

鉱工業生産、回復ペース鈍化も底堅さ

成長に余力、新成長戦略では「事業再編の促進」強化

2017/6/2

4月の鉱工業生産指数（2010年＝100）は前月比＋4.0%の103.8となり、2008年10月以来の高水準に回復してきた。予測調査などでは回復ペースの鈍化が警戒されているが、新年度入りに伴う設備投資の先行指標となる資本財出荷は改善しており、循環的な回復軌道はまだ途切れていない。生産や在庫の水準面では過去比で改善余力が残されているほか、日本企業には生産性向上や供給改革の伸びしろがあり、安倍政権の新成長戦略でも改めて「事業再編の促進」が政策的に強化される方向となってきている。

企業統治改革「形式から実質へ」、再編制度整備

「国内外の投資家によるアベノミクスへの採点には厳しいものがあるが、コーポレート・ガバナンス（企業統治）改革は一定の評価を得ている。その延長線としての『稼ぐ力の強化』（経営者の大胆な投資と再編の決断を後押し）政策は、日本企業の競争力増強と内外投資家からの各種投資拡大という好スパイラルを促していくのではないかと」――。

内閣府の経済財政担当はこのような解説を行う。安倍政権では6月上旬に新成長戦略を閣議決定するが、その叩き台として政府の未来投資会議（議長＝安倍晋三首相）は5月30日、素案を取りまとめた。2020年代に本格開始する自動運転・ドローン・人工知能（AI）などを活用した「移動革命の実現」などが大きな柱となっているが、技術革新と産業融合を生産性の向上に直結させる「稼ぐ力の強化」も盛り込まれている。

具体的には「コーポレート・ガバナンス改革が、まだ形式的な対応に留まっている」という課題に対処するもので、同改革を「形式から実質的なものへと具体化させ、経営者の大胆な投資と再編の決断を後押しさせる」という施策だ。実現に向けた取り組みとして、1) 企業と投資家の建設的対話の促進（議決権行使結果の公表充実、企業戦略情報の開示充実、対話型株主総会プロセスの実現など）、2) 経営システムの強化（退任社長・CEOが就任する相談役・顧問に係る開示制度の創設など）、3) 事業再編の促進（産業競争力強化法など事業再編関連制度の見直しなど）――を掲げている。

このうち「経営システムの強化」が広がったあとの理想例としては、「他社で社長や会長を務めた人物を社外取締役としてスカウトしたことで、当社の取締役会の経営機能・監督機能は飛躍的に高まった。その結果、新たな経営戦略上はノンコア事業と位置付けられながら、先々代の実力社長の出身部門であったために売却できなかった事業の売却を決断でき

た。他方で、コア事業を充実すべく他社のヘルスケア事業を買収できた」――といった目標モデルを明示している。

また、過剰供給の是正と競争力強化に直結する「事業再編の促進」については、「事業ポートフォリオの迅速な転換など大胆な事業再編を促進するための方策について関係制度の検討を行い、来年度を目途に制度的対応を講ずる」という方針となった。

すでに経済産業省では今年4月、具体策として、迅速かつ柔軟な事業再編を可能とする制度整備の検討（現行制度・事業再編計画の認定制度、事業再編促進税制等）、迅速かつ柔軟な事業再編を支援する金融機能の活性化策の検討（現行制度・政府系金融機関、官民ファンド等）、中小企業における事業再生・事業承継の早期取組の促進――などを提示している。

その中であって現状の鉱工業生産は、4月に約8年ぶりの高水準を記録した。普通乗用車の国内販売が伸びたほか、掘削機など汎用生産用・業務用機械が牽引している。その他、建設機械や半導体製造装置、液晶やメモリなど電子部品といった主要輸出品種の生産増が押し上げに寄与した。

年度初めに資本財出荷改善、年度後半に増加も

もっとも生産予測調査では、5月が前月比－2.5%、6月は＋1.8%と回復ペースの鈍化が警戒されている。米国では自動車販売の減速が懸念されており、日本でも自動車関連などで在庫の積み上がりが観測され始めた。

