

好悪の在庫減、企業価格転嫁と利益は下支え

鉱工業生産、現状は生産活動維持、悪い在庫不足尚早

2026/6/1 (月)

日本の4月鉱工業生産では在庫指数(季節調整済、2020年=100)が低下となり、約4年半ぶりの低水準となった。中東紛争によるモノ不足等のマイナス面が示される一方、企業サイドは過剰在庫の抑制のほか、一定の価格転嫁の持続と利益増の下支え要因となる。現状はモノ不足や素原材料価格の高騰などでも生産は底堅さを保っており、悪い在庫不足と経済活動の停滞リスクは尚早となっている。過去は悪い在庫増と価格の値崩れなどに比べると、在庫低減は企業の生産物価や営業利益、日本株にプラスとなってきた。

過去は悪い在庫増と価格値崩れも、在庫減は株高

「照明器具やOA機器等の在庫確保が厳しくなっており、価格上昇も含めて販売側は対応の判断が迫られる」、「メーカー側はある程度の在庫を確保しているものの、先行き不透明感などもあって流通量を極端に減少させ、便乗値上げが横行」、「中東情勢の影響により、原料のプラスチック価格が大幅に上昇。5月以降は原料値上げの価格転嫁を実施し、収益面は改善見込みではあるが、容器の出荷量は減少の見込み」――。

最新4月の内閣府・景気ウォッチャー調査では、このような企業側の声が見られている。中東紛争によるモノ不足や素原材料価格の上昇などについては、基本的にマイナス懸念が多いものの、企業利益に関しては価格転嫁と値上げが可能な業種を中心として、耐久力を指摘する回答が少なくない。

具体的には「物価上昇に伴う価格転嫁の要請が承認され、売上として計上できている」(輸送用機械)、「価格転嫁に対する対策や社会的な理解は進みつつある」(建設業)といった声が一部で散見された。

その中で日本の経済産業省による4月の鉱工業生産では、在庫指数(季節調整済、2020年=100)が96.1となった。前月の96.3を含めて2カ月連続の低下となり、2023年7月の105.7を直近最高とした低下トレンドが持続。2021年8月以来、約4年半ぶりの低水準となっている。

好悪両面があるものの、現状はモノ不足や素原材料価格の高騰などでも生産は底堅さを維持させたまま。まだ悪い在庫不足と経済活動の停滞リスクは尚早となっている。過去は悪い在庫増と価格の値崩れなどに比べると、在庫の低減は企業の生産物価や営業利益、日本株にプラスとなっている。

あくまで企業の生産価格面でいえば、在庫の減少は品薄と需給バランスのタイト化や、生産者サイドの価格決定力での優位性などにより、価格上昇の方

向に働きやすい。企業利益面では金額面での増額要因となり、関連企業の株価は上昇となるパターンが見られてきた。

過去に在庫指数の前年比は12カ月移動平均ベースで、コロナ反動回復時における上昇を経て、2023年7月の+4.6%をピークに下落転換となった。日銀の「企業物価指数」は同月の+3.7%から、低下局面を挟みつつも1-2年後にかけて+3%から+4%超えの物価上昇基調が持続。同時期の内閣府「全産業・営業利益」は2023年7月の前年比+15.1%から、1年後にかけて+10%から+20%の増益基調が連動観測されていた。

日経平均株価の月間高値も、同時期の前後で前年比+15%から+40%超えの株高進展という連動実績が見られている。

在庫減後は企業物価上昇・利益増・株高・配当増

こうした在庫指数の低下転換(在庫減)と、時間差を含めた企業物価の上昇、企業営業利益の改善、日経平均の前年比プラス基調という連鎖は、過去2023-2024年のほか、2020-2021年、2017-2018年、2013-2014年、2006-2007年など、高確率の実績で観測されてきた。

このうち企業物価は企業の収益や売上総収入に関係し、価格転嫁や採算性、利益率、株主還元(株式配当や自社株買いなど)に影響するものだ。過去実績として日経平均株価やTOPIXなどの主要株価指数のほか、株式配当や自社株買い等の動向と密接な相関性を有している。その点で先行き企業物価が適度な範囲で再上昇となれば、それぞれの下支え要因となっていく。

