

経済の舞台裏

2026年2月13日(金)

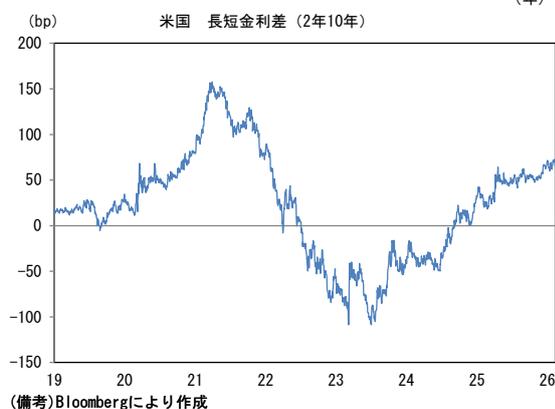
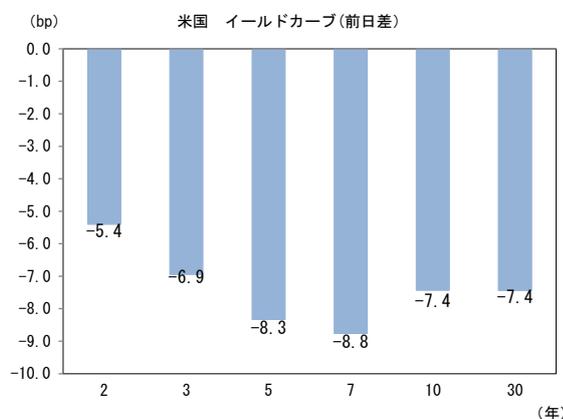
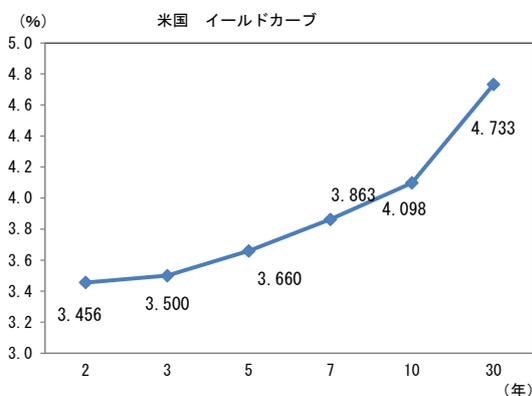
工作機械受注が教えてくれる日本株・世界経済(26年1月)

第一生命経済研究所経済調査部
藤代宏一(TEL:050-5474-6123)

- ・日経平均株価は先行き12ヶ月57,000円程度で推移するだろう
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月155円程度で推移するだろう
- ・日銀は利上げを続け、政策金利は26年7月に1.0%、27年7月に1.5%超となろう
- ・FEDはFF金利を26年6月に3.5%まで引き下げた後、様子見に転じるだろう

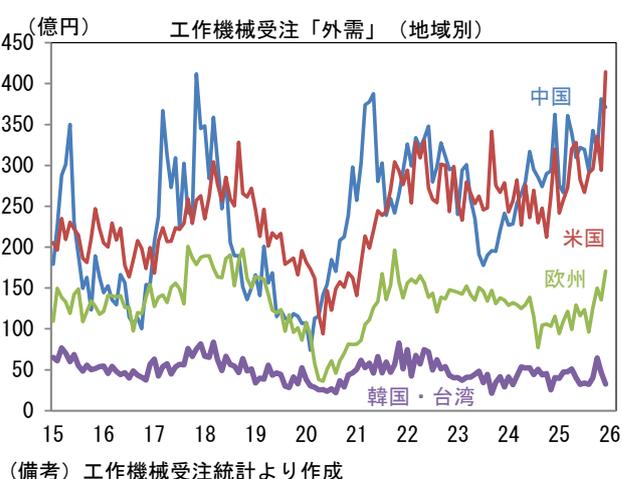
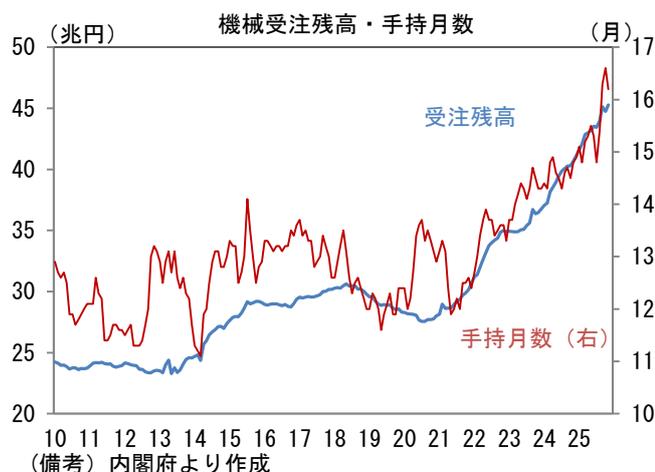
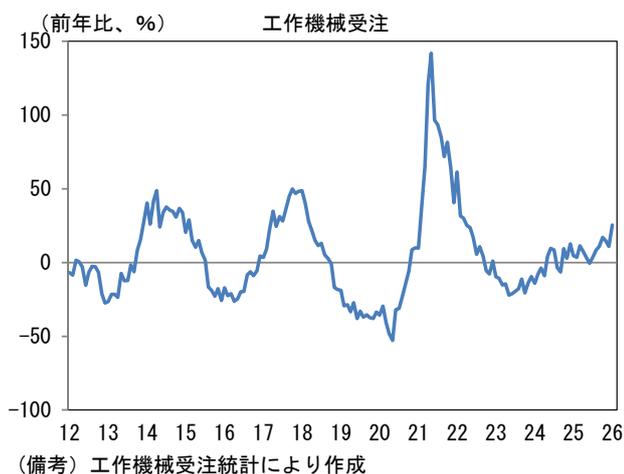
<金融市場>

