

ハイテク株、騰勢は鈍化で「高原化」にらむ 鉱工業生産で生産増と在庫減が鈍化、天井形成は尚早

2024/8/2 (金)

米日のハイテク株は、騰勢ペースの鈍化と高原相場入りをにらんだ展開が想定される。米国株市場では7月上旬以降、AI（人工知能）関連株を中心に過熱調整的な株安が見られているが、日本の最新6月鉱工業生産でハイテク関連は生産増・在庫減のペースこそ鈍化してきたものの、まだ需要の循環回復や関連株上昇の「天井ピーク」サインは尚早となっている。具体的には関連株に先行実績のある生産、在庫の前年比や出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）に関して、12カ月移動平均ベースで変調シグナルが見られていない。

電子部品・デバイス、ハイテク株の天井示唆尚早

「台湾の4－6月期GDPは前年比+5.1%となり、市場予想の+4.8%を上回る。前期の+6.6%からは鈍化してきたが、コロナ後の反動急回復を除くと2011年以来の高成長を維持」、「台湾経済は、AI（人工知能）テクノロジーをサポートする半導体やサーバーの世界的な需要で堅調さを保つ」、「韓国では7月の輸出が前年比+5.1%増と、1月以来の大幅プラスを回復」、「半導体やIT製品の輸出が9カ月連続の増加と好調」――。

7月末にかけての最新アジア統計では、このようなハイテク関連でのプラス材料が散見されている。

一方で米国株市場では7月上旬以降、AI関連株を中心にハイテク株は高値警戒売りが優勢になってきた。株価下落の一因となってきた決算発表の事前警戒と実際の結果内容に関しては、個別企業ごとに強弱が混在となっている。

それでもハイテク関連は、各国の統計で台湾や韓国のように改善基調が維持されたままだ。その点でハイテク関連株は米日を含めて急激な騰勢ペースは鈍化しても、高値圏での「上下動を経ながらの緩やかな上昇軌道」という高原相場入りが注目される。

米日のハイテク株と相関性の高い日本の鉱工業生産におけるハイテク部門では、最新6月に電子部品・デバイス工業の生産が前年比+0.9%となった（季節調整済み）。5月の+13.3%や3月の+14.1%などからは、増加の勢いが鈍化している。

ただし、日本では年初からの地震や自動車不正問題などにより、下振れと反動回復の振れ幅が大きくなっている。こうした振幅を均した12カ月移動平均ベースでは、6月が+0.5%のプラスとなった。昨年7月の－12.1%が最低ボトムとなる形で改善基調に移行。2022年7月以来、23カ月ぶりのプラス回復となってきている。

過去の長期実績としてハイテク影響度の大きい日

本株市場での日経平均株価のほか、米国での代表的なハイテク株指数・SOX（フィラデルフィア半導体株指数）については、こうした生産の前年比プラス基調が維持されている限り、株高のトレンドが維持延命されてきた。

逆に株価が天井高値を形成し、反落局面入りに転じるのは、生産・前年比が改善の天井ピークをつけたあと、一定の時間差を経た以降と時間的な猶予がある。

例えば日経平均は前回の上昇局面のあと、2021年9月に天井高値を形成して一旦の下落入りとなった。当時の生産・前年比は12カ月移動平均ベースで、「1カ月前」となる2021年8月から改善局面が天井ピークを形成している。

また、リーマン・ショック前時における日経平均株価の上昇局面は、2007年2月で天井高値を形成した。当時の生産・前年比は12カ月移動平均で、「3カ月前」となる2006年11月に天井ピークをつけるという先行シグナルが観測されている。

SOX 前年比は勢い鈍化も株高ピークには時間猶予

その点、現在の生産・前年比は12カ月平均で、直近6月にプラス転換となったばかりだ。当座はプラス幅拡大の伸びしろ残存と、改善ピークに到達したあと、時間的な猶予を経た日経平均の上値余地残存が注目されやすい。

日本の鉱工業生産における電子部品・デバイス工業では、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）についても、日経平均の天井ピーク到達に対して先行サインの実績を有している。

同バランスの12カ月移動平均は最新6月に+19.7%となり、前月の+17.2%からプラス幅を拡大させた。今年2月以降は、2022年3月以来となるプラス化トレンドへと改善している。

