

地場企業の投資行動について

1. はじめに

京滋地域（京都府・滋賀県）の設備投資動向をみると、これまでは、海外経済の減速等を背景とした収益の悪化から、弱めの動きとなっていた。もっとも、最近では、事業・収益環境が好転するなかで、設備投資を積極化させる動きが製造業を中心に増加しており、全体としては下げ止まっている（図表1～3）。

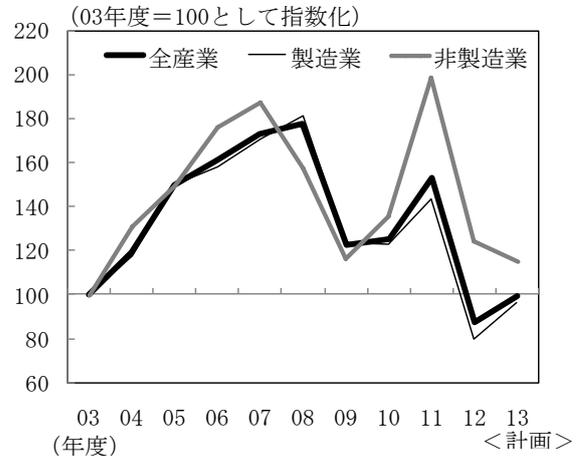
（図表1）設備投資計画（2013年6月短観ベース）

	12年度		13年度	
	実績	修正率 ^(注)	計画	修正率 ^(注)
全産業	▲ 43.0	▲ 12.8	14.2	▲ 1.4
製造業	▲ 44.5	▲ 14.4	21.0	0.5
非製造業	▲ 37.6	▲ 7.0	▲ 7.5	▲ 8.8

