

### 数少ない希望、国内設備投資の堅固さ

次世代技術、人手不足、中国からの回帰などで需要

2018/10/22

日本経済は国内外で不透明感が高まっているが、数少ない希望として「国内向け設備投資」の堅固さがある。18日の日銀支店長会議では自然災害や貿易摩擦、中国減速などによる慎重見通しが目立ったが、国内での設備投資は次世代技術や人手不足、省力化、復興、消費増税へ対応のほか、中国からの回帰を含めた貿易摩擦対策などで、景気動向に左右されない需要余地が示された。過去実績として現在のような有効求人倍率の高止まりや実質金利の低位安定が維持されている限り、設備投資の循環回復は延命されやすい。

#### 日銀支店長会議、複合懸念でも設備投資は屈強

「自動車向け部品の旺盛な需要に応えるため、能力増強投資を積極的に進めている。同時に次世代技術の開発も進めている」（自動車）、「需要増加や人手不足感が強まる中、材料の搬入から機械加工までの全工程を自動化する新しい生産ラインの導入を急いでいる」（輸送用機械）、「共働き世帯の増加等を背景に、調理の手間が省ける冷凍野菜の需要が増加しているため、生産ラインを増設した」（食料品）、「画像認識技術を応用したセルフレジを導入したところ、作業効率が上がり従業員から好評であったため、今後も積極的に省力化投資を進める」（小売）――。

18日に開催された日銀支店長会議では、設備投資関連でこのような企業の声が見られている。全体的な景況判断としては、自然災害や貿易摩擦、ハイテク特需一服、中国減速などによる慎重見通しが目立ったが、「国内向けの設備投資」に関しては数少ない安定した需要の残存余地が示された。

懸案の貿易摩擦と中国減速リスクに関しては、「中国から米国へ供給している部品の関税が引き上げられたため、当面は米国向けの生産を日本やタイで行うなど供給ルートを変更する」（生産用機械）、「中国への古紙の輸出価格が上昇している背景には、米中貿易摩擦等の影響で調達先を米国から日本にシフトさせている可能性がある（紙・パルプ）」、「米国の関税引き上げの影響を回避するため、中国工場と国内工場で生産する製品を入れ替えた」（電気機械）――といった対応策も見られている。まだ一部の動きながら、今後は生産拠点の中国から米国へのシフトのみならず、日本回帰の広がりも注目されそうだ。

同時に貿易摩擦の長期化を含めた世界競争での生き残り強化策としては、生産性・採算性の改善やオンリーワンの高付加価値化に向けた努力対応も少なくない。具体的には、「建設中の新工場では分散立地していた生産工程を集約することで生産性を大幅に

向上させ、人手不足の中でも増産を実現する」（はん用機械）、「先行きの競争激化を見据えて、成長が期待できる医療用品向け高付加価値品の開発を推進するため、研究開発投資を増額」（化学）――といった取り組みが見られている。

海外向け設備投資に関しては慎重ムードが高まっているが、国内に関しては自動運転や5G、クラウド化、ビッグデータ、AI、IoTといった次世代技術に向けた先行投資の需要が根強い。同時にこうした設備投資に対応した機械メーカーなどの需要も残存したままだ。その他、国内では人手不足、女性の社会進出、省力化、復興と強靱化対策、消費増税（軽減税率、キャッシュレス、マイナンバー）などに関連した設備投資やシステム関連投資が残されている。

その中で経済産業省の「鉱工業出荷内訳」では、設備投資の先行指標となる資本財（輸送機械を除く）が、8月時点で輸出向けが前月比+8.3%、国内向けが+2.5%となった。8月時点では依然として輸出優勢ながら、8月は米中の関税応酬激化前の駆け込みなどもあり、今後は反動減速が警戒される。かたや国内は8月に災害打撃などでも2カ月連続でプラスを保っており、今後は災害被害のリバウンドもあって底堅さの持続性が期待されやすい。外需減速を補完するバッファーとなり得るものだ。

#### 過去の中国や世界減速比、実質金利が大幅低下

MSCI世界株指数（ドルベース）でも、現状段階で世界減速に対しての日本の相対的な打たれ強さが維持されている。10月18日時点では月初来で日本株指数が-5.09%と低迷しているが、それでも米国を除いた世界株の-6.08%は上回っている。年初来でいえば日本株が-5.24%に対し、米国を除いた世界株は-9.62%と日本が上振れを保ったままだ。過去実績として、こうした日本株の対世界比上振れ局面では、日本の鉱工業出荷でも「国内向け」のほうが「輸出向け」より優勢となる内需寄与度の高まりが観測されてきた。

