

日銀短観にみる設備投資

～ヘッドライン以上に強い大企業製造業～

経済調査部 副主任エコノミスト 高橋 大輝 (たかはし だいき)

要旨

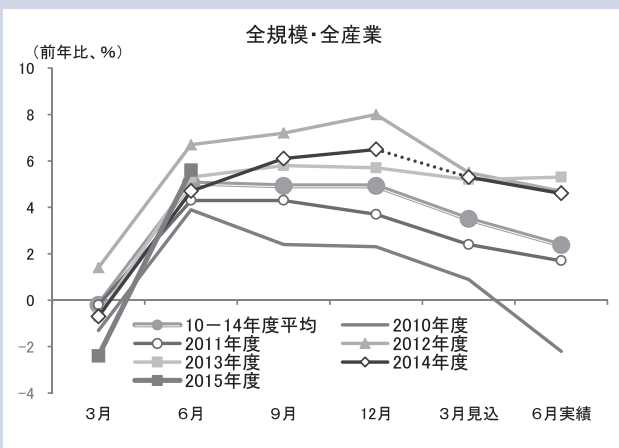
- 2015年6月日銀短観において、2015年度設備投資計画(ソフトウェアを含む、土地投資除く。以下、同様)は前年比+5.6%となった。今回調査の上方修正幅は大きなものであり、先行きの設備投資加速に期待が持てる結果となった。
- 例年、大企業製造業は実績から実績見込みにかけて4%程度下方修正されるが、2014年度は1%程度下方修正に留まった。下方修正幅が縮小したことは、長年続いてきた設備投資の先送り姿勢に変化が現れ始めた可能性がある。また、実績の下方修正幅が縮小するということは、翌年度の設備投資計画には下方バイアスがかかる。こうした中で例年以上の大幅上方修正となったことは、設備投資計画の強さがより強調される。
- 非製造業は、運輸・郵便、電気・ガス、不動産・物品賃貸(2014年度実績の50%弱を占める)といったウエイトが大きい業種の足取りがしっかりしており、着実な増加が期待できそうだ。
- 総じてみれば、日銀短観2015年6月調査は製造業の強さが光る中、非製造業の底堅さが示され、設備投資意欲の強さを示す短観だったと評される。

1. 設備投資計画の強さが目立った短観

2015年6月日銀短観において、2015年度設備投資計画(ソフトウェアを含む、土地投資除く。以下、同様)は前年比+5.6%(3月調査:同▲2.4%)となった。今回調査の上方修正幅は大きなものであり、先行きの設備投資加速に期待が持てる結果となった(資料1)。

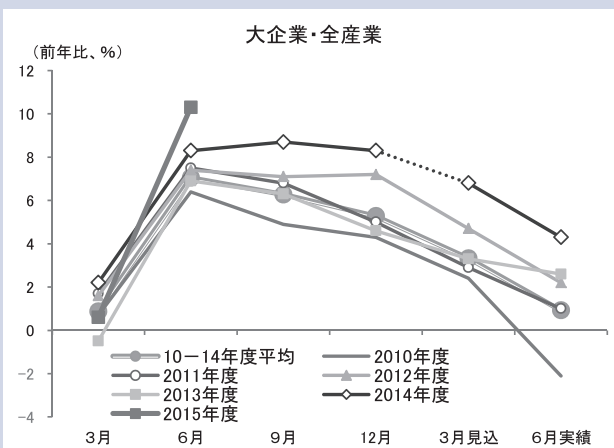
規模別にみると、大企業が前年比+10.3%(3月調査:同+0.6%)、中堅企業が同+5.2%(同+1.1%)、中小企業が同▲12.1%(同▲17.6%)となった。大企業は6月調査で上方修正されるクセがあるが、修正幅は例年と比較しても大きなものであり良好な結果だ(資料2)。中堅企業は比較的高めの上方修正、中小企業は例年並みの修正幅と上々の結果であった。

