

5月の鉱工業生産指数（2010年＝100）は前月比－3.3%の100.4となり、2008年10月以来の高水準となった4月の103.8から低下した。先行指標で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）も2016年1月をボトムとした先行回復が頭打ちとなっており、米国に追随した成長ペースの鈍化が警戒される。それでも海外経済の不透明さが過剰な生産や在庫投資を制御しており、IoT（モノのインターネット）などの部分的な普及もあって、意図せざる在庫増加は尚早となっている。

日銀「実質金利－2%誘導」方向、設備投資支援

「日本では日銀が10年債金利のゼロ%前後での低位抑制政策を維持させているほか、物価2%の目標接近まではこの方針を堅持させると確約している。言い換えれば日銀は、実質金利（名目金利－物価変動率）を少なくともマイナス2%にまで引き下げる姿勢を強めると予想される」――。

米国の大手金融機関幹部はこのように指摘しながら、日本の経済と株価の先行きに前向き姿勢を示す。日銀による実質金利の押し下げ政策は、政府による国債利払いコストの大幅な削減にも寄与していく。2019年10月予定の消費税増税の見送りを含めて、財政政策の引き締めリスクを後退させるものだ。先行き内外の経済や政策動向には不透明感が蔓延しているものの、「日本で財政政策と金融政策がともに緩和状態を保つと、円安・株高が進行していく」（同）可能性を秘めている。

現実的には日本経済を取り巻く環境の厳しさに変わりはなく、最新5月の鉱工業生産は予想を下回る伸び悩みとなった。あくまで大型連休中に計画通り生産を減らしたほか、積み上がり気味だった在庫を抑制するための減産が広がるなど、「管理された踊り場減速」との楽観論も少なくない。それでも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5月に＋5.04%となり（4月は＋7.13%）、2016年12月の＋9.01%や今年2月の＋9.47%で頭打ちとなってきた。2016年1月の－5.79%をボトムとした先行回復の勢いが鈍化しつつある。

すでに米国経済は循環回復のピークアウトが警戒されており、日本も遅行減速が懸念されつつある。一方で日本は米国とは異なり、前出の米系金融幹部が指摘するような「実質金利の押し下げ政策」が堅持されたままだ。最新5月の全国コアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）は前年比で＋0.4%と伸び悩んだが、同じ5月に10年債金利は最高でも

0.058%前後にとどまった。単純試算による実質10年債金利は－0.34%前後となり、4カ月連続でのマイナスへと低下。2013年3月以来のマイナス幅へと押し下げられている。

その中で実質金利の低下がプラス材料となる設備投資については、先行指標となる鉱工業生産の資本財出荷（輸送機械を除く）が、5月に前年比＋8.09%と4月の＋4.58%から改善した。2016年1月の－11.73%をボトムとした循環回復のモメンタムが増幅されている。しかも資本財の生産予測は6月が＋2.6%、7月が＋3.0%と増勢しており、新年度計画の本格実行や米英欧での政治リスク小康、人手不足対応などとあいまって、設備投資は年後半にかけて広がり期待されそう。

また、現在は世界的なハイテク・ブームに一旦の頭打ちが警戒され始めたが、出荷・在庫バランスで「電子部品・デバイス工業」は5月に＋39.19%となった。4月の＋36.48%から一段の上昇となり、リーマン・ショック後の反動回復局面である2010年5月以来のプラス幅へと騰勢を続けている。ハイテク分野は景気先行セクターとして同じく景気に先行する日経平均株価と相関性があり、現状では日本株の過度な下押しは抑制される。

IoT活用、過剰在庫原因究明が2カ月から30分に

しかも電子部品・デバイス工業で注目されるのは、生産と出荷が大きく増加しながらも、5月の在庫率指数は97.9と4月の96.6から＋1.3%の小幅上昇にとどまったことだ。2016年7月の151.3を最高とした在庫減少のトレンドが、5月時点でも維持されている。在庫率指数は「在庫とその出荷の比率の推移をみることで、生産活動により産出された製品の需給状況を示す」（経済産業省）ものだが、まだ過剰在庫の懸念は尚早となっている。

