

基礎研 レポート

アベノミクスの設備投資促進策 国内投資底上げに向けた「異次元」の措置が必要

社会研究部 上席研究員 百嶋 徹
(03)3512-1797 hyaku@nli-research.co.jp

1—はじめに

政府は6月14日、アベノミクスの第三の矢である成長戦略「日本再興戦略」を閣議決定した。この中の産業基盤を強化するためのアクションプラン「日本産業再興プラン」において、経済成長の牽引役の一つとなる設備投資を、税制・予算・金融・規制改革・制度整備といったあらゆる施策を総動員して、今後3年間でリーマンショック前の水準である年70兆円（2012年度対比10%増）に回復させるという成果目標（KPI：Key Performance Indicator）が掲げられた¹。さらに安倍首相は、今秋に「思い切った設備投資減税」を柱とする成長戦略の第2弾を取りまとめる考えを早々に示している。

そこで本稿では、投資減税などの企業の設備投資を促すための施策の必要性を確認した上で、設備投資促進策を分類してその内容を紹介し、簡単なモデルを用いて各施策の政策効果の比較を行うこととしたい。そして、最終的に、これらの考察を通じて、国内投資底上げのための効果的施策の在り方を整理することとしたい。

2—設備投資促進策の必要性

投資減税などの企業の設備投資を促すための施策に対する反論・疑問があるとすれば、「施策による設備投資の増加は設備過剰を助長するのではないか」、「余剰資金を抱える産業界に対して施策を打つても、そもそも効果はないのではないか」という2点に集約されるのではないだろうか。各々の点について考察を加え、設備投資促進策の必要性を確認する。

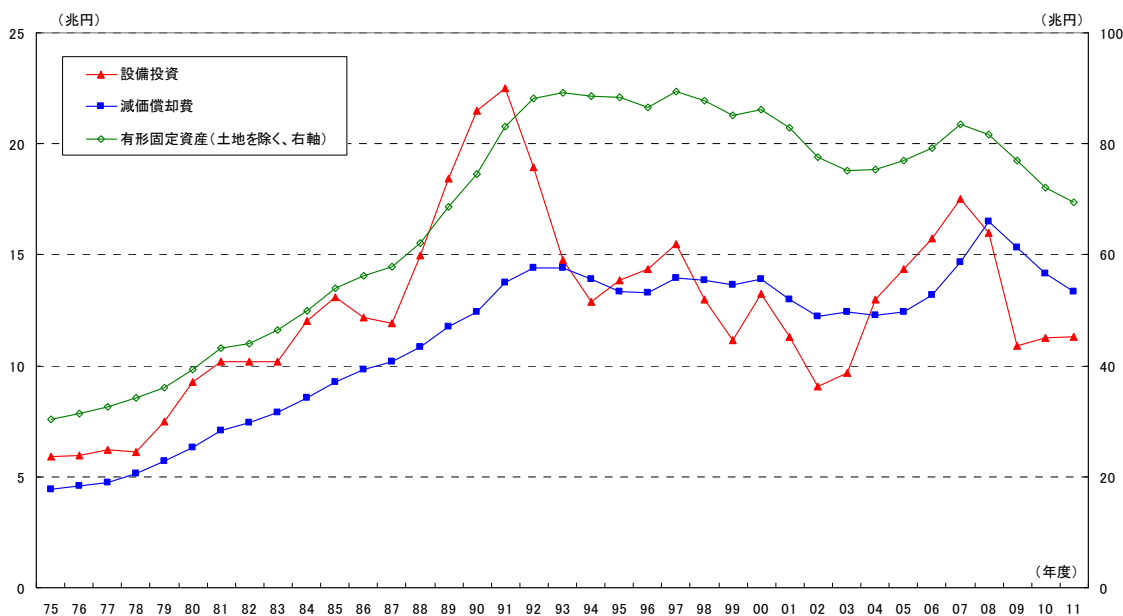
1 | 設備の老朽化が生産性の低下を招いている

我が国の製造業全体の設備投資は、80年代までは減価償却費を上回って、大幅な上昇基調を示して

¹ KPIに用いられた設備投資データは、名目GDPの支出側構成項目である「民間企業設備」（総固定資本形成の内数）が用いられている。当データは業種別の内訳などが公表されていないため、本稿での分析では、財務省「法人企業統計」の設備投資データを用いることとする。

いたが、91年度にピークを付けて以降、循環変動を示しつつも下降傾向に転じた（図表1）。特に94年度には、財務省「法人企業統計」で設備投資データが取られ始めた61年度以降で初めて減価償却費の水準をも下回り、その後も98～03年度、直近4年間の08～11年度でも減価償却費を下回り、十分な更新投資がなされない状況が続いている²。このため、80年代までは設備投資の拡大とともに積み上がってきた有形固定資産（土地を除く）の簿価が、90年代以降は過少投資により一転して減少基調を示しており、現時点での我が国の製造業の設備は、総じて、償却の進行とともに老朽化の一途を辿っていると考えられる。

図表1 製造業の設備投資、減価償却費、有形固定資産簿価の推移



(資料) 財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

筆者は、我が国の製造業の低収益構造は、需要増に合わせた先行投資が十分に行われず、競争力のある最新鋭設備への更新が進まないことに起因していると考えている。長期ビジョンを欠く、横並びで内向きの投資行動により、老朽設備が蓄積され、設備過剰と生産性低下を招いてきたのである³。

我が国の製造業がこれまでの低収益構造から脱し、成長軌道を辿るためには、老朽設備の廃棄と最新鋭設備への更新投資を促す政策誘導が、今こそ必要である。政策誘導により過剰投資に陥るリスクを恐れて、手をこまねいているのではなく、深刻な過少投資の是正と国内投資の適正水準への底上げのために、設備投資の呼び水となる抜本的な政策を早急に打つことが重要だ。

具体的には、国内で積極的に取り組むべき最先端の成長分野については、新規投資・能力増強投資を促進し、それ以外の分野では、供給過剰に陥らないために、老朽設備の廃棄と最新鋭設備への更新

² 金融保険業を除く全産業の設備投資は、ピークが91年度の64兆円、直近のボトムが08年度の28兆円、直近値の11年度が33兆円となっている。98年度以降、06～07年度を除いて減価償却費を下回っている。

