

設備投資が小じっかり、自社株買いに期待

2019/4/8

財務余裕や ROE 向上努力示す、設備投資偏重は尚早

3 月の日銀短観では設備投資計画が小幅改善の「小じっかり」となったが、自社株買いの継続サインとして注目される。大企業全産業の 2019 年度・設備投資計画は前年比+1.2%となり、3 月短観では 3 年連続プラスとなる一方、前年の+2.3%は下回っている。逆風下での前年比プラス維持は企業による成長戦略強化と ROE（株主資本利益率）向上、内部留保活用への前向き姿勢が示される一方、設備投資の規模は抑制されていることで、同じ株式価値引き上げ策では自社株買いへの余資振り向け余地が残る。

逆風下で設備投資計画がプラス、心理萎縮抑制

「3 月短観での設備投資計画の底堅さは、欧中を始めとした世界減速や貿易摩擦、ドル安・円高などの複合リスクに対して、企業マインドの抵抗力増強やリスク恐怖症の治癒改善が彷彿とされる」――。

内閣府の経済担当者はこのような評価を行う。茂木敏充経済再生相も 2 日、短観の設備投資に関連して、「研究開発などを含む全体の 2019 年度はソフトウェア投資や研究開発の増加が見込まれ、前年度を上回る計画となっている」、「第 4 次産業革命の技術革新への対応など、企業の設備投資意欲は変わっていない」といった前向きな見通しを示した。

大企業全産業の 2019 年度・設備投資計画は 3 月短観で前年比+1.2%となり、3 年連続でのプラス化を保っている。前年 3 月の+2.3%は下回っているものの、過去の世界減速局面である 2016 年 3 月の-0.9%や 2011 年 3 月の-0.4%、2003 年の-0.8%などに比べると、耐性の強化が示されている。

逆風下での設備投資計画の底堅さは、減益リスクが続く中でも、企業の財務余力の残存余地を示唆するものだ。さらにはコーポレート・ガバナンス（企業統治）強化の圧力を受けた、企業による成長戦略強化と ROE（株主資本利益率）向上、さらには未曾有の規模に積み上がる内部留保の活用への前向き姿勢を示すものだ。

一方で余裕資金を「設備投資に全面投入する」といった勢いにまでは乏しい。結果、同じ「株主価値引き上げ策」という点では、自社株買いへの振り向け余地が残されている。

昨年度は 3 月短観で設備投資計画が前年比+2.3%となり、最終的に今年 3 月末での実績見込みは+13.9%と大幅に改善した。それでも余裕資金は設備投資偏重とならず、自社株買いへの振り向けも活発化。金融情報サービスのアイ・エヌ情報センターによると、2018 年度の自社株取得枠は 2 月時点で前年度比 5 割増の 6.7 兆円を超え、直近最高である

2015 年度の 5.3 兆円を上回っている。

過去にも年度初めにおける設備投資計画の底堅さは、一般事業法人による日本株買い越しの連動増加につながってきた。もちろん、今年度は昨年度から続く減益リスクが、自社株買い原資にマイナスとなってしまう。しかし、日銀の資金循環によると、「民間非金融法人企業」による現金・預金は昨年 10-12 月末に 262 兆円となっている。9 月末からは-3 兆円の減少となっているが、直近最低である 2008 年末の 170 兆円からは+92 兆円もの積み上がりが維持されたままだ。

しかも現在の日本では 10 年債金利がマイナス圏に再低下するなど、超低金利状態が長期化している。米国では 2011 年以降、金利低下と同時進行で企業による社債発行などが増加。その調達資金で自社株買いが拡大するトレンドが長期化した。日本ではそうした例は限られるものの、自社株買いのための財務余力や資金調達環境は整備されている。

短観でいえば日本企業の特徴として、年度初めの 3 月調査における新年度計画は、控えめな数字となるパターンが目立ってきた。その分だけ今年度は逆風の強まった 3 月時での底堅さが、来年 3 月にかけて一段と底上げされる余地を秘めている。

1984 年から過去 35 年における短観で、3 月短観で設備投資計画が前年比プラスとなった場合、年度末の翌年 3 月実績で下方修正されたケースは、国内での金融危機やアジア通貨危機などを受けた 1997 年の 1 回しか前例がない。他は全て、年度末にかけて上方修正されてきた。

