第３章　DOR 定期調査と30年

第３節　設備投資

１．30年の設備投資のなかで―業況アップと実施割合の30％超えの関係

同友会の景況調査（DOR 調査）が始まったバブル末期1990年１～３月期の設備投資実施割合は，かなりの水準にあった。しかも90年に３四半期連続して40％台に達したが，バブル崩壊とともに大きく下降した。そして1992年10～12月期には30％台を割り，1993年の１～３月期には22.8％という底値（＝20％台前半）を記録したのである（**図表３－３－１**）。

その後1996年１～３月期までの３年間を超えて20％台後半の実施割合が続いた。96年４～６月期になると，ようやく30％台前半に到達したが，それも１年間しか持たず，その後の1997年４～６月期から2000年１～３月期の３年間は，１四半期を除いて実施割合が30％に届かなかった。

それが2000年４～６月期から―２四半期を除いて―2008年４～６月期までの８年間，実施割合は，2005年後半から2006年前半をピークにした山型ではあったものの，30％台を保ったのである。もっとも連続期間では2002年10～12月期からの約６年である。

リーマン・ショックが生起した2008年７～９月期以降，実施割合は再び20％台に下降して，2009年１～３月期には20.9％と20％台割れ寸前―調査史上最低―まで低下した。そして20％台は，09年４～６月期以降2011年後半からの30％ぎりぎりを経ながら，2013年４～６月期まで続いた。その後はほぼ30％台前半の中で上下動を繰り返しながら進み，2018年４～６月期からは30％台後半で変動するようになった。こうした動きから設備投資の実施割合は，2013年後半以降，傾向としてはゆるやかな右肩上がりで推移してきたことになる。

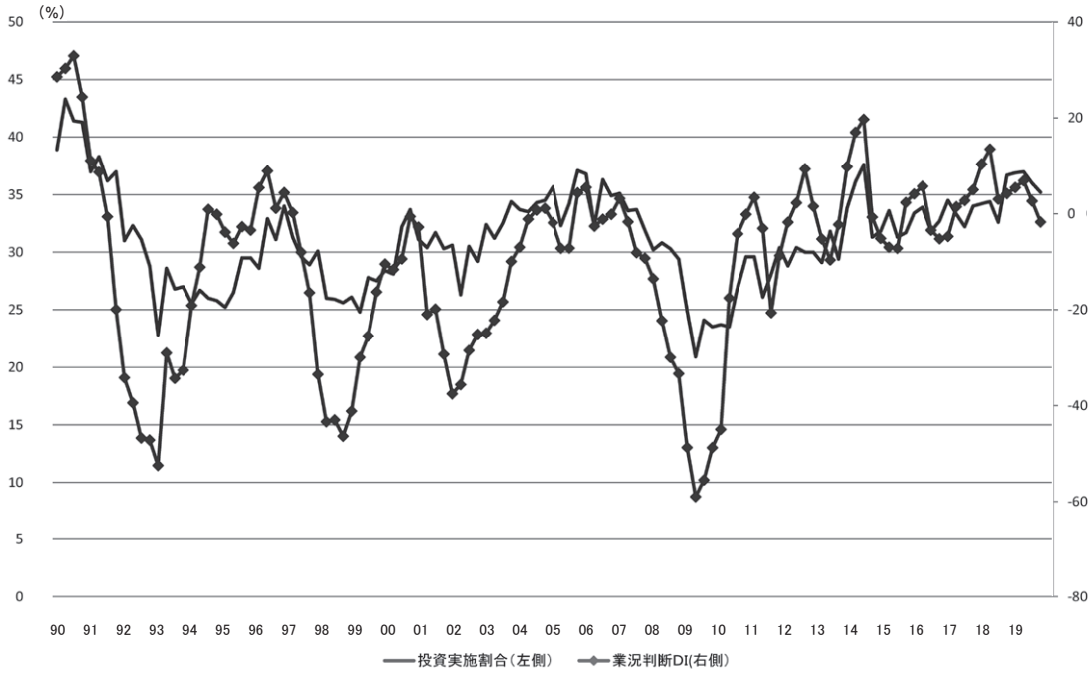
このような30年の推移から注目しておくべきことは第１に，設備投資の実施割合は業況判断 DI と密接な関連があることである。業況が悪化すると設備投資実施割合は，多少ズレをみせても敏感に反応して，例えば40％台から20％台へと変化することが確認できる。それを示したものが図表３－３－１で，上下変動の傾向が類似していることが読み取れる。

