

2026 年 7 月 31 日(金)

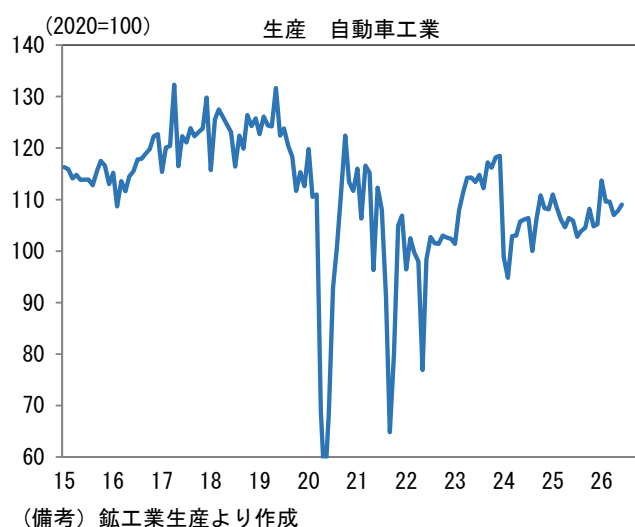
AIバブル測定器としての6月鉱工業生産

経済調査部主席エコノミスト 藤代宏一

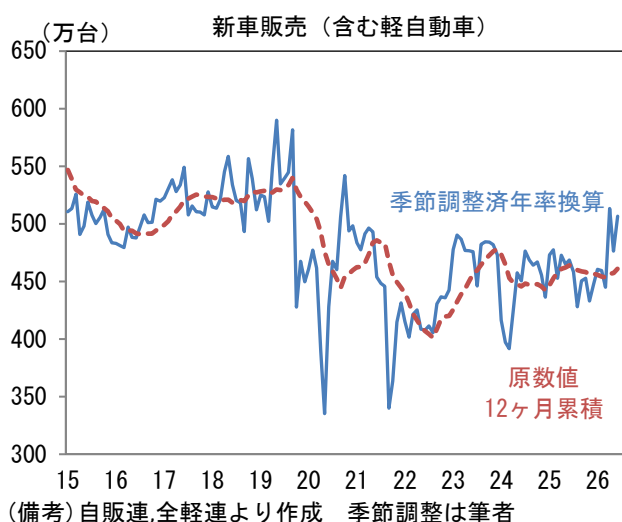
(TEL: 050-5474-6123)

- ・日経平均株価は先行き 12 ヶ月 72,000 円程度で推移するだろう
- ・USD/JPY は先行き 12 ヶ月 155 円程度で推移するだろう
- ・日銀は政策金利を 26 年 12 月に 1.25%とした後、28 年央までに 2.0%とするだろう。
- ・FED は FF 金利を、年内は 3.75%で据え置くだろう。

・筆者が日本経済と株式市場の行方を読む上で定点観測している日本の鉱工業生産は、2026年6月に前月比+1.3%となり、市場予想（同+1.0%）を上回る増産となった。経産省の予測補正值（同+3.7%）に対しては下振れたものの、それでも3ヶ月連続の増産となった。増産となった上位3業種は生産用機械工業、電気・情報通信機械工業、汎用・業務用機械工業であった。反対に減産となったのは、電子部品・デバイス工業、鉄鋼・非鉄金属工業の2業種であった。

