

鉱工業生産、耐性増強の業種残存

自動車・機械・ハイテク等、価格高騰後に反動余地も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/4/4 (月)

日本の2月鉱工業生産では複合逆風の中で、耐性を増強させている業種が散見された。根強い供給・輸送・人手制約や各種コスト高騰、内外景気の減速懸念にあつて、出荷指数が前月比で逆行改善となった業種には自動車、機械、繊維、電子部品・デバイス（ハイテク）、ゴムなどがある。あくまでも半導体や部材不足等の緩和影響が大きい、過去の価格高騰打撃のあとには、反動や企業による危機バネの生き残り努力、省エネとイノベーション強化などで、鉱工業生産や日本株はリバウンド改善が観測されてきた。

過去資源高後、企業努力等で生産と株価改善

「1970年代の第一次、第二次オイル・ショックと資源価格高騰を受けて、日本の製造業は生産工程での省エネ化とともに、販売される製品の省エネ化（エコプロダクト化）を推進した。鉄鋼産業から自動車産業に供給される鋼板は、高強度化で軽量となり自動車の燃費の向上に大きく貢献した」、「企業による省エネ化競争が多く乗用車、電気製品などで展開され、日本製品の優秀性を高める一因となった」――。

公益社団法人の発明協会では、過去の石油危機における日本の企業努力をこのように解説している。

こうした危機バネによる省エネ技術体系の確立は、「1980年代以降、多くの産業分野で日本の国際競争力を増強させ、知識集約型などのイノベーションを創出させた」（同）。それは「機械産業にとどまらず、石油危機を乗り越え、優れた省エネ化を成し遂げた素材産業においても実現。1990年、世界の国際競争力ランキングを公表し始めた世界経済フォーラム（WEF）は、この年、日本の国際競争力を世界一とした」（同）。

現在の日本では、まさに1970年代以来となる各種価格の高騰に見舞われている。当時に比べると日本企業の成長伸びしろやイノベーションの創出残余地は減退しているほか、以前は重厚長大型が中心であった産業構造も大きく変化してきた。

それでも1970年代のみならず、過去の価格高騰打撃のあとには、時間の経過に連れて、対応の進捗や慣れ、反動のほか、企業による危機バネ努力、省エネとイノベーションの強化などで、鉱工業生産や日本株はリバウンド改善が観測されている。今回についてもウクライナ戦争やコロナ問題を含めた複合打撃の「最悪期通過」を見据えつつ、先行きの反動改善余地が注目されやすい。

日本の鉱工業生産では最新2月段階でも、複合逆

風下で耐性を増強させている業種が散見された。根強い供給・輸送・人手制約や各種コスト高騰、内外景気の減速懸念にあつて、鉱工業全体の出荷指数は前月比-1.3%となり、1月の-1.6%に続いて停滞している。それに対して前月比で逆行改善となった業種には、自動車の+4.1%、汎用機械の+3.3%、繊維の+0.6%、電子部品・デバイス（ハイテク）の+0.4%、ゴム製品の+0.4%などがある。

こうした業種の改善は、あくまでも「昨年以降は半導体不足やアジアでのコロナ感染拡大に伴う部材供給不足などの影響から下振れ圧力を受けてきたが、2月はその影響が緩和された」（経済産業省）という反動要因が大きい。一方で日本企業はリーマン・ショック以降、「価格競争に巻き込まれにくい高付加価値の財への生産特化や、採算の改善努力などを進めてきた」（昨年12月の黒田東彦日銀総裁による経団連での講演）。しかも現在は為替円安が進展しており、こうした要因が足元で「逆風耐性業種」を下支えしている。

日本株市場でも、こうした業種の関連株は打たれ強さが見られている。4月1日時点におけるTOPIXの業種別株価指数では、直近5日間でプラス幅の大きい業種やマイナス幅の小さい業種という成績上位に、ゴム製品、情報・通信業、輸送用機器、精密機器、電気機器などが君臨している。

ハイテク出荷・在庫バランス、最悪期通過にらむ

日本株のトレンドやモメンタムを示す前年同月比の騰落率では、こうした業種に一旦の底入れ攻防が見られ始めた。電気機器、情報・通信、機械、輸送用機器といった業種の株価指数は、昨年4月から騰勢鈍化と前年比でのプラス幅縮小、マイナス反落が観測されている。それが2-3月からは、下げ渋りや底入れ模索へと移行しつつある。