資料1 設備投資計画



(出所)日本銀行

資料2 設備投資計画



(出所)日本銀行



また、業種別、規模別に寄与度を見てみると、大企業製造業の押し上げが大きいⁱ(資料3)。設備投資計画を大きく押し上げた大企業製造業であるが、この業種は実績にかけて下方修正されるクセが強い。6月調査時点では設備投資の牽引役であるものの、実績時点での押し上げは非常に小さなものあるいは押し下げ要因となっているということもざらだ(資料4)。以下で、今回設備投資計画の牽引役となった大企業製造業を詳しく見てみよう。

2. 大企業製造業に期待できるのか?

今回の設備投資計画では、その伸び率が注目されているが筆者はもう一つ注目したい点がある。それは前年度実績の修正率ⁱⁱだ。修正率とは、前回調査の設備投資計画額と今回調査の設備投資計画額の水準の差を表す。

初めに前年度実績の修正率にあるクセを確認し、それが設備投資計画に与える影響をみていく。毎年6月調査では、6月時点での今年度設備投資計画と合わせて、前年度の設備投資実績値が公表される。前述の通り、大企業製造業には3月調査から6月調査にかけて今年度の設備投資計画の前年比が上方修正されるクセがある。そのほかにも、前年度実績の修正率におけるマイナスのクセ、つまり前年度設備投資実績値が下方修正されるクセがある。これは、3月調査において公表された前年度設備投資

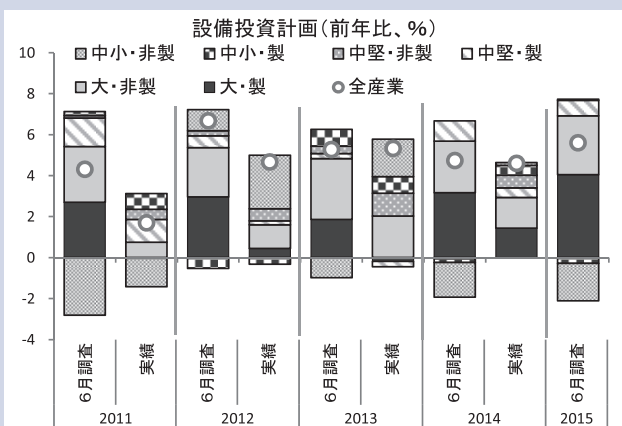
実績見込みの一部は年度内に達成されないためだ。設備投資計画の推移をみると、6月調査で公表される前年度設備投資実績は3月調査の実績見込みから下方修正されるのが常である。(資料4)。

ここで前年度実績値の下方修正が今年度設備投資計画およびその前年比に与える影響を考えてみたい。3月調査時点の実績見込みから下方修正された分の設備投資については、次年度に繰り越されることが多い。前年度中に実施される見込みだった案件が今年度に繰り越されることで、設備投資(計画)額は①今年度計画が押し上げられる(資料5)。さらに前年比への影響で言うと、②前年度実績が減少することで、分母が小さくなるので、前年比でみた今年度の設備投資計画を押し上げる。

つまり、大企業製造業における今年度計画の上方修正と前年度実績の下方修正という2つのクセは表裏一体の面もあるのだ。

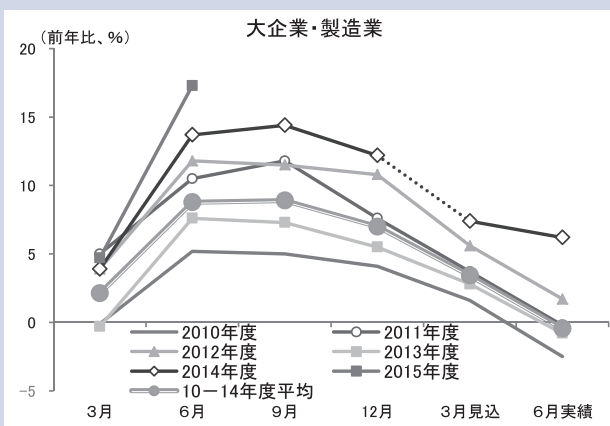
今回の結果をみると、大企業製造業の2014年度実績は例年ほど下方修正されなかったことが分かる(資料6)。6月調査で公表される前年度実績は3月時点の実績見込みから、例年、4%程度下方修正される。しかし、2014年度は1.1%の下方修正に留まった。この修正率が改善したという事実からは、長年続いてきた設備投資の先送り姿勢に変化が現れ始めた可能性が指摘でき、製造業設備投

