

生産見合いで利益増価、生産増で上振れ余地

鉱工業生産、効率向上で生産回復時の利益伸長

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/4/2 (金)

2月の鉱工業生産指数(2015年=100)は、前月比-2.1%の95.7と2カ月ぶりに低下した。半導体不足や地震影響などもあり、依然コロナ危機直後である昨年3月の95.8を下回る伸び悩みとなっている。一方で景気動向指数の全産業・営業利益は昨年12月時点で昨年1月以来の水準を先行回復しており、日本では生産水準見合いでの利益が増価されてきた。こうした効率性や利益率の改善は、先行き生産回復時の利益と株高余地を伸長させていく。予測指数では設備投資に先行する資本財の生産が急増となってきた。

生産回復ペース上回る利益改善、株高や割高抑制

「2月の鉱工業生産は前月比-2.1%の低下となったが、半導体不足や福島県沖地震が自動車などに影響したと見られる。一方で生産予測調査では3月に前月比-1.9%となったあと、4月は+9.3%の大幅上昇となった。生産は上下の振れはありつつも、均してみれば回復傾向が続いている」――。

経済産業省(経産省)は最新2月の鉱工業生産に関して、このような解説を行っている。経産省によると、2月に低下への寄与度が大きかった1位は自動車であり、普通乗用車や自動車用エンジンなどが低下要因となっている。低下寄与2位は電気・情報通信だ。こちらは1月に大幅改善となった反動などで、基地局通信装置やセパレート形エアコン、一般用タービン発電機などの低下が目立っていた。

今後の生産については、半導体工場の火災や3月後半からのコロナ感染リバウンド、半導体不足の継続、米長期金利上昇を受けた米国内外への景気悪影響といった不透明要因が覆っている。国内では東京五輪の外国人客制限を始めとした規模縮小や、米中の新冷戦入りと日本の板挟みといった懸念材料も少なくない。

一方で生産指数はまだ昨年3月水準を回復できない中で、内閣府の景気動向指数では「全産業・営業利益」が昨年12月時点で昨年1月以来の金額を先行回復してきた。営業利益額を2015年12月=100として指数化し、2015年=100の生産指数で割った相対倍率(利益÷生産)も昨年12月は0.91となり、コロナ危機前である2019年12月の0.92を先行回復しつつある。

こうした直近データを含めて、日本では「生産見合いでの利益額の増価」という効率性や利益率の改善が進んできた。先行き生産が回復した場合、生産の復旧レベル見合いで利益額の上振れ余地を大きくさせるものだ。連動する形で日本株は、新たな伸び

シロが付与されていく。同時に生産の回復ペースを上回る利益の伸び率は、日本株の割高さを抑制させる効果を持つ。

ちなみに同ベースでの「営業利益÷生産指数」は、前回危機であるリーマン・ショック後に0.18にまで急悪化した(2009年3月、生産見合いで利益低調)。その後も2013年にかけては、0.6から0.7前後で低迷している。しかしアベノミクス以降には、企業統治(コーポレート・ガバナンス)改革や円高対策の強化、日銀の異次元緩和によるデフレ克服策や実力以上の円高の抑制策もあり、コロナ危機前である2018-2019年には1.2方向にまで改善上昇する場面が見られている。

今後は生産回復に連動する形で、昨年12月時点での0.92から危機前1.2方向までの修復余力が注目されやすい。連動する形で日経平均株価も、現状水準からの上乗せ余地が残されている。

こうした生産あたりの利益増価については、日本の企業努力が大きい。高付加価値・高採算分野への絞り込みや、不採算部門からの撤退のほか、海外移転などによる円高耐久力の増強、生産設備面でのIT(情報通信)・FA(自動生産)・ロボット・AI(人工知能)の活用拡大、働き方と賃金・人事体系の構造改革、海外の成長企業買収――などが影響している。昨年以降のコロナ危機や環境配慮圧力を受けて、日本企業は一段の筋肉質化やデジタル活用、省エネ・高効率化などが進みつつある。

資本財予測急増、新年度の設備投資回復を示唆

今後、日本企業の効率性や生産性、生産力の一段の向上につながるのが、コロナ打撃で後ズレしてきた設備投資の回復余地だ。鉱工業生産によると設備投資に先行する資本財(輸送機械を除く)は、3月の生産予測調査で4月見込みが前月比+31.5%の大幅増となった。最近では2013年以降で最高の伸び率になっている。

