

鉱工業生産、一進一退も底固め機運

生産の前年比、約2年半の低下基調が底入れ、日本株底上げ

2024/10/2 (水)

経済産業省による最新8月の鉱工業生産では、一進一退が持続となったが、約2年半に及ぶ停滞からは底入れと底固めの機運が見られ始めた。生産指数の循環的なトレンドを示す前年比の12カ月移動平均は2022年1月からの下向き基調が上向き転換となっており、過去に日本株市場では1-2年前後の株高持続が観測されている。当座は米国など海外各国での利下げ入りや、過度な円安・資源高の修正等によるコスト高の緩和、連動した日銀の利上げ様子見、中国での景気・住宅支援策、11月上旬での米大統領選の不透明感緩和などが支援材料となる。

生産の前年比底入れ、1-2年の株高持続実績

「9月初旬に実施した企業の生産予測調査では、生産計画が9月は前月比+2.0%、10月は+6.1%と2カ月連続での改善が見込まれている」、「上昇が見込まれている業種は、9月が乗用車、10月が半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置など」――。

経済産業省では最新8月の鉱工業生産に関連して、このような予測調査を示している。乗用車は不正問題の反動など、半導体関連は内外での根強いデジタル需要を示唆するものだ。

8月の生産指数(2020年=100)自体は前月比-3.3%減となり、台風影響などで2カ月ぶりの低下となった。季節調整済みの前年比は-3.3%で、2022年後半からのマイナス停滞と「一進一退」(経済産業省の基調判断)が持続となっている。

8月時点では米国や中国など世界経済の減速懸念や、中国発の過剰生産問題、米大統領選の不透明感、コロナ後の内外急回復の反動、新冷戦と反グローバル化の定着、世界的な非製造業の勢い増大と製造業の伸び悩みなどが重石になっている。

それでも生産指数の循環的なトレンドを示す前年比の12カ月移動平均は、2022年1月からの下向き基調が2カ月連続で上向き化へと転換してきた。循環面での生産改善と連動するもので、日本株市場では製造業の影響度が大きい日経平均株価の支援材料となりやすい。過去には1-2年前後という期間で、株高基調の持続が観測されている。

最近では2020年10月から上向き定着となったが、日経平均の月間高値は同月を1カ月目として12カ月目となる2021年9月の天井高値ピークまで株高が継続となった。その前では2016年11月からの上向き転換後に24カ月目、2013年7月のあと24カ月目、2005年12月のあと15カ月目、1999年2月のあと15カ月目といった、それぞれ天井ピークまでの株高トレンドが形成されている。

今回の場合、今年7月から上向き転換となってきた。まだ上向き基調の定着を見極める必要があるほか、今年7-9月時のような短期的な株価急落は今後も想定されるが、過去実績に沿えば先行き1-2年後の株高天井ピークまで、株高余地の残存が注目されやすい。

日経平均の月足テクニカルでは当座の下値メドとして(10月1日時点の数値)、最近の下値抵抗線となってきた12カ月移動平均線3万7797円、10カ月移動平均線を中央値とするボリンジャーバンドのバンド下限3万6612円、18カ月移動平均線3万5897円、月足・一目均衡表の基準線3万4024円などが焦点となる。

当座の日本の生産回復を支援する材料としては、米国など海外各国での利下げ入りや、過度な円安・資源高の修正等によるコスト高(物価高)の緩和、連動した日銀の利上げ様子見、中国での景気・住宅支援策の強化、11月上旬での米大統領選の不透明感緩和などがある。

出荷・在庫バランス改善軌道、天井まで株高余地

日本の鉱工業生産では、生産の先行指標であり、在庫循環を示す出荷・在庫バランス(出荷前年比-在庫前年比)も底入れと底固めの機運にある。

同バランスは8月が-3.0%となり、7月の+1.4%からは再悪化という一進一退が続いている。それでも昨年4月の-8.3%や今年2月の-5.9%などが最低ボトムとなる形で、下限は切り上がりの軌道となってきた。日経平均についても複合的な悪材料による急落局面を経ながらも、中長期のトレンドとして下値の切り上がり軌道が支援されやすい。

同バランスの長期トレンドを示す24カ月(2年)移動平均は、方向角度が昨年後半から上向き化へと転換している。8月時点では-2.5%という数値だが、直近最低である昨年8月の-5.5%からは、まだ底入れ回復の初期段階だ。

