

生産増・良い在庫増の余力、株高に伸びシロ

鉱工業生産、停滞続くも底固めは進捗、反動復調の余地

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/9/1 (月)

日本の鉱工業生産は米関税不透明感などにより、一進一退の停滞が続いているものの、底固めは進捗となっている。生産指数や在庫指数はトレンドを示す前年比の12カ月移動平均ベースで底入れを固めつつあり、先行き反動復調的な生産増と良い在庫積み増しの潜在余力がある。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、底入れを明確化させてきた。日本株市場では製造業の影響度が大きい日経平均株価がトレンド好転となっており、株高の伸びシロ余地が注目される。

生産と在庫前年比トレンド底入れ、過去は株高に

「具体化されてきた米国の関税措置に関し、全国の企業調査では最新8月に『影響がある（見込み含む）』と回答した企業は27.9%となった。5月調査では42.5%であり、関税措置の全容が見通せるようになったことで、影響企業の割合は減少となっている」――。

日本商工会議所では、8月の早期景気観測調査の中でこのような結果を紹介している。まだ先行き実際の影響度には不透明感が強いものの、過度な不安感は緩和となっている。

その中で経済産業省による7月の鉱工業生産では、生産指数（2020年＝100、季節調整済み）が前月比－1.6%の101.6となった。まだ関税交渉が進展する前でもあり、2カ月ぶりの悪化となっている。2023年4月の105.2や10月の104.4を直近最高とした低下を経て、一進一退の停滞基調が続いた状態だ。

それでも昨年以降は悪材料が続出する中でも、昨年1月の97.7や今年1月の99.9などが最低ボトムとなり、底固めは進捗となっている。トレンドを示す前年比の12カ月移動平均ベースでは7月が－0.2%で、前月の－0.3%からマイナス幅が縮小。直近最低である昨年12月の－3.0%以降は、7カ月連続で底上げ基調に転換している。過去実績に沿えば、生産指数の底入れと循環的な改善余地、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上昇余地を支援するものだ。

在庫指数も同じベースで、2023年以降の需要減対応や不透明感対応などによる在庫調整と在庫減のトレンドが底入れとなってきた。先行き生産の反動復調と、良い在庫積み上げ（在庫投資等）の潜在余力が示唆されている。

今後、実際の好転方向に期待をつなぐ材料としては、米国と複数相手側との関税交渉進展、米FRBの利下げや中国での内需支援策といった成長プラス政

策、最新8月分のグローバルPMI製造業指数での米国などの底入れ改善、世界景気的需求動向も反映される国際的な商品市況・CRB商品指数やバルチックドライ海運指数の下げ止まり、過度な円高・ドル安警戒の一服――などがある。

日本の7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）も底入れを明確化させてきた。7月は＋0.4%と6月の＋5.0%からは鈍化しているが、今年1月以降は7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、脱コロナ好況の反動剥落や米国を始めとした各国での金融引き締め、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。

引き続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。

日経平均のテクニカル、最低1年の株高サイン

このように現状の日本の鉱工業生産では、生産や在庫の前年比と出荷・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。過去にはこうした好転のあと、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＋20%台から＋40%台は上昇となる相場循環のパターンが繰り返されている。

すでに足元では、4月の前年比－11.4%で底入れに移行。8月は29日時点で＋13.1%となるなど、前年比株高トレンド入りの初期段階にある。1年後にかけて「前年比株高」が持続するとなれば、上値メドで参考になる直近の月間高値は、今年8月が29日時点で4万3876円となっている。

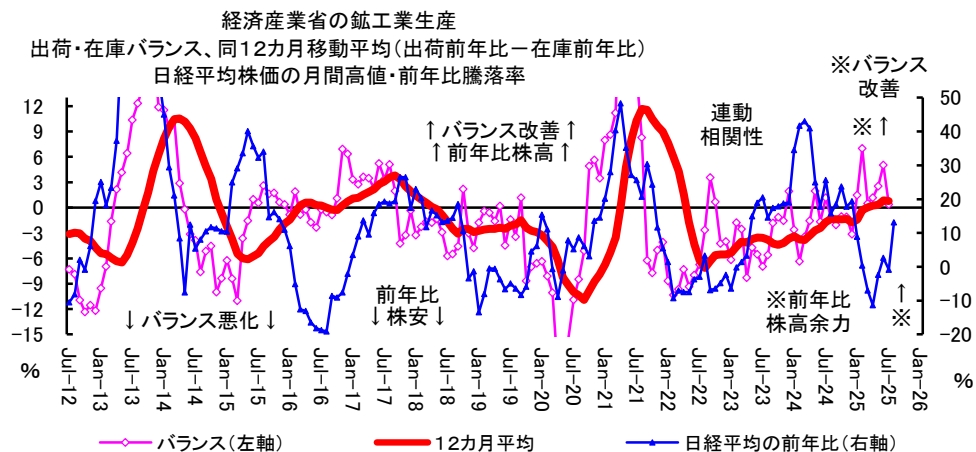
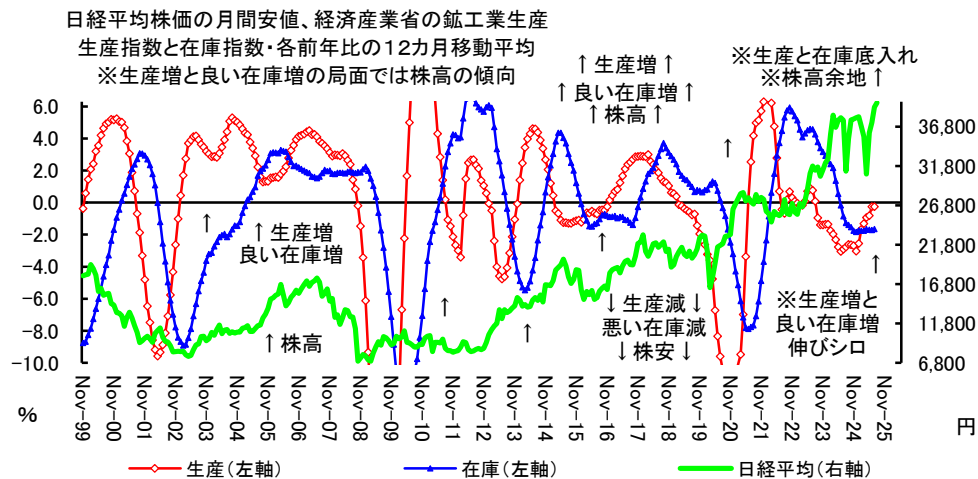
来年8月に向けては、低め見積りもりの前年比＋10%で4万8000円超え、＋20%で5万2000円超え方向を試す可能性は非現実的ではない。今年の日本株は年初以降、米関税や日銀利上げ観測と金利上昇、円高などの悪材料に見舞われてきた。それでも8月段階で日経平均の月間高値は、前年同月比＋13%という前年比株高が実現の方向になっている。

