

機械受注や設備投資、「海外偏重」再加速

コロナ前後で国内の空洞化と潜在成長率の低下は不変

2021/6/2 (水)

日本企業の機械受注や設備関連の需要・投資は、「海外偏重」が再加速となってきた。コロナワクチン普及や感染抑制での海外先行と日本出遅れという要因はあるが、コロナ危機の前後で日本の空洞化と潜在成長率の低下基調に変わりはない。現在は政府・与党が感染や五輪対策に追われ、ただでさえ先送りされてきた成長戦略や人口減対策などが放置されており、改革空白期における海外景気の先行回復が外需シフトに拍車を掛けている。引き続き日本株市場では外需株物色、為替相場ではクロス円を中心とした円安の流れが支援されやすい。

内需と国内投資は停滞、感染と五輪で改革遅延

「4月の鉱工業生産で上昇寄与の大きかった一般用蒸気タービン、空気圧機器、ポンプなどは、海外需要の高まりを受けて生産増となった」、「生産用機械も改善が目立ったが、世界的な半導体関連の製造設備需要の増加や、海外向け建設・鉱山関連機械の需要増加などが背景にあった」、「(設備投資の先行指標となる)資本財出荷は、海外での設備投資需要の高まりなどを受けて大幅な上昇となった」――。

最新4月の鉱工業生産に関し、経済産業省ではこのような解説を行っている。国内の内需はコロナワクチン普及の遅れや感染者の高止まり、都市部における緊急事態宣言延長といった逆風が続く一方、海外は米英欧などを中心に先行して経済の正常化が進んでいる。改めて日本企業の機械受注や設備関連の需要・投資では、「海外偏重」が再加速となってきた。

日本工作機械工業会による4月の工作機械受注額でも、外需は前年比+151.2%の879億円となり、2018年9月以来の高水準を回復している。それに対して内需は+70.6%の361億円と、伸び率は半分以下にとどまった。水準もコロナ危機直前である2019年12月の373億円に、まだ届いていない。

また、経済産業省の鉱工業出荷では、最新3月分の内訳で「海外向けの輸出」が前年比+8.7%となっている。米中貿易摩擦などから約28カ月に及んできたマイナス圏を脱却し、2018年1月の+8.9%以来、38カ月ぶりの大幅プラスを回復してきた。それに対して「国内向け」は前年急落からの反動増すら弱く、-0.5%と18カ月連続でのマイナスが持続している。

こうした日本企業による海外偏重の受注増加と、海外部門主導の収益回復、日本企業による海外向け設備投資の増加を含めた海外発の設備需要は、裏表で日本国内での投資低迷と空洞化、人口減と連動した市場縮小に拍車をかけていく。結果、日本国内の潜在成長率は、コロナ危機の以前も今後についても

趨勢的な低下基調が続くことになる。

しかも日本では現在、政府・与党が感染や五輪対策に追われ、ただでさえ先送りされてきた成長戦略や人口減対策などが放置されている。現在は日本の「改革空白期」における海外景気の先行回復が、改めて外需シフトに拍車を掛けている構図だ。

引き続き日本株市場では、外需株物色をサポートしていく。為替相場では日本の弱体化などによるクロス円を中心とした円安が維持されやすい。日本の潜在成長率の長期低下持続は、政策金利に係る自然利子率の長期低下につながり、ワクチン普及後の世界景気回復でも日銀の緩和縮小や利上げを大幅に遅延させる。これまた長期スパンでの円高抑制や円安の要因となるものだ。

同時に過去実績として機械受注で外需が増加したり、設備関連で海外の需要や海外向け投資が増加する局面では、日本企業による海外企業の買収・合併(M&A)が連動増加してきた。これまた円安の支援材料となる。

今回はコロナ共存や感染対策、環境・新エネルギー・省エネ、EV(電気自動車)と電池、5Gを含めた新デジタル革命などの新需要に付随する形で、日本企業による外国企業買収の関心が復活しつつある。すでに最新3月の国際収支で対外直接投資(国内勢による投資のネット)は+2兆1974億円となり、4カ月間での累計は+8兆1427億円と昨年7月以来の高水準を回復してきた。

