

ハイテク生産、循環改善「ピーク通過」明確化

関連株は在庫減や米金利低下などが下振れ抑制も

2025/3/5 (水)

日本の鉱工業生産では最新1月分でハイテクに関し、循環的な生産改善のピーク通過が明確化されてきた。米国の主要ハイテク株指数・フィラデルフィア半導体株指数(SOX)と相関性が高いが、同指数は昨年7月での現状高値と、その後の日柄調整による高位・横這い化を経て、今年の2月後半からは価格調整による株価下落が見られている。SOXを始めとした米日のハイテク株は当面、循環的な減速や米新政権による関税、世界景気への悪影響などが懸念材料になるが、在庫減や米国での金利低下などは下押し度合いを抑制させる。

SOX 前年比マイナス攻防、過去は時間経て底入れ

「世界の半導体製造産業は2024年10-12月期に好調な業績を収めたが、2025年の始まりにおける業界の見通しは、AI(人工知能)関連への積極的な投資による勢いがある一方、季節性やマクロ経済の不確実性(米新政権の関税や米中ハイテク戦争等)により、短期的には成長を妨げる恐れがある」――。

SEMI(国際半導体製造装置材料協会)では今年2月に、このような分析レポートを取りまとめた。世界的に半導体関連は昨年後半にかけて成長が急加速されたが、その分だけ2025年の前半は「季節性」による反動減や「不確実性」などにより、成長の減速が見込まれている。

世界売上の前年比は2024年10-12月の実績と今年1-3月の予測で、それぞれ電子機器が+4%から+1%、AIやデータセンター用などで需要が急増してきたIC(集積回路)は、+29%から+23%とペース減速の見通しとなっている。

その中で日本の経済産業省による鉱工業生産では最新1月分でハイテクに関し、循環的な生産改善のピーク通過が明確化されてきた。ハイテクに関係する電子部品・デバイス工業は、季節調整済ベースでの生産指数(2020年=100)が1月に95.6となり、前月12月の101.1や11月の99.1を下回った。2023年3月の90.8を直近ボトムに循環的な回復が続いてきたが、昨年9月の110.8で天井到達が示唆されている。

生産や在庫循環に先行する出荷・在庫バランス(出荷指数の前年比-在庫指数の前年比)は1月に+5.5%となり、こちらも12月の+11.2%や11月の+17.9%から減速となってきた。昨年3月の+39.4%や7月の+38.5%が改善の天井となり、1年スパンのトレンドを示す12カ月移動平均でも、昨年11月で改善ピークの天井通過と悪化トレンドへの転換が示されている。

日本のハイテク指標は、世界の関連業況の影響を受けやすい。しかも日本企業は現在も素材・部品を中心にハイテクで国際影響力を維持しているほか、米国など海外有力企業との取引も多く、日本のハイテク関連指標は米国の代表的なハイテク株指数であるSOX(フィラデルフィア半導体株指数)を含め、米日等の関連株に先行性や連動性を有している。

現在も連動する形でSOXは昨年7月での天井高値と、その後の日柄調整による高位・横這い化を経て、今年の2月後半からは価格調整による株価下落が目立ち始めた。SOX月末値の前年同月比は足元の3月入りから、2023年3月以来、2年ぶりとなる「前年比マイナス化」攻防に直面している。

一方で過去の長期実績として、先行指標である出荷・在庫バランスの悪化基調入りや、SOXの前年比マイナス移行のあと、SOXは日柄・価格調整の進捗と悪材料の消化を経たあとの「株価底入れ」タイミングが投資テーマになっていく。

在庫は低水準、在庫・生産調整のリスク軽減

最近ではSOXが2022年4月から月末値ベースで、前年比マイナス基調に転落した。当時のSOX月間安値は翌月を1カ月目とすると、6カ月目となる2022年10月で底入れとなっている。それ以前における前年比マイナス転換月と底入れへの月数は、2018年10月のあとが2カ月目、2015年8月時が同月、2011年9月のあとが10カ月目、リーマン・ショック前後である2007年11月のあとが12カ月目、2006年7月時が同月、2004年8月のあとが1カ月目、ITバブル崩壊前後である2000年11月のあとが10カ月目(1番底)で、それぞれ底入れとなっている。

