

設備投資の高い計画は実現するか 懸念される多くの下振れ要因

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
080-1069-5060

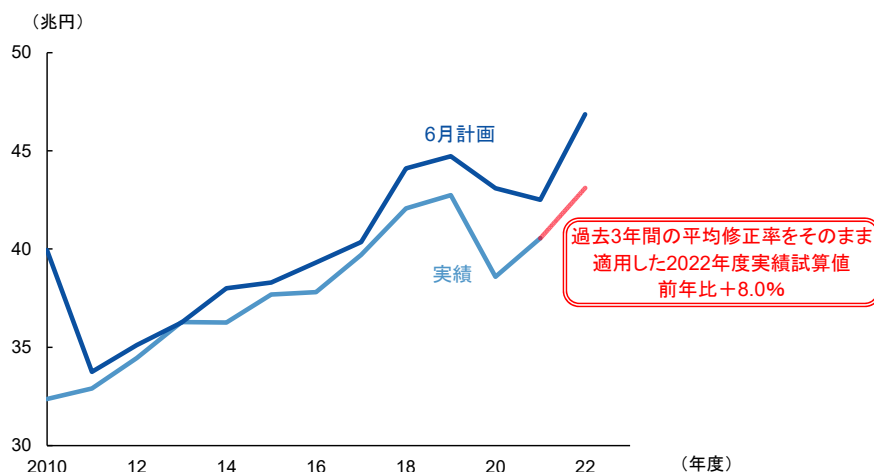
- 2022年度の設備投資計画に関する各種調査は軒並み高い伸びになった。更新投資の蓄積、設備過剰感の解消、経常利益の回復など、投資再開に向けた環境が整ってきたことが背景にある
- しかし、部材の供給制約、海外経済の減速、円安による輸入コスト上昇など、多くの下振れ要因が浮上している。企業の設備投資に対する姿勢は、足元でやや慎重化している
- 以上を踏まえると、2022年度の設備投資は持ち直すものの、現状の計画に比べ大きく下方修正される可能性が高い。中長期的にはグリーン投資への政策支援強化が求められる

1. 2022年度の設備投資計画は高い伸び

新型コロナウイルスの感染拡大以降、日本では約2年間にわたって民間企業の設備投資が低迷を続けていたが、2022年度は本格的な持ち直しの兆しがみられる。日銀短観（6月調査）では、2022年度の設備投資計画が前年度比+15.5%と大幅に増加した¹。例年、設備投資の実績値は6月調査時点の計画から下方修正される傾向があり、過去3年間（2019～2021年度）における修正率（実績値÷6月時点計画値）の平均は約94%だった。仮に2022年度もこの傾向通りであれば、名目設備投資の実績値は前年度比+8.0%で着地する計算になり、水準で見るとコロナ禍前の2019年度を上回る（図表1）。

2022年度の投資計画が高い伸びになった背景には、次の3つの要因がある。第一に、更新投資の積み上がりである。図表1の通り、設備投資は2020年度に大きく落ち込んでおり、コロナ禍で緊急性の低い

図表 1 日銀短観・2022年度設備投資計画（6月調査）



(注) ソフトウェア含む土地投資額除く、全規模全産業ベース

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

更新投資が相当程度先送りされていたとみられる。

第二に、設備過剰感の解消である。コロナ禍の初期には経済活動の停滞を受け設備が十分に稼働しておらず、企業の設備過剰感を表す日銀短観の生産・営業用設備判断DIは2020年前半に急上昇した。しかし、2021年後半からは同DIが再び感染拡大前の水準に戻り、過剰感はほぼ解消されている。

第三に、企業収益の回復である。法人企業統計をみると、2022年4～6月期の経常利益（全規模ベース）は、製造業が2019年比151%、非製造業が同107%と、製造業を中心に回復している。非製造業についても、2022年度はサービス消費の回復が収益のプラス要因になると見込まれる。設備投資計画の強さは概ね収益に見合ったものであると言えそうだ。このように、設備投資の再開に向けた環境が整ってきたことが、企業の投資計画を後押ししたと見られる。

