

経済マンスリー

[日本]

研究開発費の計上で見直される企業の設備投資

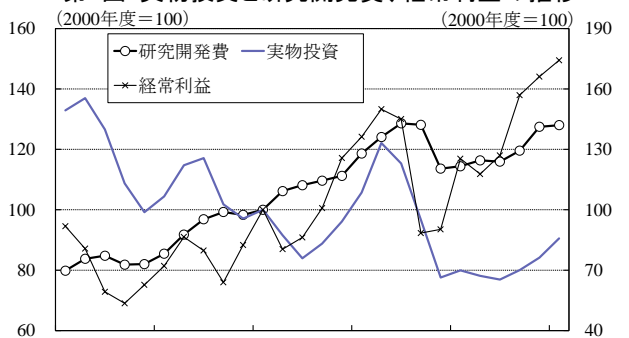
1. 実体経済の動向

昨年 12 月公表の 7-9 月期 GDP の二次速報より国民経済計算の基準が改定され、研究開発費が設備投資に含まれるようになった。旧基準下では伸び悩んでいた設備投資が、新基準では足元でリーマン・ショック前の過去ピークに迫る水準を回復していたことになった。

実物投資と研究開発費の推移をみると、企業収益が 2013 年度から最高益を更新する中にもあっても、前者は緩やかな持ち直しに止まっているが、後者は順調に増加しており、回復の牽引役となっていることが確認できる（第 1 図）。この背景として、実物投資は余剰設備を抱えて維持コストが膨らむリスクが高いため、円安進行を主因とした一時的な利益増大を元手には実行に踏み切りにくい一方、研究開発は継続的なコスト発生リスクが小さく、資金を機動的に振り向けやすいことが考えられる。中長期的なトレンドの観点では、実物投資は減少を続けているのに対し、研究開発は増加傾向にあることも特徴的だ。設備ストックの蓄積が十分進展した状況下、企業が設備への追加投資よりも、商品設計をはじめとする研究開発の強化を通じて技術革新に努めてきたと推察される（第 2 図）。また、需要地やコストに応じて国内外に振り分けられる実物投資と異なり、研究開発拠点は海外市場向けも含めて国内に置かれる傾向が強く、一定程度の投資が継続して行われてきたことも背景にあるとみられる。日本の研究開発投資の水準は高く、OECD 統計から企業の研究開発費の対名目 GDP 比を国別にみると、日本は 2.4% と、米国（1.9%）やドイツ（1.8%）を上回る世界第 3 位であり、世界的に見ても研究開発に注力している国と評価できよう。

先行きの設備投資は、引き続き研究開発投資の増加が期待されることに加え、今後の企業収益の下げ止まりが見込まれる中、生産面の回復を受け、これまで伸び悩んでいた実物投資も次第に持ち直すことで、全体としては回復軌道を進む公算である。

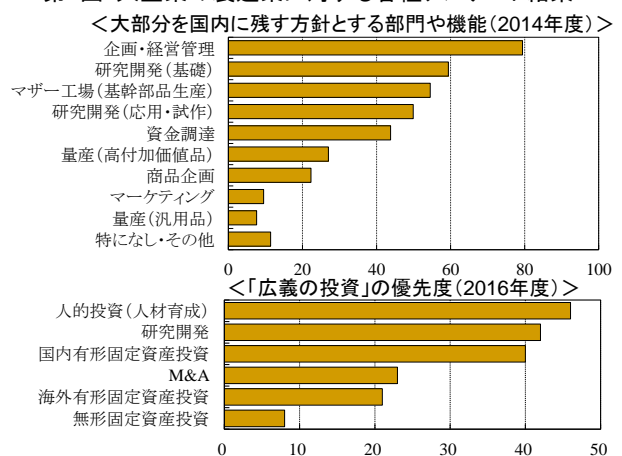
第1図：実物投資と研究開発費、経常利益の推移



(注) 1. 『研究開発費』は、企業部門の人材費、原材料費、リース料、その他の経費の合計。
2. 『実物投資』は、その他の有形固定資産新設額、建設仮勘定新設額の合計。

(資料) 財務省、総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：大企業の製造業に対する各種アンケート結果