在庫に関しては自動車などの輸送機械工業で、米国などでの販売減速を受けた「意図せざる在庫の積み上がり」が警戒され始めた。しかし、5月は大型連休対応の在庫圧縮もあって在庫率指数は95.0となり、前月の96.8から－1.9%の低下となっている。2016年11月の69.8をボトムに上昇傾向にはあるものの、最近の世界減速入りなどでの最高となった2015年5月の112.7、消費税増税前の駆け込み反動による2014年8月の119.4などに比べると、まだ「悪い在庫の増加」のフェーズには足を踏み入れていない。

循環的な「意図せざる在庫の積み上がり」への減速局面を後ズレさせる一因として、米中を始めとし

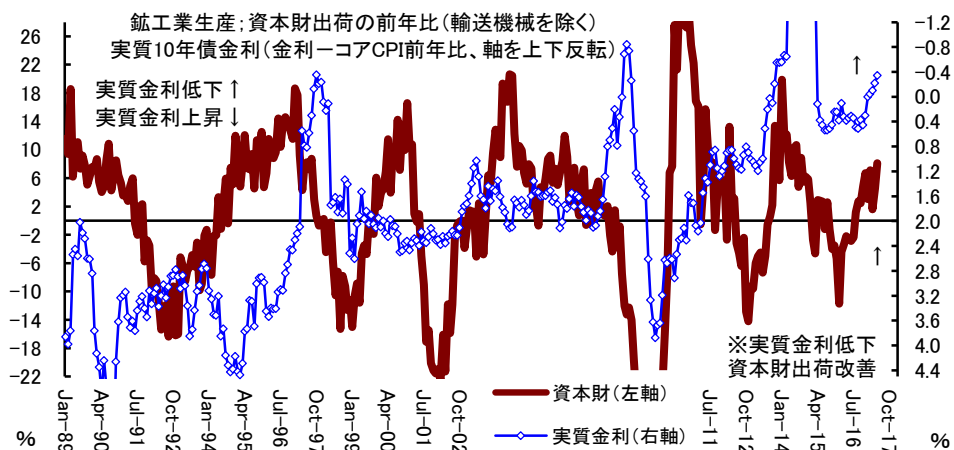
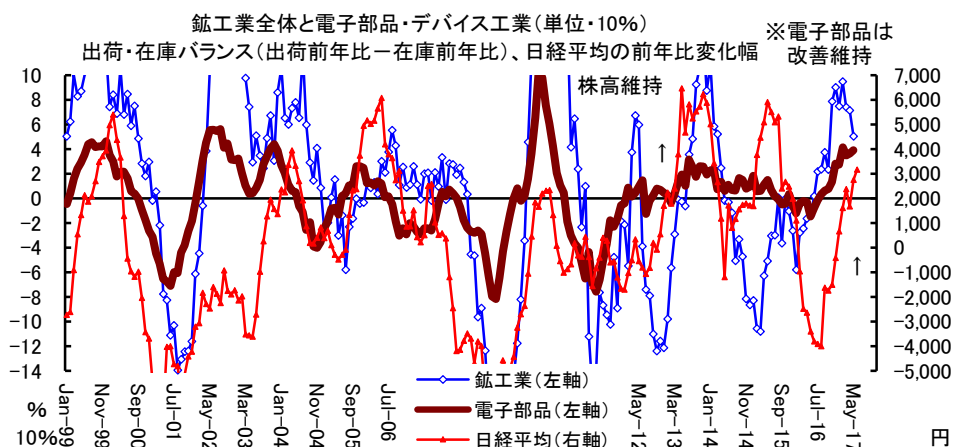
た海外の政治・政策・経済動向の不透明さによる日本企業の慎重姿勢がある。同時に日本企業は部分的ながらも、IoT（モノのインターネット）やビッグデータといった第4次産業革命の導入が広がりつつあり、過去に比べて生産と在庫の管理が厳格化、迅速化され始めた。

