

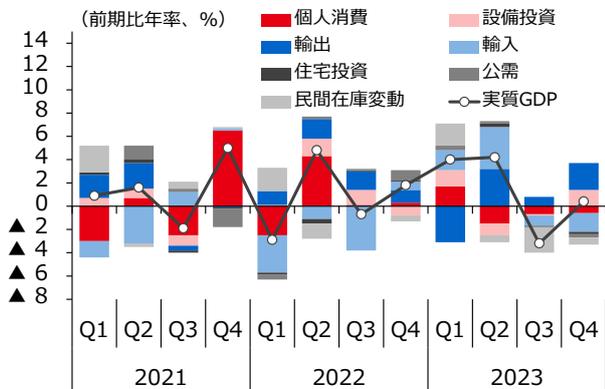
シニア・エコノミスト 浦野 愛理

URANO-A@marubeni.com

日本の2023年10~12月期実質GDP成長率（2次速報）は前期比+0.1%（前期比年率+0.4%）と、1次速報から上方改定され2四半期ぶりのプラス成長に転じた¹。内需の柱である個人消費は3四半期連続のマイナス成長と引き続き弱さがみられるものの、設備投資は堅調な法人企業統計の結果が反映されてプラス成長に修正された（図表1）。本稿では、日本の設備投資の現状と先行きについて焦点を当てる。

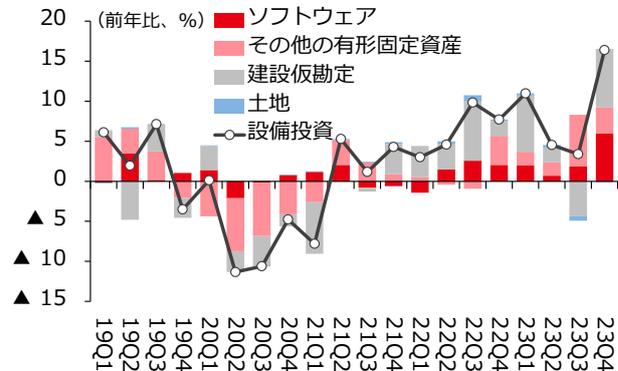
法人企業統計によると、10~12月期の全産業（金融・保険を除く）の経常利益が前年比+13.0%と好調さを維持する中で、設備投資は同+16.4%と大幅に増加した。このうちソフトウェア投資は同+53.1%と全体の伸びをけん引したほか、その他の有形固定資産や建設仮勘定²も増加に寄与している（図表2）。業種別でみると、製造業（同+20.6%）は情報通信機械や輸送用機械で建設仮勘定が大幅に増加し、非製造業（同+14.2%）は情報通信業でソフトウェア投資、運輸・郵便業でその他の有形固定資産が大幅に増加した。業種により動きはまちまちだが、こうした設備投資の増加の背景にはデジタル化の進展や人手不足の深刻化に伴う省力化ニーズの高まり、政府による産業政策の強化などがあると考えられる。

【図表1】実質GDP（2次速報）



（出所）内閣府

【図表2】法人企業統計（設備投資）



（注）全産業（金融・保険業を除く）

（出所）財務省

設備投資を分野別にみると、全体の約半数を占める機械設備の投資は、世界的な景気減速や財需要の低迷を背景に弱含んでいる。機械投資の一致指標である1月の資本財総供給（除く輸送機械）は前年比▲0.4%（単月の振れを均した3カ月移動平均は同+0.3%）とこのところ横ばい圏内にあり、先行指標である機械受注のコア民需（船舶・電力を除く）も同▲10.9%（3カ月移動平均は同▲5.2%）

¹ 1次速報では前期比▲0.1%（前期比年率▲0.4%）と2四半期以上連続のマイナス成長（＝テクニカルリセッション）が懸念されていたが、2次速報では設備投資の上方改定に伴いプラス成長に転じたため景気後退を回避した形。

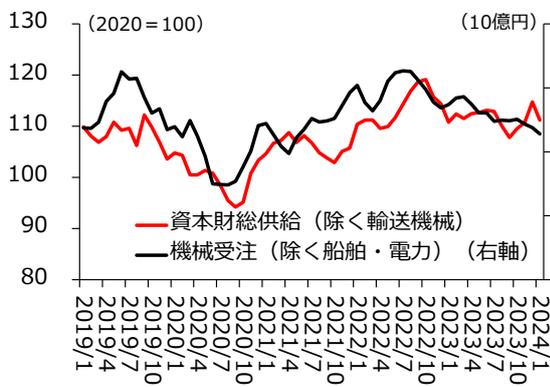
² 建設中の建物や製作中の機械など、完成前の有形固定資産への支出等を仮に計上しておくための勘定科目。

と弱含んでいることから、当面は伸び悩む可能性が高い³。

一方で、ソフトウェア投資はコロナ禍におけるリモートワークの急速な普及などに伴い増勢が続いてきた。今後も ChatGPT などの生成 AI の普及によるデジタル化の進展や人手不足への対応のための省力化投資などが追い風となる形で堅調な伸びが続くと考えられる。

