

マーケットの底流を読む

ハイテク、生産先行の出荷・在庫バランス底固め 価格>生産で単価上昇示唆、良い在庫減と株高の余地も残存

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2026/5/8 (金)

日本の3月鉱工業生産ではハイテク関連で、生産に先行する出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）について底入れと底固めが進捗している。電子部品・デバイス工業は同バランスのトレンドを示す12カ月移動平均が16カ月ぶりの上向き定着攻防となっており、定着できれば関連株は調整下落を挟みながらも、最低1年から1年半の循環上昇が見込める。現在は前年比の伸び率で生産よりも関連価格が上回っており、製品単価の上昇が示唆されているほか、良い在庫減と株高の余力も残されている。

バランス基調好転、関連株は1年から1年半上昇

「韓国の半導体大手サムソン電子は4月末、最新1－3月期の決算で営業利益、売上高ともに2期連続で過去最高を更新したと発表」、「継続的な供給不足によってメモリー価格がさらに上昇し、過去最高の業績達成に寄与」、「4－6月もAI産業の成長に伴うメモリー需要の強さが続く」――。

4月後半以降は同社のみならず、米日のハイテク企業から良好な決算内容が相次いでいる。メモリー関連を始めとしたコスト上昇は世界の各社によって好悪両面があるほか、今後は価格を引き上げて利益率を維持するか、値上げを抑えてシェア獲得を優先するか、といった経営判断などが焦点になっている。

その中で最新3月の日本の経済産業省による鉱工業生産では、ハイテク関連についてイラン有事影響や供給不足とコスト上昇、一方でのAI・データセンター関連等での根強い需要増など、プラス面とマイナス面が見られていた。

ハイテクに関係する電子部品・デバイス工業では、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）について、底入れと底固めの進捗が示唆されている。過去実績に沿えば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)を始めとした米日のハイテク関連株のほか、ハイテク影響度が大きい日本株市場での日経平均株価について、現状からの下落余地の狭まりや下落局面の場合の短期化、先行き株高の伸びしろ余地が支援されやすい。

同バランスは3月に+4.9%となった(季節調整済み)。2月の+4.3%からは改善したが、昨年以降は月ごとに+2%から+20%前後での振幅の大きさが続いている。その中でも振幅を均した基調トレンドとして、出荷・在庫バランスはハイテクの循環サイクル(シリコン・サイクル等)も関係する12カ月(1年)や36カ月(3年)といった移動平均ベースで、

上向き化や底上げが見られている。

とくに12カ月平均の方向角度は、2024年12月以降の米中ハイテク対立懸念や米関税問題などによる下向き化を経て、上向き回帰の攻防となってきた。これから上向き定着できると、16カ月ぶりの基調好転となる。過去実績に沿えば関連株は調整下落を挟みながらも、最低1年から1年半の循環上昇が支援されやすい。

最近では同バランスの12カ月平均が、2023年3月から上向き定着となった。米株SOXは同月を1カ月目とすると、17カ月目の天井高値ピークまで株高基調が持続となっている。同様に上向き定着からSOXの株高天井ピークまでの期間は、2020年10月から16カ月目、2019年1月から14カ月目、2015年11月から14カ月目、2013年3月から14カ月目といった日柄実績が観測されている。

価格が生産比上振れ、収益率改善・在庫減・株高

同時に同バランスの12カ月や36カ月の移動平均については、SOX等のハイテク株が現在のような株高局面から天井高値のピークを形成し、反落に転換する「前段階」での警報シグナルにもなってきた。SOX等が天井高値をつける前段階で、12カ月や36カ月の移動平均は先行の下向き転換となっている。

その点、最新3月時点で同バランスは、12カ月平均が2024年12月以降の下向きから上向き回帰し始めた初期段階だ。36カ月平均は上向き基調を保っており、まだ株高天井の事前警戒シグナルは尚早となっている。

電子部品・デバイスは価格面について、日銀・企業物価指数の業種別で3月は前年比+2.4%となった。2月の+2.1%や、直近最低である昨年3月の-0.1%から上昇に転じている。

一方、同じ3月時の鉱工業生産では、電子部品・デバイスの生産指数が前年比+1.3%となっていた(季節調整済み)。結果、「価格－生産」の前年比格差は+1.1%の価格優位となっている。同格差は12カ月移動平均ベースでも価格の上振れ優位に転じており、2024年以降の価格の下振れ劣勢が一服となってきた。