資料3 設備投資計画



(出所)日本銀行

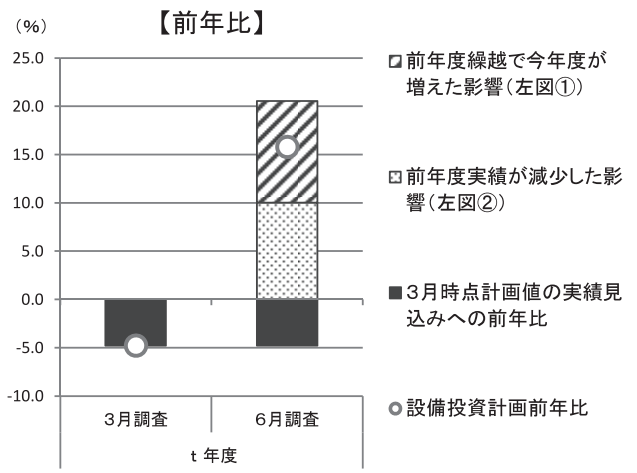
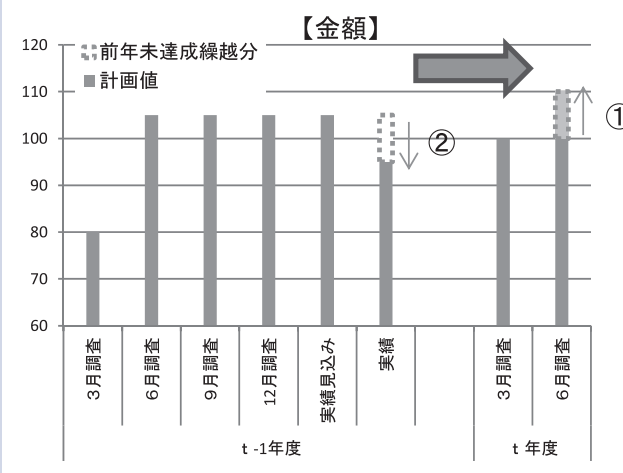
資料4 設備投資計画



(出所)日本銀行



資料5 設備投資計画実績の修正率



(出所)筆者作成

資への期待が高まる。また、実績の下方修正幅が縮小するという事は、繰越分が少ないこと、前年度実績が高めになることの2つの面から、翌年度の設備投資計画には下方バイアスがかかる。こうした中で例年以上の大幅上方修正となったことは、設備投資計画の強さがより強調される。2014年度実績が、例年程度下方修正されていた(2010年度～13年度平均の修正率:3.7%)と仮定すると、設備投資計画は前年比+20.5%と2004年度以降で

最も高い伸び率となる(資料7)。2015年3月調査から調査対象企業の見直しがあった影響は否定できないが、これは見逃せない動きだ。

3. 非製造業も悪くない

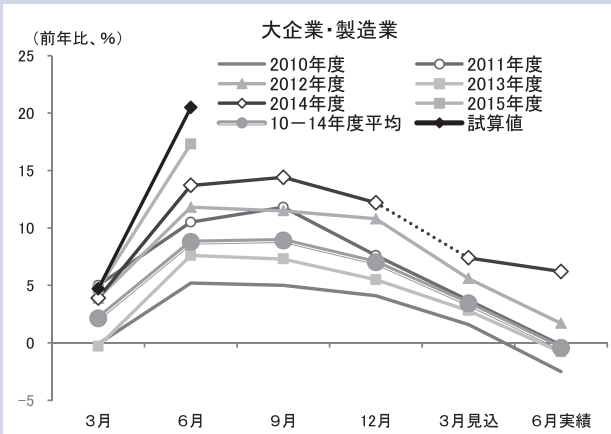
大企業製造業の強さが目を引くが、非製造業の上方修正幅も大きなものであった(資料8)。非製造業は6月調査で上方修正された後、製造業と比較すれば下方修正され