4月の品目別・在庫指数で、前月比でのプラス幅が大きかったものとしては、軽トラック、小型バス、カブロラクタム、大型バス、フェノール、普通トラック、機械プレス、フェロニッケル、ガス風呂がま、フォークリフトトラック、ティンフリースチール、普通乗用車、電気金、モス型半導体集積回路（マイコン）、アクティブ型液晶素子（中・小型）――などが並んでいる。このうち設備投資関連やハイテク関連では「良い在庫積み増し」の可能性があるものの、輸送用機器関連では「出荷減速などによる在庫の増加」が早くも懸念されつつある。

また、鉱工業生産指数の先行指標であり、在庫循環モメンタムを示す「出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）」は4月に＋7.13%となった。3月の＋7.41%や直近最高である2月の＋9.47%からはプラス幅が縮小しており、やはり米国での自動車を始めとした景気減速や円高の圧力、昨年後半からの中国を始めとした世界経済の回復ペースの勢い鈍

化などが警戒されている。

それでも同バランスは2016年1月の-5.79%をボトムとして、循環回復の軌道自体は維持させている。同バランスは生産の先行指標として、過去に日経平均株価とは確度の高い相関性を有してきた。現在のような同バランスのプラス回復の局面入りでは、日経平均が月間高値の比較ベースで前年同月比+4000円から+6000円は上昇する循環パターンが繰り返されている。昨年の月間高値は1万6900円から1万9500円前後となっており、過去実績に沿えば今年の年後半にかけて2万1000円から2万3000円方向を試す可能性はまだ消えていない。すでに4月は前年比+1675円、5月は+2747円という上昇実績を残している。

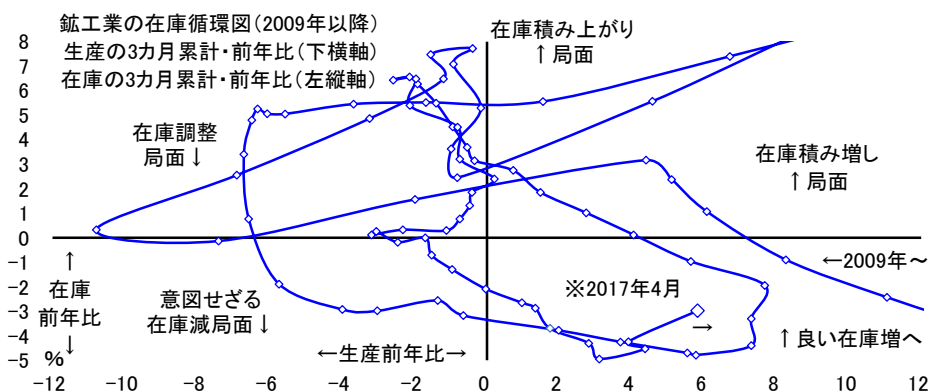
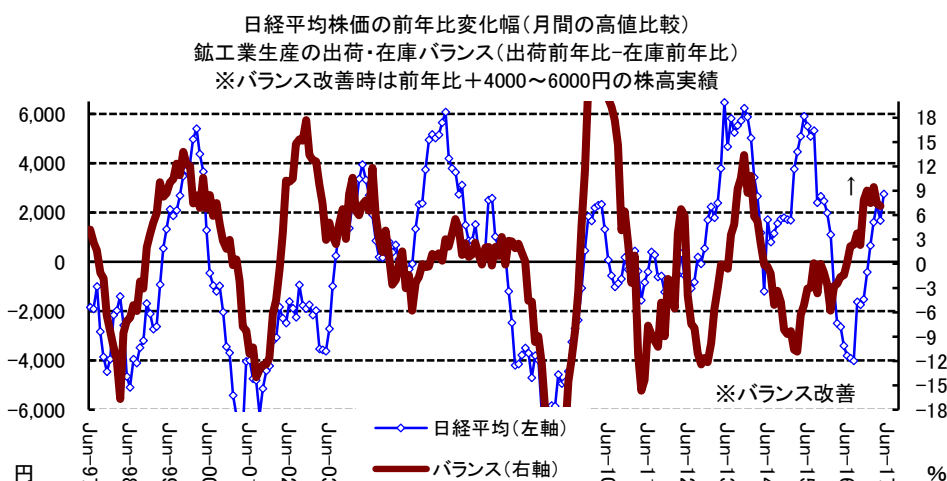
生産の前年比と在庫の前年比を総合判断した「在庫循環図」では、2014年後半からの在庫積み上がり局面から在庫調整局面、その後の生産抑制による意図せざる在庫減局面を経て、足元では「前向きな在庫積み増し」や「在庫不足対応」に向けた循環的な生産回復のポジティブ軌道に向かいつつある。