- ・前営業日の米国市場は、S&P500が▲1.6%、NASDAQが▲2.0%で引け。VIXは20.8へと上昇。
- ・米金利はカーブ全般で金利低下。予想インフレ率(10年BEI)は2.317%(▲1.4bp)へと低下。実質金利は1.779%(▲5.9bp)へと低下。長短金利差(2年10年)は+64.0bpへとプラス幅縮小。
- ・為替(G10通貨)はUSDが中位程度。USD/JPYは152後半で推移。WTI原油は62.8^{ドル}(▲1.8^{ドル})へ低下。銅は12875.5^{ドル}(▲291.0^{ドル})へ低下。金は4923.7^{ドル}(▲147.9^{ドル})へ低下。

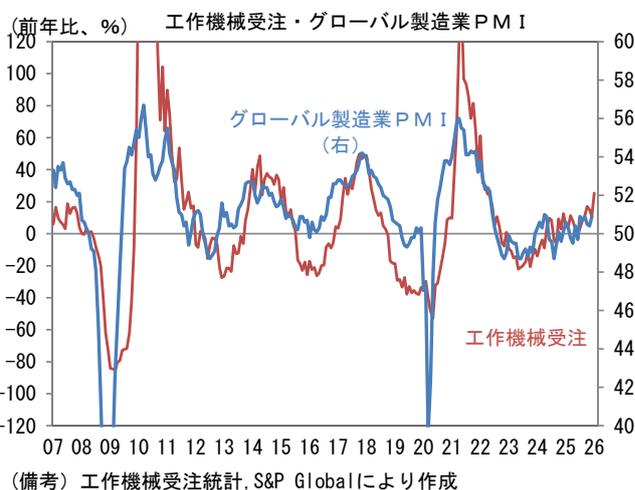


<注目点・経済指標>

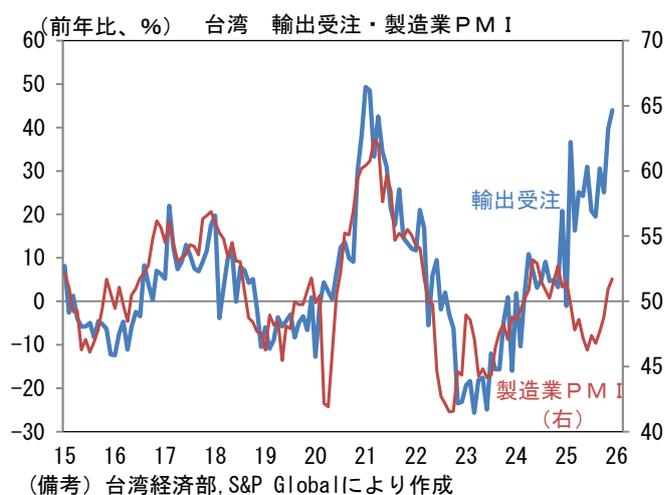
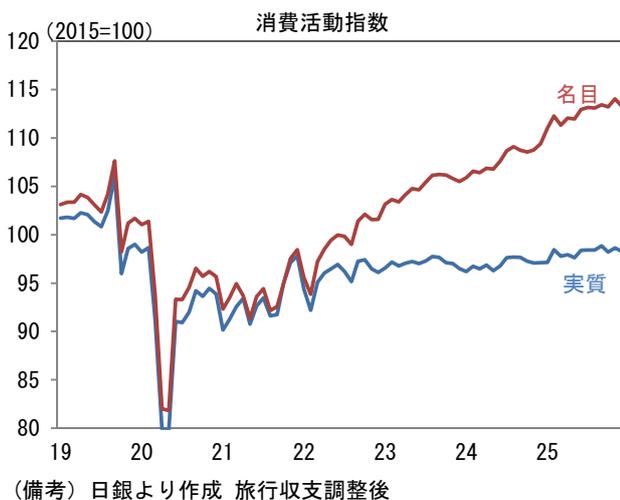
- ・筆者が世界景気と日本株の先行きを占う上で、定点観測する**工作機械受注統計**（日本工作機械工業会）は離陸を果たした。通商政策の不透明感が後退する中、半導体需要に裏打ちされた米国向けと中国向けの需要に加速感がみられる。この間、国内の設備投資計画も堅調であることを踏まえると、全体として回復傾向が頓挫する可能性は低い。
