

短観の内外需給判断、6年ぶり海外優位幅に 海外向け設備投資や買収支援、外需株高と円安に寄与

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/4/7 (水)

最新3月の日銀短観では、大企業・製造業の製商品需給判断（需要超過－供給超過）で国内よりも海外の優位幅が6年超ぶりの高水準となってきた。日本企業によるコロナ教訓や半導体不足、世界的なデジタル・環境関連の新需要取り込み、米中新冷戦などを踏まえたサプライ・チェーン（供給網）再編成と生産拠点の再構築にあって、改めて海外向けの設備投資や外国企業の買収が後押しされやすい。日本株市場では外需関連株や設備投資関連株にプラスとなるほか、為替相場では円安・ドル高の支援材料になる。

製商品の需給判断、国内より海外が先行改善

「国際協力銀行（JBIC）では昨年以降、コロナ打撃を踏まえて日本企業による海外サプライ・チェーンの確保・再編・複線化の支援を強化している。同時に世界的に気候対策が強化されるなか、脱炭素社会に向けた質の高いインフラの海外展開もサポートしている」、「その中で今年2月にバイデン米大統領は新たな大統領令に署名し、同盟国とパートナー国を巻き込んでサプライ・チェーンを強靱化していくと表明した。日本が海外で重要かつ戦略的な物資の供給網を強化することは、この米バイデン政権の対応ともシンクロナイズする」――。

JBICの前田匡史総裁は3月の会見で、このような説明を行っている。前田氏は菅義偉首相と官房長官時代から近い関係にあり、ブレイン的な存在でもある。菅首相による15－18日の米国訪問と日米首脳会談を控えて、改めて日米協調によるサプライ・チェーン再構築の具体化策と、日本企業の成長戦略への取り組み策が政策テーマとして注目されそうだ。

米国でもサキ大統領報道官が5日、日米首脳会談についてハイテクなどでの中国封じを踏まえ、「サプライ・チェーンを含む幅広い分野で緊密に連携を深めることを目指している」と述べた。米バイデン政権では成立済みや計画段階での大型経済対策で、サプライ・チェーン増強を含めたインフラ投資を盛り込んでいる。米中新冷戦で日米同盟が再強化されるなか、日本企業には一定の参入チャンスが付与されるほか、海外供給網の強靱化と生産性・生産力の向上などで支援材料になっていく。

その中で最新3月の日銀短観では、大企業・製造業の製商品需給判断（需要超過－供給超過）で「海外」が－6となった（前回－17）。昨年6月の－29をボトムとして、2019年3月の－5以来というマイナス幅縮小へと改善している。かたや「国内」の需給判断は－13と出遅れており、「海外－国内」の格

差は＋7の海外優位となっている（前回＋4）。2019年12月の－2という海外劣勢をボトムとして、2014年12月の＋8以来、実に約6年超ぶりの海外優位幅となってきた。

過去実績として海外優位の拡大局面では、輸出や海外現地売上増加などが日本企業の収益拡大と株高の要因となっている。輸出増加は為替相場で円高・ドル安要因となるが、それ以上に日本企業による海外向け設備投資増加と海外現地生産の拡充、外国企業の買収が進むほか、米国など海外経済の改善などがドル高・円安へと作用してきた。今回も円安支援効果に加えて、日本株市場での外需関連株や設備投資関連株へのプラス影響が注視されそうだ。

前回、製商品需給判断における「海外－国内」格差での海外劣勢局面は、2015年から始まり2015年12月の＋1から2016年6月の＋2で底入れ反転となった。そこから海外景気の循環的な回復もあって、2018年6月の＋6まで海外の優位幅が拡大している。

同期間の前後で日経平均株価は、月間の高値比較で2016年6月から2018年10月の29カ月間で、＋7302円幅の株高ラリーが形成されている。ドル/円は2016年6月の98円前後でドルが底入れとなり、翌2017年1月の118円方向までのドル反発と、2018年末までの104－115円前後のドル安定化が維持されている。

輸出額と設備投資が同時改善、過去は株高支援

その前の海外優位局面としては、2014－2015年、2006－2007年などがあった。いずれもドル高やドル安定化、日本株市場での外需関連株や設備投資関連株の上昇が連動観測されている。

今回の場合、3月短観時点における「海外」需給判断の改善業種には、電気機械の＋10（2000年9月以来の大幅プラス）、生産用機械の＋1（2019年3月以来のプラス幅）、はん用機械のゼロ（2019年6月以来のマイナス脱却）、紙・パルプの－5、非鉄金属の－10などが見られている。