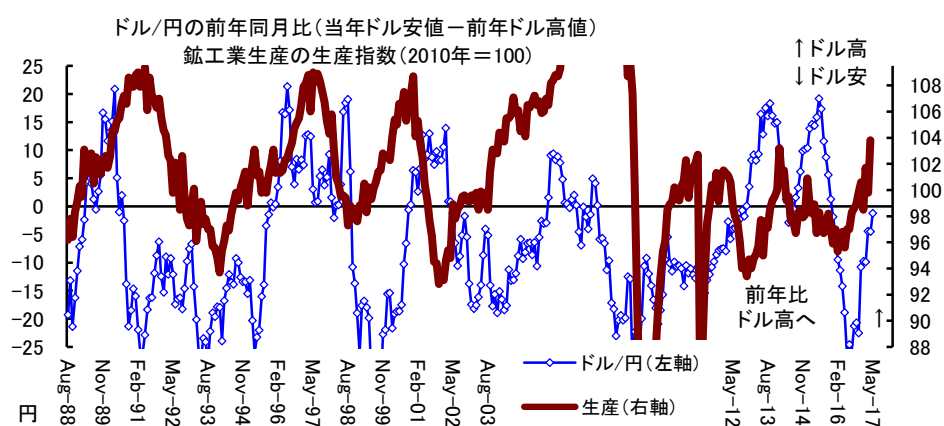
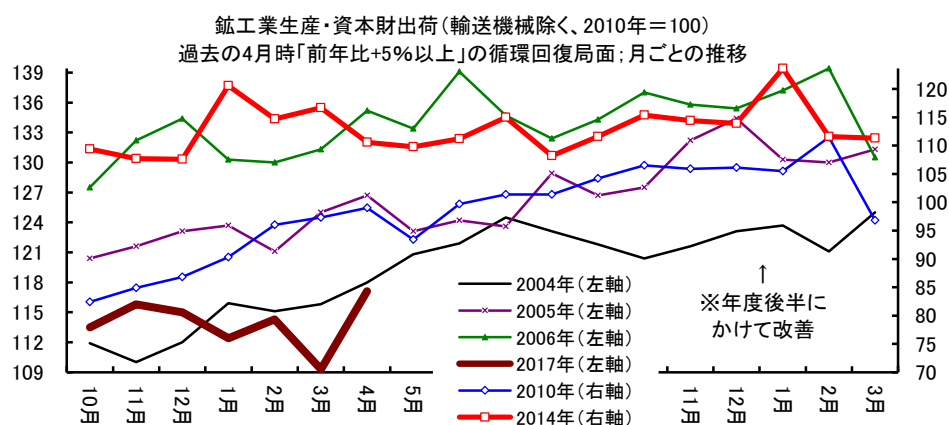
先行き為替相場でのドル安・円高が警戒されるが、昨年の同時期では5月の月間「ドル高値」が1ドル=111.47円前後、6月が110.84円前後、7月が107.49円前後、8月が103.54円前後、9月が104.32円前後

——などとなっている。現状の110-111円前後での横這い化が続いても、9月にかけては前年比ドル高の基調が担保され、過去実績でいえば鉱工業生産は改善軌道が維持されてきた。

しかも4月の生産指数は103.8であり、直近の循環回復ピークである2008年の117や2000年の108、1997年の109などに比べて上昇の余地が残されている。同じく4月の在庫指数は111.3となったが、最近の在庫ピークと過剰在庫への警戒が高まった2015年6月は113.9に比べると低い水準にある。リーマン・ショック直前の2018年7-8月は116であり、まだ生産増加と在庫積み増しの余力は残されたままだ。

その他、4月は新年度入りとあって、日本の製造業による設備投資計画の強弱度合いが注目された。先行指標である資本財出荷（輸送機械を除く）は117.1となり（前月は109.3）、2015年1月以来の高水準を回復している。前年比では+5.2%の大幅上昇となったが、過去に年度初めの4月に+5%以上の高い伸びとなったのは、2004年、2005年、2006年、2010年、2014年などのケースがあった。各年ともに資本財出荷は年後半から年度末の翌年3月にかけて、緩やかな右肩上がりが見られる循環回復パターンが観測されている。





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。