

ハイテク、在庫調整が短期化で振幅抑制 波状的需要や進化速度上昇、関連株の過熱調整制御

2021/1/4

ハイテク関連製品は波状的な需要累増や技術革新のスピードアップ化などにより、在庫調整が短期化してきた。景気循環面での振幅が抑制されることで関連株は過熱調整の度合いが軽減され、長期スパンでの下限切り上がり軌道が持続されやすい。日本の鉱工業生産の電子部品・デバイス工業では在庫率が約2年超にわたり、短期的に上昇しても機動的に反動低下となるレンジ安定化となってきた。過剰在庫の早期抑制は過剰生産や過剰設備の未然阻止につながり、反動悪化のショックを和らげていく。

在庫率が上昇後に即低下、過剰生産や設備を抑制

「世界的なコロナ危機を受けて、中国の経済は改めて国際的な存在感を高めている。先行き高債務問題や少子高齢化などの複合リスクは山積しているが、G7比での財政余力の残存のほか、デジタル関連などの次世代技術でも急速な進歩を遂げている。(2028年から2030年にかけて) 名目GDPで米国を上回り、世界第1位の経済大国になるという見通しは一段と現実味を増している」――。

ある国際機関の関係者は、このような指摘を行う。

中国経済がコロナ打撃から先行脱却している一因としては、まさにデジタル関連の技術開発と爆発的な国内での需要増加などがある。中国政府の工業・情報化部(省)は24日、最新指標を踏まえて、「中国の5G(第5世代移動通信システム)ネットワークに接続するデバイスは2億台を超えている。1-11月の中国国内市場の5Gスマートフォン出荷量は1億4400万台となった。5Gは飛ぶような勢いで急速に発展し、各業界・各産業への応用を加速させている」(国営の新華社)と説明した。

同省による28日の全国活動会議では、2021年について、「5G基地局を60万カ所以上、新たに建設する」、「5G建設を牽引役として、データセンターと計算処理能力のインフラを計画配置する。同時に10の重点業界(新エネ自動車、工作機械、ロボットなど)に焦点を当て、20の典型的工業応用シーンを形成し、工業における5G専用ネットワークのテストを展開する」といった目標が掲げられている。

デジタル関連は中国の需要のみならず、世界的にコロナ対応や、スマートフォンやIoTなどの進化と活用多様化、電気自動車(EV)対応、省エネや環境対応などにより、波状的に新規需要が創出されている。デジタル化の波が及ぶ業界や分野も多種多様化し、技術革新や、半導体といった部品の容量・能力増強もスピードアップ化されてきた。

結果、国内外でハイテク関連製品は、在庫調整が

短期化されている。循環面での振幅が抑制されることで、日米などの株式市場ではハイテク関連株は過熱調整の度合いが軽減される。長期スパンでの下限切り上がり軌道が持続されやすい。

日本の鉱工業生産では、最新11月にハイテクに関連した電子部品・デバイス工業の在庫率指数(2015年=100)が76.4となり、前月の85.9から大きく低下した。内外での生産増加でも、まだ在庫は上昇に転じていない。最新11月のみならず2018年9月以降は約2年超にわたり、短期的に在庫率が上昇しても機動的に反動低下となるレンジ安定化が定着してきた。過剰在庫の早期抑制は過剰生産や過剰設備の未然阻止につながり、反動悪化のショックを和らげていく。

例えば2019年11月には循環的なハイテク市況悪化のほか、米中貿易摩擦などにより、在庫率指数は107.2へと急上昇した。しかし翌12月には83.2へと即低下となっており、持続的な在庫率上昇のトレンド形成には至っていない。

ハイテク循環回復、関連株や米債金利を押し上げ

半導体などハイテク関連の景気循環「シリコン・サイクル」に関しては、東京エレクトロンの河合利樹社長兼CEO(最高経営責任者)も以下のように構造変化を指摘している(2020年1月の日経クロステック)。

「半導体の需要はこれまで、例えばOS(基本ソフト)が変わり、パソコンの新製品が登場する時に伸びた。それが落ち着くと、次のOSが出るまで、半導体の需要は落ち込む。スマホでも同じことが繰り返された。人気製品の新機種が出る時に半導体の需要が伸び、一段落すると次の機種が出るまで半導体需要は低迷した。こうした好不況のサイクルを繰り返しながら、長期的には成長してきた」。

