

緩和と株高効果、設備投資に波及余地

企業の現預金再増、米設備投資予想は危機前修復

2020/9/23

日本では日銀のコロナ危機対応などによる緩和強化や株高の効果を受けて、設備投資への波及が焦点になってきた。企業の現預金は1-6月に+41兆円もの再増加となっており、コロナ打撃の緩和や菅新政権でのデジタル革命加速期待などとあいまって、先送り投資分の実行やデジタル化・感染対策強化・サプライチェーン（供給網）再構築などを見据えた設備投資の復調が注目されやすい。すでに米国では最新9月の景況感調査で、6カ月先の設備投資予想が年初の危機前水準へと修復されてきた。

設備投資先行のMSCI資本財指数、1月高値視野

「(菅義偉新首相は)これまで実際に会話などをしてきた印象として、プラグマティックで実践的なリアリストだと感じている。ビジョンや夢を語るよりは、実現できることをしっかり実現していく仕事師だ」、「今後は3周遅れとも言われている日本のデジタル化を始めとして、日本最大の課題である生産性の低さ、イノベーションの不足、規制緩和が不十分なことなどに対し、『仕事師』として本気で取り組むところを見せて頂きたい」――。

経済同友会の櫻田謙悟代表幹事（SOMPOホールディングス CEO）は、直近の会見でこのように菅新首相への期待感を示している。

日本株市場では外国人投資家などからも、「安倍前政権のような有言不実行ではなく、有言実行かつスピーディーにデジタル政府を含めたデジタル革命が加速されてくると、海外勢からは短期売買でなく、長期スパンでの日本株買いが増加してくる」（大手米国系投資ファンドのアジア担当幹部）といった指摘が聞かれ始めた。

日本でデジタル革命が本格加速されると、デジタル関連整備のほか、コロナ共存対応やコロナを含めた感染対策の増強、コロナ教訓を受けたサプライチェーン（供給網）再構築などとあいまって、日本企業による国内外での設備投資が後押しされやすい。当座は年初から先送りされてきた設備投資分だけでも、遅延後の実行が注目されそうだ。

日本株TOPIXでは設備投資に関する機械株指数が、反発ペース鈍化となってきた。それでも9月は現状高値が1895となり、危機前の1月高値である1924が視界に入りつつある。これから調整下落を経ながらも上抜け突破できると、テクニカルのフィボナッチ分析では2018年以降の高値から安値の61.8%戻し1926、76.4%戻し2090、続いて2018年の高値2355への「全値戻し」が中長期スパンでの上値ターゲットになってくる。

米国や日本の設備投資に先行性を有するMSCI先進国株指数の資本財指数は、3月の安値から9月は+61.7%もの反発となっている。フィボナッチ分析では1月以降の高値から安値の76.4%戻しを突破し、やはり1月の高値が視界に入ってきた。過去実績として同指数の反発と急落前の水準回復は、米日で設備投資が遅行改善となっている。

実際に米国では経済活動の再開拡大や景気対策効果、金融緩和効果などもあって、設備投資に復調の兆候が見られつつある。最新9月分の米フィラデルフィア連銀製造業景況指数では、「6カ月先予想」で設備投資が+31となり、前月の+23から改善した。3月の+12.0を直近最低として、危機前である1月の+32.9以来の高水準を回復している。同じく9月のNY連銀指数の同項目も+18.7となり、3月の+18.7と同水準への反動リバウンドとなっている。

米国では株高も設備投資復調の一因となっており、現在の日本での遅行追従的な株高は先行き設備投資を底上げさせていく。経済学の「トービンのq（時価総額÷資本再取得価額）」理論によると、株価（＝企業価値）の上昇は設備投資の誘発効果を有している。株高は企業によるエクイティ・ファイナンスなどの資金調達環境を改善させるほか、企業マインドへの前向きプラス効果が設備投資の支援材料となるためだ。

緩和マネーと企業現預金、設備投資シフト余地

現実に日本では東証1部の株式時価総額と、名目GDPの設備投資（民間企業設備）が明確な相関性を有してきた。最近では時価総額が2017年4-6月に前年比+27.9%、7-9月に+26.0%という大幅増となったが、設備投資は同時期に前年比+4.4%、+6.2%となり、約3年半ぶりの高水準を回復している。その前では2013年7-9月に時価総額は、+63.0%の急増となった。当時の設備投資は半年後である2014年1-3月にかけて、+11.9%の大幅増となる連動相関性が見られている。