さらにその関連について相関係数を使って調べてみると，実施割合は業況判断 DI の変化に，同期か，１四半期から２四半期ズレをみせた対応関係が強いことがわかる（同期：0.72，1四半期遅れ：0.73，２四半期遅れ：0.72）。つまり実施割合は業況判断 DI の変化に，主に同期から２四半期までの間に反応して，対応した変化を起こした可能性が大きいのである。

第２に，業況の好悪は，設備投資の実施割合に大きな影響を与え，業況が上昇すると設備投資の実施割合も上昇してくる。その視点で図表３－３－１を観察してみると，設備投資が一定の水準に達したと判断できる基準点は実施割合が30％を上回るかどうかに収斂されるようである。とくに30％ラインを下回るような状態は，景気の低迷期と重なっていることが確認できるから，少なくとも30％に達しないと設備投資の動きが鈍いと判断しても差し支えないと捉えられよう。

第３に，実施割合が30％の水準を超えたとしても，その設備投資の実施目的として，例えば「維持修理」の割合が実際に高ければ，その調査時点の設備投資は前向きの，積極的な設備投資といってよいのだろうかという疑問が生じる。

図表３－３－１　設備投資実施割合と業況判断 DI の推移



出所：「DOR」データより作成。

つまり，30％以上に達した場合，設備投資の中身が問われるのである。これは30％以上が続いている時期をどのように判定すべきかにかかわる問題でもある。

中小企業の景気回復は，大企業の回復周期にかなり遅れて進むといわれ，したがって設備投資の動きもかなりのスローペースとなる。そのなかで確実に設備年齢の高齢化が進行するのである。ただし，同友会景況調査開始時の1990年には３四半期連続して40％台の実施割合がみられた。このような水準の設備投資がその後維持されたならば，設備の若返りがスムーズに行われた可能性が高かったであろうが，直後に22.8％まで急落したので，高齢化の進行は食い止められなかったと考えられる。

同友会の調査では設備年齢の調査を実施していないが，景況調査の設備投資についての質問項目には，実施目的に「維持修理」があり，次期設備投資計画なしの理由項目に「当面は修理で切り抜ける」が設けられている。

実施目的の「維持修理」は，調査項目に加えられた2000年７～９月期以来，微増のトレンドで19年間推移しているのである。また「当面は修理で切り抜ける」は，過去15年間にわたり次期設備投資なしの理由トップを占めることが多くなっている。これら２つの動向は，中小企業は設備投資更新に踏み切ることが難しく，既存の設備の維持修理でしのいでいる状態がベースとして根強く続いていることを示すものである。設備年齢高齢化の進み具合が停止に向かっているとは言いがたい。

２．リーマンショック後の設備投資――実施割合30％超が５年間

以上のような DOR 調査の設備投資動向の経過において特筆すべきは，2013年７～９月期から始まった実施割合30％超えが，上昇傾向でもって５年を超えて続いていることである。長期にわたる30％超えは，リーマンショック前の2002年10～12月期から2008年４～６月期まで

６年間弱続いたことがあったが，この時は上昇傾向が継続せず山形を描いた後，徐々に下がっていった。したがってゆっくりではあるが，長期間微増傾向を示しているのは2013年以降の５年間が唯一である。

まず第１に，何がそれを持続させる要因になっているのかが問題となろう。第２に，一定の水準を示す30％超えの長期化が，設備高齢化を抱えている中小企業の設備投資の若帰りを促進する契機につながっているのか，維持型の設備投資から積極型の前向き投資に変わりつつあることを示すものであるかどうか，が問題となろう。

