

日本経済

Point of View～エコノミストの見方～

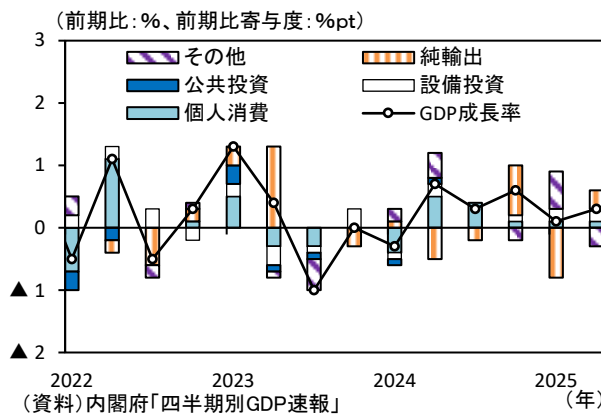
底堅さをみせる中小企業の維持更新投資～悲観の中の希望～

主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

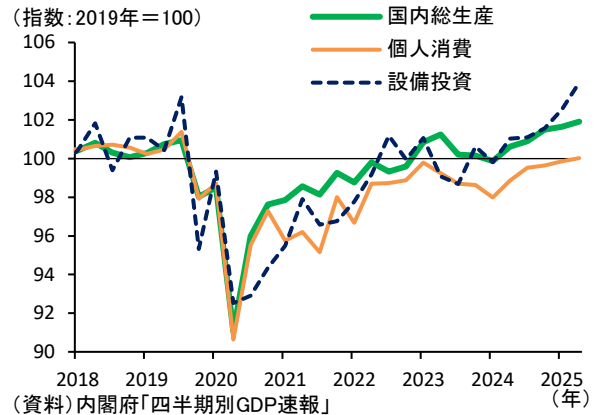
1. 先行き不透明感の中でのプラス成長

■ 先日、内閣府より四半期別 GDP 速報が公表され、25/4-6 月期実質 GDP 成長率は前期比+0.3%（前期比年率+1.0%）と、5四半期連続でプラス成長を維持した（図表 1）。需要項目別にみると、純輸出や設備投資のプラス寄与が大きく、ほぼ横ばいに止まった個人消費と比較すると、企業部門の堅調さが目立つ。特に、財輸出では、県内企業へヒアリングする中でも、トランプ関税引き上げ前の「駆け込み需要があった」とのコメントが一部で聞かれ、輸出全体でも駆け込みによる押し上げがあったと考えられる。また、設備投資は、ここにきて一段と伸びを高めており、先行き不透明感が強まる中でも底堅さを維持している（図表 2）。

（図表 1）実質 GDP 前期比寄与度



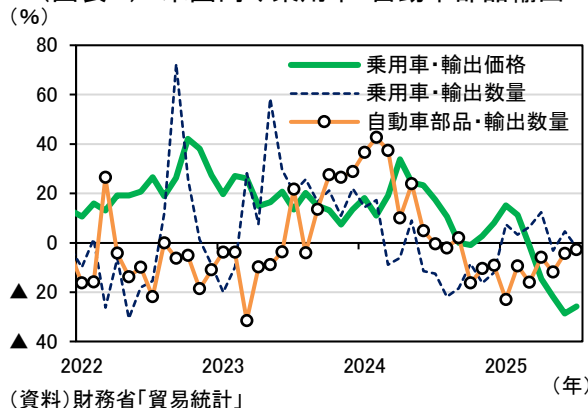
（図表 2）実質 GDP 個人消費・設備投資指数



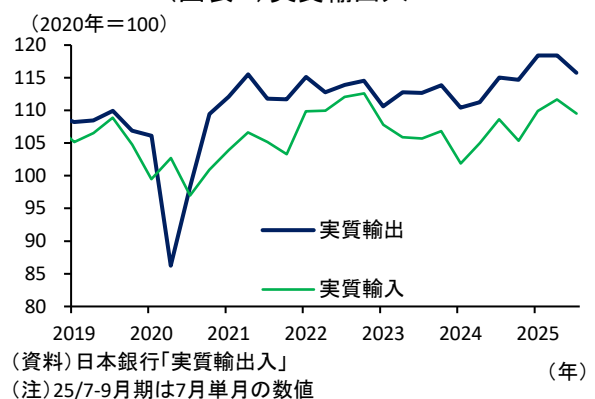
■ この点、日銀が公表した7月の展望レポート「(BOX2)不確実性と設備投資」では、通商政策などの政策面の不確実性の高まりが設備投資の下押し圧力になると指摘している。6月短観では、設備投資面への変調は窺われないとする一方、過去のトラックレコードを踏まえると、経済的なショックが発生した場合には年後半にかけて影響が顕現化する可能性がある点に言及している。

また、7-9 月期を展望すると、純輸出はトランプ関税の影響が本格化することが見込まれることから前期比でマイナスに転じる可能性が高いとの見方が今のところ優勢である。実際、図表 3 で7月の貿易統計（速報）をみても、米国向け乗用車輸出価格は関税の影響を軽減するために前年比▲20%超まで引き下げているにも拘らず乗用車の輸出数量は前年を下回っているほか、自動車部品の輸出数量も前年割れが続いている。こうした下で、駆け込みの反動および関税の影響等から、実質輸出も減少が見込まれる（図表 4）。