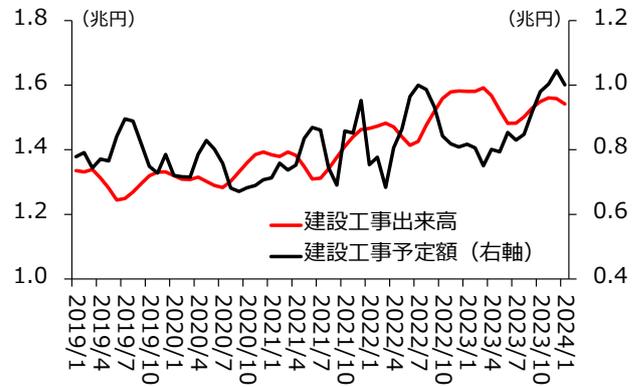
また、世界的にデジタル化や脱炭素化が進む中、米中対立の激化を背景とした各国における経済安全保障の強化の流れは、建物や工場などの建設投資の追い風になっているとみられる。日本政府は、「特定重要物資」とする半導体の国内生産能力を増強すべく半導体政策を強化⁴しており、熊本や北海道などで工場投資の増加がみられる。建設投資の一致指標である建築工事出来高は 2022 年後半に大きく増加した後一服感がみられていたが、2023 年秋以降に再び増加に転じている。先行指標である建築工事予定額も増加傾向にあることから、数カ月のラグを伴いながらも建設投資が国内設備投資を下支えすることが見込まれる。

【図表 3】機械投資



(注) 単月の振れを均した3カ月移動平均。季節調整値。
(出所) 内閣府、経済産業省

【図表 4】建設投資



(注) 単月の振れを均した3カ月移動平均。
(出所) 国土交通省

4 月 1 日に公表された日銀短観によると、2023 年度は経常利益が前年度比 +6.9%と増勢が続く中、設備投資は同 +11.5%と 2 桁増の高い伸びを維持する見込み (図表 5)。日銀短観では、回答企業による強気の設備投資計画に対し、実績が伴わないケースがしばしば起こっていたが、2023 年度は 10 ~12 月期の設備投資が大幅に増加したことも貢献し、過去平均に比べて高い伸びで着地する見込みとなった⁵。

2024 年度については、経常利益が同▲3.0%と減益となる見通しの中でも、設備投資は同 +4.5%と底堅い伸びが見込まれている。そのうちソフトウェア投資は同 +6.6%と強めで、全体の伸びに対しても高めの寄与が続く見通し。(ただし、この設備投資計画は名目の金額ベースであることから、実質

³ ただし、これまでの資材価格の高騰や供給制約を背景に受注残高が高水準に積み上がっており、今後は受注残高の取り崩しが進めば機械投資を下支えする可能性もある。

⁴ 日本政府は 2021 年 6 月に「半導体・デジタル産業戦略」を策定し半導体を国家事業として政策を強化してきた (2023 年 6 月に改定)。同戦略では、①海外の先端ファウンドリの国内誘致、②先端ロジック半導体の量産化を見据えた国内の量産製造拠点の立ち上げ、③研究開発拠点などの施策を掲げている。

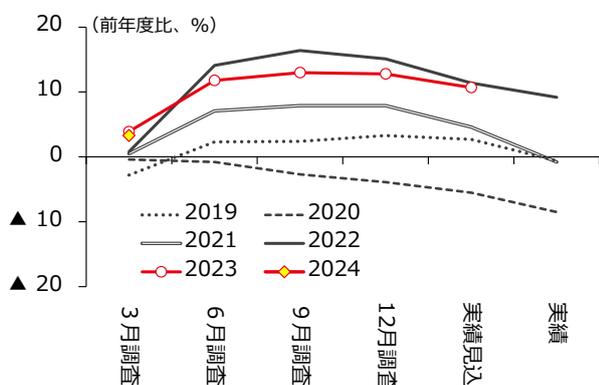
⁵ 日銀短観における設備投資計画は、年度初めの計画に対して徐々に実績が反映される年度末に近づくにつれて下方修正される傾向がある。

GDP への押し上げ効果を考えるうえで物価上昇による押し上げ効果を割り引いて見る必要がある。）

以上のように、2024 年度は世界経済の減速が機械投資などの重しとなる中でも、デジタル化の進展や政府による産業政策などを追い風に国内の設備投資は底堅い伸びが期待される。一方でリスク要因としては、世界経済の下振れリスクや国内金利の上昇リスク、建設・設置などに関わる資材や人手の不足など、供給面での制約が生じるリスクなどには注意を払うべきだろう。

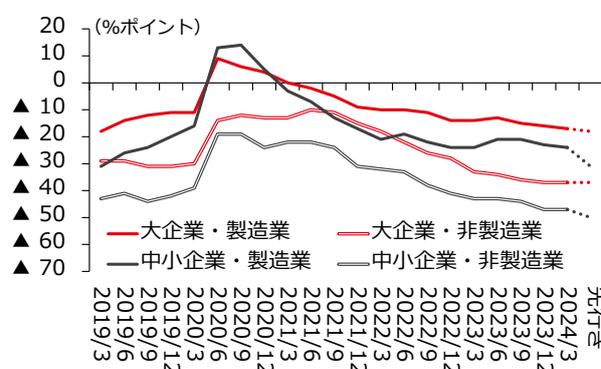
特に人手不足に関しては、日銀短観における雇用人員判断 DI がバブル期の水準に迫るほどの「不足超」となってきた（図表 6）。その中でもこれまで不足感が目立っていたサービス業だけでなく、2024 年度から時間外労働時間の上限規制が適用開始となる運送業や建設業などでも人手不足感の強まりが顕著となっており、こうした人手不足の強まりが工場建設などの設備投資の足かせになる可能性には留意が必要であろう。

【図表 5】日銀短観（設備投資計画）



(注) 全規模・全産業、設備投資額（含む土地投資額）
(出所) 日本銀行

【図表 6】日銀短観（雇用人員判断 DI）



(注) 雇用人員判断DIは、雇用人員が「過剰」と答えた企業の割合から「不足」の割合を引いた値
(出所) 日本銀行

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目 4 番 2 号
<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。