（注）2013年3月調査からの修正率

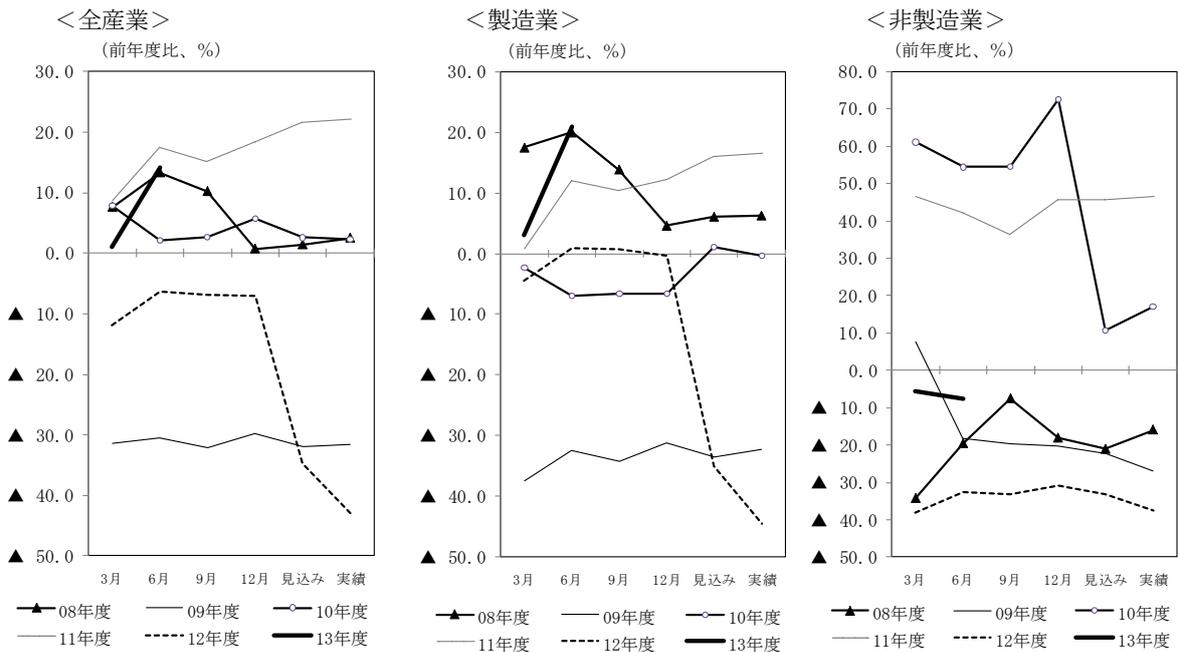
出所：日本銀行京都支店「管内企業短期経済観測調査」

（図表2）設備投資の推移



出所：日本銀行京都支店「管内企業短期経済観測調査」

（図表3）設備投資計画



出所：日本銀行京都支店「管内企業短期経済観測調査」

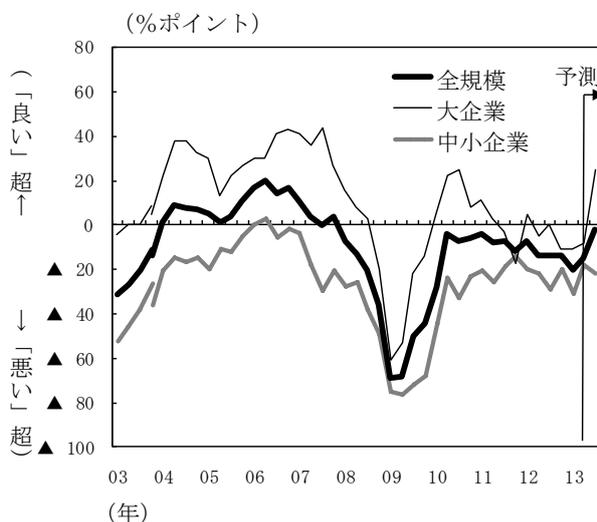
以下、最近の地場企業の投資行動について、企業へのヒアリング結果等を踏まえて、特徴点を整理する。あらかじめ主なポイントを示せば、京滋地域の設備投資は、下げ止まっているが、前向きな動きの拡がり、投資水準といった点で、なお慎重な面が残った形となっている。また、前年実績を上回る投資を行う製造業・大企業では、大方の先で海外に軸足を置いた投資を企図している。

2. 事業・収益環境の変化による影響

(1) 製造業

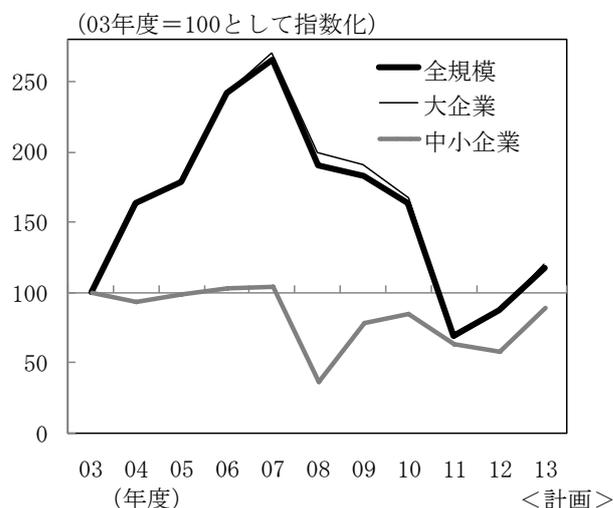
京滋地域では、世界的に競争力の高い輸出関連企業が集積していることもあって、このところの海外経済の持ち直しや為替円安の進行により、受注・生産量の回復、収益の改善が目立つ（図表4、5）。特にスマートフォンや半導体関連の電子部品・デバイス、一般・精密機械、金属製品で、こうした傾向が顕著となっている。