³ 我が国の製造業の低収益構造に関する考察については、拙稿「[製造業の『国内回帰』現象の裏にあるもの](#)」『ニッセイ基礎研REPORT』2004年12月号を参照されたい。

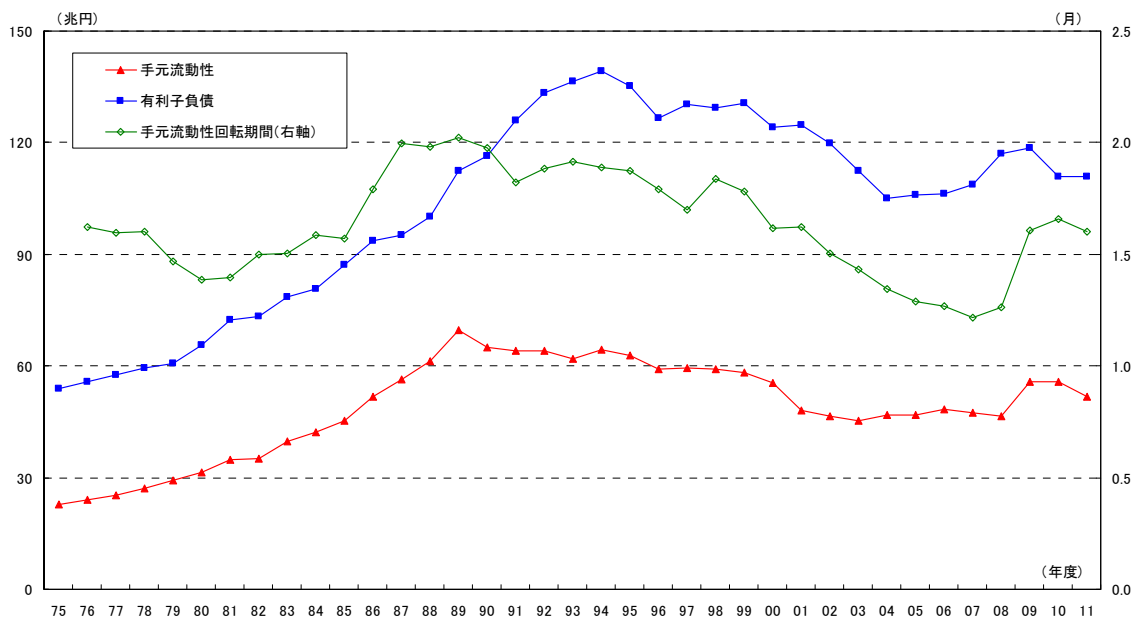
をセットで促進することが望ましい。

なお、最新鋭設備の導入は、生産性の大幅な向上をもたらすとともに、省エネ型の最新鋭プロセスの採用により、従来設備に比べてCO₂排出量が抑制され、環境保全効果をももたらすと考えられる。老朽設備を廃棄し、エネルギー効率の高い最新鋭設備に更新していくことは、温暖化ガス削減の抜本策の一つとなることも強調しておきたい。環境性（エネルギー効率）と経済性（生産性）の両立を図り、真の国際競争力を有する最新鋭の製造拠点への更新・集約を進めるために、抜本的な設備更新を促進する施策が必要不可欠である⁴。

2 | 製造業の資金ポジションはそもそも余剰ではない

我が国の製造業全体が保有する手元流動性残高（現預金プラス短期有価証券）は、70年代後半以降増加基調を示していたが、89年度末に70兆円弱のピークを付けて以降、漸減傾向にある（図表2）。09年度末に世界金融経済危機の影響で56兆円に増加したものの、ピーク対比80%の水準にとどまり、11年度末には再び減少に転じた。回転期間（保有月数）で見ると、89年度に2か月とピーク水準を付けて以降急減し、07年度には1.2か月まで低下したが、09年度以降は世界金融経済危機の影響で1.6か月台まで上昇している⁵。

図表2 製造業の手元流動性と有利子負債の推移



(備考1) 手元流動性=現預金+流動資産中の有価証券、手元流動性回転期間=手元流動性期中平均値÷売上高×12

(備考2) 手元流動性、有利子負債は年度末データ。

(資料) 財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

⁴ 環境性と経済性の両立を図る最新鋭の製造拠点への更新・集約の必要性については、拙稿「[地球温暖化防止に向けた我が国製造業のあり方](#)」『ニッセイ基礎研所報』2008年Vol.50を参照されたい。

⁵ 金融保険業を除く全産業の手元流動性残高は、ピークが89年度末の198兆円（回転期間（期中平均）1.74か月）、直近のボトムが03年度末の141兆円（同1.29か月）、直近値の11年度末が185兆円（同1.62か月）となっている。

既述の通り、製造業の設備投資は90年代以降減少傾向にあるため、フリーキャッシュは積み上がったはずだと考えやすいが、実際には手元流動性は減少している。手元流動性の減少は、有利子負債の減少による財務体質の改善と符合しており、有利子負債の返済のために手元流動性が取り崩されたとみられる。有利子負債はピーク時の94年度末の139兆円から世界金融経済危機直前の07年度末の109兆円に30兆円削減されたが、一方で、手元流動性は同期間に17兆円取り崩されている(図表2)。有利子負債の返済原資の6割弱が自己資金から捻出された計算となる。世界金融経済危機の影響で一旦増加し、その後減少に転じた動きも、手元流動性と有利子負債で概ね符合している。

このように、製造業は90年代以降、設備投資を手控える一方、有利子負債返済のために手元流動性を取り崩しており、保有月数で見ても足下で1か月台と、余剰ポジションではなくほぼ適正水準にあるとみられる。「余剰資金を持つ製造業に対して投資促進策は効かない」との懸念は当たらないだろう。

極端なケースを挙げれば、一部の大手家電メーカーでは、世界金融経済危機以降の業績悪化があまりにも大きく、深刻な資金不足に直面したため、短期的な財務リスクに手を打つことが優先されて、設備投資を最小限の規模にまで抑制せざるをえない状況に陥っている。このような資金不足に陥っている企業が、財務制約のために、比較優位な技術を持っていながら量産投資に移行できなかつたり、競争力の源泉となるキーデバイスの更新投資を行うことができなかつたりするのであれば、当該企業は勿論だが、国レベルとしても大きな機会損失であると言えよう。このような機会損失を是正するためにも、抜本的な投資促進策が必要だ。

