

半導体の在庫増、陰の極を模索へ

出荷・在庫バランスは底入れ、夜明け前の最悪期攻防

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2019/3/11

国際半導体市場は深押し懸念が高まっているが、懸案の在庫増加は「陰の極」模索入りとなっている。日本の鉱工業生産では生産や在庫循環に先行する出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）で、最新1月に電子部品・デバイス工業が昨年9月以降の先行底入れと底固めの軌道が維持された。北米地域・半導体製造装置の出荷額は前年比で2017年3月の天井ピークと減速以降、今年3月で24カ月が経過しており、過去の底入れ周期である20－26カ月に接近しつつある。当座は「夜明け前が一番暗い」正念場が続く。

電子部品・デバイス、鉱工業生産では底割れ回避

「中国の2019年春・就職シーズン人材トレンド報告では、5G（第5世代移動通信）関連の人材ニーズが大幅に増加しており、5Gエンジニアでは給与の平均提示額が前年比＋12.2%上昇した。このうち光伝送系エンジニアとRF（高周波）エンジニアの人材ニーズ増加率はどちらも80%を超えている」――。

中国共産党の機関紙・人民日報は7日、このような最新雇用データを伝えている。その他、今春の中国ではAI（人工知能）とIoTのエンジニア、eスポーツプレイヤー、ドローン操作員などで、前年比＋30－40%増の求人が見られているという。米中のハイテク覇権争いは長期化リスクが高まっているが、中国国内では将来成長の残余地を見据え、IT・ハイテク関連での人材投資が粛々と増強されているようだ。

一方で世界的にハイテク関連は、半導体を中心としてスマートフォンなどの特需の反動減速圧力が根強い。7日以降には日本の半導体大手ルネサスエレクトロニクスが「中国向け需要の急減」などを理由に工場の一時停止方針を示したほか、世界半導体市場統計では1月の世界売上高が30カ月ぶりに前年比マイナスに転落したことが明らかになった。世界的にIT・ハイテク関連株は年初以降、米中貿易協議の過剰進展期待などで反発してきただけに、4月上旬以降の米国企業による決算発表にかけては、日柄調整と価格調整のリスクが警戒されやすい。

もっとも日本の鉱工業生産によると、生産や在庫循環に先行する出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）では、最新1月に電子部品・デバイス工業が－19.6%と前月の－24.3%から改善した。昨年9月の－42.3%を最悪ボトムとして、先行底入れの軌道を固めつつある。トレンドを示す9カ月移動平均は18カ月ぶりに上向き化へと転換し、2017年8月以降の下向き基調に歯止めが掛かってきた（マイ

ナス幅縮小）。

前回の循環減速のあと、9カ月平均線が底入れとなったのは2015年11月以降であった。ちょうど米国の代表的なハイテク株指数であるフィラデルフィア半導体株指数（SOX）は、その2カ月後の2016年1－2月で底入れを固めて上昇サイクルへと連動移行している。その以前では2011年9月、2009年4月、2005年4月などで出荷・在庫バランスの9カ月平均は悪化局面から底入れとなったが、いずれもSOXは前後したタイミングで底入れ反転となった相関性を有している。

すでに内訳の品目別バランスでは、1月にモス型半導体集積回路のマイコン、CCD、中・小型のほか、アクティブ型液晶パネルの大型などが先行悪化を経て、先行底入れと改善方向に転じている。国際商品相場ではハイテクの重要素材であるニッケル先物（LME＝ロンドン金属取引所）が、昨年4月からの急落を経て今年2月から反発となってきた。足元では12カ月移動平均線の上抜け定着と上向き化の攻防に直面しており、過去には国際半導体市場に一定の先行性を有している。

製造装置の出荷減速は24カ月目、2年の周期接近

日本のルネサスについても7日、工場停止は「後追いの追い込まれ対応」ではなく、「先手の打撃軽減策」であることを強調した。過去には生産調整を実施したものの需要の変動に追従できず、過剰在庫を生み出した。その経験を踏まえて、「需要の変動に応じて、生産稼働を調整し、コストを抑える一方で過剰な在庫を抑え、需要軟化時にも利益が確保でき、需要の想定が大きく振れた場合でも追従できる体制構築を企図している」と説明している。8日の日本株市場では過剰悲観の揺り戻しもあり、同社株は小幅な反発に転じた。

