

### ハイテク、出荷・在庫バランスは改善余力

現状は循環回復初期、生産に先行、関連株の天井サイン尚早

2024/3/4 (月)

日本の1月鉱工業生産ではハイテク関連で、生産や在庫循環に先行する「出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）」について循環的な改善余力の残存が示された。ハイテクに関係する電子部品・デバイス工業の同バランスは12カ月移動平均ベースで改善が11カ月目となったが、過去のシリコン（半導体）サイクルを含めたハイテク循環では、20－30カ月程度の回復周期が繰り返されている。高確率でハイテク関連株の天井ピークに先行実績もあるが、現状は警戒サインが尚早となっている。

#### 2年低迷からの業況改善、年末にかけて株高支援

「2024年の世界半導体市場は前年比＋13.1%の増加が予測され、2022年の＋3.3%、2023年見込みの－9.4%という低迷から回復の見通し」、「生成AI（人工知能）のほか、省エネ・高効率化に必須のパワーディスプレイ関連などで需要増加が続き、世界的な景気回復期待を念頭に電子機器全般で需要の拡大が想定される」――。

世界半導体統計（WSTS）は昨年末、このような見通しを示した。年初以降の米日株式市場ではこうした循環的な回復の期待のほか、根強いAI革命などへの期待もあって、ハイテク関連株は大幅高となっている。

短期的には1月以降の良好な決算発表といった「一旦の好材料尽くし」もあり、過熱調整による株安や日柄調整によるレンジ横這い化が注視される。それでも2000年以降の約23年に及ぶ実績として、世界半導体市場の2年に及ぶ低迷からの反動改善イヤーには、ハイテク株の寄与度が大きい米国のナスダックやフィラデルフィア半導体株指数（SOX）のほか、日経平均株価も年末時点で前年末比＋10%から＋20%以上のプラス成績が連動観測されてきた。引き続き今年の年末にかけては、関連株の上昇余地が無視できない。

その中で日本の経済産業省による最新1月の鉱工業生産では、生産や在庫循環に先行する「出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）」について、ハイテク関連では循環的な改善の余力が示された。ハイテクに関係する電子部品・デバイス工業の同バランスは＋34.6%となり、前月の＋25.1%から大きく改善している。2022年5月の－43.6%が最悪ボトムとなる形で、昨年9月からは2021年8月以来となるプラス圏に浮上。直近1月は2021年5月以来、32カ月ぶりの大幅プラスとなってきた。

生産指数の前年比でも、ハイテクに関係する品目では1月に半導体製造装置が＋32.0%（直近最低は

昨年8月の－32.5%）、モス型ICのメモリが＋27.4%（同昨年3月の－60.8%）、デスクトップ型パソコンが＋20.8%（同昨年11月の－14.1%）など底入れ改善となってきた。いずれも世界半導体市場と同様、2022－23年の低迷を経た反動回復の初期段階にある。

電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスに関し、トレンドを示す12カ月移動平均ベースでは、底入れからの改善が1月で11カ月目となっている。過去のシリコン（半導体）サイクルを含めたハイテク循環では、20－30カ月程度は改善の周期が持続となってきた。現状はまだ半分や3分の1が過ぎた日柄局面にあり、年後半から来年前半にかけての改善余力と、米日などでの関連株の上値余地残存が注目されやすい。

#### バランス天井ピーク後に株価も天井、現状は初期

過去1990年代以降の長期実績として、同バランスの12カ月移動平均は関連株の天井ピークに先行シグナルを発してきた。最近ではSOXがコロナ後の急上昇を経て2022年1月を高値に反落となったが、同バランスの12カ月平均は「5カ月前」となる2021年8月で改善トレンドが先行で頭打ちから悪化転換となっている。

その前では2018年3月のSOX高値天井に対して「7カ月前」、2015年6月の株高天井時は「9カ月前」、以下、2011年2月時は「6カ月前」、2007年7月は「14カ月前」に、それぞれバランスのほうが先行で天井ピークから悪化に転じている。

過去ITバブルの加速と崩壊の局面でいえば、SOXは2000年3月に最高値の天井ピークをつけて、上げ渋りから反落に移行している。同バランスの12カ月移動平均は、同月で天井ピークを形成するという同時の連動ケースも観測されていた。

ひるがえって現在の同バランスは、12カ月移動平均で最新1月が－1.5%とまだマイナス圏にある。昨年2月の－27.5%での大底ボトムから、まだ循環的な改善は初期段階だ。SOXを始めとしたハイテク株の天井ピーク接近サインは尚早となっている。先行き直近のバランス改善「循環ピーク上限ゾーン」である＋20%から＋30%方向への改善余力は無視できない。