3—設備投資促進策の分類と内容

1 | 設備投資減税

投資減税の手法としては、大きく分けて「税額控除」と「特別償却」がある。いずれも当然のことながら、欠損金がなく法人税を支払っているケースにのみ政策効果を持つ。

税額控除は、設備を取得し事業の用に供した事業年度(投資初年度)のみに、当該年度の法人税額の一定割合を上限額として、設備投資の一定割合(税額控除率)を法人税額から直接控除できる制度だ。

一方、特別償却は、投資初年度に法定耐用年数による普通償却(通常の減価償却)と別枠で、設備投資の一定割合(特別償却率)を一時に償却できる制度だ。初年度に損金算入できる減価償却費が増えるため、初年度の税負担は普通償却に比べ軽減できるが、その後の減価償却費は特別償却として先取りした分だけ減少するため、通算した全体の償却費は変わらない。すなわち、特別償却は課税の繰り延べであって、設備の耐用年数を通じた減価償却による節税効果の名目値合計は変わらない(=新たな国の財政支出を伴わない)。しかし、企業にとっては、償却を早め課税のタイミングを遅らせることにより、現在に近ければ近いほど割引率は低くなるため、当該事業の資本コストで割り引いた節税効果の現在価値合計が普通償却に比べ大きくなるというメリットがある。また、特別償却は税務上のみの措置であるため、会計上の営業利益を押し下げることもない。

特別償却制度のうち、特別償却率を100%とするものが即時償却だ。すなわち、投資初年度に設備投資の全額を損金算入できる制度であり、節税効果の割引現在価値合計は特別償却制度の中で最も大

きい。即時償却については、麻生副総理兼財務相が会見や講演でたびたび言及し本格的な導入に前向きな姿勢を示しており、政府で検討が進められる投資減税の柱の一つになるとのマスコミ報道が多い。

政府は、これまでも要所要所で税額控除や特別償却を本格導入し、設備投資を促す施策を打ち出してきた。例えば、施行中の重要な施策として、平成 25 年度税制改正における「生産等設備投資促進税制」（適用期間は 2014 年度までの 2 年間）が挙げられる。国内における生産設備への年間総投資額が減価償却費を超え、かつ前年度対比 10% 超増加していることを適用要件として、企業が新たに国内で取得した機械・装置について、3% の税額控除（法人税額の 20% を限度）または 30% の特別償却を認める投資減税だ。投資税額控除はこれまで中小企業対策として用いられてきたが、本措置では大企業も適用対象としたことが画期的である。この施策は、国内設備投資を喚起する観点から、アベノミクスの成長戦略を先取りして実施されており、第三の矢の第一弾として先行的に放たれたものと考えることができる。

即時償却の代表的施策としては、09 年に改正された産業活力再生特別措置法（通称・産活法）における「資源生産性革新計画」及び「資源制約対応製品生産設備導入計画」が挙げられる。企業が製品の製造段階や輸送段階等において資源生産性⁶の向上を図る取組（前者の計画の適用対象）と、企業が社会の資源生産性の向上に寄与する製品の市場開拓を図る取組（後者の計画の適用対象）を支援するものであり、その主たる支援措置が即時償却となっている。適用期間は 09～10 年度の 2 年間⁷であり、シャープの堺工場にある大型液晶パネルの製造販売を担う子会社などが当時認定を受けた。

2 | 補助金制度

税制措置以外に、直接的に設備投資の一定割合を補助金として交付する施策もある。代表的な施策が 09～11 年度に 4 回実施された国内立地補助金制度だ⁸。政府は 09 年度以降、急激な円高による製造業の空洞化懸念の高まりに対応し、緊急経済対策の一環として同制度を矢継ぎ早に実施してきた。これは、リチウムイオン電池、LED（発光ダイオード）、エコカーなど、主として低炭素社会構築に向けたグリーンイノベーションを担う先端産業の国内での工場立地に対して、設備投資の三分の一（中小企業は二分の一）を補助する画期的な助成制度であり、補助対象要件の見直しや執行の柔軟化により、補助金総額の思い切った拡大が図られてきたことでも注目を浴びた。

「明日の安心と成長のための緊急経済対策」（09 年度 2 次補正予算）の一環として実施された第一弾では、補助対象はリチウムイオン電池や LED に関わるデバイスや部材が中心であり、補助金総額は約 297 億円、補助上限額は 50 億円であったが、「新成長戦略実現に向けた 3 段階の経済対策」の緊急対応（3 段階のステップ 1、10 年度予備費）の一環として盛り込まれた第二弾では、補助対象が加工組立型の完成品であるエコカーなどにも拡大され、補助金総額は 1,100 億円、補助上限額は 150 億円へと大幅に引き上げられた（図表 3）。

⁶ 資源生産性とは、付加価値など経済価値を資源・エネルギー投入量や環境負荷量で除して算出され、資源・エネルギー投入単位当たりあるいは環境負荷単位当たりの経済価値創出を示す。

⁷ 09～10 年度に即時償却が適用された後、11 年度は機械装置 30%・建物 15% の特別償却が適用されることになっていた。

⁸ 量産ラインへの投資を支援対象とする 09～11 年度の立地補助金制度を取り上げた。12 年度も立地補助金制度が実施されたが、支援対象は大幅な CO₂ 削減効果が期待できる製品・部材の 1 号ラインに限定され、補助金総額は約 71 億円、交付上限額は 15 億円まで圧縮された。

さらに、国内立地補助を措置することが明記された「東日本大震災からの復興の基本方針」を踏まえて11年度3次補正予算に盛り込まれた第三弾では、補助対象が電子機器や自動車などのサプライチェーンにおいて代替が効かない中核的な部品や素材の分野、ライフイノベーションなど国内雇用を支える高付加価値の成長分野にも拡大され、補助金総額は一次・二次公募を合わせて約3,000億円（補助金上限は150億円で不変）に達した。補助率では、中小企業間の連携を促進するため、複数の中小企業などがグループで補助対象分野に取り組む場合は三分の二とすることを追加した。