こうしたルネサスのような過去の痛手教訓のほか、IoTやAIなどを活用した在庫管理の即応化・精緻化などもあって、現状段階では過剰在庫の泥沼化は未然抑止されている。日本の1月鉱工業生産では、電子部品・デバイス工業の在庫指数（2015年＝100）が78.0と4カ月連続で前月比低下となった。昨年8月の90.2をピークとして、在庫抑制の未然対応が見られている。

過去の在庫指数での積み上がりピークは、2015年4月の110.2、2011年2月の122.7といった高水準であった。今回はすでに1月に78.0まで低下しており、現状からの在庫調整による生産減速の度合いショックや期間が軽減されやすい。しかも1月の78.0

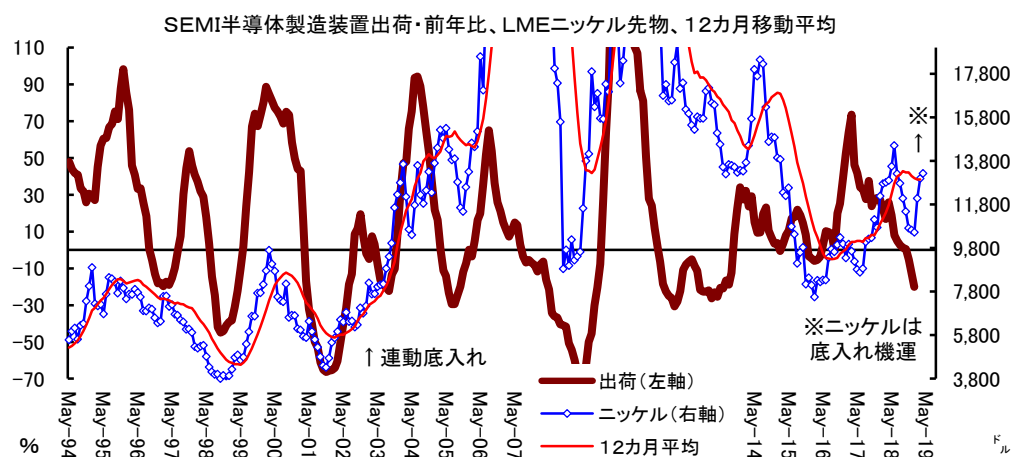
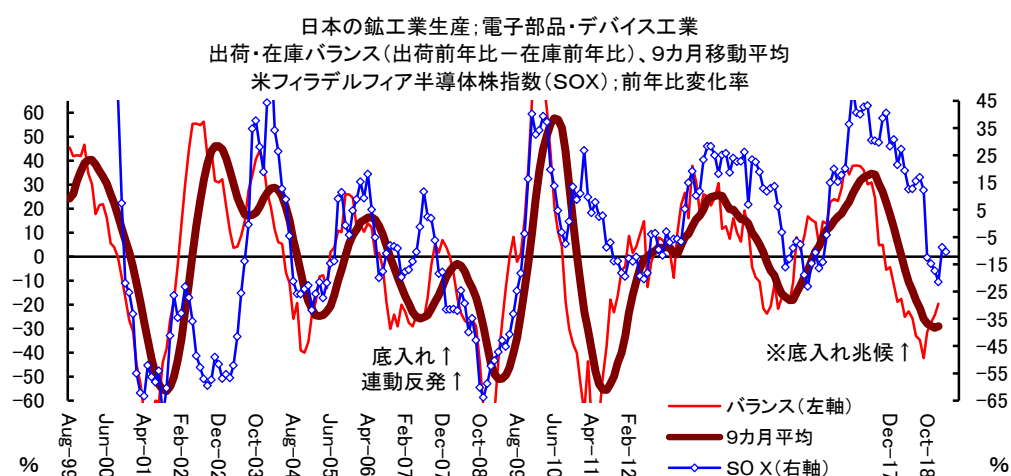
という水準は、2015年4月の110.2からの在庫調整でいえば、2016年6月時の79.2と近いレベルだ。

