

半導体製造装置の増産加速、供給波及にらむ 鉱工業生産で前年比 5 割増、ハイテク「計画比」実現率も改善

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/11/1 (月)

日本の 9 月鉱工業生産では、半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置の生産が前年比+53.7%の急増となった。8 月の+70.6%に続く大幅増となっており、一部工場の火災影響一服に加え、内外の半導体不足に対応した設備増強が加速されている。世界的な半導体不足の緩和には時間を要するほか、実際の供給増加への波及時間と規模には不透明感が残るが、「最悪期の通過」は示唆されつつある。ハイテク関連の電子部品・デバイス生産では、事前計画比での実現率も 2 月以降のマイナス下方修正に歯止めが掛かってきた。

半導体製造装置の生産急増、遅行で関連株上昇も

「全世界のパワー及び化合物半導体ファブの生産能力は、2023 年に月産 1024 万ウェーハ（200mm ウェーハ換算）と初めて 1000 万枚を超え、2024 年には月産 1060 万ウェーハへの増加が予測される。これはコロナ影響に伴う半導体供給不足を原因とした車載エレクトロニクスの累積需要に対応するものだ」、「世界の半導体向けシリコンウェーハ出荷面積は、旺盛な成長が 2024 年まで持続し、2021 年は前年比 13.9%増の約 140 億平方インチと過去最高値を記録する見通し。ロジック、ファウンドリ、メモリーの各分野が、今後数年の出荷面積拡大を牽引していく」。

半導体業界の国際団体 SEMI（国際半導体製造装置材料協会、本部・米カリフォルニア州）は 14 日以降、このような業界予測を示している。それでも世界的な半導体不足の緩和には依然慎重見通しが根強く、来年から来年後半まで供給不足が続くという悲観論も消えていない。

その中で日本の 9 月鉱工業生産では、半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置の生産が前年比+53.7%の急増となった。8 月の+70.6%に続く大幅増で、2014 年 1 月以来の伸び率となっている。一部工場の火災影響一服に加え、内外の半導体不足に対応した設備増強が加速されてきた。

こうした生産設備の増産加速でも、日本株市場は半導体不足の打撃を受けている関連株の上値の重さや下落圧力が続いたままだ。一方で同製造装置の生産状況は、関連株に先行性を有する局面も見られてきた。今回も年後半から来年にかけて、直接的・間接的な関連株の遅行底上げ効果は無視できない。

過去には 6 カ月前比の変化率で、同製造装置の生産はマイナス低迷から 2016 年 3 月に+27.6%に増加回復となった。その後は+20%から+30%の増勢が続いている。当時、東証の業種別株価指数では、関

連株である輸送用機器、電気機器、情報・通信業などが 6 カ月前比ベースで、6-8 カ月後から遅行でプラス転換に移行。その後に輸送用機器は 6 カ月前比で+22.7%、電気機器は+21.3%、情報・通信は+14.6%まで株高ラリーが遅行波及した実績を有している。

しかも最新 10 月調査の鉱工業生産・生産予測指数では、ハイテク関連である電子部品・デバイス工業の「事前計画比」実現率が+0.6%とプラス化した。これは「今回予測調査による前月実績の指数÷前回予測調査による当月見込みの指数」で示されるが、今年 2 月以降は内外コロナ打撃や半導体不足などもあり、連続マイナスの下方修正が持続している。ここに来ての下方修正一服は、下振れ要因の緩和や想定外の悪材料に対する耐性の増強を示唆するものだ。

こうした電子部品・デバイス工業の実現率は、米国株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) と明確な相関性を有してきた。SOX は 9 月以降、半導体不足や米国の金利上昇、経済正常化の広がりによるリモート特需の一服などにより、頭打ちから調整下落の場面があったが、10 月 12 日以降は反発に転じている。引き続き高値過熱警戒などで上値は限られるものの、日本株市場でも IT ハイテク関連株の下支え要因として注目されやすい。

在庫前年比がプラス化、良い在庫増で株高支援

日本の 9 月鉱工業生産では、半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置の生産が前年比+53.7%の急増となる一方、鉱工業全体の生産は根強い半導体不足などで-2.3%と落ち込んだ。「鉱工業全体一同製造装置」の前年比格差は-55.9%となり、最近では 2017 年 1 月の-49.9%以来となる鉱工業全体の出遅れ下振れとなっている。

