

ハイテク、出荷が生産・在庫比上振れの需要増 鉱工業生産、出荷増＞在庫減の乖離幅は28年来で最高

2026/9/4 (金)

最新7月の鉱工業生産ではハイテクに関して、直近の需要が反映される出荷部門が生産比、在庫比で上振れの勢いが示され、循環的な改善の持続余地が示唆された。電子部品・デバイス工業では出荷の増勢と在庫の減少・不足により、出荷指数－在庫指数の格差は、過去28年来で最高の出荷上振れとなっている（指数は2020年＝100、12カ月移動平均）。先行き生産増と良い在庫積み増しの残存余力、関連企業の収益増加余地を示すもので、日米のハイテク株は高値過熱調整による短期株安や横這い化を経ながらも、株高余地の残りが注目される。

出荷が生産比で上振れ、生産は追従で増産余地

「世界の主要クラウド・サービス・プロバイダ（CSP）はAIインフラへの投資を加速させており、2026年の総設備投資額は前年比98%増、2027年には同50%増になると予測される」、「急速な増加はメモリ価格の高騰による調達コストの急増によるところが大きく、例えばHBMの契約価格は2027年に70%から140%上昇する可能性がある」――。

台湾に拠点を置く世界的なハイテク業界の市場調査・コンサルティング会社、トレンド・フォースは8月末にこのような見通しを示した。この中のHBMとは複数のDRAMチップを垂直方向に積層し、超高速かつ広帯域なデータ通信を実現した次世代メモリで、AIや高性能コンピューティング（HPC）の領域で重要な役割を担っている。

先行きメモリなどの価格上昇は関連企業にプラス面、マイナス面があるものの、来年にかけてのAIを始めとした世界的なハイテク需要の残存余地を示すものだ。

その中で日本の経済産業省による最新7月の鉱工業生産では、ハイテクに係る電子部品・デバイス工業について、出荷部門が生産比や在庫比で上振れの勢いが示された。出荷は製品の買い手側の購入・予約発注などが即時に反映されるもので、直近の需要動向が示されやすい。出荷が増加となれば、先行き追従対応で生産は増加へと伝播。同時に出荷が増加となれば、在庫は消化の進捗や軽減化へと作用する。

その点で現在のような出荷の上振れ増勢は、先行き良い生産の増加や、良い在庫減と在庫積み増し余地の先行指標となる。過去実績に沿えば関連株の上昇が支援されやすい。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）についても、高確率で連動の株高実績が見られてきた。

具体的に季節調整済みベースで7月の電子部品・

デバイス工業の出荷指数（2020年＝100、以下同）は、109.4となった。一方で生産指数は108.0となっている。「出荷指数－生産指数」の格差は、+1.4という出荷の上振れとなっている（出荷＞生産）。4カ月連続で出荷の上振れプラスとなっているほか、同格差のトレンドを示す12カ月移動平均では、昨年11月を最低ボトムとして出荷の優位基調が定着してきている。

過去の長期実績では1年前後のタイムラグ・ケースを含めて、別の「出荷指数－在庫指数」バランスでの出荷上振れという前向き方向につながってきた。同バランスは生産や在庫の循環動向やハイテク関連株に対し、相関性や先行性を有している。その点で日米のハイテク関連株は先行き1年後にかけて、高値過熱調整による短期株安や、日柄調整による横這い化を経ながらも、株高余地の残りが注目される。

出荷前年比－在庫前年比、マイナス後は株安警戒

ちなみに出荷－在庫バランスについては、「プラス局面の際、出荷が在庫を上回るペースで伸びているため、在庫の減少から企業は増産を計画しやすくなる」、「マイナス局面では出荷が在庫を下回っているため、在庫が積み上がり、企業は減産による在庫調整に入りやすくなる」という意味合いを有している。

出荷指数－在庫指数のバランスについては、最新7時点で出荷109.4－在庫69.8となり、+39.6の出荷上振れとなった。前月の+33.4や直近最低である昨年9月の+25.5から切り上がり、出荷優位の前向き方向となっている。しかもトレンドを示す12カ月移動平均ベースでは+33.8と、35カ月連続で前月比でのプラス基調が持続。統計のある1998年以降、約28年来では最高水準の出荷上振れとなっている（直近最低は2023年2月の－26.2）。

米株SOXなどのハイテク関連株は足元で高騰一服ながら、「過去最高値圏での高止まり」という点で連動相関性が見られている。同時に現在までの日米ハイテク株の歴史的な上昇について、鉱工業生産という統計面で裏付けるものとなっている。

