マーケットの底流を読む

ハイテク、良い在庫増と生産増の余地残存

鉱工業生産、不透明感も在庫循環図は「谷から山」方向

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

2026/10/2（金）

日本の８月鉱工業生産ではハイテク関連で、良い在庫増と生産増の改善余地が示された。ハイテクに関係する電子部品・デバイス工業に関しては、世界的なAI・データセンター等の特需に不透明感があるほか、半導体などの品不足と価格上昇、生産制約、生産コスト上昇などが重石になっている。それでも関連業界の業況循環を示す在庫循環図では、在庫減・生産減の谷から、良い在庫増・生産増の山方向に向かう伸びシロが残されている。関連株やハイテク影響度の大きい日経平均株価について、株高余地の残存につながりやすい。

AI等の投資、歴代技術投資サイクルを上回る予測

「米国の大手ハイパースケーラー5社によるAIインフラへの支出は、来年2027年に5割超増加し、1兆2000億ドル（約188兆円）に達すると予想」、「市場予想に基づくと、2027年の設備投資が国内総生産（GDP）に占める割合は、1800年代後半の鉄道建設以来、どの技術投資サイクルよりも高くなる見通し」――。

米金融大手ゴールドマン・サックス・グループのストラテジストは、9月後半にこのようなレポートを取りまとめている（ブルームバーグが紹介）。

米国のアマゾン・ドット・コム、アルファベット、マイクロソフト、オラクル、メタ・プラットフォームズの5社に関しての予測だが、「各社が投資を回収するには、今後数年間に年間約3000億ドルのAI関連収入が必要になる」という問題もある。それでも現状段階では「AI収入の売上高は急速に伸びている」、「クラウド事業の受注残が大きな金額で残されている」といった前向き材料もあるという。

こうした米国を始めとした世界的なAIや関連インフラ、データセンターなどの特需は、関係する部品、材料、部材、資材、建材などを生産する日本企業にも需要余地をもたらす。

その中で日本の鉱工業生産ではハイテクに関係する電子部品・デバイス工業について、「良い在庫増と生産増の改善余地」が示された。先行き世界的な特需には不透明感や過熱感があるほか、半導体などの品不足と価格上昇、生産制約、生産コスト上昇などが重石になっている。

それでも関連業界の業況循環を示す「在庫循環図」では、在庫減・生産減の谷から、良い在庫増・生産増の山方向に向かう伸びシロが残されている。米日でのハイテク関連株や、ハイテク影響度の大きい日経平均株価に関して、価格調整による株安局面や、日柄調整による横這い局面を経ながらも、株高余地の残存につながりやすい。過去実績として、良い在庫増と生産増が天井ピークに到達となる前後まで、ハイテク株や日経平均は基本的な株高トレンドが維持延命されてきた。

経済産業省による鉱工業生産に関しての在庫循環図は、縦軸に在庫指数の前年比、横軸に生産指数の前年比をプロットした分析となっている。

最新8月時点で電子部品・デバイス工業は、在庫指数の前年比が12カ月移動平均ベースで－1.6%となった。最近では2024年10月の－27.5%で良い在庫消化や悪い在庫調整を含めた在庫減が一服となり、在庫は底入れへと移行。その後はマイナス幅が縮小となり、悪い品不足や在庫不足の問題はありながらも、直近は「良い在庫積み増し」のプラス圏が視界に入り始めた。

一方で生産指数の前年比は同じく12カ月移動平均で、8月は＋4.7%となった。米関税問題や中東混迷、生産制約、生産コスト上昇、自然災害などもあり、1月の＋6.6%や昨年2月の＋7.0%などを直近最高として、増産が抑制されている。その分だけ現在は過剰在庫や過剰生産が限られており、良い在庫増と生産増の余力が残されている。

在庫減から良い在庫積み増し視界、過去は株高

過去に在庫前年比の12カ月移動平均が、現在のような大幅マイナスからのマイナス幅縮小を経て、「良い在庫増のプラス局面入り」となり、時間差を含めて生産が増加となったケースで、日経平均の月間高値は以下のような株高実績が見られてきた。

■　2022年3月に在庫前年比の12カ月移動平均が、＋5.6%のプラス圏に浮上（前月2月は－0.2%のマイナス圏、今年8月の－1.6%と近い）＝日経平均の月間高値は同月2022年3月時の水準比で、5カ月後に＋3.1%、調整株安や横這い化を経て24カ月後に＋45.0%の上昇。以下同。

