マーケットの底流を読む

短観、予測改善や価格転嫁持続の業種残存

鉄鋼、化学、機械、金属、電機、自動車など、採算も改善

（株）ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2024/10/7（月）

最新 9 月の日銀短観では大企業･製造業について、業況判断 3 カ月先予測の改善や価格転嫁持続の業種が残存となっていた。鉄鋼、化学、機械、金属、電機、自動車などで、日本株市場では 3 カ月後に向けた個別物色セクターとして注目される。非製造業を含めた全産業では採算性を示す「販売価格－仕入価格」の格差について、過度な円安と素原材料高騰の修正などで改善基調となってきた 40 年来で最高となっている仕入価格の修正下落余地は、先行き企業収益の改善と株高の伸びシロにつながる。

直近 1 カ月の株高業種に、年末にかけて物色対象

「9 月の国内景気は、インフラ整備の工事拡大や（連休等による）外出機会の増加などで上向き傾向が続いた」、「防災・災害復旧工事などの建設関連のほか、人手不足解消や省力化のための設備投資関連が景況感を押し上げた」、「物流量の増加が、貨物運送業界にプラスの影響を与えた」――。

帝国データバンクの全国企業に対する 9 月の景気動向調査では、このような前向きな景況が示されている。当座の先行きについても、「観光産業の回復や DX 、GX の推進、人手不足対応の設備投資の実行が好材料となり、生成 AI の普及や半導体の需要拡大もプラスになる」（同）という。

その中で最新 9 月の日銀短観では大企業・製造業について、業況判断の 3 カ月先予測が改善となっている業種や、価格転嫁の持続業種が散見された。日本株市場では 3 カ月後にかけての企業収益や株価の「先高余地」を支援するもので、短期的な個別物色の対象セクターとして注目されやすい。

具体的に業況判断（良い－悪い）の現状に対し、3 カ月先予測が改善となっている業種には鉄鋼があった（現状－5→予測 0 の変化幅＋5）。以下、数字は同様の順番として、先高の業種には化学（＋15→＋19 の＋4）、生産用機械（＋13→＋16 の＋3）、金属製品（＋11→＋13 の＋2）、自動車（＋7→＋9 の＋2）、電気機械（＋11→＋12 の＋1）、非鉄金属（＋12→＋12 の横這い）、業務用機械（＋22→＋22 の高止まり）などが観測されている。

価格転嫁の度合いが示される販売価格の現状判断（上昇―下落）では、業種別で金属製品が 6 月調査比＋5 という上昇を維持させた。その他、紙・パルプが＋4、化学が＋3 となるなど、前回比での上昇業種が残されている。

日本株市場での東証 TOPIX・業種別株価指数によると、10 月 4 日にかけての 1 カ月間成績では、プラス幅の大きい上位にこうした業種が含まれている。上位にあるほうから順番に、機械、非鉄金属、金属製品、電気機器、化学、パルプ・紙などが健闘となっている。

こうした業種については 9 月後半以降、米 FRB の利下げ局面入りや、米国景気の軟着陸期待、中国での景気・住宅対策強化、日銀の利上げ様子見以降、連動した国内金利の低下や円高一服なども支援材料になっている。

同時に現在はこうした要因に加えての中東の地政学リスクにより、原油などの国際商品相場が上昇になってきた。日本株市場では非鉄金属や金属製品などにプラスとなっているほか、世界各地に資源・食糧などの権益を有する商社株（卸売業）をサポートしている。

日本株の全体株のうち、内需関連株の影響度が大きい TOPIX 総合指数については、最新 9 月の日銀短観で「採算の改善基調入り」という好材料が見られ始めた。当座は株価のトレンドや相場循環を示す TOPIX の前年比騰落率に関して、「前年同月比プラス」というトレンドの継続が支援されやすい。

機械、非鉄、金属、電機、株安基調入り回避攻防

9 月短観の大企業・全産業では採算を示す「販売価格－仕入価格」の格差が、予測比較で－15 という販売価格の下振れとなった。採算の悪化状態は続いているものの、2022 年 6 月の－25 を直近最悪のマイナスとして、大幅な下振れには歯止めが掛かっている。過度な円安と素原材料価格高騰の修正もあり、トレンドの方向性自体はマイナス幅縮小の改善基調に移行してきた。

同格差の前年比変化幅は昨年 6 月と 9 月の＋8 を一旦の改善ピークとして、円安再燃などから今年 6 月には－1 に再悪化となっていた。しかし、最新 9 月は＋1 となり、僅かながらも販売価格の下振れ修正と前年比でのプラス改善方向に移行している。