そこで，必要に応じて2019年前半期までの景気循環を考える際，大きな転換点となっている2008年のリーマンショック以降の動きに焦点をあてながら検討を進める。

（１）５年間は何によって持続可能になったのか

リーマンショック以降，業況判断 DI と投資実施割合の関係がより緊密になっている。そのことは，図表３－３－１でも視覚的に見て取れるが，2008年以降のこの二者間の相関係数を取ってみると，同期0.79，実施割合の１四半期遅れ0.80，２四半期遅れ0.76と，前述した30年間のスパンで取った係数より相関度が上がっていることがわかる。景況の変化にしたがって，３ヵ月後を中心とした当期から半年後の設備投資動向に，その前の20年間よりかなり大きな影響を及ぼすようになってきたといえる。

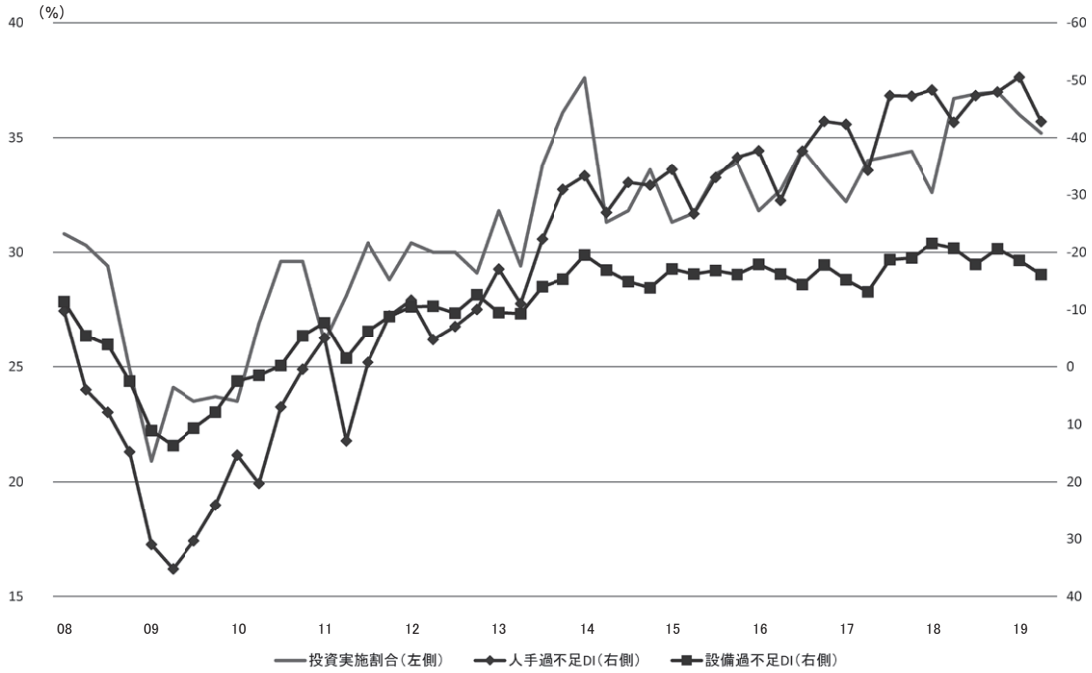
例えば，2013年７～９月期から2014年１～３月期まで，業況が３期連続して上昇し，設備投資実施割合も37.6％まで上昇した。しかし2014年４月からの消費税８％実施により，業況は14年４～６月期以降，４四半期も続けて水面下に落ち込み，2015年４～６月期になってようやく水面下を脱したのである。30％台後半であった設備投資実施割合も2014年４～６月期に30％台割れにはならなかったが，31.3％に下落，この31％台がほぼ１年，2015年第４～６月期まで続いた。

業況は2015年４～６月期に水面上に浮上したが，2016年になると１～３月期から７～９月期まで再び水面下に沈んだ。その後2016年10～12月期から2019年１～３月期までは水面上に浮上して推移し，一時 DI 値が10を超える四半期も出現するようになった。設備投資実施割合の方も，2015年７～９月期以降2018年１～３月期までは，31％を凌駕する30％台前半をコンスタントに維持するようになり，さらに2018年４～６月期から2019年４～６月期までは30％台後半に達するようになった。

