

ハイテク、出荷増・良い在庫増・株高の余力 不透明性や循環等で 10 年来の下限、下方より上方に余地

2025/7/9 (水)

日本の 5 月鉱工業生産ではハイテク関連について、出荷増と良い在庫増の余力が示されており、関連株は上値余地が支援されやすい。米関税や米中ハイテク覇権争いといった不透明性のほか、循環的な調整局面もあって、出荷の抑制と在庫の低減が続く、両指数とも 10 年来の下限ゾーンで底這い化している。その分だけ下方より上方の余地があり、関連企業の収益や株価も上方向の伸びシロがある。過去は出荷の増加過熱ピークや、良い在庫増から悪い在庫増への積み上がり局面まで、関連株は上昇の寿命が維持されてきた。

出荷前年比は底入れ、米株 SOX 前年比プラスと相関

「最新 300mm ファブ（半導体製造工場）は世界的に AI（人工知能）等の需要増に対応し、生産能力の拡張を加速させている」、「2024 年末から 2028 年にかけて、年平均成長率 7% で生産能力の拡大が予測される」、「AI 需要等に対応した先進プロセス装置への設備投資は、2024 年から 2028 年にかけて 94% 増という急成長が見込まれる」――。

SEMI（国際半導体製造装置材料協会）は 6 月後半、このような予測分析レポートを取りまとめている。

AI 関連の半導体新需要については、AI の学習・トレーニング機能に対する需要だけではなく、AI 推論、革新的アプリケーション向けの AI とシステムソフトウェアとの統合などがある。さらに AI は「仮想現実（VR）、拡張現実（AR）デバイス、ヒューマノイドロボット分野で新たなブレークスルーを可能にしており、今後数年間にわたって先進的半導体技術に対する旺盛な需要を維持することが予想される」（同）という。

一方で現状段階での国内での半導体を含めたハイテク関連については、5 月の鉱工業生産で伸び悩みが示された。米関税や米中ハイテク覇権争いといった不透明性のほか、循環的な調整や先端部門での日本劣勢もあって、出荷の抑制と在庫の低減が続いている。ハイテクに関係する電子部品・デバイス工業の指数（2020 年＝100）ベースでは、出荷、在庫ともに 10 年来の下限ゾーンで底這い化した状態だ。

その分だけ先行きは下方より上方の余地があり、関連企業の収益や株価も上方向の伸びシロがある。今後は出荷増と良い在庫増の改善余力が注目されるが、過去は出荷の増加ピークや、良い在庫増から悪い在庫増への積み上がり局面まで、関連株は上昇の寿命が維持されている。

5 月に電子部品・デバイス工業の出荷指数は前年比が－5.7% となり、前月の＋11.7% から悪化した

（季節調整済み）。1 月以降は米関税影響などもあり、一進一退が続いている。それでも前年比のトレンドを示す 12 カ月移動平均は 5 月に＋0.9% のプラスとなり、直近最低である 2023 年 10 月の－10.1% をボトムに底入れと底固めを明確化させつつある。

6 カ月平均も改善基調になってきた。

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）は、月間高値ベースでの前年比騰落率が、この出荷前年比の 6 カ月や 12 カ月移動平均と密接な相関実績を有している。SOX の月間高値は今年 3 月以降、昨年までの AI バブルの過熱調整のほか、関税や米中対立の懸念などで、前年比マイナスに下落となってきた。一方で過去実績に沿うと、前年比プラスの回復と前年比プラス幅の拡大局面入り（＝株高の余地）が注目されやすい。

過去 SOX はハイテク・半導体製品などの循環サイクルに連動する形で、世界的な業況の循環回復局面では前年比株高のパターンが繰り返されてきた。SOX の月間高値の前年比「株高ピーク」でいえば、最近では AI バブルも影響した昨年 3 月の＋61.3%、コロナ反動のあった 2021 年 4 月の＋83.8% といった例が見られている。

在庫 19 年ぶり低水準、在庫調整と株安余地低減

その前では 2017 年 6 月の＋60.4%、2013 年 12 月の＋36.3%、リーマン危機反動のあった 2009 年 12 月の＋62.7%、2006 年 1 月の＋27.9%、2004 年 2 月の＋79.9% といったプラス幅があった。今回も前年比では先行き最低＋20% から＋30%、勢いが出ると＋60% 方向への株高余地が注目されやすい。

