

鉱工業生産、底這い続くも底固め進捗

出荷・在庫バランスは底入れ、日本株「先高確度」支援

2025/6/2 (月)

日本の鉱工業生産は米関税不透明感などにより、一進一退の底這いが続いているものの、底固めは進捗となっている。生産指数(2020年=100)は指数、前年比ともにトレンドを示す12カ月移動平均ベースで方向角度が上向き化へと転じており、日本株市場では日経平均株価の下限切り上がり軌道を支援する。生産や在庫循環の先行指標となる出荷・在庫バランス(出荷前年比-在庫前年比)も、底入りを明確化させてきた。過去実績に沿えば、日経平均の来年に向けた現状比株高と前年比株高の「先高確度」を高めていく。

生産指数の基調方向が上向きに、日経平均と相関

「最新の生産予測調査によると、4月当初に調べた5月の生産計画が、5月当初に再度調べ直した計画と比べ、どの程度変動したかを示す予測修正率について、5月は+1.4%と2カ月ぶりの上方修正となった」――。

経済産業省では4月の鉱工業生産と5月の予測調査に関して、米関税などの不透明下でも企業マインドは下振れ抑制という分析を行っている。

当座は一進一退の持続が想定され、5月の生産計画では半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置などを中心に全体として上昇の見込みの一方、6月は関税が懸念される乗用車などを中心に、全体として低下の見通しとされている。

日本の生産活動は回復ペースの鈍さや根強い下振れリスクが警戒されるものの、底固めと底割れ回避の流れは進捗となってきた。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、4月の関税ショック時のような短期的な急落場面はあっても、基本的には下値固めと下限切り上がり支援されやすい。来年に向けた現状の株高比での上昇余地や、前年同月比での株高という「先高の確度」を高めていく。ただでさえ来年は11月に米国で中間選挙が予定されている。米トランプ政権による景気配慮や市場配慮が、日経平均も来年の先高余地をサポートする。

日本の鉱工業生産では生産指数(2020年=100)が最新4月に101.5となり、3月の102.4や2月の102.2から小幅な低下となった。それでも直近最低である今年1月の99.9や昨年1月の97.7などからは、下限を切り上げる底上げ軌道にある。

米関税警戒などで伸び悩みが続く一方、リスク管理の厳格化などで余剰生産が抑制されている分だけ、反動の減産と生産悪化のリスクが回避されている。これから6-7月にかけて日米の関税交渉が進展と

なれば、一定の関税が引き上げとなっても、「不透明感の払拭」が先送りされている生産や投資を急増させる潜在余地がある。

生産指数はトレンドを示す12カ月移動平均について、1月から方向角度が上向き定着となってきた。4月からは15カ月移動平均も、上向きに転換となっている。このまま両ラインの上向きが持続となれば、緩やかながらも2021年8月以来の改善トレンドへと回帰していく。

こうした生産指数の向き角度は、日経平均と密接な連動相関性を有している。過去コロナ前の平時でいえば、2016年8月から両ラインの上向き転換が観測された。当時の日経平均は同月の安値1万5921円から、下値の切り上がり上昇のトレンドへと移行。途中の上下動を挟みながらも、26カ月後となる2018年10月の高値2万4448円まで、+8527円幅の株高トレンドが形成されている。

出荷・在庫バランス、12・24・36カ月平均上向き

その前では2013年9月から同時の上向き化を観測。日経平均は上昇トレンドが形成され、21カ月後となる2015年6月までの株高持続の連動実績が見られていた。過去2002年9月からの同時上向き化の際は、日本での不良債権処理や銀行改革の加速などもあり、日経平均は下落局面が続いていた。それでも7カ月後となる2003年4月からは、銀行改革の進展とあいまって、底流部分での「トレンドとしての生産指数の基調好転」が日経平均の上昇ラリー点火へとつながっている。

