

設備投資、繰り延べ分と循環で改善余力

鉱工業生産、先行指標の資本財は予測が大幅増加

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/7/1 (金)

国内の設備投資は複合障害を受けた繰り延べ遅延分のほか、循環面で改善余力が残されている。鉱工業生産の生産予測調査では、設備投資の先行指標となる資本財が6月に前月比+9.5%、7月に+12.3%と連続での大幅増が示された。過去14年では前例のない連続改善であり、国内での実質金利低下などもあって、実際の投資進展が注目される。設備投資の循環サイクルは10年前後とされているが、アベノミクス始動の2012年から10年目、不良債権処理と銀行再生が進んだ2003年からは19年目となっている。

韓国では設備投資急増、半導体などの制約緩和

「企業経営者向けの6月調査では、設備投資を前年同期比で増額させるという回答は51.3%となり、3月時の41.4%から増加した。2020年6月の17.7%を直近最低として、コロナ危機前である2019年3月以来の50%超えへと回復している」――。

経済同友会による最新の景気定点観測アンケートでは、このような結果が示されている。

増額される設備投資の目的では、資源エネルギーの高騰対策もあって合理化・省力化が最も多く、続いて能力増強や新規事業、維持・補修・更新などが並んだ。信用調査会社・帝国データバンクによる最新の設備投資調査でも、「設備投資を増額させる」と回答した企業からは、目的として省力化・合理化のほか、情報化(IT化)、DX、省エネ、物流関連(倉庫等)、防災・減災対策、感染対策などが挙げられている。

その中で経済産業省による最新5月の鉱工業生産では、設備投資に先行する資本財(輸送機械を除く)の出荷が前月比-4.4%と減少した。しかし、中国でのロックダウン(都市閉鎖)余波などの影響が大きく、先行きは中国での制限解除などもあって反動増加が見込まれている。

生産予測調査では資本財の生産が、6月に前月比+9.5%、7月に+12.3%という連続での大幅増が示された。予測調査での2カ月連続での大幅改善は、2008年以降の14年に及ぶ統計実績で前例のないものだ。先行き実際の投資進展が注目されやすい。

日本株市場では設備投資関連株について、下落リスクの残存や戻り売り圧力の根強さが警戒されている。それでも東証の機械業や精密機器、電気機器などの関連指数については、2月から6月にかけて安値の下抜けは回避されるなど、微妙ながらも下値固めが示唆されている。

先行き国内の設備投資については、複合障害を受けた繰り延べ遅延分の実行余地が残されたままだ。

昨年以降は内外での断続的なコロナ感染急増や経済制限の強化、供給・物流障害、供給網の混乱、半導体などの品不足、ウクライナ戦争、関連した素原材料価格の高騰などを受けて、設備投資の円滑な実行が阻害されてきた。

しかし、日本と産業構造が似た部分のある韓国では6月30日、最新5月の産業活動動向で「設備投資」が前月比+13.0%もの急増となっている。担当官庁は「これまで投資の需要があっても部品調達問題で半導体装備(装置や設備)の生産に支障があったが、それが解決されて投資が増えた」と説明している。日本についても、同様の反動改善余力が残されている。

鉱工業生産・予測調査での資本財生産の上振れは、過去に設備投資の先行き増加とともに、景気に先行性のある日経平均株価をサポートする先行指標となってきた。最新6月調査での7月予測(翌月見込み)は前月比+12.3%の大幅増となったが、最近では昨年9月が+12.1%と同程度の伸びとなっている。当時の日経平均は複合打撃に見舞われながらも、9-12月にかけては2万7000円から3万円前後での高止まりが維持されていた。

資本財生産の予測改善、日経平均を支援の実績

その前では資本財予測が2020年9月に、+10.1%の2桁増加となった。当時の日経平均は月間高値ベースで同月の2万3725円から、4カ月後の2021年2月には3万0714円へと上昇モメンタムが点火。値幅にして約+7000円の株高という、連動相関実績が見られている。

