

テーマ： ようやく実を結ぶ原油安

～期待される中小企業の設備投資～

発表日：2016年2月16日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 主任エコノミスト 柵山 順子
TEL:03-5221-4548

要旨

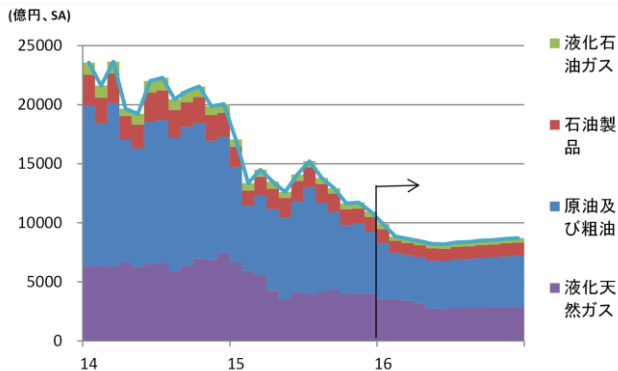
- 原油安を背景に中小企業の収益改善が進んでいる。世界経済の先行き不透明感の強まりを背景に大企業では設備投資先送り姿勢が強まっているが、良くも悪くも海外経済の動向との関係が相対的に薄い中小企業では足元でも利益判断DIは改善が続き、設備投資への慎重姿勢も見られない。
- 仮に、中小企業が短観から推察される設備投資計画通りに設備投資を実施した場合、大企業がリーマンショック時並の先送りをしなければ、2015年度の短観ベースの設備投資は14年度並の伸びを維持できることになる。
- 中小企業の設備投資は、マクロの設備投資下支えという効果はもちろん、これまで遅れていた中小企業での労働生産性上昇や生産性上昇に伴う賃上げ余地の拡大につながるため、日本の将来を占う観点からも中小企業の先行きに注目したい。

○ 原油安を受け、好調な中小企業

2014年夏以降の原油安を受けて、原油関連の輸入金額は2014年の25.5兆円から2015年には16.1兆円へ9.4兆円も減少した（図表1）。原油安の効果は、ガソリン価格の低下を通じた運送コストの減少や、電気・ガス代の低下を通じて、企業収益を押し上げる。また、同様の経路で家計のガソリン代や光熱費負担を軽減する。仮に、企業と家計の取り分比率を7:3とすれば、企業は6.6兆円ものコスト減になった計算となる。さらに、足元の原油安が続くとすれば、2016年も5兆円程度の輸入金額の減少が見込まれ、今後も数兆円レベルのコスト減が期待できることになる。

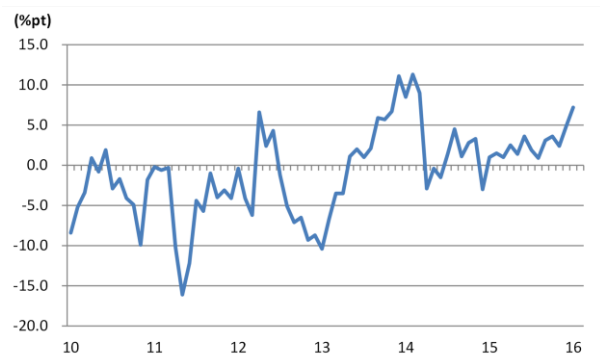
こうした変動費の減少により、企業の売上高変動費比率は大きく低下した。そのため、2015年は内外需の伸び悩みを背景に売上高が横ばい推移となる中、企業収益は改善が続き、過去最高水準となっている。中でも好調なのが中小企業だ。日本政策金融公庫が実施する中小企業景況調査によれば、中小企業の利益額DIは足元でも改善が続き、消費税率引き上げ前の駆け込み需要で売り上げが大きく伸びた2014年初の水準に近づきつつあるほど、好調さを保っている。

