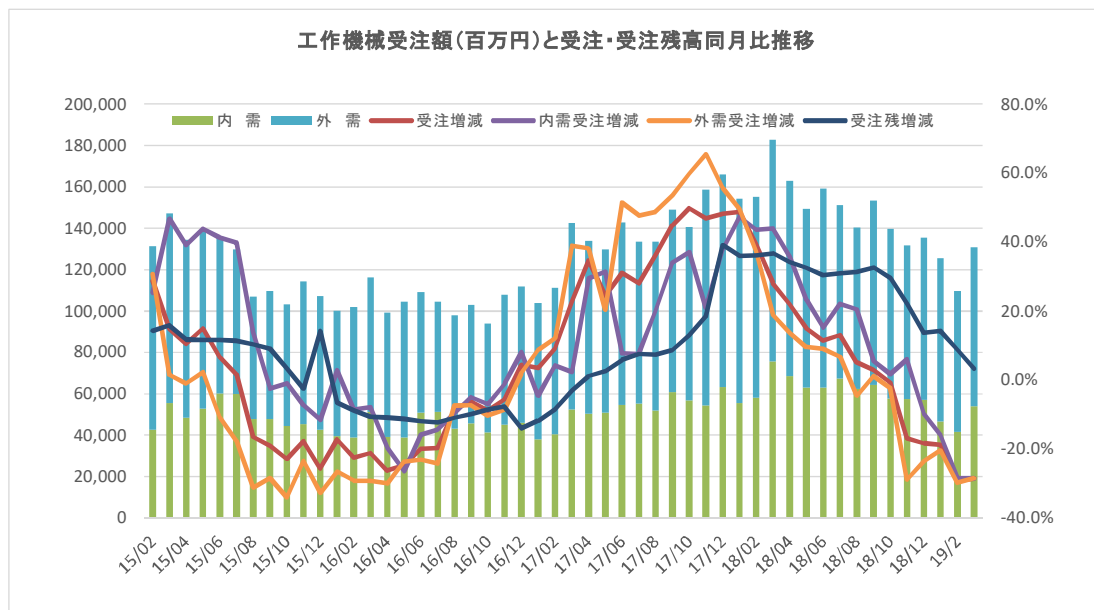


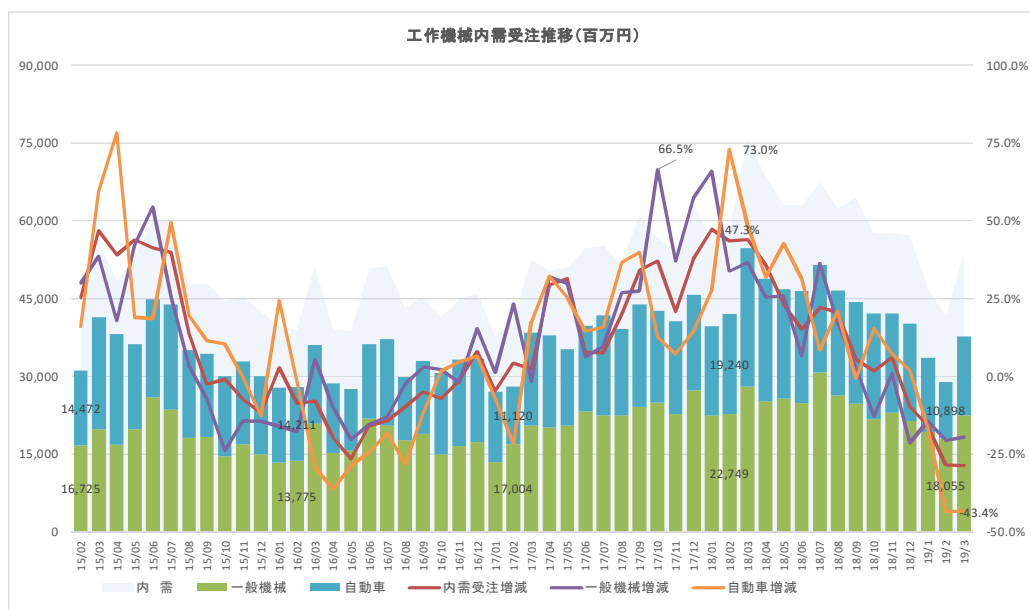
## 2019年工作機械業界（4/23調査）：3月受注28.5%減で低迷続く

### 2019年3月受注は28.5%減の1307億円も期末効果で3カ月ぶり1300億円超

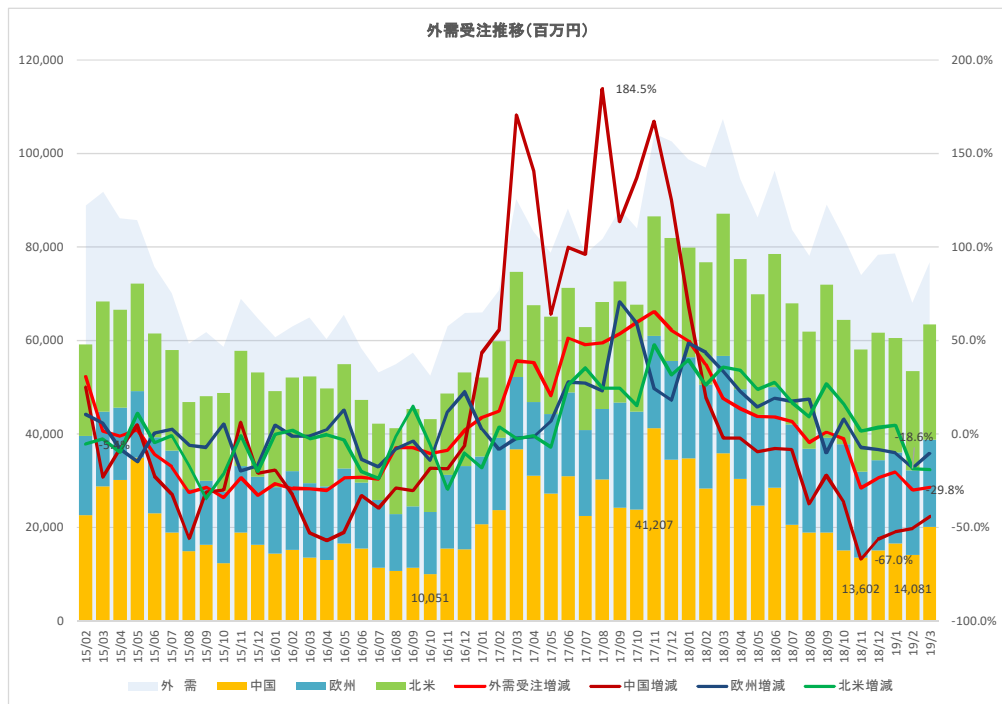
日本工作機械工業会が4/23に2019年の3月の受注額確報を発表した。3月の受注額は1307億円（28.5%減）と、6カ月連続の前年同月比割れとなった。国内外別では国内が28.6%減の539億円、外需が28.5%減の767億円に。期末効果で3カ月ぶり1300億円超となり1000億円超えは29カ月連続、受注残高は7512億円（3.3%増）と高水準を維持。



国内は期末効果で3か月振りの500億円超も、前年同月比で4か月連続減少した。自動車向けが43.2%減と2月同様に大きく落ち込み、電機精密向けも44.4%減、一般機械はものづくり補助金効果が多少寄与したためか19.5%減に止まったものの、世界景気の先行き不透明感が重くのしかかっている。