日本で設備投資を後押しさせるのが、実質金利の大幅な低下だ(名目金利-物価変動率)。日本のコアCPI(生鮮食品を除く消費者物価指数)は5月に前年比+2.1%となり、2015年以来のプラス幅へと上昇している。一方で名目の10年債金利は、5月に月間最高でも0.252%前後に抑制された。結果、両ベースによる参考の実質金利は、-1.85%へと切り下がっている。

最近では同ベースの実質金利が、2018年2月に-0.90%方向へと低下した。連動して設備投資は増加モメンタムが点火。設備投資に先行する鉱工業生産の資本財出荷(輸送機械を除く)は、翌3月に前年比+11.9%もの大幅増となっている。追従して内閣府の景気動向指数では、全産業の営業利益が押し上げへと波及している。当時の2018年6月には前年比+10.2%となり、追従連動での増益となっていた。

それ以外でも実質金利の低下局面では、設備投資

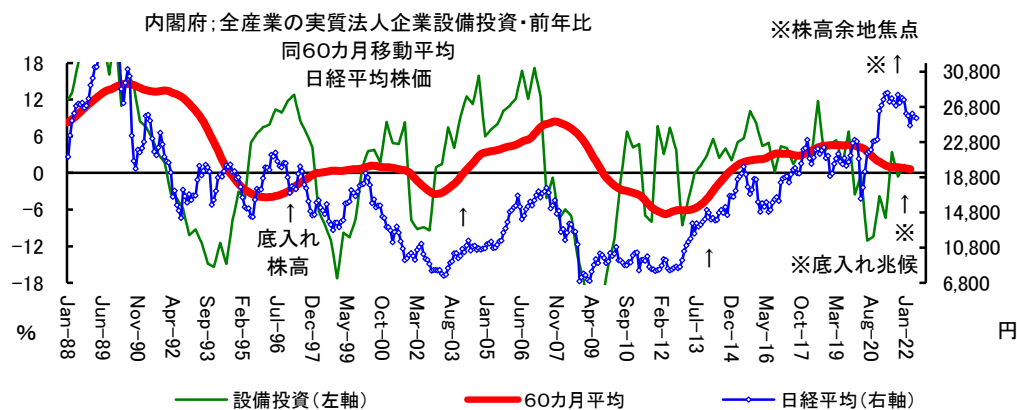
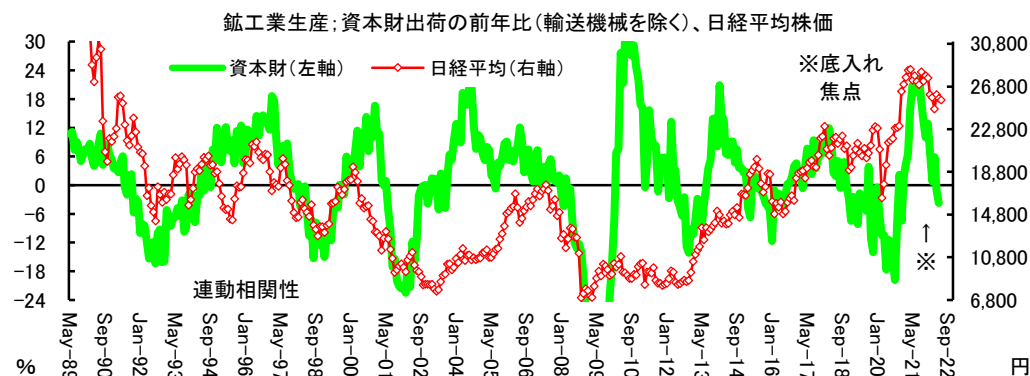
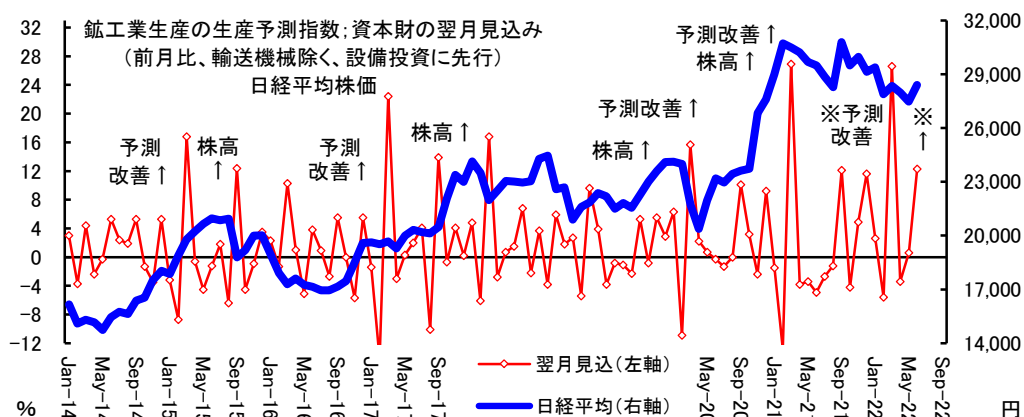
の増加と営業利益の改善が連動観測されている。

