

鉱工業生産、IT ハイテク循環回復崩れず

出荷・在庫バランスがプラス堅持、全般も在庫増抑制

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/6/1

4月の鉱工業生産指数（2015年＝100）は前月比－9.1%の87.1となり、同基準では過去最低に落ち込んだ。引き続きコロナ打撃の後遺症や第2波リスク、米大統領選に向けた米中対立の激化懸念などもあり、下振れ余地が警戒される。ただし、先行指標である出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）によると、コロナ特需が含まれるIT・ハイテク関連で、電子部品・デバイス工業がプラス化と循環回復軌道を堅持させている。鉱工業生産全般でも昨年段階からの生産調整進捗もあって、過度な在庫増は抑制されている。

バランス1年・2年移動平均が上向き、軌道強固

「鉱工業生産のうち、設備投資に使われる財である資本財（輸送機械を除く）の出荷は、半導体製造装置等の上昇により、前月比＋1.9%と2カ月ぶりの上昇となった」、「生産指数が幅広い業種で悪化するなか、液晶など薄型パネル製造装置が好調な生産用機械は＋2.5%の増加となった」――。

経済産業省では最新4月の鉱工業生産に関して、このような解説を行っている。多くの業界がコロナ感染の大打撃を受ける中であって、IT・ハイテク業界はテレワーク、巣ごもり消費、遠隔対応、非接触環境の整備、省人化、5G活用などにより、現在も先行きも一定の需要が見込まれている。

4月の品目別・出荷前月比の上昇率上位でも、IT・ハイテク関連でレーダ装置＋116.3%、ノート型パソコン＋67.5%、デスクトップ型パソコン＋45.8%、半導体製造装置＋28.6%、外部記憶装置＋24.9%――などが観測されていた。いずれもコロナ特需などが追い風となっている。

その中で在庫循環のモメンタムを示し、生産の先行指標となる「出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）」によると、IT・ハイテクに関係する電子部品・デバイス工業は＋0.4%のプラス化が堅持された。2018年9月の－35.7%をボトムとした循環回復の軌道が、現状段階では崩れていない。

もちろん、先行き世界的にスマートフォン販売や自動車向け製品など下振れにより、回復遮断のリスクも残されている。しかし現在の同バランスは昨年12月以降、12カ月（1年）と24カ月（2年）の各移動平均が上向き化（プラス化方向）に転じる基調好転となってきた。

世界的にIT化が広がった2000年代以降、多くのケースでは18カ月から20カ月間、最短でも12カ月間は改善トレンドが継続されている。シリコン・サイクルなどの世界的な需要循環とも符合するもので、

引き続き底流部分での循環回復軌道がIT・ハイテク関連の下支え要因となりやすい。

同バランスの1年、2年移動平均での上向き化局面では、同時進行で米フィラデルフィア半導体株指数（SOX）などの関連株が連動上昇となる明確な相関性が見られてきた。過去のSOXの循環上昇周期は、前年同月比の騰落率ベース（月間安値の比較でのプラス局面）で、2016年7月以降が27カ月間、2012年8月以降が36カ月間、2009年9月以降が25カ月間といった実績を有している。

その点、現在は2019年2月からプラス転換となり、上下動を経ながらも今年5月でまだ16カ月目となっている。その間に米中ハイテク対立やコロナ打撃といったガス抜き調整期間も挟まれており、世界的なIT・ハイテクの循環需要と関連株の循環上昇について、「エネルギーと期間の残存余力」が注目されそう。

しかも過去の金融経済危機との比較でいえば、2008年9月のリーマン・ショックの場合、電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスは前月8月段階で－26.1%のマイナス化となっている。当時は同年3月から同バランスがマイナス転落となるという、循環減速の真っ只中であつた。危機以前の段階から、循環的な需要減と在庫増という脆弱状態にあり、それが悪化の深押しと長期化につながっている。