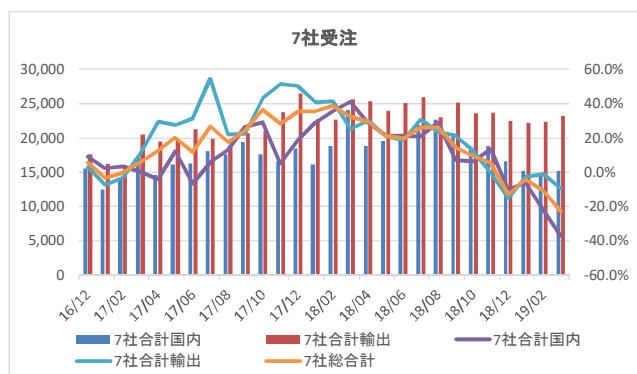
輸出は6カ月連続前年同月比割れとなった。中国が景気減速、春節の影響もあり13か月連続前年同月比減で44.4%減ながら、春節明けで2月比42.8%増の201.1億円と、19年7月以来の200億円超えに。欧州は5カ月連続前年同月比減、北米は2月に21カ月ぶりに前年同月比18.6%減となったが3月も19.0%減の246億円となり、2カ月連続で主要3地域前年割れに。なお、外需の業種別では主要4業種で航空・造船輸送用機械向けは8.2%増となったが、電機精密は65.3%減、一般機械30.3%減、自動車25.8%減と厳しさが続いている。



3月の工作機械販売は4.9%減の1945億円に止まり、受注残高は前年同月比3.3%増の7512億円と、依然として約6か月の受注残を抱えている。現状、リーマンショック時のような大きなキャンセルの発生は見られず、工業会2019年受注予想1.6兆円を1000億円程度下回る状況ながら全体として受注残消化で販売額確保の状況は続いている。

