

ポストコロナの設備投資

Topics

- ▶ 米国では設備投資が急速に回復し、特に知的財産投資の増加が目立ちます。
- ▶ 日本では設備投資回復が遅れていますが、知的財産投資に計上される可能性がある情報サービス業のソフトウェア開発、プログラム作成の売上高は足元、急ピッチで拡大しています。
- ▶ 知的財産投資の対GDP比の長期推移をみると日本は米国を上回ってきましたが、生産性向上にあまり寄与しなかった可能性がうかがえます。「使う側」の人的資本不足などが今の日本の課題とされます。

シニアストラテジスト 浅岡 均

米国で設備投資が急速に回復

米国の実質GDP成長率は2021年、前年比+5.7%と前年の同▲3.4%から大幅なプラス成長に転じました。需要項目別には、財政支援の恩恵を最も受け、同+7.9%と増加した個人消費の寄与が最大でしたが、民間企業設備投資も同+7.4%と大幅に増加しました。

実質ベースの民間企業設備投資の推移をみると、2019年7-9月期に付けたコロナ禍前のピークを2021年4-6月期に上回っています。約2年弱でコロナ禍前の水準を取り戻した形で、危機発生前のピークを取り戻すのに約4年を要したリーマンショック（世界金融危機）時に比べ、約半分の期間にとどまりました（図表1）。

コロナ禍では大規模な財政支援が迅速に進んだとみられることや、需要面というよりは供給面のショックだったことなどが要因と思われます。

コロナ禍以降、知的財産投資の増加が顕著

図表2は、民間企業設備投資を、①構築物投資、②設備機器投資、③知的財産投資の3つに分解し、リーマンショック時と今回の回復傾向を示しています。

①構築物投資は工場などの建物への投資を指します。②設備機器投資は製造業における製造用の工作機械や、物流をはじめとする様々な業種における自動車・トラックなど輸送機械、PCなどの通信機器などを含みます。③知的財産投資は、ソフトウェア・研究開発（R&D）などへの支出を指します。③は目に見えない、いわゆる無形資産への投資にあたります。

図表2によれば、①構築物投資は、リーマンショック時と今回のコロナ禍ともに減少し、今回は足元（2021年10-12月期）でも持ち直しの兆しがみられません。

②設備機器投資はコロナ禍で増加傾向で推移していますが、増加ペースはこれまでのところリーマンショック時とほぼ同じペースにとどまっています。サプライチェーンの障害に伴う供給制約により潜在的な機器投資需要はリーマンショック時よりも大きいとみられる一方、依然、機器の製造自体が困難となっている可能性がうかがえます。

③知的財産投資は民間企業設備投資の約4割を占めますが、今回はリーマンショック時に比べ、増加ペースが急ピッチとなっている点が目立ちます。

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

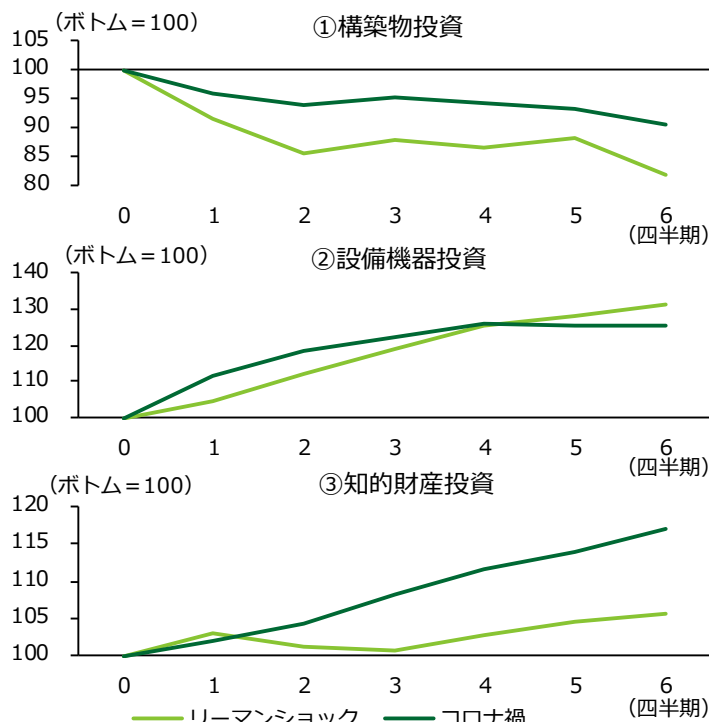
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 米国の実質民間企業設備投資



期間：2005年1-3月期～2021年10-12月期（四半期）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 米国の形態別設備投資の推移比較