仕入価格の水準自体は、9 月時の 3 カ月先予測が＋42 となった。予測ベースでは前回の＋45 や直近最高である 2022 年＋54 からは低下してきたが、依然 1983 年以降の約 40 年来で最高水準が続いたままだ。今後は異常な仕入価格上昇の反動低下余地が、日本企業のコスト高緩和と採算改善などを通じ、収益の増加と株価上昇の伸びシロとして注目されやすい。

東証・業種別株価指数での直近の株高セクターに関しては、テクニカルで中長期スパンでの「下落トレンド入り回避」と、下値固め等と経た「上昇トレンド再開」の重要攻防に直面してきた。

テクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱

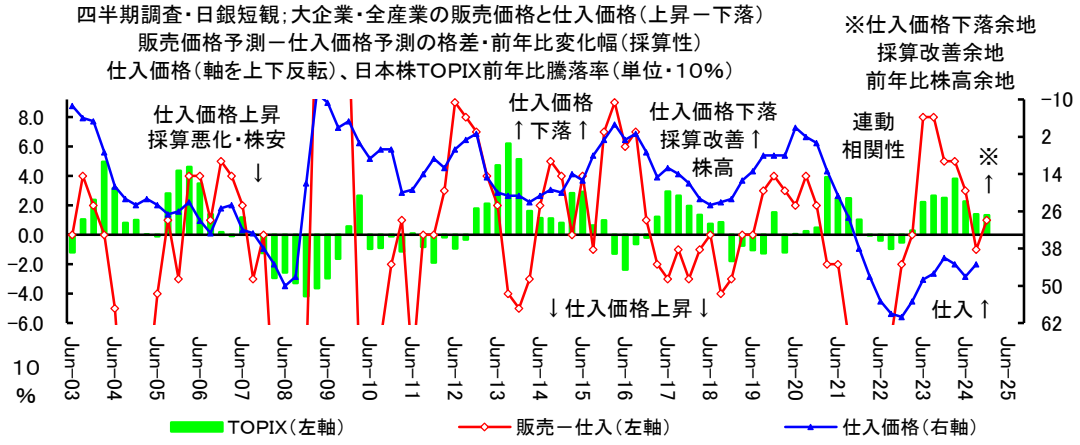
度合いを示す ADX 指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）の月足によると、東証の機械指数は株高モメンタムの強さを示す＋DMI（当月の高値－前月の高値などで算出、株高トレンド時に上昇）が、10 月 3 日時点で 22.1%となっている。直近最低である昨年 1 月の 15.9%からの上昇と、連動した株高の勢い増長を経て、今年 7 月の 32.6%をピークに株高の勢いが鈍化してきた。

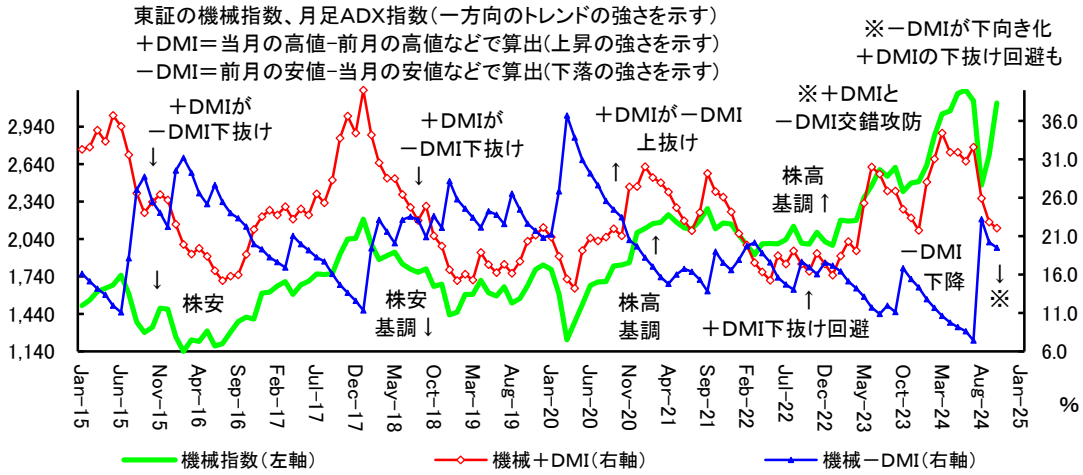
裏表の関係により、株安モメンタムの強さを示す＋DMI（当月の安値－前月の安値などで算出、株安トレンド時に上昇）は上昇へと転換。7 月の 7.4%が直近最低となり、その後の株価急落ショックなどもあって、8 月には 23.2%に上昇している（株安の勢いの強まりを示唆）。