2. 先行きの設備投資下振れリスクは大きい

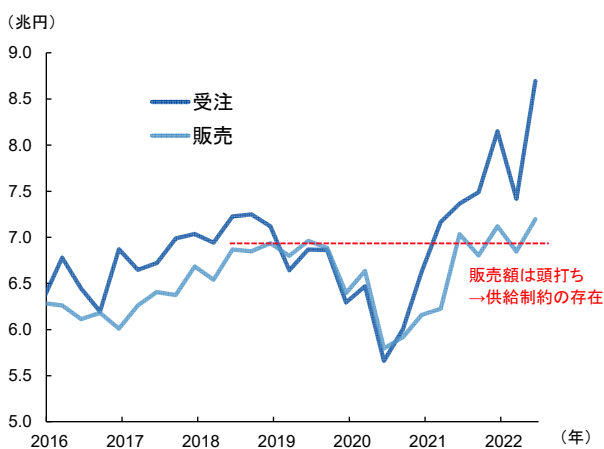
一方で先行きについてみると、設備投資の持ち直しを阻む下振れ要因がある。ここではそうした下振れ要因の代表的なものとして、資本財の供給不足、海外経済の減速、円安による仕入コストの上昇について詳しく確認しよう。

(1) 資本財の供給制約

企業が高い投資計画を掲げて生産設備を増やそうとしても、機械などの資本財で供給の遅れや不足が発生すると、投資計画の実現可能性は低下する。図表2は、設備用機械を生産する機械工業の受注額と販売額を示している。機械受注額がコロナ禍前を大きく上回る水準まで増加した一方、販売額は2021年後半以降ほぼ横ばいにとどまり、受注の急増に対して生産や販売が追い付いていないようだ。

これは、資本財の生産能力が足りないというよりも、部材不足が原因と考えられる。機械工業の生産能力指数と稼働率指数の推移をみると、生産能力指数がコロナ禍前対比97%程度の小幅な低下にとどまっているのに対し、稼働率指数は2022年1～6月の平均が同87%と低迷している²（図表3）。新型コロナウイルスの感染拡大や、生活様式の変化に伴う需要シフトにより、半導体をはじめとする様々な部品・材料の供給が滞り、機械工業は十分な資本財の生産ができない状況が続いている。

図表 2 機械受注額と販売額の乖離



(注) 船舶除く総計、四半期計

(出所) 内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 3 機械工業の生産能力指数と稼働率指数



(注) 生産能力指数は原数値、稼働率指数は季節調整値

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2022年度の設備投資への影響を考える上で、資本財生産のボトルネックとなっている部材不足の解消時期が焦点になる。半導体不足は解消の兆しがみられる一方、コネクタやスイッチなどの電子部品は調達難が続いているようだ。主要なコネクタ製造業者では、部材不足の解消時期が2023年以降になるとの見方が多い³。したがって、少なくとも2022年内は資本財の供給制約が続き、設備投資の下押し要因になると考えられる。

(2) 海外経済の減速

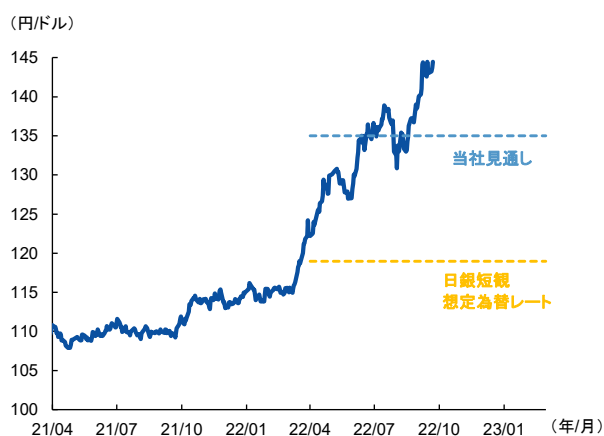
2022年末から2023年にかけて欧米を中心に海外経済が減速するとみられることも、企業の設備投資を下押しする要因になるだろう。諏訪・酒井（2022）で指摘している通り、欧米経済はインフレ率の上昇と、それを受けた金融引き締めにより、景気後退局面入りの可能性が高まっている。こうした懸念は、既に企業の景況感に表れており、企業の購買担当者を対象に行われる米国の製造業ISM指数やユーロ圏の総合PMIは2021年後半以降低下傾向が続いている。みずほリサーチ&テクノロジーズ（2022）では、欧州は2022年末から2023年初めにかけて、米国は2023年の半ばに、それぞれマイナス成長に陥ると想定している。日本では海外取引が多い大企業を中心に先行きの業績下振れ懸念が高まり、設備投資が計画に比べて大きく下振れる要因になると見込まれる。