過去の日経平均の天井高値ピークとの関係でいえば、2021年9月時の株高天井に対し、「1カ月前」に同バランスは改善局面のピークを形成。2018年10月に株高天井時には、「5カ月前」から同バランスはマイナス圏入りという先行悪化となっている。さらに2015年6月の株高天井時には、「2カ月前」から同バランスは先行でマイナス圏入りという警告シグナルを発していた。現状は最新6月時点で、そうした変調サインが尚早だ。

米株SOXについては過剰なAI成長「先取り」相場の過熱感もあり、割高警戒や一旦の天井形成が注視され始めた。月間高値の前年比騰落率では7月が+

53.1%となり、直近最高である3月の+61.3%から勢いが鈍化している。先行きSOXの株価指数ベースによる「天井ピーク形成」を示唆する先行サインとして警戒されるものだ。

一方で過去の長期実績として、月間高値の前年同月比が最高ピークをつけたあと、一定の時間差があってSOXの株価指数は天井高値から反落に転じている。具体的に2021年4月時の前年比ピーク後、「9カ月」に株価は天井高値を形成していた。その他、2017年6月時のあとが「9カ月後」、2014年4月時のあとが「14カ月後」、2010年4月時のあとが「10カ月後」といった時間差の実績を有している。

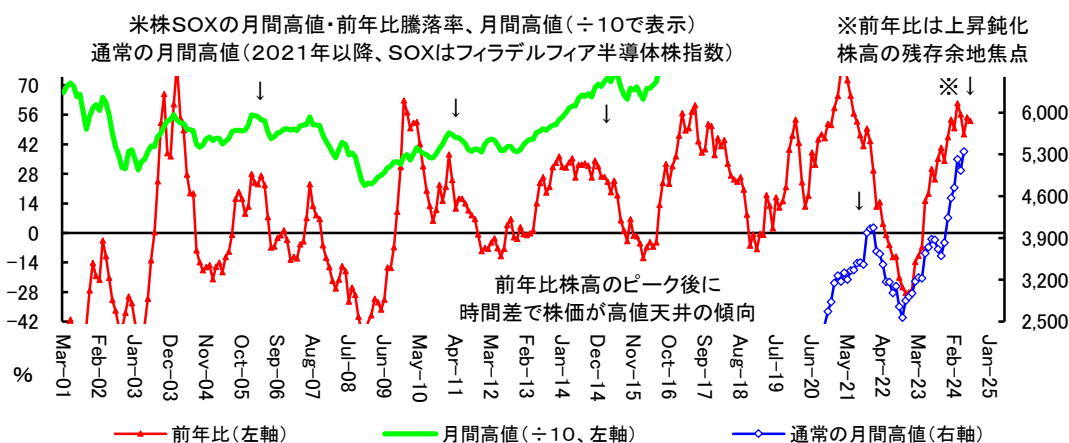
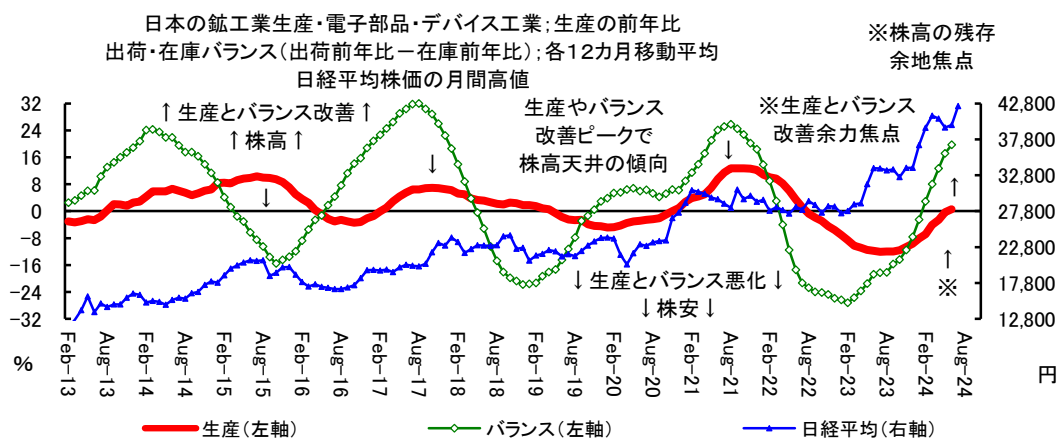
今回の場合、現状段階で前年比プラスでの株高ピークは、今年3月となっている。足元の8月は5カ月後であり、過去の日柄実績でいえば「9-10カ月後」にあたる今年12月から来年1月にかけてが、一旦の指数水準ピークとして注視される。