同時に3月短観では外需の先行き改善見通しが反映される形で、輸出計画も底堅さが示された。新年度計画での輸出額は大企業・全規模ベースで前年比＋3.0%となり、昨年3月時の＋0.6%からプラス幅を拡大させている。同じ3月短観では2010年の＋4.4%以来、11年ぶりの強気見通しとなっている。

あくまで前年のコロナ打撃の反動が大きいものの、設備投資計画（含む土地投資額）も新年度計画は前年比＋3.0%と底堅さが示された。感染対策やデジタル・環境関連の需要増、供給網の再構築、半導体不

足への対応などもあり、昨年3月時の+1.8%からプラス幅を拡大させている。

3月短観における新年度計画での「輸出+3.0%、設備投資+3.0%」という同時改善は、実に2006年3月の+2.7%と+2.7%という組み合わせ以来となるものだ。2006年は新年度入り段階での強気見通しが、日本株を慣性的にサポート。日経平均株価は暦年の年間高値で、前年比+1117円幅の上昇が見られている（年間の高値場面は4月と12月）。

最近では2018年3月短観時が、輸出+1.2%と設備投資+2.3%という両プラス化になっていた。同年の日経平均は前年比+1065円まで上昇となったほか、年間高値は10月の「年後半高」となっている。過去実績として輸出と設備投資が双方とも前年比+1%以上という高めの発射台でスタートする年度は、12月にかけて最低でも前年比+1000円前後、最高で2005年のように+4249円の上昇となる株高が連動支援されてきた。とくに設備投資計画は、年度後半に向けて上方修正される傾向が強い。今回も12月に向けた年後半の株高支援材料として注目されそうだ。

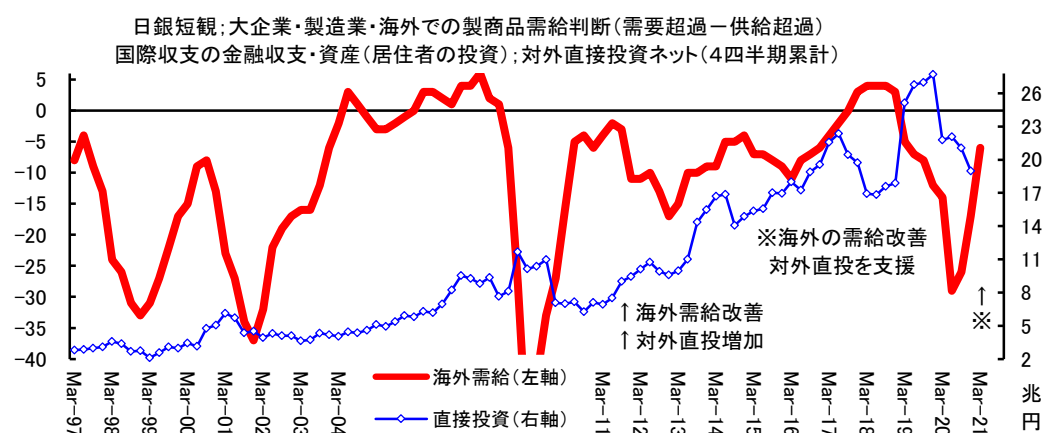
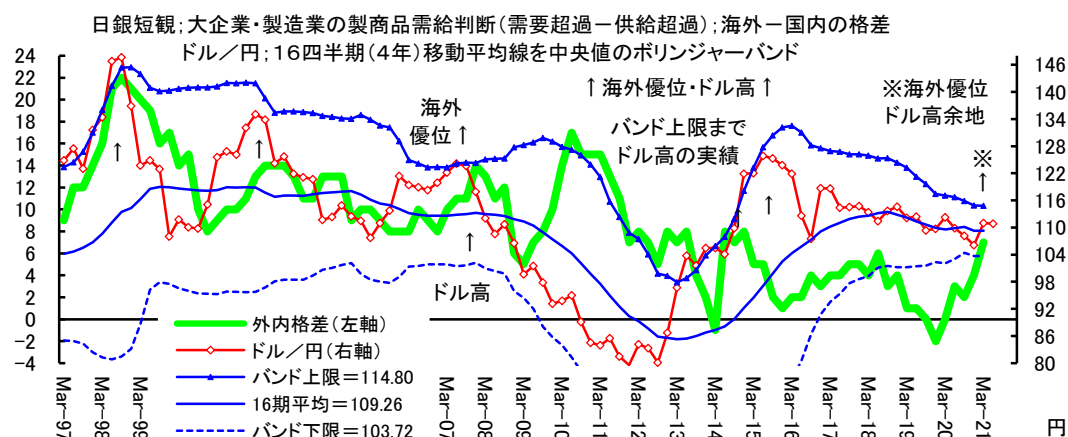
今年3月短観での新年度・輸出額計画では、強気見通しの業種として、生産用機械の前年比+9.1%

