

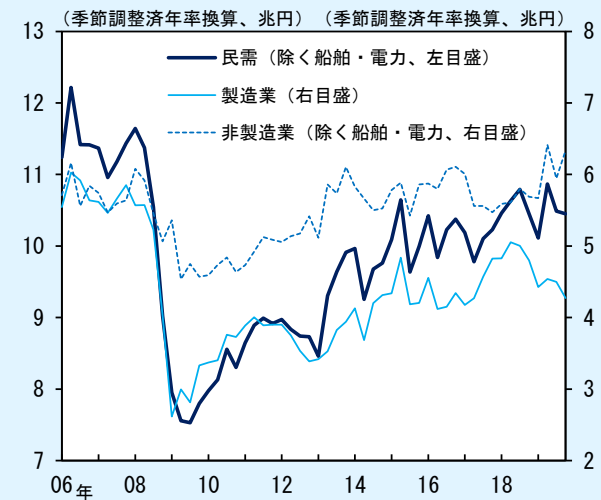
### （BOX 3）最近の設備投資の底堅さの背景

海外経済の減速や自然災害などの影響から、輸出・生産や企業マインド面には弱めの動きがみられるものの、企業の前向きな設備投資スタンスは全体として維持されている。こうしたもとで、先行きの設備投資は、基調としては緩やかな増加を続けると見込まれる。本BOXでは、設備投資の見通しについて、形態別に考え方を整理する。

まず、機械投資について、先行指標である機械受注をみると、製造業は、海外経済の減速に伴う輸出の弱さを背景に、2018 年末以降、弱めの動きが続いている（図表 B3-1）。製造業を業種別にみると、電気機械は、グローバルなITサイクルの好転を受けて、2019 年央頃から持ち直しに転じているものの、最もウエイトの大きいはん用・生産用・業務用機械は、グローバルな設備投資需要の低迷を反映して、はっきりとした減少が続いている。また、自動車・同付属品も、自動車関連輸出の減少を背景に、ここにきて工作機械等への需要が弱めとなっている。この点、製造業の機械受注と実質輸出について、トレンドからの乖離をみると、両者の相関は極めて高く、製造業は、輸出の変動に対してかなり感応的に工作機械等の発注を調整していることが確認できる（図表 B3-2）。こうした観察事実を踏まえると、先行きの製造業の機械投資は、海外経済の減速の影響が和らぎ、実質輸出が持ち直しに転じるまでは、当面弱めの動きとなると予想される。

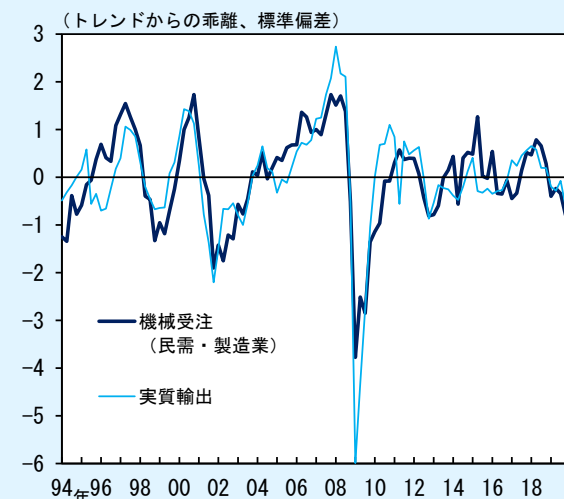
次に、建設投資について、先行指標である建築着工をみると、オリンピック関連需要が一巡したとみられる 2019 年度入り後も大きく落ち込むことなく、増加傾向を続けている（前掲図表 22）。こうした建設投資の堅調さを支えている最近のオ