(3) 円安による輸入コスト上昇

また、急激な円安が企業に与える影響も考慮する必要がある。為替市場では2022年3月以降、円安ドル高が急速に進行した。日銀短観（6月調査）で事業計画の前提になっている想定為替レート（全規模・全産業）は118.96円であり、足元の為替レートに比べて大幅な円高水準にある。みずほリサーチ&テクノロジーズ（2022）では、今後、米国の利上げに伴う日米金利差の拡大や日本の経常収支黒字幅の縮小により、ドル円相場は2022年度末にかけて130円台後半から140円台前半で推移すると予想している。その場合、ドル円相場の2022年度平均値は130円台半ばになり⁴、6月時点の企業の想定レートから10%以上円安方向に振れることになる（図表4）。

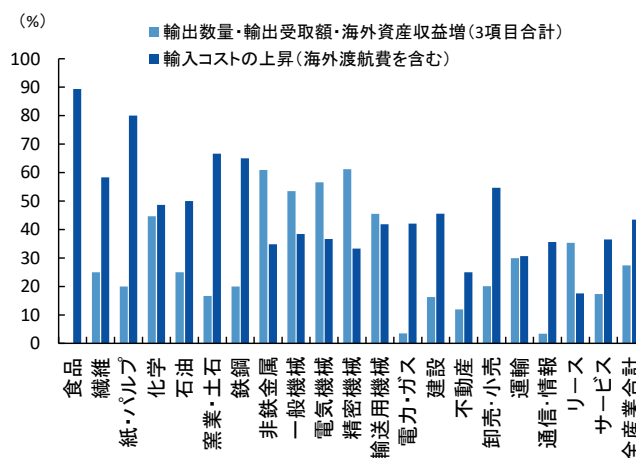
非製造業や中小企業など、内需向け事業を主体とする企業にとって、円安の進行は輸入コストの上昇を通じて収益の下押し要因になる。2022年8月4日に公表された日本政策投資銀行の設備投資計画調

図表 4 ドル円相場と日銀短観想定為替レート



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、日本経済新聞社より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 5 円安の進行が事業にもたらす影響



(注) 大企業、影響度1位の回答
(出所) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

査では、円安の進行が事業にもたらすメリット・デメリットの影響について企業へアンケートが行われている（図表5）。影響度が最も大きいと企業が回答した項目をみると、多くの業種で、円安のデメリットである輸入コスト上昇の回答率が、メリット3項目（輸出数量の増加、訪日客関連を含む輸出受取額の増加、海外資産の円建て収益の増加）の回答率を上回っている。円安進展は、多くの業種で輸入コスト上昇を通じて業績のマイナス要因になり、設備投資の下振れにつながる可能性がある。

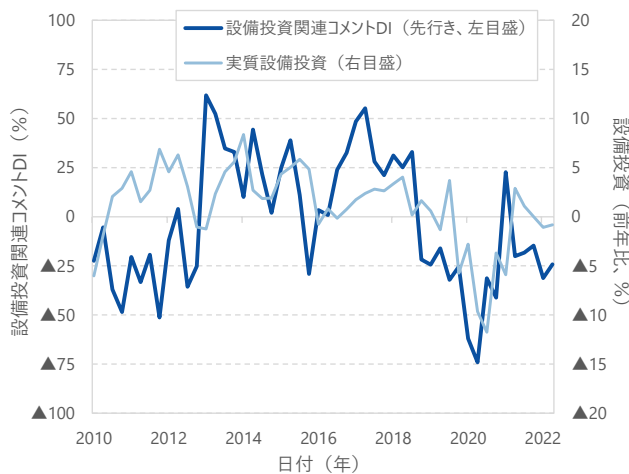
なお、電気機械や一般機械といった海外への輸出が多い業種では、円安メリット3項目の回答率が輸入コスト上昇を上回っており、円安が業績にプラスであることを示している。しかし、こうした輸出企業は（2）で述べた海外経済減速の悪影響をより大きく受けるとみられる。今後は円安メリットの一つである輸出数量の増加を享受しにくくなる可能性が高く、円安が進展しても輸出企業の設備投資押し上げ効果は弱まるだろう。