このように，リーマンショック以降，とりわけ設備投資割合が30％台の連続が始まり出した2013年の後半以降，業況の変化と設備投資実施割合の変化とが同調の度合いを強めている。しかも業況判断 DI は，2014年の消費税８％へのアップで下降したものの，大きな落ち込みにはならなかっただけでなく，水面上に浮上する４半期（＝ DI 値プラスの４半期）が増加する傾向にあった。つまり，DI 値がゼロ近辺での小刻みな変化を見せながら右肩上がりの傾向をみせていること，それは業況の相対的安定性を示すものであり，この安定性が設備投資実施割合を支えていたと考えられる。

さらにリーマンショック以降，設備投資実施割合との関係が緊密な指標，つまり相関係数が高いのは，業況判断 DI だけではない。業況水準 DI，売上高 DI，採算水準 DI が業況判断 DI と同様0.8～0.9の高い相関関係値になり，これら３つの DI の変動が主に同期，１四半期遅れ，２四半期遅れの範囲で設備投資実施割合と密接に関連している。また，人手の過不足感 DI，設備の過不足感 DI との相関係数が，△0.8～△0.9と逆相関関係が強く出ている。これは人手不足感，設備不足感が強まると設備投資実施割合との関係が強まることを意味している。この関係を図示すると**図表３－３－２**のようになる。したがって，業況判断 DI だけでなく，これら５つの指標の一定の水準が設備投資実施割

図表３－３－２　人手・設備の過不足感 DI と設備投資実施割合の推移



出所：「DOR」データより作成。

合を30％台に維持するのに強く関連している（人手及び設備の場合は不足感の増大）と捉えられるのである。

（２）設備投資における維持型と積極型

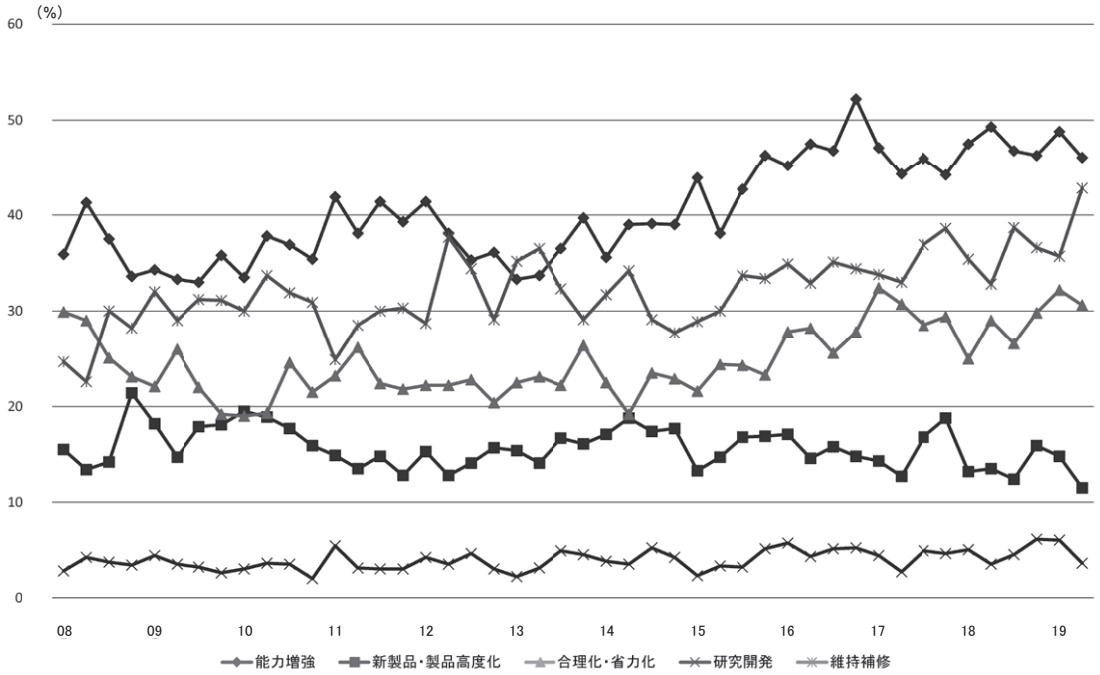
四半期ごとの設備投資が維持型なのか積極型なのかを考えていく際に，まず問題になるのは，設備投資実施を投資目的別にこの10年間どのように変化してきたかを判定することである。リーマンショックのあった2008年以降その変化を示したのが**図表３－３－３**である。

