

設備投資に先行、資本財出荷は4年ぶり高位

鉱工業生産、半導体偏重に懸念も1年後にかけ株高支援

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/9/2 (水)

最新7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4年ぶりの高水準となった。中東混乱打撃のテクニカル反動や半導体関連の偏重といった点には注意を要するものの、過去実績に沿えば1年後にかけての設備投資・景気・企業利益などへの改善波及を通じた株高が支援されやすい。資本財出荷指数（輸送機械を除く、2020年=100）は7月に121.9と前月の113.0から大きく上昇し、2022年10月以来の高水準となったほか、前年比の12カ月移動平均は+2.7%で2023年7月以来のプラス幅拡大となっている。

資本財出荷改善、遅行で設備投資や営業利益改善

「2026年度の首都圏における企業の設備投資計画は、全産業の前年比で+27.7%増と2022年度の+32.0%以来、4年ぶりの大幅増となる見込み（2025年度は+6.7%、24年度は+9.0%、23年度は+9.6%）」、「製造業はカーボンニュートラル対応がある石油や、情報通信の開発投資がある非鉄金属、航空向け開発投資がある一般機械、本社や研究開発拠点再編がある食品などが増加」、「非製造業は大型再開発が続く不動産、能力増強投資や安全対策投資がある運輸、不動産取得がある建設、データセンター新設がある通信・情報などで増加」――。

日本政策投資銀行は8月、このような速報調査を取りまとめている。

その中で経済産業省による最新7月の鉱工業生産では、設備投資に先行する資本財出荷が4年ぶりの高水準となった。過去実績に沿えば1年後にかけての設備投資・景気・企業利益などへの改善波及を通じて、日本株の上昇が支援されやすい。

過去の長期実績として資本財出荷の前年比トレンドは、内閣府・景気動向指数での全産業ベースによる実質法人・企業設備投資や営業利益と相関性があり、1年前後のタイムラグ・ケースを含めて明確な連動性を有している。

具体的に資本財出荷指数（輸送機械を除く、2020年=100）は、7月に121.9と前月の113.0から大きく上昇した。半導体製造装置やフラットパネル・ディスプレイ製造装置など、半導体関連に偏重した改善に注意を要するものの、2022年10月以来の高水準となっている。

同指数の長期トレンドを示す36カ月（3年）移動平均ベースでは7月に110.4となり、前月の110.1に対して上昇という上向き基調となっている。循環面での改善サイクル入りを示唆するものだ。経済学的に設備投資循環は約7年から10年とされているが、

来年2027年は設備投資が急減から底入れ回復に向かったコロナ・ショック時の2020年から7年後、リーマン・ショック時の2008年から19年後（2回転）にあたる。

日本株の日経平均株価との関係でいえば、現在のように資本財出荷指数の36カ月移動平均が上向き化となり、36カ月平均ベースで110超えに改善となるケースでは、日経平均の月末値が前年比プラスとなる基調が高確率で観測されている。

現在の場合、日経平均の直近8月の月末値は6万6311円となっている。これから株価の急落局面があっても、1年後の来年8月には月末ベースで6万6311円を上回るといった「前年比プラス成績」が注目されやすい。過去の実績は以下の通り。

■ 2022年11月での36カ月移動平均の上向き化と、36カ月平均ベースでの110超え＝日経平均の月末値は1年後の2023年11月に前年比+19.7%の上昇。16カ月後に+44.0%まで上昇。以下同。

■ 2017年4月での上向き化と110超え＝2カ月後に+28.6%の株高。1年後に+17.0%の株高。

■ 2016年1月での上向き化と110超え＝1年後に+8.7%の株高。17カ月後に+28.6%の株高。

■ 2005年1月での上向き化と110超え＝1年後に+46.2%の株高。15カ月後に+53.6%の株高。

■ 1990年10月での上向き化と110超え（1989年12月に株高天井でバブル崩壊の波乱時）＝11カ月後に+14.0%の株高。

出荷の前年比が改善基調に、ピークまで株高余地

資本財の出荷指数に関しては、前年比でも7月は+12.7%という大幅な改善となった。前年比の基調トレンドを示す12カ月（1年）移動平均は7月に+2.7%となり、2023年7月以来、3年ぶりのプラス幅拡大となっている。前年比の12カ月移動平均は今年1月からプラス圏浮上となり、直近7月からは24カ月（2年）移動平均もプラス化となってきた。2024年2月以来、29カ月ぶりのプラス基調となっている。

