

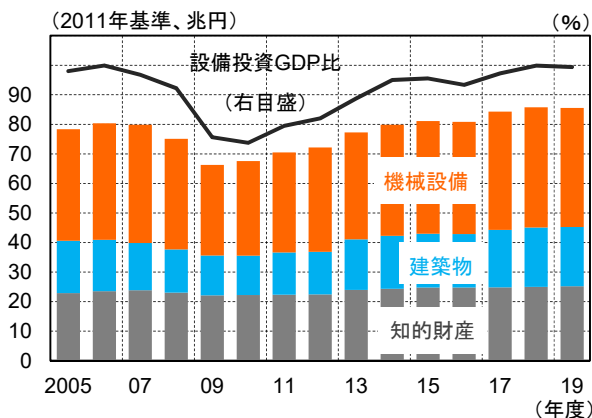
## コロナ危機下でも底堅さがみられる国内設備投資

経済調査室 渡会 浩紀、高田 裕、崎山 公希

### 1. 2020年度の投資計画は弱いが大企業には底堅さも

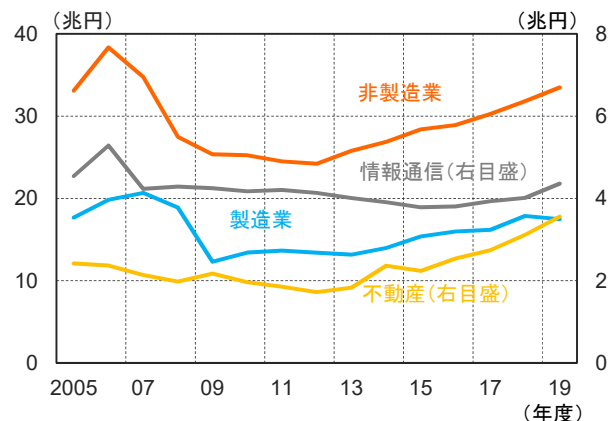
- 国内設備投資は2009年度を底に堅調に増加してきたが、19年度は小幅に減少した。研究開発やソフトウェアなどの知的財産は安定しているが、増加を牽引した建築物や機械設備が頭打ちとなった。20年2月以降に深まった新型コロナの影響は限定的とみられるが、GDP比でリーマン危機前に迫るなど高水準となっていたこと、米中貿易摩擦の影響などが背景にあったとみられる(図表1-1)。
- 業種別では、米中貿易摩擦などの影響により、自動車などが振るわず、製造業が減少した。一方、非製造業は都市再開発が続く不動産、5Gやデータセンター投資の旺盛な情報通信などが増加し、増勢を維持した(図表1-2)。
- 20年度の設備投資は、コロナ危機の影響が懸念される。日銀短観の6月時点の計画は、13年以降の修正パターンと比べて、大企業で上方修正が小幅であり、中小企業では下方修正によって減少幅が深まるなど、弱いものとなり、実績ではともにマイナスとなる可能性が高い。
- 現時点では、コロナ危機を受けて業績予想、投資計画を決めかねている企業が多く、今後、感染や経済状況によって修正されるものとみられる。それでも、リーマン危機の影響を受けた08、09年度に比べると影響は限られており、大企業を中心に投資意欲には底堅さがみられる(図表1-3、1-4)。

