

設備投資の先行指標・資本財出荷が底入れ

40 カ月ぶり基調好転、株高支援で自社株買い余力も示唆

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/8/4 (月)

最新6月の鉱工業生産では、設備投資の先行指標である資本財出荷が底入れを明確化させてきた。米関税前の単発的な駆け込みも影響しているが、前年比では短期変動を均した12カ月、24カ月移動平均のトレンドベースで、約40カ月ぶりの上向き化という基調の好転が見られている。今後は関税合意による一旦の不透明感緩和や、その中での実質金利のマイナス圏持続、ドル安・円高の一服などが設備投資の循環回復を後押しさせていく。日本株を支援するほか、企業の余剰資金（余資）残存を示すもので、自社株買いの余力も意識させる。

企業の余資残存を示唆、自社株買いにプラス

「データセンター向けの需要増加に対応した生産体制を構築するため、前年の2倍程度の予算を確保して設備投資を実施。現時点では通商政策の影響で、見直すことは考えていない」、「AI関連の需要が好調な先端半導体向け部品の能力増強投資や、DXに向けたシステム投資を増加する計画」、「深刻な人手不足が続く中、自動加工機械を導入。また、AIを活用した検査装置の導入により、検査工程の無人化を実現」、「建設コストや資金調達コストが上昇する中でも、取引先からの要請を踏まえた脱炭素化投資を予定通り行う方針」――。

日銀による最新の地域経済報告では、設備投資関連でこのような前向き判断が散見されている。それでも米関税警戒や長期金利の上昇、各種コスト高、人手不足、供給制約などにより、設備投資の慎重意見や見送りの回答も少なくない。

その中で経済産業省による最新6月の鉱工業生産では、設備投資に先行する資本財出荷が底入れを明確化させてきた。過去実績に沿えば設備投資の循環回復と、日本株市場では直接的・間接的な設備投資関連株の上昇、さらには製造業の影響度が大きい日経平均株価の底上げが支援されやすい。

具体的に資本財の出荷指数（輸送機械を除く、2020年＝100）は6月に117.0となり、前月の113.6を含めて2カ月連続の上昇となった。2022年12月の120.3以来、約30カ月ぶりの高水準を回復している。最近では2022年8月の131.1を直近最高として循環減速が続いてきたが、昨年9月の104.9や今年1月の102.3を最低ボトムに底入れを固めつつある。

6月単月の上振れは米関税前の駆け込みも影響しているが、前年比では短期変動を均した12カ月、24カ月移動平均のトレンドベースで、約40カ月ぶりの同時上向き化となってきた。足元では関税合意による一旦の不透明感緩和や、その中での実質金利のマ

イナス圏持続、ドル安・円高の一服などもあり、資本財出荷と設備投資の改善軌道入りが後押しされていく。

しかも国内での設備投資の復調は、企業による余剰資金（余資）残存と投資余裕度の改善を示すものだ。設備投資は企業による「株式価値や株主に配慮した資金の有効活用」となるが、自社株買いも同様の目的で実施される。東証（2市場）での投資主体別売買動向で、自社株買いの度合いの参考になる「事業法人」のネット日本株投資は、設備投資の関連統計と密接な相関性を有してきた。その点で当座は設備投資の改善と自社株買いの持続という、二重の株価支援効果が注目される。

資本財出荷・前年比の12カ月、24カ月移動平均に関しては、過去に下向き局面からの同時の上向き好転が2021年1月から観測された。当時の日経平均株価は、同時進行で株高トレンドを形成。月間高値ベースでは、8カ月後となる同年9月にかけて＋6.3%高の株高実績が見られている。

実質金利マイナス圏や前年比ドル高復調も支援

同じような同時上向き転換は、その前に2017年2月から観測された。日経平均の月間高値は20カ月後にかけて、＋25.2%の連動上昇となっている。それ以前の同時上向き化と日経平均の関係は、2013年9月以降が21カ月後にかけて＋41.4%の株高、2003年6月以降が10カ月後に＋32.7%の株高といった連動実績が確認されている。今回も同様の株高トレンド入りが注目されそうだ。

内閣府の景気動向指数に含まれる「全産業の実質法人企業・設備投資」は、足元で資本財出荷と同様に底入れ機運にある。前年比では2023年10月を最高ピークに減速となってきたが、昨年11月から今年1月の前年比マイナス転落で悪化が一服。今年2～3月は、前年比プラスに回復となってきた。

