



労働市場のトレンド
未来予測の羅針盤!

連載
第131回

金利上昇と設備投資

武藤泰明の 経営者目線で読む 景気動向



むとう やすあき
武藤 泰明

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。「スポーツファイナンス」(大修館書店)、『人手不足時代の人事戦略』(日本能率協会マネジメントセンター)など著書多数。

日銀は昨12月の政策決定会合で、政策金利を0・75%に引き上げることを決めた。30年ぶりの水準なのだそう。そしてこの決定が公表され、なぜか円安が進んだ。2024年3月の政策決定会合でゼロ金利をやめることを決めたとともに、金利上昇が見込まれる中で、今回と同様、為替が予想に反して円安に振れた。

この連載でも何度か書いているとおり、現在の日本の円安は日米金利差で説明できると考えている人が多い。これに異論をさしはさむ気もないのだが、実質金利という概念があって、式は「金利－インフレ率」である。日本はこれがマイナスになっていて、インフレは3%程度とすると、実質金利は0・75－3・0＝マイナス2・25%である。金利が上がったからと言って、円を保有するインセンティブにはならないのだ。現在の実質金利は、デフレとゼロ金利の時代より低い。

日銀植田総裁の政策決定会合後の会見での発言を読むと、
・緩和政策を続ける
・0・75%は中立金利よりまだ低いと思われるので利上げを継続する
つまり、今後利上げしても中立金利(緩和でも引き締めでもない金利)の水準にならないければ緩和政策が続いていると考えてほしいということである。引き締めるつもりはない。

植田総裁になって、日銀は米国のFRBなりに少し先の政策展望を示している(サプライズをしない)のだが、市場関係者は、つぎの利上げのタイミングがはっきりしないという理由で円を売った模様である。逆にいえば、政策決定会合で金利が上がるといところまでは事前に

表 設備投資額(平成6年度)

	(億円、%)	
	実額	前年比
全産業	555159	7.9
製造業	175370	3.4
輸送用機械	32987	20.0
化学	22703	10.7
情報通信機械	20553	-12.1
食品	17340	30.2
非製造業	379789	10.1
卸小売業	72004	6.3
サービス業	70458	10.3
運輸業・郵便業	54367	17.8
情報通信業	49873	1.6
不動産業	48140	16.4
建設業	30368	19.3
資本金別		
10億円以上	264420	4.3
1億円～10億円	96462	9.9
1000万円～1億円	143589	9.9
1000万円未満	50509	19.0

資料：法人企業統計
注：全数調査ではないので、実額は日本全体の設備投資総額を示しているわけではない。

為替レートに織り込まれていた。しかし今回の政策決定会合では、当面追加的な利上げ日程は示されなかった。だから利上げなのに円安が進んだところも24年3月と同じである。

○中小企業の設備投資が伸びている
さて、金利引き上げの影響はいろいろなところに出てくるはずである。表は、企業の設

景気動向

武藤泰明の
経営者目線で読む



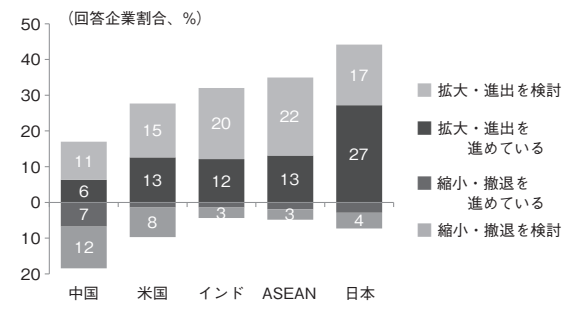
労働市場のトレンド
未来予測の羅針盤!

備投資額を見たものである。法人企業統計は全数調査ではない(資本金1億円以上の企業については全数)ので、24年度の総額が55兆円余。内閣府のGDP統計では全体で106兆円程度と推計されているので、この表はおよそ半分くらいをカバーしている。つまり、全数ではないが、かなり正確なデータである。結果を見ると、ひとこと言えば堅調である。ただ、最近伸びている設備投資は、業種分類が難しい。たとえば物流倉庫を佐川急便がつくれば物流業の設備投資、三井不動産が賃貸用でつくれば不動産業になる。あるいは、データセンターを富士通がつくれば製造業、NTTコムがレンタル用につくれば情報通信業、同じことを大林組がすれば建設業の設備投資になる。とはいえ何が伸びているかはよく知られている。データセンター投資だけを取り出すことができれば、伸び率は高くなるはず。

金利との関係で重要なのは、中小企業の設備投資が伸びているところである。背景はおそらく人手不足。つまり省力化投資である。設備のために1000万円借りるとして、金利が0・25%上がると、返済は年2万5000円増える。この額なら、金利が上がったからと言って設備投資をためらうこともないだろう。日銀が企業に対して気を使っているということだ。

米国と日本の産業組織の大きな違いの一つは、米国は数少ない巨大企業が経済全体までも決めてしまうほど大きいという点である。

図 トランプ関税を受けた生産能力・拠点の見直し予定



注：回答者は製造業、職種は経営企画、事業企画、役員・代表、役職は課長・次長以上。「トランプ関税への対応」として、「生産体制の見直し」を選んだ206名を対象に、各国における見直し予定を尋ねた。出所：三菱総合研究所「企業向けアンケート」(2025年11月6-10日実施、回答者331人)を基に三菱総合研究所作成

21世紀初頭までは、自動車メーカー3社の経営状況で国全体の失業率や購買力が決まっていた。これに対して現在は、GoogleやXなど5社程度のITの巨大企業がAI開発にどれだけ資金を投下するかによって景気と国の競争力が決まるようになってきている。一方日本はいわば中小企業立国。中小企業の設備投資が部分的にせよ景気を牽引する気配が出始めている。

○トランプ関税で日本の設備投資が伸びる
ただ、気になる点の一つ。どうもトランプ関税のおかげで、日本で設備投資ブームが起きそうなのである。
これまでの日米交渉では、日本企業が米国内に直接投資して米国の産業と経済が伸びる

という議論が進められていた。それはそれとして、もう一つの流れは、米国の対中輸入関税が高いため、中国製品の競争力が低下するというもので、この中国製品には、日本企業が中国で生産したものが含まれる。中国は今、内需が伸びない。加えて中国からの対米輸出が難しくなると、日本企業が中国で生産することの合理性がなくなっていく。

ではどこでつくるのか。図は、米国を市場としている企業の経営者や中堅幹部に対するアンケート調査結果で、一見して明らかなおろ、生産機能の再配置は日本回帰がトレンドである。産業にもよるが、工場の海外進出はサプライヤーにも進出してもらわなければならない。一朝一夕にはいかないということだ。中国から生産機能を移すと言っても、移転先にサプライヤーの集積がないと実現まで時間がかかる。これに対して日本で生産するのであれば話はいや。また大企業の設備投資は、サプライヤーの設備投資に波及するだろう。景気を設備投資が牽引するという構図になる。

とはいえ大きな問題がある。二つの人手不足をどうするか。一つめは、工場労働者がいないことである。そして二つめは、設備を生産・設置する側も人手不足だということである。設備投資する会社は、今までより少ない人数で生産できるようにするはずなので、一つめの人手不足はあまり気にしなくてもよいのかもしれない。でも、誰が設備を作るのかという二番目の問題が残っている。