

在庫3年半ぶり減、感染2波の防波堤に

鉱工業生産、設備投資も「修復軌道」乗せ兆候

2020/11/2

9月の鉱工業生産指数（2015年＝100）は前月比＋4.0%の91.6と4カ月連続で上昇し、3月以来の水準に回復してきた。それでも前回予測調査での9月見込み＋5.7%を下回ったほか、コロナ危機前の100前後には遠く、感染2波懸念などとあいまって再減速や回復の鈍さが警戒される。ただし在庫指数は約3年半ぶりの低水準に急低下しており、在庫調整の大幅進捗が感染2波打撃などの防波堤となり得る。外的ショックに対して耐性がある設備投資の循環サイクルでも、緩やかな「修復レール軌道」乗せ兆候が見られ始めた。

在庫大幅低下、生産と株価の下げ余地縮小に

「9月の鉱工業在庫の指数は前月比－0.3%の97.7となり、6カ月連続の低下となった。低下寄与が大きかった業種としては、無機・有機化学、鉄鋼・非鉄金属などが挙げられる。（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、在庫調整局面の中で在庫調整が進みつつある」――。

経済産業省では最新9月の鉱工業生産に関し、このような解説を行っている。

昨年から重荷となってきた在庫の増加については、2009年2月以来の高水準となった3月の106.4で積み上がりの最悪ピーク通過が明確になってきた。最新9月の97.7とは2017年1月以来、約3年半ぶりの低水準となっている。在庫の大幅な圧縮進捗は、現状からの米欧コロナ感染2波などでも在庫調整圧力の度合いが抑制され、再度の生産調整のショック度合いが軽減されていく。

2017年1月の場合、在庫指数は現在と同レベルの97.1まで低下したが、在庫の低下余地狭まりと下限フロア接近は生産の下振れ余地減退へとつながった。相関性の高い日経平均株価も、下げ余地縮小と底上げにつながっている。当時の日経平均株価は月間の安値ベースで、同月の1万8650円が最終的に年間安値となり、同年12月にかけて安値は2万2000円超えへと切り上がった。

その前では内外景気の減速などにより、2013年6月に在庫指数は現在と近い97.0へ急低下した。当時の日経平均も同月の1万2415円で安値を形成。その後は在庫指数の低下余地の狭まりと連動して日経平均株価も下値リスクが減退し、月間安値は同年12月に1万5000円超えへと切り上がっている。

その意味で今年9月時点での在庫指数97.7への低下については、日経平均も現状からの下げ余地縮小を支援していく。来年にかけての下限切り上がり、押し目買い地合いが担保されやすい。

当座は米欧の感染2波打撃でも、中国や韓国などのアジアは感染が抑制されている。9月の鉱工業生産では、中国などアジア向けが含まれる自動車やショベル系掘削機械、半導体製造装置、リチウムイオン電池、半導体メモリーなどの増産が生産改善に寄与していた。

国内では菅政権による「感染防止と経済活動支援の両立」政策や「来年10月の衆院任期を踏まえた衆院選対策の強化」により、内需の耐性増強が期待される。先行き緩慢なペースながらも、在庫調整の大幅進捗が生産の底上げへと伝播していく循環フェーズのステップアップ移行が注目されそうだ。

もちろん、現在は米欧で感染が再拡大となっており、ワクチンや治療薬の開発・普及が遅延するリスクもあって、日本の生産は再減速の危うさを秘めている。しかし外的ショックに対して耐性がある設備投資の循環サイクル面では、緩やかな「修復レール軌道」乗せ兆候が見られ始めた。

経済産業省は9月の出荷解説で「設備投資に使われる資本財（輸送機械を除く）は低下傾向が続き、回復が遅れていたが、9月は上昇に転じ、回復の兆しを感じさせる」、「10月の製造工業生産予測調査で資本財は10月、11月も生産は上昇の計画となっており、今後も回復が続いていくことが期待される」という分析を行っている。

設備投資に先行の資本財出荷、予測は底入れ兆候

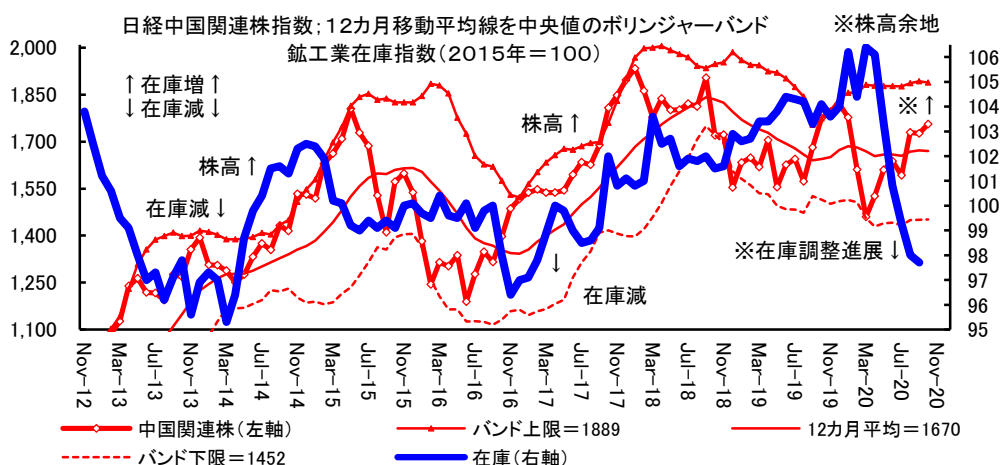
具体的には設備投資に先行する資本財（輸送機械を除く）出荷が、9月は前月比＋2.6%の83.4となった。昨年9月の109.9を直近最高とした急低下を経て、5月の84.0や8月の81.3で底入れを固めつつある。

