

日本の 4 月鉱工業生産ではハイテク関連で、「生産増・出荷増・在庫減」という好循環入りが明確化されてきた。ハイテクに關係する電子部品・デバイス工業では各指数・前年比の 4 カ月移動平均という基調ベースで、こうした同時現象が 2021 年 9 月以来、31 カ月ぶりに観測されている。2021 年 9 月といえば日経平均株価の前回の天井ピークと符号するが、過去にはこうした循環回復の移行後、米国株フィラデルフィア半導体株指数 (SOX) やハイテク影響度の大きい日経平均株価は、1-2 年の株高持続実績が見られている。

電子部品・デバイス、生産・出荷増で在庫大幅減

「世界の半導体製造産業は今年 1-3 月期に、電子機器売上高の増加、在庫の安定化、前工程ファブ生産能力拡大による改善の兆候があり、今年の下半期には力強い成長が予測される」、「車載および産業市場は、金利引き下げで消費者の購買力が高まり、在庫が減少する今年後半から成長軌道に戻ると想定される」――。

世界のハイテク需要に関し、SEMI（国際半導体製造装置材料協会）は 5 月にこのような最新予測を示している。

上半期の半導体需要にはバラつきが見られ、「メモリとロジックは生成 AI（人工知能）需要の急増により回復をしているが、アナログ、ディスプレイ、オプトエレクトロニクスでは、コンシューマ市場の回復の遅れと車載・産業市場の需要後退が相まって、若干の調整があった」と指摘。そこから本格的な回復は、「AI のエッジへの拡大が消費者需要を押し上げる今年下半期になる可能性が高い」としている。

続いて米調査会社ガートナーは 5 月末、2024 年の AI 半導体の世界市場が前年比+33%増、2025 年も 24 年比+29%増と高い成長率を見込むと予測した。生成 AI や AI を搭載する端末の普及が市場をけん引し、電動自動車 (EV) といった車載向けも伸びる、としている。

こうした年後半から来年に向けた世界ハイテク需要の改善見通しもあり、日本の 4 月鉱工業生産ではハイテク関連で、「生産増・出荷増・在庫減」という好循環入りが明確化されてきた。ハイテクに關係する電子部品・デバイス工業では、前年比で生産指数が+8.2%、出荷指数が+2.5%と揃って上昇。一方で在庫指数は-34.6%の大幅減という、「在庫の取り崩し」や「在庫の順調消化」による出荷と生産の増加が示されている。

4 月の単月でないトレンド・ベースでは、前年比

の 4 カ月移動平均で生産増・出荷増・在庫減という軌道が明確化されてきた。2021 年 9 月以来、31 カ月ぶりとなる同時の組み合わせとなっている。2021 年 9 月といえば日経平均株価がコロナ危機後の反発局面を経て、天井高値を付けた前回のピークと符号する。

当時の株高局面の際、前年比の 4 カ月移動平均による「生産増・出荷増・在庫減」の好循環入りは 2020 年 10 月から観測されていた。当時はそこからハイテク影響度の大きい日経平均の上昇が加速。同月の翌月を 1 カ月後とすると、「11 カ月後」となる 2021 年 9 月まで株高が持続となっている。

当時は米国の代表的なハイテク株指数、フィラデルフィア半導体株指数 (SOX) も連動で上昇となっていた。SOX は 2020 年 10 月のあと、「15 カ月後」となる 2022 年 1 月まで株高が持続し、同月で天井高値のピークを形成している。

こうした例もあり、前年比の 4 カ月移動平均で生産増・出荷増・在庫減という好循環が定着したあとは、内外でのハイテク業界の循環（シリコン・サイクル等）的な回復が示唆される形で、SOX、日経平均ともに上昇トレンドが持続となってきた。過去は高確率で、12 カ月から 24 カ月前後の株高が維持延命されている。

在庫 3 年ぶり低水準、生産や株価の下押し制御

現在の場合、SOX は循環的な回復期待のほか、AI ブームなどが重なり、すでに昨年 11 月から大幅に上昇してきた。それでも足元の 6 月時点では、まだ 8 カ月目となっている。今年 4 月・鉱工業生産での好循環入りを起点にした場合、まだ 12-24 カ月の循環回復余地が残されたままだ。SOX、日経平均ともに 4 月から現在に至る「価格調整による株安」や「日柄調整によるレンジ横這い化」を経ながらも、基本的な株高トレンドの持続余地や、直近高値の上抜け余力が注目されやすい。