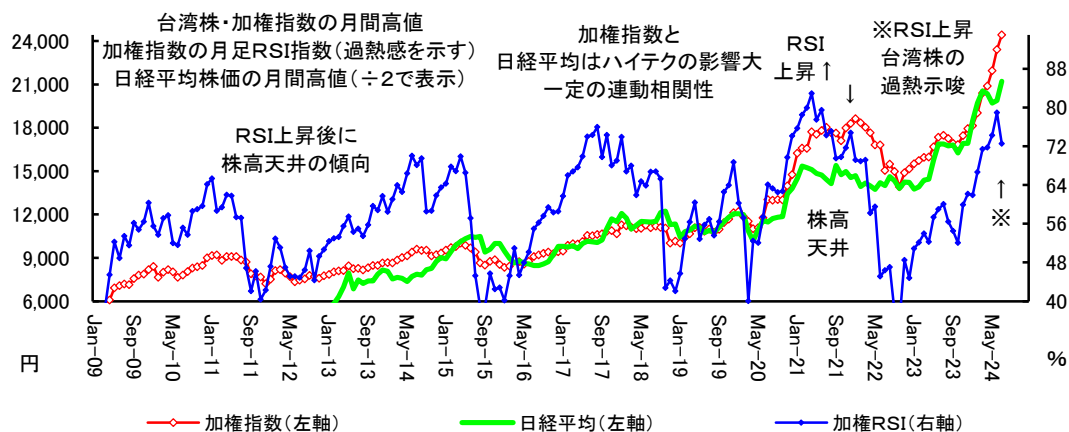
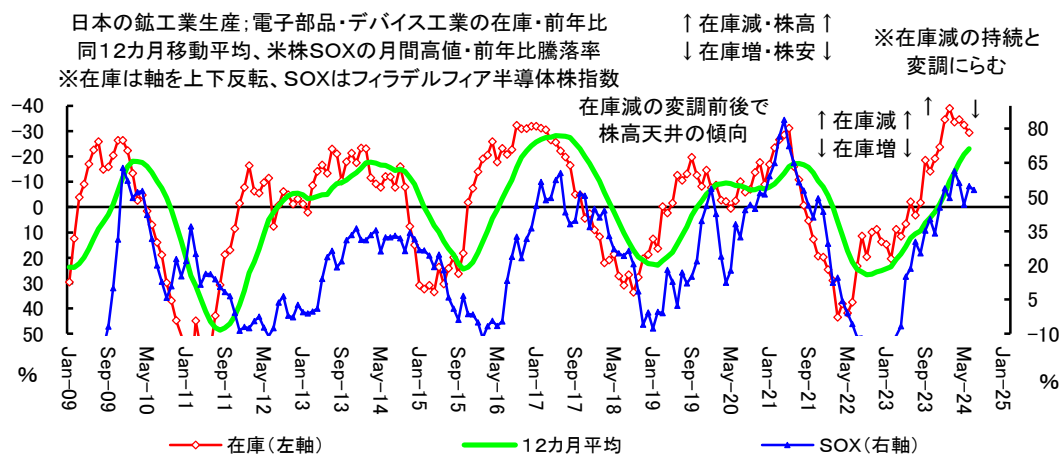
こうしたSOXの月間高値・前年比は、日本の鉱工

業生産における電子部品・デバイス工業の在庫・前年比と密接な相関実績を有してきた。基本的には在庫減の循環改善局面で、SOXは上昇モメンタムが強まる傾向にある。

最近では在庫・前年比の12カ月移動平均が、昨年12月から在庫減のトレンド入りを示すマイナス基調に移行してきた。連動してSOXは株高が加速されている。そこから最新6月に在庫は-23.1%となり、前月の-20.8%から減少するなど、まだ在庫減の基調に変わりはない(=SOXの上昇基調支援)。

ただし、在庫・前年比の単月ベースでは2月の-38.9%が最低ボトムとなり、6月は-29.3%と「良い在庫減の終盤」が示唆され始めた。これから12カ月移動平均のトレンドに変化を及ぼす1年前後の期間、今年後半から来年前半にかけては、在庫減のトレンドから在庫増へのトレンド転換と、連動したSOXなど米日ハイテク関連株の天井ピーク形成、反落転換が注視されそうだ。





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。