

自動車株を下支えする日米の在庫減

最近7-8月に株価底入れ、日本は業界再編余地も

2020/7/20

国内外の自動車株を下支えする要因として、日米などでの在庫減少が注目されよう。あくまでもコロナ要因による供給障害や生産抑制の影響が大きい。超低金利や政策対応を受けた需要復調のほか、2008年のリーマン・ショック以降の米購入層による先行き買い替えなどが需給バランスの「最悪期通過」を後押しさせる。引き続き感染2波や法人向け・レンタカー向け需要の長期低迷といったリスクが重石となるが、日本株市場でいえば7-8月に自動車株の底入れ季節性があるほか、国内では業界再編余地が残されている。

一部自動車、公的支援の場合は他社と再編説も

「日本の自動車業界はコロナ打撃に続いて大雨被害が直撃しており、厳しい経営環境が続く。それでも政府・日銀は資金繰り支援や公的資金注入の手段も含めて、自動車メーカーの危機乗り越えや関連部品会社の倒産リスク回避に全力を注ぐだろう」――。

企業の財務・倒産情報に詳しい信用調査会社の幹部はこのような指摘を行う。先行き一部自動車会社に対し、公的資金注入などの救済策が現実化した場合は、「他のライバル企業との提携や資本関係の強化など、政府が主導する形で業界再編が後押しされる（同）可能性もあるという。

安倍政権による自動車業界の「再編を含めた延命支援」に関しては、自動車業界を管轄する経済産業省と同省の出身官僚が、官邸中枢で経済政策を仕切っているという事情もある。

同時に現在の安倍政権と自動車メーカーの関係でいえば、日産の本社が菅義偉官房長官の選挙区である横浜市、マツダの拠点が岸田文雄自民党政調会長の選挙区である広島市といった政治的な結びつきがある。菅、岸田両氏ともに来年9月の自民党総裁選では重要なキーマンや候補者となっており、両氏のメンツもあって、自動車メーカーへの政策支援は注目されやすい。

一方で政策要因は別に、国内外で自動車株を下支えする要因に「日米などでの在庫減少」がある。あくまでもコロナ打撃による供給障害や感染対策としての生産抑制が影響しているが、過去の景気悪化時に比べると、過剰在庫と生産調整の激化による業績悪化リスクが制御されていく。

実際に米株 S&P500 の業種別指数（ブルームバーグ算出）によると、16日までの直近5日間リターンでは感染2波懸念などの中であって、「自動車製造」が+15.9%の大幅上昇となっている。S&P500 種総合の+2.02%を大きくアウトパフォームし、全業種

別指数ではトップの成績となってきた。内訳はフォードやGMなどであり、株価がバブル過熱化している電気自動車（EV）大手のテスラは含まれていない。

同指数の週足テクニカルでは、13週・26週移動平均線の上抜けと、13週線の方向角度の上向き化が観測されつつある。このまま定着できれば昨年7月以降の現象となり、緩やかな下限切り上がりの軌道入りが後押しされていく。

米国の最新5月の企業在庫では、小売業者のうちの「自動車・同部品」が前年比-21.4%の大幅減となり、4月の-7.2%からマイナス幅を拡大させた。1993年以降では最大の減少幅になっている。売上高に対する在庫の割合を示す対売上在庫比率についても、同部門は5月に1.83%と前月の3.21%から低下した。2009年8月の1.68%以来という低水準になっている。

良い在庫減か、悪い在庫減かという問題はあるにせよ、2009年8月の場合は、その後に日米の自動車株は底上げされている。例えば米 S&P500「自動車・同部品の小売業指数」は、月間高値の比較で同月から16カ月間、+90%の株高ラリーが形成された。その前では2001年1月に、同在庫率が1.47%に低下する局面があった。当時も自動車・同部品の小売業指数は、7カ月間、+23%の上昇実績が見られている。

7-9月の鋼材需要、自動車は回復予測

日本の鉱工業生産でも、5月は「自動車工業の在庫低下の寄与度が大きくなっていた」（経済産業省）。内訳品目の乗用車については、在庫指数が前年比-25.6%となり、前月の+14.0%から在庫調整が大きく進んでいる。最近では2016年2月の-28.4%以来という、大幅なマイナスとなってきた。