- ・2月10日に発表された2026年1月の受注額（原数値）は1456億円であった。前年比では+25.3%とはっきりと伸び率は加速し、5ヶ月連続で2桁の伸びを達成した。筆者作成の季節調整値は前月比+6.0%と増加し、3ヶ月平均値では+2.0%と増加基調が強まった。単月の内訳は「国内向け」の季節調整済み前月比が▲6.9%と減少し、前年比でも+2.0%と微増に留まった。企業の投資意欲はそれなりに強いものの、人手不足が足かせとなり、設備投資の進捗が遅々としていることが一因として考えられる。関連投資の機械受注に目を向けると、受注残高および手持ち月数が積み上がっており、これに伴って新規受注が抑制されている可能性が示唆される。この間、「外需」は前月比+10.6%、3ヶ月平均では+3.4%と力強く伸びた。前年比では+34.2%と明確に上昇。地域別詳細は確報を待つ必要があるが、12月までの傾向から判断すると中国と米国向けが増加基調を維持したとみられる。



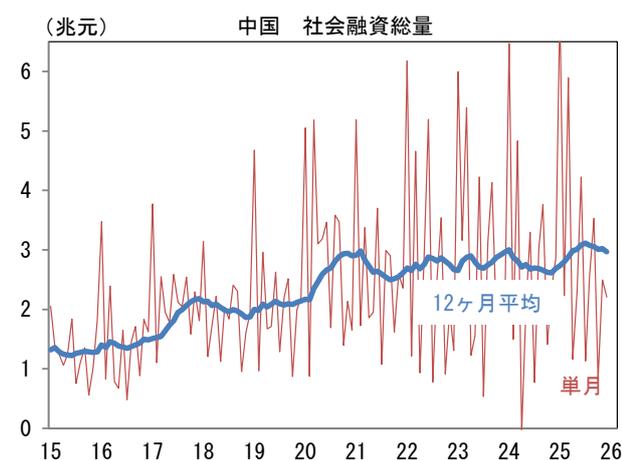
- 日本の工作機械受注は、そのサイクルがグローバル製造業PMIやアナリストの業績予想(TOPIX予想EPS)と連動性を有する。12月グローバル製造業PMIは50.9と好不況の分かれ目の目安とされる50を6ヶ月連続で上回った。通商政策の不透明感が後退する中、AIの爆発的需要に裏打ちされた新規受注の回復が継続し、世界的に景況感の改善がみられている。そうした下でTOPIXの予想EPSは円安と、企業の資本効率改善に向けた取り組みが奏功していることも相まって拡大基調を維持している。