■　2018年5月に在庫前年比の12カ月平均が＋1.8%（前月－1.9%）＝日経平均は5カ月後に＋6.1%、33カ月後に＋33.2%の上昇。

■　2015年2月に在庫前年比の12カ月平均が＋0.1%（前月－4.5%）＝日経平均は4カ月後に＋11.1%、35カ月後に＋22.0%の上昇。

■　2010年10月に在庫前年比の12カ月平均が＋1.1%（前月－3.7%）＝日経平均は4カ月後に＋12.1%の上昇。

■　2006年6月に在庫前年比の12カ月平均が＋1.1%（前月－0.4%）＝日経平均は12カ月後に＋15.9%の上昇。

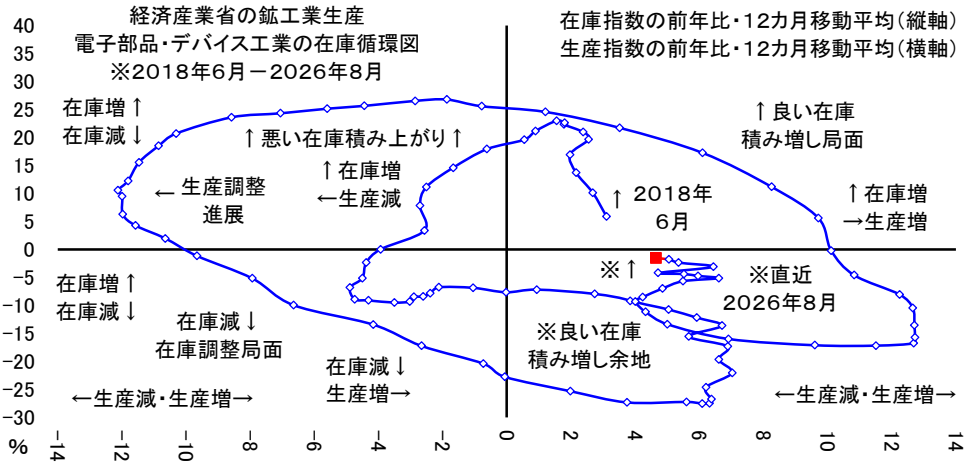
■2004年7月に在庫前年比の12カ月平均が＋1.7%（前月－0.5%）＝日経平均は13カ月後に＋5.2%、21カ月後に＋46.5%の上昇。

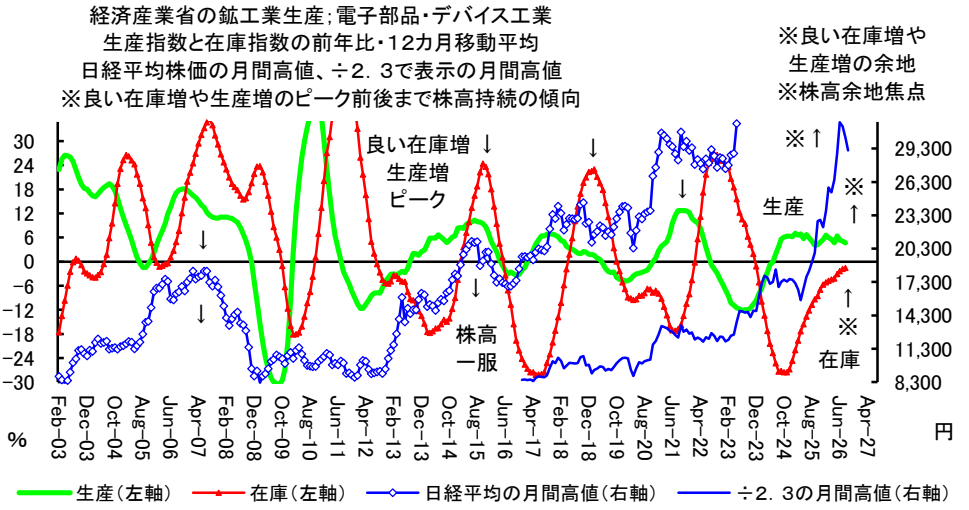
ちなみに在庫循環図による景気循環サイクルは、1）意図せざる在庫減局面（景気拡張期に入ると、需要の増加が企業予測を上回り、増産しても需要に追いつかず、一時的に在庫が減少する）、2）在庫積み増し局面（景気拡張期が長くなってくると、企業は将来の更なる需要増に備えて増産し、在庫を積極的に積み増そうとする）、3）在庫積み上がり局面（景気の山を越して後退期に入ると、需要が企業予測を下回り、需要の減少速度に減産が追いつかず、在庫が積み上がってしまう）、4）在庫調整局面（景気後退期が続くと、企業は更に減産を進め、積み上がった在庫を減らそうとする）――という4フェーズに分類される（経産省）。