空洞化と連動で潜在成長率低下、今後も持続懸念

ちなみに4月の工作機械受注額における「外需・内需」の格差は+518億円の外需優勢となり、2014年4月の+522億円以来の外需優位幅となっている。2014年4月といえば消費税増税などによる内需減速に加えて、リーマン・ショック後の六重苦(超円高、高い法人税と電力価格、自由貿易協定の遅れ、労働・環境規制の厳しさ)に対応した企業の海外移転と海外投資シフトの加速(空洞化)、日本比での海外成長の高さなどにより、外需依存が高まっている。

2014年4月以降の場合、日経平均株価は外需株主導で上昇モメンタムが点火。月間高値比較では、14か月後となる2015年6月の高値まで+5788円幅の株高が持続している。今回も日本株市場では、外需関連株の上昇延命が注目されやすい。

為替相場では2014年4月の場合、ドル/円は月間ドル安値が101.32円前後となっていた。そこから日経平均の上昇が持続した2015年6月の14か月後にかけては、125.87円前後と+24円幅以上のドル高が

進展した実績を有している。それ以外の過去でも機械受注での外需増加局面では、連動してドル高・円安が進むパターンが見られてきた。

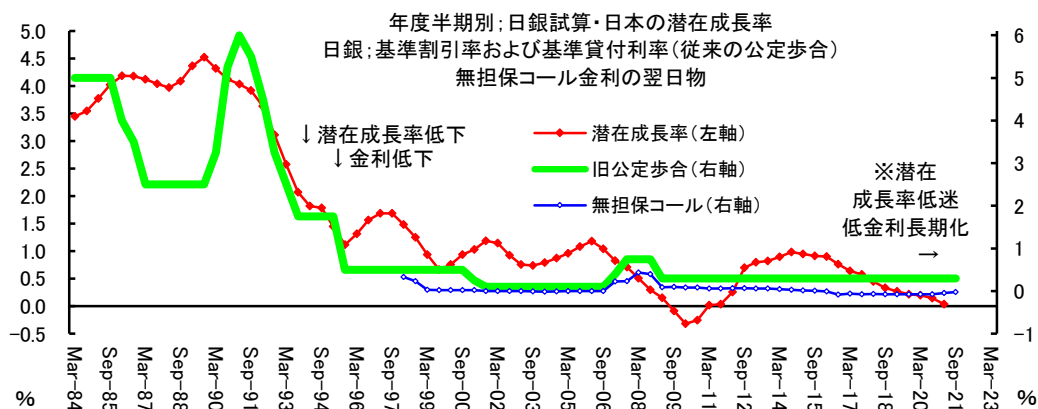
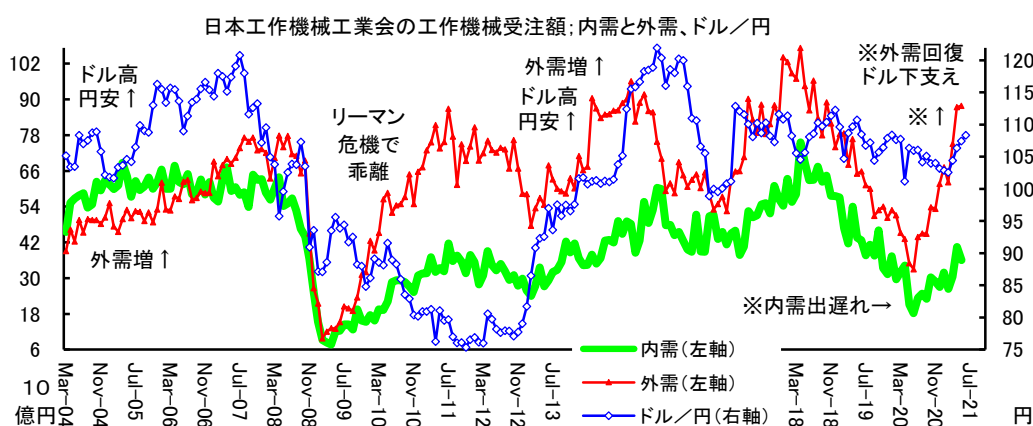
もちろん、海外の景気回復と日本の輸出増加は、円高の圧力も強めていく。しかし現在は構造的に円高圧力が減退しており、海外景気の改善は今年2月以降に実証されているように、クロス円を中心とした円安と外貨高へと寄与しやすい。