配当の状況で参考になるTOPIX配当込み株価指数は、2月以降の反落を経て5月からは改めて過去最高値を更新してきた。やはり配当の度合いの参考になる「TOPIX配当込み指数-TOPIX総合指数」の前年比成績格差は、月末値比較で4月末が+3.3%の配当込み優位となっている。最近では昨年3月の+2.4%を直近最低として緩やかながらも配当込みが上振れとなっており、配当の再増加が示唆されている。

現状の鉱工業生産では循環的なサイクルとして、前年比での12カ月移動平均が、生産指数は低下一服から上昇の改善基調、在庫指数は低下局面という、「良い生産増と在庫減」が示されている。製造業の影響度が大きい日経平均株価には、プラスの組み合わせとなるものだ。

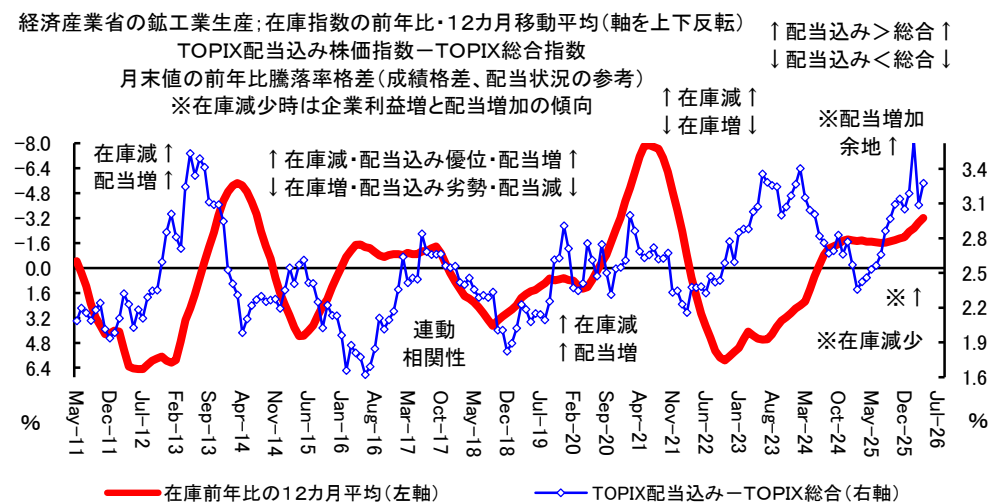
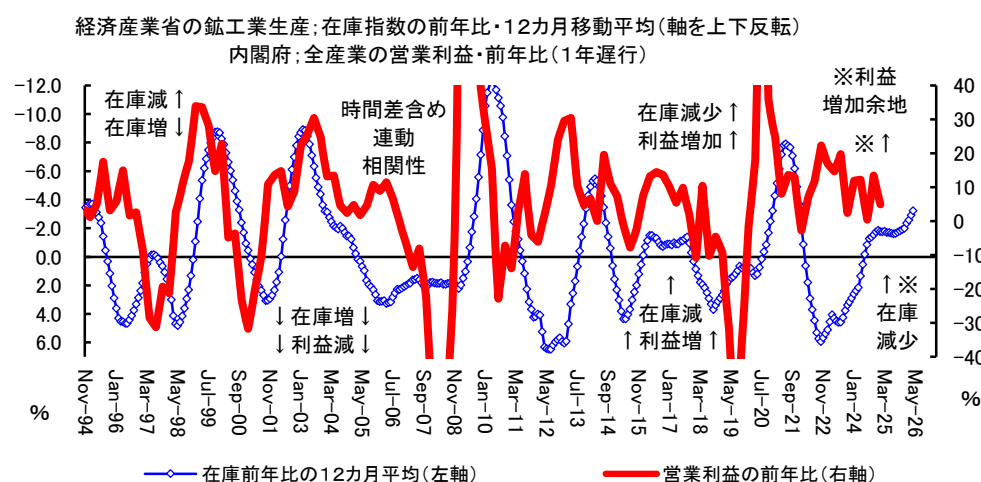
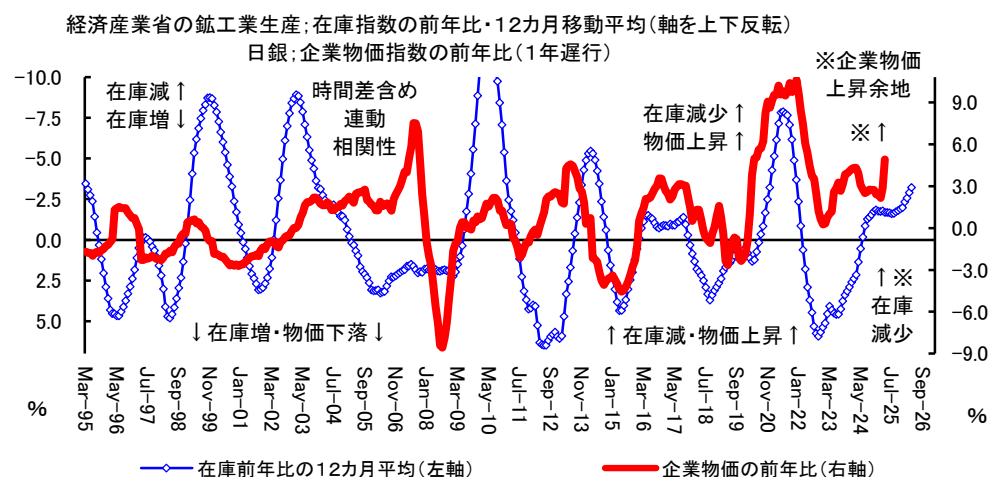
過去はコロナ後の2020年から2021年にかけて観測された。同時期に日経平均の月間高値は、前年比

