

半導体不足、「最悪期通過」の微かな予兆

鉱工業生産で生産・出荷・在庫が同時増、SOX 上抜け

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/12/29 (水)

世界的な半導体不足について、最悪期通過の微かな予兆が見られ始めた。完全な解消には時間を要するものの、日本の11月鉱工業生産では半導体に関する電子部品・デバイス工業で生産、出荷、在庫の各指数が、前月比で21カ月ぶりの同時プラスとなり、生産・出荷の停滞と在庫不足の一服が示唆されている。米国株市場では27日、ハイテクの代表的株価指数・フィラデルフィア半導体株指数(SOX)が11月からの上げ渋りを経て過去最高値を再更新するなど、需給バランス改善の先行き期待も見られている。

半導体製造装置の生産は大幅増、製品波及焦点

「27日の米国株市場ではフィラデルフィア半導体株指数(SOX)が最高値を再更新してきたが、米FRBによる量的緩和縮小や当座の利上げの一旦の織り込みのほか、米国内外での半導体不足の先行き緩和を期待した動きとして注視される」――。

米国系の資産運用会社幹部は、このような指摘を行う。SOXは10月からの再上昇を経て11月からは上げ渋りとなってきたが、27日に改めて過去最高値を上抜けしてきた。

すでに米ハイテク株は20日以降、米長期金利の上昇抑制や、米半導体大手マイクロン・テクノロジーによる決算発表での収益見通し上振れ、仮想世界「メタバース」での関連需要期待、半導体受託製造の台湾積体回路製造(TSCM)による日本に続く台湾等での新規工場投資の検討――などが好材料となっている。短期的には「年末高」のあとに反動調整下落も警戒されるが、SOXの上抜けは世界の半導体需給バランスの「最悪期通過の前兆シグナル」として無視できない。

おりしも半導体生産の世界的拠点である台湾では21日、米金融大手モルガン・スタンレーの台湾法人幹部が、「半導体不足は2022年に終結する」という見通しを示している。

日本の鉱工業生産でも最新11月分では、半導体に関係する電子部品・デバイス工業で、生産、出荷、在庫の各指数が前月比で同時プラスとなった。同時プラス化はコロナ打撃直前である2020年2月以来、実に21カ月ぶりの現象だ。まだ正常化には程遠いものの、「生産・出荷の停滞と在庫不足」という逆風の一服が示唆されている。

11月に生産は+3.1%と10月の-1.1%や9月の-4.1%から持ち直し、4カ月ぶりのプラス回復となった。出荷は+4.6%と4月以来のプラス幅へと改善。5-10月は半導体不足、部材・部品不足、供給・輸送制約などを反映する形でマイナス低迷や横這いが

続いてきたが、一旦の復調となっている。在庫は+6.5%と4カ月連続でプラス化となり、「良い在庫積み上げ」の予兆が見られ始めた。

同時に半導体生産の先行指標となる「半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置」は、生産指数が11月に前年比+48.9%の大幅増となった。8月の+70.6%以降は、9月が+53.7%、10月が+43.4%と、2014年2月(+56.5%)以来の大幅な伸び率となっている。一部工場の火災影響が一服したほか、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。先行き時間差を経た半導体関連製品の生産・出荷への増加波及が注目されやすい。

2014年2月の場合、11カ月後となる2015年1月に電子部品・デバイス工業の出荷指数は前年比+20.6%に遅行改善していた。最近では同製造装置の生産が2017年1月に+47.7%に増加したが、電子部品・デバイスの出荷は3-6カ月後にかけて+10%から+11%へと押し上げ波及となっている。

しかも同製造装置の生産指数(2015年=100)は11月に214.7と前月の189.9を上回り、同じ基準の統計がある2003年以降では最高を更新してきた。最近では今年2月に192.1へと上昇し、直近最高であった2018年4月の172.8を上回っている。連動する形で同じ2月に、ハイテク寄与度の高い日経平均株価は上伸。3万0714円まで切り上がり、1990年以来31年ぶりの高値を同時更新していた。

SOX 上昇モメンタム復調、日本の株高と円安支援

それ以外でも過去実績として、同製造装置の生産指数と日経平均株価は明確な連動相関性を有している。現在の場合、生産指数は11月に過去最高を更新してきたが、日経平均は内外コロナ打撃や根強い半導体の供給制約などで伸び悩んでいる。しかし、先行き電子部品・デバイスの出荷が遅行改善し、段階的な半導体不足の緩和が明確化されてくると、日経平均も直近の9月高値3万0795円を遅行で上抜けていく潜在エネルギーは蓄積されている。

日経平均に先行局面もある米株SOXは、モメンタムを示す月間高値の9カ月前比で、今年1月の+74.2%を直近最高として勢いが鈍化し、半導体不足やFRB緩和見直し警戒などから10月には+9.9%まで上昇ペースが減速していた。

しかしそこから持ち直しに移行。11月は+21.8%、12月は27日時点で+27.4%と上値追いのモメンタムが復調しつつある。半導体不足の先行き緩和や、FRB緩和見直しの一旦の織り込みを示唆するものだ。過去実績からすると、日経平均も遅行追随する形で

上昇モメンタムが再点火されやすい。

SOX などのハイテク株上昇は、リスク選好や世界景気の先行き見通しにプラス効果をもたらす。為替相場では、ドル/円、クロス円でリスク選好による円安・外貨高が支援される連動相関性がある。すでにクロス円は10月後半以降の外貨安・円高が一服となり、SOX 再上昇に連動する形で12月20日前後から外貨高・円安が再開されてきた。ドル/円も12月6日以降はドルが下限を切り上げている（円は下落）。

