

日本経済

Point of View～エコノミストの見方～

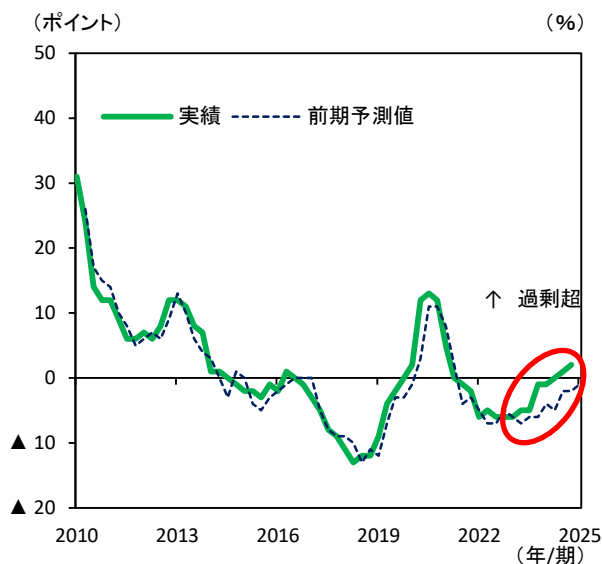
機械投資に底入れ感も本格的な回復は見通せず

主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

1. 先走る回復期待に裏切られ続けた 2024 年

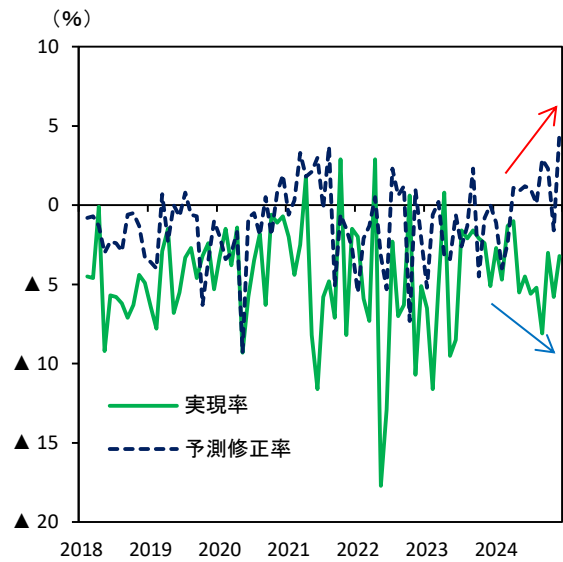
- 先日、筆者は、県内の製造業関係者が集まる会合において講演をさせていただく機会を得たが、目下の関心事と言えば米国のトランプ政権が挙げられ、次点として強い関心を持たれていたのが世界的な製造業の回復時期（特に機械投資関連）であった。思い返すと2024年は、想定以上の米国経済の強さと粘着的なインフレが続く中、主要国では緩慢なペースで利下げが進んでおり、この間の欧州や中国の景気低迷も相俟って世界的に製造業の回復が遅れた、というのは周知のとおりである。実際、グローバル製造業 PMI などを見ても、2022 年末ごろから足元まで回復の境界値である 50 ポイントを行ったり来たりという状況にある。一体いつになったら製造業は本格的に回復するのか、という企業経営者の方々のもどかしい思いは筆者も想像に難くない。このため、以下では、県内製造業とも関係が深い、国内設備投資の約半数を占める機械投資の動向を中心に考察する。
- 図表1では、日銀短観における一般機械（はん用・生産用・業務用機械）の生産・営業用設備判断 DI（全規模ベース、以下同）を示しているが、このところ見通しと実績の差が過去に例がないほど乖離しており、「来期こそは設備過剰感が薄れるだろう」という見通しがことごとく裏切られてきた様子が窺われる。また、図表2で、製造工業生産予測指数における一般機械の実現率¹と予測修正率²をみると、予測修正率の上振れが続く一方で、実現率は下振れし続けており、生産計画の先送りが長期化している模様だ。