一方で半導体関連の製造装置は「先行指数」であり、先行して改善となったあとには、半導体を組み入れる業種を含めて、鉱工業全体の生産も底上げされていく裾野の広がりが観測されてきた。前回の乖離局面である 2017 年 1 月でいえば、鉱工業全体の生産は同月の前年比+0.8%で底入れに移行。同年 4 月には+4.8%へと遅行回復し、2018 年 7 月にかけてプラス基調が維持されている。連動する形で日経平均株価は、同期間の 2017 年から 2018 年 10 月にかけて株高トレンドが連動形成されていた。

今回に関しても半導体関連の製造装置の生産急増に対し、鉱工業全体は出遅れ修正余地と半導体関連の生産拡大の先行き波及余地が残されている。連動

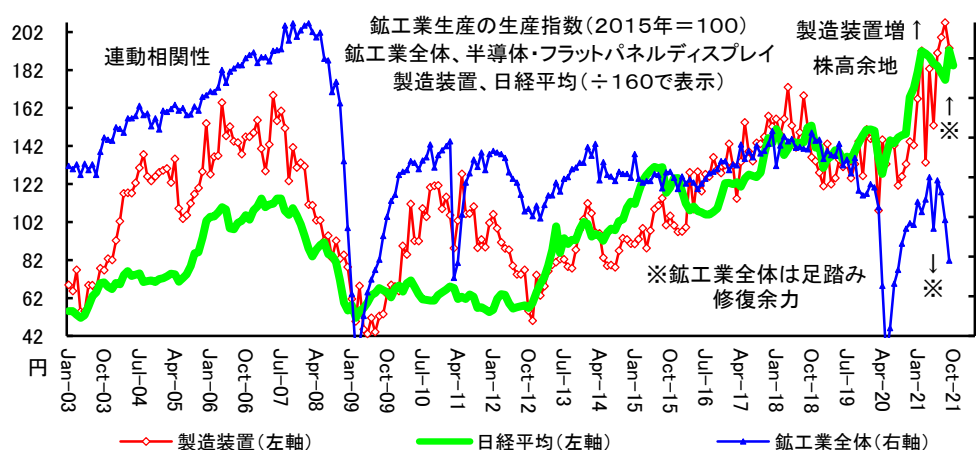
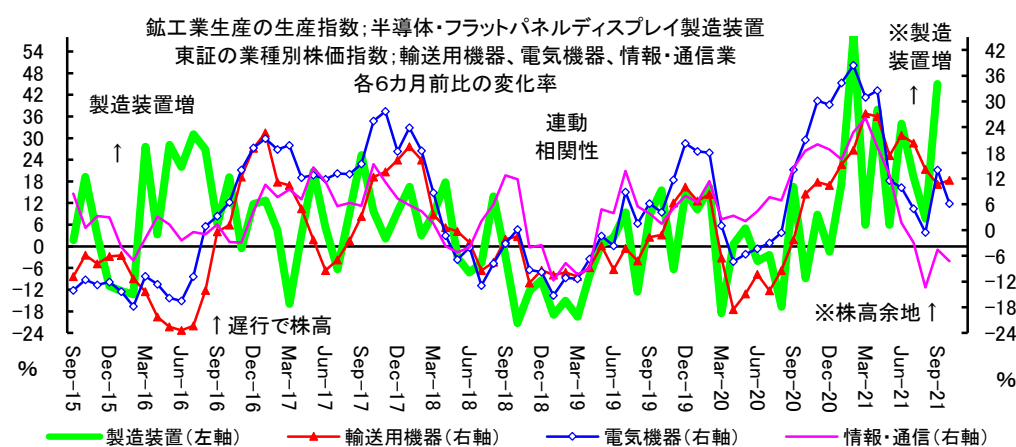
する形で鉱工業全体の生産指数と相関性の高い日経平均株価についても、価格調整による下落や日柄調整による横這い化を挟みつつ、来年にかけての一段の上値余地残存が支援されやすい。

