

減税だけで設備投資は増えるのか

発表日：2013年8月22日（木）

～投資主体への資金供給を太くする発想～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

成長戦略は、秋の第二弾の目玉として投資減税に議論が集中する。もともとの設備投資を増やすという原点に戻ると、もっと金融面での創意工夫があってもよいのではないか。銀行貸出の動向を振り返ると、世の中のイメージとは異なって設備投資向けの新規貸出実行額は少ない。視野を広げると、事業開始の意欲を持っている主体に対して起業を促進し、スモールビジネスがビッグビジネスに飛躍させるメカニズムをつくることも検討課題である。

減税に集中する議論

設備投資を後押しする施策として、投資減税と法人税減税の議論が活発化している。筆者などは、双方が積極的に行われることを歓迎する。いずれかを実行して、片方を手控えるといった条件闘争をすることは必ずしも好ましいことではあるまい。

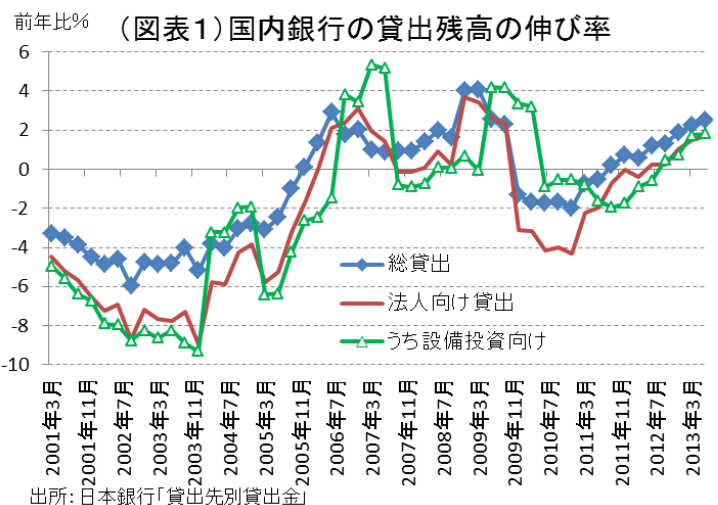
本稿では、減税論の陰に隠れてしまっている金融の役割について注目したい。設備投資を増やすためにまず検討されるべきなのは、本来、銀行貸出の拡大であろう。企業の資金調達により制約なく行われるになれば、潜在的な設備投資ニーズを掘り起こし、需要を実現できるはずだ。成長を目指している中小企業ほど、自己資金の不足分を金融機関からの資金調達に依存していて、金融面での後押しさえあればもっと投資を増やせるというケースが多くあるように思える。

安倍首相は、マクロの民間設備投資額を今後3年間で70兆円に増やすという方針を示している。現状、61.9兆円の民間設備投資額を、3年後に+8.1兆円（年間+2.7兆円）ほど増やすことが求められる。筆者は、金融面の後押しを工夫することで目標達成により近づけると思う。

銀行貸出の後押しの規模は大きくない

まず、設備投資向けの貸出動向がどうなっているのかを確認してみよう。日本銀行の「貸出先別貸出金」をみると、最近では法人向けの設備投資・貸出残高が前年比のプラス幅を拡大させている（2012年12月末前年比0.7%→2013年3月末同1.7%→2013年6月末同1.8%、図表1）。貸出動向は、このところ緩やかな増加基調にあることは確かである。

ところが、銀行貸出が、設備投資の後押しをどのくらいの規模で行っているかを調べると、予想外にボリュームが小さい（図表2）。銀行の法人向け・設備投資向けの新規貸出実行額（フロー）は、過去1年間（2012年7月～2013年6月）で20.6兆円。



(図表2) 国内銀行の貸出状況

単位：兆円

	残高	うち設備投資	うち運転資金	設備投資向け新規貸出
総貸出	426.7	200.0	226.8	39.3
法人向け	272.2	77.1	195.1	20.6
うち大企業	92.0	11.4	80.5	-
中堅企業	11.8	2.6	9.1	-
中小企業	168.4	63.0	105.4	-
うち製造業	54.7	6.1	48.5	2.1
非製造業	217.5	71.0	146.5	18.5
個人	122.0	111.8	10.1	15.5
地方公共団体	25.1	6.3	18.8	1.2
海外	7.5	4.8	2.7	2.0