過去には24カ月平均ベースで+1%から+2%へのプラス圏に浮上し、改善の天井ピークとなる前後で日経平均も天井高値のピークを形成してきた。その点、直近8月は-2.5%とまだマイナス圏にある。これからプラス圏を超えて頭打ちに移行してくるまで、株価の上値余地残存が支援されそうだ。

現在の世界経済については、各国の利下げ効果の前段階として減速懸念が根強い。それでも足元で米国株が過去最高値を更新しているように、過度な利下げ期待が含まれながらも、「先行きの利下げ効果等による景気回復」を先取りした動きが見られている。

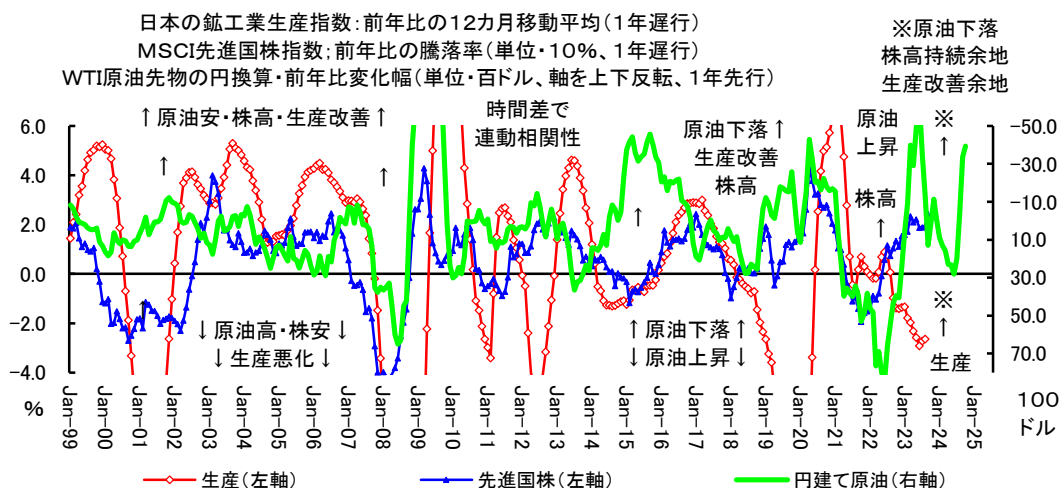
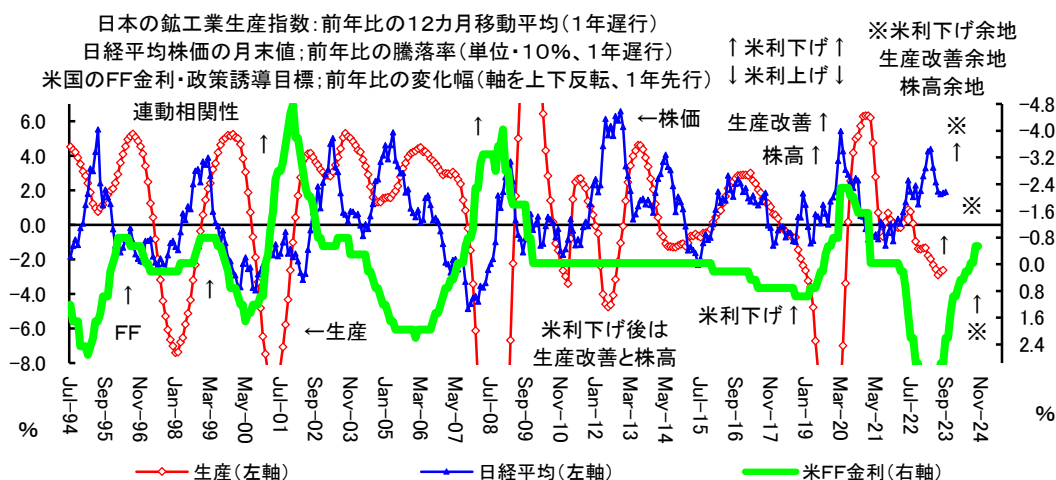
米国株の上昇が牽引する形で、MSCI 先進国株価指数（ドルベース）も 9 月には改めて過去最高値を更新してきた。9 月は月間高値の前年比が+24.3%となり、2021 年 11 月以来、34 カ月ぶりの大幅プラスとなっている。世界景気回復の先行指標となるもので、過去には遅行の時間差を含めて、日本の生産が追随改善となるパターンが観測されてきた。