資料6 設備投資計画実績の修正率



(出所)日本銀行

資料7 設備投資計画



(出所)日本銀行



にくい。3月調査では発射台が低く、設備投資の足を引っ張る懸念があったが、今回の結果はそうした懸念を和らげるものだった。

業種別に見ると、非製造業を牽引しているのは、運輸・郵便、電気・ガスだ(資料9)。運輸・郵便は例年、非製造業の設備投資額の2割弱を占めており、6月調査から比較的下方修正されにくい。大きなウエイトを占める業種で強い計画が示されることは、先行きを考える上で明るい材料だ。また、電気・ガスは、2014年度に4年ぶりに増加となったが、今年度も非製造業の設備投資を押し上げそう。電気・ガスは経常利益の低迷などを背景に設備投資も相応に抑制されてきたとみられ、利益の回復に合わせて設備投資意欲が改善している可能性がある。一方で、通信と小売が低調な点は気がかりだが、これら2つの業種は上方修正の癖があり、一段の下押しとなることは避けられそう。

総じてみれば、非製造業の設備投資計画は、運輸・郵便、電気・ガス、不動産・物品賃貸(2014年度設備投資額実績の50%弱を占める)といったウエイトが大きい業種の足取りがしっかりとしており、着実な増加が期待できそう。

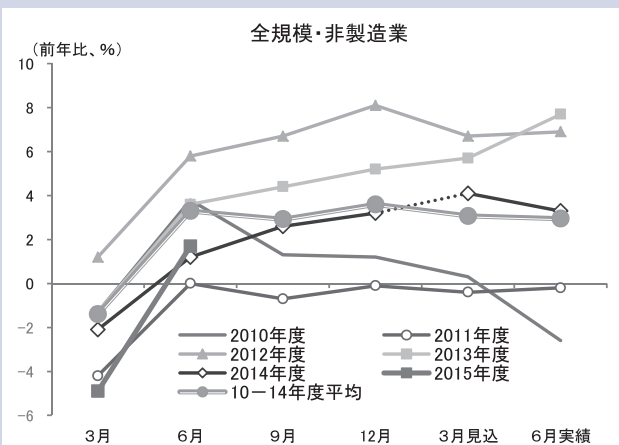
4. 設備投資意欲の強さを示す結果

以上のように、日銀短観2015年6月調査の2015年度設備投資計画は総じて良好な内容だった。製造業は、2014年度実績の修正率が改善する中での大幅上方修正であり、ヘッドライン以上の強さを感じる結果だった。また、非製造業は3月調査では弱さをみせたものの、今回調査では高めの上方修正となった。3月時点では非製造業がブレーキとなることが懸念されたものの、今回調査ではそうした懸念が大きく和らいだ。製造業の強さが光る中、非製造業の底堅さが示され、設備投資意欲の強さを示す短観だったと評される。

i 調査対象企業の見直しに伴い、データは2014年12月調査まで旧ベース、2015年3月調査より新ベースとなっており、データには断層が生じている。なお、2014年度実績の寄与度算出には2013年度実績に前年比を乗じた数値を使用した。

ii 修正率は、「前回調査の母集団推計値」と「今回調査の母集団推計値」を比較して算出する。修正率がプラスであれば、前回調査から額面ベースでは増加したことになる。今回取り上げているのは、2014年度実績見込みと2014年度実績の差。

資料8 設備投資計画



資料9 設備投資計画