ハイテク関連でいえば最新 6 月の日銀短観（大企業・製造業の年度計画）で、電気機械の経常利益について「年度下期」は 3 月調査時の前年比＋3.2% から 6 月は＋7.2% に上方修正されている。

同じく 6 月の短観では、日本企業による AI・デジタル関連の設備投資増加を示す形で、全規模・全産業による「ソフトウェア投資額」が前年比＋12.4% の大幅増となった。3 月時の＋4.3% から大幅な上方修正で、関連株の下支え要因となりやすい。

日本の鉱工業生産における電子部品・デバイス工業については、在庫指数で在庫調整の進捗が示されている。現状からは一段の在庫調整と株安の余地よりも、良い在庫積み上げと株高の余地のほう広がってきた。

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。

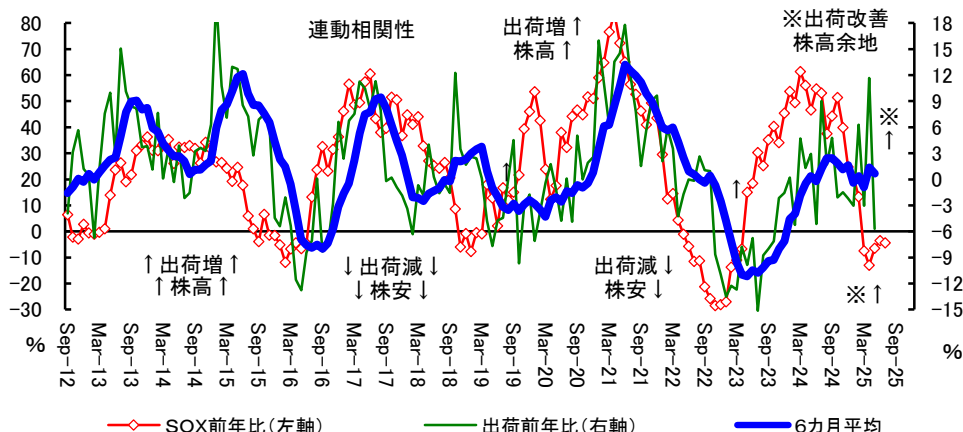
それでも最新5月は-4.1%と、在庫が抑制された状態だ。在庫指数（2020年=100）では75.8で、4月の79.2や3月の80.3から低下。2月の74.9に続き、2006年以来、約19年ぶりの低水準となっている。米関税や米中対立の不透明感のほか、AI・データセンター関連などの需要過熱警戒、中国発の過剰生産警戒などで在庫が抑えられている。

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

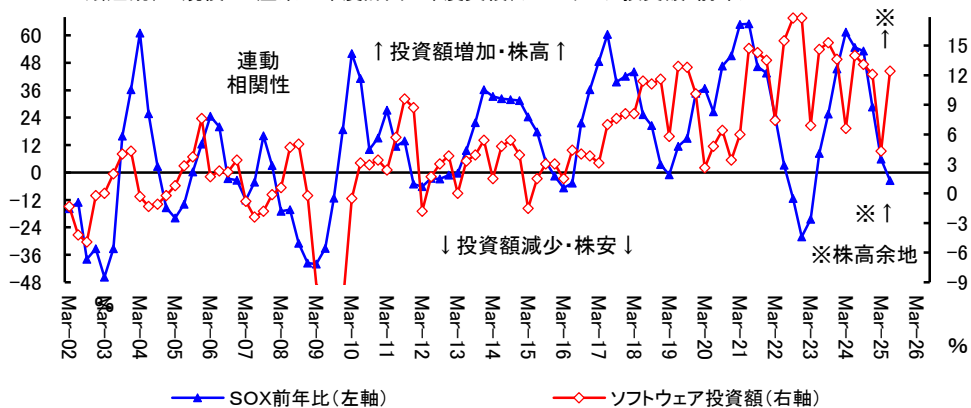
ば、良い在庫調整の進捗から良い在庫増の積み上げ移行のあと、1年前後のタイムラグを経て関連株は底入れから上昇局面入りとなってきた。そして需要増などに対応した良い在庫積み上げが、需要減などによる悪い在庫余剰に転換してくる前後で、やはりタイムラグを経た株価の天井形成と反落が見られている。