予測調査における年度末前後での大幅上昇は、過去実績として4月の新年度明け以降に資本財出荷の大幅増加と設備投資の計画拡大につながる先行指標となってきた。連動する形で2-3カ月後の日経平均の押し上げにつながっている。

最近の予測調査では、2018年3月に資本財生産が前月比+16.8%の大幅増となった。その後の実績値では資本財出荷が、2018年4月に前月比+9.5%、7月に+5.1%といった現実改善となっている。連動する形で日経平均は上昇となり、月間の高値比較による前月比では同年4月が+524円幅、5月が+554円

高という高値切り上げが見られていた。

その前では2017年3月の予測調査で、資本財生産が+22.4%の大幅プラスとなった。日経平均は直後の同年5月に前月比+709円幅、6月に+319円高という高確率での連動株高が具現化されている。

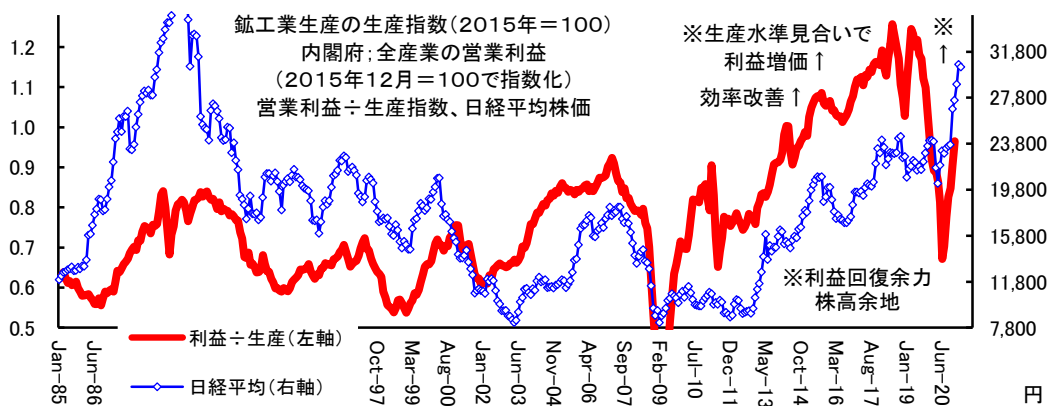
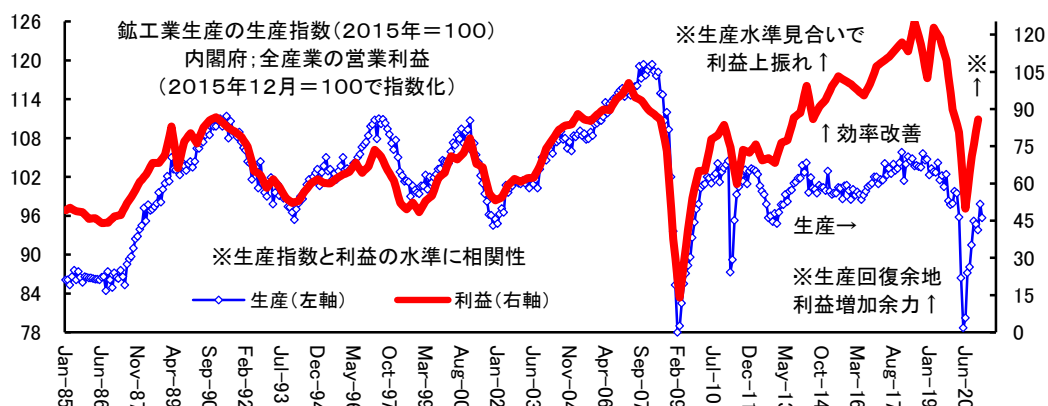
今年4月の新年度以降の場合、日本の鉱工業生産を底上げさせていくのが内外でのコロナワクチン普及と各国での経済対策効果、経済の正常化だ。とくに米国ではバイデン米大統領が、ワクチン普及加速やインフラ雇用支援策の方針を矢継ぎ早に連打させている。

