成長率、潜在成長率は年平均0.8%。
- 潜在成長率の寄与をみると、TFP上昇率の寄与が大きく、労働投入量はマイナスに寄与している。



過去20年間の平均伸び率(1996~2015)



(参考)全要素生産性(TFP)の平均上昇率

1986~1995年	2.0%
1996~2005年	1.0%
2006~2015年	0.8%
過去30年平均(1986~2015年)	1.3%
過去20年平均(1996~2015年)	0.9%

【資料】1: 実質経済成長率は、「2015(平成27)年度国民経済計算(2011年基準・2008SNA)」及び「2014(平成26)年度国民経済計算(2005年基準・1993SNA)」(内閣府)  
2: 潜在成長率とその寄与は、2017年4~6月期四半期別GDP速報(1次速報値)ベースの内閣府推計。

## 6. おわりに

- 新しいモノやサービスを現実にもわれわれの住む社会にもたらずもの、それこそが実は設備投資なのである。
- 企業が国内への設備投資に消極的な姿勢を続けると、イノベーションは低迷し、日本経済全体が縮小均衡に陥る可能性も否定できない。これこそがわが国の設備投資低迷の問題にほかならない。

## 【免責事項】

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、日興リサーチセンター株式会社(以下「弊社」といいます)が情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本調査レポートにある情報の使用による結果について、弊社が責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供することを目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

弊社が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客に対して行う場合があります。

弊社の役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。

本調査レポートは、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。

本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、弊社の担当者までお願いいたします。

追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

## 【金融商品取引法第37条(広告等の規制)にかかる留意事項】

### 【手数料等について】

日興リサーチセンター(以下、当社といいます)と有価証券投資等にかかる助言、コンサルティングのお取引をされる場合、所定の手数料等をご負担いただく場合があります。手数料の額は当社の助言内容により異なり、定額の場合、投資助言対象資産額に一定の年率(0.25%~1.00%)を乗じた金額の場合、運用成果に応じた報酬をいただく場合がありますが、お客様との契約により決定いたします。

### 【リスク等について】

当社は、お客様との契約に基づいて投資助言を行う場合、当社が信頼できると判断した情報源から入手した市場等の情報と、当社が有効と信ずる分析手法等に基づいて投資助言を行いますが、その正確性や運用の成果を保証するものではありません。金融商品等への投資のご判断はお客様ご自身が行ってください。当社が投資助言を行う金融商品等には、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生じるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生じるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、市場デリバティブ取引には、対象となる株式等または指標等の価格変動により損失の額が、お客様が金融商品取引業者等に差し入れた委託証拠金または証拠金の額を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。

投資助言、コンサルティングの内容により手数料等およびリスクは異なりますので、当該サービスの契約締結前交付書面やお客様向け資料、契約書等をよくお読みください。

### 【商号等】

日興リサーチセンター株式会社 金融商品取引業者 投資助言・代理業 登録番号 関東財務局長(金商)第915号

### 【加入協会名】

一般社団法人日本投資顧問業協会

(平成27年4月1日現在)

### 【日興リサーチセンターの会社概要】

- ・ 商 号 日興リサーチセンター株式会社
- ・ 設 立 1970年12月1日
- ・ 資 本 金 10億5,021万円
- ・ 株 主 SMBC日興証券株式会社 100%
- ・ 所 在 地 〒103-0026東京都中央区日本橋兜町8番1号  
Tel:03-5644-1600(代表)  
Fax:03-5644-1698  
<http://www.nikko-research.co.jp/>
- ・ 公 的 認 定 金融商品取引業者 投資助言・代理業  
登録番号 関東財務局長(金商)第915号
- ・ 加 入 団 体 一般社団法人 日本投資顧問業協会