「しかし今後は、サイクルの谷の時期に以前ほど落ち込むことがなくなる。谷というよりも『休憩期間』くらいのイメージだ。私は(谷ではなく)『竹の節』と呼んでいるが、少し休憩する期間があり、そこで半導体の値段が下がることによって需要が回復し、次の成長期に入る」――。

日経平均株価はハイテク関連株の影響度が大きいいため、電子部品・デバイス工業の在庫指数とは明確な相関性を有してきた。例えば前回の同在庫・前年比の大幅低下は2016年9月の-32.2%をボトムとして、底入れ反転となったが、日経平均はちょうど約3カ月前の2016年6月で底入れ反発となり、上昇トレンドが形成された。

その後、同在庫は2018年9月の+40.7%で上昇ピークとなって、「良い在庫積み増し」から「悪い在庫積み上がり」の循環悪化へと移行している。連動する形で日経平均は、翌月の同年10月で上昇ピークアウトの頭打ちとなり、下落局面入りとなっていた。

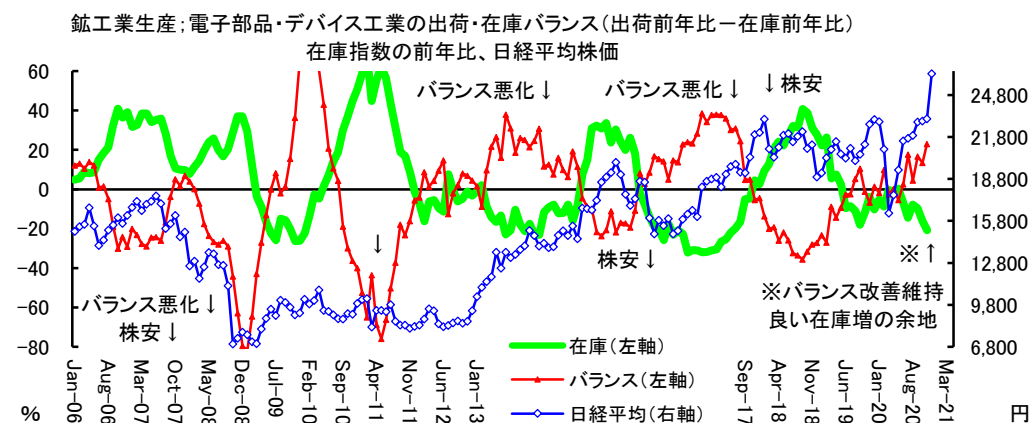
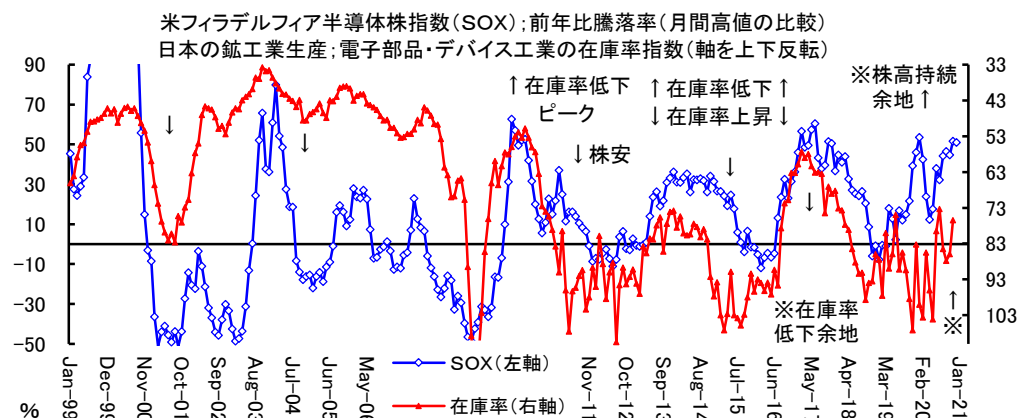
その点でいえば現在はまだ、同在庫指数が最新11月に-20.0%と大幅低下となった状態だ。今後、在庫の下げ止まりから反転上昇、上昇ピークに至るまでの期間中、ハイテク関連株や日経平均の上昇トレンドは維持延命されやすい。前回の在庫循環でいえば、約2年間の循環的な寿命余地が残されている。