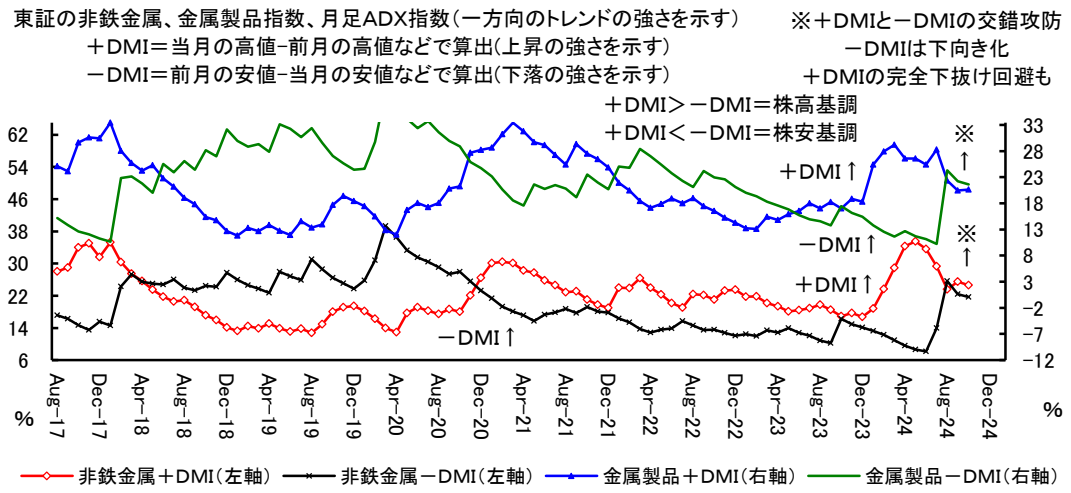
しかし、株安トレンドの強さを示す－DMI は 8 月に 23.2%へ急上昇したあと、9 月は 20.2%、10 月は 3 日時点で 19.5%と再低下に転じている。株安のモメンタム自体は鈍化となってきた。

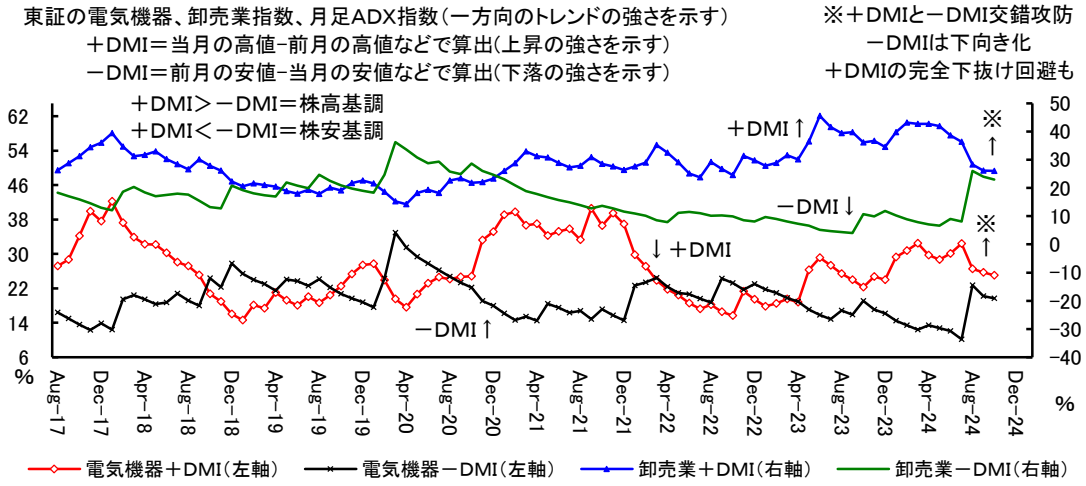
過去の長期実績として、株高トレンドの強さを示す＋DMI の位置水準が、株安トレンドの強さを示す－DMI を上回っている限り、中長期スパンで株高のトレンドが維持されている（＋DMI＞－DMI、ゴールデン・クロスの状態）。現状は 10 月 3 日時点で＋DMI は低下ながらも 22.1%、－DMI は再下降で＋19.5%と＋DMI の優位が持続。現状段階では＋DMI 下抜け（＋DMI＜－DMI）のデッド・クロスと、株安トレンド入りがギリギリ回避の方向となってききた。

まだ現状は＋DMI と－DMI の位置が接近しており、当座は交錯による位置の逆転か、逆転回避かの見極めが必要となる。こうした＋DMI と－DMI の位置接近と交錯攻防は、足元で非鉄金属、金属製品、電気機器、卸売業でも観測されている。今後は＋DMI の完全下抜け回避確認と、株高トレンド再開の明確化が注目されやすい。









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。