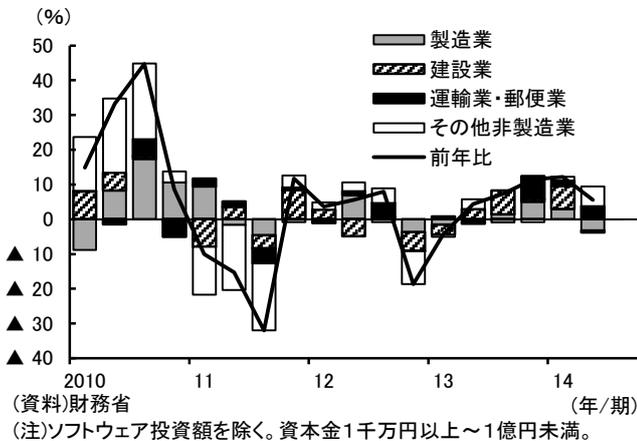


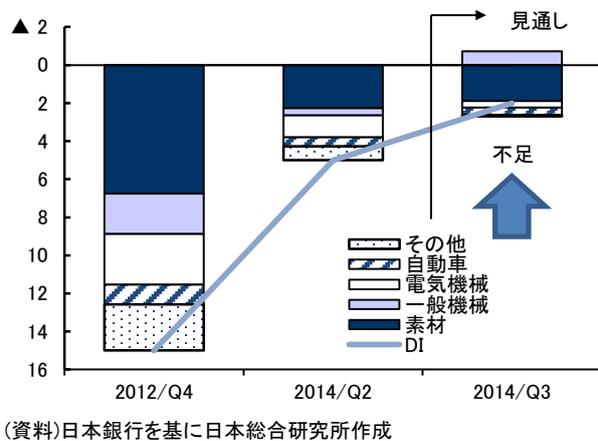
## 持ち直しが続く中小企業の設備投資

- (1) 法人企業統計によると、中小企業の設備投資は、2013年度入り以降回復基調が持続（図表1）。背景に、アベノミクスのプラス効果が中小企業に波及していることに加え、中小企業向け投資促進税制の拡充など政府の経済対策の効果も指摘可能。業種別にみると、非製造業では運輸業・郵便業などの一部業種をけん引役に増勢が持続。一方、製造業では、足許で4四半期ぶりに減少。もっとも、消費増税の反動減の影響を大きく受ける輸送機器等が大幅に落ち込んでおり、反動減が一巡するとともに持ち直す見込み。
- (2) 実際に、2014年6月調査の日銀短観の生産・営業用設備判断DIによると、製造業ではアベノミクス始動前に比べ、足許で設備の過剰感が大幅に緩和（図表2）。生産が増加に転じたことを受けて、素材関連業種で過剰感が大幅に和らいだほか、一般機械や自動車関連でも過剰超過幅は縮小。先行きも、一般機械が不足超に転じるなど、低迷していた設備投資マインドに回復の兆し。
- (3) 非製造業では、公共投資や都市開発の増加を受けた建設業や、ネット消費拡大などから物流施設新設の必要性が高まっている運輸業・郵便業などで設備の不足感の強まりが看取（図表3）。さらに、先行きでは、過剰感が残る卸売業も不足超に転じるなど、幅広い業種に不足感が広がる見込み。
- (4) こうした状況下、中小企業の設備投資の先行指標とされる代理店経由の機械受注は趨勢的に増加しており、今後も設備投資の増勢の持続が期待（図表4）。

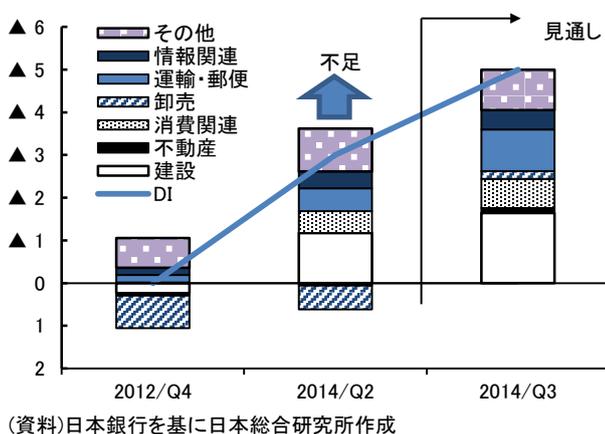
(図表1) 中小企業の設備投資(前年比)



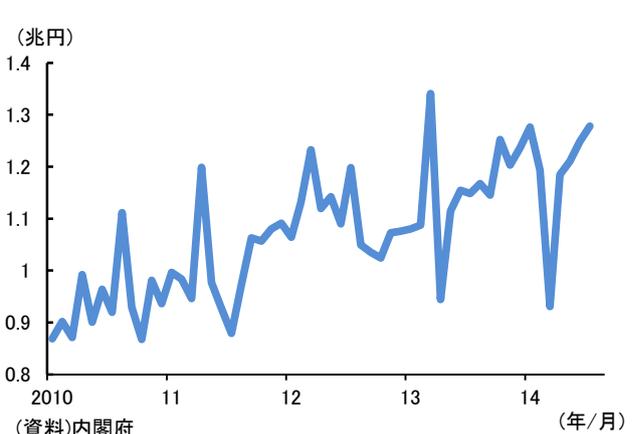
(図表2) 中小企業・製造業の生産・営業用設備判断DI



(図表3) 中小企業・非製造業の生産・営業用設備判断DI



(図表4) 機械受注(代理店、年率、季調値)