過去の長期実績として、出荷指数－在庫指数のバランスや同12カ月移動平均で「出荷上振れ方向の上昇ピーク到達」の前後まで、SOXは基本的な株高トレンドが持続となっている。現状段階では出荷上振れの基調が維持されており、明確なSOXの高値天井ピーク到達と反落局面入りの警鐘サインはまだ見られていない。

7月には「出荷指数前年比－在庫指数前年比」ベースでのバランスが、+8.0%の出荷上振れ優位とな

っている。直近最高である1月の+20.0%からは低下ながら、前月の+5.4%からは切り上がっているほか、12カ月移動平均では+9.0%とプラス基調を維持した状態だ。

過去は同バランスが出荷下振れのマイナス悪化に転じたあと、1年後といったタイムラグ・ケースを含めて、米株SOXなど日米でのハイテク関連株は株安局面が目立つようになっている。ハイテクの影響度が大きい日本株市場での日経平均株価についても、同様の相関実績が見られてきた。

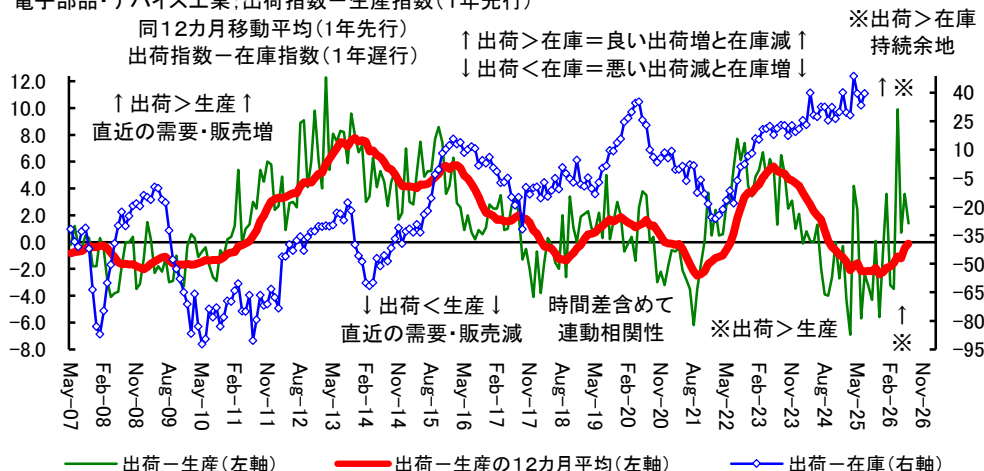
例えば現在はSOX、日経平均ともに昨年6月以降、短期的な株安局面があっても、月末値は4カ月前の月末値を上回るプラス基調が持続となっている。月

末値時点で投資した場合、その後に短期的な株安局面があっても、4カ月後の月末には「4カ月前比でプラス成績」という基調が持続となっている。

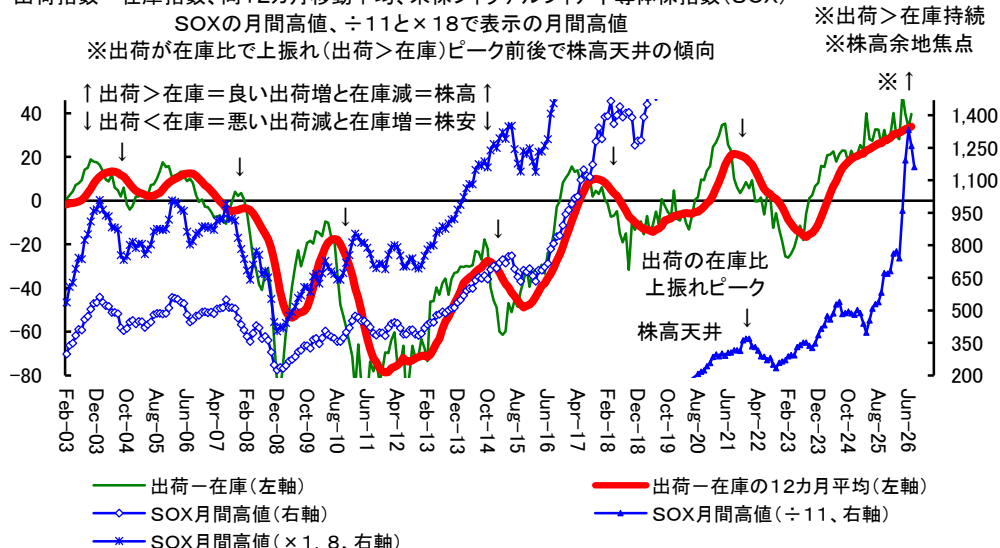
しかし、過去は「出荷指数前年比－在庫指数前年比」でのバランスが、出荷下振れのマイナス悪化入りとなった場合、そこから1年後にかけてSOXや日経平均は月末値ベースで「4カ月前比でマイナス株安」が目立ち始めるという、先行警鐘シグナルの役割を有している。