(図表4) 業況判断D. I. <製造業>



出所：日本銀行京都支店「管内企業短期経済観測調査」

(図表5) 経常利益の推移<製造業>

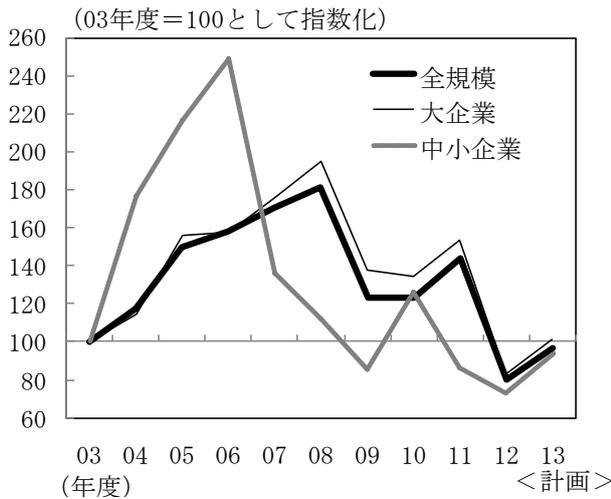


出所：日本銀行京都支店「管内企業短期経済観測調査」

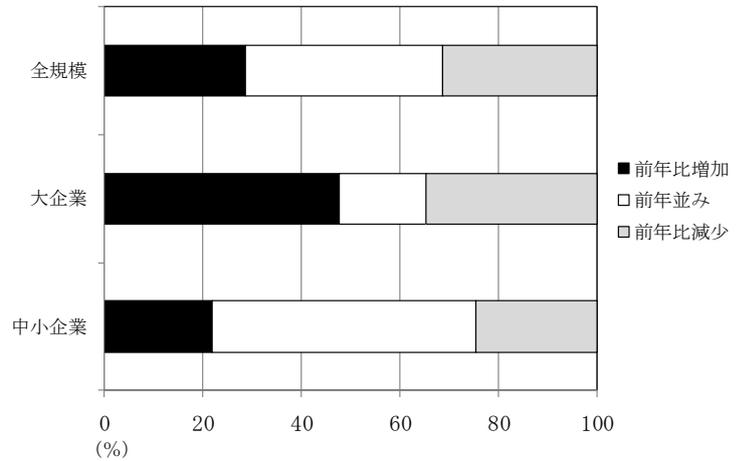
スマートフォンや半導体関連では、グローバル市場が成長を続けているほか、当地にはキャッシュリッチな大企業が多いこともあって、每期コンスタントに投資を行っている。もっとも、「中長期的な戦略の下で、着実に投資を実行する」との基本スタンスは崩していないため、足もと、事業・収益環境は改善しているが、これを受けて投資規模を更に拡大したり、投資時期を前倒しする動きは一部に止まっている。

スマートフォンや半導体関連以外をみると、大企業では、研究開発投資を継続する先がみられるほか、最近の事業・収益環境の改善を踏まえて、投資スタンスを積極化させる先も散見される。もっとも、中小企業は、事業・収益環境の改善の遅れを指摘する声が多く、先行き不透明感がなお払拭できないとして、設備投資にも依然慎重かつ抑制的なスタンスで臨む先が大勢となっている（図表6、7）。

(図表 6) 設備投資の推移<製造業>



(図表 7) 13年度設備投資計画 (2013年6月短観ベース)
<製造業・社数構成比>



(2) 非製造業

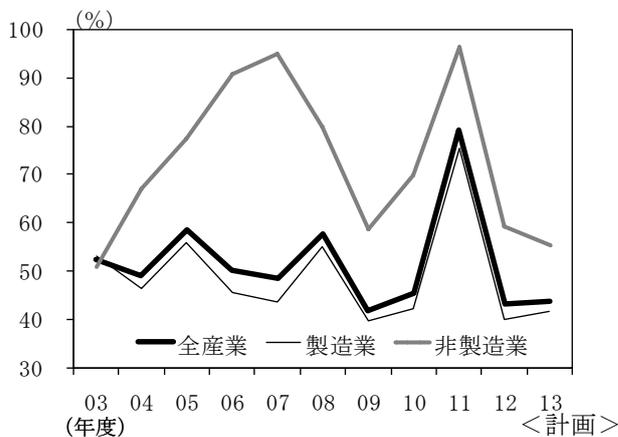
非製造業では、新規出店や改装をコンスタントに行う先がみられるほか、足もとの消費者マインドの改善や、先行きの消費増税前の駆け込み需要の取り込みを企図して、投資を積極化させる動きがみられる。

もともと、現時点では、最近の個人消費の盛り上がりの一部商品・サービスに限定（高額品販売や為替円安に伴う外国人宿泊客の増加など）されていることもあって、投資スタンスを積極化する動きに広がりは見られない。むしろ、運輸の一部では、燃料費が高騰する中、固定費負担が増しているため、抑制的な投資スタンスを堅持する動きがみられる。

(3) 投資水準の評価

事業・収益環境が好転していることもあって、設備投資を積極化する先は増えているが、投資水準をみると、引き続きキャッシュフローの範囲に止める先が大勢となっている。京滋地域では、元々投資を毎期のキャッシュフローの範囲内に抑える傾向にあるが、足もとの投資水準は、そうした中でも低目であると評価できる（図表 8）。

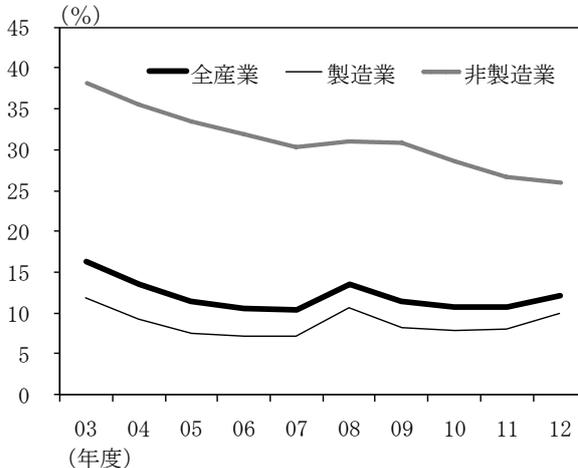
(図表 8) キャッシュフローと比較した設備投資水準 (注)