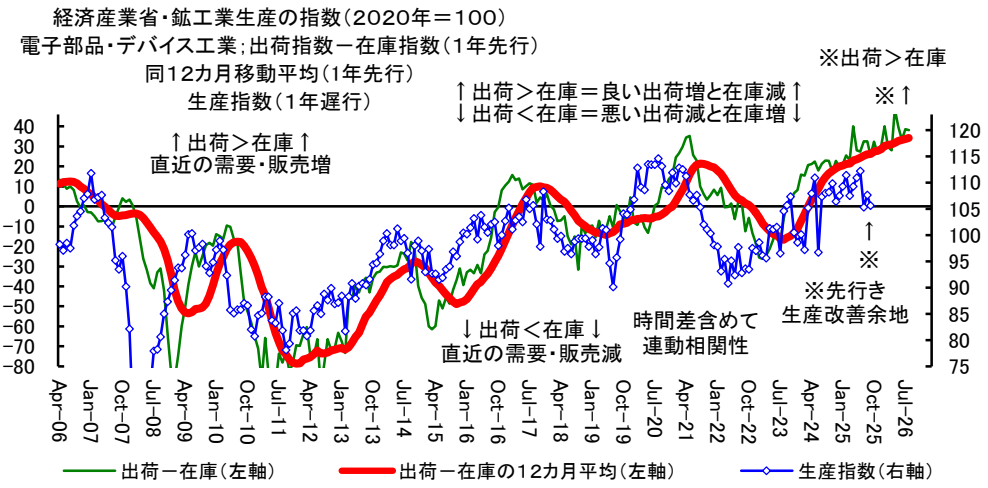
直近の8月は在庫指数、生産指数の各前年比・12カ月移動平均ベースで、景気の底入れから回復、拡張の長期化に向かう「2）在庫積み増し局面」の山を目指しに行く形状となっている。

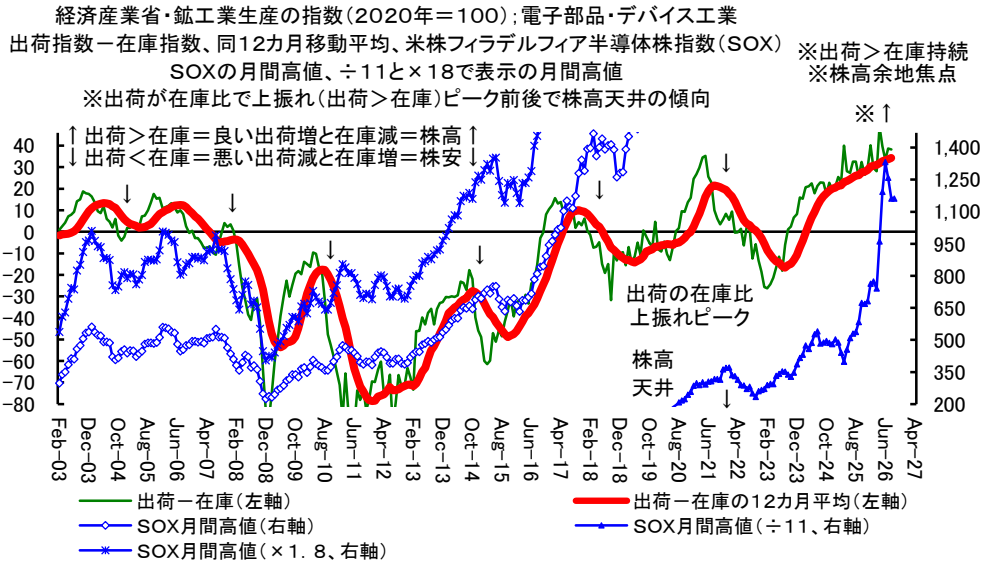
その他、最新8月の鉱工業生産指数（2020年＝100）で電子部品・デバイス工業は、「出荷指数－在庫指数」バランスで出荷が上振れ優位を拡大させている（出荷＞在庫）。出荷は製品の買い手側の購入・予約発注などが即時に反映されるもので、直近の川下需要の強さを示唆するものだ。

同バランスは生産指数や在庫循環のほか、ハイテク関連株に対して相関性や先行性を有している。過去には同バランスが出荷優位のプラス基調を経て、プラス化の天井ピークを付ける前後まで、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）は基本的な株高トレンドが維持延命となってきた。その点で先行き1年後にかけて、生産指数や米日のハイテク株、日経平均に関しては、上方向の残存余地が注目されやすい。









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。