

Topics

- ▶ 最近の国内設備投資について、原材料や工賃高騰下の名目値・実質値の乖離、部材や人手等の不足による受注残高の積み上がりなどから、数量ベースでの進捗が緩やかになっていることを確認した。
- ▶ 企業の根強い投資意欲が続く中で、緩やかな進捗は設備投資を持続的に押し上げることが期待されるほか、人手や生産能力の不足はさらなる自動化、効率化投資を誘発するとみられる。
- ▶ 自動化等の設備投資は、人口減少下の潜在成長率を下支えしよう。また、効率化投資による労働生産性の向上は、持続的な賃金上昇を後押しすると期待される。

エコノミスト 飯塚 祐子

企業の設備投資意欲は強い

日本では、消費者物価上昇率や春闘賃上げ率、日経平均株価などが約30年ぶりの水準に高まり、デフレ経済からの局面変化がみられています。その一つとして、企業の設備投資意欲の強さも注目されています。内閣府の企業行動に関するアンケート調査（2024年1月時点調査）によれば、今後3年間に設備投資を増加するとした企業の割合は3年連続で7割を超え、減少するとした企業は2年連続で1割を下回りました。設備投資増減率の見通しも、3年連続でバブル期以来の前年度比+6%を超えとなりました（図表1）。GDP統計でみると、2023年の名目設備投資実績は前年比+5.5%と2022年の同+6.2%に続き、5%を超える伸びとなりました。2023年10-12月期の名目設備投資は、102.2兆円（年率換算、季節調整値）と、100兆円を上回り、過去最高となりました。

名目と実質の乖離

ただ、設備投資を実質値でみると、2022年は前年比+1.9%、2023年は同+2.1%と限定的な伸びにとどまっています。名目値と実質値の差は設備投資デフレーターです。企業の支出額ほど、数量ベースでは設備投資が進捗していないことを示しています。

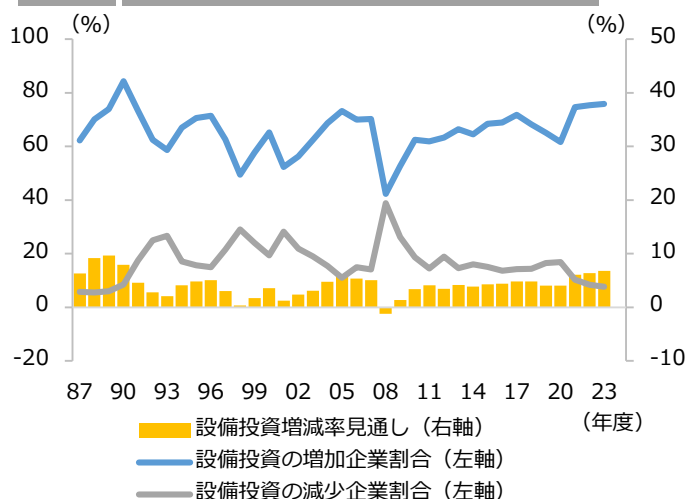
設備投資の形態別動向

企業の旺盛な国内設備投資意欲の背景には、①地政学リスクやコロナ禍で露呈した脆弱な供給網の強化を目的とした工場等の国内回帰や外資の国内誘致、②人手不足に対応した自動化、効率化などがあると考えられます。固定資本形成（民間と公的の合計）の形態別データを用いて内訳をみると、その傾向が表れています。

建物・構築物（工場や商業用建物、インフラ、施設等）は、名目値は拡大基調にあります。ただ、実質値はコロナ禍以降、伸び悩み、名目値との乖離幅は2022年以降拡大しています。建材や工賃の高騰が影響していると判断されます。機械設備等は、名目値、実質値ともに2019年10月の消費税率引き上げ直前をピークに減少し、2020年半ば頃をボトムに増加に転じました。2022年以降は名目値、実質値ともにほぼ横ばいで推移しましたが、2023年10-12月期には持ち直しました。知的財産生産物（研究開発、鉱物探査・評価、コンピューター・ソフトウェアおよびデータベース、娯楽・文学・芸術作品の原本など）は、デフレーターの影響を受けつつも、名目値だけでなく実質値も2020年10-12月期を底に拡大基調にあります。企業のソフトウェアなどへの投資意欲の強さがうかがえます（図表2）。

