

利益見合いの設備投資「効率性」底堅さ

景気回復局面で収益率引き上げ、日本株伸びシロ支援

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2019/12/27

日本企業は利益見合いでの設備投資の設備効率性（設備生産性）に底堅さが見られている。今年の内外減速や貿易摩擦の中でも、1985年以来の高水準が維持された。企業利益に比しての設備投資抑制や内部留保偏重といったマイナス要因がある一方、来年にかけての内外景気回復局面では「設備あたりの創出付加価値」向上が、企業収益や収益率の引き上げ要因として注目されやすい。同時に企業収益の復調が、さらなる効率性・生産性の面での設備投資増強と、収益率のステージアップを促す好スパイラルも焦点になる。

逆風下で設備効率改善、景気回復時には効果発揮

「キーエンスでは生産を主に国内の協力工場に委託し、設備投資を抑えた上で商品の特性に合わせて最適な設備や技術を持つ工場を選定。一方で、同社では商品の企画から開発・設計・部材の調達を担当し、生産技術・生産企画・品質管理部門が生産に携わることで、生産における知識や技術を社内で蓄積しながら、高品質な商品を量産する体制を構築している」――。

経済産業省は今年6月、「世界で勝ち切るための戦略―Connected Industriesの実現に向けて」という分析レポートの中で、一つの努力例としての自動制御機器（FA）メーカーのキーエンスを紹介している。

「Connected Industries」とは、将来的に目指すべき「Society5.0」を実現していくため、様々な繋がりによって新たな付加価値の創出や社会課題の解決がもたらす産業社会だ。

キーエンスの企業理念の1つは「最小の資本と人で最大の付加価値をあげる」とされるが、最小限の最適な設備投資もあって、同社は「他に類を見ない営業利益率を達成している」（経産省）という。

一方で日本企業全体でも、複合要因がありながら、過去比では利益額見合いでの設備投資の効率性に底堅さが見られている。設備投資効率性や設備生産性とも言われるもので、一つの設備が創出する利益や付加価値の高さを示すものだ。

単純に内閣府・景気動向指数での全産業「営業利益額÷設備投資額（実質法人企業）」は、9月に1.302となった。8月の1.299や直近最低である6月の1.294から上昇し、4月の1.445以来の水準を回復してきている。しかも今年の内外減速や貿易摩擦、企業収益悪化という逆風にあって、2013年以降の1.3から1.5というレンジの下限が維持されている。過去にさかのぼると、1985年以来の高水準で打たれ強さが示された。

各種逆風に対しての余剰設備の抑制や、内外の景気変動に左右されない選択と集中の進展、製商品の高付加価値化、IT化・自動化・クラウド化による生産設備の効率性向上――などを示すものだ。もちろん、「利益に対して設備投資が少ない」という見方も可能であり、「利益見合いでの設備投資の抑制」や「利益の内部留保滞留」といったマイナス要因も指摘されている。さらには製造業の海外移転や、もともと設備投資の規模が小さい非製造業の利益増加、IT化などによる効率性向上を受けた設備投資の金額減少――といった構造要因も影響している。

それでも今年の逆風下でも、「営業利益額÷設備投資額」の効率性が上昇していることは確かだ。来年以降の循環的な内外景気回復局面では、企業収益や収益率の引き上げ要因として注目されやすい。生産設備の高付加価値化は、景気回復に転じた場合、稼働の改善に伴う利益増加の「伸び率」を伸長させていく。

同時に来年以降は企業収益の復調が、さらなる効率性・生産性の面での設備投資増強を誘発させ、それが収益率のステージアップを促す好スパイラル入りが焦点となる。日経平均株価でいえば、1991年以降の高値である2万4000円や2万5000円の壁突破や、まずは2万8000円方向へのレンジ上方修正を支援するものだ。

「設備投資増・効率脆弱・設備余剰化」連鎖脱却

過去実績でいえば、世界のGDPに半年程度先行するOECD景気先行指数の加盟国総計が底入れ反転すると、連動して「営業利益額÷設備投資額」の効率性が上昇し、企業利益や収益率の改善などを通じて日経平均株価は上昇トレンドが点火されてきた。最近では2016年半ばから2018年後半、2012年半ばから2015年半ば、その前では2003年から2006年半ばなどで連動観測されている。