（図表1）原油関連輸入金額の推移（億円、季節調整値）



（出所）財務省「貿易統計」、先行きは筆者試算

（図表2）中小企業利益判断DIの推移（季節調整値）

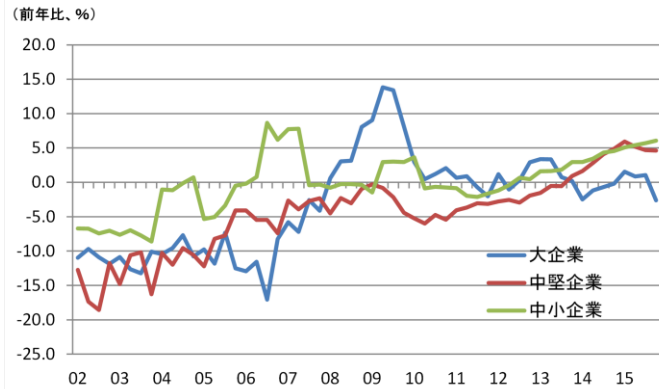


（出所）（株）日本政策金融公庫「中小企業景況調査」

○ 中小企業で盛り上がる設備投資

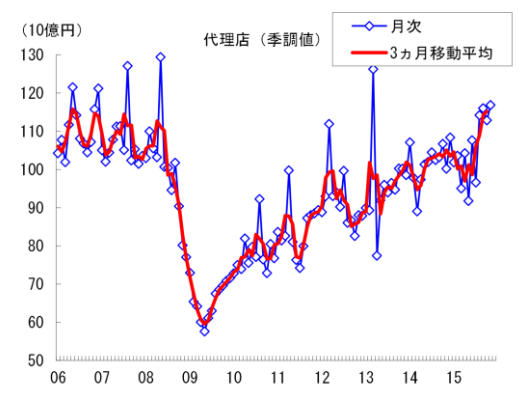
こうした好調な利益環境を背景に、中小企業向けの設備投資用資金貸出は足元でも改善が続いている（図表3）。足元で大企業向けの設備投資貸出が前年割れになる中、中小企業はリーマン前に近い高い伸びが続いている。実際に、中小企業向けが多いとされる代理店経由の機械受注も高水準で推移しており（図表4）、好調な利益が設備投資に振り向けられているようだ。

（図表3）企業規模別設備投資向け貸出



（出所）日本銀行「貸出先別貸出金」

（図表4）代理店向け機械受注の推移

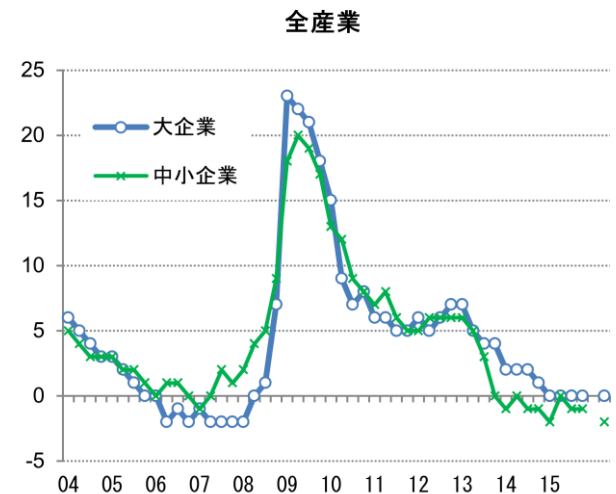


（出所）内閣府「機械受注統計」

従来の円安、輸出増による企業収益押し上げが大企業、特に大企業製造業に限られてきたのに対し、原油安は大企業、中小企業に広く恩恵がある。また、良きにつけ悪きにつけ、中小企業や非製造業では相対的に世界経済の影響を受けにくいため、昨年来の世界経済の先行き不透明感の強まりの悪影響が短期的には小さい。こうした中、中小企業では2014年以降、設備判断DIがゼロを下回る設備不足状態となっている

（図表5）。水準で見ても大企業がリーマンショック前までは低下していない中、中小企業ではリーマンショック以前よりも設備投資不足が意識されるなど、大企業以上に設備投資不足が強い状況である。そのため、足元では中小企業が収益好調を維持するもと、先行き不透明感の強まりが相対的に弱い分、設備投資意欲も維持されているようだ。

（図表5）短観設備判断DIの推移



（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

○ 中小企業の健闘で設備投資は前年並みの実績確保の可能性も

アベノミクスによる円高修正や法人税減税を受け、企業の設備投資先としての国内の魅力が持ち直す中、2015年初には強気の設備投資計画がたてられており、少なくとも設備投資は伸びる見込みであった（図表6）。仮に、日銀短観の設備投資計画が実施されるとすれば、15年度の設備投資はどの程度になると見込まれるのだろうか。試算の前提として、12月短観で公表された半期の設備投資計画は上半期分が実績、下半期分は計画であり、短観の設備投資計画には企業規模により修正のクセがあるため、下半期分の計画については例年並みの修正が実施されると仮定する。大企業について下半期計画値に下半期の平均修正率をかけたものと上半期実績を合計すれば、28兆円と2009年度以来の高水準だ。12月時点までの設備投資計画がいかに強かったかを改めて確認させる結果だ。

