

生産と在庫低位、低下余地狭まりが株安制御

鉱工業生産、昨年からリスク管理強化、下方修正抑制

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/4/1 (水)

日本の2月鉱工業生産では生産と在庫の各指数(2020年=100)が低位となっており、低下余地の狭まりが現状からの日本株の下落余地を制御させる。日経平均株価は3月からイラン紛争で大幅下落となったが、昨秋以降の高市トレードや米国発AI株高等の影響による急上昇の反動調整も影響した。先行き日本の企業収益には不透明感があるものの、生産・在庫面では昨年の米関税警戒等によるリスク管理が維持されており、生産調整と在庫調整の度合い低減が、リスク回避時の円高回避とあいまって、業績下方修正を抑制させる。

生産低位局面での株安、1-2カ月で底入れ反発も

「2月の鉱工業生産で在庫指数は前月比+0.3%と2カ月ぶりの上昇となったが、全15業種のうち、7業種は低下」、「在庫循環図では在庫減局面に位置している」、「これまで一部の業種では積極的に在庫の削減に取り組まれてきたと考えられ、その効果が顕在化されてきた可能性がある」――。

経済産業省では最新の鉱工業生産に関し、このような解説を行っている。2月は在庫と同時に生産指数も低位で抑制されており、製造業の力不足といったマイナス面の一方、イラン紛争等で先行き不透明感が高まるなか、現状からの生産や企業収益の下振れ余地の狭まりと、株安余地の制御要因として注目される。

日本企業は昨年以降、生産・在庫面では米国の関税や中国発の過剰生産、各種生産関連のコスト上昇・供給制約・人手不足のほか、AI・データセンターを始めとしたハイテク関連の生産過熱や供給不足、日中関係の悪化といった問題により、リスク管理を厳格化させてきた。今年2月時点でも慎重姿勢が維持されている。先行き「山低ければ谷低し」の形で、現状からの生産調整と在庫調整の度合い低減が業績下方修正のリスクを抑制させる。

しかも3月以降はイラン紛争等でリスク回避相場が激化しているが、為替相場はプラス面、マイナス面がありながらも、過去の株安比で「リスク回避の円高」が回避されている。逆に企業の想定為替レートよりもドル高・円安で収益がサポートされる企業もあり、収益悪化と株安の余地狭まりが焦点となる。3月における日経平均株価の急落については収益悪化懸念と同時に、昨秋以降の高市トレードや米国発AI株高等の影響による急ピッチでの株価高騰の反動調整も影響した。

2月の生産指数は季節調整済みで、前年比+0.3%の102.3となっている。前月の104.5や直近最高で

ある2023年12月の105.0などから低下となり、昨年以降は99-102前後での「一進一退」(経産省)が持続となっている。

現状の日経平均は2月に直近高値を更新したあと、急反落となっているが、最近の高値更新からの急反落としては2024年7月以降があった。同年7月の生産指数は102.5で現在と同じ低位となっており、生産と収益の反動減抑制もあって、翌8月だけの急落による「1カ月」で底入れ反発となっている。

その前では2022年1月に株高進展のあと、急反落の場面があった。同月も生産指数は104.6、前年比-1.7%と過剰生産は抑制されており、株価急落を経て「2カ月目(同年3月)」で早期の底入れ反発となっている。

こうした過去の生産低位局面における株価急落の例からすると、今回の3月も2月の高値から1カ月目の3月や2カ月目の4月といった短期での底入れ反発が注目されやすい。

現状在庫低位、一段の在庫調整と株安余地狭まり

一方で2022年8月には株価の高値更新後、急反落となったが、同月の生産指数は107.8、前年比+3.9%と上振れ高位にあった。当時は生産の高位からの反動低下もあり、生産の下振れと連動で株安が持続。株安の歯止めと底入れは「5カ月目」と、やや時間を要している。

さらに前では2015年6月の株価高値更新と反落の場合、生産指数は111.0と高位の上振れ過熱となっていた。当時は生産の反動的な低下幅の大きさに連動して、株安打撃が拡大。底入れは「12カ月後」と1年に及ぶ株安が観測されている。その点、現在は最新2月の生産指数が、102.3と低位で抑制されている。

在庫指数のほうは2月に、前年比-3.4%の98.1となった。前月の97.8からは小幅上昇ながら、直近最高である昨年7月の100.1や、2023年7月の105.7から低下となり、在庫調整が持続となっている。日本企業のリスク管理強化等を受けた余剰在庫の抑制や、在庫積み上げへの慎重姿勢、業種によつての需要増による良い在庫減少などが示唆されている。