図表1-1 形態別実質設備投資額



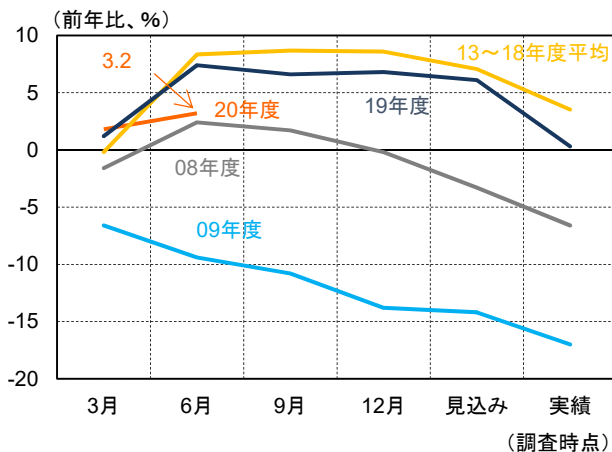
(備考) 1.内閣府 2.19年度はDBJ試算

図表1-2 業種別設備投資額



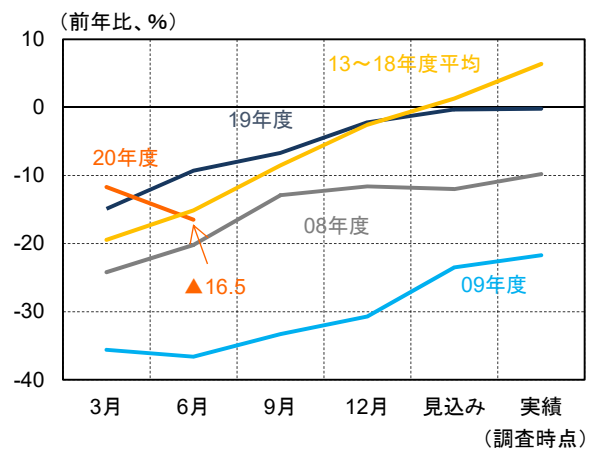
(備考) 財務省

図表1-3 大企業の設備投資計画



(備考) 日本銀行

図表1-4 中小企業の設備投資計画



(備考) 日本銀行

## 2. 大企業の利益計画は底堅いが、業績への影響が大きい中小企業の投資姿勢が慎重化

- 設備投資の決定要因からコロナ危機とリーマン危機の違いを概観すると、業績への影響は中小企業を中心に大きい。金融危機でないだけに、ショックを一時的とみている可能性がある。また、インバウンド分野などを除けば、中長期の成長期待、投資意欲への影響は限られる。特に大企業では、金融・財務面で余力が大きいこともあり、投資意欲が維持されていると考えられる。ストック調整圧力は、これまでの活発な投資によりリーマン危機並みだったと考えられるが、設備過剰感はさほど強くない(図表2-1)。
- 20年度の経常利益は、大企業では、インターネット販売やEC需要を取り込んで小売や運輸が増益計画となっていることもあり、1割減にとどまる。一方で、中小企業は、製造業、非製造業ともに4割超の大幅な減益計画である(図表2-2)。
- キャッシュフローと投資の相関をみると、総じて景気に左右されやすい機械投資の割合が高い製造業で高いが、企業規模別には、中小企業で高い。また、キャッシュフローとの相関が一番高いのは、大企業の投資は3四半期後であるが、中小企業は1四半期後である(図表2-3)。財務体力のある大企業は、短期的な業績によらず先を見据えた投資を行うが、中小企業は、業績悪化に直面すると、早期に投資計画を見直す傾向が表れている。中小企業は、コロナ危機に直面し、大幅な減益見込みを背景に投資姿勢が慎重化したとみられる。

