

最近の設備投資動向について

〔要 旨〕

1. 前回石油危機以降久しく低迷を続けてきた設備投資は53年後半から回復傾向を強めたが、54年初以降いわゆる第2次石油危機が進行する中でも引続き製造業を中心に高い伸びを示しており、このところ景気拡大に大きな役割を果たしている。
2. 製造業の根強い設備投資増加の背景としては、前回石油危機以降約5年にわたる調整過程を経て、従来の回復局面同様、①資本ストックの調整が進展し、稼働率が上昇局面を迎えたことや、②企業収益が大きく改善したことなど、いわば循環的要因が大きく寄与していることはいうまでもない。ただ今回の場合は以上の要因に加え、①ここ数年の顕著な設備投資抑制の結果、設備の高齢化が進行し、またこの間における高度な技術進歩もあって、設備の更新ニーズが一段と高まってきたこと、②厳しい石油情勢の下で省エネルギー投資や高付加価値化投資が喫緊の課題となってきたこと、③前回石油危機後疲弊した企業体力もこのところ目立って改善を示していることなど、いわば構造的な要因が強く働いている。
3. 一方非製造業設備の堅調持続の背景としては、①需要構造の変化、特に消費の多様化、高級化を映じて卸小売、サービス業など第3次産業に対する需要が着実な拡大を続けていること、②投資採算がかなり好転してきていることなどを指摘できよう。
4. 設備投資の先行きについては、製造業では投資誘因や企業体力など設備投資を支える基盤が比較的安定しており、その限りでは今後の景気変動や金融環境変化の影響を受ける度合いが少ないとみることもできよう。また電力投資が中期的な供給力確保の必要から増勢を維持するとみられることも設備投資全体の基調を底固いものにする一つの要因であろう。
5. わが国経済が、厳しい資源制約の下で安定成長の基盤をより強固にしていくためには、その時々々の情勢に応じて設備投資の量、質を適切に保ちつつ中期的な供給力の確保と生産性の向上、省エネルギー化を推進していくことが必要である。こうした課題を達成するためにも、物価の上昇を極力抑制し、健全な投資環境を維持していくことが望まれよう。

〔目 次〕

はじめに

1. 前回石油危機以降の設備投資動向

2. 製造業の設備投資動向

- (1) 加工・素材業種別、規模別動向の特色
- (2) 根強い設備投資増加の背景
(稼働率の上昇持続)
(企業収益の改善)
(更新投資需要の高まり)

(喫緊課題の省エネルギー化)

(企業体力の回復)

3. 非製造業の設備投資動向

- (1) 業種別、規模別動向の特色
- (2) 堅調持続の背景

4. 当面の見通し

む す び

はじめに

前回石油危機以降久しく低迷を続けてきた設備投資は、ようやく53年後半から回復傾向を強めたが、54年初以降いわゆる第2次石油危機が進行する中でも引続きかなり高い伸びを続けており、このところ景気拡大のリード役を果たしている。特に前回石油危機後急激な落込みを示した製造業の設備投資は今回根強い増加をみせ、前回局面と際立った違いを示している。

本稿は、こうした最近の設備投資動向の特色やその背景などについて主として製造業に焦点を当てて検討したものである。

1. 前回石油危機以降の設備投資動向

まず、前回石油危機以降最近に至るまでの設備投資動向について概観してみよう(第1図)。

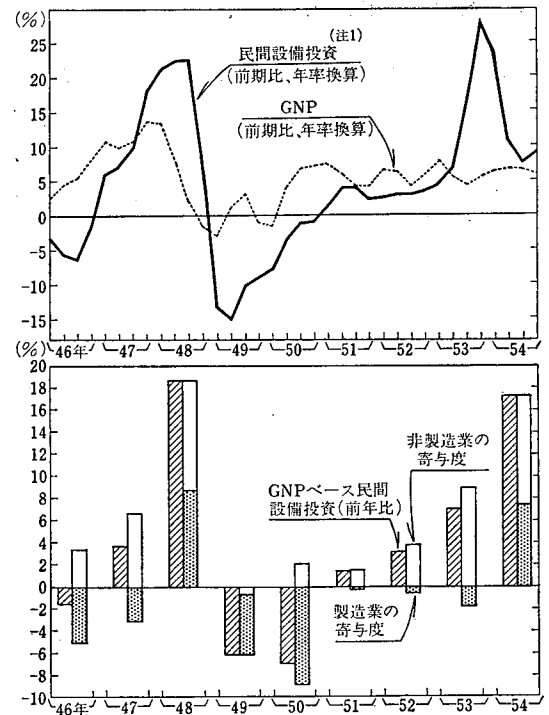
前回石油危機発生後、設備投資(実質GNPベース、前年比、以下同じ)は、49、50年と2年連続の急減を示し(各-6.1%、-6.9%)、消費減退と並んで景気後退の主因となった。設備投資がこのような長期間減少を続けたのはこれまでに例をみない現象であったといえよう。その後も53年前半ごろまでは、非製造業が緩やかな回復を続けたものの、製造業が減勢傾向を持続したことから、設備投資全体の回復基調は緩慢なものにとどまり

(51年+1.4%、52年+3.1%、53年1~6月<前期比年率>+4.6%)、景気回復のテンポを緩やかにした。

しかし53年後半からは、非製造業が電力を中心に増勢を一段と強め、製造業もようやく底入れから持直しに転じたため、設備投資は本格的な上昇

〔第1図〕

民間設備投資の推移



(注) 1. 季節調整済み、3期加重移動平均値。

2. 「国民所得統計」、「民間企業資本ストック統計」から作成。

局面を迎え、景気拡大に大きな役割を果たすようになった(53年7~12月<前期比年率>+15.4%)。こうした矢先、54年早々から中東情勢の変化を背景に原油の大幅値上げが相次ぎ、いわゆる第2次石油危機と呼ばれる状況が訪れた。これに伴って企業の設備投資マインドが冷え込むのではないかと懸念もあったが、これまでのところ、製造業の根強い増勢に加え非製造業の高水準持続もあって全体として設備投資はかなり高い伸びを続け(54年+16.5%)、その水準も54年には既往ピークの48年を上回るに至った。製造業を中心とする設備投資のこうした増加基調は、当面持続している景気拡大傾向を支える大きな柱となっており、それだけに今後の景気動向との関連でその持続性が注目される所である。そこで以下、最近における設備投資動向の特色および回復の背景について製造業、非製造業の順に検討してみよう。