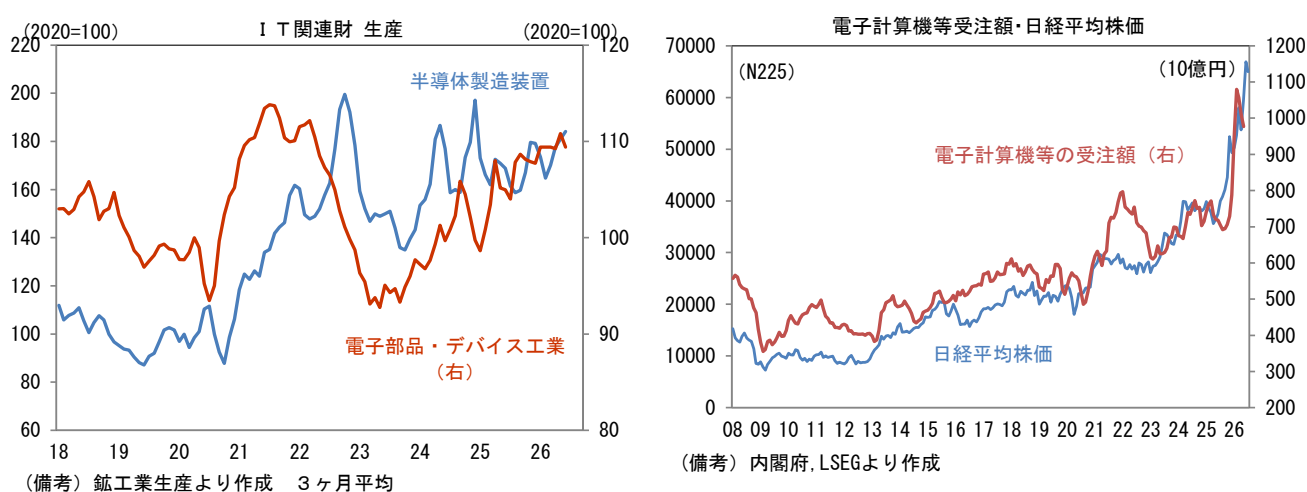


・7月初旬に実施された生産予測調査に基づけば、製造工業の生産計画は7月に前月比+1.2%となった後、8月は同+4.5%が見込まれている。経産省経済解析室が生産予測指数の上振れバイアスを補正した7月の予測値は同▲0.7%と減産だが、8月の生産計画を踏まえれば生産の基調は上向く公算が大きい。なお、生産活動全体の方向感を決める輸送機械工業は6月（実績）に前月比+3.8%となった後は、7月（計画）に同±0.0%、8月に同+0.4%と盛り上がりを欠く。ホルムズ海峡の問題によって中東地域向けの輸出が大幅な減少を強いられており、その影響が続くものと考えられる。もっとも、日本や米国における自動車販売台数が堅調に推移しているほか、中東向け自動車の生産を他地域向けに振り替えることも可能とみられる。また生産活動の先行指標として有用な製造業PMIが4月以降に有意な上昇を示していることから判断すると、製造業全体としてはAI・半導体需要が浸透する形で増勢が増していくと期待される。製造業PMIは54.7と高水準を維持している。



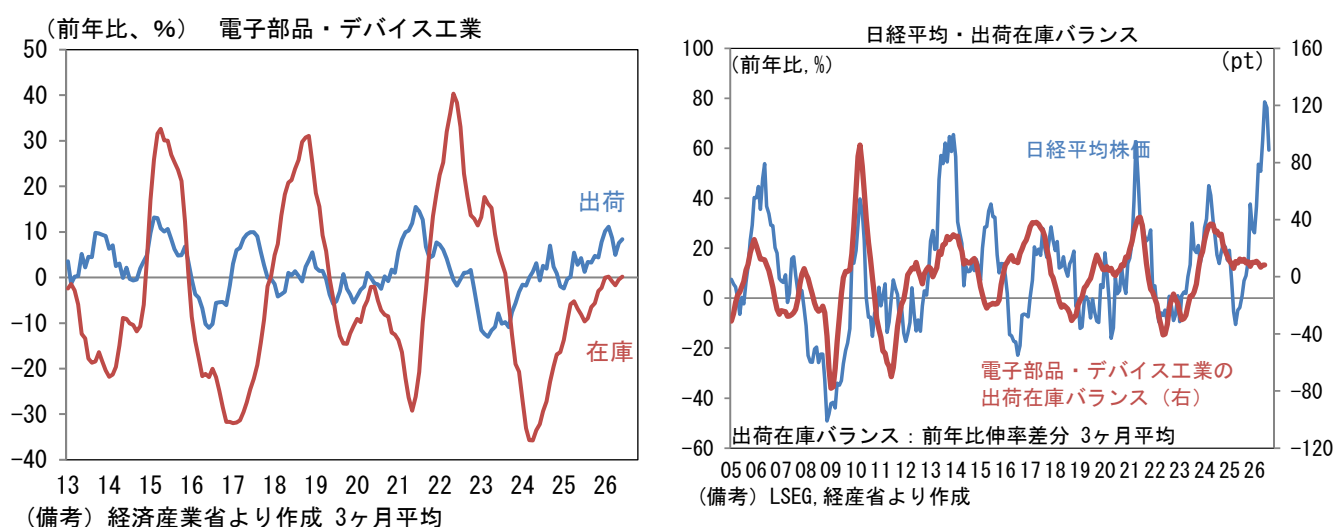
・なお、鉱工業生産指数は生産の「数量」に重きを置いて生産高を計測する統計であり、「付加価値」を直接捕捉する性格のものではない。例えば、高付加価値を狙った品質向上によって生産数量・重量が減少する場合、統計上はそれを減産と見做し、付加価値を過小評価してしまうこともある。したがって、鉱工業生産統計が示すほど日本経済（製造業）の付加価値創出力が停滞していない可能性を念頭に置く必要がある。事実、過去数年は付加価値の合計である実質GDPと鉱工業生産指数の水準・方向感の乖離が大きくなっている。