５つの回答項目のうち維持型に分類されるのは「維持補修」であり，積極型は「能力増強」「新製品・製品高度化」「研究開発」である。「合理化・省力化」は維持型と積極型のいずれの性質をも持ち，そのウエイトはこの項目だけでは何ともいえないので，本稿では考察の対象から除外する。すると，この図表３－３－３が示すように，2014年の中頃から「能力増強」「維持補修」は右肩上がりで推移している一方，「新製品・製品高度化」「研究開発」は横ばい傾向で推移していることが明らかとなる。しかも「能力増強」は，「維持補修」より増勢角度が急である。つまり，傾向としては「能力増強」の上昇度が「維持補修」の上昇度より高い。このことを確認した上で，積極型投資を「能力増強」の動きに，維持型投資を「維持補修」の動きに，それぞれ代表させて見ていくことにする。

まずこのような動きをみせている「能力増強」「維持補修」について，設備投資実施割合の30％超えの長期化が始まった2013年後半以降の実施割合動向と較べてみると，「維持補修」は実施割合より激しい上下動を繰り返しながらも，実施割合の動きに沿った傾向で進んできている。一方「能力増強」は，動きに沿った形というより，小刻みといってよい上下動を伴いながら実施割合を引き離す上昇角度で進んでいることが見てとれる（**図表３－３－４**）。

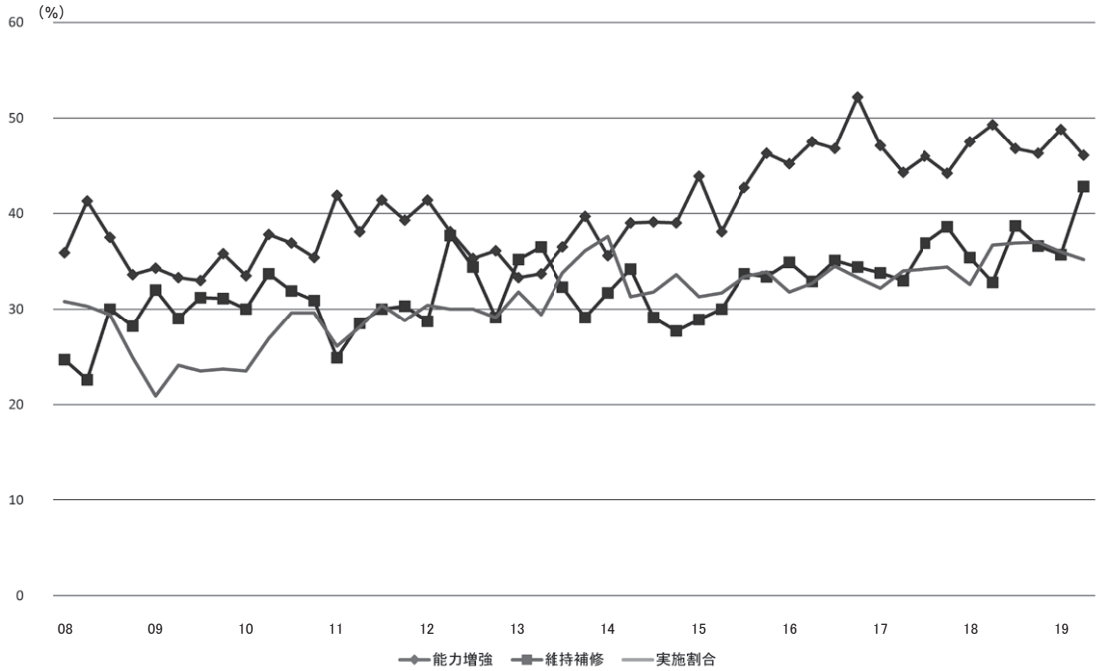
この「能力増強」割合の上昇力が，投資実施割合や「維持補修」割合より高いという状態が一定期間継続するならば，設備投資は積極型に転換しつつあると捉えられることになろう。た