生産全般で大幅な調整進捗、株価底入れ反発支援

2015年8月からのチャイナ・ショックと世界減速についても、同バランスは直前の6月段階で－21.8%に悪化していた。その点、現在は危機渦中の今年4月に＋0.4%となっており、循環面で打たれ強さが支援されやすい。

同時に現在は世界的にIT・ハイテク関連の生産・在庫管理に関して、IT・IoT・AIなどの活用とイノベーションが進んできた。先行きの需要の予測期間・長期化や精緻化などにより、未然に在庫調整と生産調整が進むリスク管理が強化されてきた。生産・出荷・在庫のサイクルも短期化、効率化されている。

結果、日本の鉱工業生産でもコロナ打撃下の4月に、電子部品・デバイス工業の在庫指数（2015年＝100）は79.2となり、直近最高である昨年11月の81.6ほどには積み上がっていない。しかも昨年11月の81.6という水準もまた、過去の在庫急増局面である2015年4月の110.2、2011年2月の122.7などから大きく低下してきた。

2015年や2011年の場合、こうしたIT・ハイテク

関連を含めた製造業全般の在庫急増が、倍返的に在庫調整と生産調整の激化へと伝播。日経平均株価を大きく下押しさせている。2015年は2016年にかけて2万0952円から1万4864円と-6088円、2011年は1万0891円から8135円へと-2755円の株価下落幅が観測されている。その点、現在は在庫積み上がり水準が低い分だけ、現状段階からの在庫調整ショックは和らいでいく。株価下落幅の狭まりと底固め、下限の切り上がりが支援されやすい。

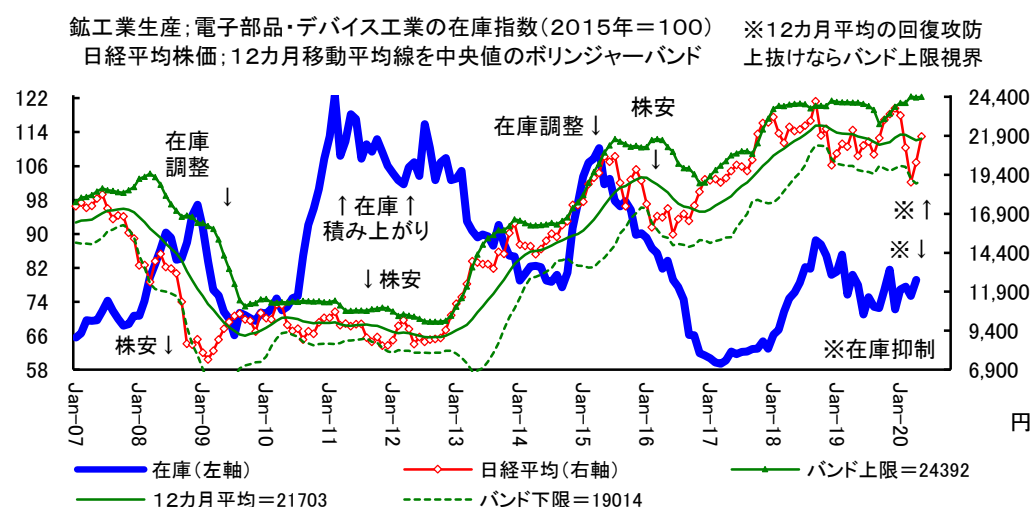
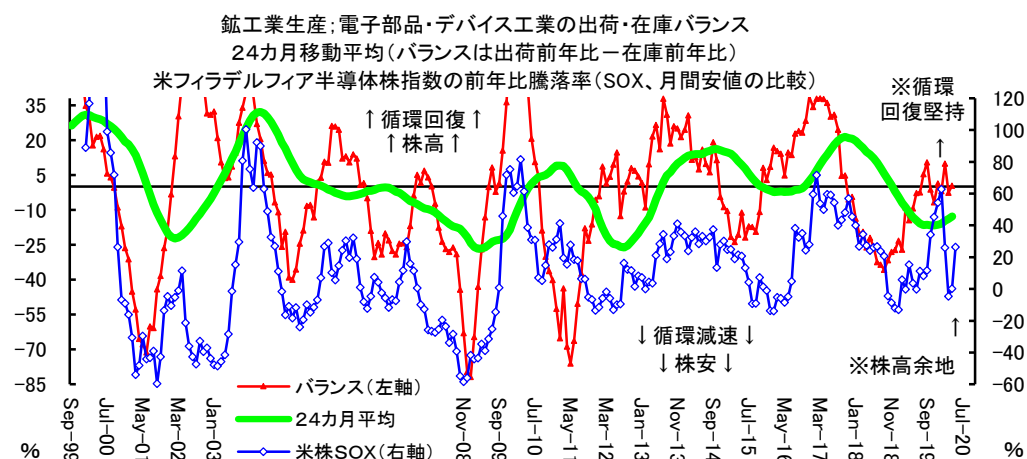
今回の場合、生産調整でいえば、昨年からの米中貿易摩擦や世界減速などもあって、先行して生産調整が進捗してきた。それがコロナ打撃に先行した在庫調整へと寄与しており、経済産業省では最新4月分に関して、「感染影響で国内外の需要は低迷しているが、生産調整が行われていることで、在庫は積み上がりなかった」と説明している。