日本の設備投資に関しては、先行指標となる機械受注（船舶・電力を除く民需）が8月に前月比+6.8%と2カ月連続のプラスを記録している。受注額は10年7カ月ぶりの高水準となるなど、人手不足に対応した省力化・省人化といった旺盛な設備投資余地が示唆された。

現在は世界の政治経済に対する不安感が、設備投資の「実際の計画実行」に対する重石となってきた。しかし、人手不足に関しては、厚生労働省の有効求人倍率が8月に1.63倍となり、7月に続いて1974

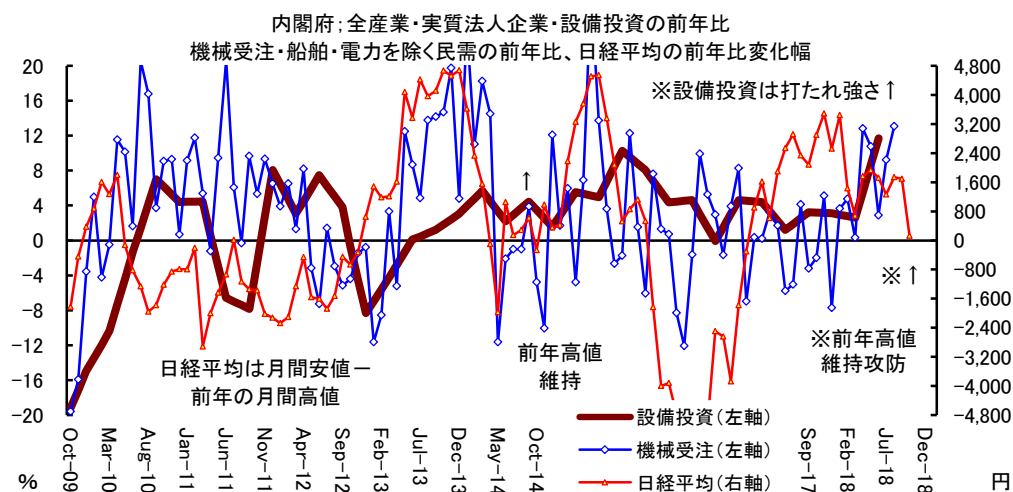
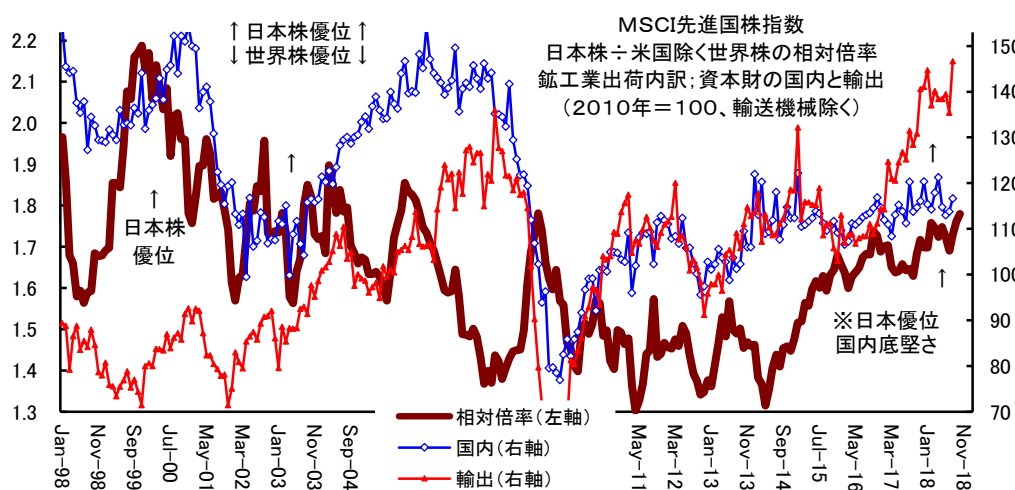
年以来、実に 44 年ぶりの高水準が維持されている。前年比の変化幅は+0.11 となり、2015 年以降の+0.1 超えでの安定トレンドが保たれたままだ。

