

ハイテク「生産比で出荷上振れ」需要増を示唆

鉱工業生産では 22 カ月ぶり、生産増や関連株上昇に先行性

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/6/4 (水)

日本の 4 月鉱工業生産ではハイテク関連について、最新需要が反映される出荷が生産比で上振れとなってきた。内外での需要増加を示唆するもので、過去実績に沿えば先行き出荷増に対応した生産の拡大や関連株が連動上昇となる先行指標になりやすい。米関税前の駆け込み影響があるとはいえ、電子部品・デバイス工業の「出荷指数－生産指数」前年比格差では 22 カ月ぶりの出荷上振れとなってきたほか、同格差の 12 カ月や 18 カ月の移動平均は出荷優位へとトレンド転換しており、循環面でも需要の増勢余地が焦点になる。

出荷は最新需要を反映、生産比の上振れは増産に

「出荷指数は、財（モノ、製品）の出荷状況を示す。鉱工業生産を通じた需要動向分析は、主に出荷指数を用いて最終需要の動向を把握しようとするものだ」、「景気が上昇して需要が増加すれば出荷が増え、生産も活発化し、一方で景気が後退して需要が減少してくると出荷も減り、生産は不活発になる」――。

経済産業省では所管する鉱工業生産に関して、このような解説を行っている。

最新 4 月の日本の鉱工業生産（指数は 2020 年＝100、季節調整済み）では、ハイテクに係る電子部品・デバイス工業について、出荷指数が前年比＋11.7%、生産指数が＋11.0%となった。「出荷－生産」の前年比格差は＋0.7%の出荷上振れであり、昨年 8 月の－11.2%を最低ボトムとして、2023 年 6 月以来、22 カ月ぶりとなる出荷優位のプラス方向となってきた（出荷＞生産）。生産状況との見合いでの出荷の上振れは、国内外での新規の需要や購入契約等の勢い増勢が示唆されている。

4 月の需要増は、米国での関税強化前の駆け込み影響が無視できない。それでも同格差はトレンドを示す 12 カ月（1 年）や 18 カ月（1 年半）の移動平均ベースで、2023 年前半以来となる出荷優位の基調へと転換し始めた（上向き化）。循環面での悪化底入れを示唆するもので、先行きタイムラグを経て出荷上振れに対応した増産への伝播や、連動する形で関連株が上昇していく先行指標となり得る。

出荷指数のみの前年比でも、4 月は関税影響の前を含めた 6 カ月移動平均で＋1.4%とプラス化となった。1 月の－0.4%や 3 月の－0.9%で底入れが示唆されている。こちらも関連株とは連動実績を有している。

日本にはハイテク関連の国際企業や米国の IT ハイテク大手との取引企業が多く、日本の生産統計で

のハイテク関連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）などと連動相関性が示されてきた。日本株市場でもハイテク影響度の大きい日経平均株価のほか、関係する電気機器、情報・通信業、精密機器などの関連株と連動実績を有している。

現在の場合、「出荷－生産」前年比格差は昨年 8 月の－11.2%が最低ボトムとなり、8 カ月後となる直近 4 月は＋0.7%のプラス回復と底入れ軌道を固めつつある。

最近ではコロナ・ショックのあと、同格差は 2020 年 11 月の－5.4%で一旦の底入れとなっていた。遅行追随の形で生産指数は、同月の前年比＋7.3%から「7 カ月後」となる 2021 年 6 月には＋25.9%へとプラス幅が拡大。連動する形で米株 SOX は、同期間の前後で＋44.8%から＋83.8%方向への株価上昇が観測されている（月間高値の前年同月比騰落率）。

コロナ前の平時でいえば、2016 年に同格差の出荷下振れというマイナス局面があったあと、同年 10 月の－7.4%で一旦の底入れが見られていた。遅行の形で生産指数の前年比は、同月の－0.2%から「6 カ月後」となる 2017 年 4 月には＋13.4%へとプラス幅が拡大。同期間の前後で SOX は、前年比＋23.1%から＋60.1%への株高が遅行で見られている。

出荷増勢と生産増、関連株の前年比上昇に波及

現状の最新 4 月の場合、すでに生産指数は前年比＋11.0%と回復に転じてきた。一方で SOX は関税打撃のほか、昨年までの AI バブルの過熱調整もあり、5 月は月間高値の前年比が－6.5%の下落となっている。しかし、4 月の－13.0%という大幅安で最悪期の通過が示唆されており、今後は先行指標である「出荷－生産」での出荷上振れ改善もあって、来年にかけて前年比プラスの株高余地が注目されやすい。

