

設備投資、再遅延懸念も潜在余力累積

先行指標の資本財出荷は逆風に耐性、計画残存

2022/3/2 (水)

日本企業の設備投資はコロナ長期化に続き、ウクライナ問題で本格回復の再遅延が懸念されるが、潜在的に投資余力は累積されている。1月の鉱工業生産では生産指数が前月比-1.3%と2カ月連続の低下となる一方、設備投資に先行する資本財出荷は+6.7%の大幅上昇かつ3カ月連続プラスという逆風への耐性増強が示された。ウクライナ問題は改めて省エネルギーや脱化石燃料、供給網再編への対応を促す側面があるほか、コロナ危機などを受けた現預金逃避の反動や、国内での実質金利低下なども設備投資を後押しさせる。

生産悪化でも資本財出荷改善、循環回復残存も

「全国1万769社への定期的な景気動向調査では、コロナ打撃の長期化などでも設備投資への意欲は高まりつつある。設備稼働率と設備投資意欲の調査結果を独自予測モデルでシミュレーションしたところ、設備投資額は今年7-9月に年率換算で90兆円となり、コロナ感染拡大前である2020年1-3月の89.8兆円を上回ると見込まれる」――。

企業を対象とした信用調査会社である帝国データバンクは2月、このような予測を示した。

設備投資の目的としてはデジタル化や脱炭素化への対応のほか、高齢化などの人手不足やコロナ共存に対応した省人化・効率化・自動化・非接触化、高齢化などによる医療需要の高まりや医療での人手不足を受けた医療機械器具の導入拡大、仕事業務や授業などでのオンライン化への対応――といった複合部門への投資意欲が高まっているという。

一方で足元ではウクライナ問題を受けて、地政学リスクや資源・穀物の高騰、世界的な物価上昇と景気悪化のスタグフレーション懸念といった不安材料が覆い始めた。日本企業による設備投資については、コロナ問題の長期化とあいまって、またぞろ本格回復の遅延が懸念されつつある。

その中で最新1月の経済産業省による鉱工業生産では、設備投資に先行する資本財の出荷指数が前月比+6.7%の110.1という大幅上昇になった(2015年=100、輸送機械を除く)。昨年11月からは3カ月連続でのプラスとなっている。まだ中長期的な波動としての「循環的な設備投資の回復サイクル」は崩れていない。

同じ1月に生産指数の総計は、-1.3%と2カ月連続での低下となっていた。世界的な感染再増加や供給制約、半導体などの品不足、各種コスト上昇などが重石となっている。その中で資本財出荷の逆行プラスは、複合逆風に対する耐性の増強を意識させ

るものだ。コロナ禍で先送りされてきた設備投資について、累積の残存余力が示唆されている。

過去実績として設備投資の先行指標である資本財出荷は、企業業績や景気に先行する株価と密接な相関性を有してきた。例えば資本財出荷が1月の110.1のように110超えへ上昇した局面としては、昨年4月から7月がある。当時の日経平均株価の月間高値は、4月から9月にかけて2万8000円から3万円超え方向への底堅さが維持されていた。その前では2018年の4月や10月に110超えがあった。当時の日経平均も、2万2000円から2万4000円超えへ上昇基調を辿っている。

その前に資本財出荷は、2015年1月の111.2が最高となっていた。当時の日経平均は株高モメンタムが点火。月間高値で同月の1万7850円から、同年6-8月には2万0900円超えまで株高基調が持続している。

現預金逃避の反動や実質金利低下、設備投資支援

ひるがえって現在はウクライナ問題などにより、資本財出荷の改善に対して株価は下落の乖離拡大となっている。先行き不透明感は強いものの、循環的な設備投資の回復サイクル残存もあって、乖離修正的な日経平均の反発余地が注目されやすい。

ウクライナ問題は企業マインドを萎縮させる反面、設備投資では改めて省エネルギーや脱化石燃料、供給網再編への対応を促す側面がある。コロナ危機などを受けた現預金逃避の反動や、国内での実質金利低下なども設備投資の増加を後押しさせる。

日本企業による安全逃避やリスク忌避の現預金滞留については、日銀の国内銀行・預金統計のうち、一般法人の一般公金・預金計は、2020年5月から昨年3月にかけて前年比+15%から+17%の急増が続いた。しかし、最新の昨年12月には+3.3%に縮小している。間接的に現預金逃避の一服と、設備投資などへの余剰資金の活用が示唆されている。預金の残高ベースでも、昨年4月の315.4兆円がピークとなる形で、昨年12月は306.0兆円と取り崩しが見られ始めた。