日本の4月鉱工業生産では、生産や在庫循環の先行指標となる出荷・在庫バランス(出荷前年比-在庫前年比)も底入りを明確化させてきた。4月は+1.0%と前月の+0.5%から上振れとなったほか、4カ月連続でプラス改善を維持させている。同バランスは2021年9月以降、コロナ正常化の反動剥落や米国の始めとした各国での金融引き締め強化、中国等の景気悪化などにより、約40カ月の長期マイナスが続いてきたが、循環要因もあって今年1月からはプラス化に改善となっている。

先行き米関税影響などが懸念されるものの、同バランスは基調トレンドを示す12カ月(1年)、24カ月(2年)、36カ月(3年)の全ての移動平均について、方向角度が上向き転換となってきた。循環面を含めた底流のトレンドで、改善基調入りが示唆されている。過去実績に沿えば日経平均について、来年にかけての「前年比株高」の流れを支援していく。

現状の日本の鉱工業生産では生産の指数と前年比、

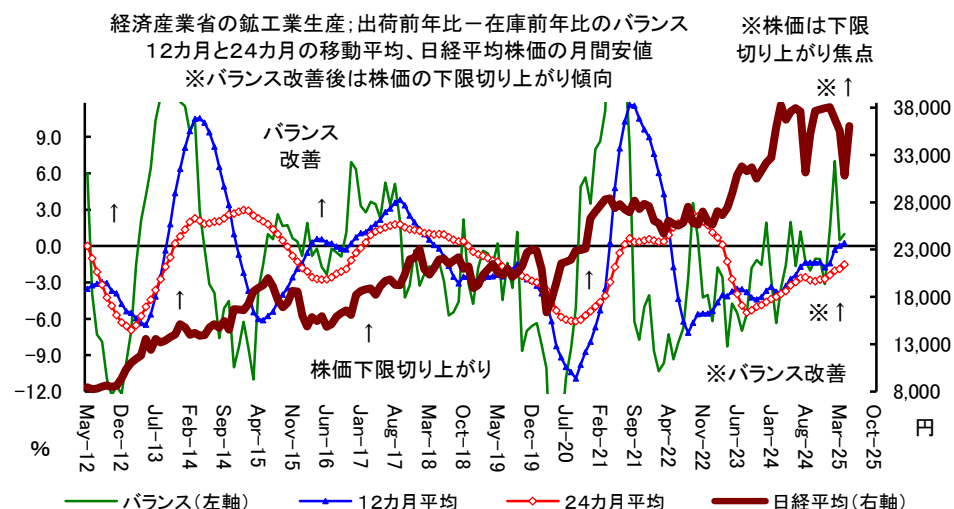
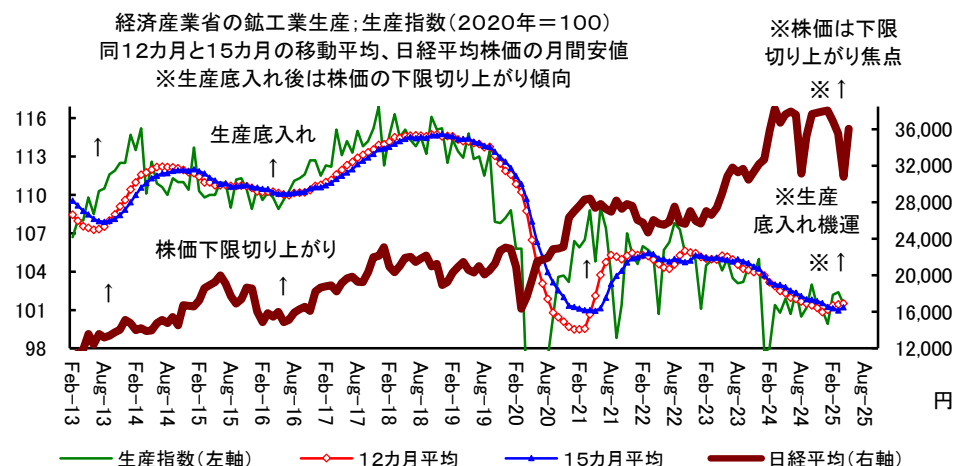
出荷・在庫バランスなどが、トレンドとして循環的な底入れを示し始めた。こうした局面のあと、日経平均は翌年にかけて月間高値ベースで最低でも前年同月比+4000 円から+6000 円は上昇となる相場循環のパターンが繰り返されている。

