

## 2022年は国内設備投資の転換点となるか？

鈴木 英介

各機関の調査によると、2022年度は、企業の設備投資の大幅な増加が見込まれている。DBJでも、70年近くに亘って、大企業、中堅企業を対象とした設備投資計画調査を実施しており、8月4日に公表した2022年度調査では、大企業の国内設備投資は前年比26.8%の増加計画となった。コロナ禍による落ち込みからの反動という面はあるものの、力強い数字である。目先の経済情勢をみると、急ピッチで利上げが進む米国の景気減速が懸念され、今後、世界経済の成長が鈍化すれば、設備投資も影響を受けるだろうが、将来を展望するうえで、2022年は設備投資の底上げに向けた転換点になる可能性がある。

今年の設備投資動向を占ううえでポイントになりそうなのが、最近の金融・マクロ経済環境の動きとサプライチェーンリスクへの意識の高まりだ。

金融・マクロ経済環境では、為替相場の影響が大きい。コロナ禍後の経済活動の再開や半導体不足、ウクライナ情勢など様々な要因が重なって、世界中で物価が上昇している。これに対する金融引き締めで、米国などの金利が大きく上昇する一方、緩和的な金融政策を維持せざるを得ない日本では、低金利が続いている。内外の金利差が拡大して、円安が急速に進行している。購買力平価などでみても大幅な円安水準にあることから、今後、何らかのきっかけで、多少、円高に戻す可能性はあろう。ただし、設備投資などの長期視点の経営判断を行う上で重要なのは、瞬間風速的な為替レートではなく、中長期的な水準である。当面、日本銀行が、米国のFRBのように金利を引き上げるのは難しいとみられ、海外との金利差が大きい状況はしばらく続きそうである。仮に円高に振れたとしても、以前のような水準までは戻らないとみる企業が多いと考えられる。

中長期の為替の水準感については、例えば、工場などの生産コストなどを反映する採算為替レートの調査がある。内閣府が上場企業に対して毎年、実施している「企業行動に関するアンケート調査」では、製造業の採算円レートは、2014年頃から2021年にかけて1ドル=100円程度であり動いていない。この採算レートが、例えば110~120円といった水準にシフトするだけでも、企業の国内生産にとってはプラスとなり、国内設備投資の底上げに繋がる。

コロナ禍による中国などでの生産活動や物流の停滞、世界的な半導体不足を契機とするサプライチェーン見直しの動きも、国内設備投資のプラス要因となる。中国による台湾侵攻のような有事を想定しなくても、調達先を特定の国に依存していると、恣意的な規制導入や方針の変更によって、商品や部品の調達が影響を受ける懸念がある。最近の中国の状況を踏まえ、こうした懸念は、国際的にも、これまでに増して高まっているようにみえる。リスクを考える必要がなければ、安いところから調達すれば良いが、サプライチェーンが制約を受けるリスクを考慮すると、国内での生産、調達を行うメリットは大きくなる。

脱中国の動きは、10年前の2012年頃にもあり、チャイナプラス1というキーワードで語られた。中国での反日感情の高まりや人件費の上昇などを背景に、日本企業の間で、生産拠点を中国以外の東南アジアの国々などに分散する動きが広がった。ただし、当時、日本は東日本大震災の直後でもあり、国内拠点の強化に慎重な企業も多かった。その後も、引き続き国内各地で大きな災害が発生したが、事業継続マネジメントのレベルアップが進み、仮に生産拠点が被災しても、代替工場での生産に切り替えるなど、サプライチェーンへの影響を最小限に抑える体制も整備されてきた。岸田政権が進める「経済安全保障」政策などもあって、安定的な商品や部品調達が重視されており、企業に国内調達を増やす動きが改めて広がれば、設備投資のプラス材料となる。

大企業の設備投資計画は、好景気の時でも実績では下方修正される傾向があり、フタを開けてみれば、今年の着地もそれ程高い伸びとはならない可能性もある。また、多くの産業にとって、今後も成長が見込めるのは海外市場であるため、海外での投資も減らすことはないだろう。製造業の経営に詳しい早稲田大学の藤本隆宏教授は、企業の設備投資について、以前から「海外から国内に戻る」のではなく、国内外でバランスよく投資しようとする企業が増えていると指摘している。圧倒的に国内の比重を高めるような「国内回帰」を期待するのは現実的ではないが、相対的に国内での生産、経済活動への比重を高める動きが広がれば、2022年は国内設備投資の転換点となり、来年以降の設備投資にも期待が持てる。