在庫指数の低位抑制は、「在庫の高位状態からの削減調整入りと収益減」や「在庫積み上がり方向と在庫余剰化での収益減」などに比べると、収益の下方修正と株安の度合い余地を低減させていく。

最近では在庫指数が2022年4-5月に97.9から98.4という、現状の98.1と同水準の低位局面があった。当時の内閣府による全産業・営業利益は、前

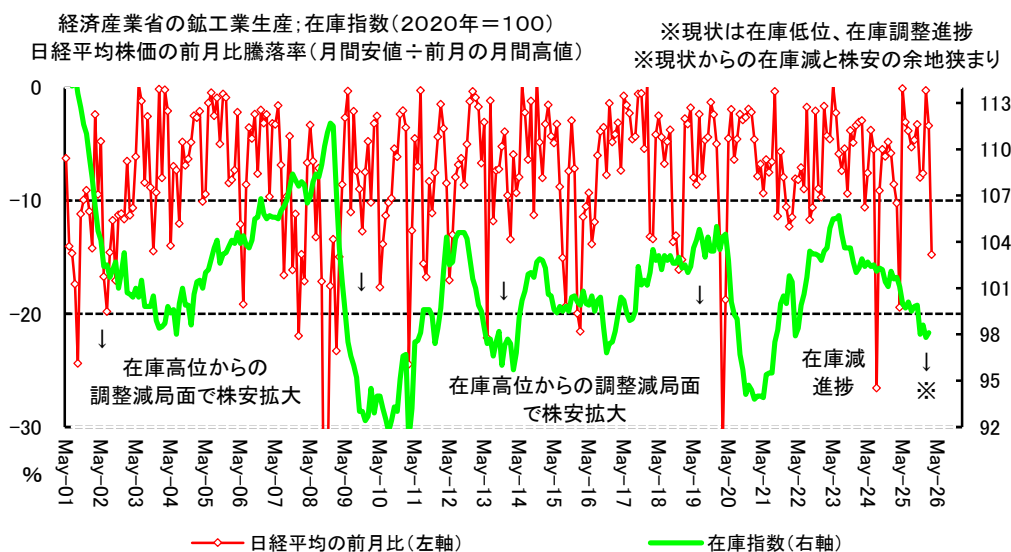
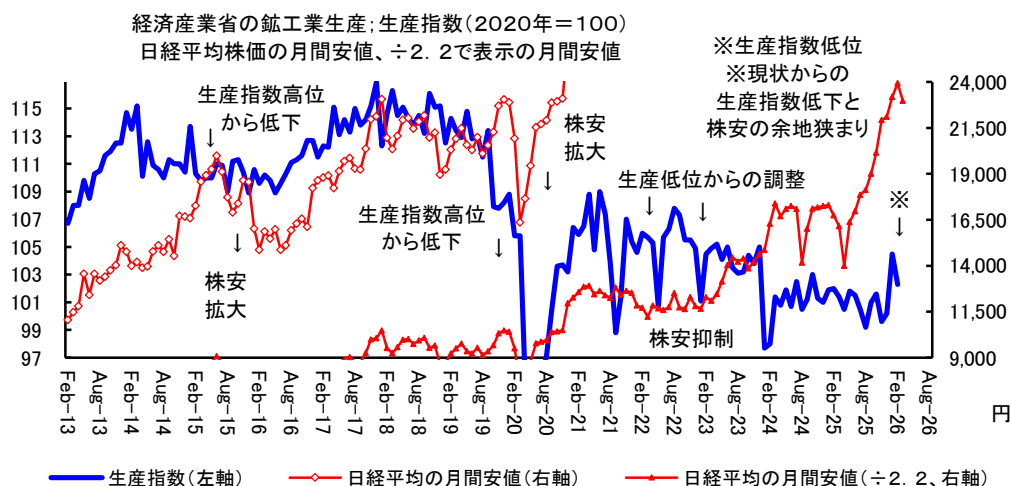
年比+9.9%から 5 カ月後にかけて+13.0%へと増益になっている。