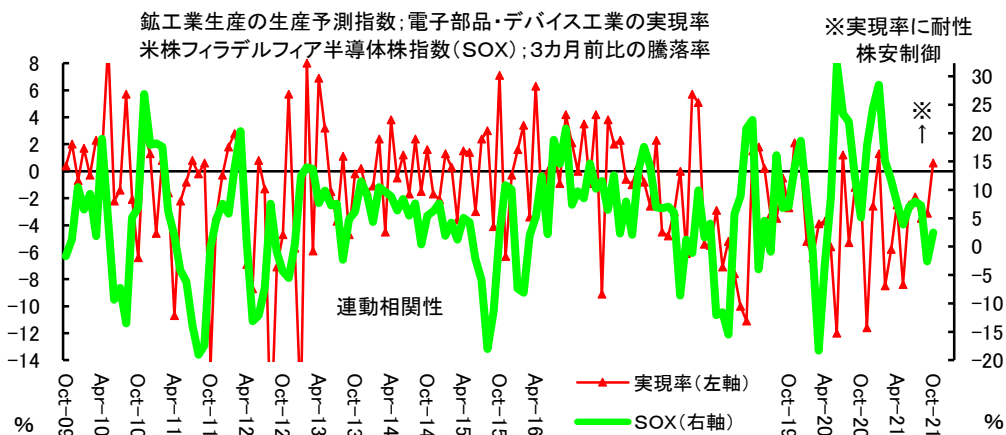
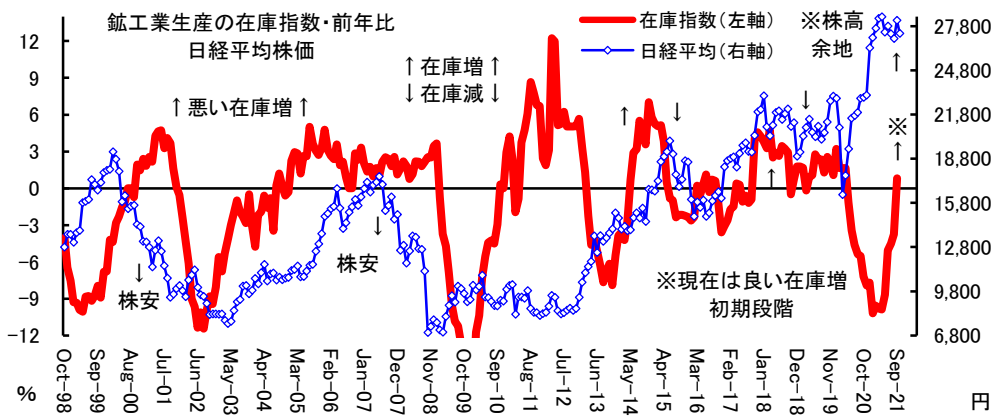
なお、経済産業省は鉱工業生産の在庫循環に関して、景気が底入れから回復を経て、拡張長期化に向かう「良い在庫積み増し局面」入りという判断を崩していない。最新9月についても、「生産の前年比と在庫の前年比を総合判断した在庫循環図では、昨年10-12月と今年1-3月は『意図せざる在庫減局面』にあったが、2021年4-6月には『在庫積み増し局面』に達し、7-9月も継続している」と説明している。

最新9月に鉱工業全体の在庫指数は、前年比+0.8%のプラスとなった（前月は-3.8%）。今年1

月の-10.0%をボトムに「意図せざる在庫減」は底入れとなり、2020年4月以来、17カ月ぶりのプラス圏浮上となってきた。

今回は供給制約や素原材料コストの上昇などにより、「良い在庫投資」のペースは緩慢となる。それでも過去実績として在庫の底入れと、現在のような良い在庫積み増し局面では、日経平均株価の上昇と、リスク選好などを受けてドル/円でのドル高・円安が同時進行してきた。そのあとの在庫循環では、在庫増の行き過ぎによる過剰感醸成と生産調整の圧力増大という「悪い在庫増」に発展してきたところで、株安とドル安・円高に移行するパターンが繰り返されている。その点、現在はまだ「良い在庫増」の初期段階に過ぎない。





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。