

設備投資、減速も先行指標は底入れ兆候

資本財出荷の悪化歯止め、「足踏み」経た前進の余力

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/12/6 (水)

日本企業の設備投資は減速傾向にあるが、先行指標は底入れ兆候が見られ始めた。先行性のある鉱工業生産の資本財出荷は前年比で昨夏から先行悪化となってきたが、最新10月は8月での最悪ボトム通過を固めつつある。米国等での利上げ終了観測と海外経済の不透明感緩和、国内での金利再低下、各種コスト高騰の一面などもあり、現状は「足踏み」（内閣府・月例経済報告）にある設備投資の前進余力が注目されやすい。GDP総計に占める割合でも、企業設備は過去比で増額の伸びシロが残されている。

先行指標の資本財出荷、昨夏からの先行悪化一服

「国内の設備投資を巡る環境はかなり良好。DXや省力化のための情報関連投資に加え、Eコマースの拡大に伴う物流施設、都市再開発案件といった建設投資の需要のほか、サプライチェーン強靱化や円安を背景とした国内外の製造業による大型設備投資案件など、有望な案件が目白押しとなっている」――。

日銀の安達誠司審議委員は11月29日、このような見解を示した。続く11月30日には中村豊明審議委員も、「企業業績の改善が続く中、成長期待の高まりや物価上昇期待の持続による『投資回収可能性の向上』等もあって、設備投資意欲は高まっている」と述べている。

両氏とも緩和維持派（デフレ回帰警戒派）のイメージが強いが、設備投資に関しては前向きな立場だ。

一方で財務省による12月1日発表の7-9月期・法人企業統計では設備投資の伸びが鈍化したほか、内閣府の11月・月例経済報告では設備投資について、「持ち直しに足踏みがみられる」と判断が下方修正されている。足元は減速の傾向にあり、12月以降の日本株市場では悪材料の一つとなってきた。

それでも先行指標ベースでは、底入れの兆候が見られ始めている。経済産業省の10月・鉱工業生産によると、設備投資に先行する資本財の出荷指数は前月比で+2.6%と、2カ月ぶりのプラス改善となった（輸送機械を除く、季節調整済み）。トレンドを示す前年比では-7.7%と、前月の-11.6%からマイナス幅が縮小。最近では昨年8月の+16.8%を直近最高として先行悪化が続いてきたが、今年8月の-13.8%で最悪ボトムの通過を固めつつある。

しかも資本財の出荷指数（2020年=100）は、循環サイクル面などで重要な節目ラインとなってきた48カ月（4年）移動平均の前後で下げ止まりとなっている（10月時点で110.7、10月の出荷指数は112.5）。48カ月平均の方向角度は上向き化へと転換しつつあり、設備投資の循環面でも底割れ回避と底固めが

焦点になってきた。

今後は米国等での利上げ終了観測と海外経済の不透明感緩和、国内での金利再低下、各種コスト高騰の一面などもあり、現状は「足踏み」にある設備投資の前進余力が注目されそうだ。日銀による先行きの緩和修正観測も、金利が低いうちの駆け込み的な設備投資を後押しさせる余地がある。

資本財出荷は先行指標であり、景気に先行性のある株価とは相関性が高い。例えば資本財出荷は前回の悪化局面のあと、前年比では2020年9月の-23.2%で底入れとなった。当時はその前後から、株高トレンドが点火。日経平均株価の月間高値は同月の高値を起点にすると、12カ月後にかけて+7173円幅の株高が持続している。

その前でも2016年以降や2012年以降、2009年以降などで、資本財出荷の底入れ改善と連動した株高トレンド入りが高確率で観測されてきた。今回も連動した日経平均の底上げ効果が注目されやすい。

日本株は12月入り以降、調整株安が目立っているが、業種別では直接的・間接的な設備投資関連株で打たれ強さも見られている。東証の業種別株価指数によると、12月5日にかけての直近1カ月間成績では、プラス幅の大きい上位の方向に、精密機器、電気機器、倉庫・運輸関連業、不動産業、機械、情報・通信業などが並んでいる。