（図表 3）米国向け乗用車・自動車部品輸出



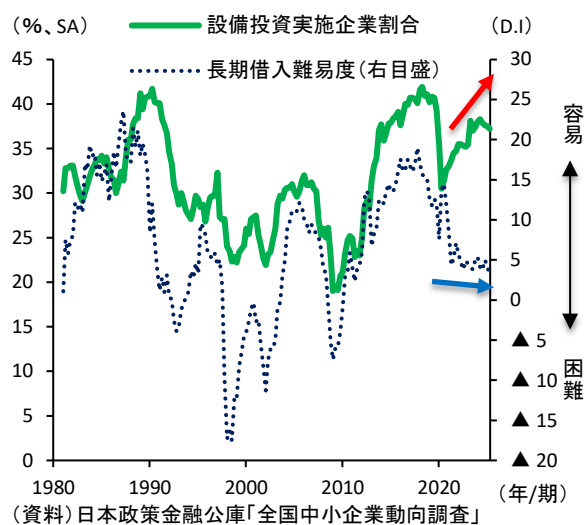
（図表 4）実質輸出入



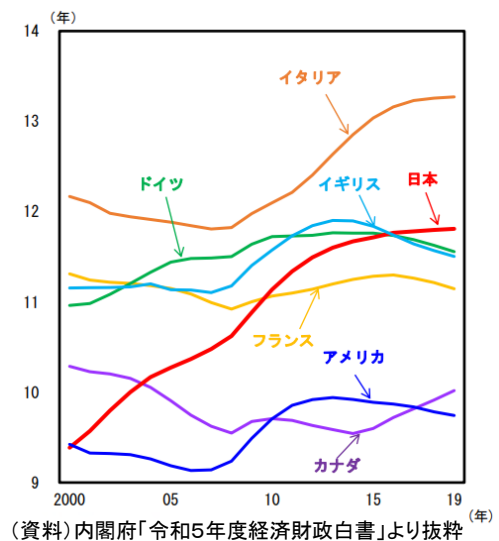
2. 底堅い中小企業の維持更新投資

■ こうした外部環境の悪化が見込まれる中、筆者は、地域経済を支える中小企業の設備投資が、思いのほか底堅い点に注目している。例えば、日本政策金融公庫が7/25日に公表した全国中小企業動向調査(四半期毎)では、設備投資実施企業割合が高水準のプラス圏を維持しており、設備投資スタンスが腰折れしている様子は窺われない。特に、中小企業は、相対的に外部資金調達依存度が高い中、従来は長期資金のアベイラビリティ(借入難易度)と設備投資実施企業割合が連動していたが、コロナ禍以降はその連動が薄れている。この背景として、やや古いデータではあるが、内閣府の令和5年度経済財政白書において国内の資本の使用年数(設備ビンテージ)を国際比較し、日本はG7内でイタリアに次いで2番目に長期化していることが明らかになっており、特に中小企業ではその傾向が顕著との分析¹もあることもあるため、ここに至り維持更新に関する設備投資需要が増加している可能性が考えられる。

(図表5) 設備投資実施企業割合と融資アベイラビリティ

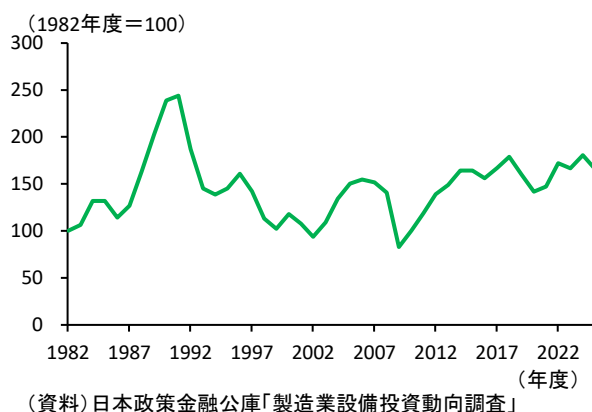


(図表6) 資本の使用年数・国際比較

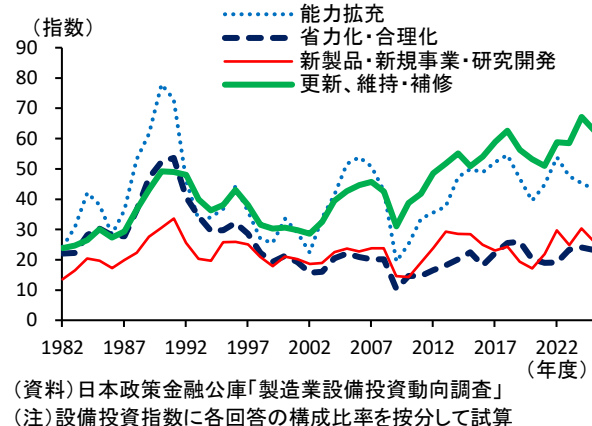


■ 実際、日本政策金融公庫が実施した製造業設備投資動向調査によれば、図表7の通り25年度の設備投資計画は前年度に比べやや減少が見込まれるものの、目的別にみた設備投資額(図表7の設備投資指数に投資目的回答割合を按分して試算。図表9、10も同様)をみると、「更新・維持・補修」目的の投資は既往ピーク水準にあると推計される(図表8)。

