

生産「計画比」下方修正の基調は歯止め

鉱工業生産、業績の下振れ抑制、日本株を底上げ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/5/1 (月)

日本の鉱工業生産では、事前計画比での下方修正の基調に歯止めが掛かってきた。2021 年後半からは多種多様な悪材料の続出などにより、生産予測指数では事前の計画や見込みに対して、実績の下振れが目立ってきたが、4 月調査では一服となっている。製造業の業績下方修正リスクを抑制するもので、日本株の底固めや底上げが支援されやすい。さらに 3 月の生産実績では生産に先行する出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）の底入れや、悪い在庫増の天井ピーク通過も基調として固まりつつある。

生産予測調査、実現率や予測修正率が改善

「4 月実施の製造業・生産予測調査によると、4 月の生産計画は前月比+4.1%の上昇が見込まれる」、「5 月計画は 4 月比で-2.0%の低下ながら、ならしめれば先行きの方向は回復基調」、「4 月の生産計画では、電気・情報通信機械や電子部品・デバイス工業などが生産の上昇を見込んでいる」――。

経済産業省では当面の鉱工業生産に関し、このような見解を示している。生産予測調査は企業業績の先読みが影響する株価にとって、先行指標という位置づけを有している。その点で 5 月にかけて日本株市場では、製造業の影響度が大きい日経平均株価に関して、「上値は限定も緩やかな下限切り上がり」という流れの維持が支援されやすい。

ちょうど日本株の関連材料では、4-5 月に日本で G7 の閣僚会議が相次ぐこともあり、海外の企業幹部の来日が相次いでいる。すでに米マイクロソフト社の副会長や、対話型人工知能 (AI) チャット GDP を開発した米新興企業の創業者などが岸田文雄首相と面談し、直接投資面での対日ビジネスに期待感を示した。同時進行で米国の「投資の神様」ことウォーレン・バフェット氏が、商社株を中心とした日本株の追加投資を表明している。

こうした追い風もあり、岸田首相は「昨年 5 月に自ら英国で『安心して日本に投資をしてほしい。インベスト・イン・キシダ（岸田に投資）を』というアピールが有言実行できるチャンスとして意気込んでいる」（官邸周辺筋）。すでに 4 月以降には、対日投資促進策や半導体・蓄電池の支援策といった成長戦略も目立ち始めた。

その中で生産予測調査については 2021 年の後半以降、多種多様な悪材料の続出などにより、事前の計画や見込みに対して、実績は下振れとなる下方修正が目立っている。しかし最新 4 月調査の場合、計画比での実績度合いや修正度合いを示す「実現率」や「予測修正率」で大幅な下方修正の基調に歯止め

が掛かってきた。

それぞれ「実現率」は毎月の調査時における前月実績が、前月の生産計画（当月見込み）と比べて、どの程度生産されたか、「予測修正率」は毎月の調査時における当月の生産計画（当月見込み）が、前月の生産計画（翌月見込み）と比べて、どの程度計画が修正されたかを比率で表したものだ。

最新 4 月の予測調査で実現率は-0.2%となり、3 月の-2.7%や 2 月の-5.8%、1 月の-4.4%からマイナス幅を縮小させている。2021 年 4 月以来となる下方修正幅の狭まりとなってきた。予測修正率も-1.8%と、2 月の-2.4%や 1 月の-3.3%などから改善に移行している。

双方ともトレンドを示す 12 カ月（1 年）移動平均では、方向角度が上向き化という底入れが明確化されてきた。過去実績として、製造業の業績下方修正リスクを抑制させていくものだ。先行き 5 月にかけのみならず、1 年スパンで日経平均株価の底固めや底上げが支援されやすい。

出荷・在庫バランス底入れ、悪い在庫増は一服

最近では双方の 12 カ月移動平均が、2019 年 5 月以降に上向き化の月が目立ち始めた。日経平均の月間安値は同月の 2 万 0581 円から、8 カ月後となる 2020 年 1 月の 2 万 2892 円にかけて下値切り上がりの連動実績が見られている。その前では 2017 年 1 月以降、2012 年 11 月以降などで 12 カ月平均の上向き化が観測された。いずれも高確率で日経平均は、連動での上昇トレンド入りとなっている。

最新 3 月分の鉱工業生産では生産に先行し、在庫循環の動向を示す出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）も悪化からの底入れが明確化されてきた。出荷は前年比-0.2%、在庫は+3.2%となり、格差は-3.4%となっている。2 月の-2.2%からは小幅な悪化の低下となっているが、昨年 2 月から 5 月の-7%や-8%や今年-6.8%を最悪の低下ボトムとして、マイナス幅縮小の改善方向に移行している。