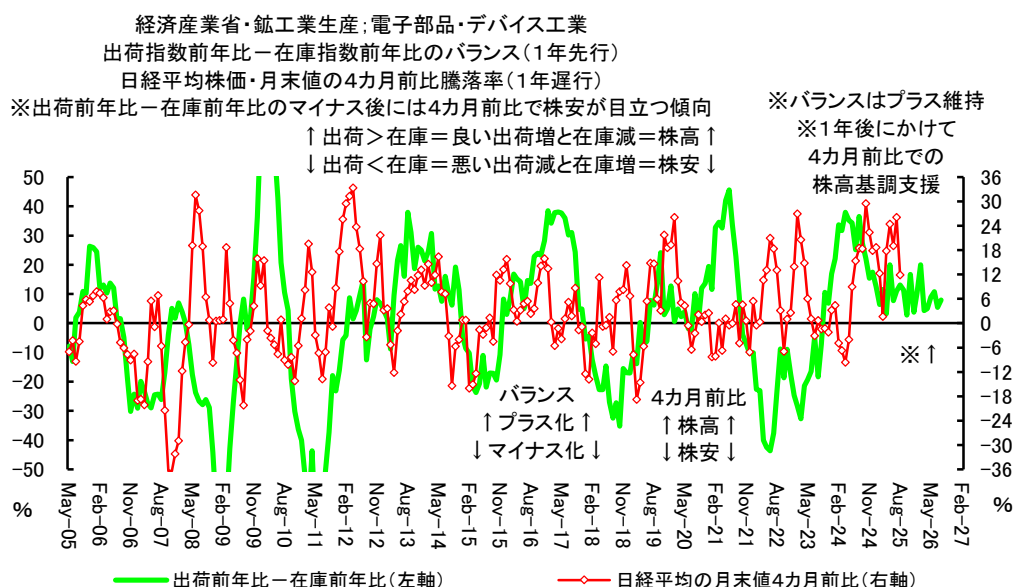
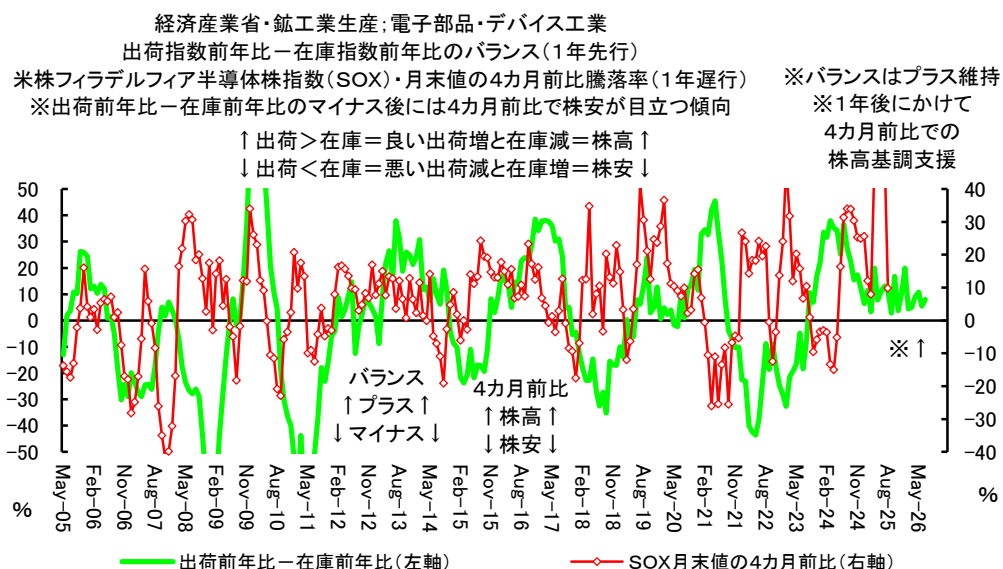
その点で目先のSOX、日経平均については、先行き株安局面入りの先行警戒シグナルとして、「出荷指数前年比－在庫指数前年比」バランスでのマイナス局面入りに注意を要する。

経済産業省・鉱工業生産の指数(2020年=100)
電子部品・デバイス工業; 出荷指数－生産指数(1年先行)



経済産業省・鉱工業生産の指数(2020年=100); 電子部品・デバイス工業
出荷指数－在庫指数、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)





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自身でお願いします。