一連の国内立地補助金制度は、目に見える経済効果を上げた。09～11年度の合算ベースで見ると、補助金総額（約4,400億円）の6倍弱に及ぶ2.5兆円強の設備投資の呼び水となり、関連産業に対して毎年8.9兆円の需要が創出され、さらに関連産業も含めて38万人強の雇用が創出されたと推計されている（図表3）。リチウムイオン電池やLED産業では、デバイスや主要部材の製造は大企業が担うケースが多いものの、特殊加工や製造・検査装置などものづくり基盤技術工程では中小企業の技術力が活かされる場面が多く、補助金の採択企業全体のうち4割強を中小企業が占めた。

図表3 国内立地補助金制度（2009～2011年度実施）の概要

補助事業名	補助事業を盛り込んだ全体の政策名	予算	全体の政策の閣議決定時期	支援分野	採択件数(件)	うち中小企業	補助金総額(億円)	交付上限(億円)	経済効果		
									投資誘発(億円)	雇用創出(名)	派生需要創出(億円/年)
低炭素型雇用創出産業立地推進事業費補助金	明日の安心と成長のための緊急経済対策	2009年度2次補正予算	2009年12月	リチウムイオン電池、LED照明等の環境・省エネ産業	42	12	297.1	50	1,400	17,500	3,000
低炭素型雇用創出産業立地推進事業費補助金	新成長戦略実現に向けた3段階の経済対策(ステップ1)	2010年度予備費	2010年9月	エコカー、リチウムイオン電池、LED等のグリーン産業	153	41	1,100	150	5,300	95,000	19,000
国内立地推進事業費補助金(一次公募)	東日本大震災からの復興の基本方針	2011年度3次補正予算	2011年7月	サプライチェーンの中核となる代替が効かない部品・素材分野、将来の雇用を支える高付加価値の成長分野	245	81	2,023	150	12,600	200,000	49,000
同上(二次公募)	同上	同上	同上	同上	265	164	978		5,879	70,000	18,000
合計					705	298	4,398		25,179	382,500	89,000

(備考) 投資誘発は支援プロジェクトの設備投資総額、雇用創出は関連産業を含めた効果、派生需要創出は関連産業に対する効果を示す。
(資料) 経済産業省 HP からニッセイ基礎研究所作成。

4—設備投資促進策の効果比較

前述の代表的な設備投資促進策である①国内立地補助金制度（09～11年度実施）、平成25年度税制改正で創設された設備投資促進税制（13～14年度実施）において選択可能な②3%税額控除及び③30%特別償却に加え、今秋打ち出される投資減税の柱の一つになると言われている④即時償却の4つの制度について、簡単なモデルを用いて、設備投資促進効果を算出・比較した。具体的には、各制度がもたらす補助金収入や節税効果によるキャッシュフロー改善効果の割引現在価値から、法定耐用年数に基づく普通償却のケースにおける節税効果の割引現在価値を差し引き、その増分価値が設備投資に占める比率（設備投資に対するキャッシュフロー改善率）を各制度間で比較可能な指標として試算した。

キャッシュフロー改善効果を現在価値に割り戻すための割引率、すなわち当該事業の加重平均資本コスト（WACC : Weighted Average Cost of Capital）は5%と10%、当該生産設備の法定耐用年数

は5年と10年を各々想定し、4通りのケースについて試算を行った。因みに法定耐用年数については、半導体・液晶パネルの製造設備は5年であり、自動車製造設備は平成20年度税制改正において10年から9年へ短縮された。

設備投資に対するキャッシュフロー改善率を比較すると、いずれのケースにおいても、①国内立地補助金（補助率は大企業・中堅企業に適用される三分の一を想定）が30%超と群を抜いて高く、次いで④即時償却（3.1～10.5%）が高い（図表4）。WACCが10%、かつ法定耐用年数が10年であるケースを除き、②3%税額控除が3%弱と、③30%特別償却（1.2～2.1%）を上回っている。①国内立地補助金と②3%税額控除では、初年度に享受すると想定した補助金交付額と税額控除額がそのままネットのキャッシュフロー改善効果であるため、法定耐用年数にかかわらず、WACCが低いほどキャッシュフロー改善率が高くなっている。一方、④即時償却および③30%特別償却では、WACCが高いほど、または法定耐用年数が長いほど、普通償却による節税効果の割引現在価値が小さく、償却を早め課税のタイミングを遅らせるメリットが大きいいため、キャッシュフロー改善率が高くなっている。

図表4 各種制度による設備投資促進効果の比較（対設備投資キャッシュフロー改善率）

	キャッシュフロー改善率（対設備投資）			
	WACC=5%		WACC=10%	
	耐用年数 =5年	耐用年数 =10年	耐用年数 =5年	耐用年数 =10年
09～11年度・国内立地補助金	31.7%	31.7%	30.3%	30.3%
設備投資促進税制（平成25年度税制改正）				
3%税額控除	2.9%	2.9%	2.7%	2.7%
30%特別償却	1.2%	2.1%	2.0%	3.5%
即時償却	3.1%	6.4%	5.4%	10.5%

（備考1）欠損金はなく通常の税率（35.64%）で法人税を支払っているケースを想定した。

（備考2）設備は初年度の期初に完成・稼働開始し事業の用に供したと想定した。減価償却方法は単純化のため定額法を想定した。

（備考3）国内立地補助金は精算払いだが、ここでは初年度に補助金交付が行われると想定した。

（資料）ニッセイ基礎研究所試算。

以下、東証一部の製造業セクターを例に、さらに具体的な比較を行ってみたい。

東証一部の製造業セクターについて、財務データや株価データなどを用いてWACCの平均値を推定すると、低金利下で負債コストが1%台と極めて低位にあることに加え、株式リターンも過去3年平均で見れば低水準にあり、結果株主資本コストが4～6%と1桁にとどまっていると推計されるため、11年度4%強、12年度3%強といずれも5%を下回った（図表5）。個別企業・個別事業のWACCは、その事業リスクや資本構成によって異なってくるものの、この推定に基づき、現実の製造業セクター平均のWACCを5%程度と想定すると、製造業セクターから見た対設備投資キャッシュフロー改善率は①国内立地補助金が32%と最も高く、投資のインセンティブ効果が突出して大きい。次いで④即時償却が3.1～6.4%（法定耐用年数5年のケース～同10年のケース）と高く、②3%税額控除が2.9%、③30%特別償却が1.2～2.1%（同）と続くが、いずれも1桁のキャッシュフロー改善率にとどまっている。