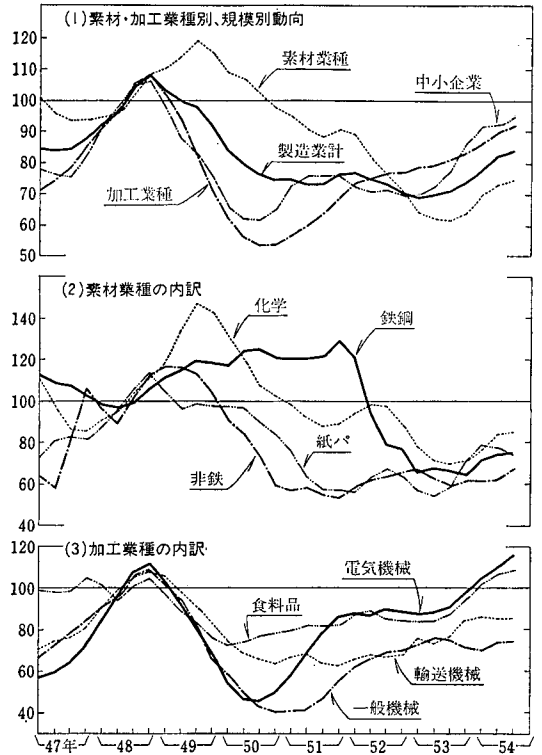
2. 製造業の設備投資動向

(1) 加工・素材業種別、規模別動向の特色

製造業の設備投資は、前回石油危機直後に急激な落込みを示したあともほぼ一貫して減少傾向をたどったが、ようやく53年後半から持直し局面に入り、最近では石油情勢悪化の中でむしろ増勢を強めている。この間の推移を「法人企業統計季報」により、加工・素材業種に大別してみると(第2図)、加工業種では前回石油危機発生直後、インフレの激化に伴う消費マインドの冷込みなどを背景に輸送機械、電気機械などの投資繰延べの動きが相次ぎ、素材業種を上回る急激な落込みを示した。しかし50年後半以降電気機械、輸送機械(自動車)等が輸出回復に支えられ投資態度をやや前向きに転じたことから加工業種全体でも51年には増加に転じた。その後52年の円高局面でやや足踏みしたものの、53年後半からは、電気機械(半導体需要の急増)、輸送機械(小型車需要の堅

〔第2図〕

製造業の設備投資動向(実質、48年=100)



- (注) 1. 素材業種は鉄鋼、非鉄、化学、繊維、紙パ、加工業種は一般機械、電気機械、輸送機械、食料品。
2. 中小企業は資本金10百万円以上1億円未満。
3. 「法人企業統計季報」より作成(季節調整済み、GNPベース民間設備投資デフレーターで実質化、3期加重移動平均値)。

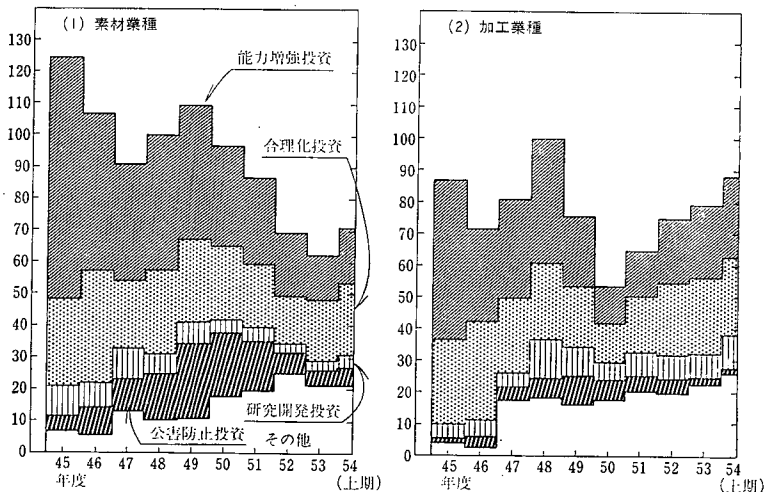
調)の投資積極化などを映じてかなり高い伸びを続けている。この結果、最近の加工業種全体の設備投資水準は既往ピークの48年に今一步のところまで近づいている(加工業種の設備投資額は48年比約90%)。これに対して素材業種では、前回石油危機発生後も鉄鋼(高炉)、石油化学(エチレン、同誘導品)等の大型工事の継続から引続き増加し、加工業種より1年遅れてようやく49年末から化学、非鉄、紙パ等を中心に減勢に転じた。その後も53年前半までは、それまで設備調整の遅れていた鉄鋼の急減も加わって引続き減少し、50年後半にすでに上昇局面に入った加工業種とはかなり異なる足取りを示した。しかしながら、53年後半に

はようやく底入れし、最近ではなお低水準(48年比25%減)ながら加工業種並みの速いテンポで拡大しはじめており、これが設備投資全体の増勢にはずみをつける大きな要因となっている。

この間、投資内容の面でも加工・素材業種の間にかなり相違がみられる。すなわち企業の投資動機(開銀調査)により投資内容をみると(第3図)、加工業種では、前回石油危機以前に5割近いウェイトを占めていた能力増強投資が49～50年にかけて大幅な落込みを示したあと、51年以降は稼働率の上昇を背景に電気機械、一般機械、食料品などで再び増加傾向を強めており、この間合理化投資も着実に拡大している。これに対して素材業種では、49年は世界的な需給逼迫懸念がなお残存していたこともあって能力増強投資が引続き増加し、そのウェイトも約4割を占めていたが、その後は急速に減少した。ようやく54年に入り紙パ等極く一部で能力増強投資を進める動きがみられるものの、全体では、稼働率がなお低いこともあって増

【第3図】

製造業の設備投資内容



- (注) 1. 素材業種は鉄鋼、非鉄、化学、繊維、紙パ、加工業種は一般機械、電気機械、輸送機械、食料品。
 2. 投資額は「法人企業統計季報」より算出(GNPベース民間設備投資デフレーターで実質化し、48年度=100として指数化)。
 3. 投資内容は開銀「設備投資動向調査」(投資動機)をもとに、「法人企業統計季報」の業種別ウェイトを用いて日本銀行調査局で試算。

勢テンポは加工業種に比べなお緩慢である。一方、省力化、省エネルギー化をねらった合理化投資は52年まで緩やかに減少したあと、53年以降かなり増加している。

なお製造業のうち中小企業(資本金10百万円以上1億円未満の企業)の設備投資を取り出してその動向をみると、51年央から52年末にかけて減少傾向をたどったあと、53年以降は大企業を上回る勢いで回復してきている(前掲第2図)。これには、大企業における生産活動の活発化から下請中小企業への部品発注などが増加し設備稼働率が上昇傾向にあることや、これら中小企業においても最近の原燃料コスト高を吸収するための合理化努力が一段と強まっていることなどが響いているとみられる。

(2) 根強い設備投資増加の背景

以上のような最近における製造業の根強い設備投資増加の背景には、前回石油危機以降約5年にわたる調整過程を経て、①資本ストックの調整が進展し、稼働率が上昇局面を迎えたことや、②企業収益が大きく改善したことなど、従来の投資回復局面にはほぼ共通する循環的要因が大きく寄与していることはいうまでもない。ただ今回の場合は、こうした循環的要因に加え、次のような独立的投資誘因が強く影響しており、この意味で今回の設備投資の回復には中期的な増加要因に支えられた性格が濃いとみられる。そうした要因としては、①上記のような稼働率、企業収益といった設備投資を巡る環境が改善に向けた51年以降も設備投資

