

生産増と良い在庫増の余力、日本株に耐久力

鉱工業生産、昨年来の不透明感で過熱抑制、計画修正率改善

2026/3/6 (金)

日本の1月鉱工業生産は生産増と在庫減の前向き方向が示される一方、昨年来の米関税等の不透明感で過熱は抑制されており、生産増と良い在庫積み上げの余力が示唆された。2月末以降は米国のイラン攻撃や原油急騰といった逆風に見舞われているものの、日本の企業収益や株価は耐久力が注目されやすい。最近では日本企業の企業統治改革等を受けたリスク管理の強化や、AI・データ等の活用を含めた生産・在庫管理の厳格化と精緻化もあり、事前計画後の修正率が過去8年来で大幅な改善となっている。

生産の局面は初期段階、改善ピークまで株高余地

「(最新2月の企業調査で)製造業では堅調な設備投資・半導体需要を背景に、機械器具関係で引き合いが見られている」、「一部で原材料価格の上昇に衣服感が見られることや、政府の政策期待などもプラスになっている」――。

日本商工会議所による2月の全国商工会議所 LOBO (早期景気観測) 調査では、このような結果が示された。製造業では業況判断 DI が 2024 年 5 月以来、採算判断 DI が 2023 年 12 月以来の改善水準となっている。

2月末以降には米国のイラン攻撃や原油急騰、日本株の大幅反落などがあり、新たな逆風に見舞われている。それでも経済産業省による最新1月の鉱工業生産では、トレンドとしての生産増と在庫減の前向き方向が示されている。同時に昨年来の米関税等の不透明感で過熱は抑制されており、生産増と良い在庫積み上げの余力残存が示唆された。日本の企業収益や株価については、耐久力の増強が注目されやすい。

季節調整済みベースで1月の生産指数は前年比+4.1%となり、昨年12月の+0.8%や11月の+0.6%などから改善となっている。トレンドを示す12カ月移動平均は+1.4%で、6カ月連続でのプラス化へと移行してきた。2024年6月の-3.1%が最低ボトムとなる形で、循環的な回復軌道を固めつつある。過去は前年比の12カ月移動平均が改善の天井ピークをつける前後で、日経平均株価は天井高値の形成から反落となってきた。現状は1月時点で+1.4%とまだ低位の初期段階にあり、生産の改善余地と株高の伸びしろ余地が残されている。

ちなみに最近の生産前年比・12カ月移動平均の改善ピークのうち、日経平均が近いタイミングで株高ピークをつけたケースや、生産が先行で天井をつけた先行警鐘サインのケースとしては、2021年時の+5.0%、2018年時の+3.0%、2014年時の+4.6%、

2007年時の+4.4%といった大幅プラスがある。

現在の日経平均については、高市トレードや衆院選後の大幅高に対する過熱調整の度合いが焦点になっている。3月から大幅反落となり、3月4日には一時5万3618円まで下落の場面があった。最近の株安局面での月間安値メドとしては、一つに「前月末時点での3カ月移動平均レベル」がある。

現状の3月の場合、前月2月末時は5万4170円となっていた。すでに3月4日には下抜けとなってきたが、月間の期間中に下振れ局面があっても、月末値段階では「前月末時の3カ月移動平均」を上回るパターンが目立っている。その点で足元の3月の場合、月中に株価の一段安があっても、3月末時には5万4170円(2月末時の3カ月移動平均)を上抜け回復の可能性がある。目先4日のような下抜け局面では、3月末時の回復を見据えた「買い場の模索」も注目されやすい。

最近の株安局面における月間安値の下値メドとしては、「前月末時点での6カ月移動平均レベル」もある。前月2月末時点で、同レベルは5万1685円となっていた。今後、日経平均が一段安となる局面では、同レベルにかけてが次なる下値メドとして注目されそうだ。

予測修正率は8年で改善、計画比の下方修正制御

最近のパターンでは3カ月移動平均と同様、月間の期間中に前月末時の6カ月移動平均を下抜けても、月末時には回復となる傾向が見られている。その点で3月の月中に5万1685円(前月末時の6カ月移動平均)を下抜ける株安オーバーシュートがある場合、同レベル以下は月末時の回復を見据えた「買い場の局面」となる余地もある。

その他、最近の株安局面での月間安値メドとしては、「2カ月前の月末値」がある。現在の3月の場合、2カ月前である1月の月末値は5万3322円となっていた。目先の下値メドの一つとして注視される。