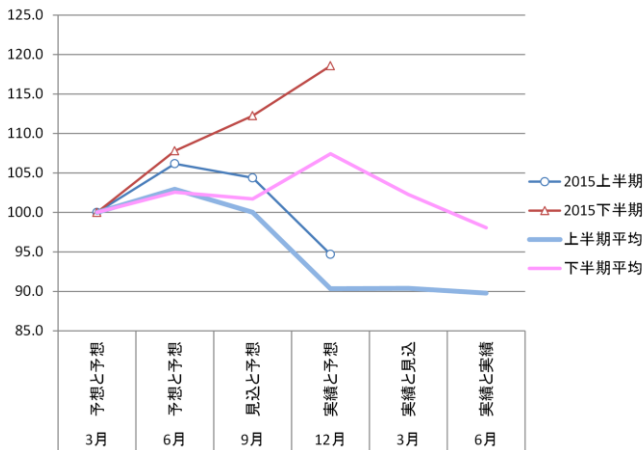
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

そうした機運を吹き飛ばしたのが昨年夏以降の中国をはじめとする世界経済の先行き不透明感の強まりであった。大企業の設備投資計画は、2015年度計画こそ維持されているが、様子見、先送りが進められている。短観でも、2015年度上半期の設備投資は当初計画に未達であり、先送り分が年度下半期計画に上乘せされた。しかし、その後の機械受注統計の不振や足元の金融市場の混乱を見る限り、年度下半期の計画も大幅未達となる可能性が高そうだ。

一方で、中小企業についても12月短観までの設備投資計画は非常に強い(図表7)。さらに、前述の通り足元でも慎重姿勢の強まりは見られない。中小企業について大企業同様に計算すれば、8兆円と過去最高水準になる。

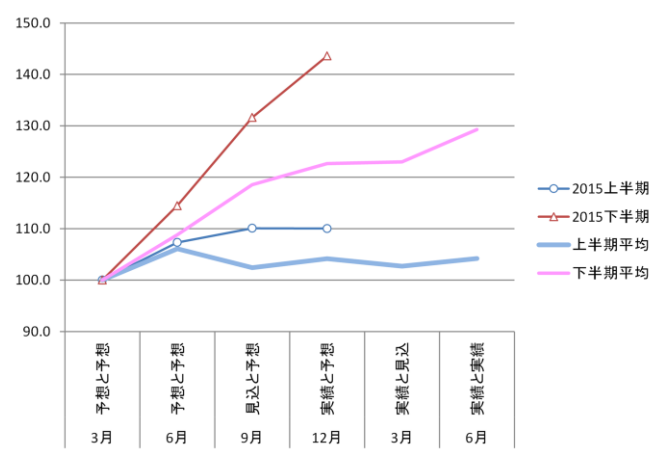
仮に、中小企業が上記試算通りとなった場合、大企業の設備投資先送りをどの程度カバーできるのだろうか。中堅・中小が過去程度の下半期修正率を維持すれば、2015年度の短観の設備投資が昨年度並みの伸びを確保するために必要な大企業の設備投資は、当初下半期計画の90%程度が実施されれば事足りる。大企業の下半期計画達成率が90%を割り込んだのは、この10年ではリーマンショックの2008年のみであり、この達成は難しくなさそうだ。とすれば、中小企業の設備投資が好調さを維持すれば、全体で見た設備投資も底堅さを維持できることになる。

(図表6) 大企業半期設備投資計画の推移(当初計画=100)



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
(注) 平均は2004~2014年度の平均

(図表7) 中小企業半期設備投資計画の推移(当初計画=100)



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

景気に与える影響としては大企業製造業の回復無しに、設備投資の本格回復は難しい。ただし、設備投資はGDPの計算上はたった一度の効果であるが、実際には長く生産性の上昇を生み出す。これまで中小企業の生産性の低さが日本の競争力の低下につながっていることがしばしば指摘されてきた。中小企業は労働者の多くを雇用しているため、多くの労働者の生産性が上昇しにくい状況にあったのだ。と考えれば、中小企業で設備投資が増加し、そこで働く労働者の生産性が上昇すれば、日本の潜在成長率引き上げに大きく寄与するだろう。さらに、生産性上昇は中小企業での賃上げ余地が生じることになり、これまで遅れていた中小企業の賃上げ動向が改善する可能性もあるなど、日本経済に与える影響は小さくない。

ようやく火のともった中小企業が堅調さを維持できるか、日本の将来を占う上でも注目される。

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。