(資料) 日本政策投資銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

日銀は、金融政策の現状維持を決定した前回の決定会合の「主な意見」を昨年12月29日に公表した。そのなかでは、「現在の政策は追い風を受けているとき、それを増幅して強い緩和効果を発揮する」、「ポジティブなショックがあるとき、金利をゼロ%で固定すれば、金融政策は自動増幅機能がある」など、景気や物価が改善した時に、現状の緩和策はより効果を発揮するとの意見が複数あった。こうした発言は、景気や物価の改善などに伴ってインフレ期待が上昇する際に、名目金利を固定しておけば実質金利が低下することで緩和効果は大きくなることを意味していると考えられる。実質金利を10年物国債利回りとブレイクイーブン・インフレ率の差として算出し、これまでの動きをみると、2014年後半以降、原油価格下落や円安効果の剥落によりインフレ期待は弱まる傾向が続いたため、日銀が量的緩和の拡大やマイナス金利政策の導入で長期金利の低下を促してきたにも関わらず、実質金利は低下しなかった（第3図）。先行きでは、原油価格の持ち直しや昨年末以降の円安進行による物価上昇が見込まれるため、それに伴ってインフレ期待も高まることが予想される。「主な意見」からは現状の金融政策を維持することで実質金利の低下を促し、その効果が实体经济に表れるのを待とうとする政策委員の姿勢が読み取れる。

(2) 長期金利、為替

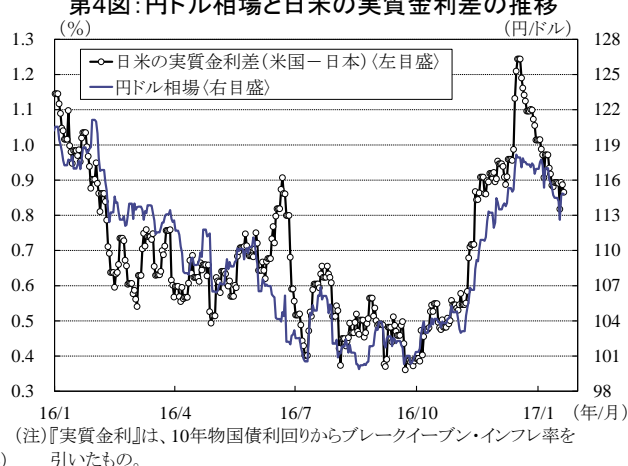
日本の金融市場は海外情勢に左右される状況が続いている。米国の10年物国債利回りが一時2.6%台にのせた昨年12月中旬には、日本の10年物国債利回りは0.1%まで上昇し、円ドル相場は日米金利差の拡大から1ドル118円台まで円安・ドル高が進んだ（第4図）。しかし、その後、米国金利が2.4%程度まで低下したことから日本の長期金利は0.05%程度まで低下し、日米金利差縮小や英国のEU単一市場からの離脱を巡る投資家のリスク回避姿勢の強まりなどから円ドル相場も一時1ドル112円台まで円高・ドル安が進行した。足元では、長期金利は0.07%程度、円ドル相場は1ドル115円程度まで戻しているが、1月20日には米国でトランプ大統領就任が控えており、こうした状況は今後も続きそうだ。

第3図：日米の実質金利の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：円ドル相場と日米の実質金利差の推移



(注)『実質金利』は、10年物国債利回りからブレイクイーブン・インフレ率を引いたもの。

(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)
2017年1月20日時点

経済調査室(Economic Research Office)