ちなみに日本の鉱工業生産で今年 4 月のような、前年比の 4 カ月移動平均による生産増・出荷増・在庫減という好循環入りは、過去に 2017 年 2 月からの開始ケースがあった。その翌月を 1 カ月後とすると、SOX は 13 カ月後、日経平均は 20 カ月後まで株高が持続し、そこで天井高値のピークを形成している。

その前の 2013 年 7 月以降では、SOX、日経平均ともに 23 カ月後まで、2005 年 9 月以降では日経平均が 17 カ月後と SOX が 22 カ月後まで、2006 年 6 月以降では SOX が 19 カ月後まで、それぞれ株高トレンドの持続と天井ピークという高確率の連動実績が見ら

れていた。

足元の内外ハイテク関連では、日本での自動車不正問題や米国経済の本格減速懸念といった新たな悪材料が浮上している。それでも現状段階でハイテク関連では在庫調整が進展しており、需給の引き締め環境が関連の生産と株価の下振れ余地を低減させる。

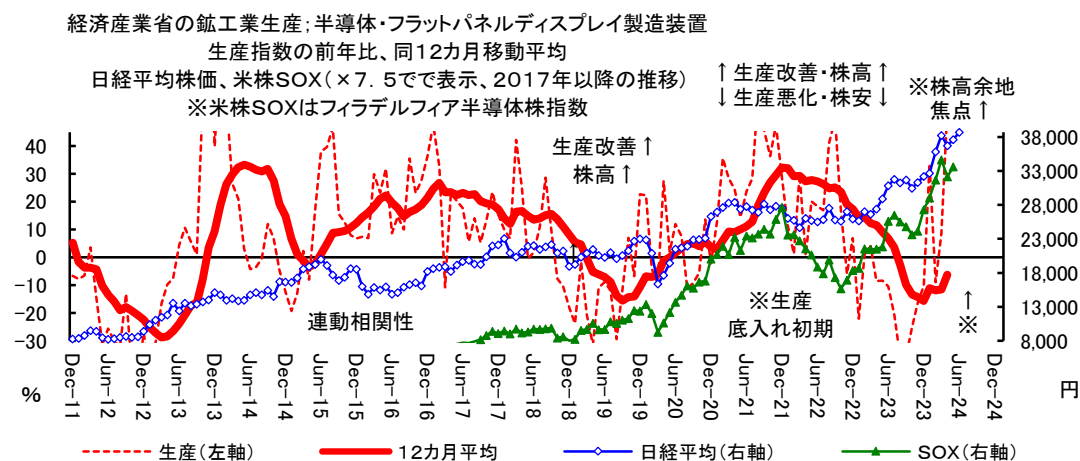
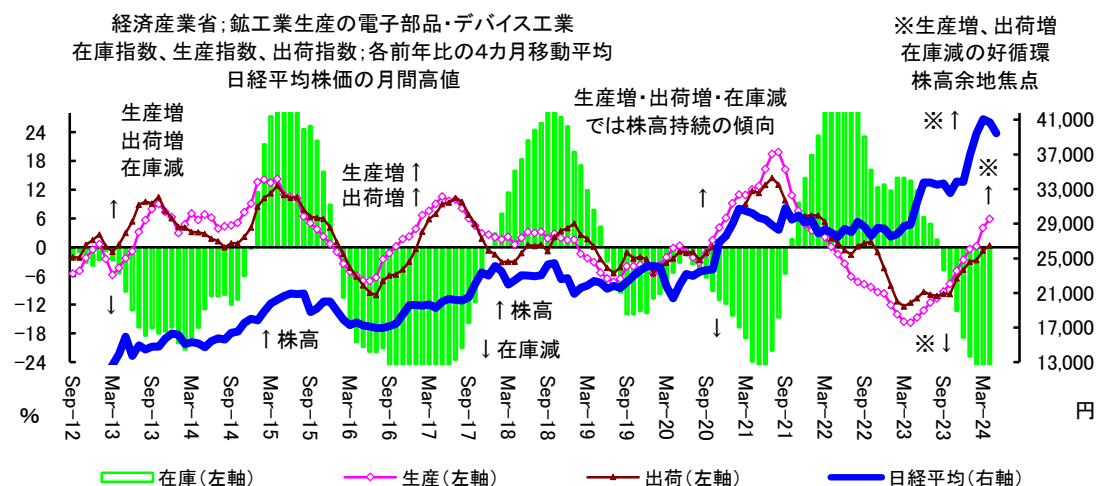
日本の経済産業省による4月の鉱工業生産では、電子部品・デバイス工業の在庫指数（2020年=100）が79.3となり、前月の81.0から低下した。昨年1月の123.6を直近最高として在庫は減少基調となり、2月の77.6に続き、2021年5月以来約3年ぶりの低水準となっている。