この試算では、欠損金はなく通常の税率で法人税を支払っているケースを想定したが、欠損金が発

生して法人税を支払っていないケースでは、投資減税（税額控除および特別償却・即時償却）は効果を発揮できず、国内立地補助金のみが効果を持つことになる。

図表5 製造業セクター（東証一部）平均のWACC（加重平均資本コスト）推定

項目		算出根拠	2011	2012年度
バックデータ	リスクフリーレート ①	新発10年国債利回り(過去3年平均)	1.18%	0.98%
	β値 ②	製造業セクター時価総額増減率の東証1部時価総額増減率に対する感応度(過去3年)	1.14	1.05
	株式市場全体のリターン ③	TOPIX配当込み指数の年平均増減率(過去3年)	5.46%	4.17%
	支払利息・割引料 ④	製造業セクター・当年度連結(10億円)	1,077	1,051
	有利子負債 ⑤	製造業セクター・期中平均連結(10億円)	81,616	85,324
	時価総額 ⑥	製造業セクター・期中平均(10億円)	161,604	172,056
構成要素	実効税率 ⑦	法人所得課税の実効税率(当年度1月現在)	40.69%	35.64%
	株主資本コスト ⑧	①+②×(③-①)	6.08%	4.34%
	負債コスト ⑨	④÷⑤	1.32%	1.23%
	時価総額比率 ⑩	⑥÷(⑤+⑥)	66.44%	66.85%
	有利子負債比率 ⑪	⑤÷(⑤+⑥)	33.56%	33.15%
WACC(加重平均資本コスト)		⑪×⑨×(1-⑦)+⑩×⑧	4.30%	3.16%

(備考1) ①～③および⑥の元データは月次ベース、④・⑤の元データは年間決算ベース。

(備考2) ②は月次データ（前月比増減率）の回帰直線の係数を算出した。③は当年度末と3期前の年度末の数値を比較して算出した。⑤・⑥は当年度末と前年度末の数値を平均して算出した。

(資料) 各種データからニッセイ基礎研究所試算。

5—政策的インプリケーション

1 | 支援対象についての視点

①ピンポイント型政策の必要性

09～11年度に実施された国内立地補助金制度は、なぜ目に見える経済効果を創出できたのか。同制度は、企業全体を対象にするのではなく、元々投資意欲はあるが一時的に実施を手控えている企業をピンポイントで助成したからこそ、即効的かつ有効な政策効果を生み出したと考えられる。しかも、補助率や交付上限が思い切って高く設定されたことから、それによる大きなキャッシュフロー改善効果が、投資の意思決定に対して明確なインセンティブとして作用し、企業の背中を直接押したことが大きかったとみられる。我が国の製造業において最新鋭設備への更新投資が進まない根底には、長期ビジョンを欠く、横並びで内向きの投資行動があると指摘したが、そのような状況下では企業全体ではなく、国内で設備投資を行う意欲のある企業を直接助成するのが有効な政策アプローチだ。

本稿で分析対象とした投資減税も、企業全体に広く現金をバラまく間接的な政策ではなく、実際に設備投資を決定し実施した企業を直接的に支援する「ピンポイント型」の政策だ。厳しい財政制約の下では、基本的には支援対象を厳選したピンポイント型の投資促進策を優先すべきだろう。

支援対象の絞込みについては、平成25年度税制改正における「生産等設備投資促進税制」が好例だ。既述の通り、「国内の生産設備への年間総投資額が減価償却費を超え、かつ前年度対比10%超増加していること」が適用要件として付されたが、これは純投資（設備投資マイナス減価償却費）を増加さ

せる企業を集中的に支援する方針を打ち出し、企業の積極性を引き出すことを意図したものと考えられる。因みに東証一部・二部を対象に、11年度実績のデータ（単体ベース）がこの適用要件をクリアする企業の割合を算出すると、全体では28%、製造業に限れば23%にとどまり、制度設計の段階で適用対象が厳選されていたことが伺える。

②更新投資の促進

既述の通り、支援対象の考え方としては、国内で積極的に取り組むべき最先端の成長分野については、生産能力が純増するような新規投資を奨励し、それ以外の分野では過剰投資に陥るリスクを減じるために、また環境性（エネルギー効率）と経済性（生産性）の両方の向上を促進するために、基本的に老朽設備の廃棄と最新鋭設備への更新をセットで支援対象とすることが望ましい。

このため、設備投資だけではなく設備廃棄にも配慮した投資促進策が必要である。日本経済新聞（2013年6月24日付け朝刊1面）によれば、平成26年度の税制改正として検討されている法人減税策は、即時償却などとともに、「設備廃棄による欠損金を前年度に納めた法人税から還付できる措置」が柱になり、この欠損金の繰戻し還付の対象は廃棄と同時に更新投資をする企業に限る方針だという⁹。このように更新投資増に向けて施策を総動員することは望ましい方向だ。

現実には、設備廃棄と更新投資が必ずしも1社単独で行われるとは限らない。例えば、X製品を生産する設備を廃棄するA社が、Xを生産する最新鋭設備に投資を行うB社からXの供給を受ける契約を締結したり、あるいはその最新鋭設備に出資し、出資見合いの製品引取り権（キャパシティーライト）を獲得したりすることも考えられる。このように1社のみを取組だけではなく、複数企業の連携による戦略的な取組も支援対象に取り込み、積極的に促進・誘導していくことが望まれる。複数の企業による取組を積極的に支援することは、事業統合によるプレーヤー数の減少だけの表面的な業界再編ではなく、設備再編成まで踏み込んだ「真の業界再編」を促すと考えられる。

③マザー工場化の促進

工場機能面に着目した支援対象の絞込みも考えられる。工場機能の中で空洞化を絶対に避け国内に死守すべきものは、開発・試作機能を併せ持ち、海外を含め他拠点へ展開する上でのベースとなる生産技術を育み、国際分業体制やサプライチェーンの中核を担う、いわゆる「マザー工場」機能だ。投資促進策ではマザー工場化を積極的に促進・誘導する視点も求められる。

例えば、主力製品Xの量産拠点である国内A拠点でマザー工場機能の強化・集約化を図るため、国内のB拠点で行うXの開発・試作機能を開発エンジニアとともにA拠点に移転し、集約化投資を行うといったケースに高いインセンティブを付与することが考えられる。

