

期待の変化への期待

1 はじめに

8月15日に公表された2023年4～6月期の実質GDP(国内総生産)成長率は前期比1.5%(年率換算6.0%)と、事前予想を大きく上回った。高成長のけん引役は、輸出の増加、輸入の減少による「外需」(輸出-輸入)であった。2023年度の日本経済は、海外経済の不透明感が増すなか、「外需」は振るわず、個人消費や設備投資といった「内需」がけん引するというのが大方の予想であるが、4～6月期の展開は、見通しとは異なった。今後「内需」は、2023年度日本経済をけん引できるのか。

2023年春闘の賃上げ率は30年ぶりの高水準が実現されたが、物価上昇に追いついておらず、消費の頭を抑えている。こうした状況はしばらく続く見通しであり、個人消費の力強い回復は難しそうだ。内需のもう一つの柱である設備投資はどうか。このところの設備投資を取り巻く環境の変化をもとに確認したい。

2 設備投資を取り巻く環境の変化

(1) 利益の伸びに見劣りした設備投資

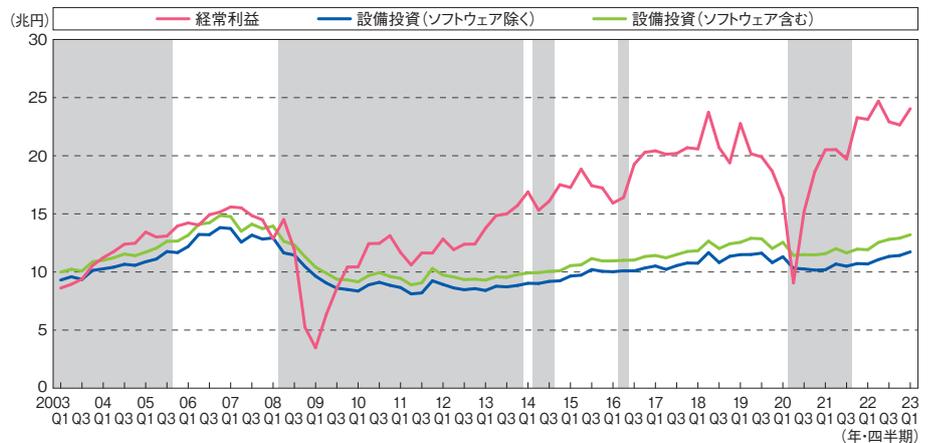
2003年以降の経常利益と設備投資の推移をみてみる(図表1)。経常利益は、2008年のリーマン・ショック、2020年の新型コロナショックなどの時

期を除けば、概ね増加基調で推移している。足元(2023年1～3月期)の経常利益は統計で遡ることができる1985年4～6月期以降の38年間(152期)で過去2番目の高水準にある(注1)。一方、設備投資の動きをみると、リーマン・ショック前までは経常利益の動きに概ね沿って推移したが、リーマン・ショック後は、経常利益が力強く伸びたのに対し、設備投資の伸びは小さい。

その要因として、リーマン・ショック、

米中貿易摩擦、新型コロナウイルス禍、ロシアのウクライナ侵攻等が立て続けに発生し、世界経済の不確実性が高まったことが投資にブレーキをかけたと考えられる。また、そうした事態が発生する都度、設備の過剰感が高まり、その後解消されるといったサイクルが繰り返された。日本銀行「全国企業短期経済観測調査」の生産・営業用設備判断DI(注2)をみると、2003年以降のほぼ半分の期間で、

図表1 経常利益と設備投資の推移



出所:財務省「四半期別法人企業統計調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
 (*) 網かけ部分は、「全国企業短期経済観測調査」の生産・営業用設備判断DI(全規模・全産業)が、設備が過剰であることを示す。

図表2 業界需要の予想名目成長率推移



出所:内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

企業は設備が過剰であると判断していることがわかる。こうした設備の過剰感も、投資が抑え気味になった要因の一つとして挙げられよう。

(2) 足元の投資環境の変化

リーマン・ショック後、利益の伸びに対し、投資の伸びは見劣りしてきたが、足元では変化がみられる。企業の将来への期待の改善である。

内閣府の「企業行動に関するアンケート調査」によれば、企業が予想する今後3年間の業界需要成長率は、2003年度以降で直近の2022年度調査結果が最も高く(図表2)、リーマ

ン・ショック前を上回る。業界需要の成長率予想と企業の設備投資計画の間には、成長率予想が高まれば投資計画が上向くといった正の相関関係がみられる(図表3)。足元の企業の高い成長率予想は、投資の増加につながることを示している。