過去に SOX は世界的なハイテクの需要循環に連動する形で、相場循環のサイクルが連動観測されてきた。月間高値の前年比はマイナス下落からの底入れ後、翌年以降にかけて前年比＋50%から＋60%、伸び悩みとなった 2013－15 年時でも＋30%から＋36%は上昇となるパターンが繰り返されている。その点で来年以降にかけては、関連生産の循環回復に連動した「前年比株高の伸びしろ余地」が残されている。

日本の鉱工業生産における電子部品・デバイス工業については、在庫指数で在庫調整の進捗が示されている。2021 年以降、在庫の前年比はコロナ後の世界需要回復のほか、半導体不足の改善による正常化

などに伴う生産急増と在庫の余剰化を受けて、2022年3月には+43.5%と大幅な在庫増となった。そこから在庫調整と在庫減に転じ、昨年2月の-36.9%で在庫減は底入れとなっている。

それでも最新4月は-1.1%と、在庫が抑制された状態だ。関税の不透明感やAI・データセンター関連などの需要過熱警戒、中国発の過剰生産警戒などで在庫が抑えられているほか、AI関連を中心とした根強い需要増と出荷増なども在庫軽減化の一因となっている。

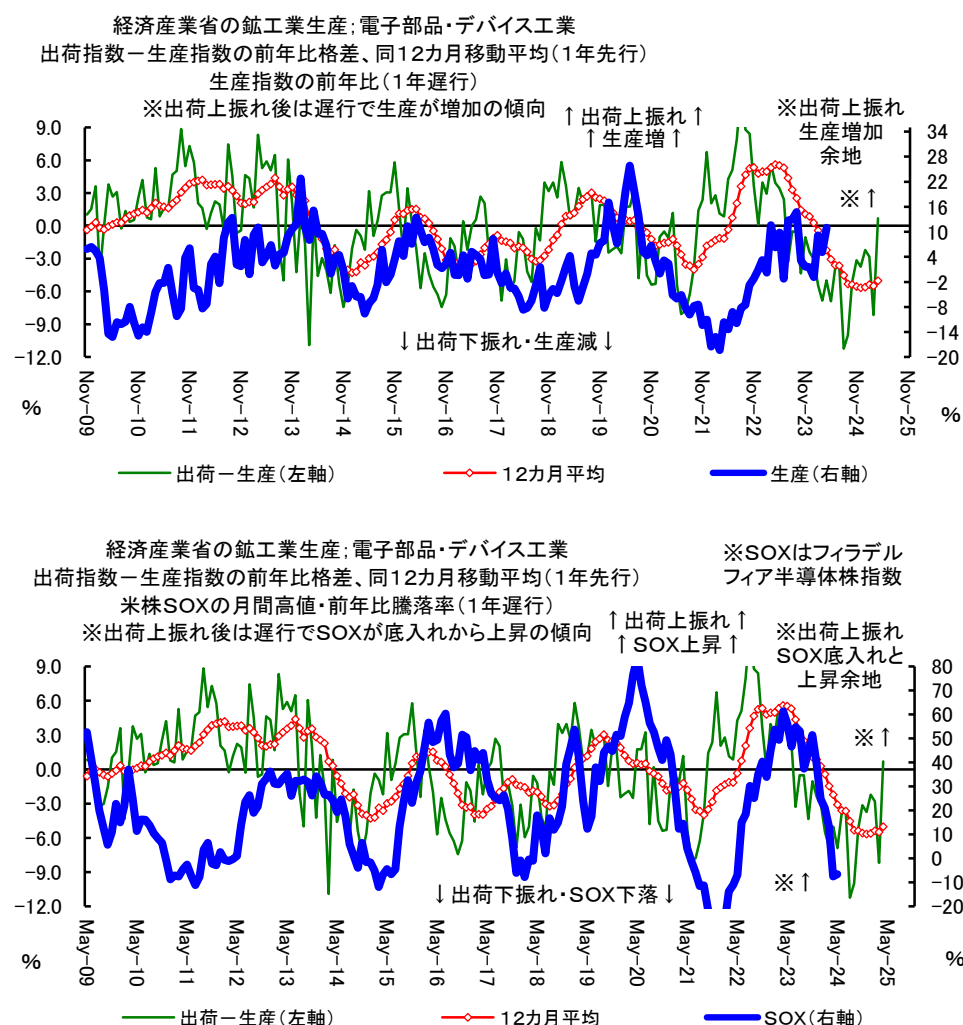
過去に電子部品・デバイス工業の在庫指数・前年比と、米株SOXなどのハイテク関連株の関係でいえば、良い在庫調整の進捗から良い在庫増の積み上げ移行のあと、1年前後のタイムラグを経て関連株は底入れから上昇局面入りとなってきた。そして需要増などに対応した良い在庫積み上げが、需要減などによる悪い在庫余剰に転換してくる前後で、やはりタイムラグを経た株価の天井形成と反落が見られている。