しかも1999年前後から2012年前後にかけての「デフレ15年」などでは、景気回復時に設備投資が増加しても、「営業利益額÷設備投資額」の効率性や生産性は伸び悩んできた。高付加価値化の遅れや新興国企業の成長、円高・デフレなどの複合打撃もあり、景気が循環減速に転じるや、景気回復時の設備投資が過剰設備や過剰生産へと変化。その重石が一段の設備効率性の悪化と生産性改善への余裕を失わせ、後ろ向きのリストラ強化、正規雇用・賃金の削減へと伝播し、円高・デフレなどの負のスパイラルに見舞われてきた経緯がある。

その点、今回は最新12月の日銀短観で、大企業・

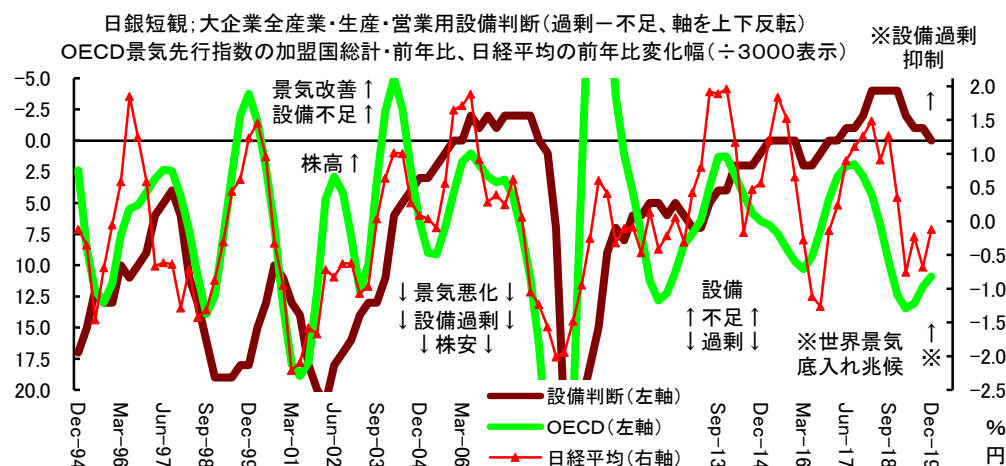
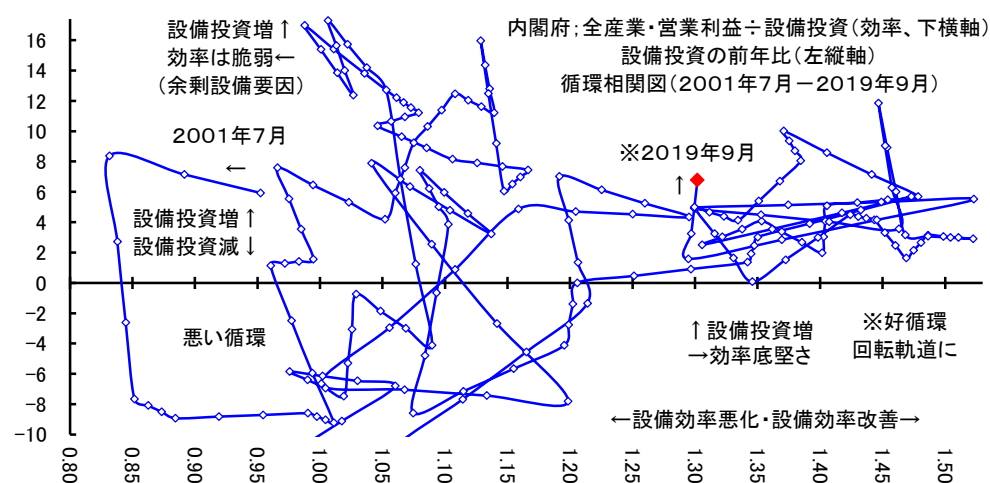
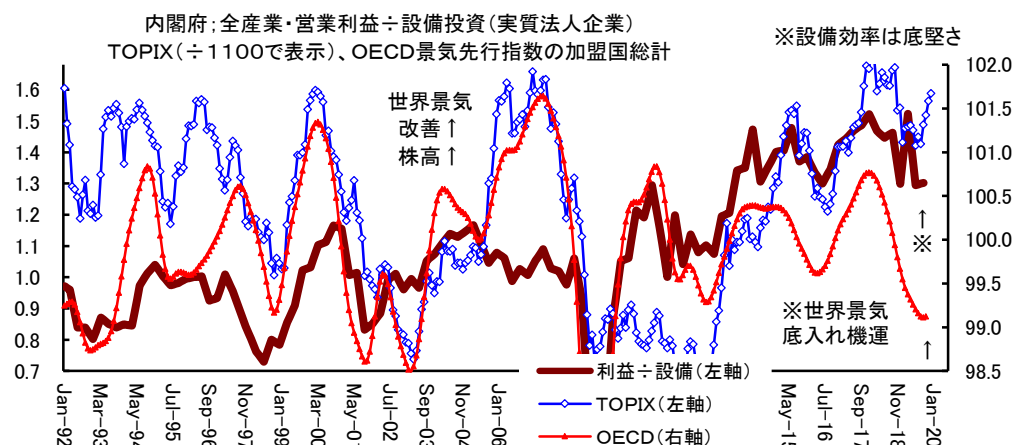
全産業の生産・営業用設備判断（過剰－不足）がゼロとなった。前回の－1や昨年3－12月の－4という不足超過からはタイト感が薄れているが、それでもプラス拡大の過剰設備には至っていない。