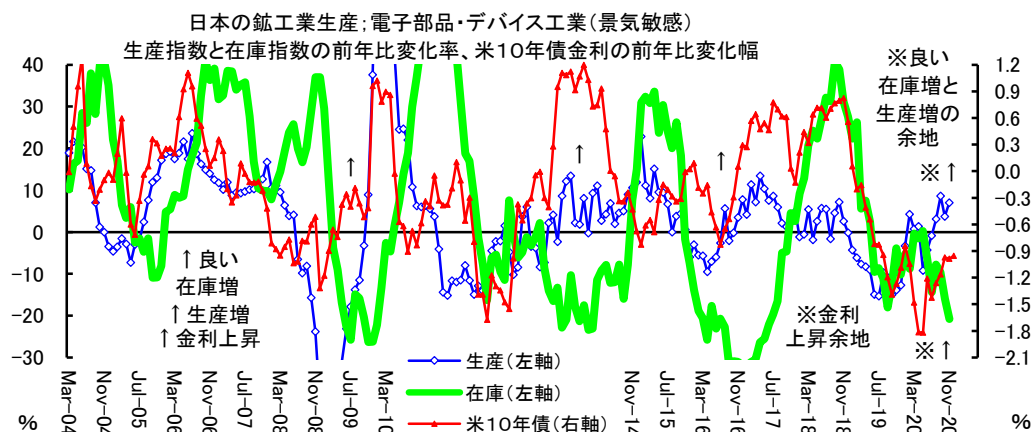
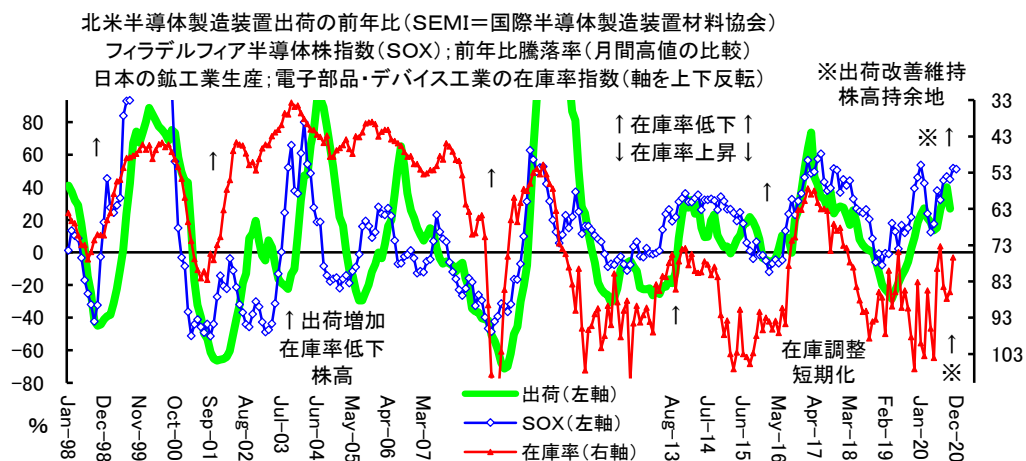
さらに鉱工業生産で在庫循環のモメンタムを示し、生産の先行指標となる「出荷・在庫バランス（出荷前年比-在庫前年比）」で、電子部品・デバイス工業が11月に+22.9%となった。前月の+13.4%から上昇改善となり、昨年11月の-6.7%で底入れを固めつつある。過去実績として日本の関連株である情報通信や精密機械、電気機器のほか、米国のフィラデルフィア半導体株指数（SOX）についても、同バラン

スのプラス改善が頭打ちに転じるまで、循環的な株高ラリーが継続支援されてきた。

最近では SEMI（国際半導体製造装置材料協会）による北米の半導体製造装置出荷についても、最新10月に前年比+26.9%とプラス基調を維持している。半導体などのハイテク関連は景気に先行する「景気敏感セクター」であり、過去に米国ではハイテク関連の業況改善のあと、遅行する形で米10年債金利が高確率で前年比上昇となってきた。

例えば前回のハイテク循環の悪化から底入れとなった2016年の場合、米10年債金利は同年7月の1.3%をボトムに上昇へと移行した。翌2017年には2.0%から2.5%へとレンジが上方修正されている。2021年の場合、米FRBによる長期金利抑制策などで金利の上昇度合いは限られるものの、前年比ではレンジ上方修正となりやすい。2021年は前年比での米債金利の上昇が、ドル/円での前年比ドル底上げや、日本企業の収益の前年比改善、日経平均株価の前年比プラス化維持を支援する可能性が注目されそうだ。





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。