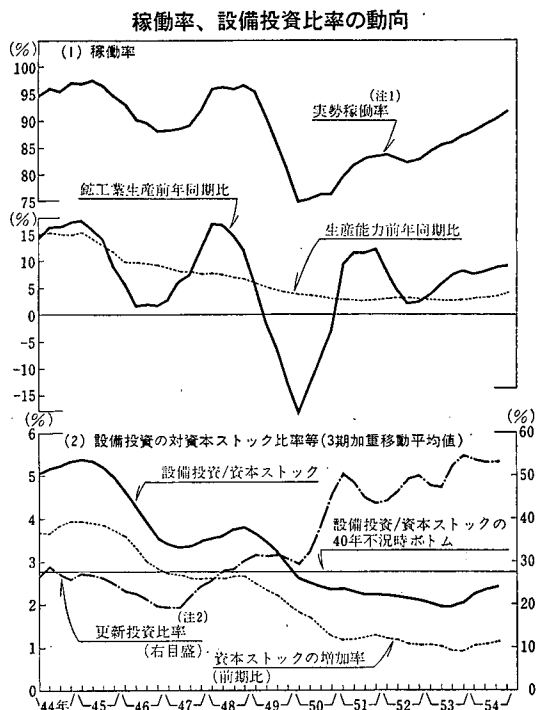
が異例の減勢を続けた結果、特に素材業種を中心に設備高齢化や既存設備の効率低下が予想以上に進み、これに対処するため更新投資のニーズがここへきて高まってきたこと(これは、通常の景気循環とはやや異なるサイクルを持った設備自体の中期循環が上昇局面に入ったことを示す)、②この間において、半導体電子技術といった分野で代表されるような高度の技術進歩がみられた結果、これらを応用した新規投資の必要性が、競争力維持の観点から急激に高まってきたこと、③石油を始めとするエネルギー環境が昨年以降さらに悪化したため、省エネルギーについての企業の認識が一段と深まり、これに対する設備面からの対策として、省石油・省エネルギー投資やエネルギー当りの製品価値を高める高付加価値化投資が積極的に実施されるようになってきたこと、④前回石油危機後の企業体質を弱めてきた償却不足の問題もしいに解消に向ってきたこと、などが指摘される。

以下ではこうした循環的ないし構造的要因について順次検討を加えてみたい。

(稼働率の上昇持続)

製造業における設備投資増加の背景としてまず指摘されなければならないのは、稼働率の上昇である。前回石油危機後における設備投資の急激な落込みの契機となったものが、49年前半にかけてかつてないスピードで拡大をみた大幅な需給ギャップであったことは記憶に新しいところである。こうした需給ギャップは、その後の長い調整過程を通じてこのところ顕著な縮小を示してきている。製造業全体の実勢稼働率(日本銀行調査局推計)の推移をみると(第4図)、50年初に底入れしたあと、52年の円高局面でやや中だるみとなったが、53年以降は再び上昇基調をたどり、最近では前回ピーク(48年第4・四半期96.6%)にかなり接近する水準(91.8%)にまで回復するに至った。こ

〔第4図〕



- (注) 1. 日本銀行調査局試算(生産能力は次式による)。

$$Q_{max} = \exp\{0.5852 \ln(K_{-1}) + 0.4148 \ln(LP \cdot HP) + 0.0109 T - 3.1118\}$$
 ただし、 Q_{max} : 生産能力
 K_{-1} : 資本ストック(期初)
 $LP \cdot HP$: 推定される最大労働投入量
 T : タイムトレンド
 41/1~3月以降毎期+1.0
 45/4~6月以降は横ばい
 2. (新設投資額-資本ストック純増額)/新設投資額。
 3. 「通産統計」、「民間企業資本ストック統計」から作成(季節調整済み)。

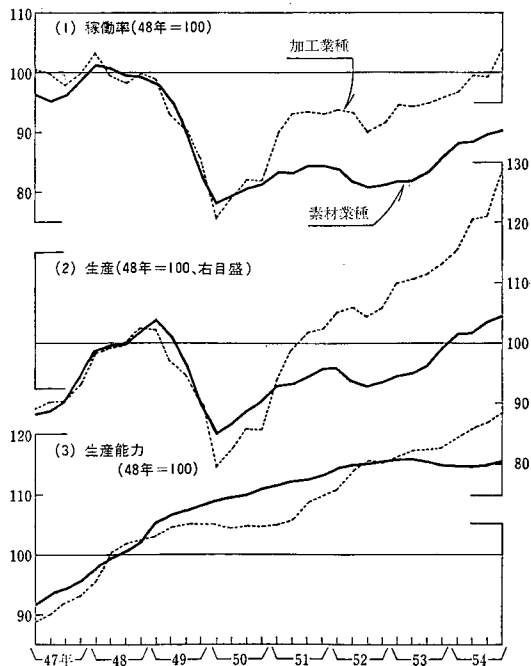
うした稼働率の着実な上昇については、もとより需要および生産の拡大による面も無視できないが、これに加えて生産能力の伸び率が前年比2~3%にまで落込んでいることが大きく響いている。これは、第4図一(2)からも明らかのように、設備投資比率(対資本ストック比率)が40年不況のボトムをさらに下回る水準にまで低下しているうえに、設備投資に占める更新投資の比率がかなり上昇してきている(従って設備ストックの純増が極めて小さく設備効率の向上分程度しか生産能力増に結びつかない)ためである。しかもこうした傾向は当面大きく変わることがないだけに、先行

き生産の伸びが多少鈍化する程度であれば、稼働率は緩やかに上昇していく形となり、従ってこの面からの投資インセンティブは後退しないことになる。

次に通産省の「製造業稼働率指数」により、この間の加工・素材業種別稼働率の推移をみると(第5図)、49年から50年にかけては両業種とも一様に低下したが、その後は、加工業種が52年の円高局面にやや低下したほかはほぼ一貫して上昇し、54年第4・四半期には前回ピークである48年水準を上回るに至った。これに対し素材業種では、鉄鋼、化学等の大型継続工事を抱え設備投資圧縮のタイミングが加工業種より遅れたこともあって、51~52年にかけての稼働率上昇が小幅にとどまり、ようやく53年以降上昇テンポを早めているものの、54年第4・四半期の水準は48年を依

〔第5図〕

素材、加工業種別稼働率の推移



- (注) 1. 素材業種は鉄鋼、非鉄、繊維、紙パ、化学、石油、加工業種は電気機械、輸送機械、精密機械、金属製品。
2. 「通産統計」より作成(生産は生産能力指数対象品目)。

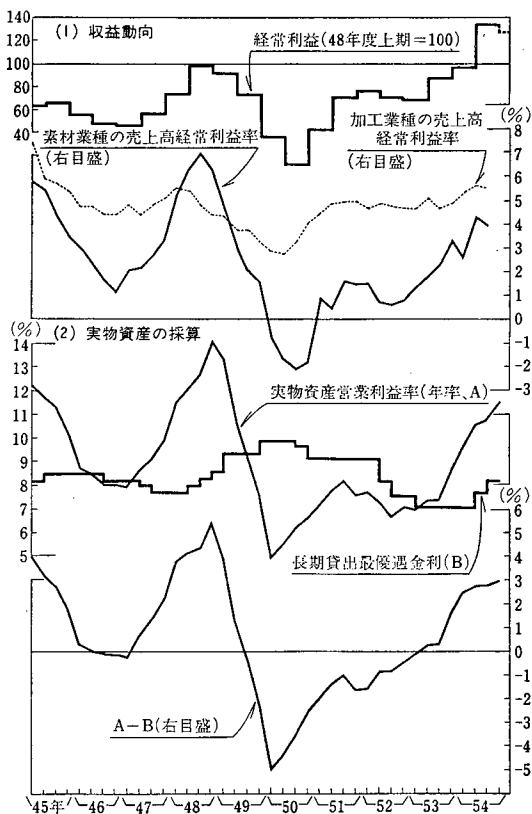
然として1割方下回っている。こうした状況下、加工業種では53年後半から能力増強投資が増加傾向を強めているのに対し、素材業種では依然更新投資が過半を占め、能力増強投資の回復テンポは総じてなお緩慢である。