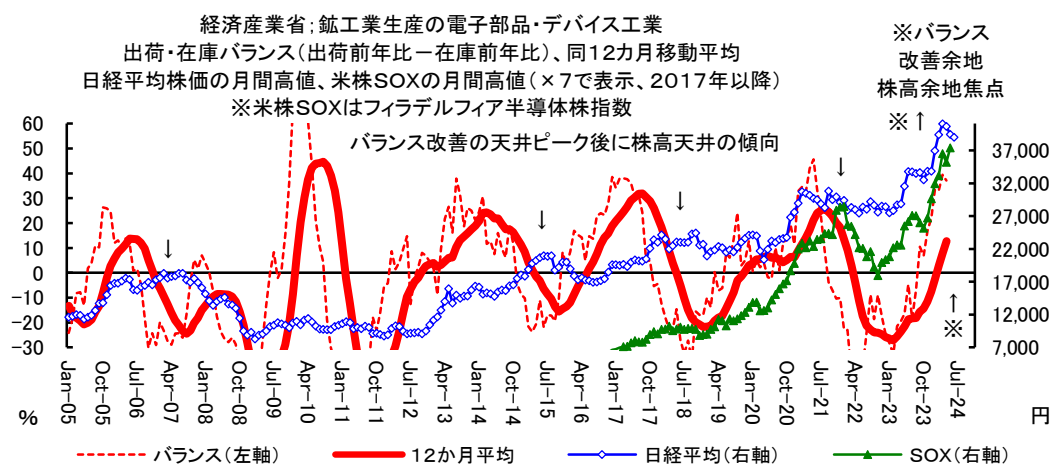
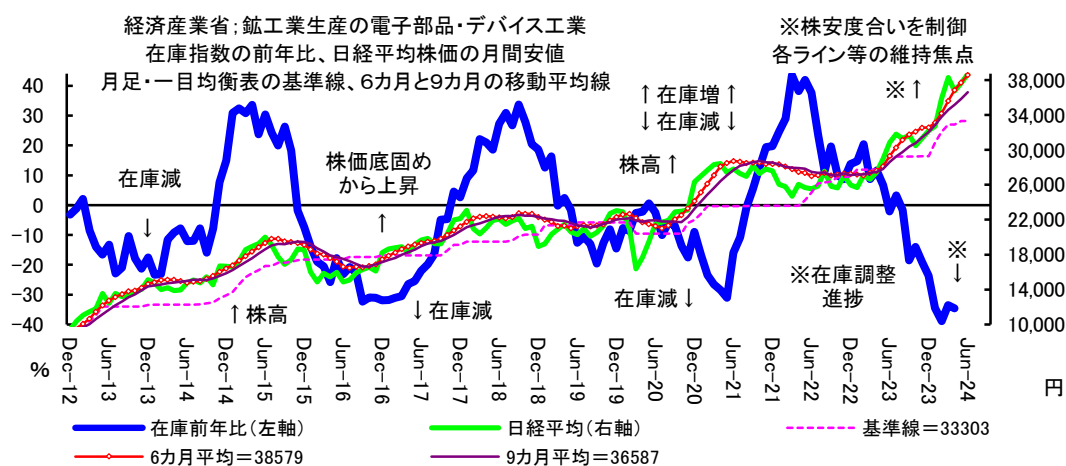
米日などのハイテク関連株への影響でいえば、現状の在庫調整の進捗と在庫減という状態は、現段階からの「悪い在庫解消の余地と株安の余地」を低減させていく。反対に在庫の軽減化を受けた前向きな

良い在庫積み上げの余力が、関連株の上値余地と上昇期間の寿命余地につながりやすい。

最新4月の電子部品・デバイス工業では、在庫循環を示し、生産に先行する出荷・在庫バランスが+37.1%の大幅プラスに改善した（出荷指数の前年比－在庫指数の前年比）。1年スパンのトレンドを示す12カ月移動平均では+12.7%となり、3月の+8.0%から改善している。最近では2月に23カ月ぶりのプラス回復となったばかりで、循環的な底入れから回復の初期段階にある。

過去はバランスの改善に連動して、米株SOXや日経平均は上昇トレンドが持続。双方とも株高が天井ピークを形成し、反落に転じるのは、同バランスの12カ月移動平均が1－2年後に循環回復の天井ピークを形成して、下落転換が確認されたあと、というタイムラグが見られている。





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。