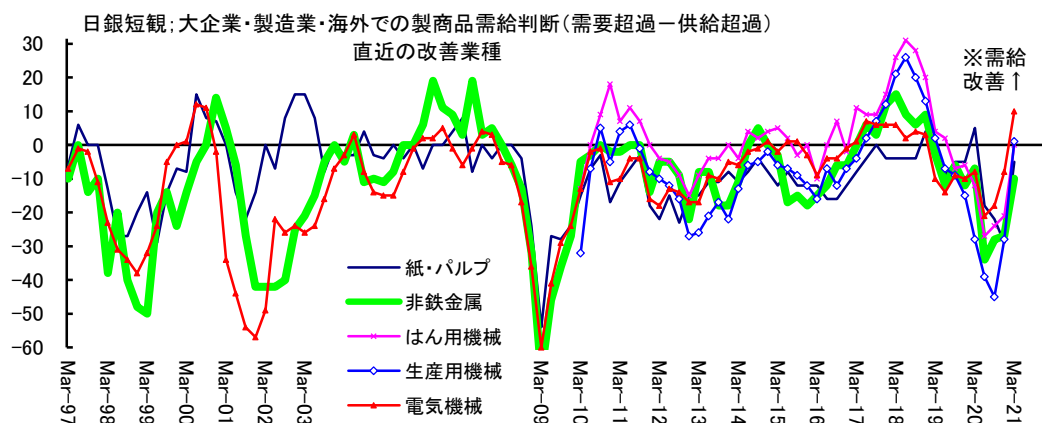
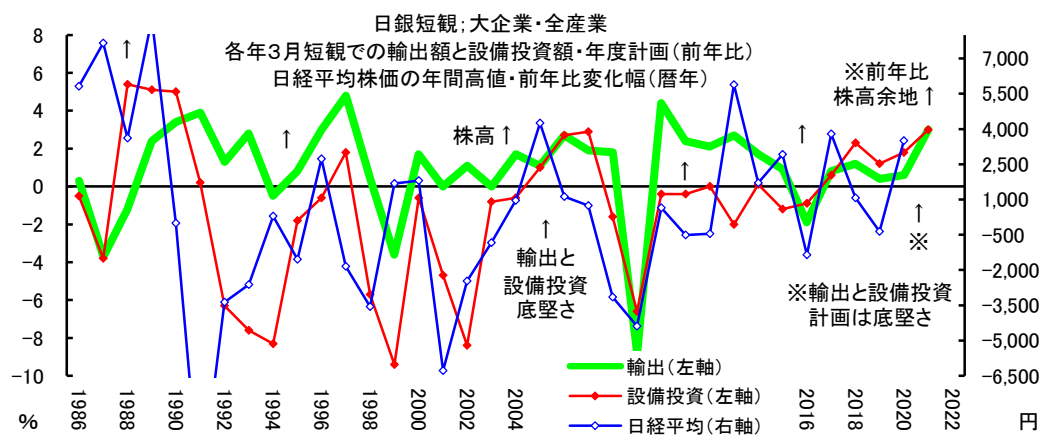
（昨年3月時は+0.3%）、はん用機械の+8.7%（+4.9%）、窯業・土石製品の+4.5%（-0.2%）、紙・パルプの+3.8%（+1.6%）、輸送用機械の+3.5%（+0.8%）などが見られていた。

なお、日米首脳会談と米バイデン政権の発足を受けた日本企業への影響の関連では、今年1月にジェトロ（日本貿易振興機構）が米国に進出している日系企業に対し、「米国の大統領と議会選挙の結果に関するアンケート調査」を実施している。

その中では自社に何らかのプラスの影響を及ぼすとみている企業（53.3%）に対し、その理由（複数回答）を尋ねたところ、上位から順番に「非移民ビザに対する制限の撤廃」、「通商政策における予見可能性の向上」、「コロナ対応における大規模な景気刺激策、政策の安定性」、「環境・エネルギー規制の強化やインフラ投資の拡大で商機の拡大」などが挙がっていた。

このうち環境・インフラでの商機拡大をプラス影響の理由に挙げた企業を業種別にみると、工事・建設業では71.4%と7割を超え、精密機器で60.0%、電気・電子機器で55.0%と続いている。





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。