現在の場合、東証1部の時価総額は8月末に前年比+6.8%とプラス化となった。3月末の-11.4%をボトムに反転増加となっており、名目GDPの設備投資も4-6月の前年比-9.4%を最悪ボトムとしたリバウンド改善が期待されやすい。

今回は日銀によるコロナ危機対応による緩和強化と、マネタリーベースの再増加についても、先行き間接ルートを通じて設備投資を底上げさせていく。日銀マネタリーベースは8月にモメンタムを示す前月比年率が、+23.0%の大幅増となった。3月の一

7.7%を最低として7月には+55.2%へと急増するなど、2014年以來6年ぶりの高い伸び率となっている。

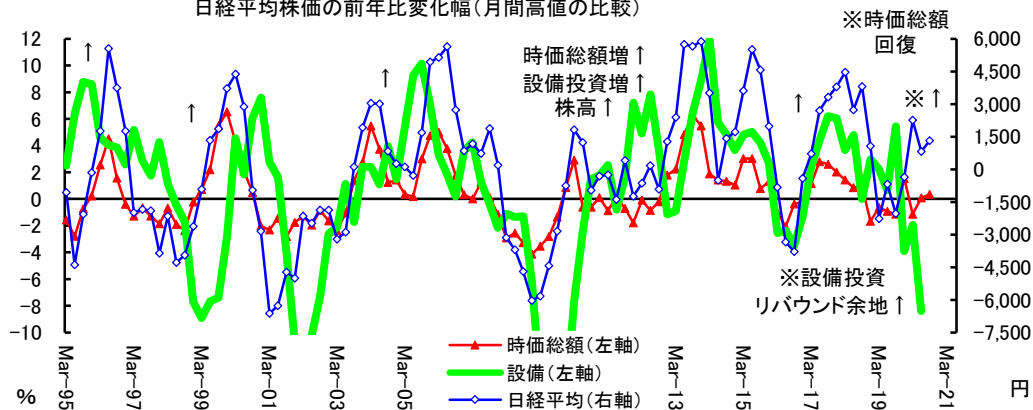
設備投資はマネタリーベースの急増に遅行改善する効果があり、2014年のあとは内閣府の全産業・実質法人企業設備投資が2015年に前年比+10%方向へと増加した。2011-2012年にもマネタリーベースの前月比年率が+50%から+60%へと急増したが、その後に設備投資は+7%超え方向に拡大する相関実績が見られている。

さらに現在は日銀の緩和強化と同時進行で、日本企業の現預金が再増加となってきた。コロナ打撃警戒による「悪い現預金逃避」ながら、先行き経済の正常化に連れて、日銀の緩和マネー放散との二重効果で、大規模な余剰資金が設備投資へと向かう潜在余地を秘めている。

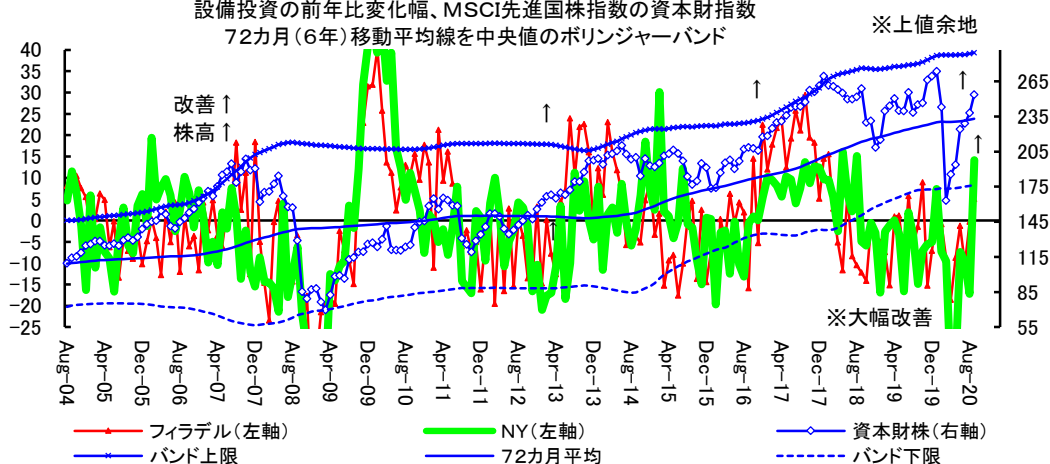
日銀の資金循環によると、4-6月に民間非金融法人企業の現金・預金は308兆円となり、前年比+16兆円と過去最高の伸びとなっている。昨年末比の1-6月だけで、+43兆円もの急増となってきた（昨年末は266兆円）。リーマン・ショック後には半年前比の現預金が-5兆円の減少となったほか、2003年の日本の銀行不安時などでも-6兆円の減少となっている。