1月の鉱工業生産では在庫指数が、前年比で-4.2%のマイナスとなった。昨年12月の-2.9%や10月の-1.9%から下振れとなっており、現状は良い在庫調整や在庫の軽減化が示されている。トレンドを示す12カ月移動平均も-2.5%で、2021年12月以来、約4年ぶりの大幅マイナスとなっている。

過去の日経平均との関係でいえば、現状のような在庫減と在庫調整の進展時は株価の上昇が支援され、その後の需要改善に対応した良い在庫の積み増し局面でも、株高が持続となっている。そこから需要の減速と悪い在庫の積み上がり、余剰在庫に移行して

くる前後で、株価は天井ピークの高値形成から反落に転じている。

その点、現状はまだ良い在庫減少のサイクルにある。先行き良い在庫積み増しという株高余地が残されており、その後の悪い在庫増加までは株高持続の寿命余地がサポートされやすい。

もちろん、日本の鉱工業生産については、先行き不透明材料が残存となったままだ。それでも最近では日本企業による企業統治改革（コーポレート・ガバナンス改革）等を受けたリスク管理の強化や、AI・データ等の活用を含めた生産・在庫管理の厳格化と精緻化もあり、事前計画後の修正率が過去8年来で大幅な改善となっている。

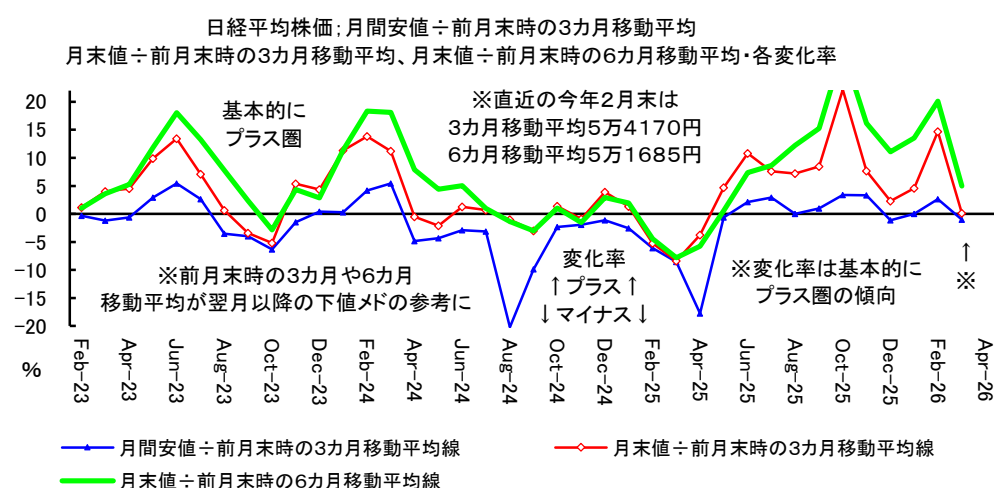
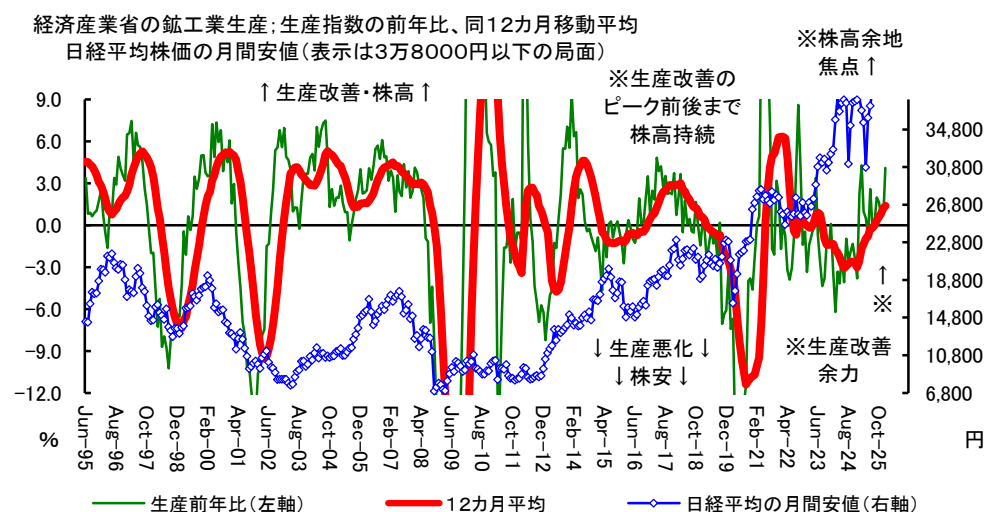
現状からの生産下振れと企業収益の下方修正や、株価の深押しと株安期間の長期化を抑止する逆風耐久の増強要因として注目されそう。