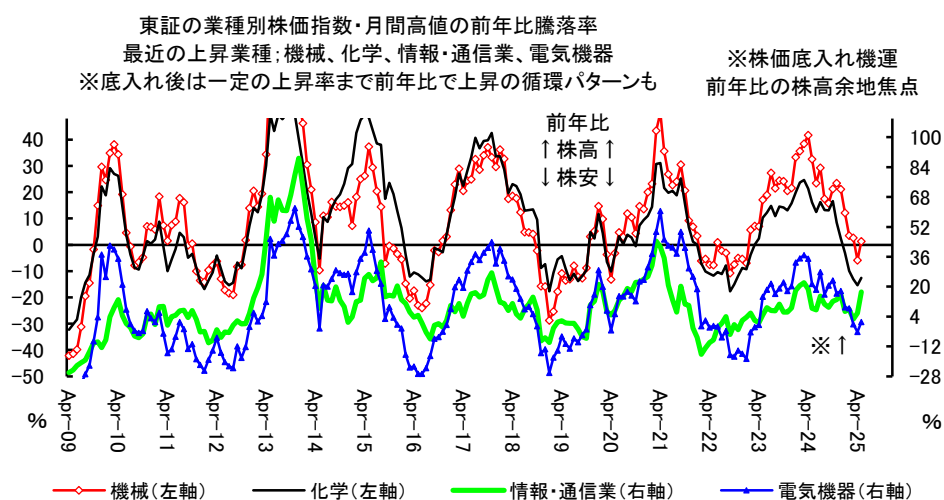
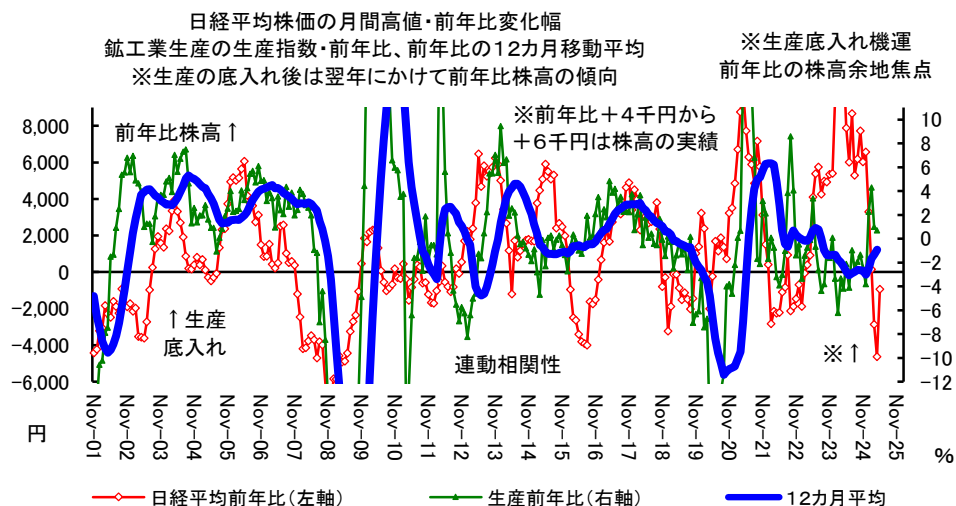
その点で現状から1年後となる来年5月に向けては、今年5月の高値3万8494円から+4000円幅で4万2000円方向、+6000円幅で4万4000円方向を目指す可能性は無視できない。

足元の日本株市場では、すでに関税打撃の一定の

織り込み進捗や、世界各国での関税打撃緩和に向けた内需底上げ策、資源や素原材料価格の下落、サプライチェーン（供給網）再構築の需要などにより、製造業の関連株に下落一服や底入れ反発の機運が見られ始めた。

東証 TOPIX のうちの業種別株価指数によると、5月30日時点における直近1カ月間成績では、上昇率の上位に非鉄金属、機械、電気機器、化学などが入り健闘している。年初来成績では、情報・通信業などが打たれ強さを維持した状態だ。





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。