図表1 一般機械の生産・営業用設備判断 DI



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

図表2 一般機械の実現率・予測修正率



(資料) 経済産業省「製造工業生産予測指数」

2. 底堅さを増す機械受注～機械受注統計と工作機械受注統計～

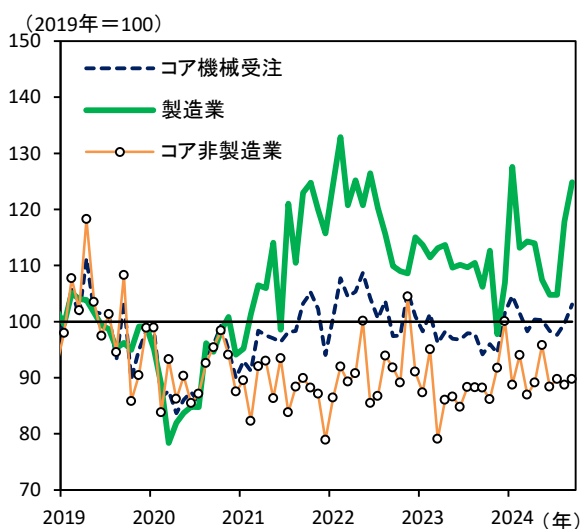
- こうした中、このところの設備投資関連指標には改善の動きがみられている。例えば、図表3にある通り、設備投資の先行指標である24/11月のコア機械受注（民需＜除く船舶、電力＞）は、製造業の増加を背景に明確に持ち直しており、公表元である内閣府も基調判断を「持ち直しの動きがみられる」として上方修正した。

¹ T-1 月時点の T 月の生産計画に対し、T 月の生産実績を比較したもの

² T 月の生産計画について T-2 月時点と T-1 月時点のものを比較したもの

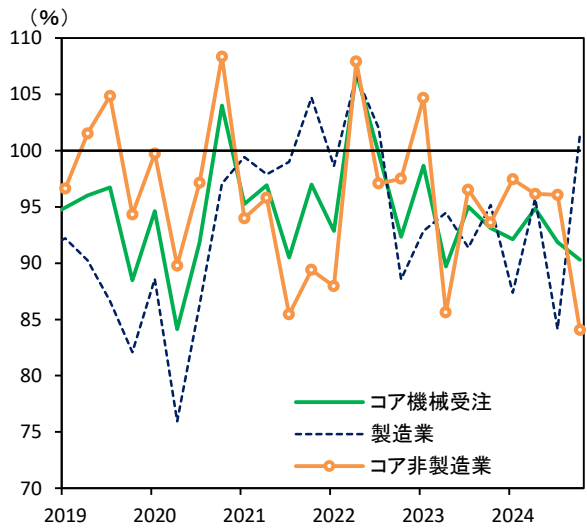
24/9月に公表された 10-12 月期の見通し段階では、前期比+5.7%の増加が見込まれていたため、増加に転じること自体は想定通りであるものの、10-11 月の2か月時点での伸び幅は同+2.7%に止まっており、見通しから幾分下振れしている。この間、図表4で、見通しに対する実績(24/4Q は 10-11 月実績を四半期化<以下、図表を含め同様>)の状況を示す達成率をみると、製造業は 100%を超過しておりほぼ見通し通りとなっている一方、コア非製造業が 85%と冴えない状況にある。製造業は久方振りに達成率が 100%を超過した一方、非製造業ではこのところの人件費の増加等によるコスト増を受けて収益に陰りがみられる中で、設備投資の慎重スタンスが広がっている可能性もあるため、(日銀の利上げの影響も念頭に)今後は留意が必要となろう。