人手不足・コスト高・価格転嫁等への対応で需要

日本の企業設備については、GDP総計に占める割合でも過去比で増額の伸びシロが残されている。内閣府の四半期GDP統計のうち、各種の価格上昇に伴う「実額かさ上げ」を調整した実質ベースでは、最新7-9月に「民間企業設備÷GDP総計」の相対比率が16.2%となった。直近最高である2022年7-9月の16.6%や2019年7-9月の16.8%などからは下振れとなっており、増額余地が残されている。

最近では同比率が2022年1-3月に16.2%と現状と同水準にあったが、同年7-9月には16.6%に上昇となった。当時の日本株TOPIXは同期間中における安値から高値の比較で、+14.3%の株高が連動観測されている。2019年4-6月の16.4%から翌7-9月の16.8%という比率上昇では、TOPIXが+9.8%の連動株高となっていた。

現在の場合、設備投資の「足踏み」脱却を支援するのが、国内での長期金利の急低下だ。今年7月からは日銀の緩和修正や米国発の金利急上昇などを受けて、日本では10年債金利が急上昇となってきた。それが法人企業統計などでの設備投資減速の一因と

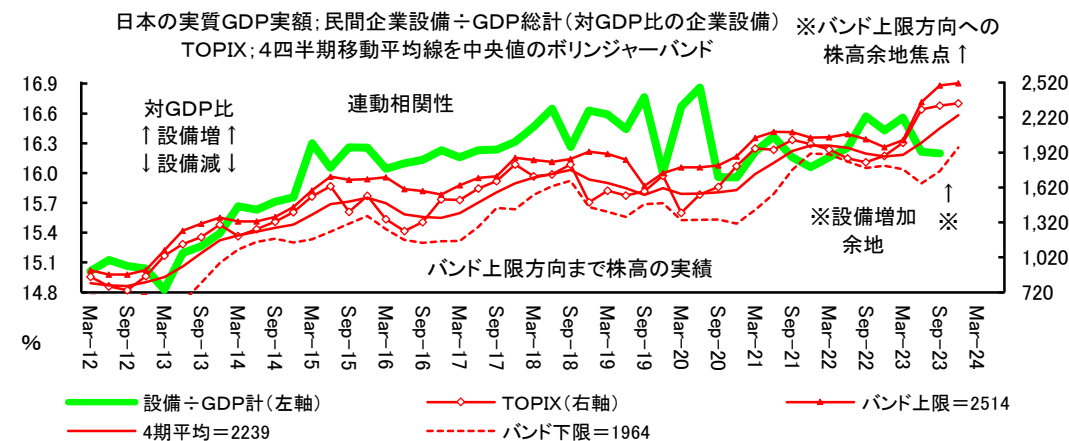
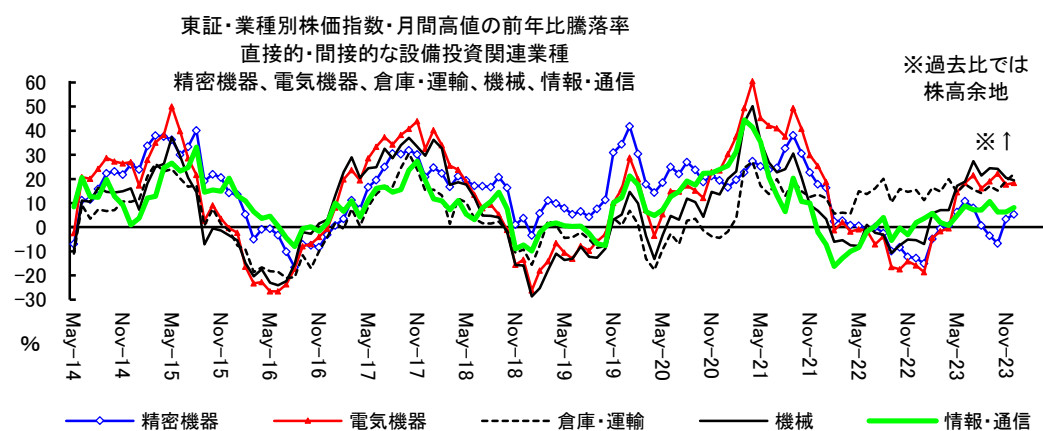
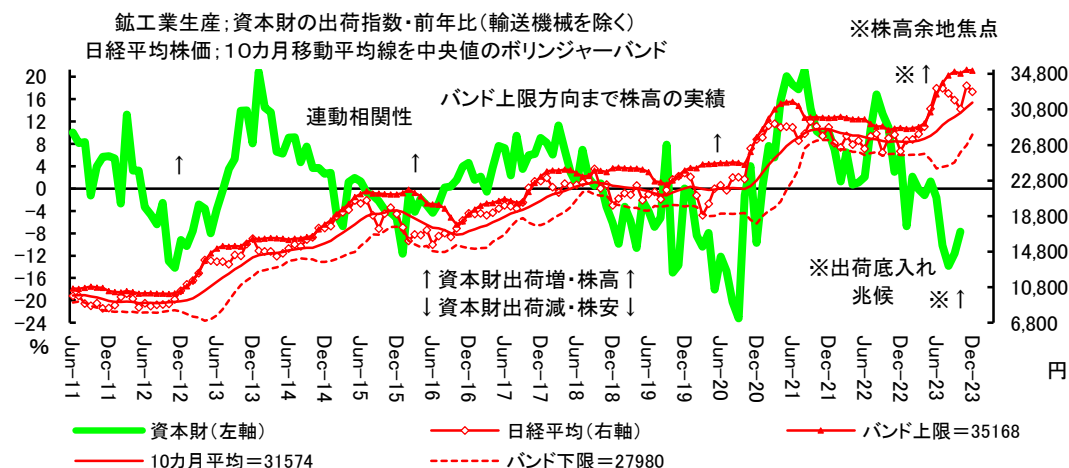
なっている。

