

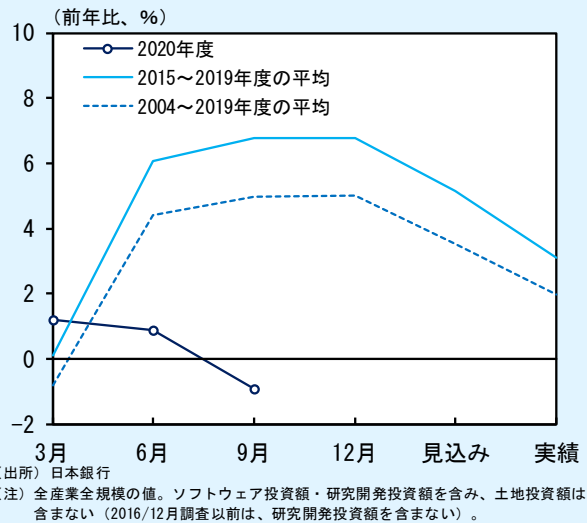
## （BOX 2）感染症が設備投資に及ぼす影響

感染症は、企業収益の悪化や先行き不透明感の高まりといった経路を通じて、設備投資にもマイナスの影響を及ぼしているが、形態別・業種別にみるとその影響は一様ではない。本BOXでは、今次局面における設備投資動向について、設備投資の先行指標や短観の設備投資計画を確認しながら、やや詳しく検討していく。

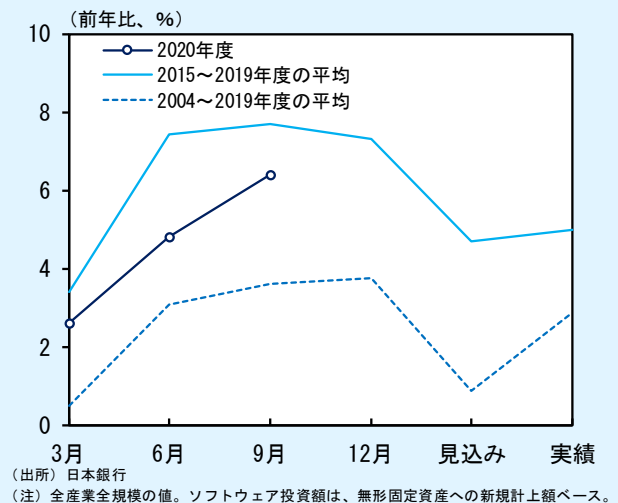
まず、形態別にみると、設備投資は全体として減少傾向となっているが、ソフトウェア投資は堅調に推移している。9月短観における2020年度の計画をみると、設備投資全体としては、前回調査時点からはっきりと下方修正され、前年比マイナスに転じている（図表B2-1）。9月調査時点での明確な下方修正は珍しく、感染症の影響が続くもとで、企業は当面の設備投資を見送る、または絞り込む行動をとっていると考えられる。ただし、そのうちソフトウェア投資計画については、9月調査で上方修正されており、前年比も高めの水準を維持するなど、投資全体とは対照的に堅調さが目立つ（図表B2-2）。業種の内訳をみると、ソフトウェア投資は、宿泊・飲食サービス業では大幅に減少する一方、通信業や情報サービス業、小売業などでははっきりと増加する計画となっている。こうした堅調さの背景のひとつには、感染症以前の経営効率化、省人化投資の流れが続いていることが挙げられる。また、足もとでは、感染症の影響長期化から非対面サービス（Eコマース、テレワーク、コンテンツ配信等）に対する需要が拡大するもとで、企業がこれらの成長分野への設備投資に対して積極的なスタンスを示していると考えられる。

