

ハイテク出荷、生産在庫比上振れ、需要増も 関連株はAI警戒も関税・米中の不透明緩和が下支え

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/12/03 (水)

日本の10月鉱工業生産ではハイテク関連について、出荷が生産比や在庫比で上振れとなっており、需要の増加が示唆されている。関連株はAI関係を中心に米日で高値過熱感が警戒されるが、米関税や米中対立などの不透明感が重石になってきた分野は、来年にかけて懸念緩和と反動的な株高余地が注目される。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)は年間高値の前年比が+25%で、ITバブル時の+90%超ほどの過熱感はないほか、世界GDP成長率との見合いでも過去比では適正範囲内となっている。

出荷増は生産増と良い在庫減へ伝播、関連株支援

「世界の半導体・電子製品市場は来年2026年について、AI関連は過度な依存度の高さの調整などで成長が鈍化する可能性がある」、「反対に(米関税問題や米中ハイテク対立などにより)2025年に低迷したPCやスマートフォン、自動車関連などは、2026年に成長する可能性がある」――。

米国の半導体市場調査・コンサルティング会社であるSemiconductor・Intelligence(SI)は11月末、このような予測を示した。来年の関連市場の成長予測は、暫定で前年比+12%から+18%としている。今年の11月時点の見込み+22%からはやや鈍化ながら、今年は米関税懸念などによる2月時の+7%から大幅な上方修正となってきた。来年についても、上方修正の可能性は無視できない。

その中で日本の経済産業省による最新10月の鉱工業生産では、ハイテクに関係する電子部品・デバイス工業に関し、出荷指数が生産指数や在庫指数に対して上振れの勢いが示された。出荷は製品の買い手側の購入・予約契約などが反映されるもので、需要の増加が示唆されている。

米日の株式市場でハイテク関連株は、AI関係を中心に高値過熱感が警戒されている。それでも今年に米関税や米中対立などの不透明感が重石になってきた分野は、来年にかけて懸念緩和と反動的な株高余地が注目されそうだ。

鉱工業生産の出荷指数に関しては、「生産された製品が市場にどれだけ流通したかが分かるため、製品に対する需要の強さを把握できる」、「出荷は実際の需要動向に連動するため、現在の景気状況を判断する材料になる」といった解説がなされてきた。

出荷が増加となれば、追従対応の形で生産は増加へと連鎖。同時に出荷が増加となれば、在庫は軽減化されていく。その意味で出荷の上振れ増加は、「良い生産増と良い在庫減」の先行指標となるもので、

過去実績に沿えば関連株の上昇が支援されやすい。

具体的に10月の電子部品・デバイス工業の出荷指数は、前年比で+7.2%となった。生産指数の+3.0%や在庫指数の-5.0%を大きく上回っている。

「出荷指数・前年比-生産指数・前年比」の格差は、10月にトレンドを示す12カ月移動平均ベースで-2.1%となった。まだ出荷が下振れのマイナス圏ながら、昨年12月の-5.7%を直近最低として底入れを固めている。直近10月は単月ベースでの格差が+4.2%という出荷の上振れプラスに移行しており、過去実績に沿えば時間差を経て、出荷の上振れ定着から生産指数の前年比改善、米株SOXといったハイテク関連株の前年比株高を追従支援させていく。

米株SOX前年比、世界成長率比では適正範囲内

10月は出荷の改善により、生産や在庫循環の先行指標となる「出荷・在庫バランス(出荷指数・前年比-在庫指数・前年比)」も改善となってきた。10月の単月では+12.1%で、直近最低である9月の-4.4%や5月の+2.8%などからプラス幅を拡大させている。

同バランスのトレンドを示す12カ月移動平均は、10月が+7.4%で前月の+7.7%を含めて11カ月連続での低下基調にある。それでも10月の単月の大幅改善を受けて、昨年10月の+28.3%を直近最高とした下振れ基調は底入れ接近が視野に入り始めた。

同バランスは長期実績として、米株SOXの月間高値・前年比騰落率と密接な連動相関性を有している。同バランスが12カ月移動平均ベースで底入れとなったあと、天井ピークをつけるまでSOXは上昇トレンドが継続となってきた。

足元のSOXは高値警戒感により、価格調整による株安や日柄調整によるレンジ横這い化が意識されている。それでも出荷・在庫バランスには先行き底入れと改善軌道入りの余地があり、改めてSOXの前年比プラス相場を後押しさせる潜在余地が残されている。