(図表7) 設備投資額実績と25年度計画



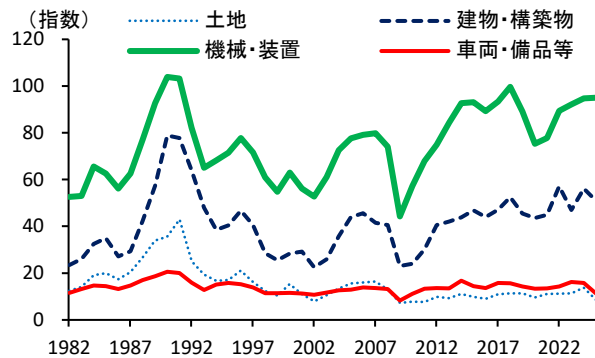
(図表8) 投資目的別の設備投資指数



¹ 中小企業庁「平成28年度(2016年度)の中小企業の動向」

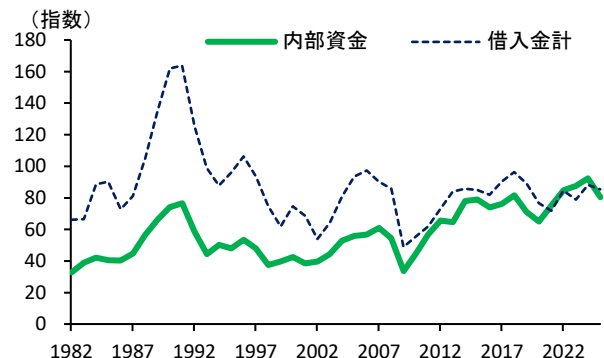
■ また、土地や機械など投資内識別に設備投資額指数を試算した図表 9 をみると、「機械・装置」向けの投資が堅調で、25 年度全体の設備投資額は減少が見込まれるものの、機械投資に限ればむしろ微増の計画となっている。この間、資金調達方法については、図表 10 の通り、内部資金を活用した投資が増加傾向にあり、図表 5 にも関連するが、設備の老朽化が進む中で、手許資金を取り崩しながら設備投資を行っている様子が窺われる。

(図表 9) 投資内識別の設備投資指数



(資料) 日本政策金融公庫「製造業設備投資動向調査」(年度)
(注) 設備投資指数に各回答の構成比率を按分して試算

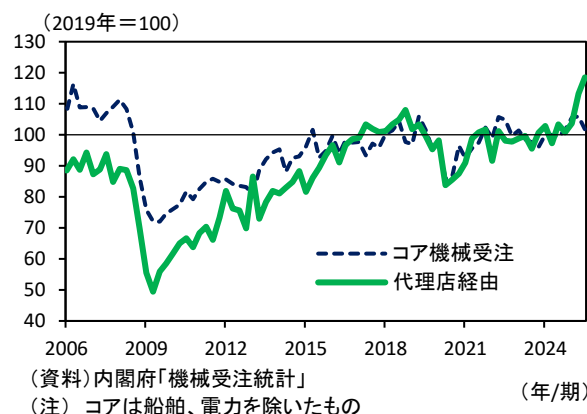
(図表 10) 資金調達手段別の設備投資指数



(資料) 日本政策金融公庫「製造業設備投資動向調査」(年度)
(注) 設備投資指数に各回答の構成比率を按分して試算

■ こうした底堅い設備投資計画を反映してか、先日、内閣府から公表された6月の機械受注統計をみても、7-9 月の受注見通しは GDP の設備投資の先行指標であるコア機械受注(民需<除く船舶・電力>)は減少見通しとなった一方、中小企業の機械投資動向を反映しやすい「代理店経由」は増勢を維持しており、中小企業における機械向けの維持更新投資の底堅さを裏付ける結果となっている(図表 11)。

(図表 11) 機械受注統計(コア機械受注・代理店経由)



(資料) 内閣府「機械受注統計」
(注) コアは船舶、電力を除いたもの

■ 一般的に、設備投資をみる上では、景気循環との連動性の高さから生産能力の拡大を企図した能力増強投資の動向に目が集まりがちで、維持更新投資はあくまで必要最低限の投資という“脇役”的な位置づけだったように思う。しかしながら、足もとの国内の中小製造業で静かに起きている設備ビンテージの長期化という課題も決して忘れてはならないだろう。この点、設備の老朽化が国内の生産性の低下の一因になっているとの指摘²も複数みられており、国内製造業にとっては維持更新投資が従来以上に重要な重みを持つ。このため、足もとの中小企業の設備投資額は、マクロ的にみれば規模は限定的だが、今後の日本の産業政策を展望する上では表面的な数字以上に重要な意味を持つのではないだろうか。

以上

² 例えば、25/3/19 日付日刊工業新聞「生産設備「老朽化」、工作機械業界に危機感」など

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。