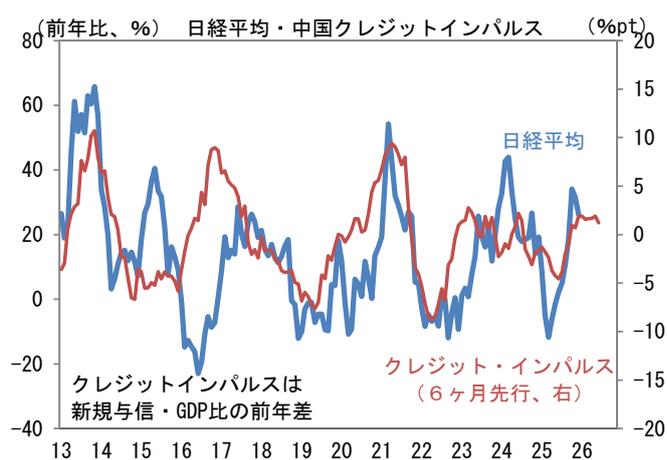
- 1月製造業PMIを地域別にみると、日本は51.5へと1.5pt上昇した。トランプ関税による直接的な影響が限定的なものに留まり、数量ベースの生産高が落ち込みを回避するなか、世界的なAI関連需要の拡大が続き、国内では個人消費が緩慢ながらも回復傾向にあり、生産活動は全体として緩やかに持ち直している。日銀が算出する消費活動指数は、実質値でみても緩やかな増加基調にある。この間、IT関連財の生産集積地である台湾は51.7へと0.8pt上昇し、2ヶ月連続で50を上回った。輸出統計との方向感相違は解消に向かっており、景況感の回復は広がりを見せている。韓国は51.2へと1.1pt上昇。メモリ価格が急伸するなか、大手メーカーは増産を急ぐと伝われており、その波及効果が窺われる。



- ・米国は52.4へと0.6pt上昇。米国内におけるA I 関連投資が隆盛を極めるなか、その恩恵が広がりを持ちつつあることを示唆している。データセンター投資は半導体に限らず建設、発電電、冷却装置といった業種に波及効果をもたらす。1月の自動車販売台数は1485万台（年換算）とやや落ち込んだものの、雇用所得環境が堅調であることを踏まえると、先行きは回復が期待される状況にある。そうした下で景況感は良好に推移している。ユーロ圏は49.6へと0.8pt上昇した。財政拡張に舵を切ったドイツが49.1（12月47.0）へと切り返し、2022年6月以来の50回復を再び視界に捉えた。他方、フランスは51.2（同50.7）と2ヶ月連続で50超を維持。2026年度予算がようやく成立したことを受けて政策不透明感が後退したとみられる。
- ・中国は50.3へと0.2pt上昇した。既往の不動産市況悪化とトランプ関税対策として、中国当局は景気対策を強化しており、一段の減速は回避されている。中国当局の政策態度を映じるとされるマネー関連統計に目を向けると、12月の社会融資総量（新規フローの12ヶ月平均値）は前月比▲1.8と減少し、残高は前年比+8.3%へと鈍化した。一方、新規融資のGDP比（前年差）をとった通称クレジットインパルスは+1.2ptとプラス圏で横這い状態となっている。この指標が日本株の先行指標として機能してきた経緯を踏まえると、現在の株高は一定の裏付けを伴っていると言える。

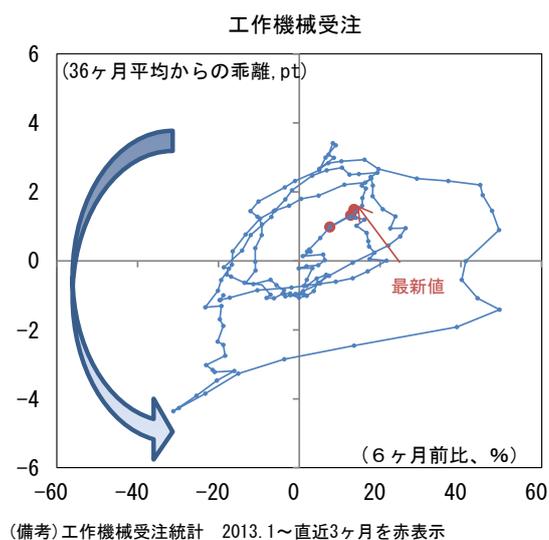


(備考) LSEGにより作成



(備考) Bloombergより作成

- ・工作機械受注サイクルの位置取りを確認するために、縦軸に受注額の水準（36ヶ月平均値からの乖離）、横軸に方向感（6ヶ月前比）をとった循環図をみると、2025年央までは中心点付近で小さな渦を描いてきたが、過去数か月は右上領域に向けてはっきりと歩み出した。過去の経験則に従うなら今後も右上方向に進路をとると予想され、回復傾向がはっきりとしてくるだろう。これまで世界の株式市場はA I の頭脳として半導体関連銘柄を中心に物色してきたが、最近ではハードとの融合である「フィジカルA I」に対する関心が広がっている。その場合、工作機械を中心に本邦製造業はロボット、F A（ファクトリー・オートメーション）など多くの関連業種を抱える。この見方が正しければ、工作機械受注は株式市場の有用な情報を与えてくれるのではないかと。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。