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、乗用車は5月に-17.2%となっている。前月の-42.0%で最悪ボトム通過が示唆されつつあり、過去実績では自動車株の底入れと底固めが連動支援されてきた。

今後については経済産業省が8日にまとめた7-9月の鋼材需要見通しで、「鋼材需要は輸出が減るが、自動車生産の回復などで内需が上向き、全体で前期実績見込み比+1.1%の増加に転じる」（同）可能性があるという。

ちょうど日本株市場で自動車株が含まれる東証の輸送用機器指数は、最近の季節パターンとして7-8月で底入れとなる季節アノマリーが目立っている。

昨年は8月で底入れ反発に転じたほか、2014年と2017年は4-6月の安値後に6-8月まで底固めが続いて9月から上昇、2016年は7月で底入れ反発——という実績になっている。

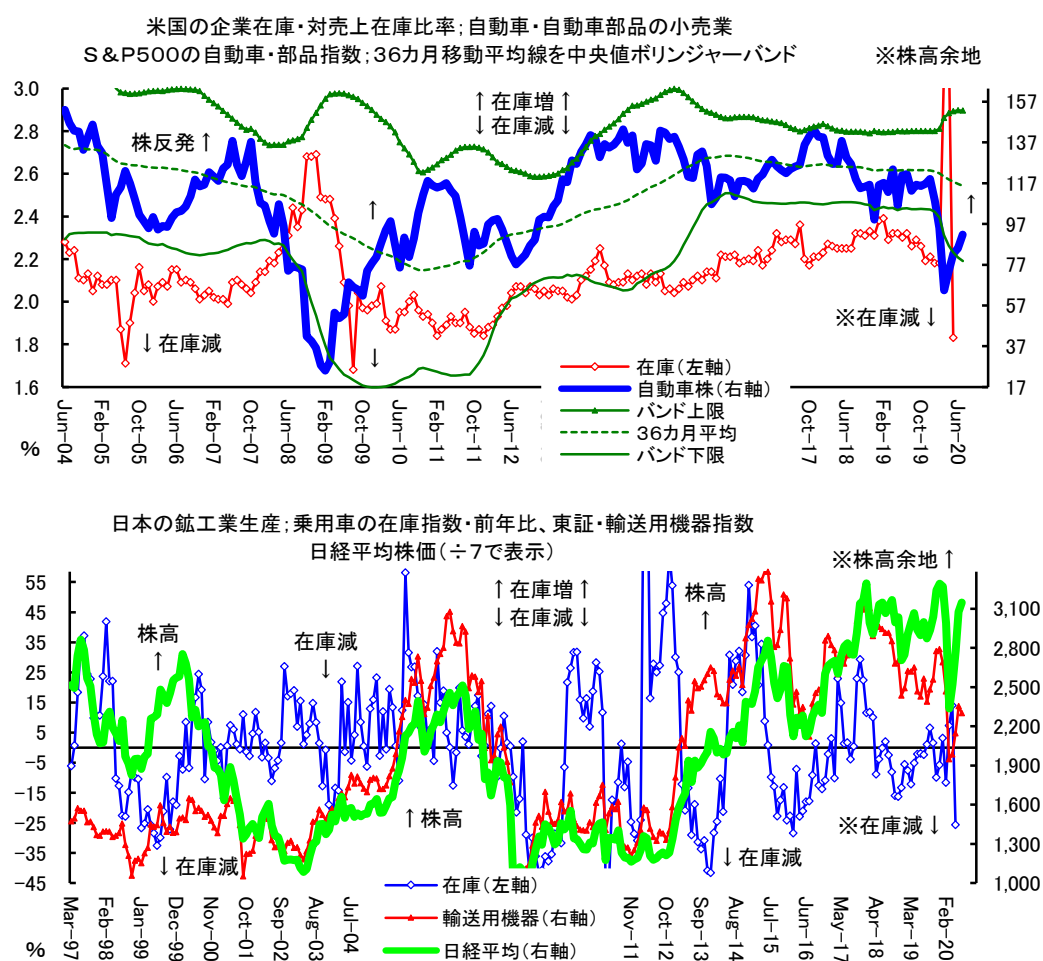
背景としては、1) 4月の新年度入り後の当初計画からの下方修正が、7-8月で一段落となる、2) 4月からの悪材料織り込みが進捗し、7-8月からは年度下期や新年明けに向けた内外の新需要へと目線が向かう、3) 日本の商慣行として秋に向けて新車投入が相次ぐほか、海外では年末商戦への期待が高まる——といった季節要因がある。