次に、業種別にみると、足もとは製造業、非製

図表B2-1：設備投資計画（短観）



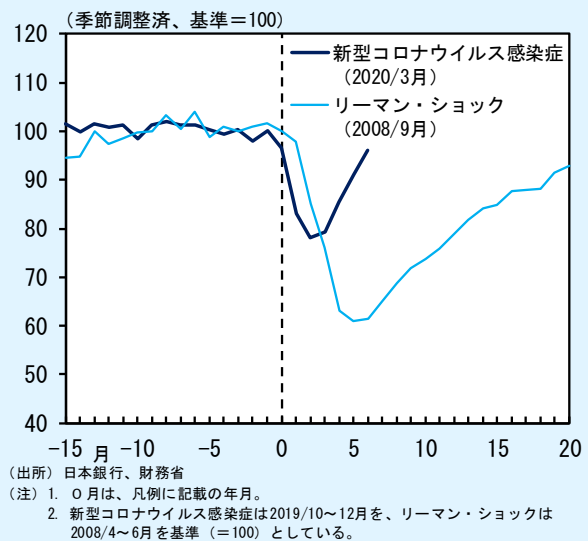
図表B2-2：ソフトウェア投資計画（短観）



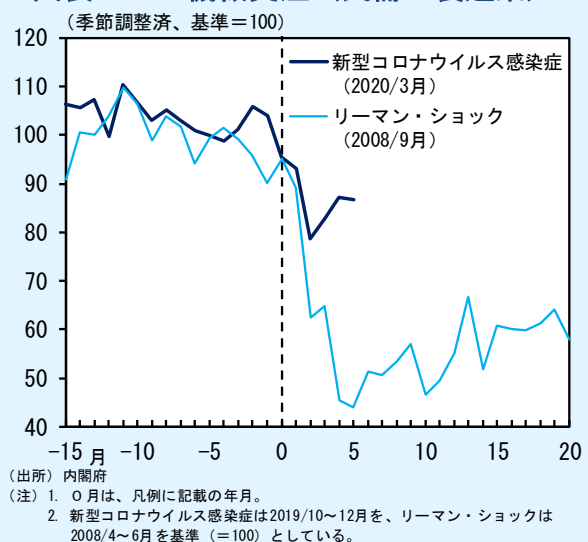
造業ともに設備投資が減少しているが、製造業の設備投資は比較的早期に持ち直す可能性が高い。製造業については、機械投資と実質輸出の相関がかなり高いことが知られている。その輸出の動きをみると（図表 B2-3）、リーマン・ショック直後には、世界貿易量が急減するもとで（前掲図表 11）、円高の進行や I T 関連の在庫調整もあって、大幅な落ち込みを示したほか、その後の持ち直しも緩慢であった。これに対して今次局面では、感染症の世界的な影響がサービス部門中心となっていることなどから、わが国の輸出の減少がリーマン・ショック時ほど幅広い財に及んでおらず、落ち込み幅自体も抑制されている。また、春先に需要急減に見舞われた自動車関連では、その後の在庫調整が比較的速やかに進捗したことから、輸出の回復は早く、かつ明確となっている（前掲図表 10）。先行きも、輸出は自動車関連を中心に増加を続ける見込みにあるため、製造業の機械投資は、リーマン・ショック時ほどの落ち込みには至らず、早晚持ち直しに転じていく可能性が高い。実際、機械投資の先行指標である機械受注をみると、製造業は、はん用・生産用・業務用機械や自動車関連からの受注増を背景に、下げ止まりから持ち直しに向かっている（図表 B2-4）。

一方で、非製造業のうち、感染症の影響を強く受けている対面型サービス業では、設備投資を巡る環境が急激に悪化している。まず、設備の過不足感を表す生産・営業用設備判断 D I は、感染症の拡大以降、宿泊・飲食サービスや対個人サービスで、急速に過剰感が強まっている（図表 B2-5）。また、建設投資の先行指標である建築着工の工事費予定額をみると、倉庫は E コマースの拡大を背景に増加を続けているが、店舗や宿泊施設は、感染症の拡大以降、先送りや中止の動きが相次ぎ、減少傾向が明確となっている（図表 B2-6）。こう