3 月の設備投資計画プラス化、同年度の株高実績

連動する形で「3 月時点での新年度・設備投資に対する前向き見通し」は、同年度の日本株にプラス影響をもたらしている。1984 年以降、3 月短観における「設備投資計画の前年比プラス化」は、昨年までに 13 回の例があった。そのうちバブル崩壊の 1990 年、1991 年のほか、1997 年という特殊例 3 回を除き、残り 10 回は全て日経平均株価の年間高値が前年の高値を上回っている。昨年は年後半に株価が失速したが、それでも 4 月から 10 月までは株高モメンタムが形成された。昨年以外の過去実績でも、年後半にかけて日経平均の底堅さが連動支援されている。

今年 3 月短観での設備投資計画では、先行き不透明感を吹き飛ばす大幅な改善業種も散見された。前年比では業務用機械が+32.0%（昨年 3 月+10.0%）、非鉄金属が+19.6%（+7.4%）、化学が+9.1%（+3.7%）、鉄鋼が+6.0%（-0.1%）などとなり、昨

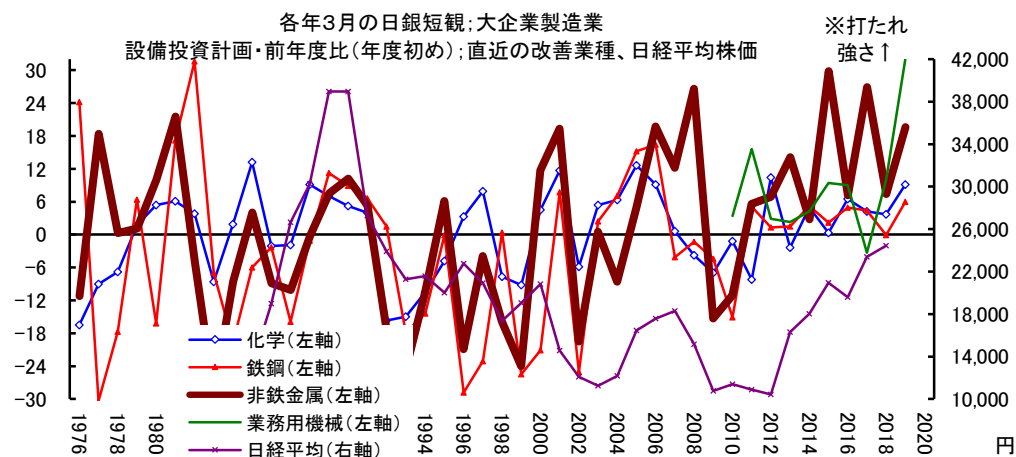
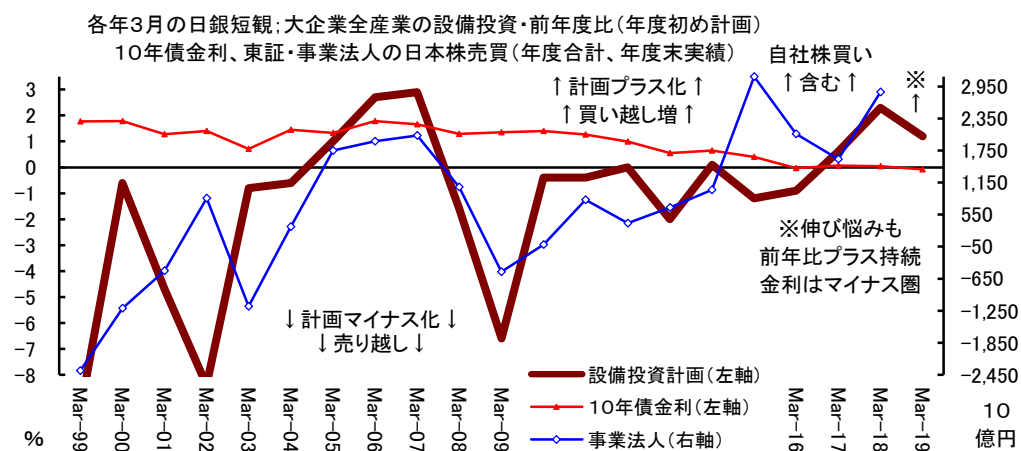
年3月時を上回っている。こうした業種の過去改善時には、同年度の日経平均株価にプラス影響をもたらしてきた。