図表3 機械受注の推移



(資料)内閣府「機械受注統計」
(注) コアは船舶、電力を除いたもの

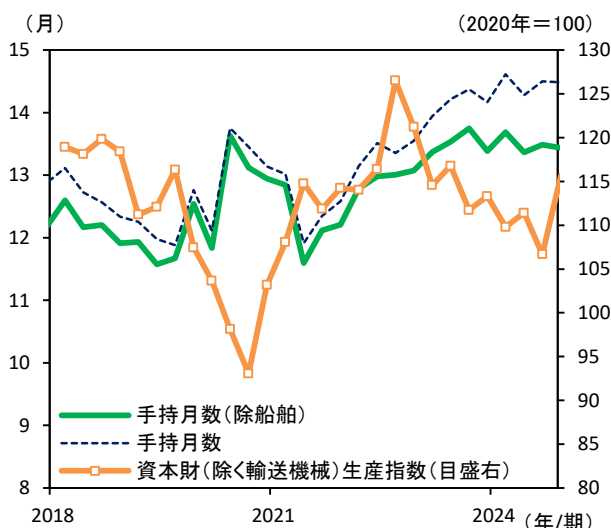
図表4 機械受注の見通し達成率



(資料)内閣府「機械受注統計」
(注) コアは船舶、電力を除いたもの

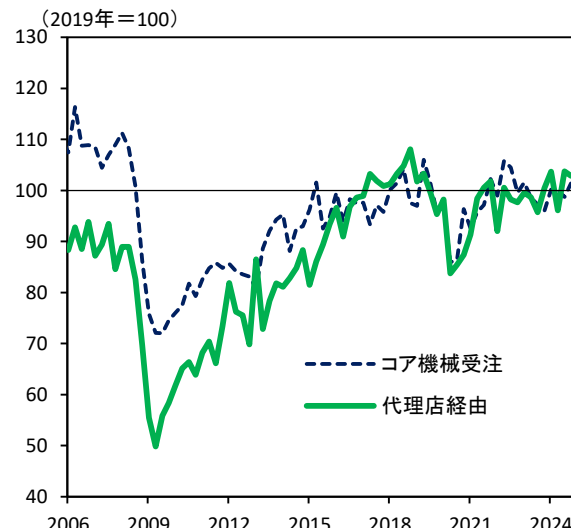
■ 物価の影響を除いた実質的な機械受注残高を示す手持月数は引き続き高止まりしており、先行きの設備投資関連(資本財<除く輸送機械>)の生産は底堅い動きが続くとみられる。中小企業の機械投資動向を一部反映するとされる代理店経由も底堅い動きが続いており、ここにきて機械投資は底堅さを増してきているように見える。

図表5 手持月数



(資料)内閣府「機械受注統計」、経済産業省「鉱工業指数」

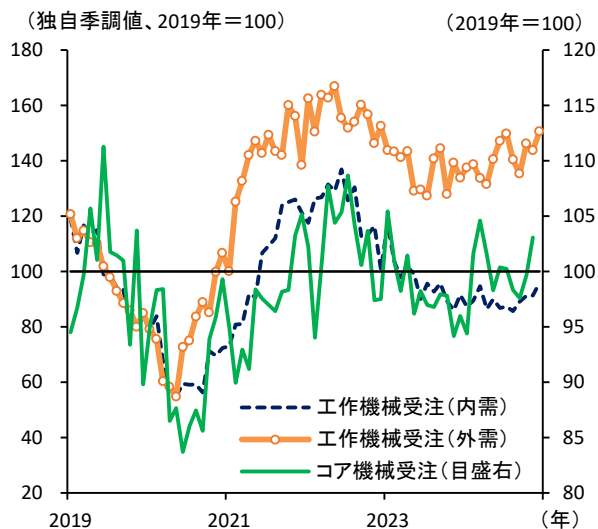
図表6 代理店経由



(資料)内閣府「機械受注統計」
(注) コアは船舶、電力を除いたもの

■ このほか、機械受注に比べカバレッジは小さいものの、速報性に優れ月次の振れも小さい工作機械受注統計をみても、これまで先んじて持ち直していた外需に加え、このところ内需も持ち直しの動きがみられており、機械受注と併せてみても底入れの兆しが明確になってきている印象を受ける(図表7、8)。