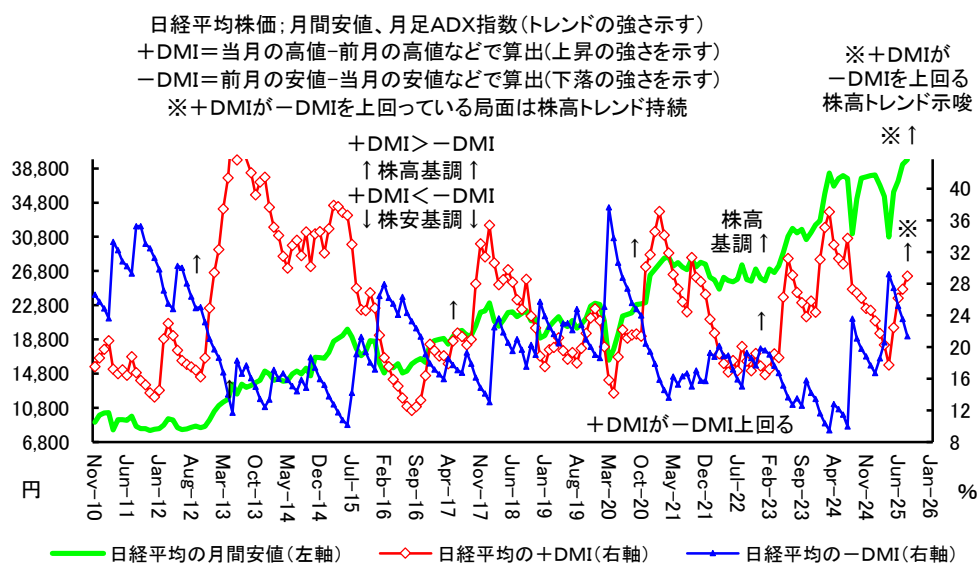
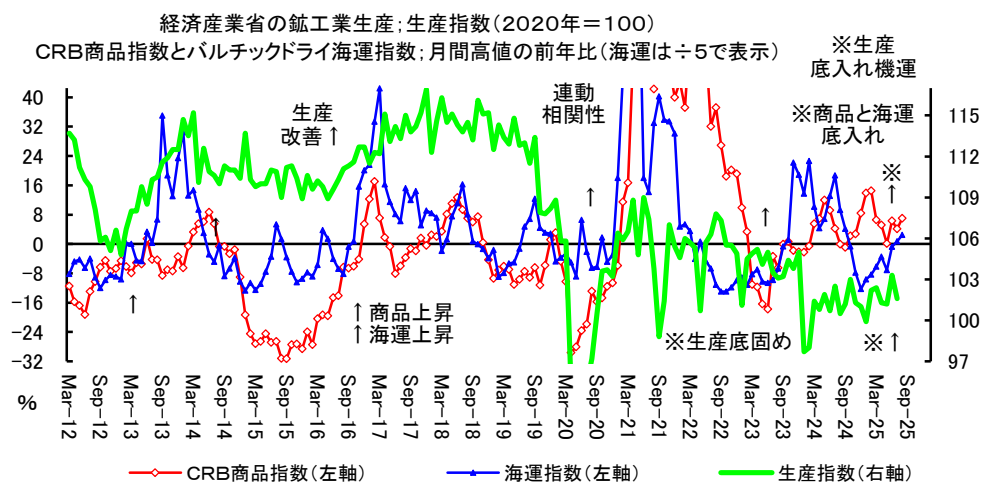
なお、日経平均のテクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）に

よると、月足では上昇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、直近8月は29日時点で29.0%となっている。4月の17.7%を直近最低として上昇に転じ、昨年7月以来の高水準に切り上がってきた（7月は27.3%、株高方向の勢い増勢示唆）。

裏表の関係により、株安方向の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）は低下へと転換。4月の29.0%が直近最高となり、直近8月29日は21.4%と3月以来の低水準となっている（7月は23.5%、株安方向の勢い減退示唆）。

足元では+DMI の水準が－DMI を上抜け逆転するという、ゴールデン・クロス（日経平均の上昇シグナル）が形成となってきた。すでに6月から3カ月連続での形成となっているが、このまま+DMI が上抜け定着できると、今年2月以来の地合い好転となる。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、最低でも1年から1年半のスパンで日経平均は株高トレンドが継続となっている（+DMI>－DMI、ゴールデン・クロスの状態）。





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。