1. 実体経済

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2014年度	2015年度	2016年			2016年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	8月	9月	10月	11月	12月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.4	1.3	2.8 (0.4)	1.8 (0.9)	1.3 (1.1)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 1.1	0.9	0.0 (0.4)	0.4 (0.1)	0.5 (0.8)	0.2 (1.7)	0.0 (1.2)	0.2 (▲ 0.2)		
鉱工業生産指数	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.0 (▲ 1.6)	0.2 (▲ 1.8)	1.3 (0.4)	1.3 (4.5)	0.6 (1.5)	0.0 (▲ 1.4)	1.5 (4.6)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 2.0 (▲ 2.4)	0.2 (▲ 2.0)	0.7 (▲ 0.6)	▲ 1.1 (1.6)	1.8 (0.7)	2.0 (▲ 2.0)	1.0 (5.1)	
製品在庫指数	6.1	1.8	2.4 (1.8)	▲ 1.3 (0.0)	▲ 2.6 (▲ 2.0)	0.3 (▲ 1.6)	▲ 0.5 (▲ 2.0)	▲ 2.1 (▲ 3.0)	▲ 1.6 (▲ 4.8)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.0	115.0	116.3 [113.0]	116.5 [113.8]	115.3 [114.7]	113.6 [116.3]	114.9 [115.1]	114.2 [113.0]	107.8 [115.5]	116.3
国内企業物価指数	2.7	▲ 3.2	▲ 1.5 (▲ 3.5)	▲ 0.6 (▲ 4.4)	▲ 0.2 (▲ 3.6)	▲ 0.3 (▲ 3.6)	0.0 (▲ 3.2)	▲ 0.1 (▲ 2.7)	0.4 (▲ 2.2)	0.6 (▲ 1.2)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	2.8	0.0	▲ 0.7 (▲ 0.1)	0.4 (▲ 0.4)	▲ 0.2 (▲ 0.5)	0.0 (▲ 0.5)	0.0 (▲ 0.5)	0.1 (▲ 0.4)	0.1 (▲ 0.4)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.6	98.0	97.3 [101.4]	95.4 [98.0]	97.2 [97.6]	98.7 [97.4]	96.7 [97.7]	98.1 [98.4]	101.0 [98.2]	97.2
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.8	4.1	6.7 (3.4)	▲ 9.2 (▲ 6.5)	7.3 (6.5)	▲ 2.2 (11.6)	▲ 3.3 (4.3)	4.1 (▲ 5.6)	▲ 5.1 (10.4)	
製造業	7.0	6.2	13.7 (4.3)	▲ 13.4 (▲ 12.9)	4.5 (▲ 0.5)	▲ 4.0 (2.0)	▲ 5.0 (▲ 1.5)	▲ 1.4 (▲ 9.0)	9.8 (8.3)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 3.3	2.5	3.5 (2.6)	▲ 5.0 (▲ 1.0)	8.2 (11.8)	▲ 1.9 (19.6)	▲ 0.9 (7.8)	4.6 (▲ 3.9)	▲ 9.4 (11.6)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	4.4	▲ 2.3	▲ 2.4 (▲ 5.5)	3.4 (▲ 2.7)	1.0 (0.4)	0.2 (2.5)	0.3 (3.3)	2.1 (1.7)	2.1 (7.6)	
建設受注	8.2	▲ 0.9	(2.4)	(1.5)	(7.4)	(13.8)	(16.3)	(15.2)	(▲ 6.0)	
民需	4.8	7.9	(▲ 0.4)	(3.9)	(▲ 3.5)	(9.7)	(▲ 9.2)	(24.4)	(21.6)	
官公庁	22.9	▲ 15.6	(0.4)	(▲ 0.4)	(51.8)	(27.7)	(136.7)	(▲ 7.1)	(▲ 38.1)	
公共工事請負金額	(▲ 0.3)	(▲ 3.8)	(1.2)	(4.0)	(6.8)	(12.0)	(18.1)	(▲ 10.0)	(▲ 5.7)	(5.3)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.0 (▲ 10.8)	92.1 (4.6)	94.7 (5.5)	100.5 (5.4)	98.2 (7.1)	95.6 (2.5)	98.4 (10.0)	97.8 (13.1)	93.7 (6.7)	
新設住宅床面積	(▲ 15.2)	(2.1)	(3.1)	(3.6)	(5.1)	(2.3)	(6.7)	(8.9)	(2.9)	
小売業販売額	▲ 1.2	0.8	(▲ 0.3)	(▲ 1.4)	(▲ 1.3)	(▲ 2.2)	(▲ 1.7)	(▲ 0.2)	(1.7)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 5.1	▲ 1.2	0.5 (▲ 2.6)	▲ 0.2 (▲ 1.2)	▲ 0.5 (▲ 2.4)	▲ 3.7 (▲ 4.6)	2.8 (▲ 2.1)	▲ 1.0 (▲ 0.4)	▲ 0.6 (▲ 1.5)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.2	73.6	72.8 [74.3]	72.9 [74.2]	70.6 [73.4]	70.4 [74.1]	72.0 [74.3]	70.9 [73.2]	72.9 [73.0]	72.9 [72.9]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.0	▲ 1.3	▲ 1.2 (▲ 2.1)	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.2 (▲ 1.5)	▲ 0.8 (▲ 2.0)	1.9 (▲ 0.9)	▲ 0.1 (▲ 0.9)	▲ 0.6 (▲ 0.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.2	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.5)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	77	98	98	93	102	106	105	101	106	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.11	1.23	1.29 [1.15]	1.36 [1.18]	1.37 [1.22]	1.37 [1.22]	1.38 [1.23]	1.40 [1.24]	1.41 [1.26]	1.41 [1.27]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.5	3.3	3.2	3.2	3.0	3.1	3.0	3.0	3.1	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.6	48.8	45.6 [49.3]	42.6 [52.6]	45.2 [49.5]	45.6 [49.3]	44.8 [47.5]	46.2 [48.2]	48.6 [46.1]	51.2 [48.7]
企業倒産件数 (実数、件数)	9,543 (▲ 9.4)	8,684 (▲ 9.0)	2,144 (▲ 5.6)	2,129 (▲ 7.3)	2,088 (▲ 0.2)	726 (14.9)	649 (▲ 3.6)	683 (▲ 8.0)	693 (▲ 2.5)	710 (▲ 1.6)

