



日本企業の国内投資不振の謎を読み解く

康 仲植、朴實

2015年9月10日

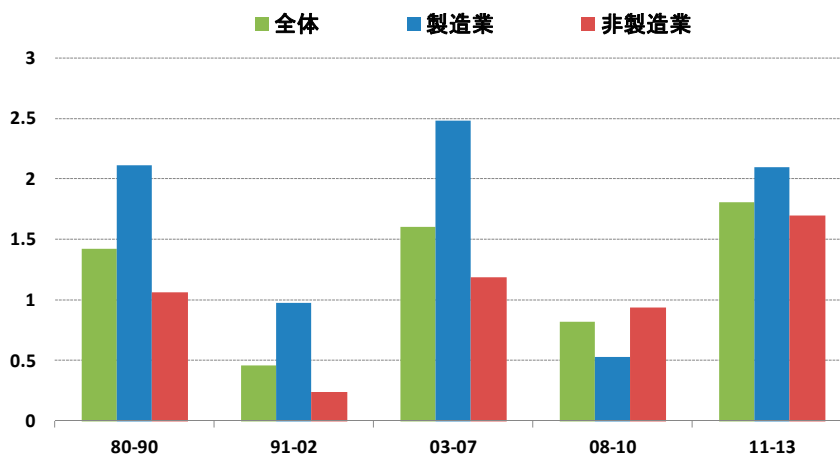
米国では日本車が日常的に使われており、日本車を見かけないことは珍しいくらいです。これらの日本車は、日本の自動車会社によって製造されていますが、うち約7割は北米で生産されています。世界的には、2014年に製造された日本車の約3分の2が日本国外で作られています。海外で日本車の需要が増加している一方、日本国内での設備投資や工場建設の増加にはつながっていません。

こうした背景を踏まえ、IMFワーキングペーパー「日本企業による海外生産と投資」は、日本国内の設備投資の回復が鈍い原因を、日本企業の海外における役割に焦点を当てて検証しました。

2013年4月に日本銀行が量的質的緩和策を開始して以来、日本企業の利益率は改善し、資産収益率も株価収益率も前回の2000年代半ばの好況期の水準まで上昇しました（図1）。しかし、設備投資の回復は抑制されたままであり、特に大企業ではここ2、3年は投資がおおむね横ばいという状態です。過去の景気循環局面では、設備投資は利益率の遅行指標であったことを考えると、設備投資の伸びは最近顕著に鈍っていると言えます（図2）。

図1: 資産利益率

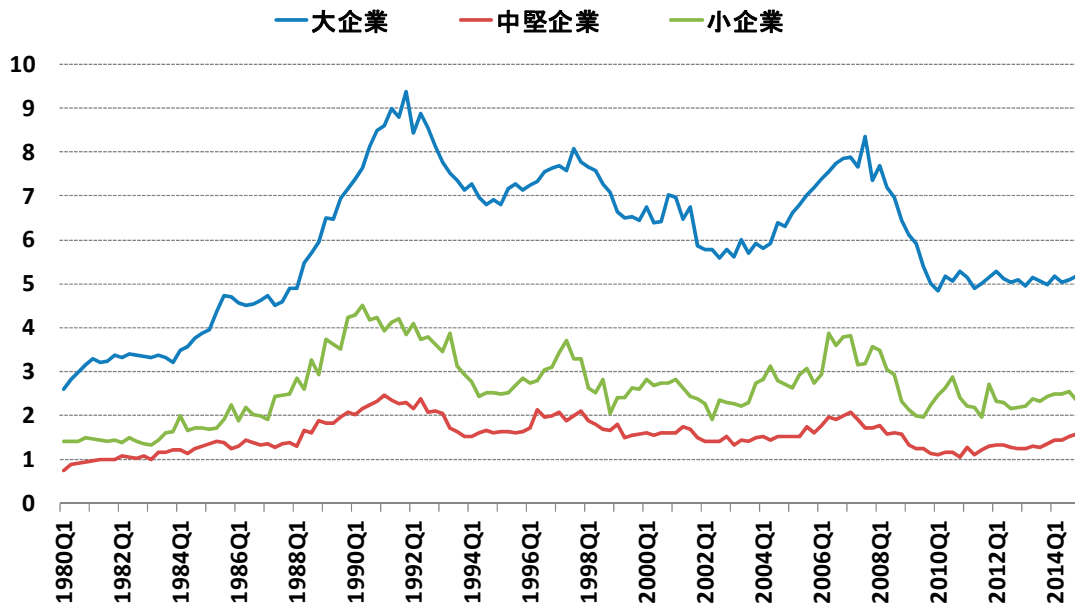
(単位、パーセント)