日本の1月鉱工業生産で電子部品・デバイス工業は、生産指数が前年比＋2.6%となった。現状は昨年3月の－19.4%を最低ボトムとした底入れと回復の初期段階にある。最近では2022年4月から昨年10月にかけて19カ月間の調整マイナス局面が続いた

ばかりであり、前年比でのプラス回復は今年1月でまだ3カ月目だ。今後は反動的な循環回復の余力が注目される。

在庫指数のほうは、1月に前年比-34.4%となった。前月の-25.1%からマイナス幅が拡大となり、2022年3月の+43.5%を直近最高とした在庫減少のトレンドが続いている。良い面では在庫軽減化の持続や、在庫の消化を後押しさせる需要・出荷の回復を示唆するものだ。一方で悪い面では関連企業による先行きの在庫積み上げ慎重姿勢や、根強い供給制約と関連価格の高止まりによる在庫確保の障害が示唆されている。

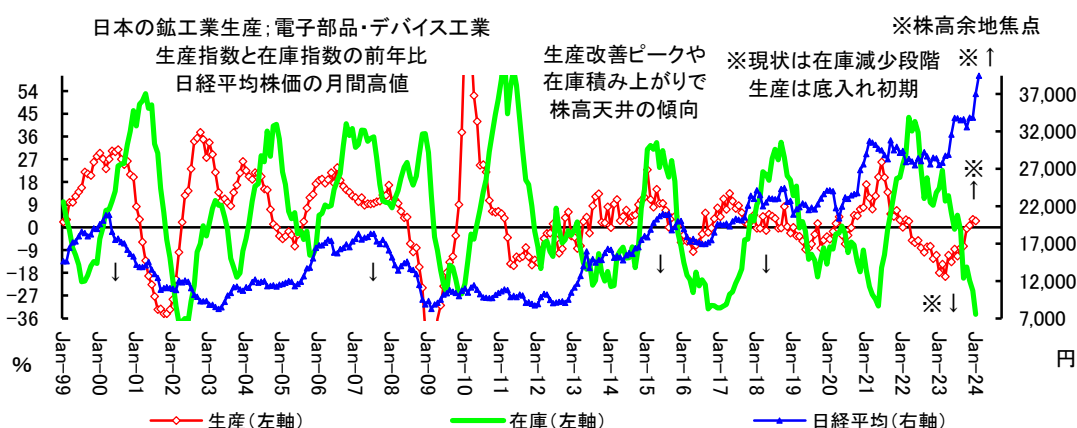
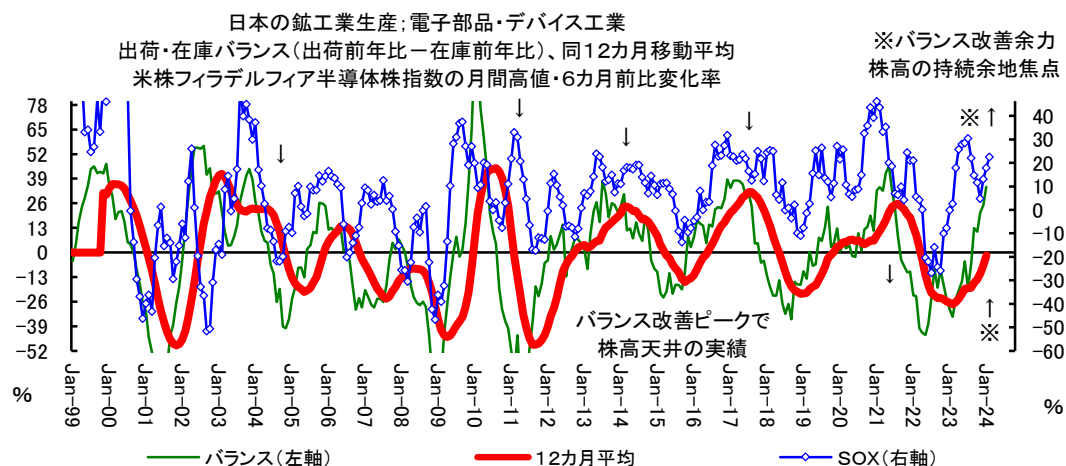
それでも過去の日経平均との関係でいえば、生産指数が改善の上昇ピークを迎えたり、在庫指数が良い在庫増から悪い余剰在庫増に転じる上昇局面の途中まで、株高トレンドが継続となっている。現状は生産、在庫ともに低めの抑制状態にあり、先行き生産の回復余力と良い在庫の積み上げ余力は、日経平均や米日のハイテク株の上値余地残存につながる。