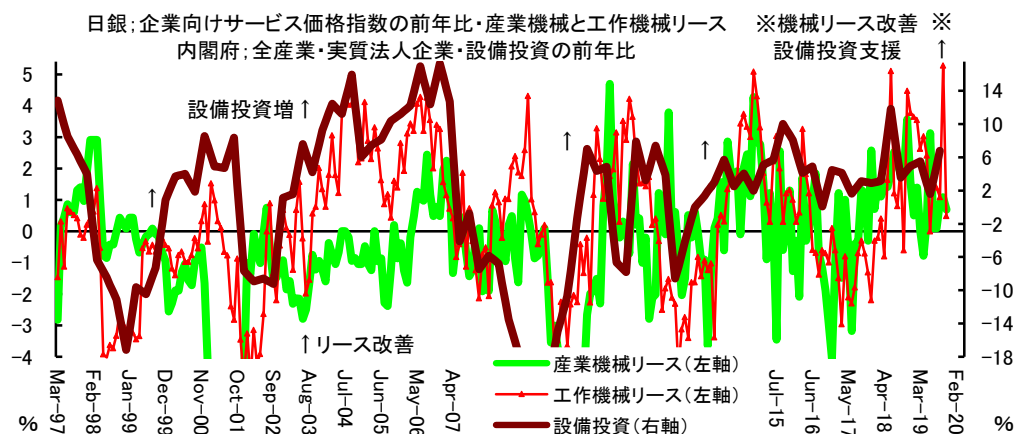
過去の世界減速局面では、2009年に+23、2002年に+21、1994年に+2といった大幅な設備余剰とダブつき化に見舞われた。それが株安や円高・デフレなどを深刻化させた経緯がある。しかし、今回は世界減速でも余剰設備が抑制されている分だけ、来年以降の世界回復局面では設備のタイト化持続と設備投資の増加余力、設備投資の増加に伴う生産性・収益率の改善、それに連動した日経平均株価の上値

余地拡大が注目されそうだ。

なお、設備投資に関しては、25日に公表された日銀の企業向けサービス価格指数でも、設備投資に先行する産業機械リース、工作機械リースの価格が前年比でプラス化を維持させた。設備投資関連機械の需給バランス改善が示唆されている。

また政府は18日、2020年度の政府経済見通しを閣議了解したが、「民間企業設備」は名目の前年比で+3.2%という予測が示された。2019年度見込みの+2.6%や2018年度の+2.5%から増加となっており、最近の実績値では2017年度の+5.4%以来の高さが予想されている。





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。