次ページへ続く

図表1 今後3年間の企業の設備投資の見通し

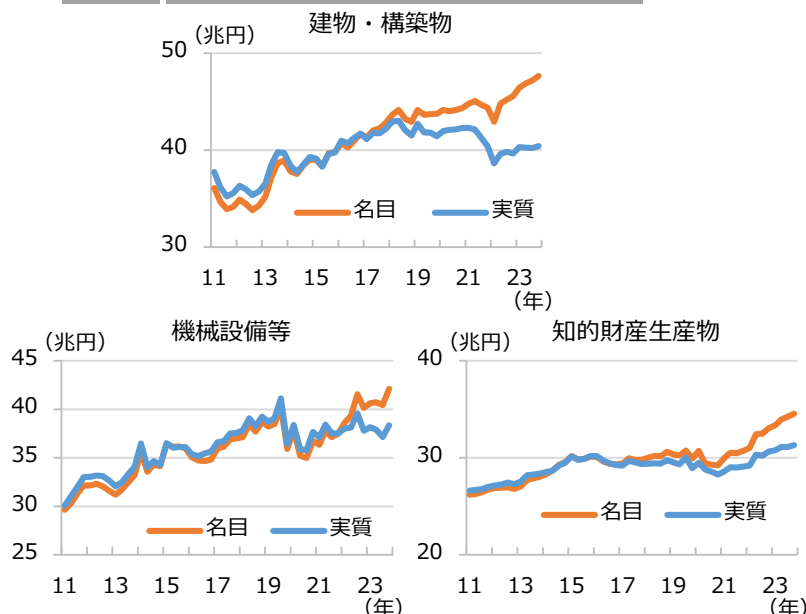


期間：1987年度～2023年度（年次）

注：「今後3年間」とは、例えば、2023年度は24～26年度の見通し。

出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 固定資本形成（住宅を除く）の内訳



期間：2011年1-3月期～2023年10-12月期（四半期）

注：年率換算、季節調整値

出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

受注残高の積み上がり

設備投資の進捗を鈍らせる要因として、原材料や工賃の高騰に加えて、部材や人手等の不足による納期の遅れも挙げられます。

機械受注統計調査によれば、受注残高は実質値でも積み上がり、2022年以降、過去最高水準で高止まっています（図表3）。コロナ禍の供給網寸断の影響による部材不足に加えて、国内機械産業での人手不足や生産能力不足なども影響しているとみられます。もっとも、部材不足は、中国等の経済活動再開により解消しつつあるとみられます。また、生産関連統計によれば、はん用・生産用・業務用機械工業の生産能力指数は2020年9月をボトムに6%以上上昇しています。国内機械産業では、需要増に対応し、生産能力の増強を続けているようすがうかがえます。

政府が、経済安全保障上の特定重要物資として補助金支援等で誘致している半導体関連の工場が九州や北海道を初め、多くの地域で立ち上がりつつあります。国内では人手不足が多くの業種で見られますが、建設業は不足感がとりわけ強く（図表4）、有効求人倍率（求職に対する求人の比率）は、全国が1.2倍程度であるのに対して建設従業者は5倍を超えている状況です。2024年4月から建設業や物流業などの業界にも長時間労働の規制等が適用されることや、2025年の大阪万博関連施設の建設、能登半島地震の復興事業などが、人手不足に拍車をかける可能性があります。

設備投資が国内経済に与える影響

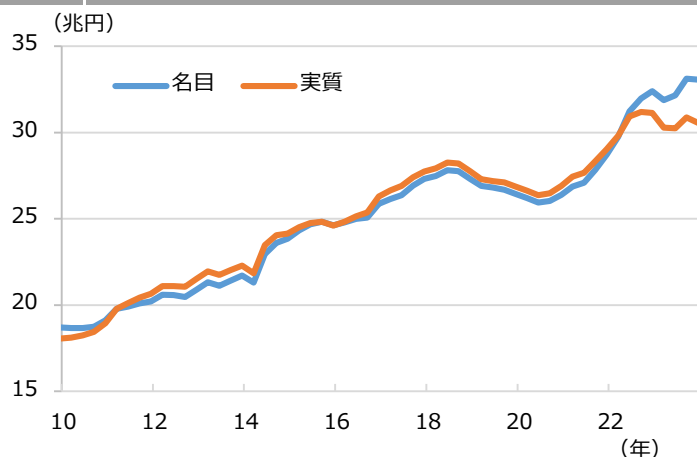
こうした設備投資の緩やかな進捗は、好調な企業業績を背景にした根強い企業の投資意欲が続く中で、設備投資を持続的に押し上げることが期待されます。また、人手や生産能力の不足は、さらなる自動化、効率化投資も誘発すると考えられます。