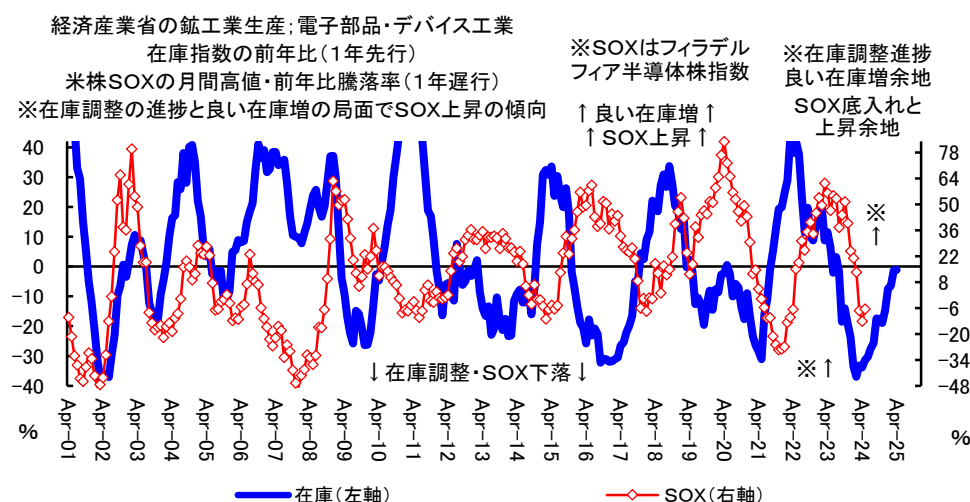
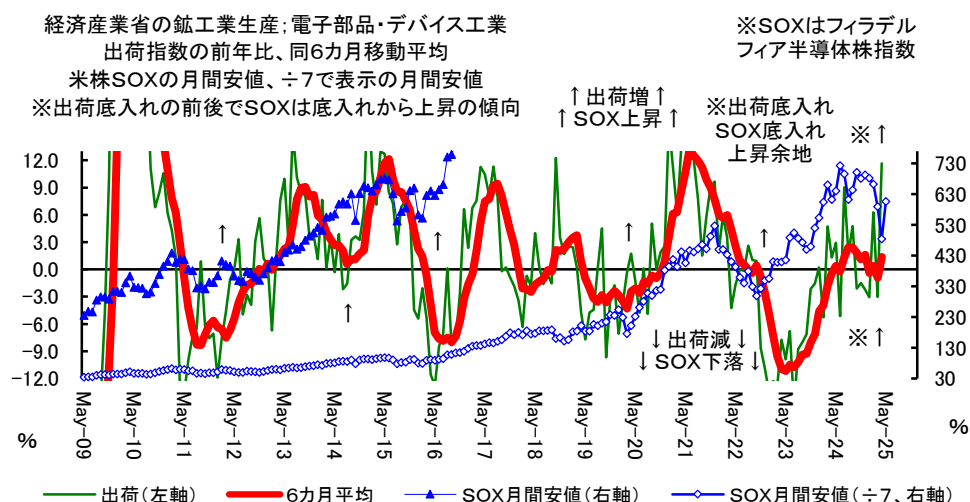
その点、現状の在庫指数は最新4月が前年比-1.1%であり、まだ「良い在庫増へのプラス化」前段

階にある。今後は良い在庫増に伴う前年比プラス化と、連動した関連株の前年比上昇余地が注目されそうだ。

当座は世界的に米関税などの不透明材料が覆っているが、半導体受託生産の世界最大手、TSMC（台湾積体回路製造）の経営トップは6月3日、年次株主総会で「関税がいくらか影響を及ぼしている」としながらも、「AI（人工知能）関連の需要は依然強く、供給を上回り続けている」、「関税の不確実性による顧客行動の変化はまだ見られていない」と楽観姿勢を示していた。

その他、5月末以降には台湾発の経済ニュースで、「鴻海精密工業（ホンハイ）、株主総会で2025年の売上高が過去最高を更新するのは確実だと強気の見通しを示す。米関税影響は小さく」、「台湾のプリント基板（PCB）製造の大手5社、AI用ASIC（特定用途向け集積回路）で需要が増大」、「台湾シリコンウエハー最大手の環球晶円（グローバルウェーハズ）、株主総会で今年の業績成長に自信を示す。在庫状況は持続的に改善していると強調」——といった前向きな企業動向が確認されている。





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。