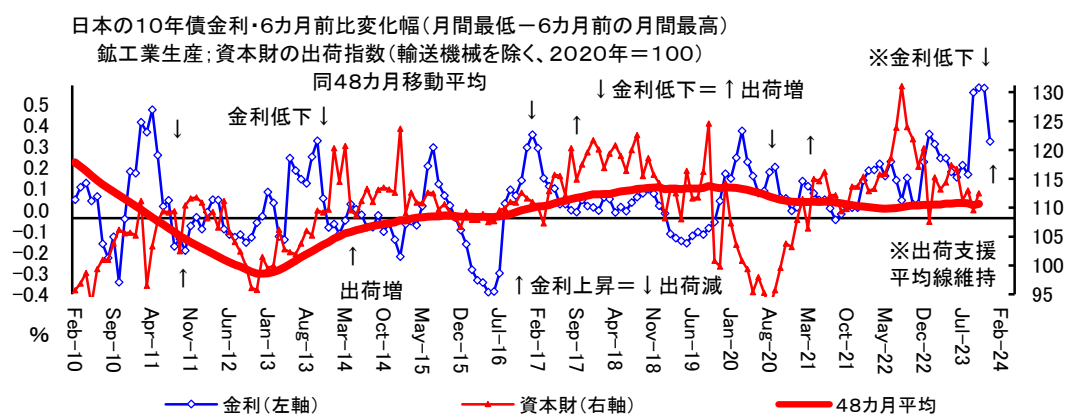
しかし現在は11月1日の0.97%を直近最高として、12月は4日時点での月間最高が0.72%と切り下がってきた。「月間最高－6カ月前の月間最低」による金利変化幅は、10月と11月の+0.62%から12月は+0.37%と大きく低下している。

最近では同様の金利変化幅が2020年3月に+0.42%まで上昇したあと、翌4月は+0.27%と低下に転じていた。当時の資本財出荷指数は金利の低下転換から4カ月後に底入れとなり、改善トレンドへと移行している。2017年1月には金利変化幅が+

0.40%にまで上昇したあと、低下となったが、資本財出荷は金利低下から1カ月後に底入れ改善となる連動性が見られてきた。

最新の設備投資統計では、日本商工会議所による11月の全国企業調査「早期景気観測」で慎重な調査結果が示されていた。それでも「設備投資を行う理由・目的」では、人手不足への対応、各種コスト高対策や生産性の向上に向けた省力化・合理化・省エネ、価格転嫁と値上げを可能にさせる製品・サービスの品質向上、IT投資・情報化投資などが挙げられており、関連した需要余地の残存が示されている。





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。