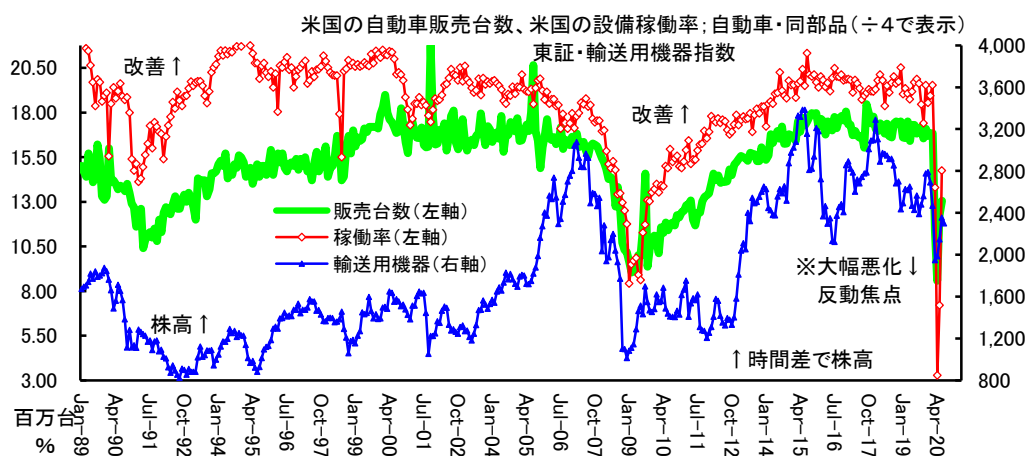
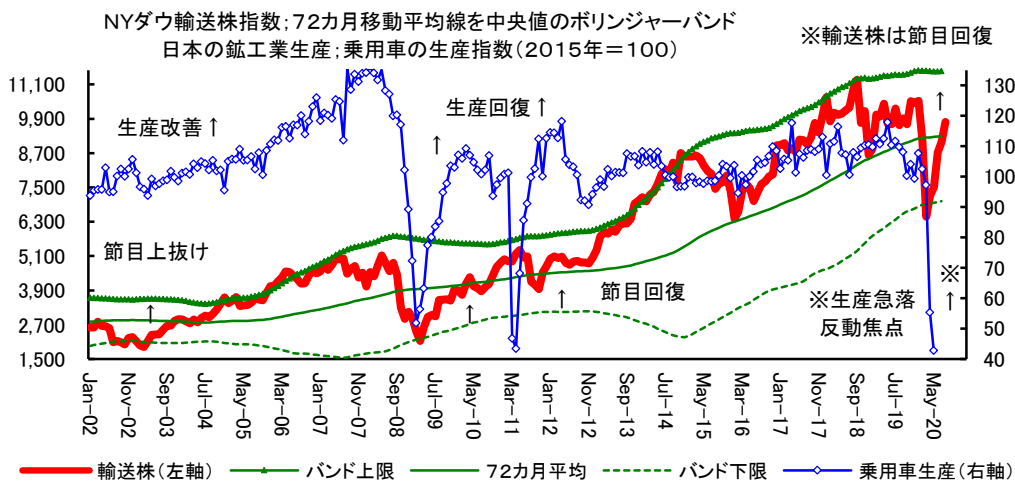
実際に今年7月もロイター通信が16日、「日産自動車4-12月までの世界生産について、前年同期に比べ約3割減の260万台近くを計画していることが分かった」と報じた。当座の計画下方修正や悪材料

織り込みの一段落が示唆されている。

もちろん、米国ではコロナ2波懸念が残るほか、失業者の歴史的な高止まりなどもあって、自動車販売には慎重見通しが根強い。トラックなどの法人向けや、レンタカー・タクシーなどの業務用向けは、長期低迷入りが警戒されている。

それでも当座の乗用車販売については、1) ポスト・コロナ社会での公共交通機関に代わる自動車需要、2) 現金給付や失業保険拡充、株高による資産効果などを受けた家計の底堅さ、3) 超低金利とガソリン価格下落の追い風、4) 2008年のリーマン・ショック後に自動車を購入した層の先行き買い替え需要——などもあり、一定程度のリバウンド改善の持続性が注目される。





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、複製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。