### 工作機械各社は豊富な受注残を維持するものの足元で機種構成や仕向け先で格差生ずる

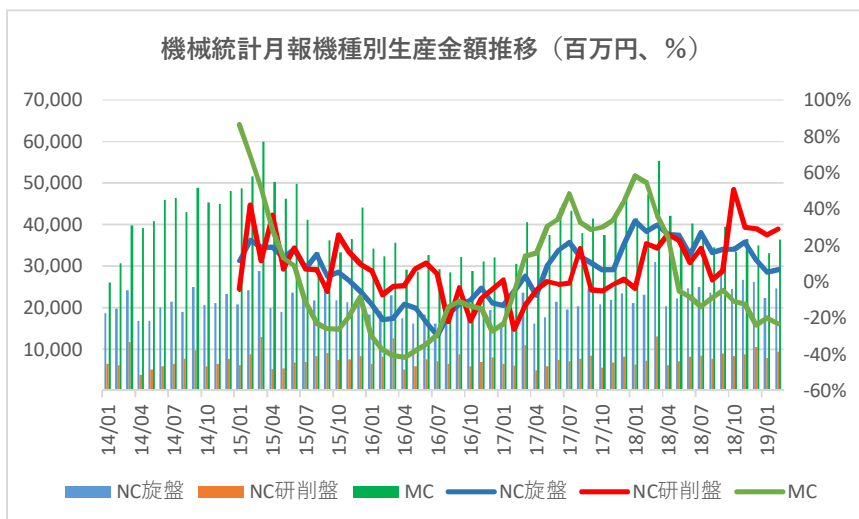
日刊工業新聞で月次受注を公表している工作機械7社の推移で3月は前年同月比22.9%減の383億円となり、4カ月連続でマイナスとなった。7社中で東芝機械1社が前年同月比プラスで、牧野フライスが国内の落ち込みが34.5%減と大きく、輸出が13.8%増と健闘も全体で7.5%減となり24カ月ぶりに減少に転じた。なお7社中3社が輸出で前年同月比プラスとなっており、中国に強い



ツガミが2.7%増と米中摩擦下でもプラスを確保、輸出が底割れしている状況ではないと判断できる。

なお機械統計月報で2月の機種別生産額推移を見ると、旋盤6.7%増、研削盤29.0%増（平面研削2.1倍、円筒研削27.9%増）と依然として好調を継続、一方ではMCが23.1%減と大幅に減少している。また3月速報の生産トン数でも旋盤3.3%増、研削盤9.9%増、MC33.9%減と傾向

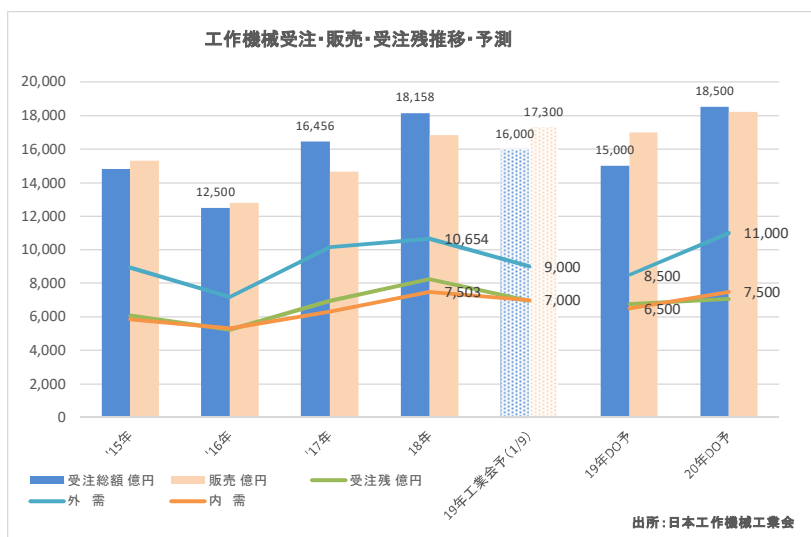
は同じ。このため工作機械メーカーとして平面研削盤、芯なし研削盤、旋盤の高い伸びに支えられ、岡本工作機械やミクロン精密、高松機械、滝沢鉄工所、太陽工機などは好調を継続している模様。



### 2019年は上期低水準の受注続くも秋口に回復し2020年に再度受注拡大へ

3月受注は年度末特有の需要増があり2月比で19.1%増となったものの、依然として前年同月比では3割近いマイナスが続いている。4~6月は中国の景気対策、日本でもものづくり補助金効果などが

期待でき、更なる減少率の拡大には至らないと判断する。販売は約2500億円近い受注残高が積み上がっている状況に変化はなく、ボトルネックである重要部材供給も特殊品向けを除き正常化している模様で、受注残高消化により受



注の落ち込みほど売上高は落ち込まない模様。19年の工作機械業界は過剰設備の中で受注急減というリーマンショック時の状況とは異なり、依然として高水準な需要環境の中での調整の年の位置づけとなろう。