今回も足元3月から前年比マイナス転落となった場合、月間安値ベースでの底入れは最短で同月から2カ月後にかけて、最長で10-12カ月後にかけて、という日柄が注目されそうだ。

現在のSOXを始めとした米日等のハイテク関連株について、株安の値幅と株安の期間を軽減化させるのが、ハイテク製品の在庫減少だ。日本の鉱工業生産によると、電子部品・デバイス工業は在庫指数(2020年=100)が1月に75.1となり、前月12月の78.7や直近最高である2024年7月の82.8から低下となっている。

2023年2月の127.0を直近最高とした在庫指数の低下と在庫調整の進捗を経て、2005年12月以来、実に約19年ぶりの低水準となっている。現状は米新政権の関税懸念や米中AI・ハイテク戦争の不透明感、中国を始めとした世界経済の減速懸念、AI・データ

センター・クラウド関連などの過剰投資と過剰生産の警戒、供給制約の問題などにより、ハイテク関連は在庫が抑制されている。

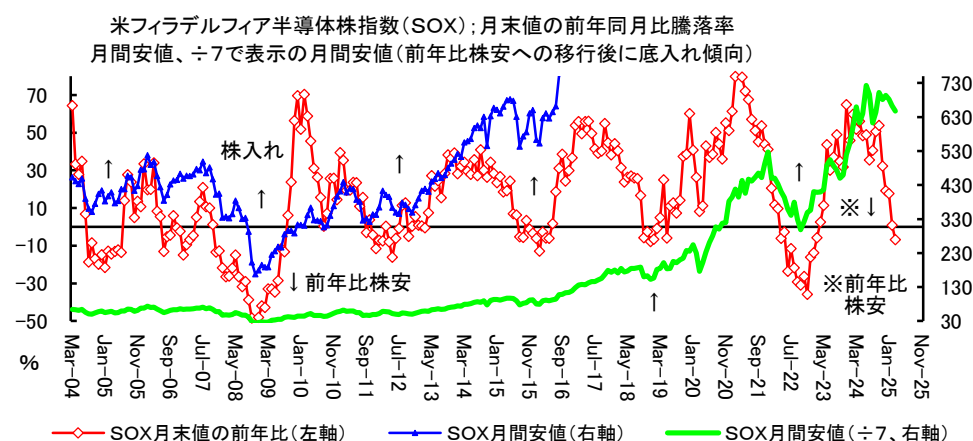
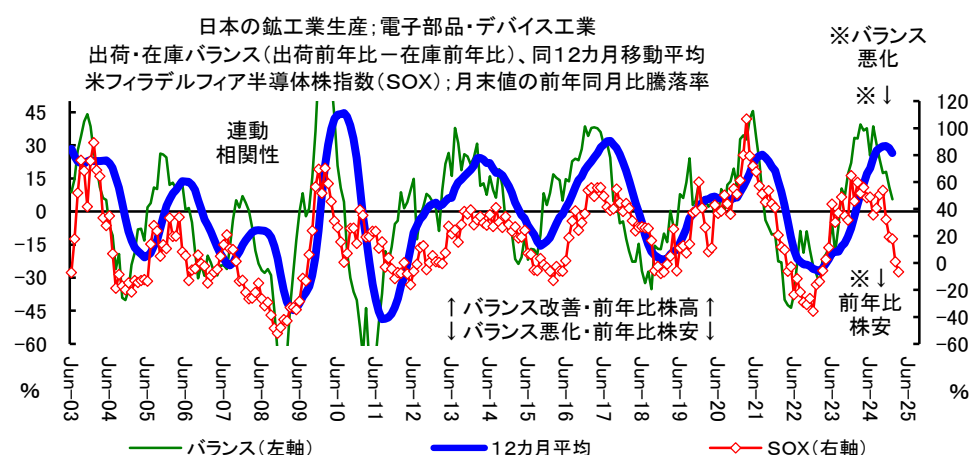
過去の長期実績として、電子部品・デバイス工業の在庫指数が低下となっている局面では、先行きの在庫調整と生産調整（在庫圧縮と生産減）のリスク軽減化などもあり、SOX の下押し度合いは限られてきた。SOX の下げ渋りからの下値固めと、底入れ移行という局面も見られている。