同指標の前年比増減額は、日経平均の前年比変化幅の度合いと一定の相関性を有している。例えば前回の設備投資改善の局面では、2023年12月に前年比＋1兆3893円の増加ピークが見られていた。当時の日経平均は月間高値ベースで、3カ月後となる2024年3月に前年比＋1万2353円幅の株高が観測されている。

その後も設備投資と日経平均の前年同月比は、それぞれ2024年8月に＋5753億円と＋5293円、9月に＋6254億円と＋6195円といった変化幅の度合いでの類似性が見られている。過去にも設備投資の循環回復局面における前年同月比は、設備投資が最低

でも前年比+3000億円から+5000億円の増加、日経平均の月間高値も最低で前年比+3000円幅から+5000円幅といったパターンが観測されてきた。

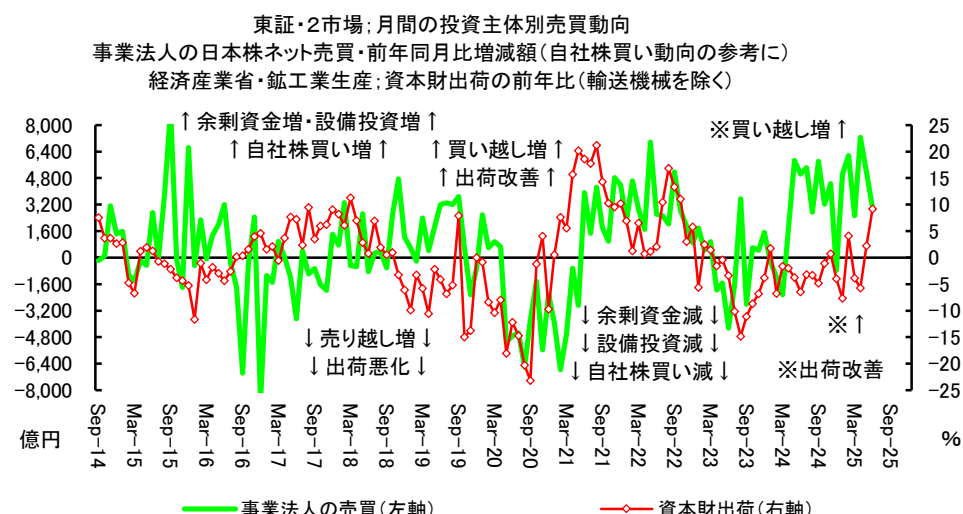
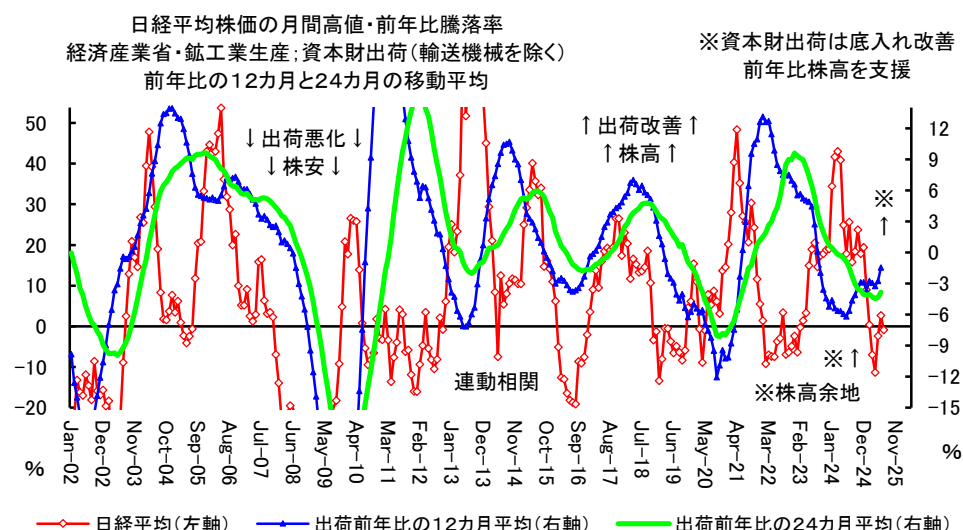
その点で現在の日経平均の場合、先行きの株高メドで参考になる1年前の月間高値は、昨年の8月が3万8781円、9月が3万9829円、10月が4万0257円で、12月は4万0398円となっていた。先行き前年比+3000円幅として4万1000円から4万3000円超え、+5000円幅として4万3000円から4万5000円超えを目指す可能性は非現実的でない。