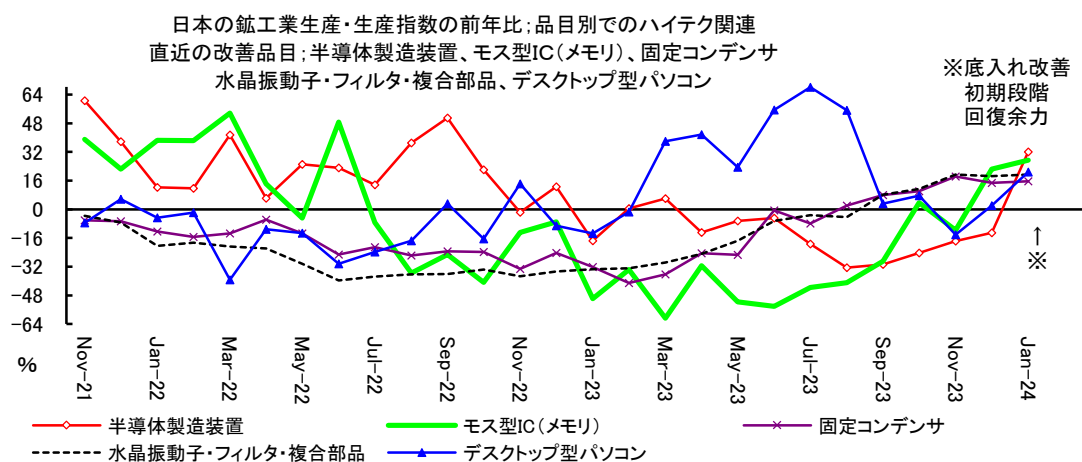
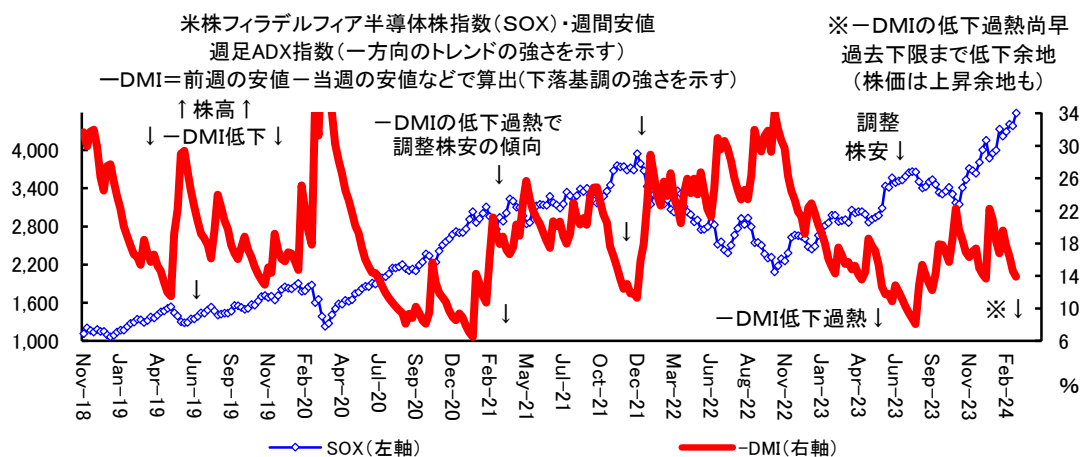
短期的には米国の代表的なハイテク株指数である

フィラデルフィア半導体株指数(SOX)について、足元でスピード面での高値過熱感が警戒されつつある。それでも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、週足ベースで株高モメンタムの過度な過熱警戒はまだ尚早となっている。

ADXのうちのDMIは「当週の安値-前週の安値」などで算出され、株安トレンド時に上昇、株高トレンド時に低下となるものだ。年初以降は株高と裏表で低下となり、1月5日週が22.3%に対して、2月29日時点では13.9%に切り下がっている。

それでも過去に株高の過熱ピークを示すDMIの「行き過ぎ」低下過熱は、2023年7-8月の8%、2021年12月の11%、2020年9月の+8%といった低下ケースが見られてきた。いずれもその前後でSOXは、過熱調整的な株安や株価急落が観測されている。その点、現状の13.9%については、株高ペース鈍化や調整株安は警戒されつつも、大幅株安の警告サインは尚早となっている。





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。