東芝は、半導体のNAND型フラッシュメモリー事業では、ライバルのサムスン電子に世界市場で伍していくという気概を持って、主力の四日市工場での積極投資を継続している。四日市工場は開発と量産を一体化させたマザー工場だ。現状では我が国の半導体産業の中で大型の量産投資を国内で継

⁹ 同紙面では、「前の年度に法人税を払っていない企業に対しては、翌年度以降に繰り越せる欠損金の割合を（繰越控除前の所得に対して現行の）80%から100%に広げる案が出ている」ことも報道されている（（ ）は筆者による注記）。

続しているのは同社のみであり、半導体産業の最後の砦とも言える。このように厳しい国際競争にさらされながら、国内に競争力の高い生産機能を維持・強化する努力を行っている企業を積極的に支援することが極めて重要であり、そのための重要な視点としてマザー工場化を挙げることができる。

この視点では、我が国有数の産業立県である三重県の企業誘致の取り組みが先進事例であり、大いに参考になる。同県の産業戦略をとりまとめた「みえ産業振興戦略」(12年7月に公表)に基づいて、同県は13年3月に新しい企業投資促進制度を創設し、13年度より運用を開始した¹⁰。本制度は、マザー工場化を進める投資の促進や、それに関連した研究者・技術者などの「人材の誘致」に取り組む方針などを強く打ち出したものだ。同制度の中で新設された「マザー工場型拠点立地補助金」制度では、研究部門や調達部門などの体制強化に向けた人材の異動を支援するため、補助要件として投資金額(5億円以上)そのものだけでなく、「(マザー工場化に伴う人材異動により同県の拠点において)50名増で5億円の投資とみなす」ことを挙げており、誘致する人材を投資金額換算できるという極めてユニークな制度となっている。

④匠の技・職人技に直結する工具への支援拡大

支援対象の考え方として、投資対象の資産科目に着目する視点も挙げられる。これまでの投資促進策の支援対象は、機械装置本体への投資が中心であったが、我が国企業が国際競争力の源泉として維持・強化すべき「匠の技・職人技」を磨き実践していく作業工程で用いられる金型、切削工具、治具、測定・検査工具などの「工具」にも支援対象を拡大していくべきだと考えられる。

中小企業だけでなく大企業においても、デジタル化しにくいために模倣されにくい匠の技・職人技の保持・強化が競争力上、重要な経営課題となっており、実際、主要なものづくり系大企業の設備投資内訳を見ると、工具が一定のウェイトを占めている。例えば、日産自動車では「工具・器具・備品」への投資額は、単体ベースの過去8年間(05~12年度)の単純平均値で見ると、年664億円に達し減価償却資産への投資額全体の42%を占め、機械装置への投資を上回っている(図表6)。

図表6 主要な製造業大企業の設備投資内訳(減価償却資産、過去8年平均、単体ベース)

	減価償却資産の設備投資(億円)				構成比		
	工具器具備品	機械装置	その他	合計	工具器具備品	機械装置	その他
日産自動車	664	559	346	1,569	42.3%	35.6%	22.1%
トヨタ自動車	492	1,408	597	2,497	19.7%	56.4%	23.9%
東芝	371	995	257	1,623	22.9%	61.3%	15.9%
日立製作所	346	258	233	837	41.4%	30.8%	27.8%
キヤノン	270	667	700	1,637	16.5%	40.7%	42.8%
三菱重工業	267	538	258	1,064	25.1%	50.6%	24.3%

(備考1) 減価償却資産への投資を分析対象とするため、土地および建設仮勘定を除いた。

(備考2) 「工具器具備品」のうち、器具備品にはパソコン、複写機、電話設備等の事務機器・通信機器が含まれ、工具のみのデータ開示はない。「その他」には建物・構築物、車両・運搬具等が含まれる。

(備考3) 過去8年(2005~2012年度)の単純平均を年換算値として算出し、その構成比を算出した。

(備考4) 表中の6社は工具器具備品への投資額が大きい順に並べた。

(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

¹⁰ 三重県の新しい企業投資促進制度については、三重県 HP「企業の投資を促進する制度の創設」(2013年3月7日)を参照されたい。

2 | 政策変数設定についての視点

①投資インセンティブとしての有効性

次に補助率や税額控除率・特別償却率などの政策変数の設定に関わるインプリケーションを述べる。

既述の通り、09～11年度に実施された国内立地補助金が大きな投資促進効果を持ったのは、補助率については大企業・中堅企業に三分の一、中小企業に二分の一、中小企業など複数企業による連携の取り組みに三分の二（11年度）を適用し、交付上限については150億円（10～11年度）を設定するなど、これまでにない高い政策変数を設定することにより、企業の設備投資の意思決定に明確なインセンティブを与えたからだ。

このことから、投資促進策が設備投資の意思決定に対して明確なインセンティブとして有効に機能するためには、プラスのインセンティブさえ与えればどのような水準でもよいということではなく、企業が明確な投資インセンティブと認識できるような、思い切った政策変数の設定が必要であると考えられる。

製造業の空洞化を抜本的に阻止するためには、我が国の立地競争力を強化していく必要があるが、そのためにも海外主要国に対抗しうるレベルの思い切った投資インセンティブを設定することが重要だ。なぜなら、企業が工場の立地を合理的に選択する場合、内外の立地候補地について複数の条件（①産業集積度（サプライヤーの集積や電力・工業用水・交通などインフラの整備状況）、②自社の既存事業所との近接性、③良質な労働力、④顧客（市場）との近接性、⑤土地利用の自由度、⑥税制優遇や補助金など立地に関わる国・自治体の政策、⑦知財保護の確実性、⑧為替・賃金、など）を総合評価して最適立地の検討を行い、投資促進策に関わる政策変数（⑥に相当）のみを考慮して、立地選択の意思決定を行うことはないが¹¹、他の条件が同程度であれば、投資促進策の政策変数の多寡が決定的な要因となる可能性が高いからである。

②事業環境の変化が企業収益に与える影響

投資インセンティブとして有効に機能する政策変数の水準を定量的に特定するのは難しいが、企業を取り巻く事業環境がダイナミックに変化する中、事業環境の変化が企業収益に与える影響と政策のインセンティブを対比してみると、政策変数の設定を検討する上での一つの参考になる。