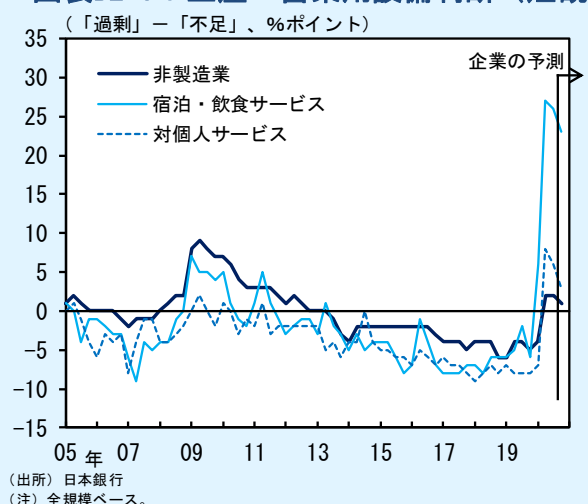
図表B2-3：実質輸出



図表B2-4：機械受注（民需・製造業）



図表B2-5：生産・営業用設備判断（短観）

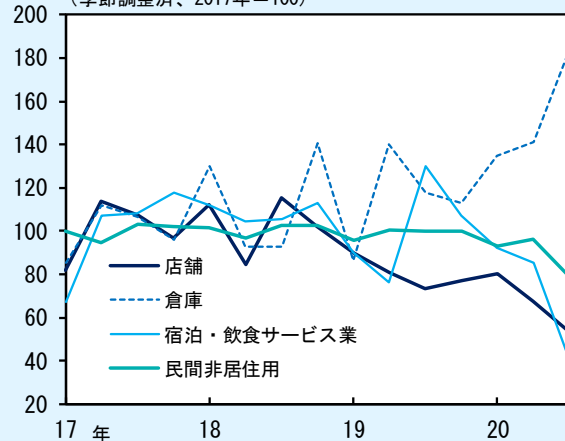


したもとで、今年度の設備投資計画をみても、対面型サービス業は、インバウンド需要の増加を背景に過去数年大きく増加してきた宿泊・飲食を中心に、大幅な減少が予想されている(図表B2-7)。労働集約的である対面型サービス業の設備投資が非製造業全体に占める割合は必ずしも高くないものの、減少幅が大きいことから、非製造業全体の設備投資は、これらの業種の影響を主因に幾分減少する計画となっている。

以上を踏まえると、設備投資は、当面、対面型サービスなど感染症の直接的な影響を受けるセクターを中心に、全体として減少傾向が続くとみられる。もっとも、リーマン・ショック時と比べて緩和的な金融環境が維持されるもとで<sup>24</sup>、テレワーク関連や遠隔サービス関連のデジタル投資が堅調に推移していることや、製造業の機械投資と相関の高い輸出が増加していることなどから、大幅な資本ストック調整には至らないと考えられる。感染症の帰趨についての不確実性が引き続ききわめて高いことを踏まえると、景気全体の下振れ局面が長期化し、それに伴って設備投資を抑制する業種やその度合いが拡大する、といった下振れリスクには、引き続き注意が必要である。

図表B2-6：建築着工（工事費予定額）

(季節調整済、2017年=100)

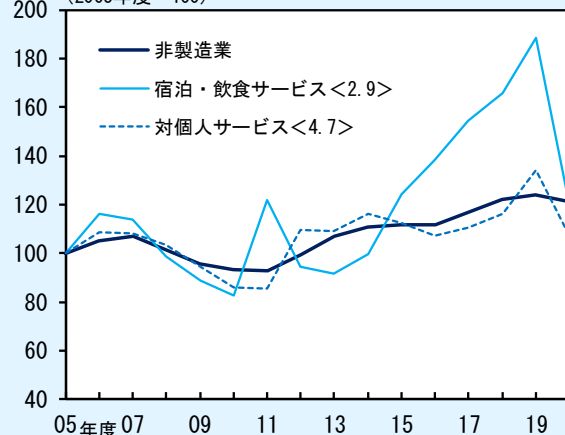


(出所) 国土交通省

(注) 店舗、倉庫は使途別。宿泊・飲食サービス業は用途別。2020/3Qは、7~8月の値。

図表B2-7：設備投資額（短観）

(2005年度=100)



(出所) 日本銀行

(注) 1. 2019年度までは実績、2020年度は2020/9月調査時点の計画値。ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない（2016/12月調査以前は、研究開発投資額を含まない）。

2. < >内は、非製造業の2019年度設備投資額に占める各業種のウエイト。

<sup>24</sup> 今回の感染症下での金融環境と設備投資の関係については、2020年7月展望レポートのBOX2を参照。