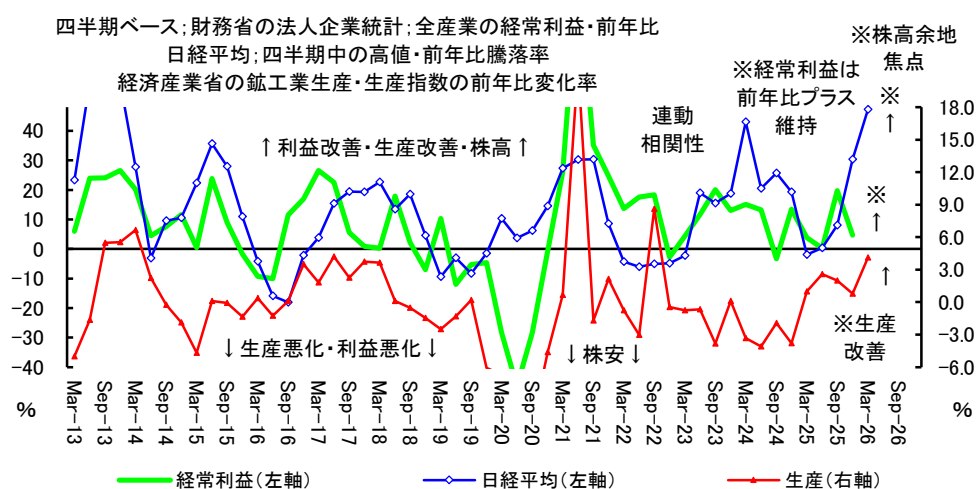
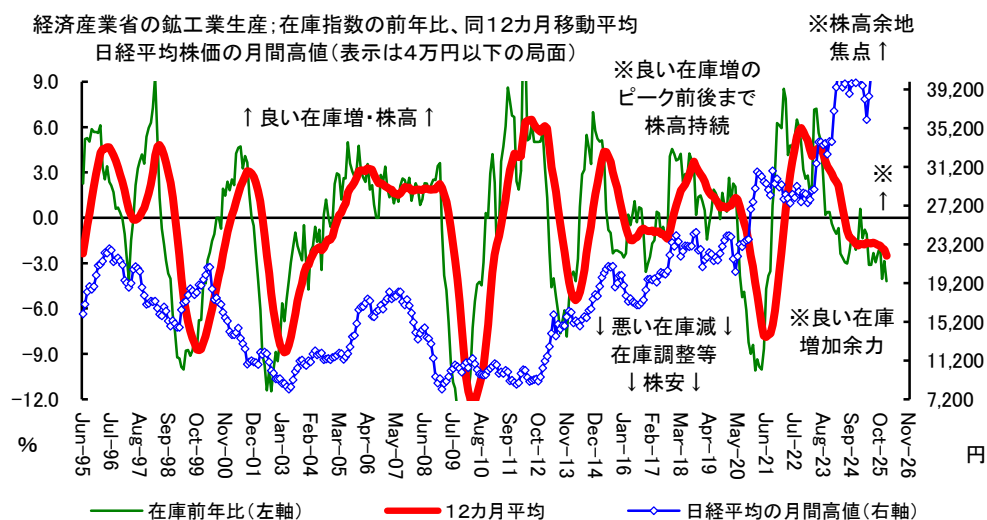
経済産業省の鉱工業生産には、生産予測調査ある。その中には事前計画からの修正度合いを示す指標と

して「予測修正率」がある。これは前月調査の生産計画である翌月見込みの指数値が、1カ月経過して当月調査の当月見込みの指数値となった際、生産計画がどの程度修正されたかを示すものだ。

当初計画からの上方修正や下方修正の参考になるが、最新2月調査では+1.4%となり、前月の+2.4%を含めて3カ月連続でのプラス化となった。昨年2月以降の13カ月では米関税などの不透明感が覆いながら、9カ月がプラス化という70%の確率で上方修正が定着してきた。

予測修正率の12月移動平均では1月が+0.1%、2月が+0.2%と、2カ月連続でのプラス化へと好転。同じ基準の統計がある2018年以降、約8年では初めてのプラス基調となっている。引き続き内外の不透明材料や予期せぬ悪材料に対して、生産と企業収益、株価の打たれ強さと長期安定性を支援する要因として注目されそう。





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。