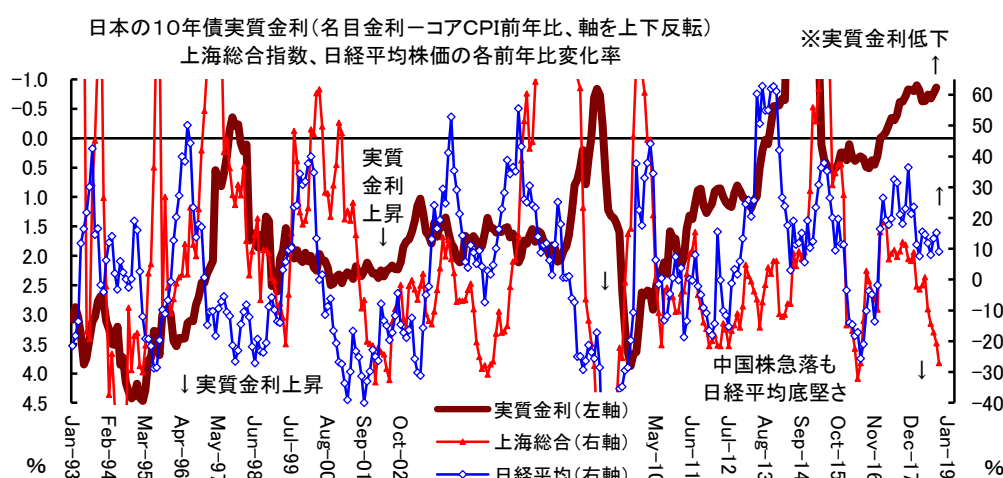
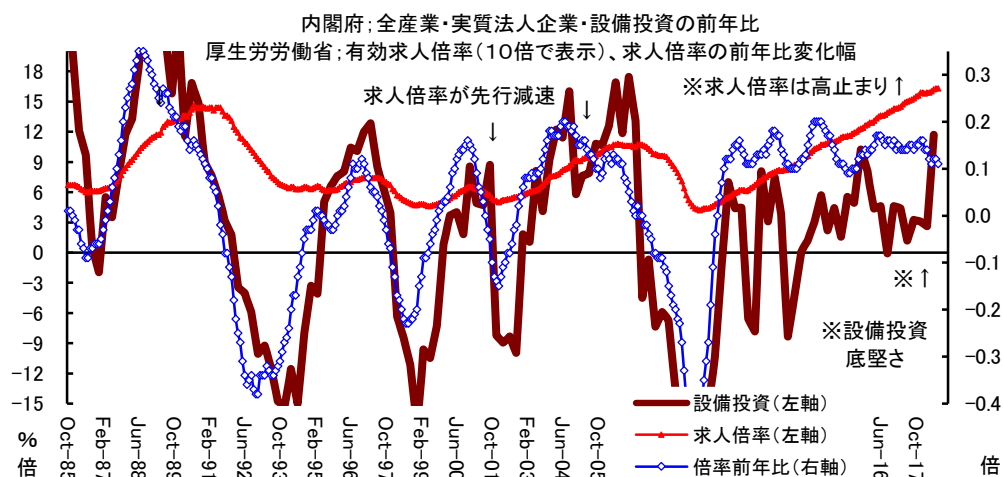
1980 年代以降の過去実績として、有効求人倍率と前年比変化幅は設備投資の重要な先行指標となってきた。過去の設備投資の循環回復と減速転換でいえば、2007 年、2001 年、1997 年、1991 年などで、いずれも有効求人倍率の伸び鈍化や前年比での減速が先行している。その意味で現状については、設備投資の緩やかな回復軌道の延命が期待されやすい。

しかも現在は過去の中国での景気悪化・株安混乱時や世界減速時に比べると、日銀が超低金利政策を堅持させている。最新 9 月のコア CPI（消費者物価指数、生鮮食品を除く）は+1.0%となり、前月の 0.9%から上昇したほか、2 月以来の 1%回復となったが、一方で 9 月の 10 年物国債金利は月間最高でも

0.139%前後にとどまった。結果、「名目金利ーコア CPI 前年比」による単純な実質 10 年債金利は 9 月に-0.86%となり、7 月の-0.68%や 8 月の-0.76%から一段と押し下げられている。

ちなみに 2015 年 8 月のチャイナショック時には、同ベースの実質 10 年債金利は+0.5%であった。さらに過去に中国株が大幅下落した 2002 年は+2.4%、1999 年は+2.6%、1994 年時は+4.5%と高止まりになっていた（実質引き締め）。しかもこうした過去に比べると、現在の日本は金融システムの安定化や需給ギャップの改善といった耐性が強化されており、「実質金利低下の実際的な効果表出」というバップアが、国内での設備投資の循環回復延命や、リスク回避による円高・株安の歯止め役として着目されやすい。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。