(企業収益の改善)

次に、企業収益の着実な改善も、設備投資に対する重要な誘因になっていることはいうまでもない(第6図)。日本銀行「主要企業短期経済観測」によれば、製造業の経常利益は、前回石油危機直前の48年度上期をピークに大幅減益を続け、50年度下期以降増益基調に転じたあとも比較的緩やか

〔第6図〕

製造業の収益改善



- (注) 1. 収益動向は日本銀行「主要企業短期経済観測」による(売上高経常利益率は季節調整済み)。
なお、素材業種は鉄鋼、非鉄、紙パ、窯業等、加工業種は一般機械、電気機械、自動車、精密機械等。
2. 実物資産(固定資産+棚卸資産+売上債権)営業利益率は「法人企業統計季報」による(季節調整済み)。

な改善歩調をたどってきたが、ようやく53年度からは円高による原燃料費の低下や金利低下のメリットも加わり増益傾向を強め、54年度上期には既往ピーク(48年度上期)を上回るに至った。さらに54年度下期も、目下のところ原油価格高騰の影響から小幅減益ながら前年同期を3割方上回る利益水準が予想されている。この間、加工・素材業種別の特色を売上高経常利益率の推移からみると、加工業種では、もともと輸入コスト比率が低いこともあって前回石油危機後の悪化幅が比較的幅にとどまり、一方素材業種では、需給引緩みの下でコスト増の転嫁が難航し、50年には水面下に落ち込むなど、両者の収益格差はひと頃かなり拡大した。しかし52年度下期からは、加工業種がおおむ

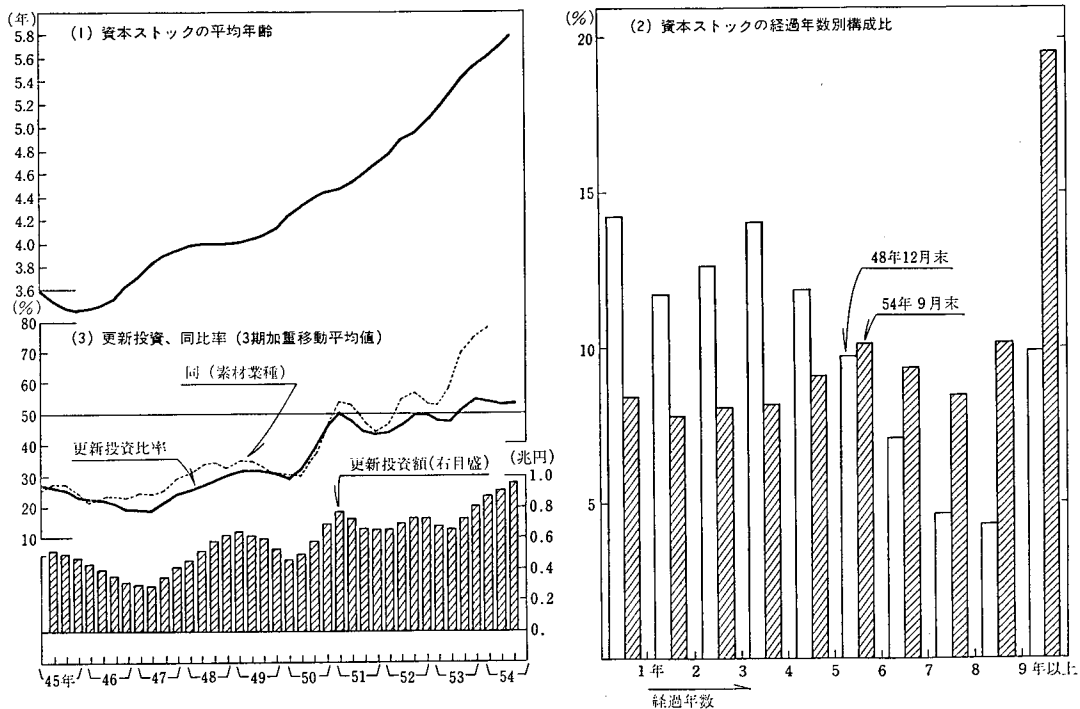
ね高水準を続ける一方、素材業種は円高に伴う原燃料コストの軽減や在庫調整進展に伴う売上数量の増加、値上げの浸透などに支えられて改善歩調を速めたため、収益格差は急速に縮小した。こうした素材業種の収益改善は稼働率の上昇と相まって、加工業種に比べ出遅れていた設備投資を回復させる大きな力となっている。

こうした最近の収益動向を投資採算の観点からみるため、「法人企業統計季報」から得られる実物資産営業利益率と長期貸出最優遇金利との乖離幅をみると(第6図-2)、両者の差は50年をボトムに急速に縮小し、54年10~12月現在では前者が後者を3%ポイント(年率)も上回るに至っている。

以上のような表面的な期間収益の改善だけでは

〔第7図〕

資本ストックの平均年齢と更新投資



- (注) 1. 素材業種は鉄鋼、非鉄、繊維、紙パ、化学。
- 2. 資本ストックの平均年齢は次式により算出。

$$V_k = \left[\sum_{i=0}^k i \cdot (I_{k-41} + I_{k-41-1} + I_{k-41-2} + I_{k-41-3}) \right] + 15 \cdot \left\{ K - \sum_{i=0}^k (I_{k-41} + I_{k-41-1} + I_{k-41-2} + I_{k-41-3}) \right\} / K_k$$

ただし、 V_k ：当該期(k期)の平均年齢、 I ：新設投資額、 K ：資本ストック

- 3. 「民間企業資本ストック統計」より作成。

なくて、最近では後程詳しくみるように、前回石油危機以降の累積的な減価償却不足などによって著しく疲弊した企業体力(内部留保)が急速に回復してきていることも、企業の減量指向からの脱皮を促す大きな要因となっており、この点が従来の設備投資回復局面と大きく異なるところである。

(更新投資需要の高まり)

すでに述べたとおり、前回石油危機以降設備投資が製造業、特に素材業種を中心に長期にわたり低迷を続けてきたことの影響が尾を引き、製造業設備の物理的年齢はこのところかなり急速に高年齢化している。次に質的見地からみても、この間の技術進歩による生産性ギャップから、既存設備の陳腐化・不採算化が顕著となっている。こうした2つの事実は、いずれも更新投資の増加を促す有力な要因といえよう。

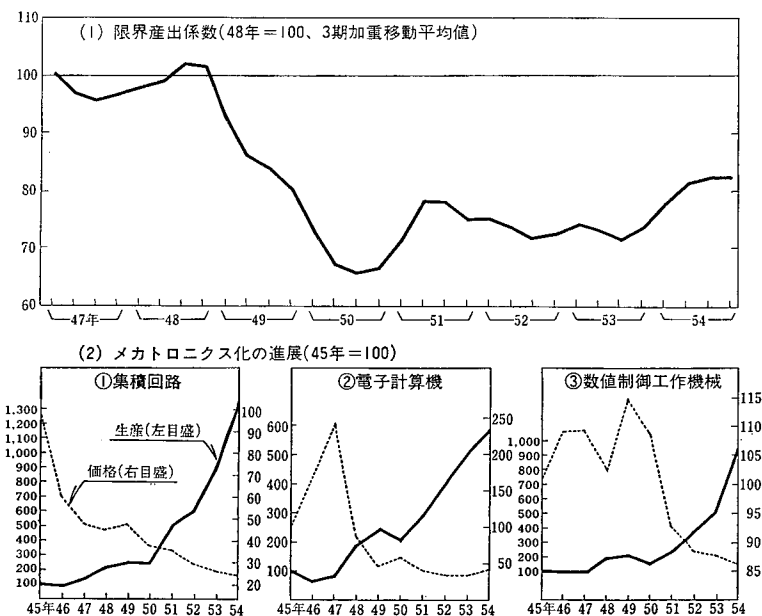
そこでこうした点をやや定量的に分析することによって、更新投資の必要性を検討してみよう。まず資本ストックの平均年齢を「民間企業資本ストック統計」によりかなり大胆な前提を置いて試算すると(第7図)、設備投資がピークに達した48年当時の4.0年に比べ、54年9月には5.8年と4割強も高齢化しており、特に取得後9年以上の比率が急増しているという結果が得られる。