・株式市場における重要度が高い電子部品・デバイス工業については、前月比▲6.3%と4ヶ月ぶりに減産となった。ICの増産に一服感がみられる一方、コンデンサや電子回路基板などで増産の動きがみられる。生産用機械工業に分類される半導体製造装置は同+11.1%の増産となり、3ヶ月平均値でも同+1.7%と増産基調にある。生産予測調査に目を向けると、半導体製造装置が含まれる生産用機械工業は7月に同+3.8%と大きく伸びた後、8月も同+11.2%と大幅な増産が見込まれている。個別企業の業績予想などから判断しても、先行きは半導体製造装置の増産がかなりの高確度で期待できる。関連指標の機械受注統計における「電子計算機等」の受注は、やや頭打ちになっているものの、水準は高い。この指標は日経平均株価との連動性がある。

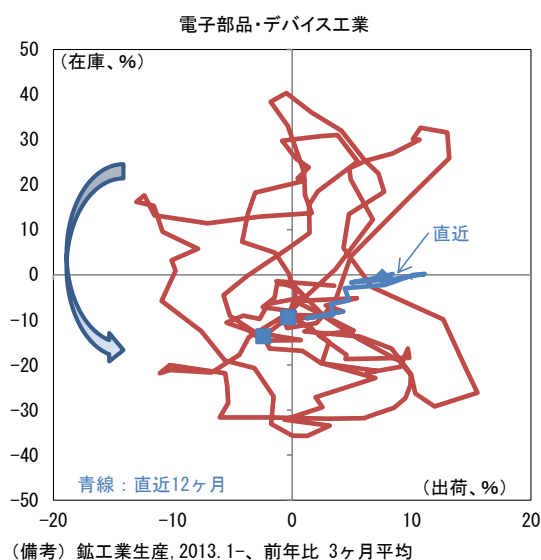


・電子部品・デバイス工業の動向を仔細にみると、6月は出荷が前年比+8.8%へと減速するなか、在庫は同+1.6%とプラス圏にあった。この結果、出荷・在庫バランス（両者の前年比差分から算出）は+7.2ptへと縮小したが、それでも3ヶ月平均では+8.2ptとはっきりとしたプラス領域を維持している。引き続き、製品需給が引き締まる方向にあることが示唆されている。ここで電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスと、日経平均株価が長期的に連動性を有してきた事実を再確認したい。株価指数において半導体を直接手掛ける企業の存在感は必ずしも大きくはない

ものの、半導体製造装置、電子部品、化学品など「広義半導体」で見ればその存在感は大きく、結果的に日本株全体のうねりを作り出す構図があると筆者は理解している。直近の株式市場では通信系の投資会社、半導体製造装置、非鉄金属、化学などに物色の対象が向かっているため、株価指数と電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスとのかい離が大きくなっているものの、方向感是一致的している。ちなみに水準感のかい離が大きくなっているのは、鉱工業生産が数量ベースの概念であるため、最近のメモリなど製品価格の高騰が反映されないことがある。



・最後に先行きの出荷・在庫バランスを見極めるために在庫循環図の位置取りを確認すると、2025年は、中心点付近で渦を描いてきたが、2026年入り後は右方向への動きが明確化している。過去の経験則に従えば、今後は右上領域（在庫増・出荷増）に向けて力強く歩み出すと予想される。現時点では、積極的な在庫積み増し局面には至っておらず、この点において「相場はまだ若い」とも言える。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一ライフ資産運用経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。