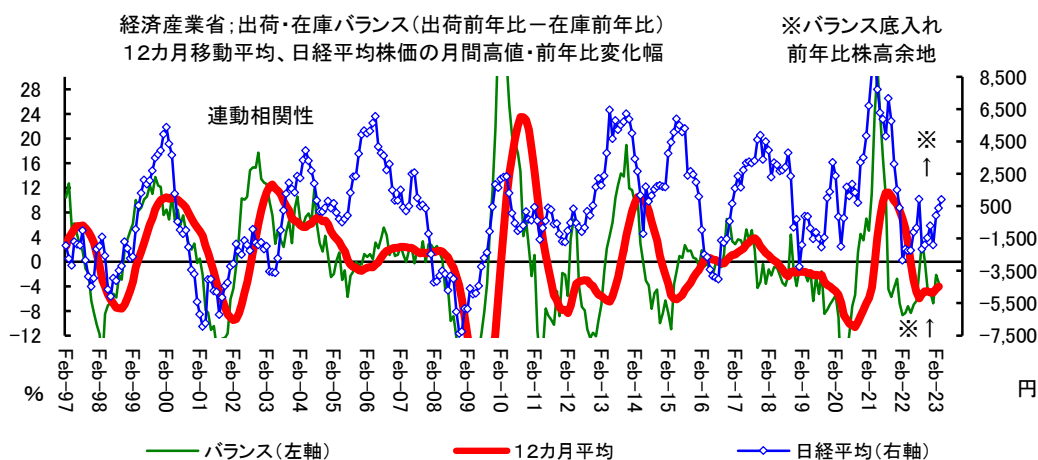
同バランスの 12 カ月移動平均についても、方向角度は上向き化へと転換している。過去 1980 年代以降の長期実績として、同バランスの 12 カ月平均が上向き改善トレンド入りとなる局面では、高確率で日経平均株価は「前年同月比でのプラス化とプラス幅の拡大」が連動観測されてきた。月間高値の前年比・変化幅でいえば、最低でも前年比+4000 円幅から+6000 円幅の上昇という相場循環が繰り返されている。

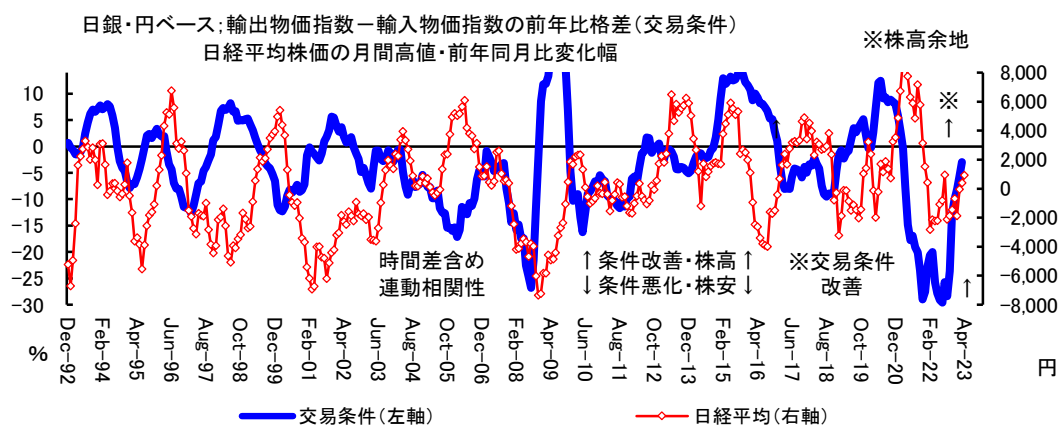
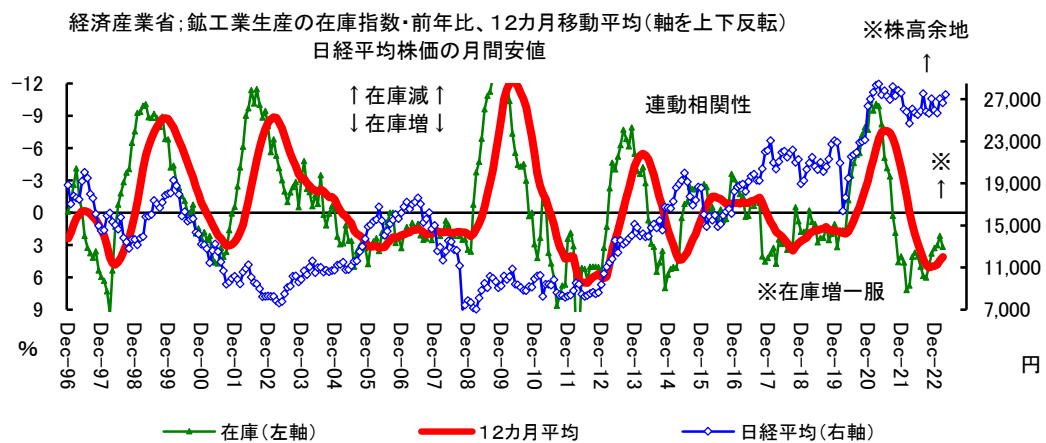
実際に今回も日経平均の月間高値は、3 月から前年比プラス化へと浮上してきた。4 月時点では前年比+913 円の上昇幅となっている。今回の場合、先行き米欧など世界経済は昨年からの金融引き締めの影響もあり、景気悪化のリスクがくすぶっている。その意味で日経平均についても、上値余地の狭まりが意識されそうだ。

それでも年後半にかけての日経平均の上値メドで参考になる昨年の月間高値は、昨年 5 月から 12 月にかけて 2 万 7000 円から 2 万 9000 円前後で推移していた。慎重な見積もりで前年比+1000 円幅としても 2 万 9000 円から 3 万円超え方向、+3000 円で 3 万円

から 3 万 2000 円超え方向という可能性は非現実的でない。

最新 3 月の鉱工業生産では、「悪い在庫の積み上がり」も天井ピークが明確化されてきた。在庫指数の前年比は+3.2%となり、前月の+2.2%からは小幅に上昇したが、昨年 2 月の+7.2%や 9 月の+6.0%で上昇モメンタムはピークアウトしている。前年比の 12 カ月移動平均は、方向角度が下向き化の在庫減トレンドが固まってきた。過去は高確率の実績として、日経平均は下限切り上がりや上昇トレンド入りで連動形成されている。





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自身でお願いします。