このうち電気機器や情報・通信、精密機器などに関係するハイテク関連については2020年からのリモート・巣籠もり特需の反動などもあり、一段の下押し持続や調整の長期化が懸念されている。2月の鉱工業生産では、生産の先行指標となり、在庫循環のモメンタムを示す「出荷・在庫バランス（出荷前年比-在庫前年比）」で、電子部品・デバイスが-14.6%となった。昨年5月の+55.4%が改善ピークとなる形で、マイナス圏への悪化が続いている。

もっとも前月1月の-17.7%からは改善しており、微妙に最悪期の通過シグナルも点滅し始めた。電子部品・デバイスの減速は、あくまでも半導体不足といった供給不足が大きく、国内外で繰り延べされた

需要自体は残存したままだ。実際、内外での需要が反映される出荷指数は2月に前年比+14.0%となり、1月の+9.5%から改善していた。過去実績として出荷の前年比プラス化が維持されている限り、バランスの悪化は短期調整でとどまる可能性もある。

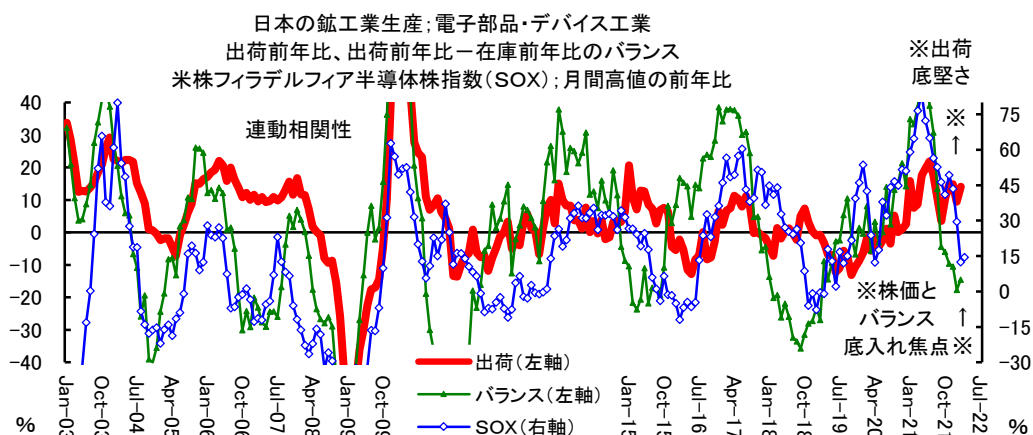
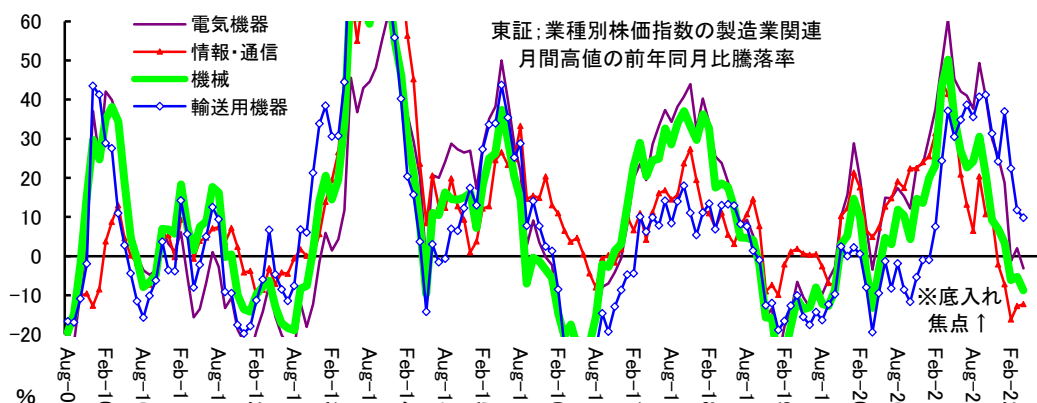
ちなみに同バランスは、米国の代表的なハイテクの株価指数であるフィラデルフィア半導体株指数(SOX)の前年同月比騰落率と明確な相関性を有している。SOXは現状段階で根強い戻り売り圧力に押されているが、3月14日を安値に下限は切り上がってきた。SOXも上下動を経ながらの「最悪期通過」見極めと、先行きの下落余地よりも上値余地の広がり意識され始める形での反発局面入りが注目されやすい。