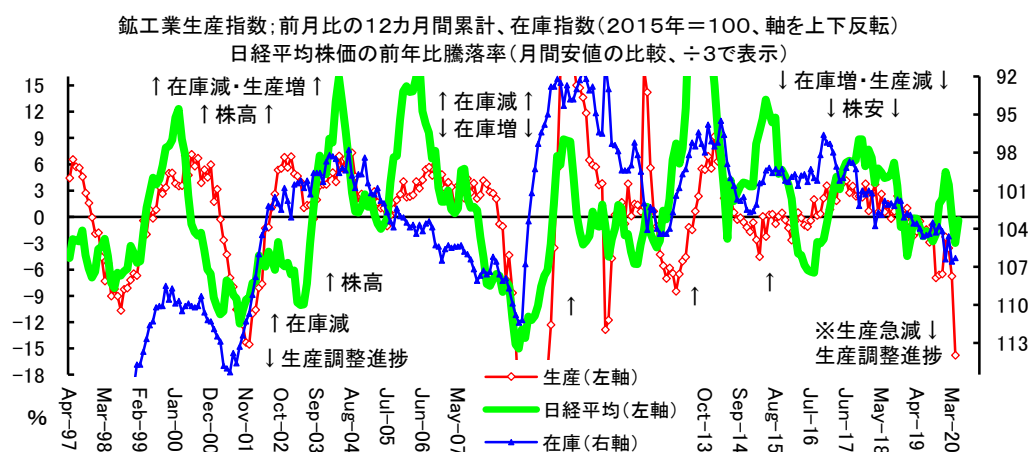
1年スパンでの生産調整の進捗度合いで参考になる「生産指数・前月比の12カ月間累計」は、4月に-15.8%の大幅減となった。2009年9月の-17.3%以来という大幅マイナスになっている。過去実績と

してこの累計の大幅マイナスと最悪ボトムは、生産調整の進捗を示すとともに、在庫調整の加速波及につながる先行シグナルとなってきた。連動して日経平均株価も、「最悪期通過」による底入れと反発トレンド入りが後押しされている。

過去に同累計は2009年2月の-41%が減少ボトム（生産急減＝生産調整の進捗）となったが、ちょうど翌3月で株価は底入れ反転となった。その前では2001年11月に-14.3%という大幅マイナスがあったが、やはり当時の日経平均は同月に一旦の底値をつける形で、翌2002年6月にかけて反発局面に移行している。

さらに1998年には8月に-10.7%という大幅マイナスがあったが、当時の日経平均は翌10月の1万2787円で底入れ反発へと転換。約1年半後となる2000年4月の2万0833円まで、+8045円幅の株高ラリーが形成されている。このように過去実績では、高確率の相関関係が見られてきた。今回も4月の-15.8%という大幅マイナスにより、生産調整の進捗と同月での調整株安の一巡が示唆されている。





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。