既に 4/26 に牧野フライス、オークマの 19/3 期決算が開示されているが、19/3 期は牧野フライス製作所が売上高 2047 億円 (12.8%増) 経常利益 207 億円 (37.6%増)、受注高 2020 億円 (2.0%増)、オークマが売上高 2117 億円 (16.3%増)、経常利益 282 億円 (24.8%増)、受注 2185 億円 (5.5%増) と何れも最高益更新となった。但し 20/3 期は牧野フライス製作所が 12.6%減収、43.1%経常減益、オークマが 5.1%減収、13.1%経常減益予想と、米中問題、自動車生産の伸び悩み、スマホの市場停滞などを背景に工業会の受注見通しを勘案、受注残高を豊富に持つものの、減収減益予想としている。但し、為替前提、下期の不透明感などで控え目な予想としていると見られ、上期は会社想定レベルも、下期は若干会社想定を上回るものとみられる。なお 12 月決算の DMG 森精機の 18/12 期は売上高 5012 億円 (16.7%増)、税前利益 313 億円 (26.1%増)、受注 4970 億円 (11%増) と税前最高益更新 (実質は決算期変更期の 15/12 期 12 か月換算には及ばない)、19/12 期は 0.2%減収、0.7%営業減益予想と決算期の違いやグローバル展開の差異などで微減益予想。同社は上期予想を開示していないものの、豊富な受注残を勘案すればこの数字達成は可能判断される。また CNC 装置、産業用ロボット世界トップで FA 業界の雄として知られるファナックも 4/24 に 19/3 期決算を発表、同社はアップル向けの大型受注の反動なども影響、売上高 6356 億円 (12.5%減)、経常利益 1835 億円 (26.5%減) と 19/3 期既に大幅減益となり、20/3 期もスマホ筐体のガラス化などで需要構造変化も影響、新工場の新設が相次ぐことで巨額設備投資による減価償却費増、働き方改革の影響もあり人件費増も見込まれ 15.5%減収、53.8%経常減益予想と厳しい。多分に同社の特殊要素が影響し、他社比較で見劣りするものの、為替前提を 1\$ = 100 円とし、下期不透明を想定し最低限の下期見通しとなっている模様で、こちらも会社予想は控え目なものとみられる。いずれにしても、米中摩擦の劇的な悪化がなければ、大手の業績予想は下期中心に増額が期待される。

続く 2020 年は改めて工作機械受注が大幅拡大する要素がある。まず世界的に IoT などデータ需要拡大から次世代型のデータセンタ投資が活発化、5G は基地局投資拡大に加え 5G 端末の本格発売で高機能化による受注拡大が見込まれ、半導体設備投資が再度ピーク更新する見通しにあり、電機精密向け受注が復活しよう。自動車も自動運転対応、大型 EV 投資が相次ぎ自動車関連の工作機械受注拡大が見込め、IoT によるシステムソリューション受注による受注拡大も期待される。このため、2020 年の工作機械受注は IoT ソリューションビジネスの拡大を含め 2017 年並みの受注額に回帰しよう。

**株価は米中摩擦激化ない前提でリーマンショック時と異なり悪材料織り込みも上値は重い**

工作機械業界の平均 PER は 19/3 期予想 EPS では大手で 8 倍、中小型では 6 倍水準と機械平均 PER の 13.7 倍に対し大幅な割安感がある。しかし 20/3 期、業界の受注予測が 2 ケタ減であり、減益予想幅も 30~60%減予想となる模様で、仮に利益半減となると 20/3 期予想 PER で割安感が喪失する。但し、先行して開示された牧野、オークマは下期増額含みで、ファナックも悪材料を織り込んだと判断され、仮に米中摩擦が現状のレベルで推移した場

合には株価大幅下落リスクは少ないと判断される。但し、工作機械は月次受注の増減率が株価上昇の要因となる傾向が強く、月次受注の低迷がはっきりした前年夏場以降にならないと本格的な受注の前年同月比増加率が高まらないことから、総じて上値も大きく狙えない状況が続こう。このような中で、機種として金属加工以外でもニーズが期待される研削盤メーカー（岡本工作機械製作所、黒田精工、ミクロン精密、和井田製作所、太陽工機、浜井産業）や、スマホ以外で自動車向けに軸物加工に強みを持つ旋盤中心の工作機械メーカー（高松機械工業、FUJI、ツガミ、瀧澤鉄工所）、先端半導体加工、EV モーター向けに必要な超精密金型製造企業、超硬工具メーカー、工作機械に加え半導体製造装置向けでも需要が見込める直動軸受メーカー等、19/12 期あるいは 20/3 期増益を維持する企業は 12 月期銘柄については Q1 決算発表、3 月期決算銘柄では本決算発表時以降、好材料を織り込む形で株価上昇が期待される。