現状のSOXは構成銘柄に含まれるAI関連株を中心として、高値過熱感が警戒されている。SOXの暦年・年間高値は、今年が12月1日時点で前年比+24.6%の上昇となってきた。今年は前半に関税問題等で下落となっていた分だけ、昨年2024年の+40.1%やコロナ・ショック後の反動反発による2021年の+43.5%などに比べると、上昇率自体は抑制されている。

しかも過去ITバブルで株高が加速された1999年は+95.8%、2000年は+91.8%という2倍近い急騰

となっている。それからすると現状は、あくまでも1年の期間による「前年比」でいえば、株高の値幅やスピード面で過度なバブル警戒にまで至っていない。

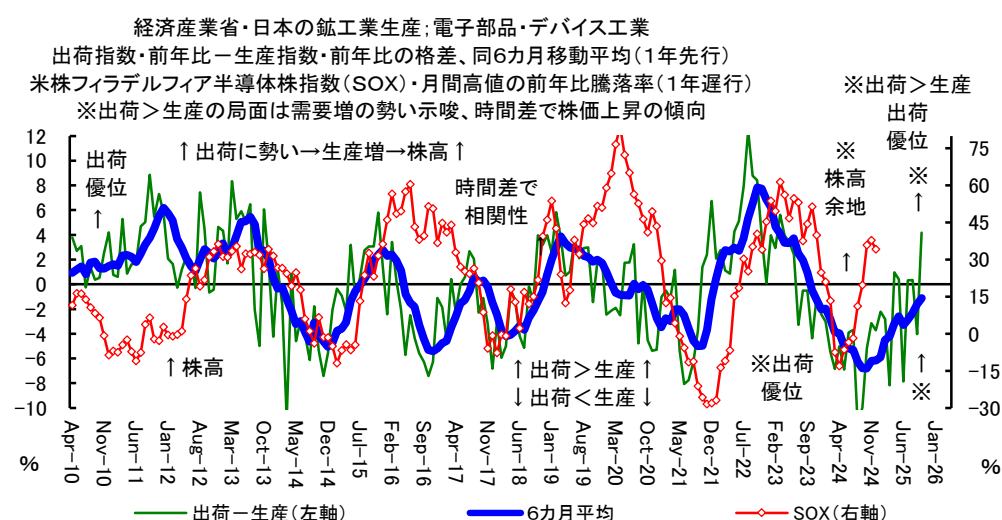
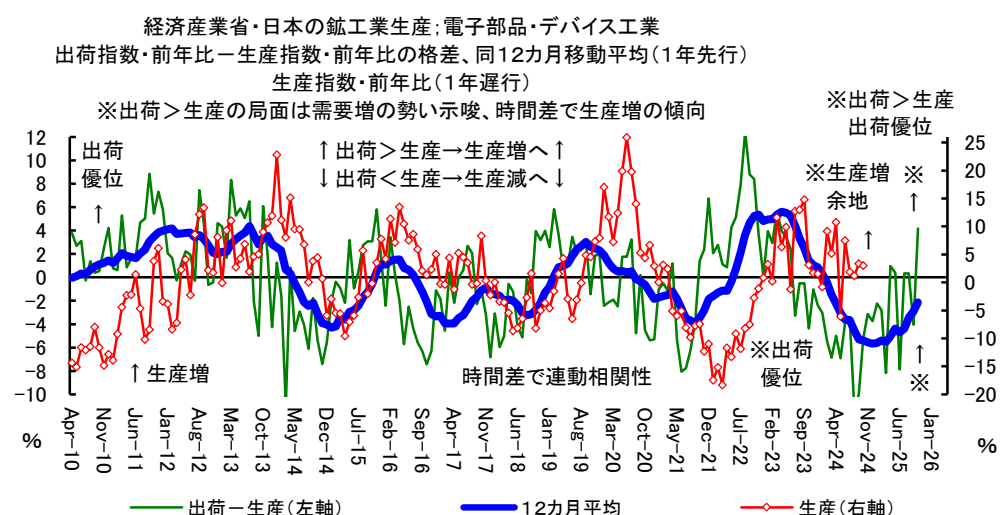
ハイテク分野は世界経済の中での成長セクター、高グロス業種だが、今年は世界経済の成長率との見合いでも過度な上振れやバブル過熱は抑制されている。具体的に IMF による今年の世界実質 GDP 成長率見通し（年間の変化率、購買力平価換算）は、10月時点で+3.2%となっている。それに対して SOX の年間高値は、前年比+24.6%という状況だ。

過去に同程度の世界成長率となったケースでは、2019 年に+3.0%成長という例があったが、同年の SOX 年間高値の前年比は+27.8%であり、今年と近い水準となっている。以下、同様に 2016 年は+3.2%成長で、SOX は+25.7%、2014 年は+3.6%成長で SOX は+31.5%、2013 年は+3.4%成長で、SOX は+20.4%となっていた。「SOX 前年比－世界成長率」との格差でいえば、今年は過去比で適正範囲内におさ