過去の日経平均株価との関係では、前年比や前年比の24カ月移動平均が改善のピークとなる前後まで、株高トレンドは維持延命となっている。その点、現在は24カ月平均が、今年7月にプラス化へと浮上してきたばかりの初期段階だ。先行き資本財出荷の改善余地と株高余地の寿命が注目されやすい。

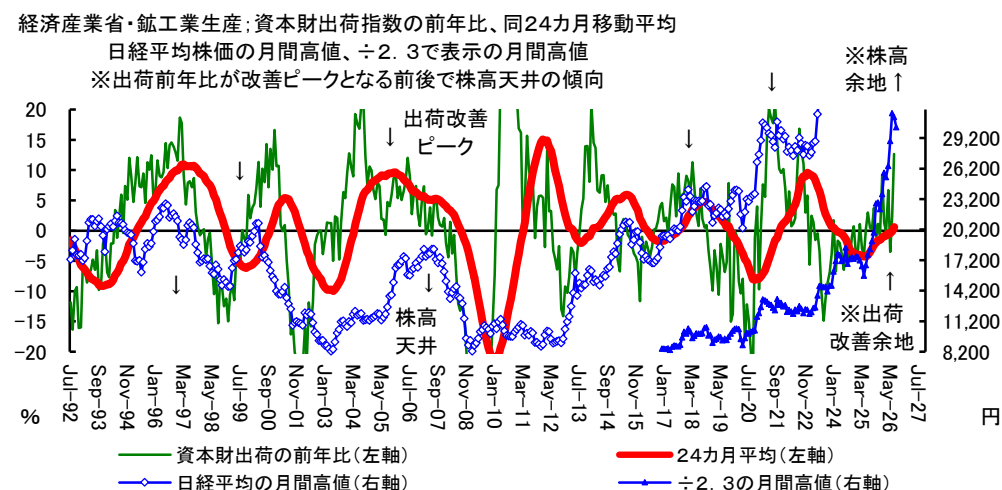
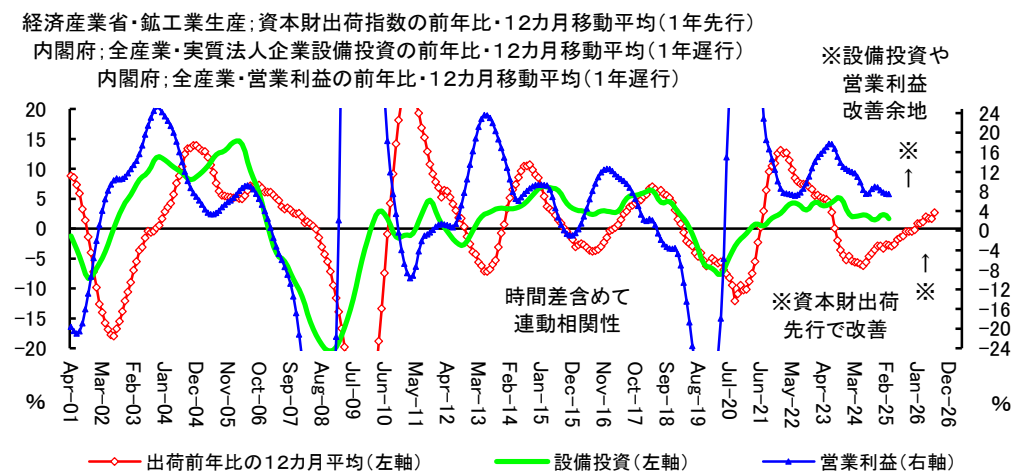
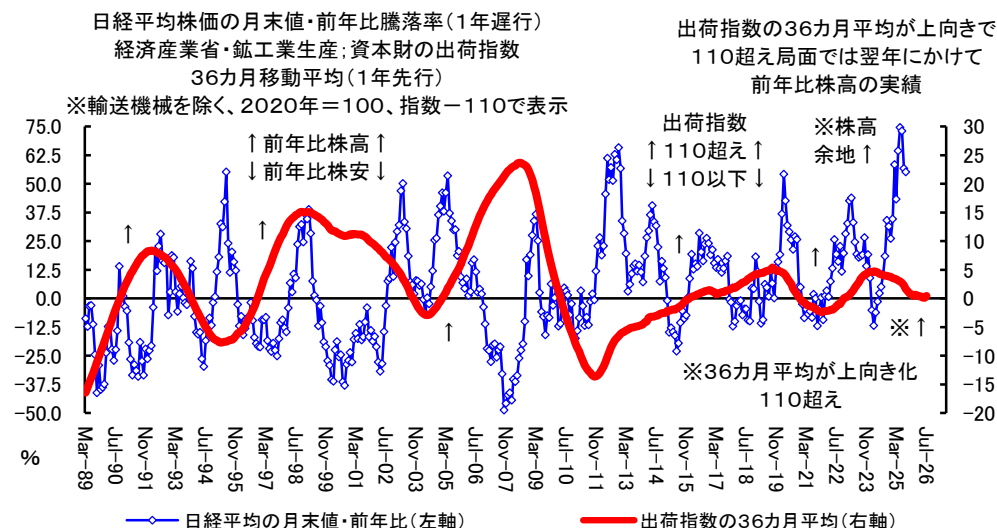
現在は資本財出荷・前年比24カ月移動平均のプラス化から、7月が1カ月目、足元9月が2カ月目となっている。過去はプラス化のあと、日経平均の月間高値が天井ピークに到達するまでの期間は、2017

