

生産「事前計画比」下方修正が縮小の改善に 鉱工業生産、業績の下方修正と株価の下振れを制御

2024/9/4 (水)

日本の鉱工業生産では、事前計画比での下方修正の度合いが縮小の改善基調に移行してきた。2021 年後半からは多種多様な悪材料の続発などにより、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、直近は耐性の増強が見られつつある。製造業の業績下方修正リスクと、付随した日本株の下振れリスクを制御させるほか、7-8 月時のような短期的な株価急落があっても、中長期スパンでの株価の下限切り上がり軌道が維持サポートされやすい。

実現率が改善、生産指数や日経平均は連動で上昇

「8 月初旬に実施した 8 月の企業向け生産予測調査では、前月比+2.2%の上昇が予測されている」、「8 月の生産計画では生産用機械で半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置の生産上昇が見込まれるなど、全体としては上昇する見通し」――。

経済産業省では最新 7 月の鉱工業生産に関連して、このような予測調査の解説を行っている。7 月の生産実績も前月比+2.8%と、6 月の-4.2%から 2 カ月ぶりの改善となってきた。

日本商工会議所による全国の企業景気調査でも、最新 8 月は慎重論が根強く残る中で、「自動車は不正問題の反動などで生産の回復が持続」、「電気・ガス代の補助再開や円安一服でコスト減が見込まれる」、「定額減税や実質賃金のプラス化などで、消費は回復の期待」といった前向きな景気判断が散見されている。

鉱工業生産の 7 月実績と 8 月予測調査によると、事前計画比での実績の度合いや修正の度合いを示す「実現率」は下方修正の流れが縮小の改善基調となってきた。最近では 2021 年の後半以降、多種多様な悪材料の続発などにより、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。それが 8 月は実現率が-1.7%と、7 月の-2.2%からマイナス幅が縮小。6 月の-1.7%に続く小幅マイナスとなり、2023 年 6 月の-5.3%や 2022 年 6 月の-9.0%といった大幅な下方修正に歯止めが掛かっている。

こうした変化は日本企業の生産に関して、各種悪材料への対応進捗やリスク管理の強化、耐性の増強などを示唆するものだ。製造業の業績下方修正リスクと、付随した日本株の下振れリスクを制御させるほか、7-8 月時のような短期的な株価急落があっても、中長期スパンでの株価の下限切り上がりという軌道トレンドが維持サポートされやすい。

実現率とは「前月に予測した当月見込みの数値が、

1 カ月経過して前月の実績値となった際、どの程度実現されたかを見るもの」(経産省)となっている。1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均では 8 月に-2.5%となり、7 月の-2.6%からマイナス幅が縮小した。2022 年 8 月の-5.0%が最低ボトムとなる形で、改善方向へと基調トレンドが転換している。

過去、同 12 カ月移動平均は、2020 年 7 月の-3.4%を最低ボトムとして、改善基調に移行する局面があった。当時は連動の形で鉱工業生産での生産指数(2020 年=100)は改善となり、同月の 95.3 から 11 カ月後となる 2021 年 6 月には 109.0 へ切り上がっている。その期間中に日経平均株価は月末値の比較で、「前年同月比の騰落率」が+12%から+54%前後のプラス化という、連動での株高実績が見られていた。

その前では 2016 年 12 月をボトムに改善基調へと移行した。生産指数は同月の 112.7 から、12 カ月後となる 2017 年 12 月には 116.9 へと改善。日経平均の月末値・前年同月比も、同期間に+8%から+29%前後という前年比プラス成績が連動で観測されている。

出荷・在庫バランス、米利下げ後は遅行で改善

こうした過去実績もあり、足元の実現率の改善トレンド入りについては、先行き生産指数の改善余地と日経平均の上値余地が注目されそう。日経平均の月末値ベースでの前年同月比プラスという基調は、当座の月末日に日経平均に投資した場合、1 年後の月末日には前年比でプラス成績(リターン)が確保できるという相場環境を支援していく。

現在の日経平均は「近そうで遠い当座の戻りターゲット」として、7 月の高値 4 万 2426 円が焦点になっている。その前段階での実現可能な上値メドでは、8 月 30 日に過去最高値を改めて更新してきた米株 NY ダウの同日高値・4 万 1585 といった水準が注目されそう。2008 年のリーマン・ショック以降は NY ダウが高値を更新したあと、時間差を経ながらも日経平均は同じ数値水準を後追いで更新するパターンが高確率で続いている(ドルと円の単位は違い)。