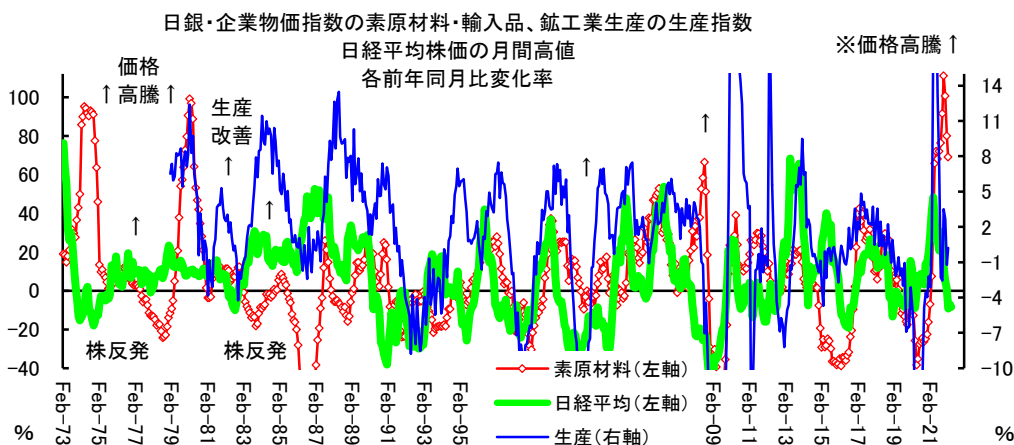
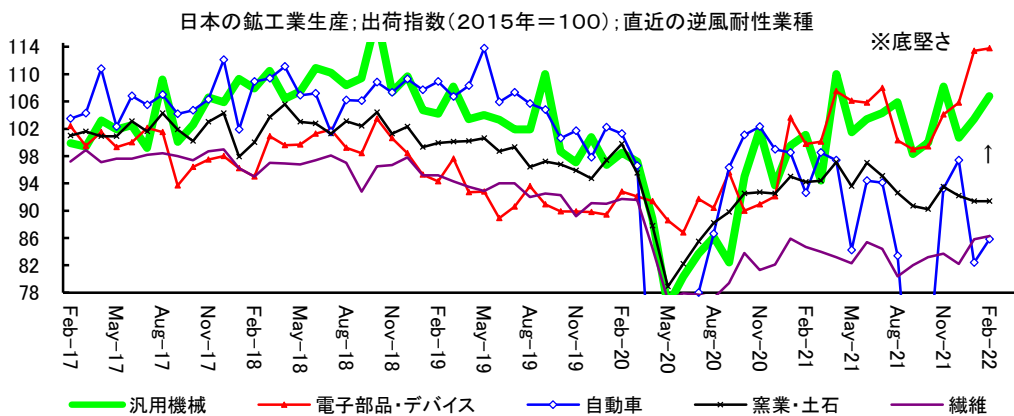
なお、現在の価格高騰打撃でいえば、日銀の企業物価指数で「素原材料の輸入品」が最新2月に前年比+69.0%の大幅上昇となった。昨年11月の+

111.0%をピークに上げ渋りとなってきたが、それでも1980年以来の大幅プラスが続いている。

この1980年の場合、価格高騰の前年比がピークアウトしたあと、日経平均株価は逆風からの反動で反発へと転換。翌1981年には月間高値の前年同月比が、+15%超の上昇となっている。その前では素原材料価格の前年比が、1974年に+93%超えという高騰があった。当時も価格高騰のピークアウトに連れて、日経平均は反動反発に移行している。翌1975年から1976年にかけては、前年同月比+13%から+19%方向へのリバウンド株高が観測されていた。

今回に関しては当面、ウクライナ戦争の不透明感などもあり、「夜明け前が一番暗い」形での生産打撃と株安リスクの持続が警戒される。一方、今年の後半から来年にかけての価格高騰「前年比」ピークアウトを見据えると、足元の日本株は中長期スパンでの買い場探しとなる可能性も残されている。





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。