

設備投資、「国内回帰」含めて増加余地 製造設備用の資本財出荷、過去最高の水準に

2022/11/4 (金)

日本企業の設備投資は円安を受けた国内回帰もあり、増加余地が見込まれる。最新9月の経済産業省・鉱工業生産では、設備投資に先行する製造設備用の資本財出荷指数(2015年=100)が前年比+24.5%、水準では過去最高という堅調さが示された。当座は投資に関係する関連価格の高騰や供給・人手制約、世界経済の悪化などが重石となるが、省エネと環境対策の強化、人手不足対応の省人化、DX対応などで需要余地がある。国内では物価上昇でも日銀の緩和維持で実質金利が低下しており、設備投資が支援されやすい。

名目 GDP の設備投資、コロナ前へ「正常化」余力

「為替円安でも製造業の国内回帰には障害が多いとはいえ、欧州への進出企業などでは現地で資源エネルギー価格高騰や資源調達難、電力不足などもあり、先行き一定の国内回帰が見込まれる」――。

ある内閣府の経済担当はこのような見通しを示す。ここにきて国内回帰については、「日立製作所の子会社が冷蔵庫などの白物家電に関し、国内生産に占める輸出の割合を来年3月までに従来の2倍の10%に引き上げ」、「JVC ケンウッドは、カーナビの製造をインドネシアや中国から日本に移し、生産規模を5倍に」、「アパレル大手のワールドは、百貨店向け製品の国内生産比率を4割から9割に」といった動きが見られ始めた。

こうした国内回帰は、先行き日本での設備投資にプラスとなるものだ。すでに最新9月の経済産業省・鉱工業生産では、設備投資に先行する製造設備用の資本財出荷指数(2015年=100)が前年比+24.5%の大幅上昇となり、水準(144.5)は1978年以降で最高という堅調さが示されている。過去に同指数は時間差ケースを含め、日経平均株価と密接な連動相関性を有してきた。先行き来年以降に向けては、遅行での株高余力が注目されやすい。

日本の名目 GDP で設備投資に関係する「民間企業設備」は、最新4-6月に89.9兆円となっている。2020年7-9月の82.8兆円を最低に回復傾向にあるが、コロナ危機前の最高である2017年7-9月の94.2兆円からは、まだ-4.3兆円の下振れ状況にある。先行き+4兆円以上の「正常化余力」が、日本株の潜在的な伸びしろ余地となり得る。

設備投資については10月28日の日銀・展望レポートで、「緩和的な金融環境に支えられ、人手不足対応やデジタル関連の投資、成長分野・脱炭素化関連の研究開発投資を含めて、増加を続ける」という見通しが示された。

11月1日には財務省の全国財務局長会議で、「地域企業による設備投資の現状と今後の方針」という調査分析が公表されている。その中では「今後の設備投資で重視する内容」として、「原材料価格やエネルギー価格の高騰に対応した省エネ化、効率化、省力化」のほか、「脱炭素と環境対策の強化」、「人手不足に対応した省人化」、「DX や AI などの導入と対応の強化」、「(新冷戦などによる) 経済安保の重要性を意識した供給網の強靱化」といった需要余地が挙げられていた。

9月の鉱工業生産では広範な設備投資に先行性のある資本財(輸送機械を除く)出荷の総合が、前年比+13.3%となった。8月の+15.9%に続き、2カ月連続で2021年9月以来のプラス幅を回復している。今年5月の-3.5%が大底となり、コロナ制限の緩和などもあって、コロナ危機で先送りされてきた設備投資分を含めて増加基調へと転じている。

実質金利が低下、設備投資の押し上げ実績

過去実績として資本財出荷が前年比で+10%以上の増加となる回復局面では、日経平均株価が月間高値の比較で最低でも前年同月比+4000円幅から+6000円幅の上昇となってきた。現在は米FRBによる利上げ強化の余波などが重石となっているが、来年にかけて各国中銀の引き締めが終盤や休止に向かうと、日経平均は設備投資の回復に追従した株高余力が残されている。

来年の月間高値で参考になる今年の月間高値は、1-11月が2万7000円から2万9000円前後となっている。来年は前年同月比+4000円から+6000円として、低めの見積もりでも3万1000円から3万3000円方向の株高余力は無視できない。

もちろん、日本企業の設備投資は目先、投資に関係する関連価格の高騰や供給・人手制約、世界経済の悪化などが重石となる。その反面、下支え要因としては、国内での「実質金利の低下効果」が注目される。

日銀の安達誠司審議委員は10月19日、日銀緩和の見直し圧力に対する反論として、緩和のプラス効果に言及した。具体的には、1) 輸出企業の業績が大企業を中心に上振れており、それが賃上げの原資になる可能性がある、2) かつて海外に移転した生産拠点の国内回帰の動きが出始めており、それが潜在成長率の押し上げに寄与する、3) 実質金利の低下が設備投資の拡大を後押しし、需給ギャップの改善に寄与する――などを挙げている。

この中の実質金利は「名目金利-期待インフレ率

（物価変動率）」で算出される。直近10月に日本の10年債金利は日銀の金利抑制策などもあって、月末値は0.25%前後に抑えられた。同じ10月に東京都区部のコアCPI（生鮮食費を除く消費者物価指数）は前年比+3.4%となり、消費税増税要因を除くと1982年以来33年ぶりの高水準となっている。

単純に「10年債金利－コアCPI前年比」格差による参考の実質金利は、-3.6%の大幅マイナスに押し下げられている。2021年9月以降のマイナス転換から低下が加速され、同じ基準では1987年以降の最低を更新してきた。