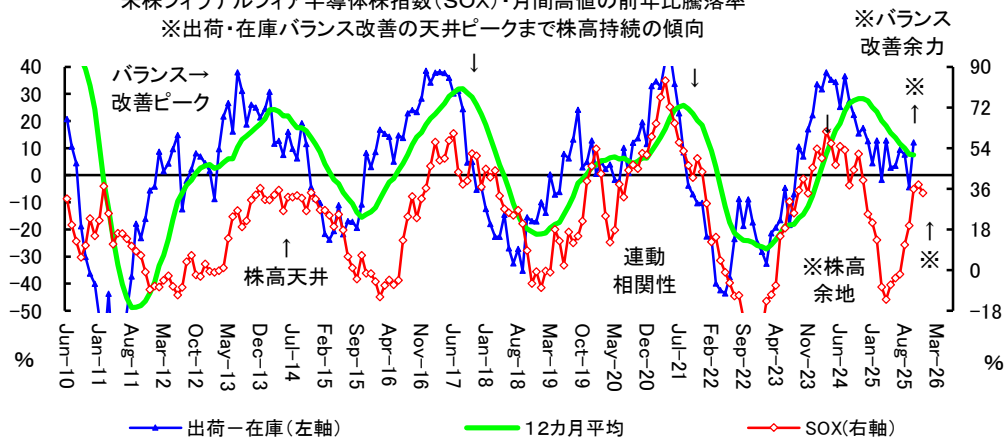
まっている。

来年以降の世界成長率予測は 2026 年が+3.1%、2027 年が+3.2%となっている。あくまで現状段階では 2026－27 年にかけても、SOX の年間高値は前年比+20%から+30%という「前年比株高」が持続となる可能性余地が残されている。

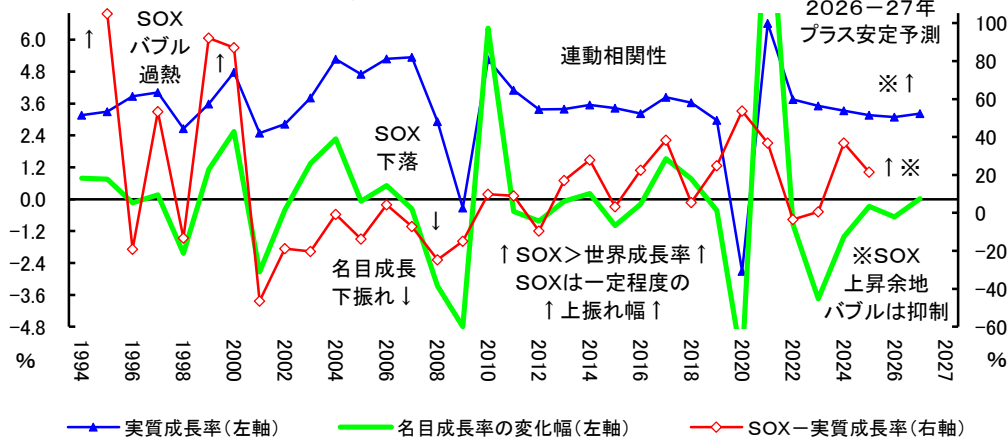
過去に SOX の年間高値が前年比で下振れとなった低調年は、世界 GDP 成長率の名目ベースでの前年比が、前年水準比の変化幅で－1%以上の下振れとなるケースで観測されてきた。その点、予測ベースでは 2026 年が－0.7%幅、2027 年が 0.0%とされ、あくまで現状段階では世界経済の安定成長持続が予測されている。世界の名目 GDP 成長率は、2024 年見込みが+5.8%であり、予測は 2025 年が+5.6%、2026 年が+4.9%、2027 年が+4.9%などとなっている。先行き不透明感は強いものの、世界経済の安定成長に即した SOX の前年比プラス持続は注目されやすい。



経済産業省・日本の鉱工業生産：電子部品・デバイス工業
 出荷・在庫バランス(出荷指数・前年比－在庫指数・前年比)、同12カ月移動平均
 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
 ※出荷・在庫バランス改善の天井ピークまで株高持続の傾向



IMF暦年統計：世界の実質GDP成長率(年間の変化率、2024年以降は試算)
 名目GDP成長率(年間の変化率)・前年水準比変化幅
 米株フィラデルフィア半導体株指数(SOX)年間高値の前年比－世界実質成長率
 ※SOX前年比は世界成長率比で一定程度の上振れ幅が定着



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。