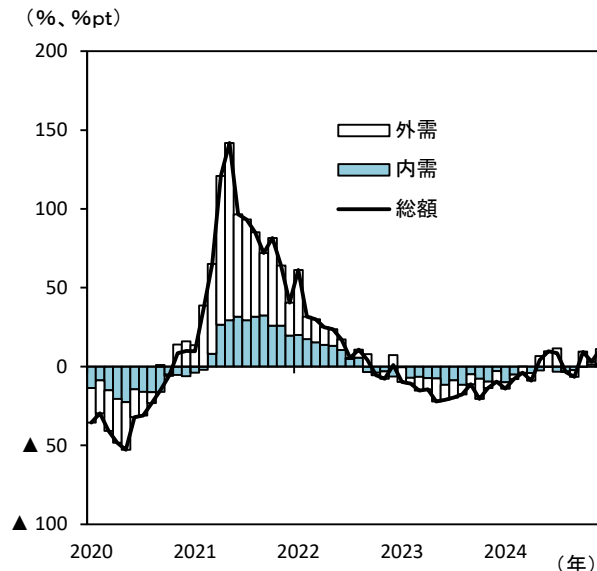
図表7 工作機械受注と機械受注



(資料) 日本工作機械工業会「受注統計」、内閣府「機械受注統計調査」

(注) コア機械受注は船舶・電力を除く民需

図表8 工作機械受注・前年比

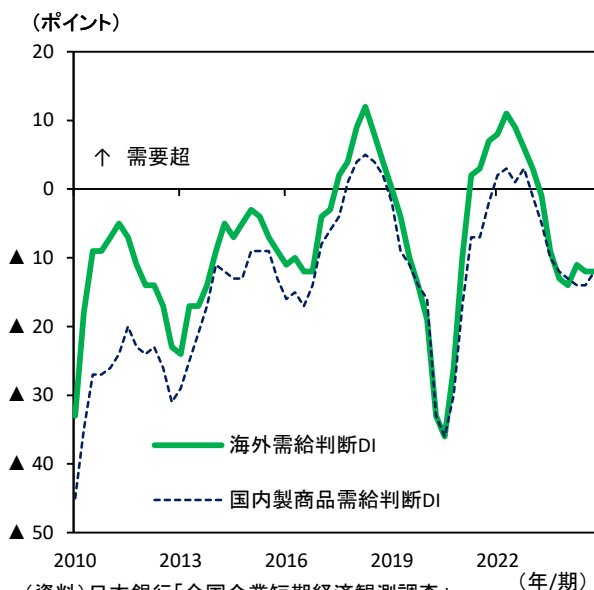


(資料) 日本工作機械工業会「受注統計」

3. 国内外とも需給環境は悪く、在庫も高止まりが続く

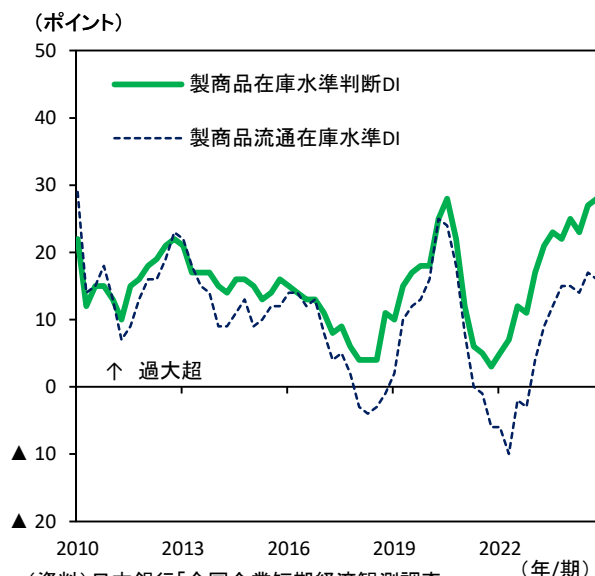
■ 一般機械の国内外の需給環境は、これまでの主要国による利上げの影響もあり、引き続き供給超が続いているほか(図表9)、在庫水準も流通在庫を含め高水準の過大超となっており(図表10)、現時点では本格的な持ち直し局面入りというよりは底入れ程度と評価するのが適切だろう。