図表３－３－３　投資目的別投資割合の推移



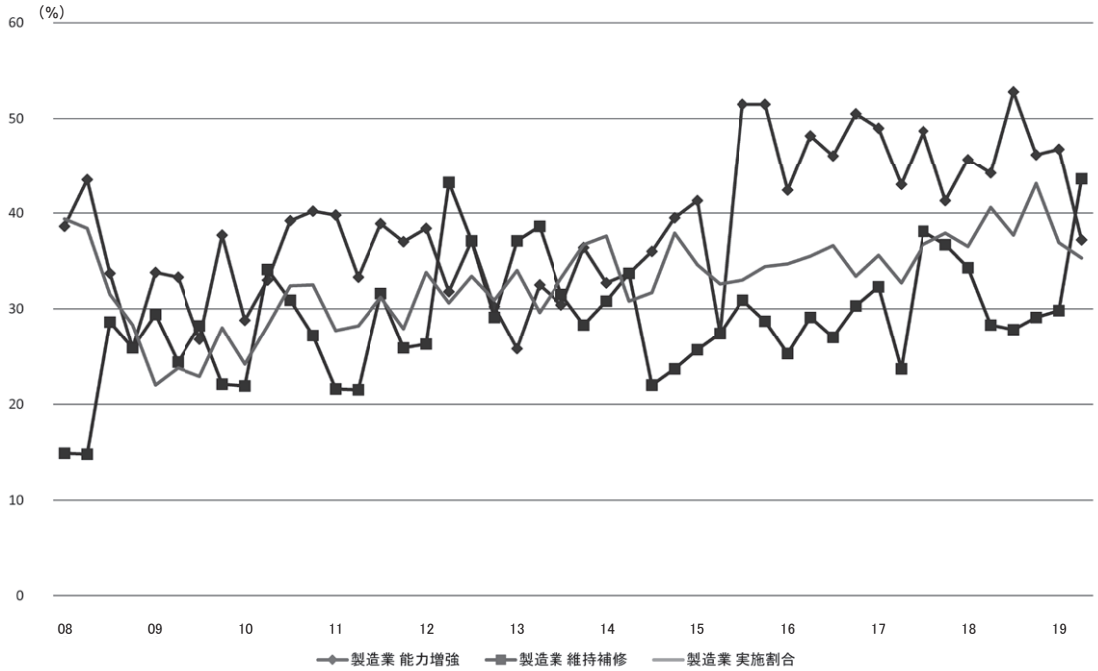
出所：「DOR」データより作成。

図表３－３－４　設備投資実施割合と「能力増強」「維持補修」割合の推移



出所：「DOR」データより作成。

図表３－３－５　製造業の実施割合と「能力増強」「維持補修」割合の推移



出所：「DOR」データより作成。

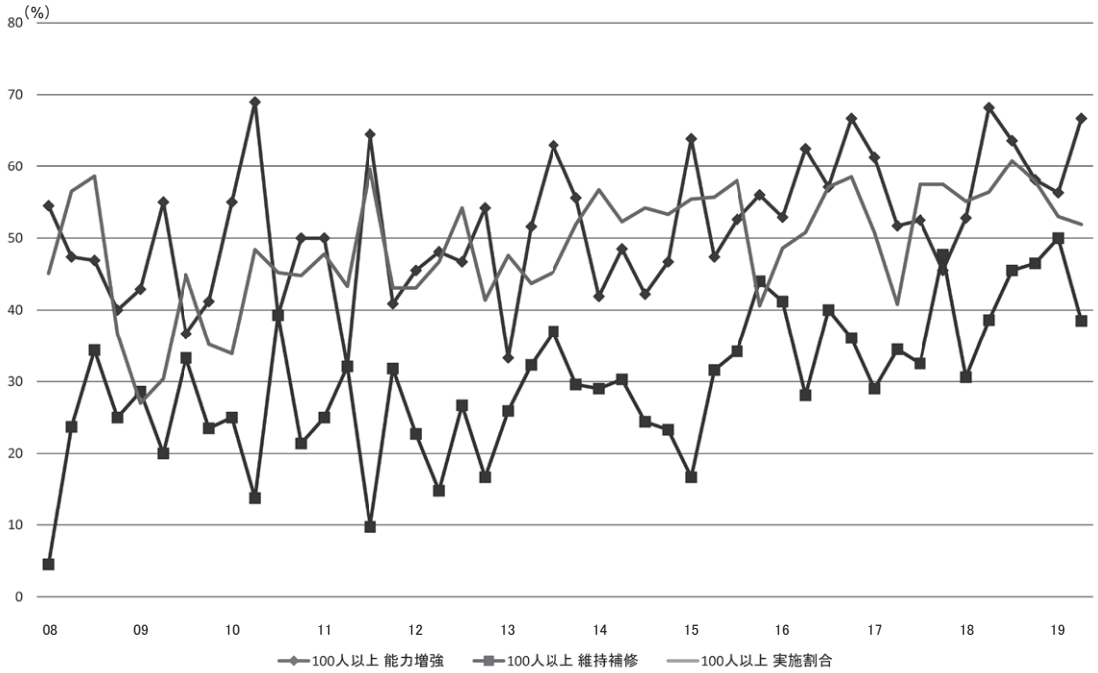
だし，その前提として設備投資割合が一定水準に到達していなければならない。少なくとも30％台前半の投資水準では多少「能力増強」割合が高く「維持補修」割合を引き離しても，40％台の設備投資水準であって比較的低い「能力増強」割合であったとしても，30％台水準では40％台の投資水準が示す「能力増強」には実質的に及ばないことが多いはずである。したがって，積極型設備投資への転換を進めていく設備投資割合として求められるのは30％台前半では低いと考えられる。これに加えて，積極型設備投資への転換，設備若返りは，積極型が主流を占めなければならないから，「能力増強」割合は，その比較する四半期の「維持補修」割合を超え，しかもその高い割合が一定期間継続しなければ語ることができないであろう。