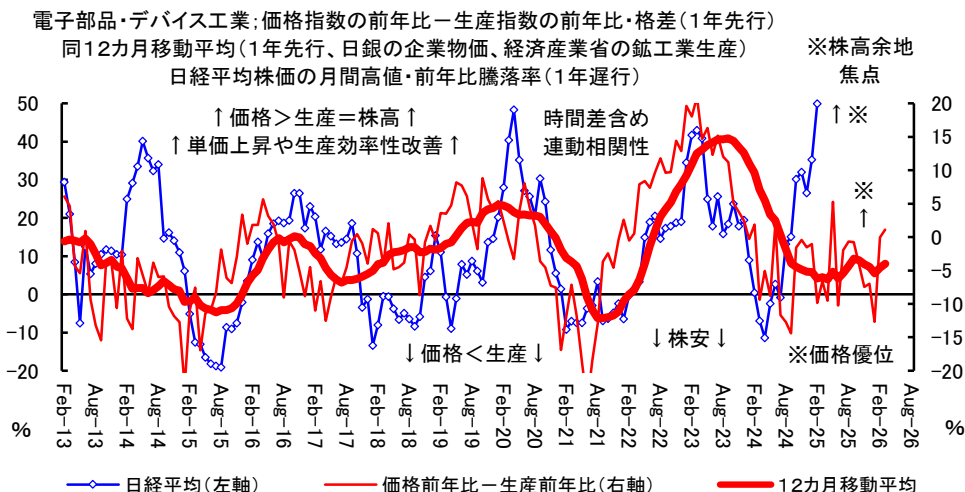
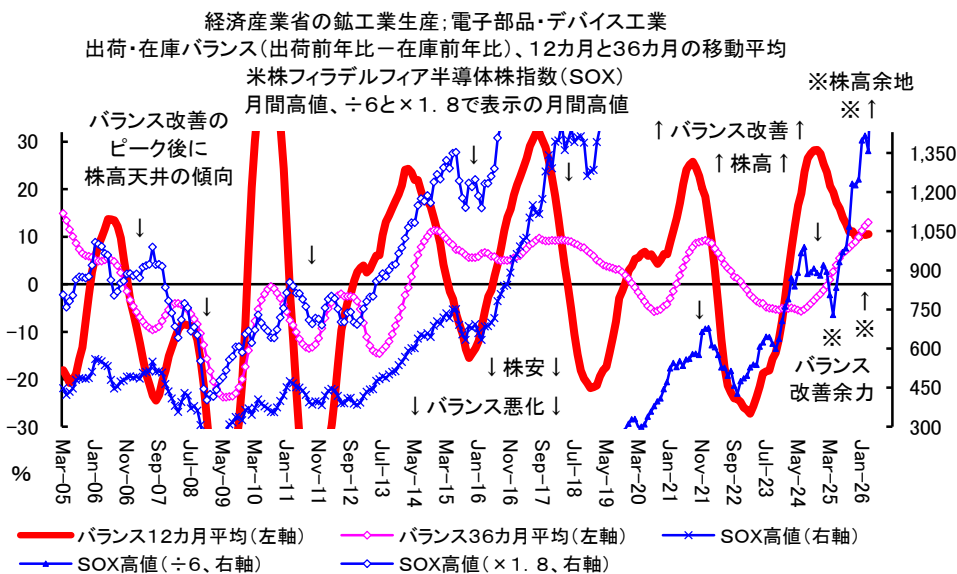
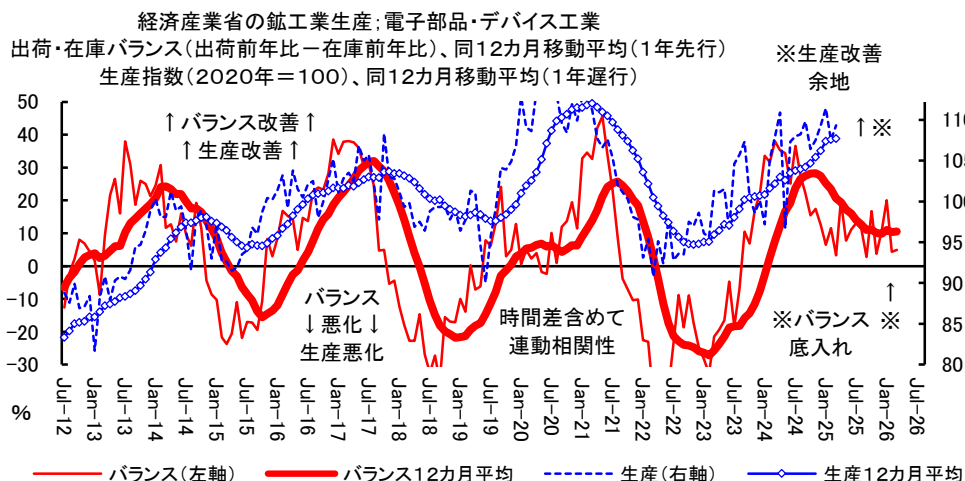
「価格>生産」という位置関係は、半導体関連の製品に関して、単価の上昇や生産効率性の改善、生産企業にとっては収益率の改善につながる。過去はこうした価格優位のあと、1年前後の遅行ケースを含めて、SOXや日経平均などは追従で株高進行となってきた。

電子部品・デバイスの在庫に関しては、3月鉱工

業生産での在庫指数が前年比-0.3%となった。昨年12月には+0.9%となり、2023年7月以来、29カ月ぶりのプラス化となったが、再びマイナス化で2023年以降のマイナス基調が持続となっている。

過去SOXとの関係では、高確率で「良い在庫減の最低ボトムと変調転換」まで株高トレンドが持続となってきた。その点で現状の在庫は前年比-0.3%で

あり、過去の循環的な下限ゾーンである-10%から-30%方向までは在庫の減少余地が残されている。連動してSOXなどの関連株は、株高余地の残存が意識されやすい。現状のように関連価格が上昇となっている場合、需要増と供給減も影響しており、良い在庫減と関連株の上昇が続く傾向にある。



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(÷35で表示) ※株高余地
経済産業省の鉱工業生産：電子部品・デバイスの在庫指数・前年比(軸を上下反転) 焦点↑