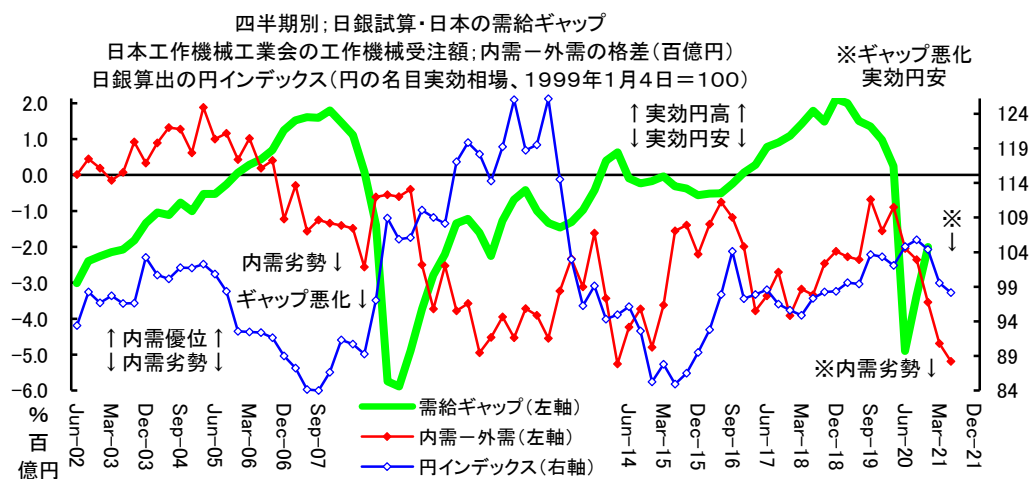
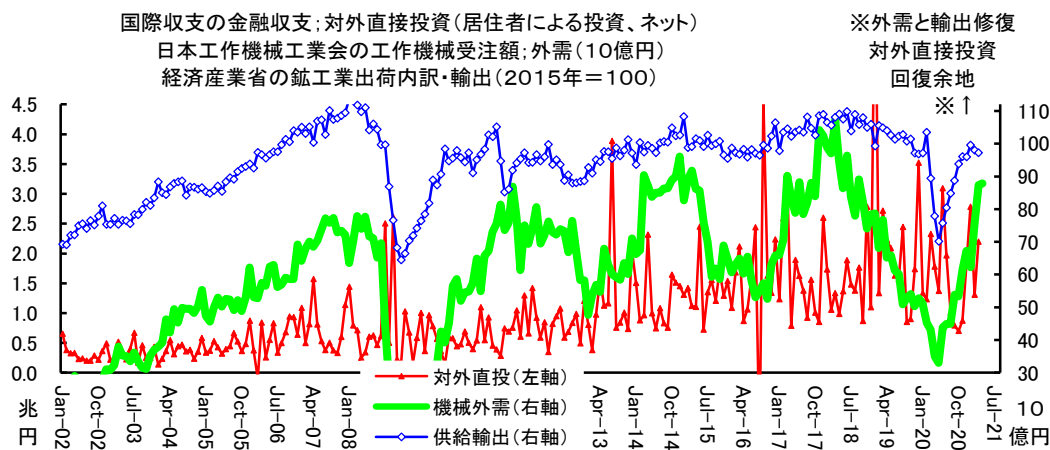
背景としては、1) 日本企業は海外生産が拡大・定着し、輸出品は数量の少ない高付加価値分野に絞り込まれている、2) 日本の輸出品のうち、組み立て後の最終財は半導体不足や感染対策などで生産の制約を受けている、3) 海外景気の先行回復と日本の出遅れは、内外金利差を拡大させる、4) 海外景気の回復は資源相場上昇と資源国通貨高を支援するほか、リスク選好の円安を後押しさせる——といった要因

がある。

ちなみに日本の潜在成長率の長期低下について、内閣府では2015年に「空洞化との関係」を含めて以下のような分析を行っている。

「日本の潜在成長率は長期低下傾向にあり、今の傾向が続くならば将来は1%を下回る成長率が定着せざるを得ない。経済成長の実力が低下している主な理由としては、1980—1990年代に土地をはじめとする資産価格の高騰・急騰を経験したこと、その後モノの価格が上昇しないデフレが続くようになり、経済・金融全体が停滞気味になったこと、2000年代頃から新興経済との競争が厳しさを増したこと、2000年代後半以降の交易条件の悪化によって、海外への所得移転が続いたこと（超円高などによる空洞化）などがあげられる」——。





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。