法人預金と企業の設備投資は、逆行の相関関係が観測されている。最近では法人預金が2016-17年に前年比+10%+12%超えへと増加したあと、2017-18年にかけて減少に転じた。内閣府の全産業・実質法人企業・設備投資は2018年にかけて、+8%から11%超えの増加が観測されている。今回についても大幅な預金増加の反動余地が、設備投資の伸びしろ余地として注目されやすい。

同時に現在の日本では資源・穀物の高騰などで物価上昇圧力が高まる一方、日銀は国債金利の上昇抑制策を強化させていることで、先行き実質金利の低下が見込まれる（名目金利－物価変動率）。これまた日本企業による設備投資の回復余地を支援するものだ。

最新2月には東京都部コアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）が、前年比+0.5%の上昇となった。前月の+0.2%から切り上がり、2020年2月以来のプラス幅を回復している。一方で2月に名目の10年債金利は、月末ベースで0.185%前後となった。結果、参考の実質10年債金利は-0.32%となり、昨年9月以降はマイナス化が定着している。先行き時間差を経た設備投資の支援効果が注目されやすい。

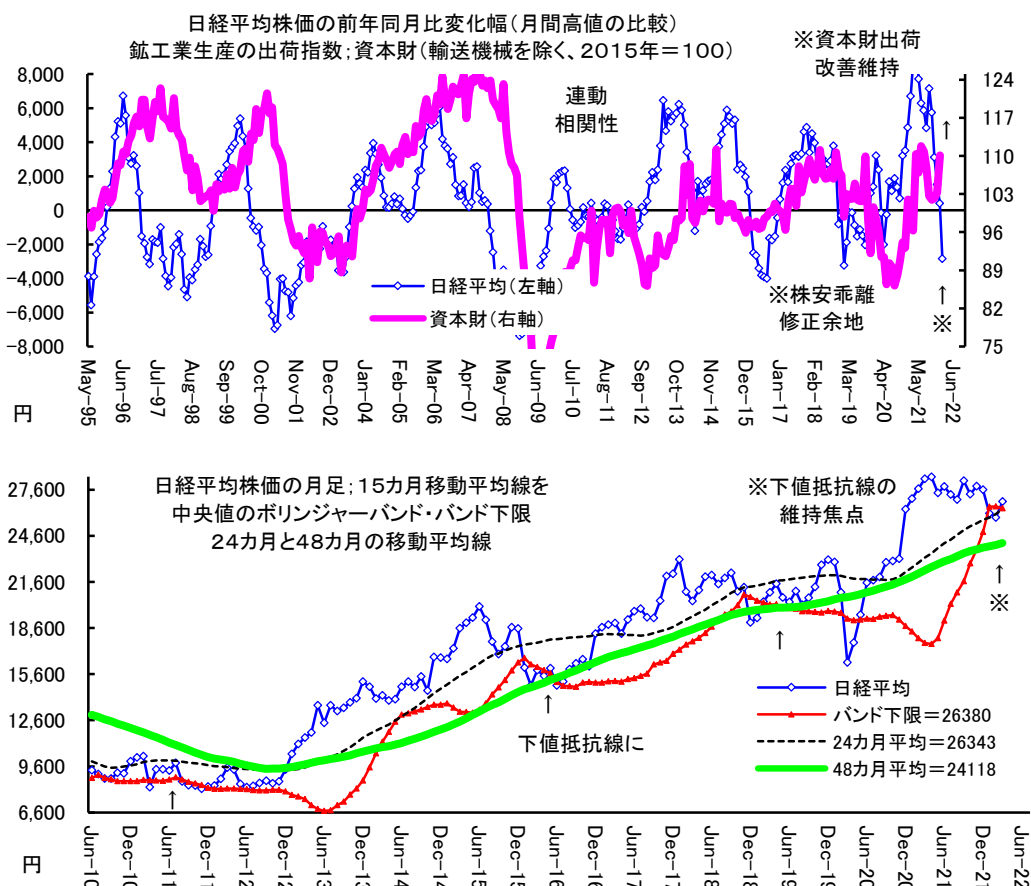
最近では2017年7月から、同ベースの実質金利がマイナス定着となる局面があった。設備投資の先行指標である資本財出荷は、同月の100.8から9カ月後となる2018年4月に111.1へ連動改善となっている。その前では2014年1月から、実質金利のマイナス化が定着した。資本財出荷は同月の108.1から、1年後の2015年1月には111.2へ上昇するという相関実績が見られている。