その他、現状の SOX は昨年 12 月から今年 2 月にかけて、米長期金利の急上昇や高止まりが悪材料となる場面が見られてきた。それが 2 月中旬以降は、米新政権の関税懸念や米国内外の景気悪化リスク、それに伴う安全逃避などで、長期金利である米 10 年債金利は低下となっている（米債価格は上昇）。金利低下は SOX などのハイテク株にとり、金利見合いでのバリエーション判断や資金調達、債務負担などの関係でプラス材料となるものだ。

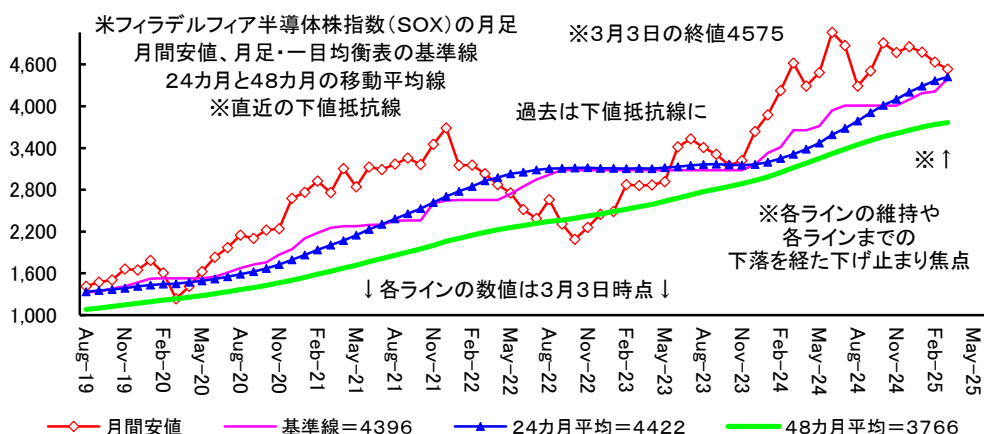
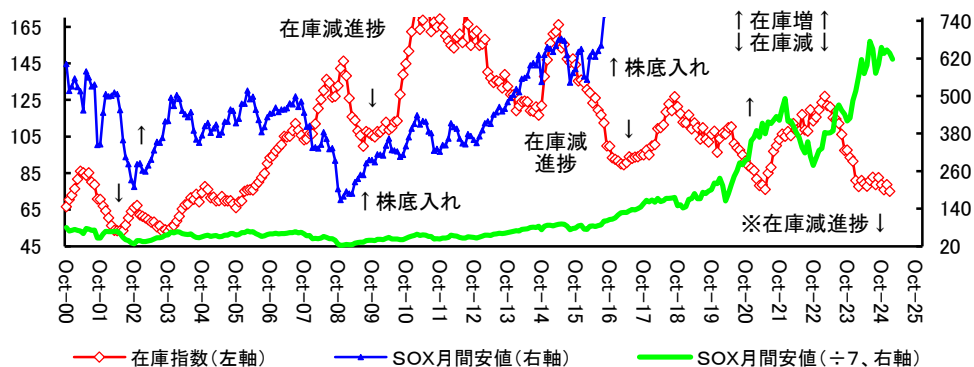
過去傾向として米 10 年債の長期金利が各局面での最高水準比で、「－0.5%前後以上の大幅低下」となる局面から、米ハイテク株は底入れのパターンが見られている。今回の場合、現状の月間最高金利は 1 月の 4.81%であったが、3 月 3 日には一時 4.15% 方向に低下する場面があった。

同期間における 2 カ月前比での金利低下幅は、－0.66%幅に下振れ拡大となっている。現状からの SOX の下落幅抑制や一旦の下げ止まり要因となりやすい。

過去の SOX の下落からの底入れ局面では、米 10 年債金利の「月間最低－直近の月間最高」変化幅が、2022 年 10 月前後の SOX 底入れ時に前月比－0.74%幅、2018 年 12 月の底入れ時に 2 カ月前比－0.58%幅、2015 年 8 月の底入れ時に 2 カ月前比－0.60%幅、2012 年 7 月時に 4 カ月前比－1.02%幅といった金利の大幅低下が観測されていた。それぞれ SOX の底入れ支援材料になっている。



日本の鉱工業生産：電子部品・デバイス工業の在庫指数(2020年=100)
米フィラデルフィア半導体株指数(SOX)：月間安値、÷7で表示の月間安値
※在庫減進捗の前後で株価は底入れの傾向



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、複製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。