次に既存設備と新鋭設備との生産性ギャップについてみ

てみよう。もとより技術進歩を定量的に把握することは困難ではあるが、ここでは生産関数(日本銀行調査局推計)を用いて「更新投資を含む新設投資額(公害防止投資を除くベース)を1単位増加させることにより得られる生産能力増」を推計し、これをもって技術水準を示す指標とみなすこととしよう。その推移を第8図によってみると、53年後半以降かなりの上昇が認められる。これは既存設備に比べ新鋭設備の生産性がかなり向上していることによるとみられる。この背景に従来に比べ低廉な半導体技術の急速な進歩やこれを応用した数値制御技術の広範な採用といった事情

〔第8図〕

資本の生産性向上



(注) 1. 限界産出係数は次式により算出(更新投資と純投資<資本ストック純増額>の限界産出係数は同一、また除却された資本ストックの平均産出係数は前期並みと想定)。

$$Ok = \frac{(Q_{maxk} - Q_{maxk-1}) + IR_{k-1} \cdot \left(\frac{Q_{maxk-2}}{K_{k-3}} \right)}{I_{k-1}}$$

ただし、O : 限界産出係数

I : 新設投資額(公害防止投資を除くベース)

IR : 更新投資額(")

K : 資本ストック(")

Qmax : 生産能力(次式による)

$$Q_{max} = \exp[\alpha \cdot \ln \{K_{-1} \cdot (1 + V)\} + (1 - \alpha) \cdot \ln(L^P \cdot HP) - \text{Const}]$$

ただし、LP・HP : 推定される最大労働投入量

V : (新設投資額/資本ストック)の累計

計測期間	α	Const	R^2
40/Ⅲ~52/Ⅳ	0.472	3.335	0.99
40/Ⅲ~54/Ⅳ	0.479	3.324	0.99

2. 「民間企業資本ストック統計」、「通産統計」等より作成。

(第8図—(2))があることはいうまでもない。

上記のように設備の高齢化・不採算化が急速に進行すれば更新投資の必要性もそれだけ高まる筋合いにあり、これを裏付けるように、53年以降更新投資の伸びは著しく、これに伴って更新投資の新設投資額に対する比率も上昇を示している。こうした傾向は能力増強の少ない素材業種では特に著しく、更新投資比率は8割前後にまで達している(製造業全体でも5割強)(前掲第7図)。

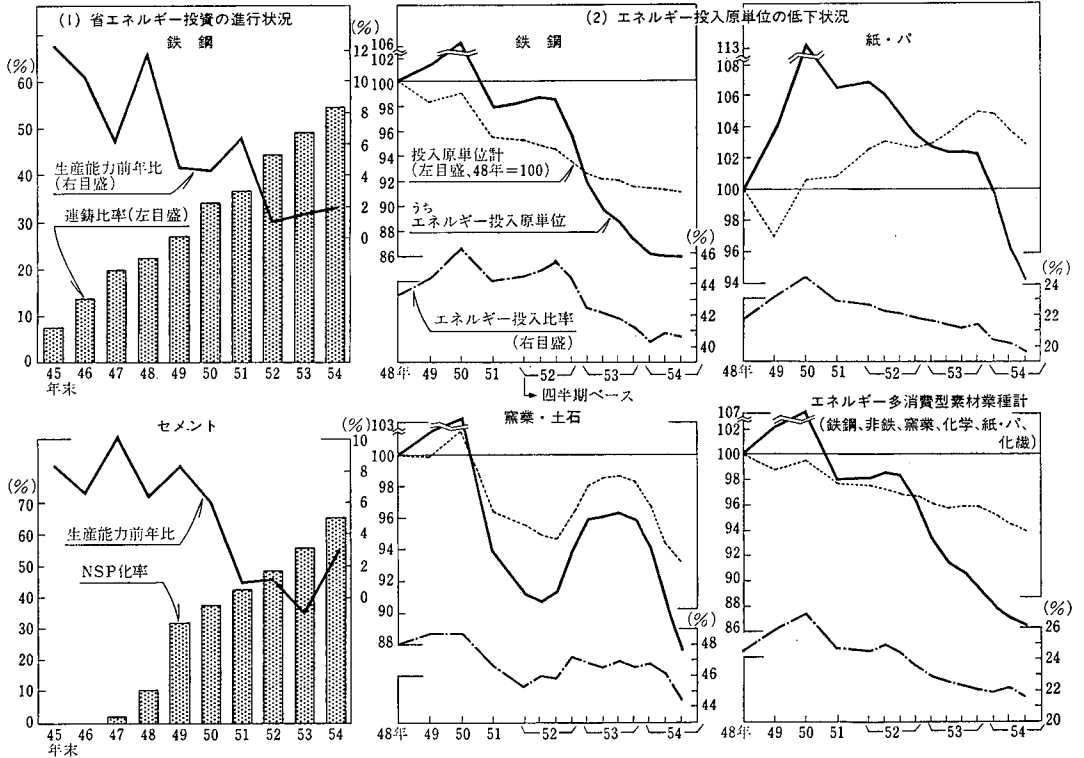
(喫緊課題の省エネルギー化)

石油をはじめとするエネルギー価格の急騰や、特に石油についての供給不安の強まりの中で、企業が省エネルギー化や脱石油化を喫緊の課題と認識し、そうした見地からエネルギー投入原単位の

引下げに積極姿勢を示していることも、最近の設備投資を支える大きな要因である。こうした動きをやや具体的にみると(第9図)、鉄鋼業界ではエネルギーの飛躍的節約を目指した連铸設備の導入や、排ガスの有効利用をねらった炉頂圧発電の拡充などを進めており、セメント業界でも燃費効率の良いNSPキルンへの切換えや重油・石炭混焼炉への設備改造を推進している。こうした企業努力の結果、鉄鋼、セメント、紙パ等のエネルギー多消費型素材業種のエネルギー投入原単位は53年以降1割以上の低下をみるなど、かなりの成果を挙げてきている。最近企業は減量によるコストダウンがほぼ限界に近づきつつあるとの認識から新たな合理化策を懸命に模索しているだけに、こう

〔第9図〕

主要素材業種における省エネルギー投資の動向



- (注) 1. 投入原単位 = $\frac{\text{投入指数}}{\text{産出指数}}$
 2. エネルギー投入原単位 = $\frac{\text{エネルギー(重油、石炭、電力)投入量}}{\text{産出数量}}$
 3. 「通産統計」等より作成。対象品目の相違等から原単位は厳密なものではない。