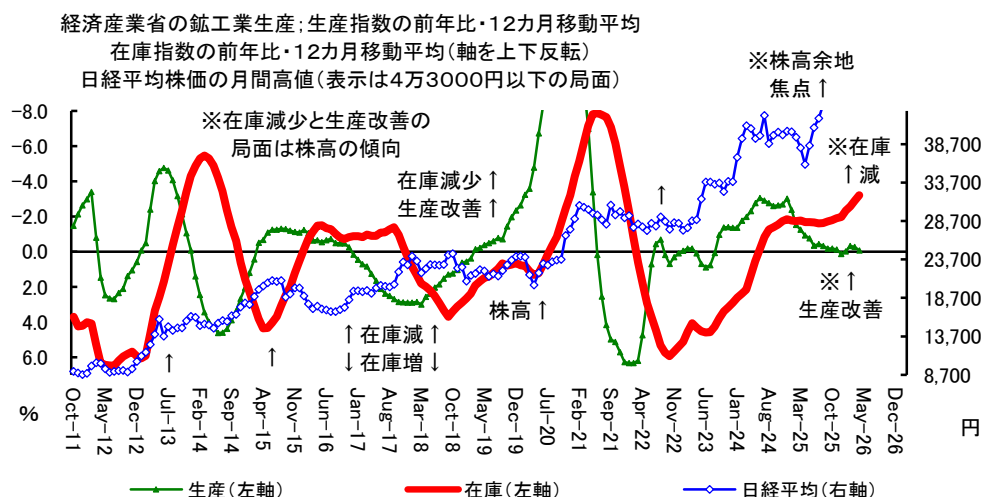
で+14%から+48%前後の株高が形成されている。
その前の 2017-2018 年時は、前年比+12%から+27%の株高、2014-2015 年時は+10%から+40%の株高が連動観測されていた。

現在の場合、「生産増・在庫減」という良い組み合わせのなか、日経平均の月間高値は5月29日時点で前年比+72.8%となってきた。4月は+68.8%、3月は+52.7%であり、やや高値過熱感も見られてい

る。

先行き年末にかけての高値メドで参考になる1年前の株価水準は、昨年12月の月間高値が5万1127円となっていた。控えめの前年比+30%で6万6000円超え（足元5月の高値と同水準）、+40%で7万1000円超え、+50%で7万6000円超えという計算になる。





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。