図表B3-1：機械受注



(出所) 内閣府  
(注) 2019/4Qは、10～11月の値。

図表B3-2：機械受注と実質輸出

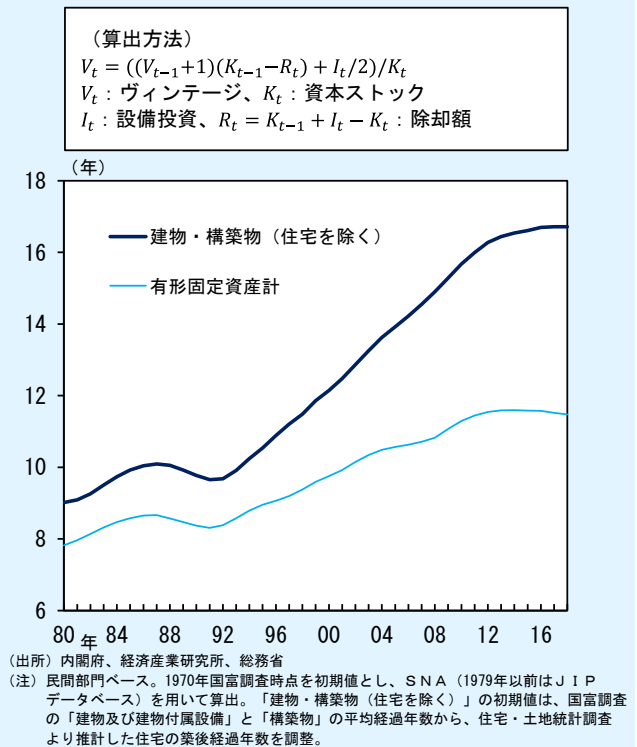


(出所) 内閣府、日本銀行、財務省  
(注) 2019/4Qは、10～11月の値。

フィスビルやホテル、商業施設等の新設については、能力増強ではなく、老朽化した既存ビルの建て替えなど、ヴィンテージの若返りを企図したものが少なくないとみられる。一定の仮定を置いて、資本ストックのヴィンテージを試算すると、建物・構築物のヴィンテージは、バブル崩壊以降の建設投資の長期低迷を反映して、上昇トレンドを続けている（図表 B3-3）。こうしたなかで、旧耐震基準で建設された既存建築物に対する建て替え需要が、きわめて緩和的な金融環境にも後押しされて、近年、顕在化してきているとみられる。最近の都市再開案件の多くが、良好な立地にある既存建築物を機能性の高いビルに建て替える案件であることも反映して、オフィスビルの空室率はきわめて低位となっている。こうした建て替え需要の増加は、建築着工の周波数分解を行うと、建て替えサイクルに概ね対応するとみられる中長期循環（15～50年）が、近年の基調的な押し上げ要因となっていることから確認できる（図表 B3-4）。先行きについても、建設ストックのヴィンテージの高さを踏まえると、潜在的な建て替え需要は、なお相応に残されているとみられ、きわめて投資刺激的な金融環境も背景に、先行きも息長く建設投資を下支えしていくと考えられる。

この間、ソフトウェア投資と研究開発投資も、着実な増加を続けている。これらの投資が設備投資全体に占める割合は、長期的にみて上昇トレンドにあり、2010年代以降は設備投資全体の3割程度を占めるに至っている（図表 B3-5）。このように近年ウエイトが増しているソフトウェア・研究開発投資は、①機械投資等に比べると、短期的な収益変動に比較的左右されにくいこと、さらに②生産能力の増大に直結しにくいこと、その増加が資本ストックの調整圧力の高まりにもつながりにくいことが、最近の設備投資全体の底堅さの背

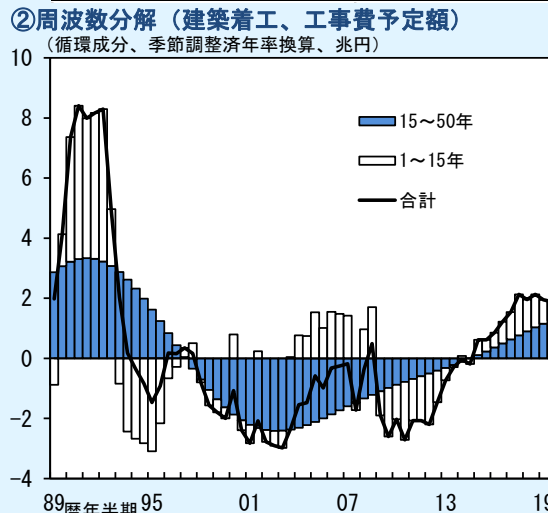
図表B3-3：固定資本ストックのヴィンテージ



図表B3-4：建設投資の周波数分解

①耐用年数

木造等	約15～25年
鉄骨鉄筋コンクリート造等	約30～50年



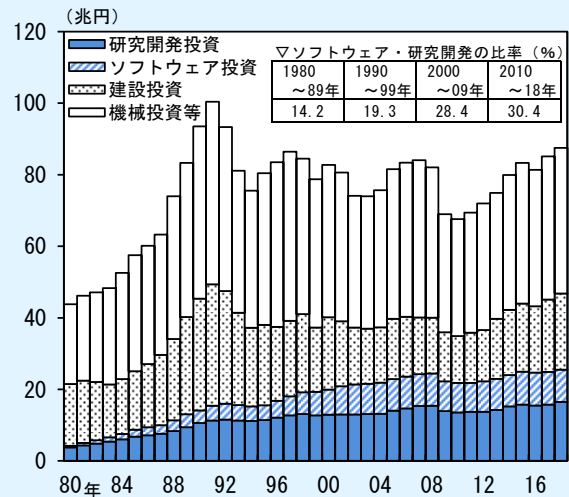
(出所) 国税庁、国土交通省  
 (注) 1. 耐用年数は、国税庁の耐用年数表に基づく。  
 2. 民間非居住用の建築着工（工事費予定額）を用いて算出。推計期間は、1988/2Q～2019/4Q。2019/4Qは、10～11月の値。