その点、現状の在庫指数は最新5月が前年比-4.1%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。

米株フィラデルフィア半導体株指数(SOX)：月間高値の前年比騰落率
日本の鉱工業生産：電子部品・デバイス工業の出荷前年比、同6カ月移動平均



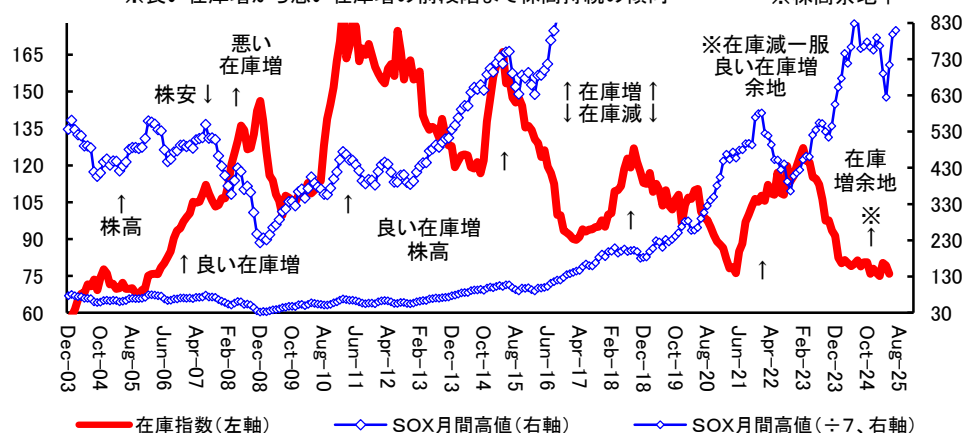
米株フィラデルフィア半導体株指数(SOX)：四半期中の高値・前年比騰落率
日銀短観：全規模・全産業の年度計画と年度実績；ソフトウェア投資額・前年比



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)
米株フィラデルフィア半導体株指数(SOX)：月間高値、÷7で表示の月間高値

※良い在庫増から悪い在庫増の前段階まで株高持続の傾向

※株高余地↑



フィラデルフィア半導体株指数(SOX)：月間高値、月足ADX指数(トレンドの強さを示す)

+DMI=当月の高値-前月の高値などで算出(上昇の強さを示す)

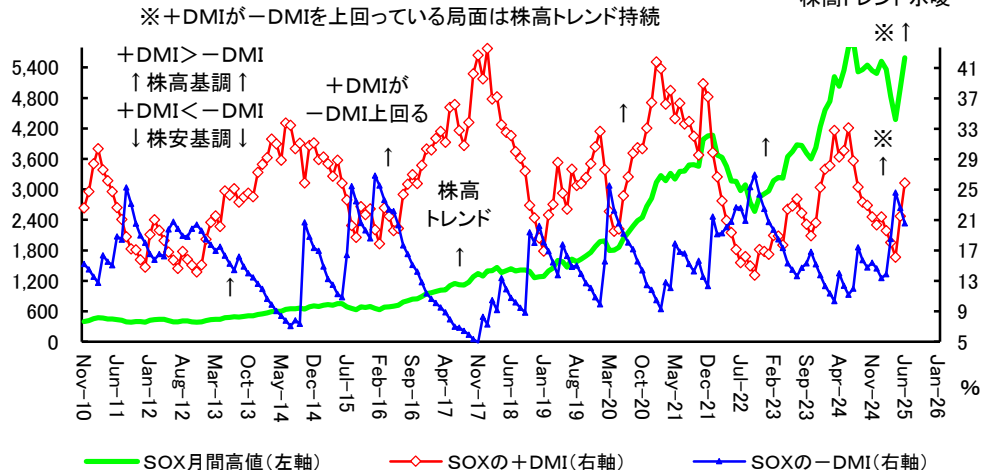
-DMI=前月の安値-当月の安値などで算出(下落の強さを示す)

※+DMIが-DMIを上回っている局面は株高トレンド持続

※+DMIが

-DMIを上回る

株高トレンド示唆



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。