日本の最新 7 月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になってきた。7 月は+1.1%と、6 月の-2.3%を挟んで 5 月の+2.5%に続くプラス化となっている。2021 年 9 月以降はマイナス基調が長期化してきたが、2023 年 4 月の-8.3%や 2022 年 2 月の-10.3%などが最低ボトムとなる形で改善となり、足元では 2021 年 8

月以来というプラス基調の定着攻防となっている。

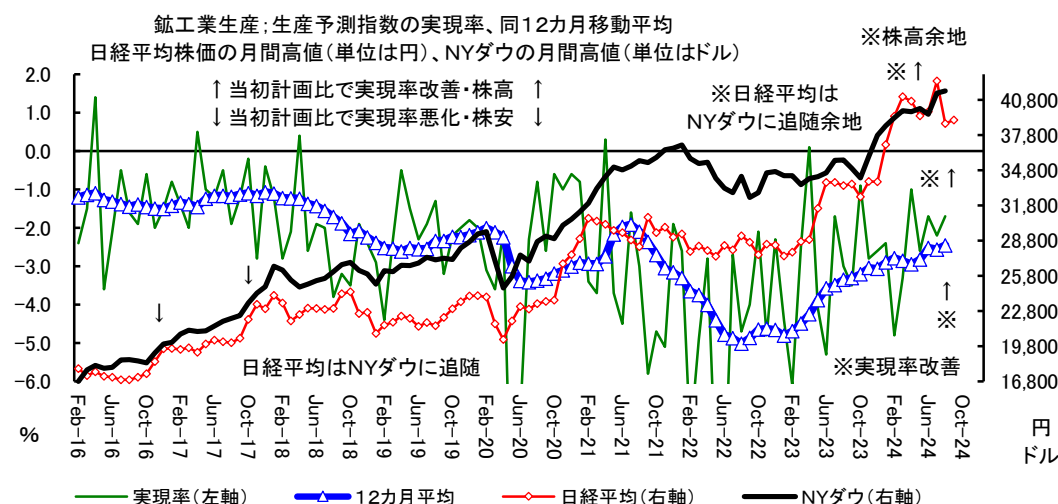
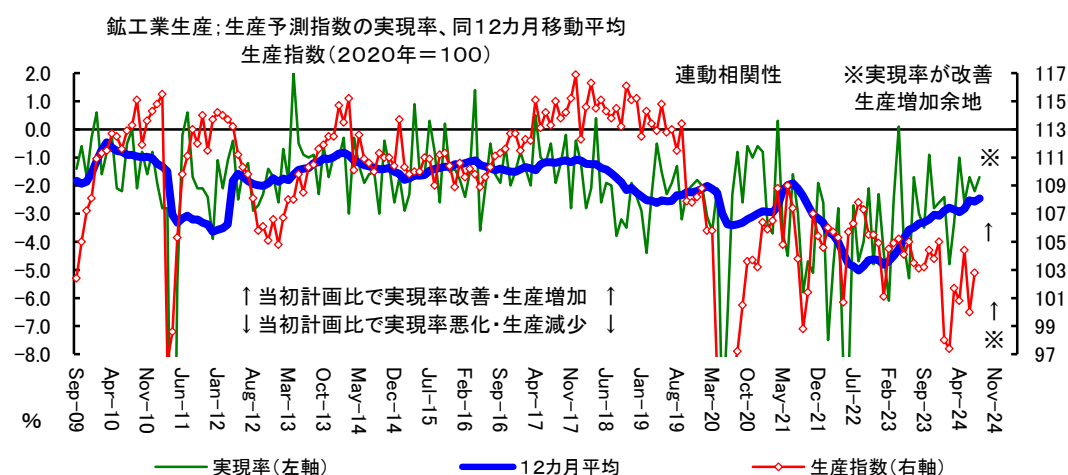
同バランスの12カ月移動平均は8月に-1.5%とマイナス圏が持続ながら、前月時の-2.2%からは切り上がるなど、方向角度は上向き化という改善トレンドに移行している。過去の長期実績として、日経平均の月末値は「前年同月の月末値比でプラス」というトレンドが連動支援されてきた。