（4）企業の設備投資マインドは先行きの下振れ要因を一部織り込んでいる可能性

こうした先行きの設備投資下振れ要因は、企業の設備投資マインドにも一部反映されているようだ。図表6は、景気ウォッチャー調査に収録されている企業の景気認識（先行き）に関するコメントから、設備投資に関連するコメントを抽出し、企業の設備投資マインドがどの程度ポジティブ・ネガティブかをDIの形で可視化したものである。GDP統計における実質設備投資の前年比変化率と比較すると、局面によって幅はあるものの、設備投資関連コメントDIが1四半期程度先行する傾向が確認できる。

設備投資関連コメントDIのこれまでの動きをみると、設備投資の調整圧力が強まりつつあった2018年末にマイナス（設備投資マインドがネガティブ）に転じ、新型コロナの感染が拡大した2020年にはさらにマイナス幅が拡大した。その後、新型コロナワクチンの接種が始まった2021年初めに一旦プラス（設備投資マインドがポジティブ）になったが、感染の波が繰り返されるなかでDIは再び低下した。2022年4～6月期時点では▲24.2%とマイナス圏にあり、高い計画とは裏腹に、先行きの設備投資について慎重姿勢が強まっていることを示唆している。

図表 6 設備投資関連コメントDI



(注) 設備投資関連コメントDIは、景気ウォッチャー調査の企業関連動向でコメントに設備投資関連語（投資、工事、稼働、利益）が含まれる回答について、判断がポジティブ（良い、やや良い）な回答数からネガティブ（悪い、やや悪い）な回答数を減じ、ポジティブ・ネガティブ回答数の合計で除した値

(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3. 設備投資は計画対比下振れへ。業種間の投資姿勢にも大きな差あり

(1) 2022年度の設備投資は持ち直すが、計画からは大きく下振れる見込み

以上を踏まえると、2022年度の設備投資は持ち直すものの、6月時点の計画からは大きく下振れると考えられる。みずほリサーチ&テクノロジーズ（2022）では、2022年度の実質設備投資を前年度比+3.9%と予測した。名目設備投資の予測値は同+6.4%と、冒頭の図表1で示した日銀短観・設備投資計画ベースの実績試算値（過去3年間における6月時点計画→実績の修正率を用いて計算した値：同+8.0%）に比べて低く、供給制約をはじめとする下振れ要因を反映した予測になっている（これは、計画→実績の下方修正幅が過去3年間の傾向より大きいと見ていることを意味する）。

(2) 業種間の温度差は大

また、業種別にみると投資姿勢に大きな違いがある点にも注意が必要だ。図表7は、日銀短観・設備投資計画ベースの実績試算値を業種別及び目的別（有形固定資産、ソフトウェア、研究開発）に計算し、コロナ禍前の2019年度=100としてヒートマップ（緑色は100超、赤色は100未満）の形で示したものである。

製造業では、多くの業種がコロナ禍前を上回っている。特に素材業種は研究開発投資にも積極的であり、脱炭素化に向けた準備を進めている可能性があるだろう。一方で加工業種、なかでも半導体不足により業績が下押しされている自動車は、機械設備や建設投資といった有形固定資産の投資計画が抑制的な水準にとどまっている。

非製造業では、投資金額が大きい電気・ガスや不動産・物品賃貸が全体をけん引している。一方、コロナ禍で大打撃を受けた宿泊・飲食サービスや対個人サービスなどの設備投資計画は、まだ十分に