2. 国際収支

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2014年度	2015年度	2016年			2016年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	8月	9月	10月	11月	12月
通関輸出	5.4	▲0.7	(▲7.9)	(▲9.5)	(▲10.2)	(▲9.6)	(▲6.9)	(▲10.3)	(▲0.4)	
価格	3.9	2.1	(▲4.7)	(▲8.3)	(▲11.1)	(▲10.3)	(▲11.1)	(▲9.0)	(▲7.3)	
数量	1.3	▲2.7	(▲3.2)	(▲1.3)	(1.0)	(0.8)	(4.7)	(▲1.4)	(7.4)	
通関輸入	▲1.0	▲10.3	(▲15.7)	(▲18.8)	(▲19.5)	(▲17.2)	(▲16.2)	(▲16.4)	(▲8.8)	
価格	1.2	▲8.5	(▲14.9)	(▲17.6)	(▲18.9)	(▲20.2)	(▲14.9)	(▲14.3)	(▲12.0)	
数量	▲2.1	▲1.8	(▲0.8)	(▲1.3)	(▲0.7)	(3.8)	(▲1.5)	(▲2.4)	(3.6)	
経常収支(億円)	87,245	180,028	59,636	45,955	57,599	20,030	18,780	17,199	14,155	
貿易収支(億円)	▲65,890	5,419	8,534	14,959	15,220	2,332	6,762	5,876	3,134	
サービス収支(億円)	▲27,252	▲11,451	2,414	▲4,951	▲3,865	▲453	▲882	▲1,719	738	
金融収支(億円)	137,595	238,095	90,136	71,315	105,335	31,406	33,483	7,446	10,963	
外貨準備高(百万ドル)	1,245,316	1,262,099	1,262,099	1,265,402	1,260,145	1,256,053	1,260,145	1,242,792	1,219,291	1,216,903
対ドル円レート(期中平均)	109.92	120.13	115.45	108.17	102.40	101.27	102.04	103.82	108.18	115.95

3. 金融

	2014年度	2015年度	2016年			2016年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	8月	9月	10月	11月	12月
無担保コール翌日物金利	0.068	0.063	0.035 [0.073]	▲0.050 [0.067]	▲0.046 [0.074]	▲0.043 [0.076]	▲0.052 [0.073]	▲0.037 [0.077]	▲0.049 [0.078]	▲0.044 [0.075]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.194	0.157	0.122 [0.171]	0.060 [0.169]	0.057 [0.169]	0.058 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]
新発10年国債利回り	0.400	▲0.050	▲0.050 [0.400]	▲0.230 [0.455]	▲0.085 [0.350]	▲0.070 [0.380]	▲0.085 [0.350]	▲0.050 [0.300]	0.020 [0.300]	0.040 [0.270]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.006	0.924	0.924 (▲0.032)	0.886 (▲0.038)	0.865 (▲0.021)	0.880 (▲0.005)	0.865 (▲0.015)	0.866 (0.001)	0.864 (▲0.002)	
日経平均株価 (225種、末値)	19,207	16,759	16,759 [19,207]	15,576 [20,236]	16,450 [17,388]	16,887 [18,890]	16,450 [17,388]	17,425 [19,083]	18,308 [19,747]	19,114 [19,034]
M2平残	(3.3)	(3.6)	(3.2)	(3.4)	(3.4)	(3.3)	(3.5)	(3.7)	(3.9)	(4.0)
広義流動性平残	(3.3)	(3.9)	(3.4)	(2.2)	(1.6)	(1.5)	(1.6)	(1.5)	(1.9)	(2.1)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.3)	(2.4)	(2.2)	(2.1)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(2.4)	(2.6)
	銀行計	(2.5)	(2.5)	(2.2)	(2.1)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(2.4)	(2.6)
	都銀等	(1.4)	(1.2)	(0.9)	(0.8)	(0.7)	(0.5)	(0.8)	(1.1)	(1.8)
	地銀	(3.8)	(3.7)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.5)
	地銀II	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(2.9)	(2.8)	(2.9)	(3.1)	(3.1)
信金	(1.4)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.3)	(3.7)	(3.0)	(3.3)	(3.4)	(3.3)	(3.6)	(3.9)	(4.3)
	都銀	(3.4)	(4.5)	(3.6)	(4.7)	(4.8)	(4.4)	(5.1)	(5.6)	(6.3)
	地銀	(3.3)	(3.0)	(2.4)	(1.9)	(2.2)	(2.2)	(2.1)	(2.2)	(2.3)
地銀II	(3.1)	(2.5)	(2.1)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	

(注) 新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は末値、その他金利は期中平均値。

(資料) 内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業会社協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 金堀 徹 tooru_kanahori@mufg.jp
横田 裕輔 yuusuke_yokota@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。