注：新規貸出は、2012年7月～2013年6月の実行額。

出所：日本銀行「貸出先別貸出金」

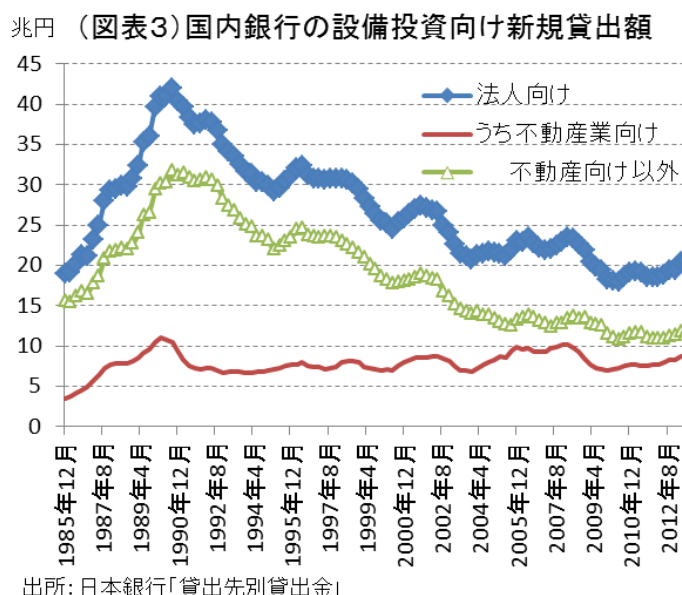
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

この金額は、マクロの設備投資額の1/3程度しかない。

しばしばテレビドラマでは、中小企業の設備投資向けに銀行が思い切って融資拡大に踏み切る場面が登場するが、例えば、銀行がどのくらい製造業向けの新規貸出をしているのかを調べると、総額2.1兆円と僅少である。銀行1行当たりでは製造業の設備投資に単純計算で170億円程度しか新規貸出を行っていない計算になる。逆説的に言えば、銀行がもっと企業の設備投資拡大を後押しするように融資を増やせば、もっと設備投資は増えると言える。

なお、銀行貸出では、法人向け・設備投資向けの中で不動産向け貸出が大きな存在感を示している（図表3）。設備投資向けの新規貸出額のうち、不動産業向けは8.9兆円であり、これは全体の4割強である。意外に思うかもしれないが、2006年頃から不動産向けの比率は、すでに1980年代のバブル期（25～26%）を大きく上回って、このところ高い比率になっている。一方、不動産を除いた企業の設備投資向けの新規貸出額は、15年前と比べると、半減している。

企業の設備投資と言っても、土地投資・用地取得部分は、付加価値の増加に含まれない。不動産業向けは8.9兆円で、不動産業向け以外の新規貸出額は11.7兆円である。マクロの設備投資に対して、銀行が供給している資金は、実際の需要拡大に対して、前向きな影響力を十分に発揮しているとは言いにくい。



政策支援の発想

法人税減税・投資減税は、減税によって企業の投資収益率を引き上げるとともに、企業のキャッシュフローを増やして投資に回る部分を増やそうという発想に基づいている。これまでのところ企業は、追加的に負債を抱え込むことを好まず、自己資本の範囲内で設備投資をする傾向が強かった。従って、減税を通じて、企業のキャッシュを増やせば、それに応じて設備投資を増やせると考えたのだろう。

しかし、経済政策を立案するとき、企業が負債を増やさないことを前提に考えてよいのかどうかは疑問が残る。企業が設備投資を増やさないのは、負債の増加を敬遠する態度に起因しており、そこが是正されない限り、金融面でのデフレ構造が正常化することにはならない。

これまでの政策支援にしても、企業の資金繰りを助ける目的が優先されて、いくつかの支援策が登場したが、企業の設備投資向けの資金調達を促進するような内容があまり目立たなかったように思える。数少ない事例としては、日銀の「成長基盤強化を支援するための資金供給」が挙げられる。銀行に対して、日銀が固定金利0.1%の資金供給を行うことで、成長基盤の強化に資する銀行貸出をバックアップするという枠組みである。この仕組みは、昔の日銀の非常に地味な取り組みにみえるが、実績はそこそこに上がっている。1～12回までの新規貸付実績は累計4.7兆円である。借り換えの累計2.5兆円を合算すると、7.1兆円の融資拡大に貢献したとみることもできる。黒田総裁の質的・量的緩和によって陰が薄くなっているとしても、こうした地道な取り組みがほかにあってもよいはずだ。