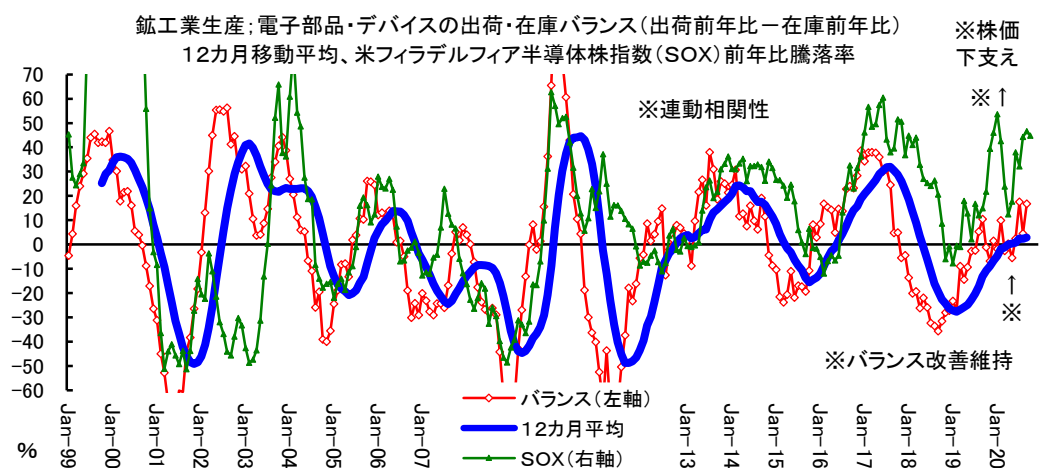
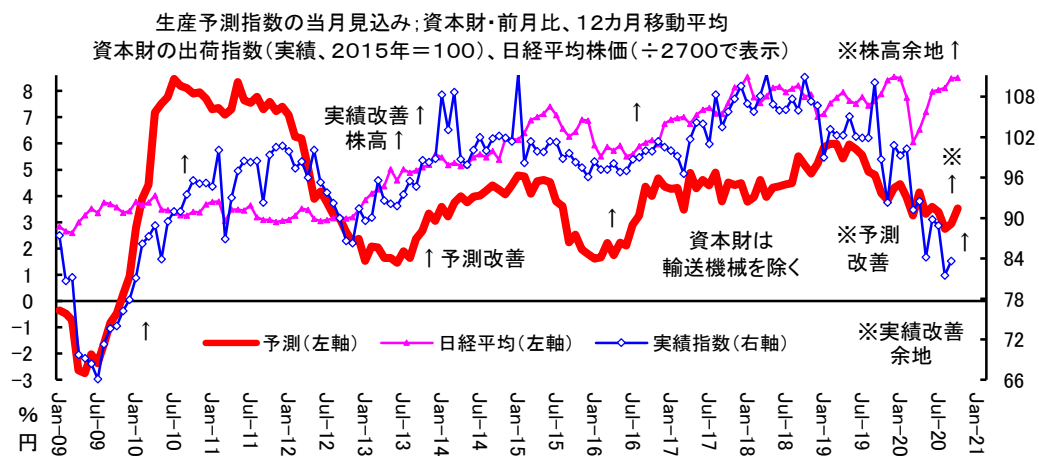
10月調査の生産予測で資本財は10月（当月見込み）が前月比＋9.2%、11月（翌月見込み）が＋5.4%と連続プラスが見込まれている。このうち予測調査の「当月見込み」前月比については、トレンドを示す12月移動平均が9月に＋3.5%となった。昨年2月の＋6.0%を直近最高とした低下基調を経て、8月の＋2.8%で底入れを固めつつある。

過去には2016年2～3月に観測された予測ベースでの基調好転だが、当時は直後の5～6月にかけて資本財出荷の実績と日経平均が遅行で底入れとなった。その前では2012年6月前後に見られた予測の基調好転だが、当時も同月で日経平均は底入れとなり、同年後半にかけての株高と資本財出荷の実績が改善するという高確率での先行シグナルとなっている。今回についても、設備投資の循環的な底入れ「先行サ

出荷・在庫バランスについては、業種別で内外のハイテク需要が反映される「電子部品・デバイス工業」が、9月に+16.7%の大幅プラスとなった。前月の+4.5%から持ち直し、7月の+17.6%以来の高い伸び率を回復している。

過去周期比でいえば、まだ寿命の残存期間がある。来年以降はコロナ打撃を受けた分野の反動需要が見込まれるほか、感染対応やサプライ・チェーン再構築などでの新規設備投資では、新たな IT ハイテク組み込みの新需要が想定されそうだ。





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。