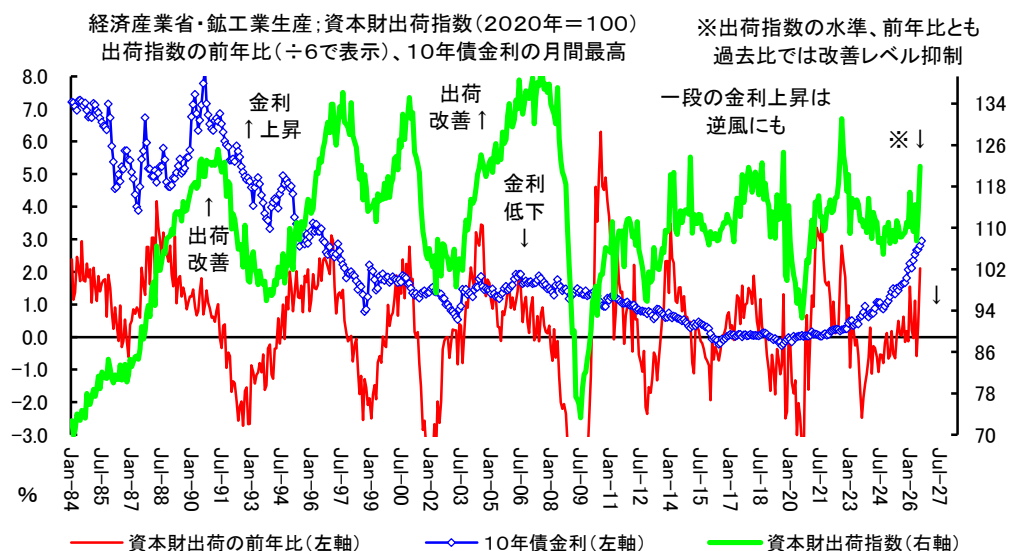
年8月以降に15カ月目、2014年2月以降に17カ月目、1995年4月以降に15カ月目といった連動実績が見られてきた。

現在の日本では長期金利が急上昇となっており、設備投資や資本財出荷には冷却の打撃材料となる。現状段階で資本財出荷への影響は限定的ながら、過去の金利低下時や、経済成長に勢いのあった1980年代から1990年代前半にかけての「出荷改善と良い金利上昇」局面に比べると、出荷の改善レベルは抑

制されている。

具体的に最新7月に出荷指数（2020年＝100）は121.9となったが、過去の最高レベルとしては2022年8月の131.1や、2007年7月の140.0、出荷改善と良い金利上昇の時代である1997年8月の136.2、1991年5月の125.2などがあった。こうした過去の最高レベルに比べると現状段階で指数水準が抑えられており、先行き一段の金利上昇局面になっていくと「過去比での脆弱性」も警戒されやすい。





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。