図表 7 2022年度設備投資計画の業種別・目的別ヒートマップ（2019年度実績対比）

		有形固定資産	ソフトウェア	研究開発（R&D）	
製造業	素材業種	繊維	173	162	192
		木材・木製品	160	186	144
		紙・パルプ	110	92	105
		化学	132	142	115
		石油・石炭製品	63	312	191
		窯業・土石製品	101	155	111
		鉄鋼	103	329	130
		非鉄金属	93	169	110
		食料品	74	113	111
		金属製品	91	94	99
	加工業種	はん用機械	120	151	118
		生産用機械	95	126	109
		業務用機械	109	120	89
		電気機械	114	120	100
		自動車	82	105	97
	非製造業	建設	128	130	111
不動産・物品賃貸		125	103	61	
卸売		71	98	119	
小売		82	138	99	
運輸・郵便		80	99	57	
情報通信		104	83	92	
電気・ガス		126	110	104	
対個人サービス		69	50	71	
宿泊・飲食サービス		67	92	107	

(注) 大企業ベース。6月時点計画値から実績値への修正率を2019～2021年度で平均した値を用い、2022年度の実績値を試算(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

回復していない。感染収束に伴うサービス消費の持ち直しはこうした業種にとってプラス要因になるものの、コロナ禍で生じた行動変容を受け、一部で構造的に需要の戻りが鈍い面があるためだ。例えば、リモートワークの普及に伴いオフィスへ出勤する人が少なくなったことで、オフィス街の飲食店や、洗濯業（クリーニング店）への需要はコロナ禍前の水準に戻りにくいだろう。また、宿泊業ではインバウンドがまだ回復途上にある点に加えて、コロナ禍前に計画されたホテルの竣工により客室数が2020年度も増加しており、宿泊施設が供給過剰の状態にあるとみられる⁵。一部の高価格帯の施設は今後需要が強まる可能性があるが、宿泊業全体として投資意欲が上向くにはまだ時間がかかりそうだ。

4. 期待がかかるグリーン投資への政策支援

また、長い目で見ると、正常水準に戻った後の設備投資は伸び悩む可能性が高い。内閣府「企業行動に関するアンケート調査」で上場企業の日本経済に対する期待成長率をみると、「今後3年間」、「今後5年間」とともに+1%程度とコロナ禍前から大きく変わっていない。したがって、設備投資もコロナ禍からの回復局面が終われば、以前の巡航速度に戻ると考えるのが自然である。過去30年間における実質設備投資のトレンド伸び率は、年平均+0.5%程度にとどまっている。

そうしたなか、企業の投資行動が積極化する可能性の一つとして注目されているのがグリーン投資である。2019年12月の「欧州グリーンディール」を皮切りに世界各国が温室効果ガスの削減目標を宣言したことで、グローバル企業を中心に排出削減への取り組みが進みつつあり、関連する投資への関心が高まっている。

こうしたグリーン投資への支援について、欧州では2021～27年のEU中期予算の内、最低3割（65兆円超）をグリーン関連に投じることが計画されている⁶。また米国では、50兆円規模のエネルギー安全保障・気候変動対策が盛り込まれたインフレ抑制法が成立した⁷。

一方、日本では、脱炭素関連の研究開発を支援する「グリーンイノベーション基金」の予算規模が10年間で2兆円程度にとどまっている。日本で必要な財政支援は20兆円規模とも言われており⁸、さらなる拡充が必要だ。政府は、2022年6月に公表した「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」で「今後10年間に官民協調で150兆円規模のグリーン・トランスフォーメーション（GX）投資を実現」する方針を示している。その資金調達手段として、政府は「GX経済移行債（仮称）」を発行するとしており、年内に今後10年間のロードマップを取りまとめる予定である⁹。