した省エネルギー化投資を今後の合理化投資の中軸に据えようとしている先が少なくない。従ってこの種の投資は今後景気が多少スローダウンしても着実に伸びていく公算が大きいといえよう。

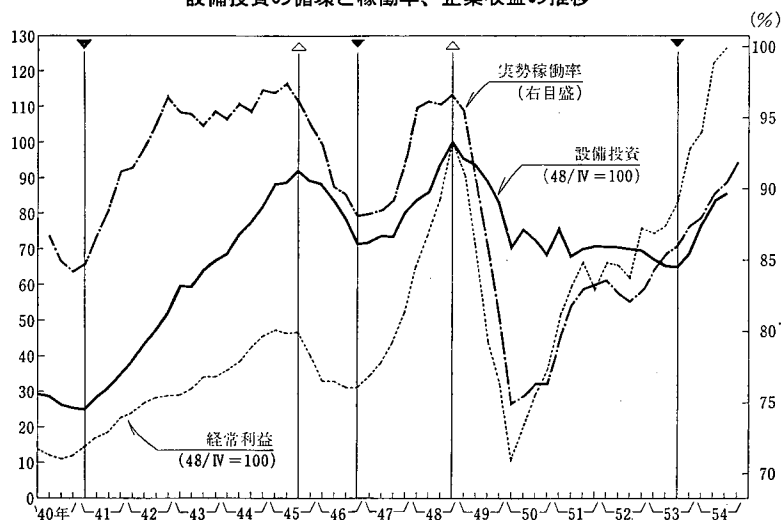
(企業体力の回復)

以上に見てきたような独立的投資誘因がそれぞれに根強いとしても、財務面からみた企業の体力が十分に回復していない場合には投資が実行に移される機会は少ない。事実、石油危機後企業の体力はかなり疲弊し、稼働率や企業収益が徐々に改善に向った51年以降もこのような面から設備投資に大きなブレーキがかかり、むしろ設備投資は減勢を続けてきたわけである(第10図)が、最近ではこうした状況に顕著な改善がみられ、設備投資増加を可能にする基盤を形成している。

企業の財務体力をどのような指標によりとらえるかは難しい問題であるが、設備投資との関連ではさしあたり2つのポイントに着目する必要がある。第1は企業の償却不足の問題である。石油危機後の激しいインフレにより、簿価ベースによる既存設備の償却額では設備更新をファイナンス

[第10図]

設備投資の循環と稼働率、企業収益の推移



- (注) 1. ▼印は設備投資のボトム、△印は設備投資のピーク。
2. 実勢稼働率は第4図(注)参照。
3. 「民間企業資本ストック統計」、「法人企業統計季報」より作成(季節調整済み)。

することが難しくなり、償却不足が生じた(第11図(注1))。これはその分だけ収益が実勢よりも嵩上げされていることを意味し、しかもその一部は配当等のかたちで企業外へ流出するため、企業の体質を弱める大きな要因となる。第2は企業の内部留保の動向である。償却不足の状態にあっても内部留保が大きく伸びていけば企業体力の悪化はカバーされる筋合にある。

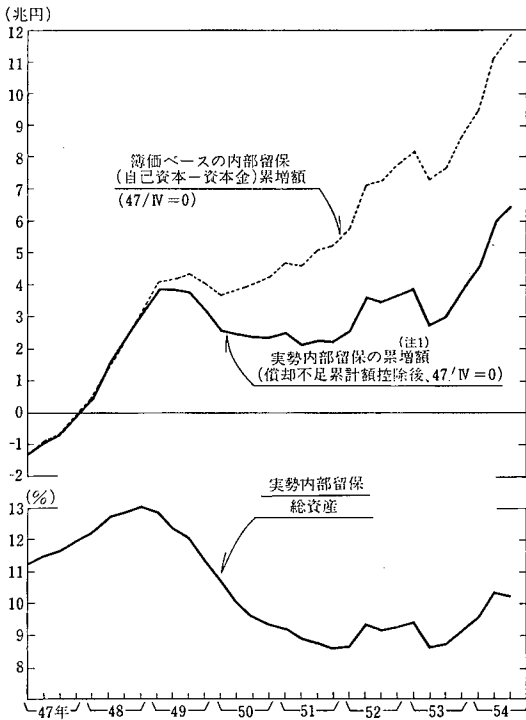
以上の点から、企業の財務面における体力をみるには、償却不足の累計額と内部留保の累増額との相対関係をみるのが有用であろう。この点を見たのが第11図である。ここでは「法人企業統計季報」に基づいて、製造業の内部留保(ここでは統計の制約上「資本金を除く自己資本」で代用)の累増額から設備の償却不足累計額(企業の再投資のため本来費用として控除されなければならない金額の累計額)を差引いた実勢内部留保の動きが表示されている。この実勢内部留保は49年に一旦落込み、その後も53年前半までは低迷を続けており、総資産に対する実勢内部留保の比率も大幅に低下した。しかもこの間において不況業種の土地売却等による含み益の吐き出しが表面利益を実勢以上に増加させていた点も考慮すれば、企業体質の弱体化は潜在的にこれ以上のテンポで進行していたとみられる。

しかし53年後半からは、実勢内部留保は収益基調の改善や物価の落ち着きを映じて着実に増加してきた。総資産との対比でみた実勢内部留保率もすでに47年ごろの水準に近づきつつある。こうした企業体力の回復は設備意欲の実現を支える大きな力となってい

るものと判断され、特にここ数年来企業の設備投資の上限を画してきた「減価償却の範囲内」という考え方を徐々に後退させる有力な一因となっているように思われる。従って、今後インフレの昂進によりこの条件が再び崩れることのないよう十分注意していくことが重要であろう。

〔第11図〕

企業体力の回復



(注1) 設備再取得に必要な減価償却費、および償却不足累計額は次式により算出。

$$F_k = \sum_{i=1}^{56} I_{k-i} (1-r)^{i-1} \cdot r \cdot \frac{P_k}{P_{k-i}}$$

- F_k : 当該期(k期)における設備再取得に必要な減価償却費
- I : 名目ベースの設備投資額(I_{k-1} は当該期から*i*期前の設備投資額)
- r : 減価償却率(4.028%、償却期間を14年<56四半期>、定率法と想定し、残価10%)
- P : GNPベース民間設備投資デフレーター(P_k は当該期、 P_{k-1} は当該期から*i*期前の各デフレーター)

$$G_k = \sum_{j=1}^k (F_j - D_j) \frac{P_k}{P_j}$$

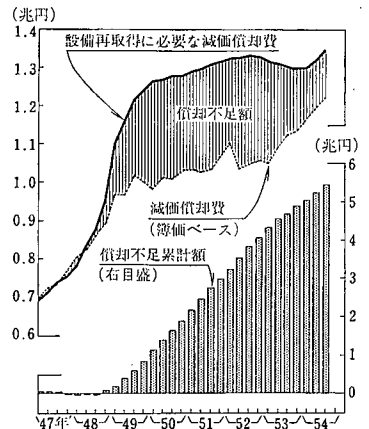
- G_k : 47年第1・四半期以降当該期(k期)までの償却不足累計額
- $F_j - D_j$: j 期における償却不足額
- P_j : j 期のGNPベース民間設備投資デフレーター
- P_k : 当該期(k期)のGNPベース民間設備投資デフレーター