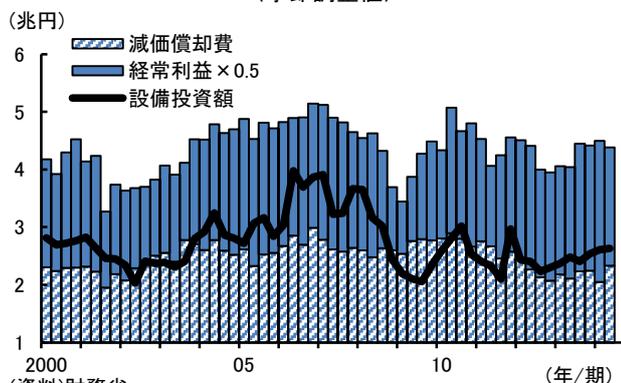


(4) さらに、以下3点に挙げる中小企業を取り巻く環境の変化も設備投資のプラスに作用。

- ①第1に、「保有設備の老朽化」。リーマン・ショック以降、中小企業の設備投資額は、一時減価償却費を下回る水準まで減少(図表5)。中小企業では、資本ストックの伸びが限られ、かつ、設備の老朽化が進むなかで、今般の景気回復に伴う需要拡大に十分対応できず、新規設備に対するニーズが潜在的に高まっている可能性。
- ②第2に、「財務体質の健全化」。バブル崩壊以降、過剰と言われていた債務の削減が進行し、中小企業におけるキャッシュフローに対する長期債務の倍率は、足許で1990年10~12月期の水準近くまで低下(図表6)。加えて、自己資本比率も上昇基調にあるなど、設備投資余力が拡大。
- ③第3に、「資金面での環境改善」。日銀による大規模な金融緩和を背景に金利が低下すると同時に、デフレ脱却への期待の高まりから、実質金利は歴史的低水準に。また、資金調達コストの低下や金融機関の貸出態度の緩和を受け、長らくマイナスで推移していた中小企業の資金繰りに関する判断DIは、「楽である」を示すプラスに転じており、資金面での制約は解消。

(5) 以上を踏まえると、中小企業の設備投資は、消費増税の反動減が一巡するとともに再び回復軌道へ復帰する見通し。もっとも、製造業のうち素材関連など一部業種では供給過剰などを背景に大幅な投資増は期待薄であること、非製造業でも建設業では経済対策による需要押し上げが一巡すること、などを踏まえると、設備投資の増勢は緩やかなものとなる公算。設備投資の力強い回復には、規制改革を通じて国内での投資機会を作り出すなど、わが国の期待成長率の引き上げにつながる政府の取組が不可欠。

(図表5) 中小企業の設備投資とキャッシュフロー  
(季節調整値)

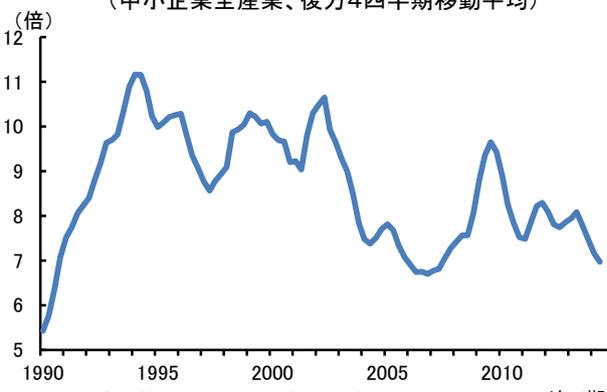


(資料)財務省

(注1)数値は独自季調値。

(注2)キャッシュフロー=経常利益×0.5+減価償却費

(図表6) 長期債務対キャッシュフロー倍率  
(中小企業全産業、後方4四半期移動平均)

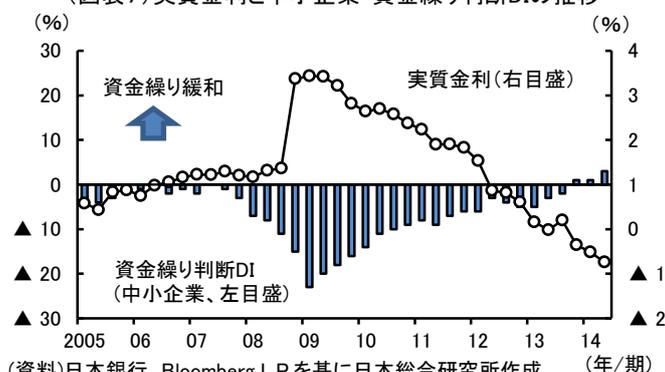


(資料)財務省を基に日本総合研究所作成

(年/期)

(注)長期債務対キャッシュフロー倍率=(長期借入金+社債)/  
年率キャッシュフロー

(図表7) 実質金利と中小企業・資金繰り判断DIの推移



(資料)日本銀行、Bloomberg L.P.を基に日本総合研究所作成

(注1)実質金利=名目金利-ブレークイーブンインフレ率。

09年Q2~13年Q3は10年物ブレークイーブンインフレ率の  
データ欠損のため、5年物のデータを基に推計。

(注2)資金繰り判断DI=「楽である」-「苦しい」