

ハイテク出荷、生産・在庫比上振れ需要増示唆

出荷＞生産で生産増と在庫減、出荷＞在庫も在庫減と生産増

2026/2/9 (月)

日本の昨年 12 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。出荷＞生産という構図は生産の対応増加や在庫の軽減につながるほか、出荷＞在庫も在庫の取り崩しと補充の生産増につながる余地がある。現状は半導体メモリ関連等の品不足や価格上昇、AI やデータセンター関連の過剰な先行投資が懸念されているが、まだ国内統計では関連企業の収益を悪化させる生産の制約・障害や、生産・在庫の余剰化は抑制されている。

SOX の前年比株高は 7 カ月目、2-3 年の持続実績

「12 月の鉱工業生産のうち、生産で上昇寄与度が大きかった業種には電気・情報通信機械工業があり、半導体・IC 測定器、超音波応用装置等が主な上昇要因となった」、「出荷で上昇寄与度が最も大きかったのは電子部品・デバイス工業で、固定コンデンサ、電子回路基板等が上昇要因となっている」――。

経済産業省では最新の昨年 12 月鉱工業生産に関して、このような解説を行っている。ハイテク関連の粘り腰の底堅さが目立っているが、ハイテクに係る電子部品・デバイス工業に関しては、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・予約発注などが反映されるもので、需要の増加が示唆されている。

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」(経済産業省)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伝播。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。

具体的に季節調整済みベースで 12 月の電子部品・デバイス工業の出荷指数は、前年比で+9.0%となった。生産指数の+5.9%や在庫指数の+5.8%を大きく上回っている。

「出荷指数・前年比－生産指数・前年比」のバランス格差は、12 月にトレンドを示す 12 カ月移動平均ベースで－1.7%となった。まだ出荷が下振れのマイナス圏ながら、2024 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 12 月は単月ベースでの格差が+3.1%という出荷の上振れプラス化へ

と移行しており、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、米日等でのハイテク関連株の前年比株高を追随支援させていく。

米国の代表的なハイテク株価指数・フィラデルフィア半導体株指数(SOX)は、昨年からの AI・データセンター関連株等の株価高騰により、高値過熱感が警戒されている。それでも月間高値の前年比騰落率は今年 1 月に+51.8%となり、昨年 12 月の+41.8%や 11 月の+37.8%などからプラス幅を拡大させてきた。

昨年は米関税の不透明感や米中ハイテク対立の懸念などもあり、昨年 3 月から 7 月にかけて前年比マイナスの調整株安が見られている。前年比プラスの株高局面は、昨年 8 月から足元の今年 2 月で 7 カ月目となっている。過去は前年比プラスの循環的な株高が 2-3 年は持続の実績があり、相場循環面では株高の残存余地が注目されやすい。

世界+3.3%で安定、SOX は+30%から+40%にも

過去には SOX の月間高値が前年比でプラス化に転じたあと、月間高値ベースで天井高値のピークを形成するまでの期間は、2023 年 5 月からの前年比株高局面が、同月を含めて 15 カ月間で SOX は天井高値をつけている。

その前では 2019 年 4 月以降がコロナで遮断されるまでの 11 カ月間、コロナ後の 2020 年 3 月以降が 23 カ月間、2016 年 7 月以降が 21 カ月間、2009 年 10 月以降が 17 カ月間といった株高ピークまでの期間が観測されてきた。

今回の場合、現状の 2 月でまだ 7 カ月目であり、株高期間の持続余地が注目される。ただし、今回は AI 株のバブル過熱や、FRB 新体制での政策不透明感などが下振れリスクとして無視できない。

日本の鉱工業生産では電子部品・デバイス工業に関して、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)」が底入れに移行しつつある。同バランスは 12 月の単月が+3.3%で、直近最低である 9 月の－4.4%や 11 月の－1.0%などから、底上げとなってきた。