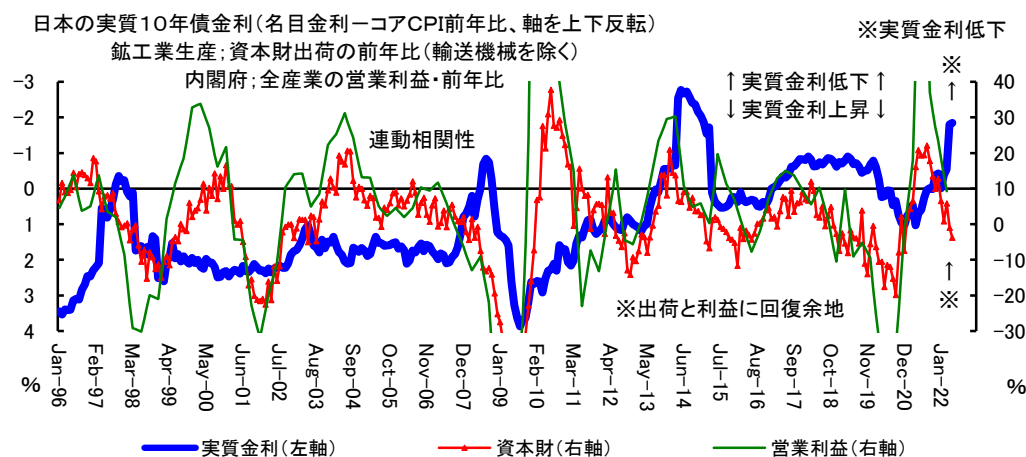
日本の設備投資には、「景気循環面」でも改善余力が残されている。経済学的に設備投資サイクルは設備の寿命や減価償却などもあり、8-10年とされてきた。今年の2022年については、アベノミクスの始動で設備投資が増加に転じた2012年から10年目、バブル崩壊後の不良債権問題や銀行不安などが一段落となり、銀行貸出と設備投資が円滑化された2003年から19年目となっている。一定の循環的な投資増加サイクル入りが注目されやすい。

おりしも景気循環で参考になる内閣府の景気動向指数では、内訳の実質法人企業設備（全産業）について、前年比が昨年6月からプラス圏へと上昇してきた。2015年と2018年を2番天井とした悪化サイクルが、底入れから底固めへと移行している。

10年の折り返し地点を示す5年（60カ月）移動平均では、下落トレンドの終盤入りと底入れ接近が示唆され始めた。最近ではその5年移動平均が2017年9月で底入れとなり、日経平均は約1年間の株高トレンドが形成された。その前では2012年4月で底入れとなったが、ちょうどアベノミクス始動前の株価底入れと符号している。その後は3年後となる2015年6-8月まで、長期株高ラリーが形成された。

さらに前では2002年12月（株価底入れは翌年4月）、1996年2月（株価底入れは前年7月）などで企業設備の底入れが観測されている。いずれも一定のタイムラグはあるものの、長期スパンでの日本株の底入れと、その後の上昇トレンド入りの転換点となってきた。





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。