このようなことに留意しつつ，2019年前半期までの30％台が継続した過去５年間において積極型設備投資，設備若返りの兆候・契機につながる動向が存在したかどうかを，「能力増強」割合・「維持補修」割合・設備投資割合の関係を通じて業種別・企業規模別にみてみることにする。

まず製造業では，実施割合は全業種でみた30％台前半にとどまることなく，30％台後半が多く，2018年には40％台突破もみられた。つまり実施割合のベースが高いのである。「維持補修」は，ほとんどすべての四半期で割合が低く，「能力増強」に大きく水をあけられている。特に実施割合40％に達した四半期（2018年）の前後は，注目に値する（**図表３－３－５**）。

建設業は，実施割合が乱高下して35％～40％到達が時々みられる一方，30％割れの四半期も多い。さらに「能力増強」の割合は乱高下が著しく，「維持補修」の割合を上回る幅が狭広する不安定さがみられる。流通・商業は，実施割合30％台を５年間継続しているが，40％には届かず30％台前半がほぼ６割を占めている。「能力増強」はポンと飛び出すが，すぐに「維持補修」に追い越される交代劇が激しい。サー

図表３－３－６　規模100人以上の実施割合と「能力増強」「維持補修」割合の推移



出所：「DOR」データより作成。

ビス業は，実施割合が30％を中心に上下動ながらもほぼ横ばい傾向にある。その中で「能力増強」と「維持補修」の両者とも微増傾向で推移しているが，「維持補修」が時々「能力増強」を上回ることがある。