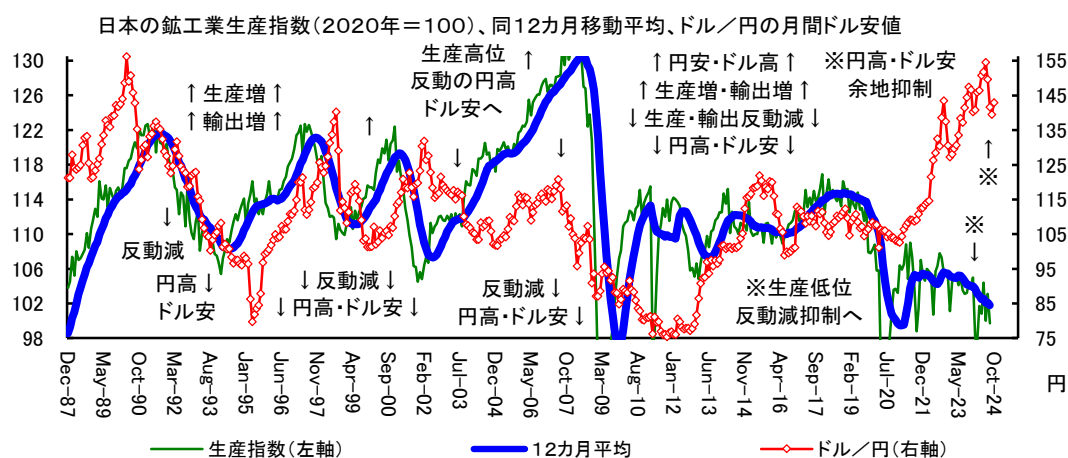
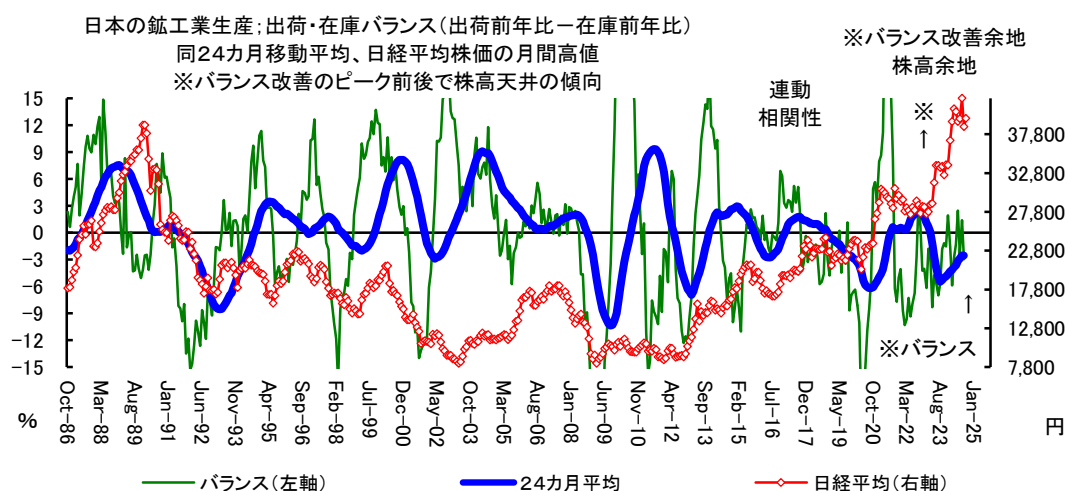
その他、現在は円安・資源高の修正により、WTI 原油先物の円換算が急落となっている。同時に 9 月からは、米国の FRB が 4 年半ぶりに利下げをスタートさせてきた。いずれも過去実績として、遅行の時間差を含めて日本の生産指数は改善パターンが観測されている。

円建ての WTI 原油先物でいえば、9 月は月間高値

ベースでの前年比で-28.6%の下落となった。昨年 7 月以来の大幅マイナス幅となり、日本の生産活動にとっては原材料コストの低減や採算の改善、消費支援といったプラス要因になっている。昨年は 2-8 月にかけて前年比マイナスの局面があったが、生産指数（2020 年=100）は伸び悩みながらも、同年 1 月の 101 をボトムに同期間は 104-105 で安定化となっていた。

過去には 2014 年 7 月から 2016 年 11 月にかけて、円建て原油は前年比でマイナス幅を拡大させている。当時の生産指数は時間差を経る形で、2016 年 8 月から前年比プラス圏へと浮上。遅行の形で、2017 年には+4%超えへと生産が改善した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。