例えば、ある企業が、毎年の売価ダウン率が2桁に達するような、市場変動が激しい事業の投資を検討する場合、1桁の補助率や税額控除率では、実効性のある投資インセンティブとして認識されないのではないだろうか。

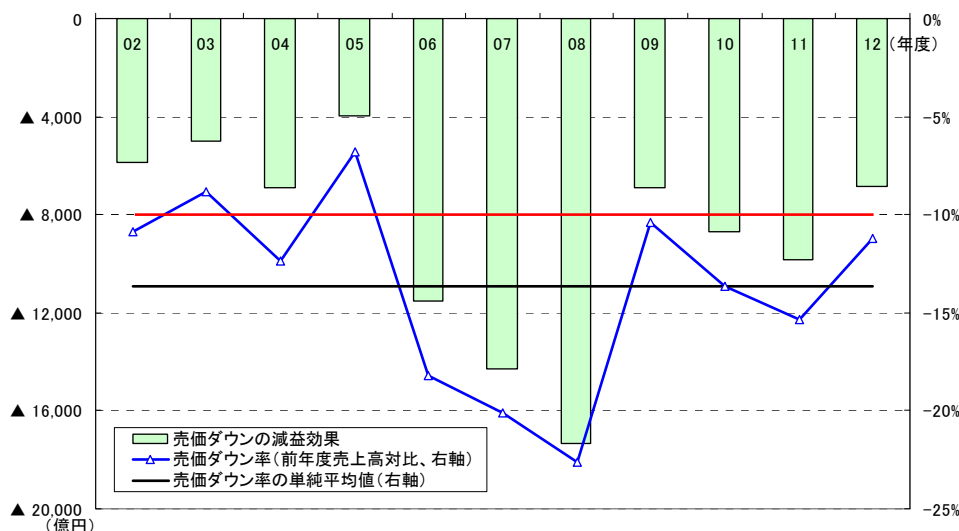
具体事例として、東芝について、連結決算・全社ベースでの売価ダウンによる収益への影響を見ると、02年度以降、年間▲4,000億円～▲1.7兆円の大幅な減益効果を一貫して招いており、売価ダウン率も03年度・05年度を除いて年間▲10～20%超と2桁に達している（図表7）。売価ダウン率の02～12年度の単純平均値を算出すると▲14%にも達する。

東芝のように厳しい価格競争にさらされている企業の設備投資を支援するとすれば、価格低下をで

¹¹ 「最適立地の戦略」に関わる考え方については、拙稿「[製造業の『国内回帰』現象の裏にあるもの](#)」『ニッセイ基礎研REPORT』2004年12月号、拙稿「[真のクラスター創生に向けて](#)」『ニッセイ基礎研所報』2005年Vol. 38を参照されたい。

きるだけ多くカバーするためにも、2桁の補助率や税額控除率を設定しなければ、実効性のある投資インセンティブとして作用しない。既述の通り、同社は激しい国際競争の下で、NAND型フラッシュメモリーの主力拠点である四日市工場で積極投資を継続しているが、半導体は液晶パネルなどとともに、市場変動が激しい設備集約型事業であり、小出しの投資インセンティブではなく、思い切ったインセンティブにより支援することが必要である。

図表7 東芝：売価ダウンの減益効果と売価ダウン率の推移（連結決算・全社ベース）



(備考1) 当年度の売価ダウン率＝当年度の売価ダウンの減益効果÷前年度売上高

(備考2) 10年度以降、売価ダウン効果に製品構成差を含むと記載されている。

(資料) 東芝 HP からニッセイ基礎研究所作成。

③具体的な投資インセンティブの水準（異次元の政策変数の設定）

事業環境のダイナミックな変化が企業収益に与える影響を考慮すれば、企業の設備投資の意思決定に大きなインパクトを与えるためには、少なくとも10%を超えるような補助率や税額控除率が必要であり、投資促進策にも「異次元」の措置が必要ではないだろうか。

具体的な施策としては、国内立地補助金は、企業における欠損金の有無に関わらず効果を発揮することから最も万能な施策であり、09～11年度のような高い補助率・交付上限の設定ができれば最も理想的だ。投資税額控除についても、30%以上の税額控除率の設定によって、09～11年度実施の国内立地補助金と同等のキャッシュフロー改善効果をもたらすことができ、大きな投資促進効果が期待できる。

ただし、高い補助率の国内立地補助金や高い税額控除率の投資税額控除といった、明確な投資インセンティブとして有効に機能するような思い切った投資促進策を打ち出すためには、当然のこととして、新たな財政支出（いわゆる真水）が必要となり、厳しい財政制約下では、課税ベースの拡大や租税特別措置の見直しなど財源確保についても思い切った措置をセットで実行していく覚悟が必要となる。財政制約に過剰に縛られ、真水を極力少なくすることが優先されて、小出し・小幅の政策変数が設定されるのであれば、投資のインセンティブとして全く作用しないことに留意する必要があるだろう。

3 | 法人税引下げと設備投資促進策との関連

法人税引下げについては、設備投資促進策との関連において、どのように考えればよいだろうか。法人税引下げによる設備投資への作用経路は、立地補助金や投資減税のように直接的ではなく、企業の分配行動を介する。このため、法人税引下げは、課税所得がプラスである企業に対して、キャッシュフローの増加を一様にもたらすものの、そのキャッシュフローの増分が投資に回されずに留保されてしまうと経済波及効果が生じない。筆者が「我が国の立地競争力を抜本的に強化するために、法人税引下げを検討すべきである」¹²といち早く主張する一方、「法人税引下げが実際に持続的な経済成長につながるためには、企業が減税によるキャッシュフローの増分を実際に設備投資や雇用・賃金に回す必要がある」¹³と強調してきたのは、そのためだ。

実際、08年度以降、全法人の7割超が欠損法人に陥っており、ここ数年の不況局面では租税政策が効きにくい環境にあったのも事実だろう。課税所得がプラスである企業が一定割合存在し、かつそれらの企業が法人税引下げによるキャッシュフローの増分を設備投資に回すという条件が揃わなければ、法人税引下げが国内投資の抜本的な活性化につながることはないだろう。