潜在成長率は2023年7-9月期に0.7%に持ち直しました。少子高齢化や多様な働き方を背景に、労働時間や就業者数など、労働関連の伸びは期待しにくい状況です。今後の潜在成長率の動向は、資本投入量と全要素生産性にかかっています（図表5）。

コロナ禍後、為替の円安水準での推移もあって、一部の企業で、国内に生産拠点を移す動きがみられています。比較的人件費の安い海外から国内へ工場を移転する際には人件費等のコスト負担が障害になる傾向がありますが、最近では高度な自動化によって、コストを抑制しつつ、国内生産を行うことが可能になったとの声が聞かれます。自動化、効率化を目的とした設備投資は資本投入量や生産性の向上を通じて、人口減少下の潜在成長率を下支えすると考えられます。効率化投資によって、労働生産性が向上すれば、持続的な賃金上昇を後押しし、動き始めた賃金と物価上昇の好循環に資すると期待されます。

※ 巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。
※ 上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3 機械受注残高

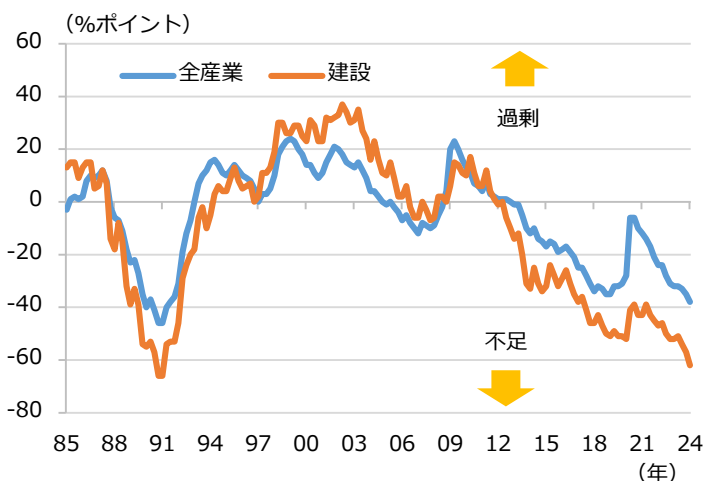


期間：2010年4-6月期～2023年10-12月期（四半期）

注：船舶を除く。形態別総固定資本形成のその他機械設備等のデフレーターとの4四半期平均値で、実質化。

出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 雇用人員判断DI（日銀短観）



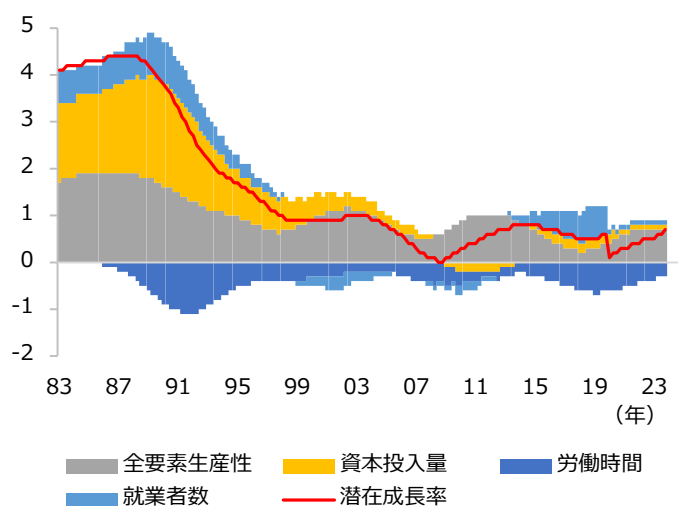
期間：1985年3月調査～2023年12月調査（四半期）

注：雇用人員判断DI = 「過剰」回答社数構成比 - 「不足」回答社数構成比
全規模、直近は先行き判断

出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表5 潜在成長率

（前期比年率（寄与度）、%）



期間：1983年1-3月期～2023年10-12月期（四半期）

出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。