出典: Haver AnalyticsとIMFスタッフ試算

図2: 設備投資（ソフトウェアを除く）

(単位：兆円)

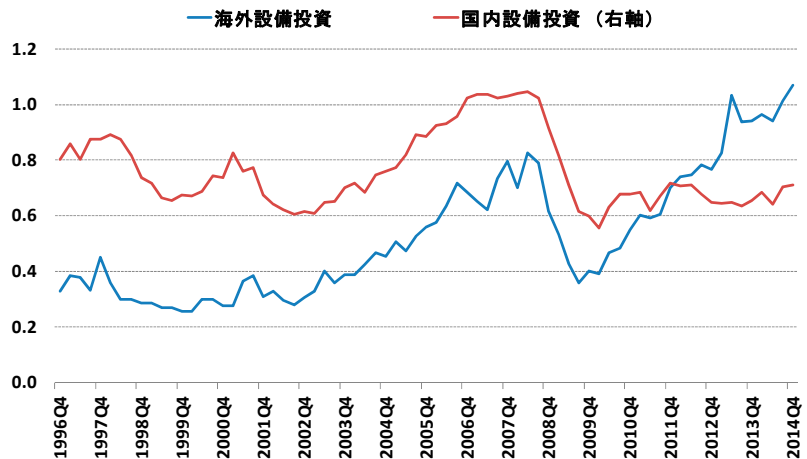


出典：Haver AnalyticsとIMFスタッフ試算

過去数十年間、世界金融危機の短い期間を除き、日本企業は海外生産を増加させています。特に直近の20年は、生産移転先国の安価な労働力と需要増を見越し、海外移転を拡大させました。1990年代半ばには7%であった海外設備投資増加率は、世界金融危機前の2000年代半ばには12%にも達しました(図3)。海外設備投資の増加ペースは、金融危機時の円高と2011年の東日本大震災後のエネルギー供給懸念によって加速された側面もあります。この結果、海外設備投資は今や製造業全体の投資の約25%に上る一方、日本国内の生産能力は2011年以来約4%低下しました。そ

図3: 製造業部門1/1の設備投資

(単位：兆円)



出典：Haver AnalyticsとIMFスタッフ試算
1/ 投資フロー。2014年第4四半期。

の結果、日本企業の海外子会社による日本向けを除く輸出量は、日本国内からの輸出量を40%以上も上回っています。

これまでの研究で、日本企業の設備投資は、収益率とキャッシュフロー、そしてレバレッジが重要な決定要因となっていたことが判明しています。しかし、大企業、とりわけ海外生産を拡大させた企業においては、日本国内での収益率は設備投資の影響要因としてそれほど重要ではありません。その代わりにキャッシュフローの重要度が増しています。ただし、大企業は中小企業と比べると流動性制約は小さくなっています。金融機関の立場からすると、海外における操業はリスクが高いため、企業が外部の金融機関から資金調達する際はコストが高くなります。そのため、海外投資に必要な資金は内部調達に頼らなくてはなりません。海外投資全体の約60%を占める輸送機器部門では、設備投資を決定する際にキャッシュフローがより重視され、利益率の重要性が低下していることは、その顕われです。

アベノミクスの「第三の矢」に伴う構造改革は、国内の消費心理を大きく刺激するに至っておらず、国内の需要見通しは改善されていません。アベノミクスは大幅な円安などを通じて金融環境を改善しましたが、海外生産の増加は、人口高齢化と共に国内投資の足枷となっています。長期的な経済見通しを改善し、短期的な需要を確保するためには、一層踏み込んだ構造改革が必要と言えるでしょう。



康 仲植は IMF のアジア太平洋局のシニアエコノミスト。IMF「世界経済見通し」や「G20 サーベイランス」、コモディティー関連などの調査を IMF 調査局で担当。研究分野は多岐にわたり、国際間リスクシェアリング、欧州域内での賃金・物価の切下げ、グローバル・リバランシング、為替などを分析。



朴 實は IMF アジア太平洋局のリサーチアシスタント。IMF 勤務前はソウル国立大学でマクロ経済専攻の博士課程に在籍。研究分野は国際金融、金融政策、マクロ経済など。