期間：2009年7-9月期～2011年1-3月期（リーマンショック）
2020年4-6月期～2021年10-12月期（コロナ禍、いずれも四半期）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
(注) いずれも実質ベース、実質民間企業設備投資のボトム時点を100として指数化

米国における知的財産投資の急回復は、コロナ対応で幅広い業種で拡大したリモートワーク、生産現場などでの人手不足や非接触でのサービス提供のための自動化システムの導入などが背景と考えられます。技術的には既に可能だったものの、導入が先送りされてきた投資が必要に迫られた結果、顕在化していると考えられます。

日本では設備投資の回復は昨年10-12月期までのところ、緩慢にとどまっています。2021年の実質民間企業設備投資は前年比▲0.7%と2年連続のマイナス成長となっています。米国のように巨額の財政支援が行われなかったこと、供給制約などが背景とみられます。

なお、日本の情報サービス業におけるソフトウェア開発・プログラム作成売上高の月次推移をみると（図表3）、コロナ禍でいったん大きく落ち込んだ後は、2021年末にかけてコロナ禍前をはるかに上回る水準で推移しています。長期推移をみると、2011年以降増加基調で推移した後、2017年ごろから増加ペースが幾分加速していたことが見て取れます。デジタルトランスフォーメーション（DX）やこれに類似する概念（IT化推進など）はかなり古くから存在していましたが、日本で経済産業省が「デジタルトランスフォーメーションを推進するためのガイドライン」を発表したのは2018年で、それ以前から民間部門でDX推進の動きが広がりつつあったと考えられます。

日米の知的財産投資の長期トレンド比較と日本の課題

知的財産投資は一般に計測が困難で基礎統計上の制約もあって国際比較が難しいとされますが、日米の知的財産投資（対名目GDP比）の長期推移をみると、図表4の通りです。日米ともに1990年代後半のIT革命時に知的財産投資が大きく増加し、日本ではその後リーマンショック直前にかけて増加基調で推移しました。しかしながら、リーマンショック後は直近にかけて長期間にわたりほぼ横ばいにとどまっています。

一方、米国では2000年代半ば以降、ほぼ一貫して知的財産投資はGDPを上回るペースで増加していました。これには様々な要因が考えられますが、米国ではこの間に世界経済で存在感を大きく増した大型ハイテク企業（スマートフォン製造やインターネット上のプラットフォーマー）の存在が大きかったと推察されます。

なお、ほぼ一貫して日本が知的財産投資の対名目GDP比の水準が米国を上回っていたにもかかわらず、この間、日米の経済成長格差は拡大しました。日本の労働力人口減少などその他の要因も多く存在していると考えられますが、日本では知的財産投資による生産性の向上効果がかかり低かった可能性がうかがえます。

民間部門だけでなく、公共部門でも多額のシステム投資やメンテナンス費用にもかかわらず、国民の便益向上に寄与していないとして菅前政権が特に問題視していたことは、記憶に新しいところです。また最近では官民ともにDX人材不足が深刻とされます。おそらく、システムやIT機器を「使う側」である組織や個々人のスキルの問題と考えられます。今後あるべき設備投資として、まさに無形資産のひとつである人的資本（現行GDPには計上されていない）への投資が日本には重要と考えられます。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用および注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3 日本のソフトウェア開発・プログラム作成売上高

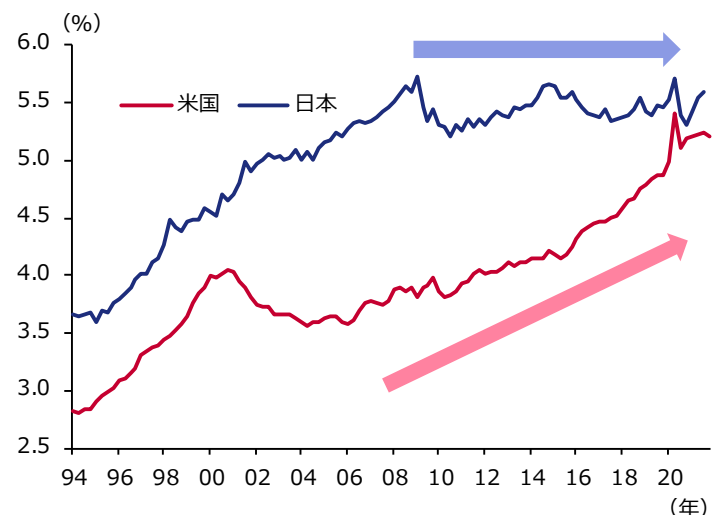


期間：2005年1月～2021年12月（月次）

出所：日経NEEDSのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）季節調整は日経NEEDS-FinancialQuest

図表4 日米の知的財産投資対名目GDP比の推移



期間：1994年1-3月期～2021年10-12月期（四半期、日本は2021年7-9月期まで）

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。