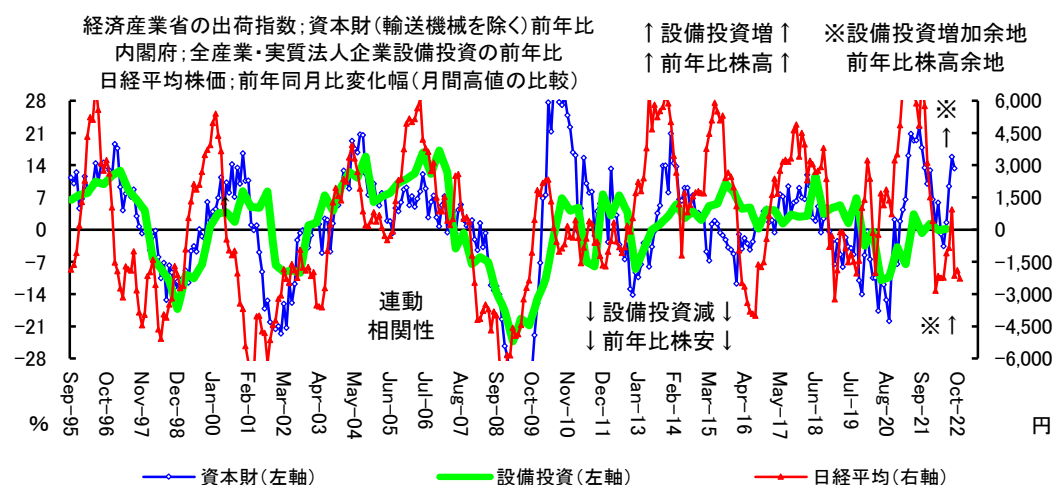
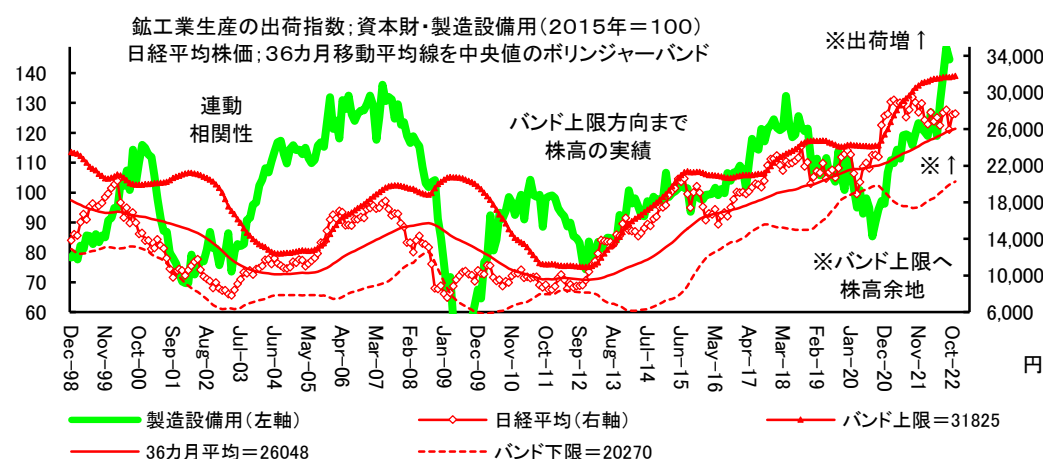
最近では消費税増税による物価の押し上げもあり、同ベースの実質金利は2017年4月からマイナス基調となった。当時の鉱工業生産・資本財出荷は連動上昇となり、内閣府の全産業・実質法人企業設備投資も2018年には+11%超えに遅行増加となっている。

消費税増税要因以外では1995-1996年にかけて円高是正などによる物価上昇もあり、実質金利は低下基調となった。1996年には資本財出荷、設備投資

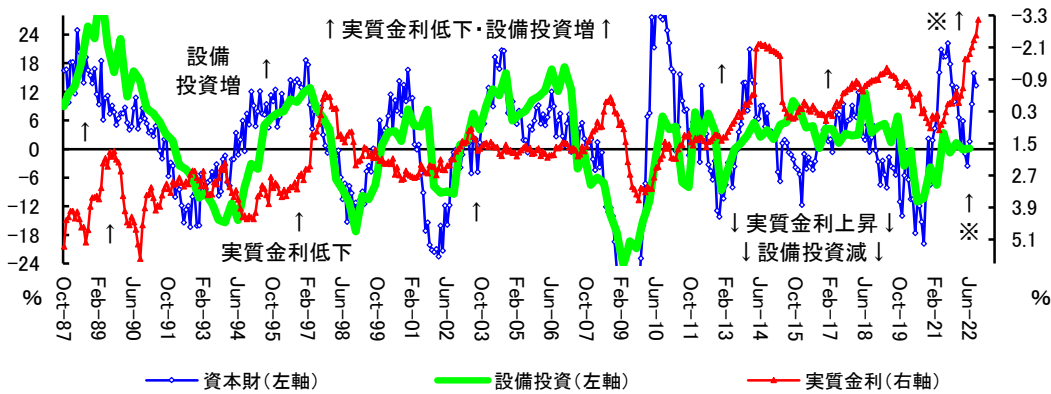
ともに、前年比+10%以上の改善となった関連実績を有している。

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もプラスに作用している」と分析していた。



※実質金利低下
設備投資増加余地



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。