

設備投資はなぜ増えないのか

中村 純一

設備投資研究所は、日本が高度成長期の真っ只中にあった1964年、日本開発銀行（現・日本政策投資銀行）の一部局として設立された。その目的は、名称が表す通り、当時重要性が高まっていた設備投資に関する研究を中立的な立場から進め、わが国の経済社会の発展に貢献することであった。それ以来、半世紀以上にわたり、中長期的な視点からの実証研究を基軸として、その時々を表れた日本経済の新たな課題に対応するため、経済・金融、経営・会計から地球環境問題に至るまで幅広い研究テーマをカバーしてきた。もちろん、いまもって設備投資も重要な研究テーマの1つではある。しかし、設備投資の研究に継続的に取り組んでいる研究者は、所内でも、また学界やエコノミストの世界を見渡してみても、随分少なくなってしまったと感じる。

その一方で、なぜ日本企業は潤沢な手元資金を持ちながら設備投資を増やさないのか、という長年の問いに対する的確な回答は見つかっていない。筆者の拙い研究報告を聞いていただく専門家や実務家の方々からよく伺うご意見の1つは、われわれがこれまで研究対象としてきた「設備投資＝国内の有形固定資産の取得」という概念整理自体が陳腐化しているというものだ。確かにICTの飛躍的進歩、新興国の台頭といった時代の潮流は、多くの工業生産物をコモディティ化し、またリアル店舗をショーウィンドウ化しつつある。企業にとって付加価値創出の鍵となる「投資」のターゲットはもはや有形固定資産ではなく、広義の技術力、人的資本、ソフトウェア、ブランド、ビジネスモデルといった無形資産にシフトしているのだから、それらを含めなければ本当の投資活動は見えてこない、という主張には説得力がある。実際、日本のGDP統計は、昨年12月に基準を変更し、これまで中間投入物すなわち「経費」として扱っていた研究開発費の位置付けを「投資」に改め、GDPに算入することとした。また、当行が設備投資計画調査の一環として行っている企業行動に関する意識調査においても、国内有形固定資産投資のほか、海外での有形固定資産投資や国内外の研究開発、M&A、人的投資などを含めた「広義の投

資」に関する質問項目を新たに導入した。このように企業活動の実態の変化に合わせて投資の概念を拡張し、データとして把握していく努力は、今後ますます重要性を増していくだろう。

それでは、投資概念の拡張に応じたデータが整備されれば、「設備投資はなぜ増えないのか」というパズルは解決するのだろうか。実は、このパズルは日本だけのものではない。ニューヨーク大学スターン経営大学院のグティエレス氏とフィリップン教授の研究によれば、そのような悩みとは縁がなさそうなアメリカ企業ですら、2000年代初頭から構造的な設備投資の弱さが見られるという。しかも設備投資の弱さは、期待成長率の低下やリスクプレミアムの上昇など収益機会（トービンの q ）の低迷に起因するものではなく、したがって q は高いにもかかわらずなぜ設備投資が伸びないのかの解明されなければならないと指摘する。そこで彼らは、外部資金制約など投資の抑制要因としてこれまで議論されてきた8つの要因を取り上げ、産業レベルと企業レベルの両方で設備投資に対する影響を検証した。8つの要因の中には、無形資産の重要性が高まったことや増加する海外での設備投資などの影響も当然含まれている。その結果は——確かに、無形資産やグローバル化は産業レベルの設備投資のトレンドのいくらかを説明するが、その影響は量的には限定されたものであり、むしろ寡占化の進展による競争圧力の低下や、投資家の短期志向などがより重要な役割を果たしている——というものであった。

このように、設備投資についてまだまだ解明すべき点が多く残されていることは間違いないだろう。設備投資は増えなくても、設備投資の研究は増えなければならないのである。