トレンドを示す 12 カ月移動平均は 12 月が+5.1%であり、前月の+5.9%を含めてまだ 13 カ月連続での低下と悪化基調にある。それでも低下ペースは鈍化しつつあり、2024 年 10 月の+28.3%を直近最高とした下振れ基調は底入れ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・前年比と密接な連動相関性を有している。同バランスが単月ベースや 12 カ月移動平均ベースで底入れとなったあと、上昇の改善期間を経て天井ピークをつけるまで SOX は上昇トレンドが維持延命となってきた。別の見方をすると、同バランスが改善の上昇ピークをつける前後から、SOX も天井高値形成と反落転換が警戒される。その点、現状段階では同バランスについて、これから底入れと改善の上昇局面、改善ピークまでの時間猶予が多く残されている。

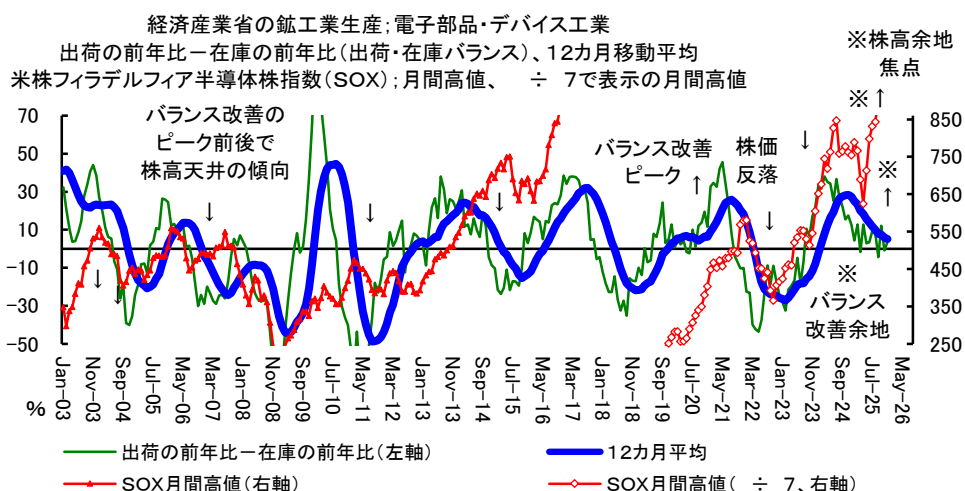
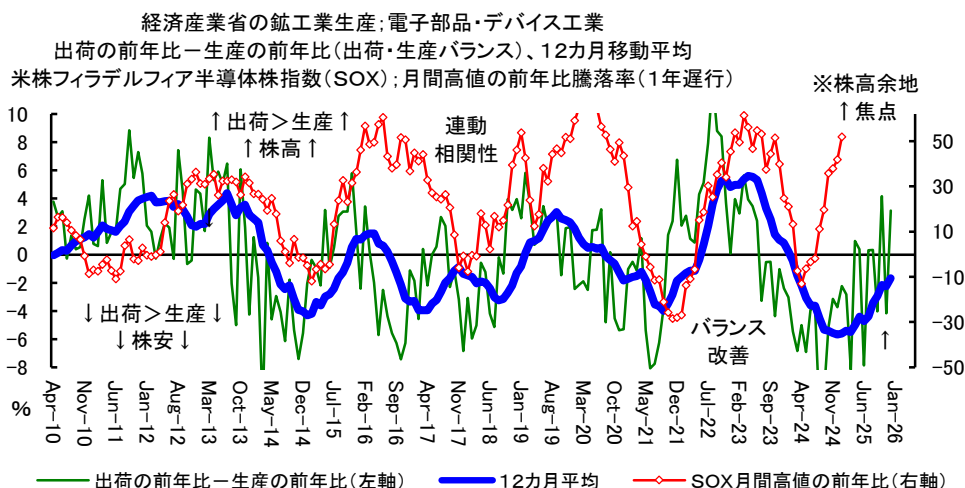
ハイテク分野は世界経済の中での成長セクター、高グロース業種だが、関連株は世界経済の成長率との「上振れ度合い」が株価レベルの参考になる。

IMF による最新の 2026 年・暦年見通しでは、世界全体の実質 GDP 成長率が+3.3%となっている。2024 年から 3 年連続での+3.3%と安定化の予測で、しかも統計のある 1980 年以降、約 46 年の長期平均が同じ+3.3%となっている。今年は「巡航速度ペース」での適温予想だ。過去実績に沿えば、SOX を始めた米日のハイテク株は、世界の安定成長比での上振れ推移が支援されやすい。