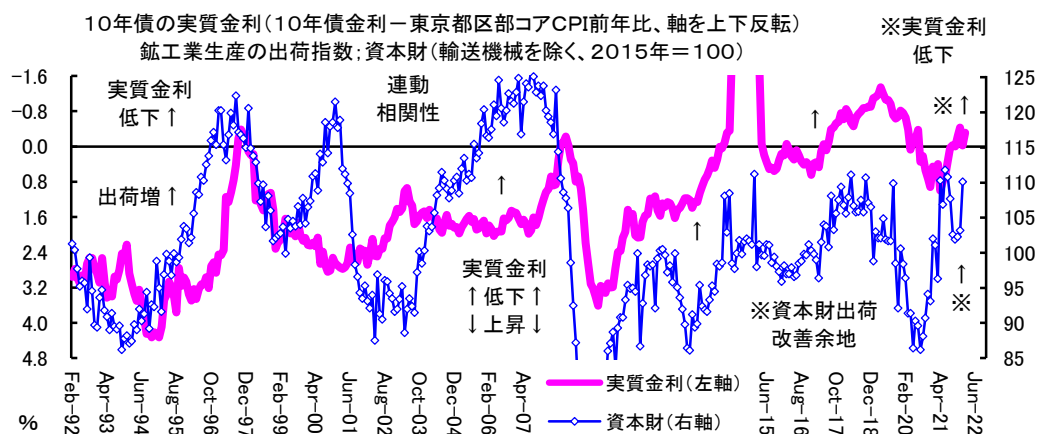
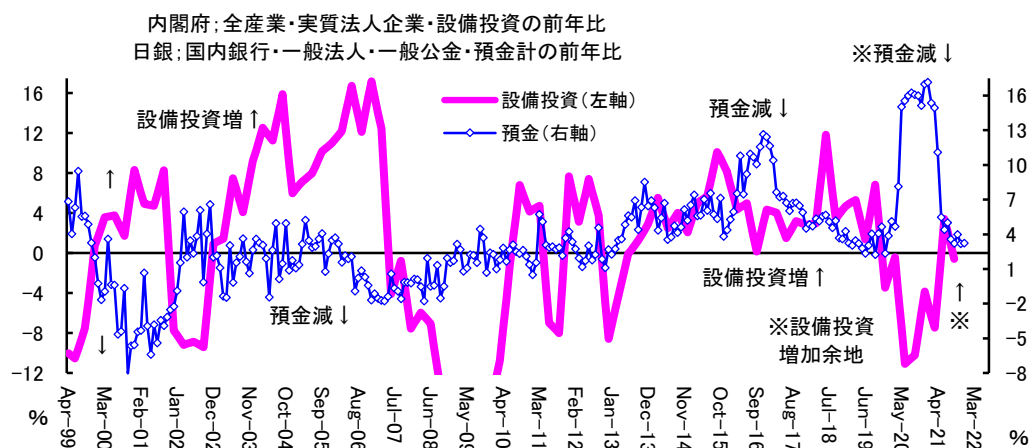
なお、日銀の調査統計局では昨年4月、マクロ経

済モデルを用いた「量的・質的金融緩和」導入以降の政策効果の推計レポートを取りまとめた。2020年7-9月にかけては、「実質GDPの水準で平均+0.9%から+1.3%程度、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比で平均+0.6%から+0.7%ポイント程度の押し上げ効果があった」という試算を示している。

そのうえで金融緩和の波及チャネル別では、「実質金利の低下を通じたチャネルの寄与が最も大きい」と指摘。需要項目別では、「実質金利低下による刺激効果の大きい設備投資と住宅投資が、実質GDPの押し上げに大きく寄与している」、「設備投資については、実質金利低下だけでなく、（実質金利低下が一因となった）為替円安に伴う輸出増や企業収益の拡大、株価上昇によるトービンのqの上昇もプラスに作用している」と分析していた。

このうちトービンのq（時価総額÷資本再取得価額）理論に関しては、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可能性を秘めている。





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。