



コラム

「柏原延行」の Market View

#50 お金を使う先（企業編）→自社株買い

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで調査グループ長を務めます柏原延行です。

GDPは成長率を計測するための、最も重要といっている指標のひとつですが、我が国では同じ四半期を対象に、速報としては2回発表されます。2016年10-12月期の実質GDP成長率（2次速報）は年率+1.2%（1次速報同+1.0%）となりました。特徴的であったのは、企業部門の設備投資が同+8.4%と大きな伸びを示したことです。

この設備投資の伸びは、消費税増税直前の2014年1-3月（同+9.4%）以来の高い伸びであり、一部には設備投資活性化への期待の根拠とされる方もいるのではないかと拝察します。

しかし、結論として、今後の設備投資の活性化は限定的と私は考えています。本コラムの過去分、2016年11月7日付「#32 お金を使わない理由（企業編）」では我が国の設備投資は盛り上がりを欠く旨をご説明しましたが、今回のコラムではこの状況が変化する可能性があるかを検討したいと考えます。

我が国の企業部門の経常利益は、安定した為替の影響などもあり、足元で極めて好調な状況にあります。法人企業統計における2016年10～12月期の経常利益は、20兆7,579億円と、過去251期（約60年）で、1番目との偉大な数字を記録しています。一方で、設備投資に関しては、過去62期の中で、28番目と約半分に位置するに留まります（図表1、法人企業統計上、データの存在する期間は売上高、経常利益、設備投資で異なります）。

図表1：売上高、経常利益、設備投資の金額と順位
平成28年10-12月期：四半期

	平成28年10-12月期 金額	順位
売上高	338兆3,486億円	過去36番目 / 251期分
製造業	99兆5,068億円	過去43番目 / 251期分
非製造業	238兆8,418億円	過去37番目 / 251期分
経常利益	20兆7,579億円	過去1番目 / 251期分
製造業	7兆5,654億円	過去2番目 / 251期分
非製造業	13兆1,925億円	過去1番目 / 251期分
設備投資	10兆9,350億円	過去28番目 / 62期分
製造業	3兆9,342億円	過去24番目 / 62期分
非製造業	7兆8億円	過去29番目 / 62期分

出所：財務省のデータ（法人企業統計）を基にアセットマネジメントOneが作成
金融業・保険業を除く。

設備投資はソフトウェアを含む。

売上高・経常利益については昭和29年4-6月期以降（251期分）、設備投資については平成13年7-9月期以降（62期分）の順位です。

本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

今後、設備投資が活性化するとの意見をお持ちの方の根拠としては、「①好調な利益がタイムラグを持って設備投資に反映される」、「少なくとも人手不足に対応する省力化投資のニーズは根強いはず」との主張が考えられます。

これらの主張には、どちらも一定の合理性があることを認めざるをえませんが、私は設備投資が大きく盛り上がるとは考えていません。以下に、このように考える理由をご説明します。

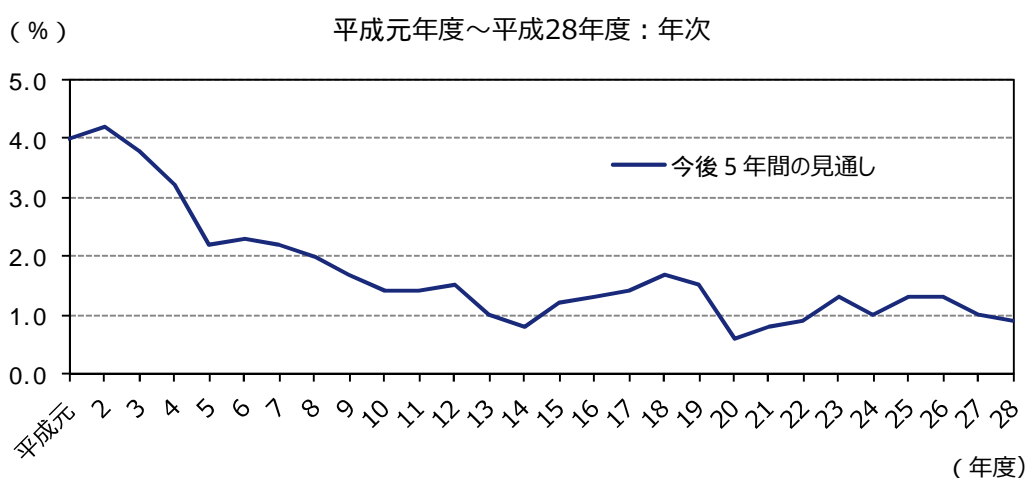
過去を振り返った場合、バブル崩壊やリーマンショックなど、我が国の企業にとっては、厳しい環境があり、この記憶はまだまだ鮮明です。加えて、我が国において、過去積極的な（設備投資を含む）投資を行った企業の中には、昨今存続が取り沙汰されるような企業があることも事実です。

したがって、設備投資は「本当の必要性に応じて」、徐々に（言葉は悪いですが忍び足で）行おうとする傾向の企業が一定数以上あるものと思われまます。

そして、ここでの「本当の必要性に応じて」とは、顧客に対して企業が製品などを提供できなくなるケース、すなわち、「顧客からの引き合いが強く、かつ供給できない状況」を私は想定しています。

となると、結局企業が設備投資を大きく増やすためには、利益ではなく売上高が増加することへの確信が必要ではないかと考えています。しかしながら、本邦企業の予想する将来の需要は極めて保守的で、5年後においても1%程度の需要の伸びしか想定できないと考えているようです（図表2）。

図表2：業界需要の実質成長率見通しの推移（上場企業・全産業）



出所：内閣府「平成28年度企業行動に関するアンケート調査結果」を基にアセットマネジメントOneが作成。
各年度の「見通し」は、例えば、平成28年度調査における「今後5年間の見通し」の場合、平成29～33年度の見通し（年度平均）を表す。

上記の結果からは、たとえ利益水準が上昇したとしても設備投資の活性化は限定的に留まり、将来の需要（売上高）が大きく伸びて各企業の現在の供給能力を上回ると企業が考えるまでは、なかなか設備投資は活性化しないと私は考えています。

一方で、利益が好調な中、設備投資や賃金に、お金を振り向けないのであれば、企業には現金が貯まることとなります。

現在では、上場企業において、企業が過剰な現金を抱えることに対する否定的な見解が勢いを増しているため、企業は溜まった現金を自社株買いに振り向ける可能性が高いと考えます。

このように、設備投資が活性化しないことは我が国経済の成長率に対する制約となりますが、一方で自社株買いを通じて、株価の上昇要因になると考えることもできます。

景気と株価の関係を考えた場合、「景気がいいから株高」、「景気が悪いから株安」との関係が必ずしも成立しない局面があることには留意が必要です。

株価は、企業の稼ぐ力すなわち利益と連動する面が大きく、かつ2018年3月期の企業利益は堅調であり、我が国株式市場はこのことにより底支えされ堅調に推移すると、私は考えています。

企業の収益動向については、今後も継続的にご報告する所存です。

是非、弊社のホームページ等をご覧いただければと考えます。

なお、コラムの過去分に関しては、以下をご参照ください。

・2016年10月以降

<http://www.am-one.co.jp/report/marketreport/3/>

・上記以前

<http://www.mizuho-am.co.jp/report/column-list/ctg/041>

(2017年3月24日 9:00執筆)

【当資料で使用している指数について】

ございません。

本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限4.104%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。