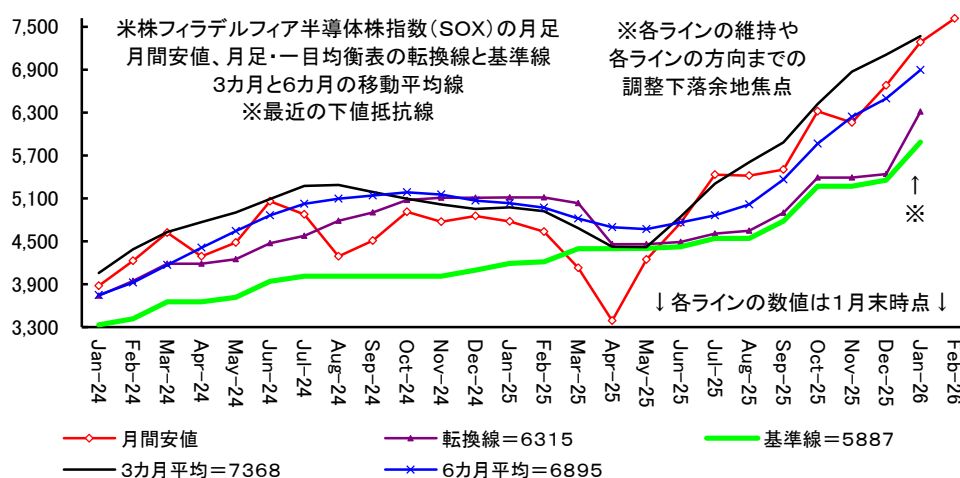
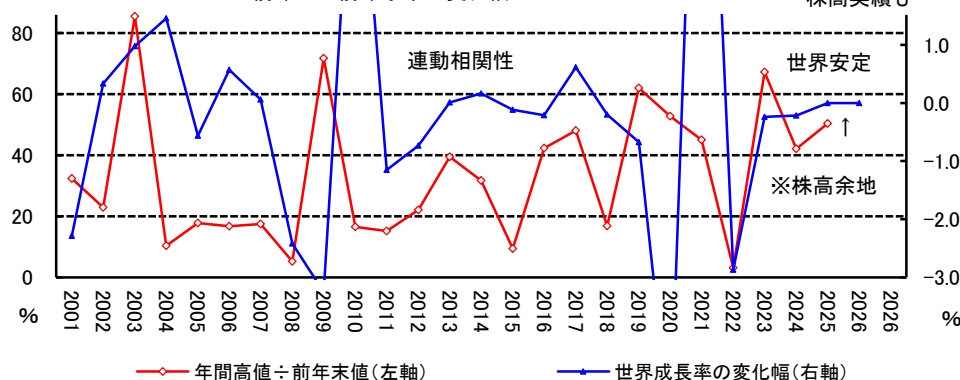
最近の 2024 年、2025 年（見込み）は世界成長率が+3.3%で、成長率は前年水準の前年比で横這いと安定化した。ハイテク株はプラスアルファの業界成長率が加味され、SOX の年間高値は前年末値比で 2024 年が+42.1%、2025 年が+50.4%の大幅高となっている。

過去の同程度の世界成長率では、2015 年の+3.4%から 2016 年は+3.2%という-0.2%幅の小幅下振れとなった 2016 年に、SOX の年間高値は前年末値比+42.3%の上昇を記録した。2012 年の+3.4%、2013 年の+3.4%、2014 年の+3.6%という最近と似たような世界成長の安定期には、SOX が 2012 年に+22.1%、2013 年に+39.5%、2014 年に+31.7%というプラス成績が残されている。

その点、今年の年間高値の参考基準となる前年末値は 7083 となっていた。すでに今年は 1 月の月間高値が 8386 で、前年末比+18.4%の上昇となっている。過去の世界成長比に沿えば年末にかけて+30%で 9208、+40%で 9916、+50%で 1 万 0624 方向に向かう可能性も非現実的ではない。



米株フィラデルフィア半導体株指数(SOX)：暦年の年間高値÷前年末値の騰落率 ※世界安定時は
IMF暦年統計：世界の実質GDP成長率・前年比(2025-26年は推計と予測) +40%から+50%の
前年比の前年水準比変化幅 株高実績も



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。