企業規模別に見たとき，従業員規模50人以上100人未満層では，2013年の後半実施割合が上昇し50％に近づいたが，2014年から2015年中頃にかけては30％台前半まで下降した。その直後に50％近辺まで急上昇させ，その後40％台が継続し，実施割合の40％台後半が主流となった。「能力増強」は2014年４～６月期以外，常に「維持補修」を上回る割合を占め，その伸長度が「維持補修」を超えているし，「能力増強」の割合が50％を超えることもしばしばある。従業員規模100人以上層は，実施割合が50人以上100人未満層より一層上昇して2013年後半から50％に達し，５年間概ね50％台半ばで進んでいる。「能力増強」は2014年から微増する傾向にあり，60％超えがしばしば見られる。「維持補修」も2015年から微増傾向にあるが，「能力増強」との割合の差がうまってはいない（**図表３－３－６**）。

このように「能力増強」割合・「維持補修」割合・設備投資割合の関連に注意しながら，業種別，規模別絡み合いの関係をみてきたが，それは次のようにまとめられよう。第１に，とくに製造業以外の業種において，実施割合が30％の前半であった場合，「能力増強」第一，「維持補修」第二という関係が不安定であり，両者の割合が転換することもしばしば起きている。ということは，「能力増強」優位の継続性が短いことを示す，つまり，この５年間の30％越えにも関わらず積極的投資になりにくいことを意味しよう。

第２に，他方で，一つには製造業の2018年の実施割合40％超えあるいはそれに近い30％台後半が３期続いたこと，さらに「能力増強」割合と「維持補修」割合との開き具合が大きいことから製造業には2018年後半にかけて，設備若返

りにつながる積極的投資への転換の兆候が生じつつあったのではないかと捉えられることである。さらに二つには，企業規模別にみた時，50人以上100人未満企業は５年以上前から実施割合40％超えを示し，100人以上企業は2013年後半から概ね50％超えを示すだけではなく，2018年には60％超えも記録するようになっていることをどのように捉えるかである。もちろん「能力増強」と「維持補修」との開き具合も当然にみられる。したがって，この50人以上100人未満層と100人以上層は少なくとも製造業が兆候を示す前から積極的設備投資への転換が始まりつつあったと捉えられるのである。とくに実施割合が50％を超えることが常態化している100人以上層は，2018年後半になってもなかなかエンジンのかからない中小企業の設備投資を転換させる可能性を秘めた先導役を果たしつつあったのではないだろうか。

３．中断か再開か

このように2018年10～12月期にかけて積極型設備投資が広がる兆しが生まれ始めていた。とはいえ，企業規模50人以上100人未満層も半ば積極型に変わりつつあり，100人以上層が積極型に近い動きを見せたとしても，これらの動きが中小企業全体に占める割合は低い。

それに加えて製造業において，実施割合が2018年３回の四半期にわたり43％台と40％台半ばに接近する上昇をみせ，さらに「能力増強」が50％目前，「維持修理」は20％台後半というような状態に変化してきたことは大きかった。これらの積極的投資が徐々に中小企業全体に広がっていくような大きな流れになっていくならば，中小企業の設備投資若返りが進むはずである。

しかし，中小企業の業況は2019年になると下降して，次第に本格的な不況へ向かい出した。ただし，業況の悪化が設備投資実施割合に与える影響は，2019年４～６月期までには製造業を除いて明確には出ていない。製造業では実施割合の低下，「能力増強」の大幅低下「維持修理」の大幅増大が生じている。積極型設備投資の中断といってもよい様相を伴う動きといえるであろう。業況悪化の影響は，いずれ50人以上100人未満層，100人以上層にも明確な形で変化をもたらすことは間違いないだろう。

この設備若返りへのまたとないチャンスの可能性は，閉ざされてしまったのか，それとも小休止後再度開かれることになるのか，それがどのような形を取るのか，今後の中小企業経営に与える影響は大きい。

（阿部克己・元愛知東邦大学准教授）