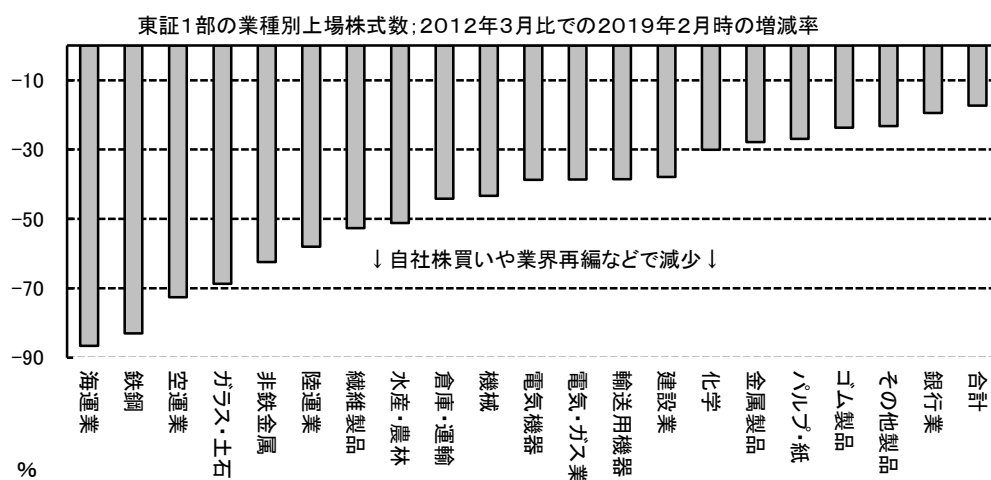
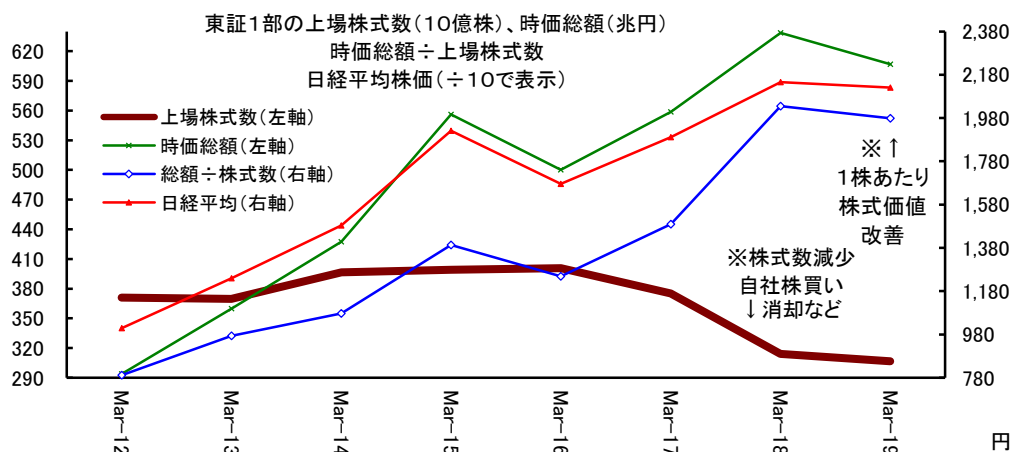
一方、自社株買いとの関係では、東証1部の上場株式数は今年2月末時点で3066億株となっている。2012年3月末の3711億株からは-644億株、-17.4%の大幅減少となってきた。一方で時価総額は607兆円と高止まりが持続。結果、単純に時価総額を上場株式数で割った数値は1979となり、2012年3月末の792からは2.5倍の大幅増加となっている。自社株買いと消却や業界再編などによる上場株式数の減少が、単純試算でも「1株あたりの株式価値」を引き上げている構図だ。

こうした流通株式数の減少が世界減速などの複合リスクにあって、過去比での日本株の底堅さを支援

している。ちなみに東証1部の業種別・上場株式数によると、今年2月末時点で2012年3月比での減少率が大きいセクターとしては、海運の-86.6%、鉄鋼の-83.0%、空運の-72.6%、ガラス・土石の-68.7%、非鉄金属の-62.4%、陸運の-58.0%、繊維の-52.6%——などが並んでいる。

直接的な株価と関係は業種ごとに事情が異なるが、TOPIXの業種別リターンでは「激震の直近6カ月間」における上昇率上位に、5日時点で空運、陸運などが君臨している。直近1カ月間では、鉄鋼、非鉄金属、ガラス・土石、繊維などが打たれ強さを示してきた。反対に株価の低迷が続く銀行に関しては、上場株式数の減少率が2012年3月から-19.4%の小幅減少にとどまっている。





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。