3. 非製造業の設備投資動向

(1) 業種別、規模別動向の特色

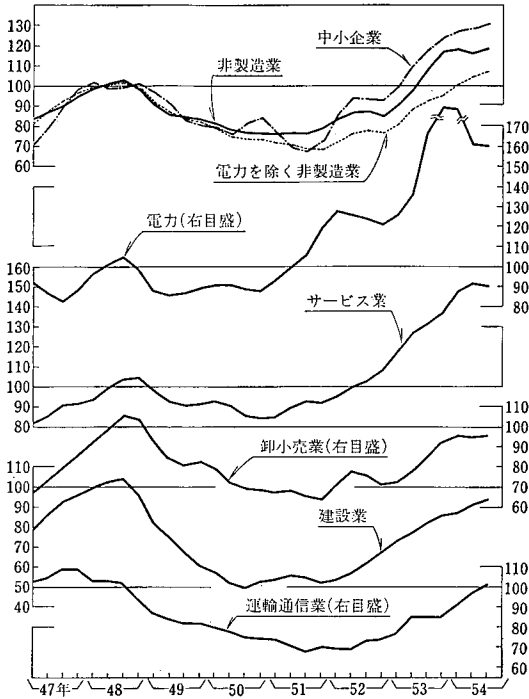
一方、非製造業の設備投資は、前回石油危機直後の個人消費の大幅な落込みによる投資ニーズの後退に加え、金融引締めをはじめとする総需要抑制策の影響もあって、49年には前年水準を下回り、50年から51年にかけても低調裡に推移した。しかし、52年以降は製造業が減勢を持続する中で増勢に向い、53年央には既往ピークの48年水準を上回るに至った。さらに54年以降も、電力の増勢一服にもかかわらずその他業種が総じて堅調に推移し、非製造業全体では引続き高い伸びを続けている(第12図)。

この間の推移を前記「法人企業統計季報」により業種別にみると、前回石油危機以降50年までは各業種とも軒並み減少傾向をたどったが、51年以降は電力とその他業種で回復の足取りにやや相違がみられる。すなわち、電力は51年に入り、景気浮揚をねらいとした工事の繰上げ着工などの政策的配慮から早くも増勢に転じ、さらに52年から53年までは原子力関連の増加を主因に大幅増加を示した。ただ54年に入ってから、米国の原子力発



〔第12図〕

非製造業の設備投資動向(実質、48年=100)



(注) 1. 中小企業は資本金10百万円以上1億円未満。
 2. 「法人企業統計季報」より作成(季節調整済み、GNPベース民間設備投資デフレーターにより実質化、3期加重移動平均値)。

電所の事故を契機とする電源工事の遅延などから増勢が一服した(第1表)。これに対し、サービス、建設、卸小売などその他のほとんどの業種では、電力より約1年遅れ52年から増加に転じたが、その後は総じて堅調な足取りを示しており、特に事業所サービス(リース業)、個人サービス(外食業)などのサービス業が根強い増勢を続けている点が目立っている(第2表)。

なお、非製造業のうち中小企業(資本金10百万円以上1億円未満の企業)の設備投資は、51年央に底入れしたあと、最近に至るまでほぼ一貫して急テンポの回復を続けている。

(2) 堅調持続の背景:

こうした最近における非製造業の設備投資堅調

(第1表) 電力投資の内容(9電力ベース)

(前年度比、カッコ内構成比、%)

	50年度	51年度	52年度	53年度	54年度	
					54/3月 時計画	54/9月 時計画
計	(100.0) 0.1	(100.0) 27.4	(100.0) 11.3	(100.0) 33.7	(100.0) 4.3	(100.0) 2.0
電源開発	(34.0) 0.2	(34.7) 30.3	(30.4) -2.7	(27.5) 21.1	(36.8) 39.4	(31.1) 15.2
原子力	(13.6) -9.1	(12.3) 14.8	(12.4) 12.1	(9.8) 5.8	(14.0) 49.6	(10.2) 6.5
その他 (火力等)	(20.4) 7.6	(22.5) 40.6	(18.0) -10.8	(17.7) 31.7	(22.8) 33.8	(20.9) 20.0
非電源開	(66.0) 0.1	(65.3) 26.0	(69.6) 18.7	(72.5) 39.2	(63.2) -9.1	(68.9) -3.1
核燃料	(5.5) 48.0	(7.0) 63.2	(7.7) 22.1	(13.3) 131.8	(6.9) -46.1	(11.5) -11.8
その他 (送配電等)	(60.5) -2.8	(58.3) 22.6	(61.9) 18.3	(59.2) 27.8	(56.3) -0.7	(57.4) -1.1
原子力+ 核燃料	(19.1) 2.2	(19.3) 28.7	(20.1) 15.8	(23.1) 54.1	(20.9) -5.6	(21.7) -4.1

(注) 1. 前年度比増減率はGNPベース民間設備投資デフレーターにより実質化。
 2. 産業構造審議会資料より作成。

(第2表) サービス業の業種別設備投資内訳

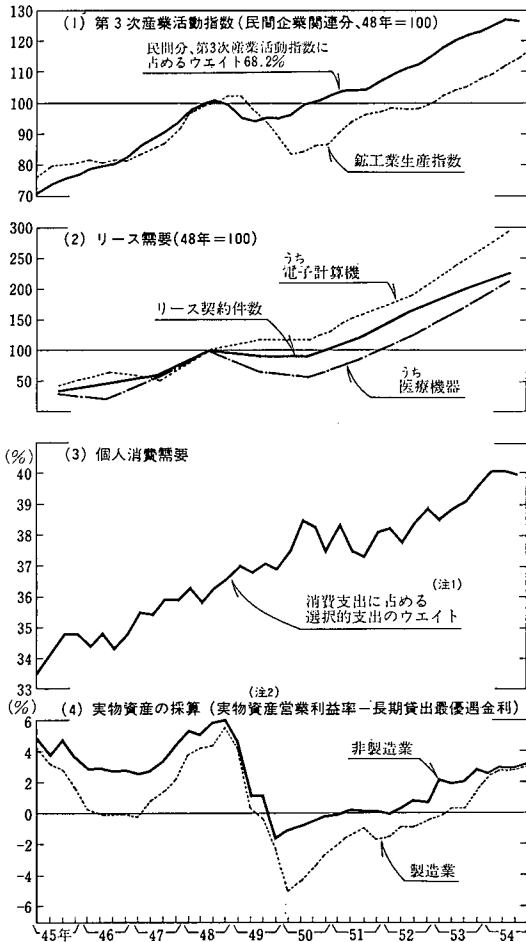
(前年度<前年同期>比、カッコ内は構成比、%)

	50年度	51年度	52年度	53年度	54年度 上期
サービス業計	(100.0) -6.6	(100.0) 8.6	(100.0) 14.3	(100.0) 28.6	(100.0) 16.1
事業所 サービス	(60.5) n.a.	(63.5) 13.9	(66.2) 19.1	(67.2) 30.7	(66.8) 19.0
個人 サービス	(3.8) n.a.	(6.1) 74.2	(3.4) -35.7	(3.5) 30.6	(7.9) 146.7
旅館・その他 宿泊所	(7.4) n.a.	(8.8) 30.3	(8.5) 9.4	(10.9) 65.6	(8.3) -7.1
映画・娯楽	(18.5) n.a.	(10.6) -37.8	(10.9) 17.8	(7.5) -12.3	(8.1) 17.3
放送	(2.8) n.a.	(2.2) -14.2	(3.6) 84.9	(3.0) 5.0	(2.7) 8.4
その他 サービス	(6.9) n.a.	(8.8) 36.9	(7.4) -3.7	(8.0) 39.1	(6.1) -26.8