しかし、これらの条件に関わらず、筆者は、現時点で、法人税引下げを検討すべきであると考え。家計、企業、政府など各経済部門に分配される付加価値（GDP）は企業部門により創出されることから、サプライサイドの強化なくして経済成長はありえない。国際的な法人税の引下げ競争が繰り広げられる中、我が国の法人実効税率は OECD 諸国の中で依然として米国に次いで高く、これを抜本的に引下げていくことは、サプライサイド重視の政策を強力に推進していく方針を内外に明確に示しアピールすることにつながり、大きなアナウンスメント効果を持つと考えられる。

自動車や電機などの主力産業では、多くの大手メーカーが08年に発生した世界金融経済危機を契機とした収益の大幅悪化により、巨額の税務上の繰越欠損金を抱えた。しかし、昨年末以降の円高修正もあり、12年度に期間損益で繰越欠損金を解消する企業が自動車セクターなどで一部見られる（図表8）。法人税引下げはタイミングとしても機が熟しつつあると言えよう。

今こそ、法人税引下げを経済産業政策における旗艦的・象徴的な政策として位置付け、対内直接投資の拡大や日本企業の国内立地の維持・促進に向けた「フラッグシップ型政策」として推進すべきだ。足下での経済効果は必ずしも大きくないかもしれないが、中長期では企業の国内投資に対する期待収益率を向上させることにつながるはずである。

4 | 地方も国と歩調を合わせた取組が必要

政府が打ち出した成長戦略「日本再興戦略」を実現するためには、地方も国と一体となって、「オールジャパン」で取り組むことが不可欠だ。ここでは、地方税である固定資産税による償却資産課税に焦点を絞って言及する。

企業は保有する土地だけでなく、機械装置や建物などの償却資産にも固定資産税が課税されている。固定資産税は収益に関わらず、欠損法人にも固定的に課税されるため、低収益に陥っている企業には

¹² 拙稿「スマイルカーブ現象の検証と立地競争力の国際比較」『ニッセイ基礎研究所報』2007年Vol.46を参照されたい。

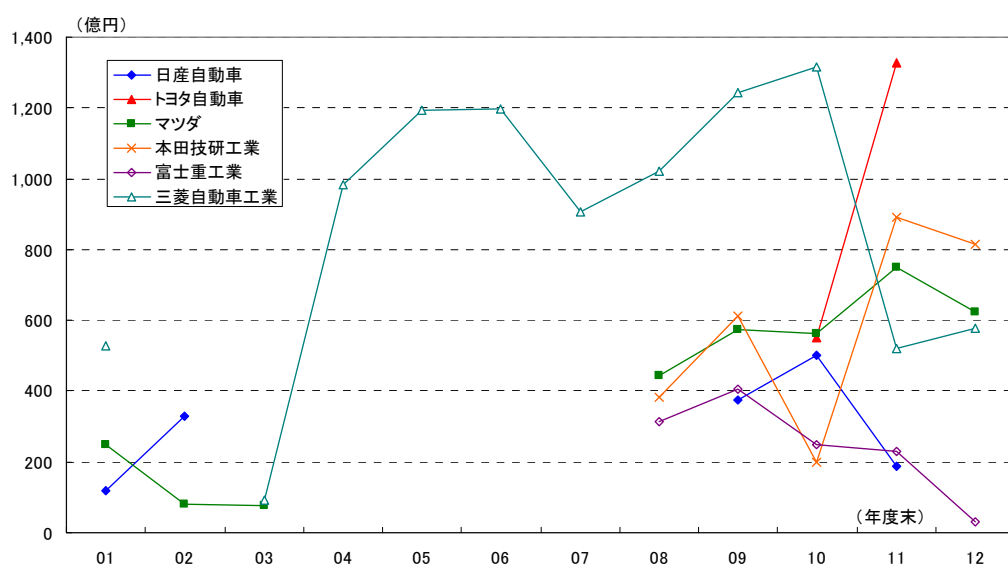
¹³ 拙稿「労働と設備への適正な付加価値分配—法人税引下げが経済成長につながる前提条件」ニッセイ基礎研究所『研究員の眼』2008年9月9日を参照されたい。

税負担が重い。したがって、国が施策により設備投資の拡大を図ろうとしても、固定資産税制が現状のままでは、企業は償却資産に係る固定資産税が増加することを忌避して、設備投資に取り組まない可能性があると考えられる。

また、償却資産に係る固定資産税は、国際的に稀な課税であるため、我が国の立地競争力を減退させることにつながると考えられ、経済界も、従来から、税制自体としての問題点が多いと指摘している¹⁴。

政府が掲げた設備投資に関わる KPI を実現するためには、今こそ、地方も国と歩調を合わせて、償却資産に係る固定資産税の減免・廃止を含めた抜本的な見直しを図る必要がある。併せて、国が国税の一部を地方譲与税として地方へ譲渡することにより、地方の減収補填措置を講じることも必要となるだろう。

図表 8 自動車セクター：税務上の繰越欠損金に係る繰延税金資産の推移（単体ベース）



(備考 1) 繰越欠損金そのもののデータではないが、繰越欠損金の有無を示している。
 (備考 2) データを記載していない年度は、繰越欠損金に係る繰延税金資産の計上がないことを示している。
 (備考 3) スズキは 01～12 年度末に繰越欠損金に係る繰延税金資産の計上がないため、グラフに記載していない。
 (資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

6— おわりに

即効的な効果が得られる国内立地補助金や投資税額控除などの思い切った「異次元」の設備投資促進策と、中長期の期待収益率向上につながる法人税引下げの合わせ技により、我が国の立地競争力を抜本的に強化することを急ぐべきだ。地方も償却資産に係る固定資産税の減免・廃止など、政府の成長戦略と整合性のとれた措置を講じ、国内の設備投資拡大という KPI の達成に向けて、オールジャパンで取り組むことが求められる。

行政においては、民間セクターから徴収した税金を安易に無に帰するようなことは勿論あってはな

¹⁴ 日本経済団体連合会（経団連）は、これまでの税制改正に関する提言において、この点を指摘している。

らないが、ある程度のリスクを取らなければ、大きな成果が得られないのは、ビジネスも政策も同じだ。6月14日に閣議決定された成長戦略「日本再興戦略」に謳われているように、国内の設備投資を抜本的に底上げするために、財源確保や地方における償却資産課税の見直しなども含め、今こそ施策の総動員が必要である。