スモールビジネスの支援

金融面での支援を通じて設備投資を促進しようという発想で肝心なのは、事業リスクをどのようにサポートするかという点である。通常、銀行貸出が増えれば設備投資も増えると考えがちであるが、そこには難しい問題がある。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

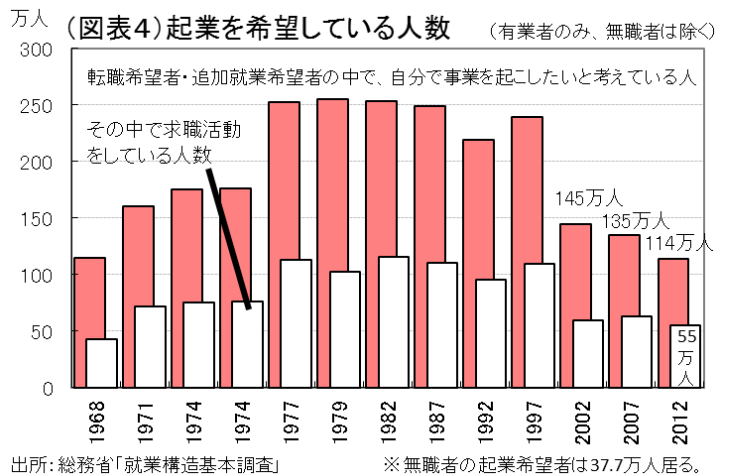
それは、設備投資の事業リスクが大きいと、銀行貸出を増やしにくいという関係があるからだ。需要環境が厳しいときにはどうしても銀行貸出を増やしにくい。

反面、この需要制約の壁を越える手もある。リスクが大きくても事業開始に挑戦したい人が潜在的には多く居ることを考えると、需要環境が厳しいときでも、そこでベンチャー投資が活発化すれば設備投資を増やすことはできる。残念ながらそれをサポートする金融の枠組みが手薄だという課題はある。先の日銀の成長支援の資金供給にしても、0.1%の固定金利オペを受けられるメリットで、銀行のリスクテイクをどこまで後押しできるのか、と限界を感じざるを得ない。もっと大きなメリットがなくては、需要制約や投資リスクを乗り越えて、起業やそれを支援する冒険的なファイナンスが拡張させることはできない。

個人の中で、自分がいつか起業したいと願っている人はかなり多くの人数になっている。総務省「就業構造基本調査」を参照すると、有業者のうち起業希望の人数は114万人にも及んでいる(図表4)。彼らを支援する枠組みとしては、ベンチャー企業向けの投資優遇措置がある。このエンジェル税制は、個人がベンチャー企業への投資をしようとしたとき、その人の年間総所得からの控除や、株式投資のキャピタルゲインから控除するなどの優遇措置を講じることになっている。

ただし、エンジェル投資は、過去、数億円という乏しい実績しか得られておらず、恩恵をもっと手厚くした方がよいという意見も少なくない。株式投資のキャピタルゲインとの合算を無制限に繰り越せるようにするほか、法人版のエンジェル税制を設けるなどのアイデアもある。

起業に対する支援は、立ち上げ段階と成長段階で支援資金の質が異なってくると考えられる。銀行貸出やファンド投資は、成長段階では威力を発揮するとしても、立ち上げから飛躍までの期間をつなぐ資金としてはなかなか難しいのが実情のようだ。個人のベンチャー投資は、立ち上げ段階では大きな役割を持つだろうが、制度設計に関して一層の工夫が必要だと考えられる。現在、注目されているのは、インターネットを活用した資金集め、いわゆるクラウドファンディングである。寄付型や購入型といったタイプがあり、小口資金を積み上げることで、アイデアを持っている人の活動へのバックアップが行われる。政策面では、税制優遇措置ばかりを議論するのではなく、こうした制度が定着するためのPR活動やプラットフォーム作りを促進することも重要であろう。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。