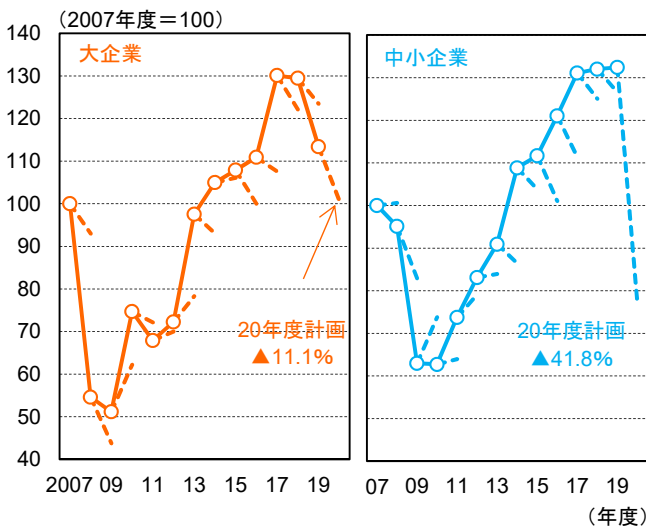
図表2-1 設備投資決定要因におけるリーマン危機との違い

投資決定要因	コロナ危機のリーマン危機との違い
企業業績	<ul style="list-style-type: none"> <li>大企業は、収益構造改善や為替の安定により影響は限定的</li> <li>中小企業はリーマン危機以上の減益</li> </ul>
国内成長期待 (投資マインド)	<ul style="list-style-type: none"> <li>感染ショックは一時的であり、中長期的な成長期待への影響は限定的</li> <li>コロナ禍で成長加速する分野も: デジタル化や省力化、医薬関連</li> <li>国際分業が進み、円高は大きく進まず。輸出向け国内投資の見直しは限定的</li> <li>リーマン危機を経て、競争力維持のための投資の重要性を認識</li> <li>インバウンド対応を進めた小売や宿泊などでは見直し悪化</li> </ul>
金融・財務	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融機関の財務健全性向上</li> <li>リーマン危機時を下回る低金利など、迅速な財政・金融政策</li> <li>企業の財務健全性も向上(ただし、今後に備え投資抑制・貯蓄積み増しの可能性も)</li> </ul>
ストック調整圧力	<ul style="list-style-type: none"> <li>五輪やインバウンドを見据えて不動産を中心に投資はリーマン危機前並の高水準となっており、一定のストック調整圧力が考えられるが、設備過剰感は強くない</li> </ul>

(備考) 1. 日本政策投資銀行作成

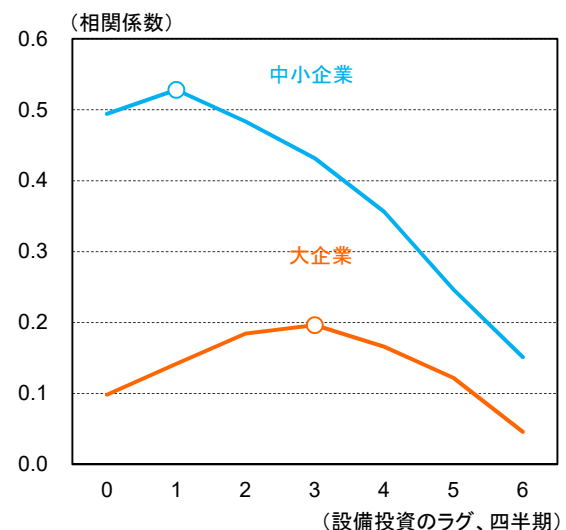
2. 字の色は、コロナ危機下での設備投資がリーマン危機に比べて、橙は底堅い要因、青は弱い要因、黒が中立的な要因を表す

図表2-2 経常利益の実績と計画



(備考) 1. 日本銀行 2. 点線は6月時点の計画

図表2-3 キャッシュフローと設備投資の相関(製造業)