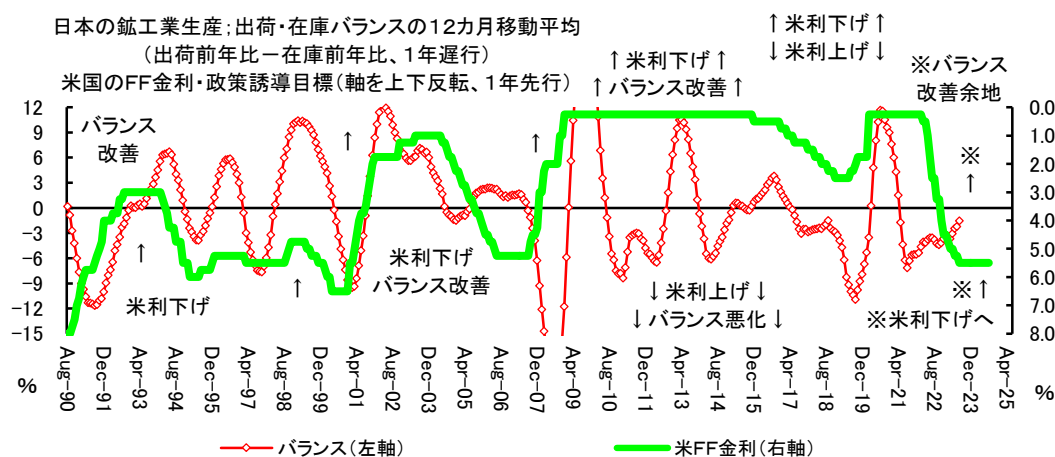
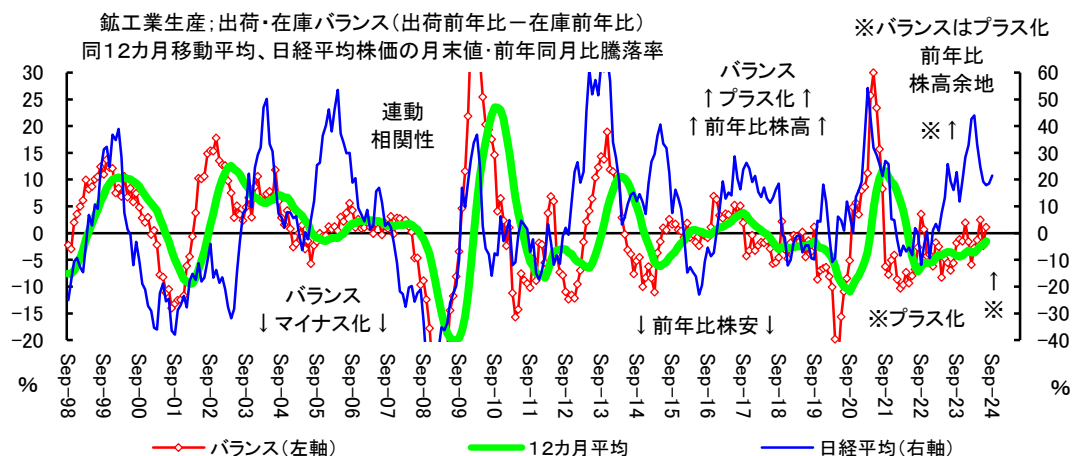
日本の鉱工業生産は目先、米FRBを始めとした各国中銀の利下げが間接経路で支援材料になる。日本の鉱工業生産における出荷・在庫バランスは、FRBの利下げ開始後、1年前後のタイムラグを経て運行での連動改善となってきた。米国を含めた海外での景気改善や設備投資刺激などが、日本の鉱工業生産

にも時間差でプラス効果をもたらす傾向にある。

例えばFRBによる前回の利下げは、2019年7月から開始となった。翌2020年にはコロナ・ショックに見舞われたものの、日本の出荷・在庫バランスは米利下げ開始から「10カ月後」となる2020年5月の-24.4%で底入れとなり、その後は改善に移行している。

2001年1月からの米利下げ開始後は、同バランスが「7カ月後」に底入れ。1995年7月からの米利下げ開始後では、同バランスの12カ月平均が「11カ月後」に底入れになるという、時間差での連動実績が見られている。





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。