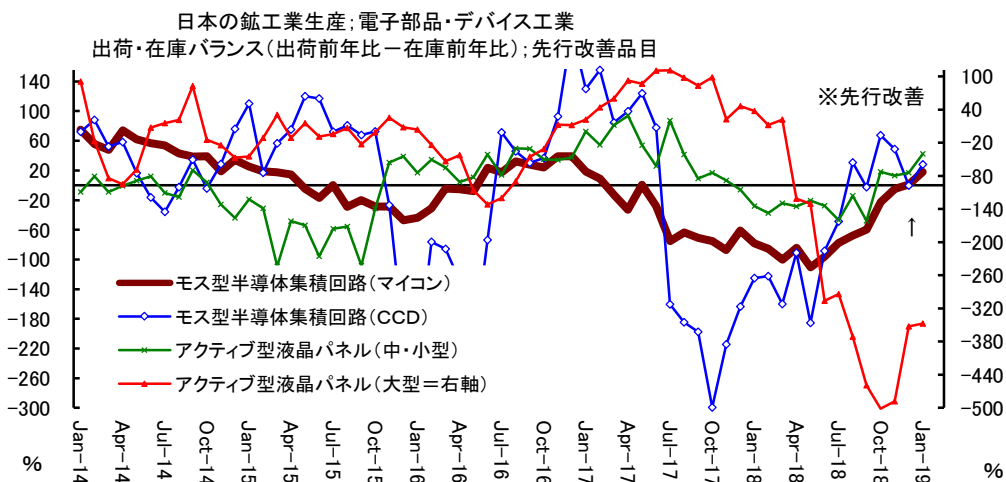
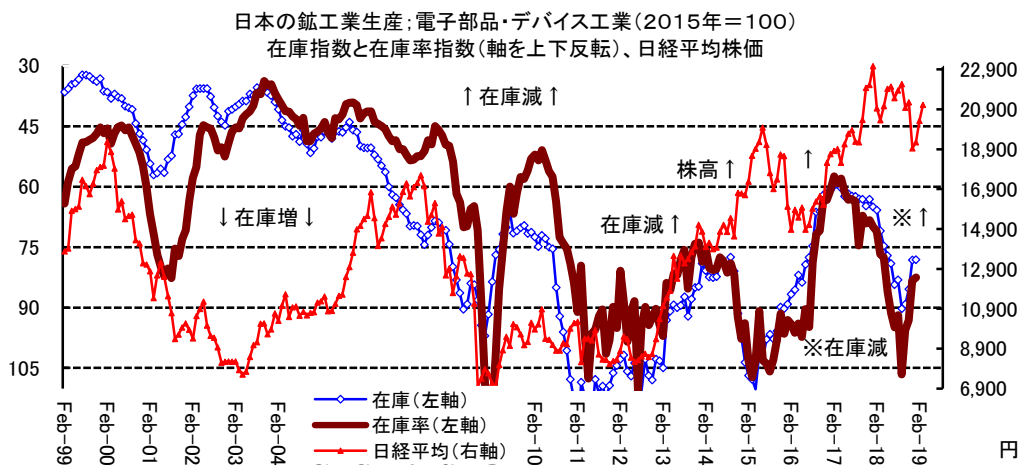
当時の日経平均は2015年からの株安転換のあと、ちょうど2016年6月前後から底固めを経ての上昇再開サイクルに移行している。その前の在庫調整局面の過程では、2014年6月の79.0と近い水準になっている。当時の日経平均株価も在庫調整の進捗に連動する形で、同月から1年後の2015年6～8月まで底入れ上昇の株高モメンタムが形成された実績を有している。

半導体関連の循環サイクルでいえば、国際半導体製造装置材料協会（SEMI）による北米地域の半導体製造装置の出荷額が、今年1月に前年比-20.0%となった。前月の-12.3%から下落幅が拡大し、2013年9月以来の大幅マイナスとなっている。それでも循環サイクル面での前年比は、2017年3月の+

73.7%が直近最高となる形で先行減速が続いてきた経緯があり、前年比減速は今年1月で22カ月目、足元の3月で24カ月が経過してきた。

前回の循環減速は2016年2月の「26カ月目」で底入れとなったほか、その前は2012年1月の「20カ月目」で底入れしている。ITバブル崩壊後の出荷急減でも、天井ピークから「21カ月目」（2001年11月）で前年比マイナス幅の拡大悪化に歯止めが掛かった。今回は「山高ければ谷深し」のリスクが残るとはいえ、過去の循環減速期間である20カ月から26カ月に向けた日柄調整は終盤入りを迎えつつある。現在のシリコン・サイクルに関しては、スマートフォンなどの短期周期が2年（24カ月）、通常の中期サイクルが2～6年（24～26カ月）といった定義付けもあるようだ。





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。