図表9 一般機械の需給判断DI



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

図表10 一般機械の在庫水準判断DI

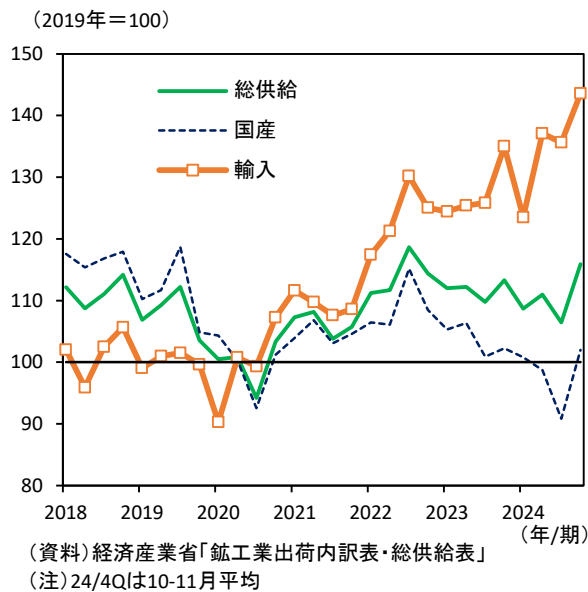


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

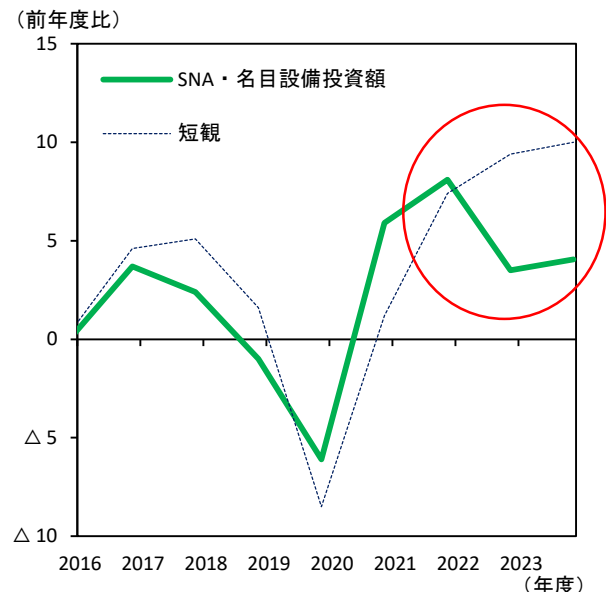
■ こうした中、設備投資の一致指標である資本財(除く輸送機械)総供給は、10-11月時点で前期に比べ大幅に増加しており、来月公表予定の24/10-12月期GDP速報の設備投資は回復が期待できる(図表11)。

もっとも、その先を展望すると、トランプ政権による関税政策など先行き不透明感の高まりや、この間の米国の利下げ期待の後退などもあり、需給環境的にはお世辞にも製造業の設備投資姿勢が前傾化する地合いにあるとは言い難い。このところ、高水準にある短観の設備投資計画に比べ、SNA 上の設備投資額が思いのほか伸びない点について、人手不足による影響を指摘する声³もある(図表 12)。筆者もこれに同意するが、さらに付け加えるとすれば、高い設備投資計画は、1. で指摘した通り製造業の根強い回復期待を反映している一方で、SNA は製造業の回復が遅れる下で当初期待していたほど実需が追いついていない実情を示している面もあるのではないかと。そうであるとすれば、24/12 月の FOMC 以降、米国の利下げ期待が緩慢になっている点は利下げによる財需要の回復を見込んでいた製造業にとって引き続き重荷で、当面は設備投資を含め方向感の乏しい地合いが続くとみられる。

図表 11 資本財(除く輸送機械)総供給



図表 12 名目設備投資額と短観設備投資計画



以上

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。

³ 例えば、2025/1/15 日付日本経済新聞「設備投資促す人手不足、足かせにも 計画と実績に差」など