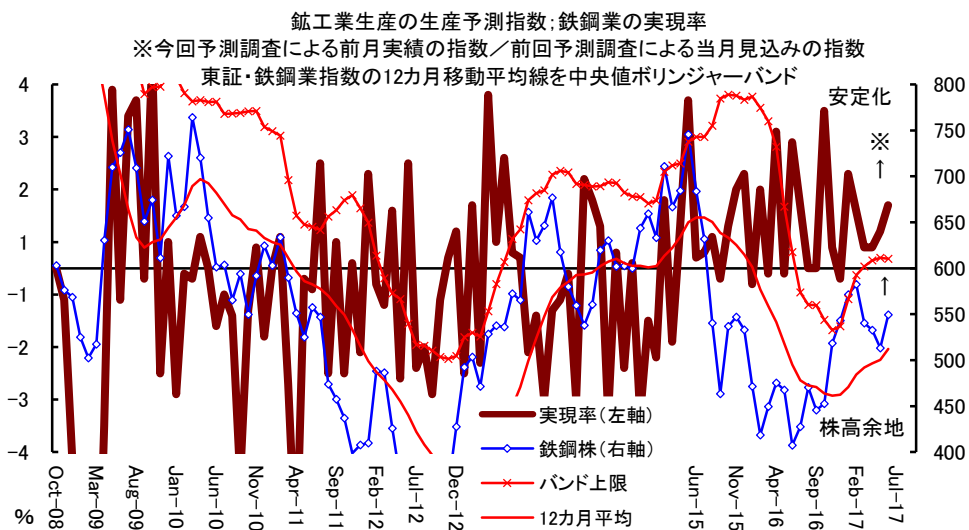
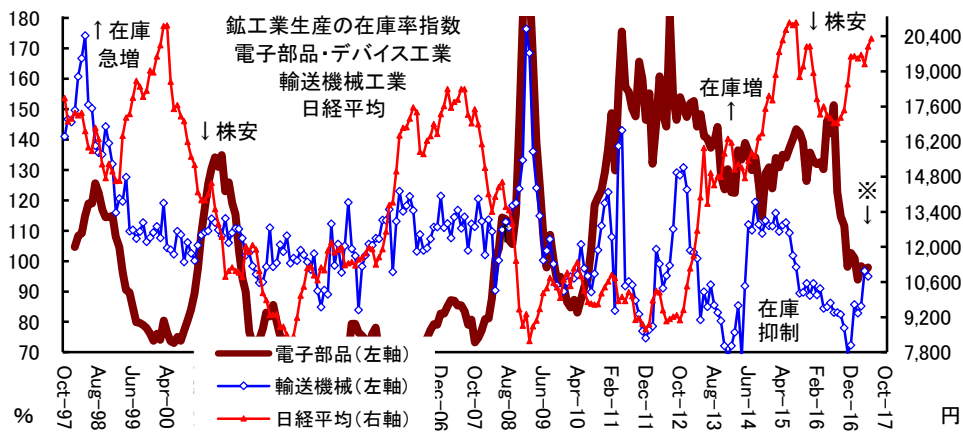
例えば鉄鋼業は潜在的な中国発の過剰供給が慎重姿勢を堅持させているとはいえ、生産予測指数での実現率（今回予測調査による前月実績の指数÷前回予測調査による当月見込みの指数）が5月に+1.2%となった。2016年6月以降は0.0%から+3.0%のレンジでプラス安定が続いており、当初計画比での下振れリスク減退と予期せぬテール・リスクや為替変動に対する生産管理体制の強靱化、弾力化が示唆されている。

すでに国策としてIoTなどの第4次産業革命を推進する経済産業省では、生産性向上の効果として、「設計のリードタイムゼロ」＝顧客情報（過去の購買履歴、購入商品の利用状況等）から、顧客が商品

を必要とするタイミングを予測し、顧客からの発注前に顧客の欲する商品をテーラーメイドで設計できる、「在庫ゼロ」＝設計情報と顧客の購入予測時期に合わせた生産スケジュールを部品メーカー・最終製品メーカーが共有し、部品を供給。製品を生産し、予測通りの顧客の発注に応じて出荷できる——といった効率化を説明している。

日本企業としてIoTビジネスに取り組み、自社の工場でも率先導入している日立製作所では、活用事例として「日立の工場では部品の過剰在庫を削減し、棚卸での減却処理ゼロ化を目指している。これまで2カ月以上かかっていた過剰在庫の原因究明が、たったの30分でできるようになった」、「製造実績情報を活用し、最適な生産計画を立案する」、「イベントや天候などを考慮した需要予測によって、在庫数を最適化する」、「設計情報から正確な納期を予測する」——といった生産・在庫管理体制の改革進歩をアピールしている。





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。