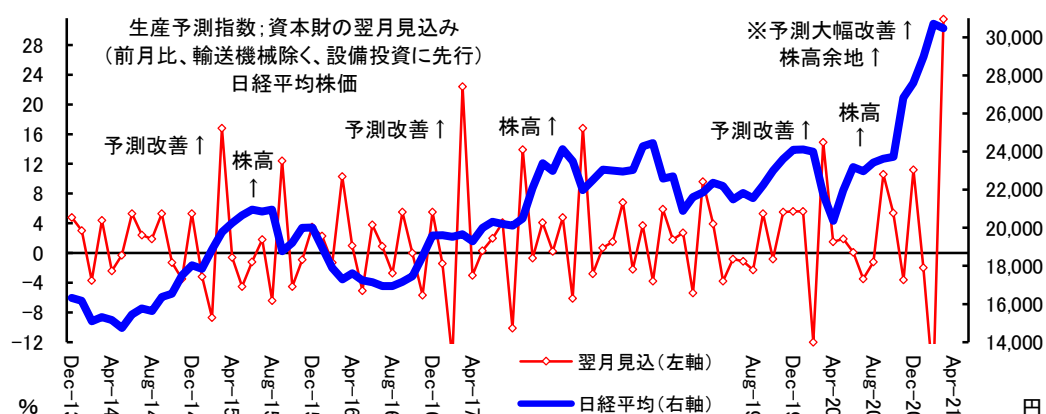
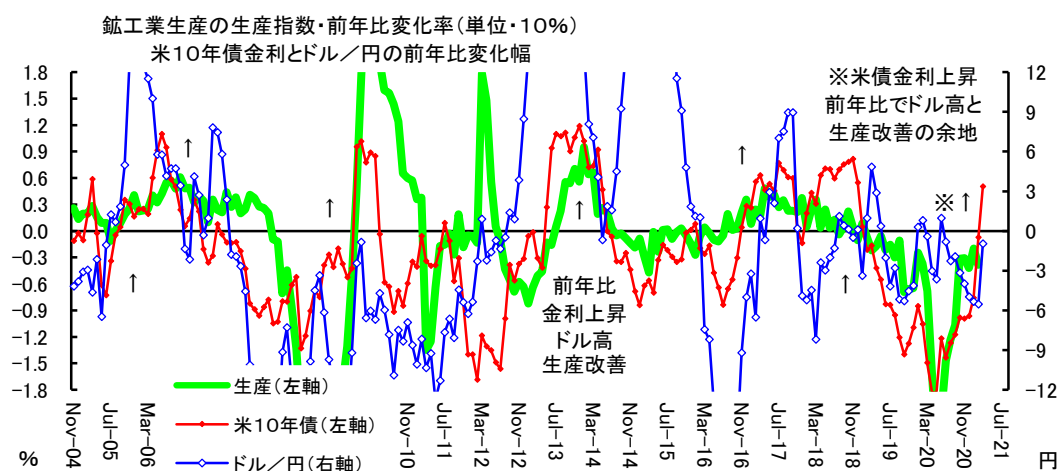
その中で米リッチモンド連銀のバーキン総裁は30日、今年の米国経済について「非常に強気」だと述べ、コロナ打撃や給付金などで蓄積された家計の貯蓄が「(来年度以降の)2022、2023年も成長を押し上げる」という見方を示した。同氏は「ワクチン接種が加速し、外食や飛行機利用に抵抗がなくなるに

つれ、高水準の家計貯蓄が支出へと回る」、「米国経済は春と夏に極めて力強くなる」などと述べている。

米国の貯蓄取り崩しなどによる内需拡大余地は、日本企業の米国向け輸出や米国現地生産、米国現地売上にプラス効果をもたらしていく。プラスアルファで米国の景気回復に即した米長期金利の前年比上昇は、前年比ベースで為替相場ドル/円でのドル高や、日本企業の生産と利益の改善、日経平均の上伸を継続的に支援する可能性が残されている。

すでに米10年債金利は月間の最高ベースで、今年3月から前年同月比プラス化へと転じてきた。2019年1月以来のトレンド転換となっている。過去に前年比プラス基調は2017-2018年、2013-2014年、2005-2007年などで観測されたが、いずれも日本の鉱工業生産指数とドル/円でのドルについて、前年比プラス化や安定化が連動支援されている。





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。