また、補助金や税制優遇といった資金面の支援だけでなく、基準策定や業界を超えた連携推進といった非資金面の政策支援も求められている¹⁰。こうした取り組みの一つとして、経済産業省主導の「GXリーグ」が2022年4月から開始された。GXリーグは、脱炭素化に向けて産官学金の連携を推進する仕組みである。GXを実践する企業に対して、政府が供給基盤の整備を、大学・研究機関が技術革新を、金融機関が投融资を行うことで、脱炭素化への取り組みを通じ成長できる社会を構築することを目的としている。具体的には、各種認証制度などの市場創造やルール形成のほか、東京証券取引所が新たに開設した「カーボン・クレジット市場」において企業が二酸化炭素排出量の自主的な取引を行う実証実験が9月から開始されている。こうした資金面・非資金面の政策支援を早期に拡充・実行することで、グリーン投資の発現を通じた企業の設備投資の積極化が期待される。

[参考文献]

- 白波瀬康雄（2019）「都道府県別にみた宿泊施設の稼働率予測～インバウンド拡大に伴うホテル建設が進み、一部地域では供給過剰も～」 ニッセイ基礎研究所『基礎研レポート』、2019年2月18日
- 諏訪健太・酒井才介（2022）「暗雲漂う輸出の先行き～欧米の景気後退や半導体市場の調整が下押し要因に～」 みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2022年9月5日
- みずほリサーチ&テクノロジーズ（2022）「2022・2023年度 内外経済見通し～グローバルインフレと世界経済の行方～」、2022年7月26日

- ¹ 2022年度の設備投資計画に関する同時期の他調査をみても、財務省「法人企業景気予測調査」（4～6月期調査）が前年度比+16.0%、日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」が同+26.8%と、高い伸びになっている。
- ² 2022年5月における稼働率指数の急低下は、上海のロックダウンによる物流停滞の影響を受けた一時的なものであり、生産能力指数と比較するうえで2022年1月からの平均値を使用した。
- ³ 電波新聞社が行ったアンケートでは、「最近の半導体などの部品不足状況がいつごろまで続くか」という質問に対して、16社の内半数の8社が「2023年以降に解消する」と回答し、「2022年末まで」と回答したのは3社にとどまった。（日刊電波新聞「調達力強化や代替品提案 コネクターメーカーサプライチェーン確保に全力」、2022年8月3日）
- ⁴ みずほリサーチ&テクノロジーズ（2022）で示した、2022年度の予測レンジ（1ドル122～149円）中央値。
- ⁵ コロナ禍がなかった場合でも、ホテルは供給過剰の状態に陥っていた可能性がある。白波瀬（2019）は、宿泊施設の稼働率予測を行い、2020年に一部地域で供給過剰に陥る可能性を指摘している。また、ホテル・旅館の客室数は厚生労働省「衛生行政報告例」参照。
- ⁶ 2020年12月10～11日の欧州理事会議事録（P6）参照。
(<https://www.consilium.europa.eu/media/47296/1011-12-20-euco-conclusions-en.pdf>)
- ⁷ Senate Democratic Leadership（2022）「Summary: The Inflation Reduction Act of 2022」参照。
(https://www.democrats.senate.gov/imo/media/doc/inflation_reduction_act_one_page_summary.pdf)
- ⁸ 日本経済団体連合会「グリーントランスフォーメーション（GX）に向けて」（2022年5月17日）は、カーボンニュートラル実現のために年平均で2兆円程度の政府負担が必要としている。10年間で必要な予算規模は20兆円となる計算。
(<https://www.keidanren.or.jp/policy/2022/043.html>)
- ⁹ 内閣官房「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」参照。
(https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/ap2022.pdf)
- ¹⁰ 2022年度の日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」では、脱炭素の取り組みを進める上で必要な支援についてアンケートを行っている（複数回答方式）。「補助金」や「税優遇」といった資金面の項目の回答率が最も高く、5～6割の企業が必要と答えているが、それ以外にも「基準策定」、「業界を超えた連携支援」にそれぞれ27%、24%の企業が必要と回答している。

[共同執筆者]

経済調査チーム エコノミスト
経済調査チーム 主席エコノミスト

諏訪健太
服部直樹

kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp
naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、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ては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償のみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、返信停止を希望する旨をお知らせ願います。