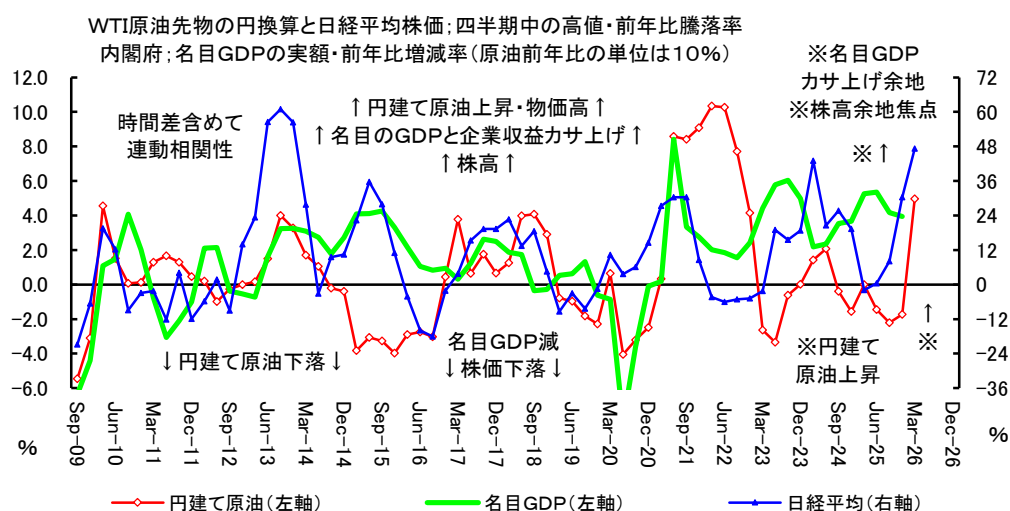
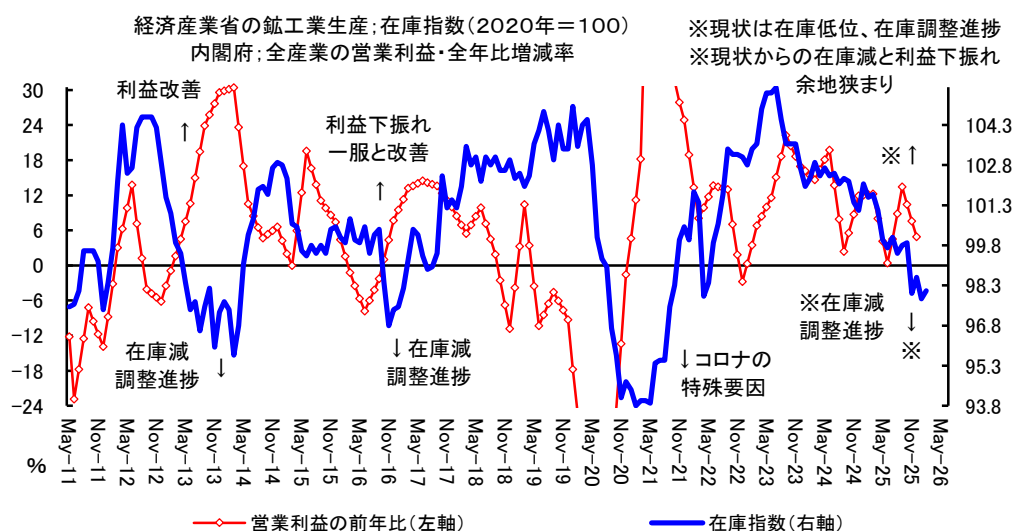
その他、現状の日本ではイラン紛争と原油高騰により、円安・資源高と輸入物価発の物価再上昇が懸念されている。物価上昇や資源エネルギー価格の上昇は、国内の家計や企業に悪材料となるものだ。

一方で日本株への影響では物価上昇が GDP 統計で名目ベースでの数字を増価させ、株価上昇の要因となる。GDP を構成する消費、住宅投資、設備投資、公共投資などは、関連価格の上昇が合計実額の押し

上げへと作用。名目 GDP はプラス成長となり、連動で企業収益や株価は名目ベースで数値がカサ上げされる。

同時に円安・資源高によるインフレ上昇は、現金、預金、国債といった安全資産の価値を目減りさせ、株価のようなリスク資産の相対価値を押し上げる。インフレ上昇は通貨円の価値を希薄化・低減させるため、円の価値切り下がりとの見合いで、株価の相場数値は相対的に切り上がる（1 株を購入するための現金の量と金額が増加＝株価の円表示は上振れ）。





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。