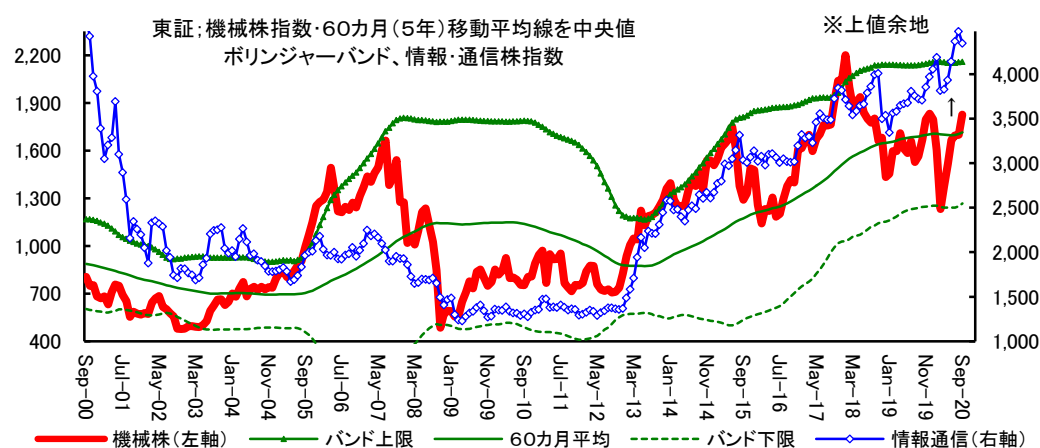
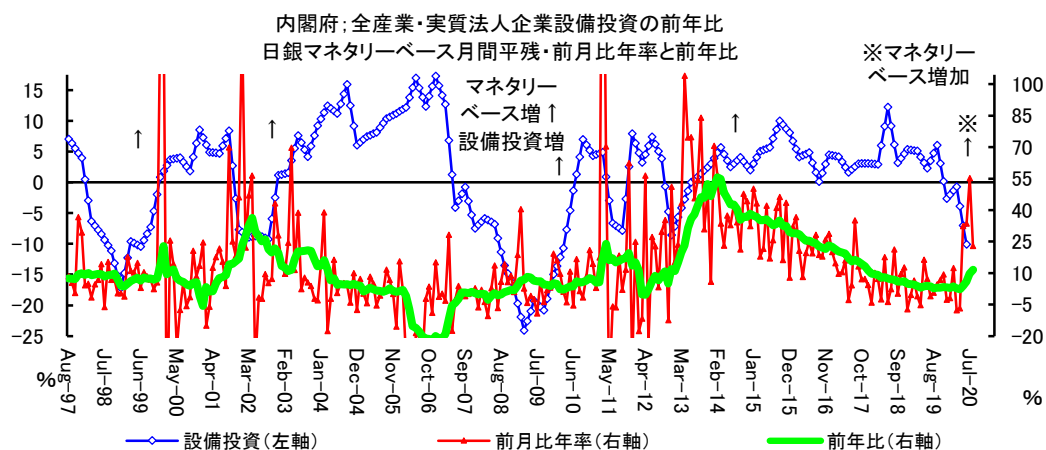
その点、過去の金融経済危機時に比べると、今回は良くも悪くもながら日本企業は潤沢な現預金を確保している。今後はコロナ打撃の緩和や菅新政権でのデジタル革命加速期待、世界的なポスト・コロナやデジタル革命における新たな生き残り競争の激化などを契機として、308兆円に退職されている企業の現預金の段階的な設備投資シフトが注目されそうだ。

東証1部の株式時価総額・前年比(単位・10%)、名目GDP:民間企業設備の前年比
日経平均株価の前年比変化幅(月間高値の比較)



米フィラデルフィア連銀とNY連銀の製造業景況指数; 6カ月先予想
設備投資の前年比変化幅、MSCI先進国株指数の資本財指数
72カ月(6年)移動平均線を中央値のボリンジャーバンド





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。