3 東海地域企業の強み

東海地域企業(注3)の2003年以降の財務状況の変化を別の角度でみる。

収益率の指標である売上高経常利益率(経常利益/売上高)を全国

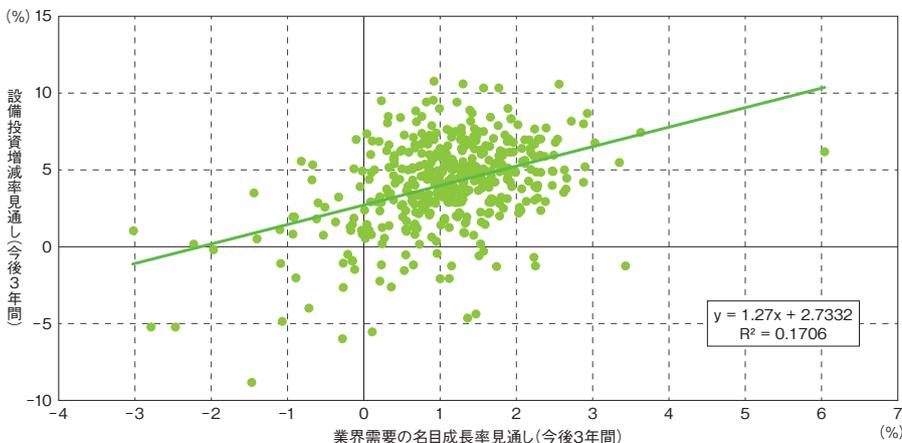
と比較すると、多くの期間で東海地域が全国を上回っているが、特に目を引くのは、直近1年の上昇だ(図表4)。これは当地域企業の稼ぐ効率が急速に高まっているということであり、投資の原資である利益を確保する力が強まっている。

4 おわりに

米国経済は急速な利上げによる景気後退懸念がくすぶり続けている。中国経済はゼロコロナ政策解除後も予想外に回復の勢いは鈍く、不動産市場の低迷も深刻化している。世界2大経済大国が不安を抱えていることが象徴するように、世界経済の不確実性は高まるばかりである。

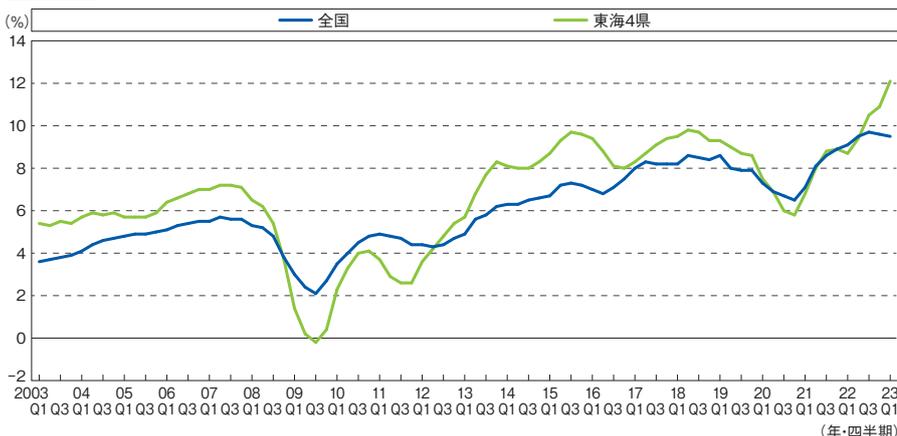
一方で、国内は脱炭素化、デジタル化、人手不足への対応など対処すべき課題は明確だ。前述のとおり、企業の利益水準は過去最高水準にあり、足元では設備の過剰感も解消されている。これらに企業の先行き期待感の改善が加われば、設備投資は当面、高水準で持続し、日本経済をけん引するとみていいのではないかと。

図表3 各産業の予想名目成長率と設備投資



出所:内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

図表4 売上高経常利益率(全規模・全産業)の推移



出所:財務省「四半期別法人企業統計調査」、東海財務局「四半期別法人企業統計調査」
(*)売上高経常利益率は、4四半期後方移動平均値。

(注1) 法人企業統計調査(2023年1~3月期)
(季節調整値)

(注2) 生産・営業用設備が「過剰」と答えた企業の割合(%)から「不足」と答えた企業の割合(%)を引いたもので、生産・営業用設備の過不足を示す。

(注3) 愛知県、岐阜県、静岡県、三重県に本店を有する全産業(金融業・保険業を除く)・資本金10億円以上の営利法人。

参考文献

内閣府(2021)「令和3年版 経済財政白書」

内閣府(2022)「令和4年版 経済財政白書」

(2023.8.26)

OKB総研 調査部 瀬野 光元