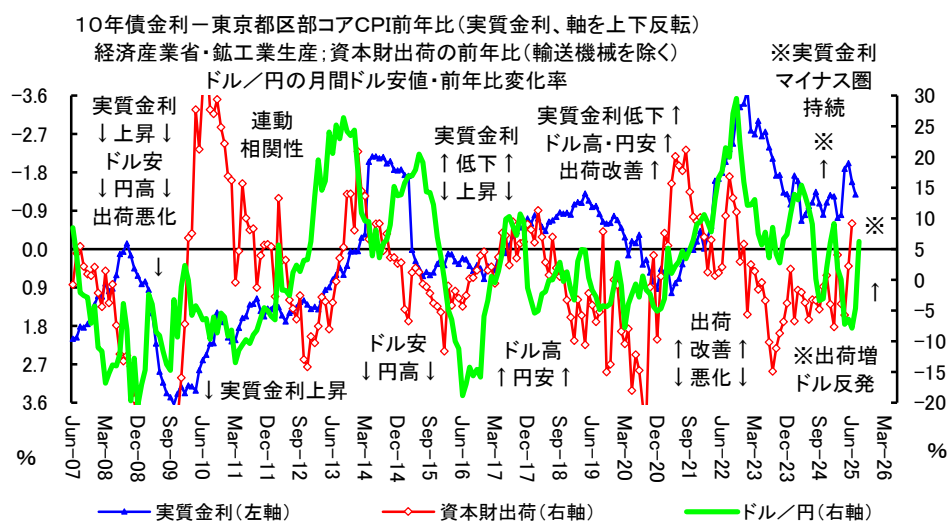
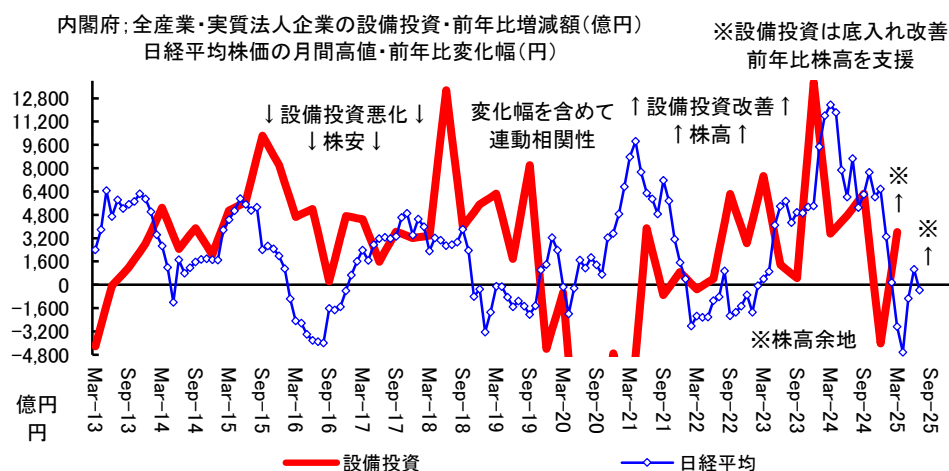
国内の設備投資については、長期金利の上昇圧力が重石になる。名目10年債金利は7月に、月間最高で1.61%超えへの急上昇が見られていた。それでも同じ7月に東京都部コアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）は前年比+2.9%であり、「名目金利ーコアCPI前年比」による参考の実質金利は-1.3%とまだマイナス圏の緩和環境にある。

2021年後半以降は-1%から-3%前後で、実質マイナスの状態が継続。バブル期である1980年代の後半を含めて、過去最低水準での実質金利のマイナス化となっている。足元の関税合意による不透明感の除去もあって、底流部分で設備投資の循環的な底入れと改善をサポートしていく。

こうした日本の実質金利のマイナス持続もあり、為替相場ではドル安・円高が一服となってきた。ドル/円の月間ドル安値でいえば年初以降、前年比変化幅が今年1月の+13円前後からドル安方向に移行。4月に-11円前後、6月に-12円前後と前年比ドル安が進行している。しかし、7-8月からは前年比ドル安が是正され、足元の8月は昨年8月のドル安値141円を上回る前年比ドル高が再開されている。

前年比ドル高（円安）の復調もまた、前年比での企業収益のプラス効果などを通じて、設備投資の下支え要因となりやすい。





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。