(注) 1. 前年度比増減率はGNPベース民間設備投資デフレーターにより実質比。
 2. 「法人企業統計季報」より作成。

〔第13図〕

非製造業(電力を除く)の需要動向、投資採算



(注) 1. 外食費、教養娯楽費、交際費等。
2. 固定資産+総卸資産。
3. 「通産統計」、「法人企業統計季報」、リース事業協会資料等から作成(リース需要を除き季節調整済み)。

の背景としては、まず第1に需要構造の変化、特に消費の多様化、高級化を映じて卸小売、サービス業など第3次産業に対する需要が着実な拡大を続けていることが挙げられる。すなわち、通産省作成の第3次産業活動指数のうち民間企業の活動に直接的な関係が深いとみられる業種を抜出してその生産活動の推移をみると(第13図)、個人消費の堅調や支出内容のサービス化の影響、さらには運輸サービス・事業所サービスの大口需要者であ

る製造業の生産活動活発化などを背景に、53年以降着実な拡大を続けている。このうち事業所サービスの需要拡大については、リース業が大きく寄与しているとみられるが、これは電子計算機や複写機、医療機器等の機器についてこのところ技術革新のテンポが極めて早いことから、買切りよりも有利なリース形態をとっての設備投資が活発化しているためではないかと推測される。また個人サービスの需要増については、これまでの消費者物価の安定が消費者のコンフィデンスを高め、ひいては消費支出に占める選択的支出(例えば外食費)の割合を増加させたという側面も無視できないように思われる。

第2に、非製造業についても投資採算がかなり好転してきていることである。製造業においてと同様、実物資産営業利益率から長期貸出最優遇金利を差引いた実質利益率をみると、54年10~12月現在では3%ポイント(年率)を上回る水準にあり、この面からも非製造業の設備投資が増加しやすい地合いになったといえよう。

この間、電力については、54年は上記のような事情から一時的にやや伸び悩んだものの、中長期的には供給力の確保や厳しい石油情勢の下での電源多様化(原子力、LNG等)といった課題を抱えているだけに、投資拡大の必要性は引続きかなり強いといえよう。

4. 当面の見通し

55年度の設備投資動向について、本年2月調査の日本銀行「主要企業短期経済観測」では、電力の大幅増加もあってほぼ54年度実績見込みに匹敵する高い伸びが見込まれている(第3表)。もとよりこの計画が今後具体化される段階でどう修正されていくかは、原油高によるインフレのデフレ効果や金融引締めの影響が、景気や企業マインドの面にどの程度顕現するかも絡み、現時点での確

(第3表)

主要企業の設備投資計画

(前年度<前期>比、カッコ内は数量ベース・%)

	54年度		55年度		
	前期	下期	前期	上期	下期
全産業	(9.2) 12.5	(10.9) 13.2	(8.3) 12.6	(1.7) 3.4	(2.5) 5.0
電力を除くベース	(15.9) 19.7	(11.3) 13.5	(1.6) 4.3	(- 4.8) - 4.3	(2.6) 4.9
製造業	(20.2) 22.4	(7.9) 9.4	(3.2) 6.0	(2.0) 3.5	(- 5.0) - 4.0
非製造業	(1.8) 5.6	(13.5) 16.4	(12.4) 17.8	(1.4) 3.3	(8.6) 12.0
電力	(- 1.3) 2.1	(10.3) 12.8	(20.6) 26.6	(13.6) 16.3	(2.4) 5.3
その他	(7.6) 13.5	(19.2) 23.9	(- 1.6) 0.0	(-18.9) -21.9	(23.0) 31.5

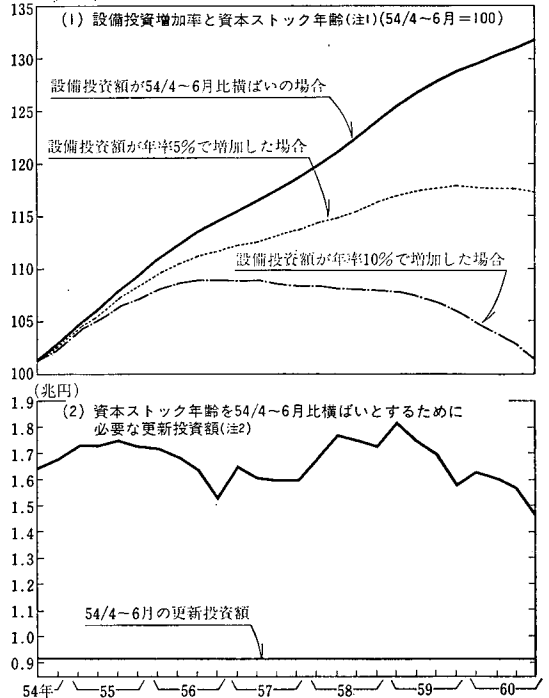
(注) 日本銀行「主要企業短期経済観測」より作成(工事ベース)。

に見通すことは困難である。

ただ製造業については、最近の設備投資を支えている基盤がかなり安定しており、今後の景気動向や金融情勢の変化によって影響を受ける度合は、従来の同様局面に較べて小さいと判断すべきであろう。すでにみたように、設備の稼働率は、生産能力の伸びがなお比較的低いことから、今後生産の伸びが多少鈍化する程度であればそれ程影響を受けない状況にある。一方設備投資を支える企業体力はかなり回復している。また設備の高齢化についてみると、今後設備投資(実質ベース)が、仮に54~55年度の平均伸び率(主要企業短観ベース、製造業<数量ベース>+11%)並みの年率10%で増加すると想定しても、54年4~6月並みの更新投資比率(約50%)を前提にすれば資本ストックの平均年齢は当面さらに上昇するとの試算結果もえられる(第14図)。このようにみる限り更新投資の必要性は今後とも高く、この面から更新・合理化投資が増勢を持続する基盤は整っているといえよう。

〔第14図〕

設備投資と資本ストック年齢との関係



- (注)
1. 更新投資比率は54年4~6月並みとして試算。
 2. 老朽度の高い資本ストックから更新され、資本ストック残高は54年4~6月比横ばいとして試算。
 3. 算出方法は第7図(注)参照。
 4. 「民間企業資本ストック統計」より作成。

このほか電力投資が中期的な供給力確保の必要から、原子力関係を中心に増勢を維持するとみられることも、設備投資全体の基調を底固いものにする一つの要因であろう。

む す び

わが国経済が厳しい資源制約の下で安定成長の基盤をより強固なものにしていくためには、インフレを防止しつつ省資源型産業構造への転換を図っていくことが大切であり、そのためにはその時々的情勢に応じて設備投資の量・質を適切に保ちつつ中期的な供給力の確保と生産性の向上、省エネルギー化を推進していくことが不可欠である

う。最近の設備投資は、前回石油危機以降約5年にわたる調整過程を経て投資循環の上昇局面に入っており、こうした方向に沿った動きを示しているように思われる。ただこのような設備投資を安定的に伸ばしていくためには、経済全体としてそ

れにふさわしい環境が極力維持されていかなければならない。その意味からも、当面インフレを抑制することが、極めて重要な課題であるといえよう。