(注)
設備投資額をキャッシュフローで除して 100 を乗じて算出。
キャッシュフローは、経常利益の半額と、減価償却費を合計して算出。

上述のような企業行動の背景としては、現時点では、今後（特に下期以降）の事業・収益、金融環境を見極めようとする姿勢が強いことが挙げられる。また、過去にバランスシートを毀損して、その修復に苦勞したことのトラウマを指摘する声が未だに根強く、借入金の増加に慎重な先が多いことも指摘できる（図表 9）。

（図表 9）借入金依存度（注）



（注）金融機関借入金と社債の合計を、総資産で除して100を乗じて算出。

出所：日本銀行京都支店「管内企業短期経済観測調査」

3. 具体的な投資の特徴

（1）製造業

製造業では、大企業を中心に投資の軸足を海外に振り向けていることが特徴。海外では、引き続きアジアで生産拠点を新設・拡充する動きが多いものの、投資地域は中国から徐々に東南アジア、インドへシフトしている。いわゆる“チャイナプラスワン”を決めた先では、①大手先からの進出要請といった面もあるが、②中国以外のアジア地域での現地需要の高まり、③日中問題等で顕現化したカントリーリスクを踏まえて、主体的に投資地域を変更している。また、アジア地域を生産拠点としてだけでなく、マーケットとして捉え、販売・営業拠点を新設する動きもみられる。

—— 足もとは、為替が一頃に比べて円安傾向にあるものの、海外投資戦略を見直し、国内へ回帰する動きは殆どみられない。

（注）上述のような海外向けの投資は、海外現地法人を通して行われることが多いため、単体ベースの短観調査には含まれていない場合が少なくない。

なお、国内については、高付加価値品の製造拠点への能増投資が多いほか、合理化や省エネなど高効率化を企図した投資も少なくない。また、スマートフォン、タブレットPC等の電子部品・デバイスや半導体関連、バイオ関連などでは、研究開発拠点新設の動きも目立っている。

（2）非製造業

非製造業は、業種によって区々の動きとなっている。すなわち、消費者マインド

改善の好影響を受けている小売店等で、改装工事を前倒しする動きがみられるほか、高い集客力を維持している大型商業施設では、大規模な増床を計画している。また、不動産や建設では、消費増税前の駆け込みや金利先高感等を背景とした住宅需要の高まりを受けて、好立地の住宅用地（特にマンション用地）を取得しようとする動きを強めている。一方、消費者の生活防衛の影響を強く受けているスーパーや、競争の激しいホテルなどでは、収益環境の改善が捗々しくないこともあって、経費節減を企図した合理化投資が中心で、施設改装等も小口に止めている。

なお、海外への投資については、一部大手先のスーパーや運輸で、事業を拡大・継続する先がみられるものの、飲食など大方の先では、関心はあっても実際に進出するまでには至っていない。

4. 先行きの留意点

先行きは、①企業収益の改善テンポ、②海外経済の動向、③長期金利の動向に留意する必要がある。

上述でみたように、企業収益は大企業を中心に改善している。今後も需給や消費者マインドの改善が続き、企業収益の改善がよりはっきりしてくれば、前向きな動きの拡がり、投資の上積み等が期待できる。

—— 製造業では、2013年度事業計画策定時の想定為替レートが、実勢に比べ円高となっている。仮に、現状の水準で為替レートが推移すれば、収益は上振れする可能性がある（図表10）。

（図表10）製造業の想定為替レート（2013年6月短観ベース）

（円／ドル）

12年度			13年度			
	上期	下期		上期	下期	
	83.63	79.15	87.26	91.48	91.43	91.53

出所：日本銀行京都支店「管内企業短期経済観測調査」

また、地場企業は、輸出依存度の高い先が多いだけに、海外経済の動向にも留意が必要である。海外経済の持ち直しが続き、これが収益改善に繋がってくれば、企業の投資行動にも好影響を与える。

なお、地場企業では、長期金利の安定を望む声が多い。一部の製造業・大企業からは、長期金利の動向次第では、投資を後ずれさせる可能を指摘する声も聞かれる。

以 上