景にあると考えられる。

なお、ソフトウェア投資の増加は、これまで、人手不足が深刻化するもとで、効率化・省力化ニーズの強い非製造業の労働集約的な業種が中心であったが、最近では、製造業を含め業種横断的に「攻めのIT投資」も着実に増えてきているように窺われる（図表 B3-6）。具体的に、企業は、省人化・生産性向上目的のRPA（ロボットによる業務工程の自動化）だけでなく、新規ビジネス創出や販路拡大、データ分析、マーケティングでの活用を目的としたビッグデータ、AI、IoT関連の投資にも、徐々に積極的となってきている点は注目に値する（図表 B3-7）。

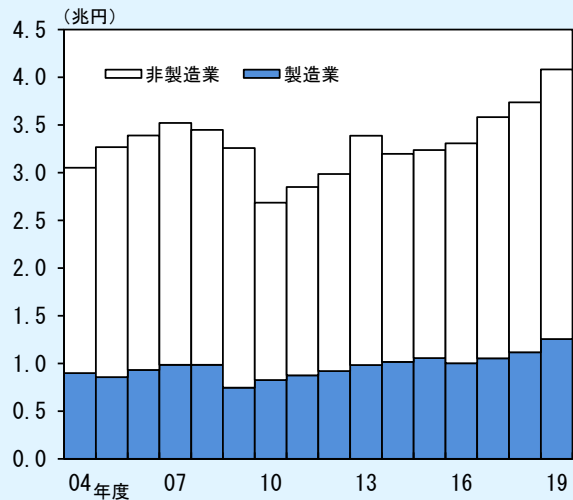
以上を踏まえると、先行きの設備投資は、製造業における機械投資の弱さを建設投資やソフトウェア・研究開発投資の堅調さが相殺するかたちで、全体として底堅さを維持すると見込まれる。ただし、わが国経済への影響力が大きい自動車関連や資本財を中心に、輸出・生産面で弱めの動きが続いているため、これらセクターの収益が一段と減少した場合には、企業の投資スタンスが慎重化する可能性があることには、十分に注意しておく必要がある。

図表B3-5：ソフトウェア・研究開発投資



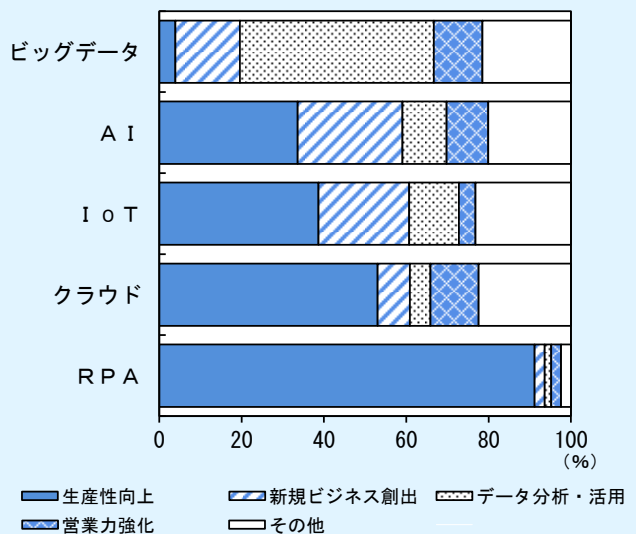
（出所）内閣府  
（注）固定資本マトリックス（名目）の民間部門における「住宅」以外の固定資本形成。

図表B3-6：ソフトウェア投資額（短観）



（出所）日本銀行  
（注）全規模ベース。2019年度は、2004～2018年度の比較可能な12月計画値から実績値への平均的な修正率に基づいて調整した値。

図表B3-7：企業のIT技術の利用目的



（出所）日本情報システム・ユーザー協会  
（注）2018年度調査。「クラウド」は、「パブリック・クラウド（IaaS、PaaS）」および「パブリック・クラウド（SaaS）」を回答企業数で加重平均して算出。