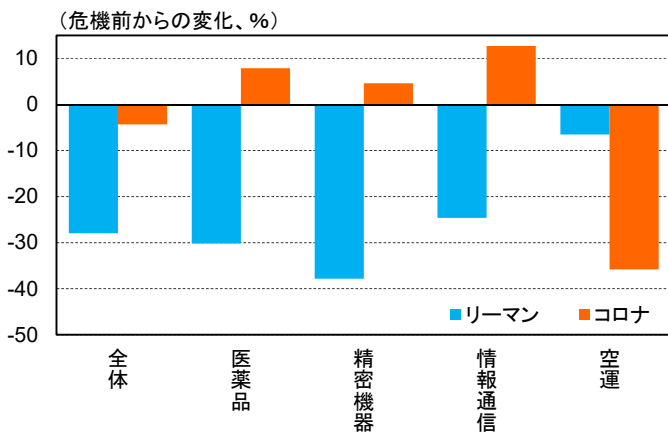


(備考) 1. 財務省 2. 非製造業は有意でないため省略

### 3. 成長分野の下支えのほか、為替安定と財務健全化も追い風となり、設備投資は底堅い

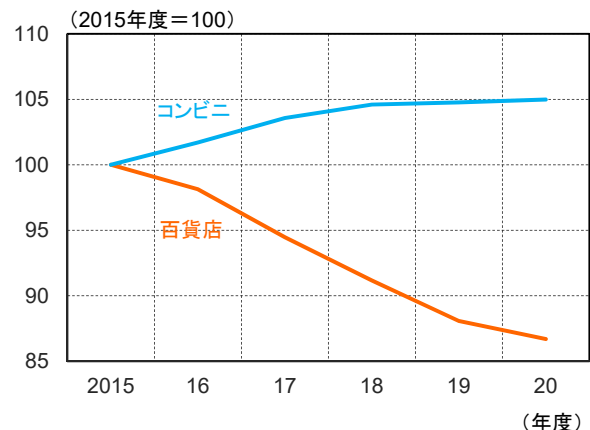
- 感染第2波への警戒は残るものの、コロナ危機は一旦最悪期を脱して回復に向かっている。業績低迷が長期化したリーマン危機と比べ、株価は早期の業績回復を織り込んで3月後半から上昇した。影響長期化が懸念される空運は低迷するものの、医薬品や半導体関連の精密機器、情報通信はコロナ危機前からの成長期待もあり株価は底堅い。こうした成長分野での投資が下支えする(図表3-1)。
- 一方で、投資の減少が見込まれる業種もある。百貨店の店舗投資は、EC普及や地方の人口減少などにより長らく縮小してきた。コンビニは、省力化投資などはあるものの、店舗数は18年度をピークに頭打ちとなった。コロナ危機により、スーパーは特需がみられたものの、百貨店などでは、インバウンド需要の回復が当面見込めず、ECへのシフトが加速し、小売店舗の投資の減少傾向が強まると考えられる(図表3-2)。
- ドル円レートは、リーマン危機を挟み3割程度円高となり、当時は製造業を中心に輸出向け国内投資が見直され、海外生産比率が高まった。今回は、国際分業の進展に加えて、為替が安定し、海外投資が高まっていなくても国内投資が底堅い一因となっている(図表3-3)。
- また、リーマン危機や東日本大震災後は、リスクに備える目的などから、好景気の中で借入金の削減にとどまらず内部留保が積み上がっており、こうした企業の財務健全化により、投資余力は拡大していた(図表3-4)。
- 感染収束が遅れることで投資が一段と抑制される懸念は残るものの、国内設備投資は、中長期の成長期待や財務健全化によって底堅さを保つと考えられる。

図表3-1 主要な業種別株価



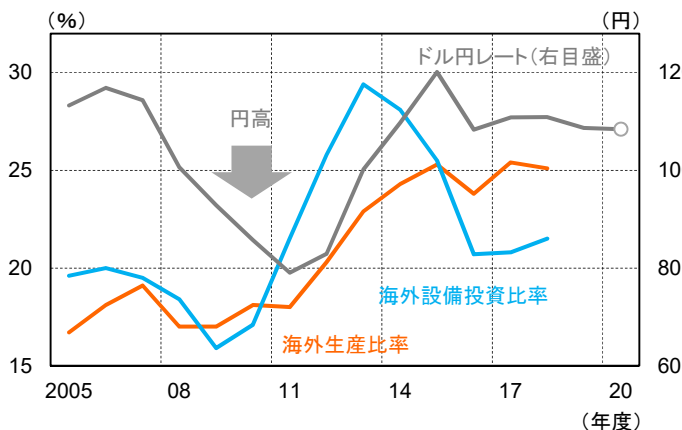
(備考) 1.日本取引所グループ(株)東京証券取引所  
2.リーマンは08/9/12から、コロナは20年初から220営業日の変化

図表3-2 小売業の売場面積、店舗数



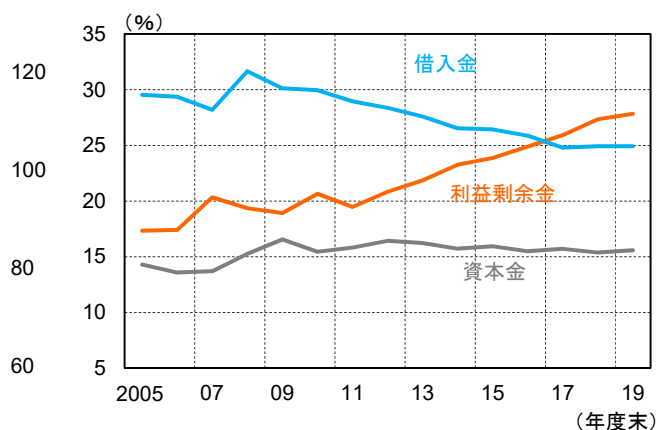
(備考) 1.日本百貨店協会、日本フランチャイズチェーン協会  
2.百貨店は売場面積、コンビニは店舗数  
3.20年度は5月の値

図表3-3 為替と海外生産、設備投資比率



(備考) 経済産業省、日本銀行

図表3-4 企業の財務構成



(備考) 財務省

©Development Bank of Japan Inc.2020

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。  
本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部  
Tel: 03-3244-1840  
e-mail(産業調査部): report@dbj.jp