日本の11月鉱工業生産では電子部品・デバイス工業のうち、出荷指数で半導体製品に先行・連動する品目で復調が見られ始めた。前月比で混成集積回路が+9.0%、固定コンデンサが+8.2%、線形半導体集積回路が+7.0%の大幅プラスとなり、それぞれ4-5月以降のマイナス圏から脱却している。

過去実績としてこうした品目のプラス改善は、電子部品・デバイス工業全体の出荷の押し上げへと寄与してきた。日本株市場での日経平均はハイテク寄与度が高いほか、ハイテク関連は世界景気に先行するため、外需依存度の高い日経平均は連動で上昇となる相関パターンが繰り返されている。

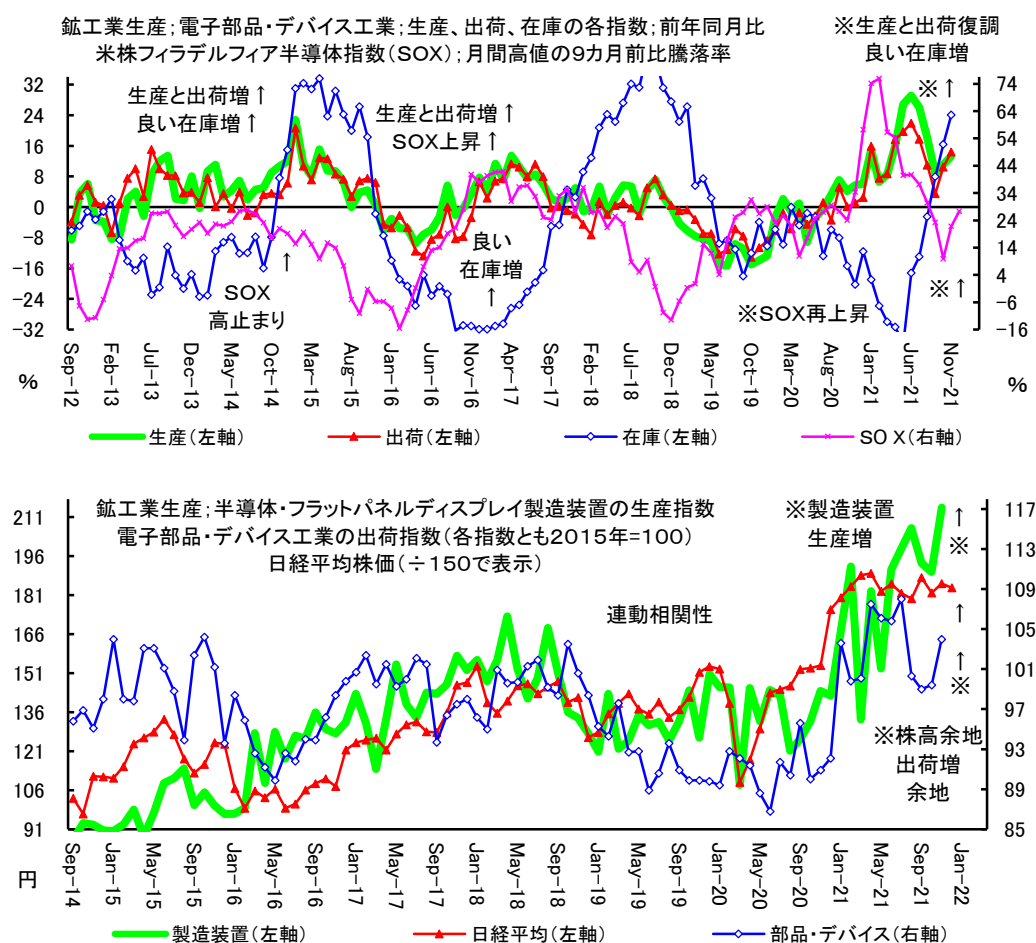
過去にはこうした関連品目と電子部品・デバイス全体の出荷が前月比でプラス幅を拡大させると、日

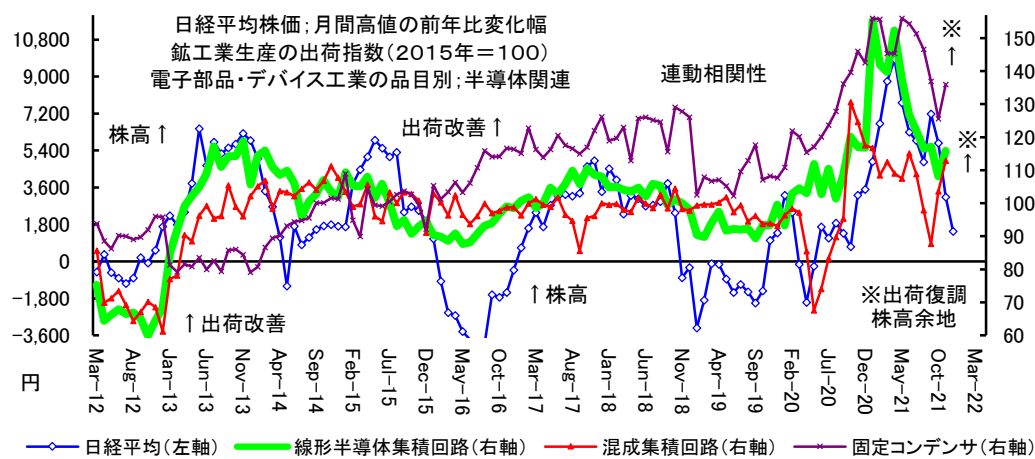
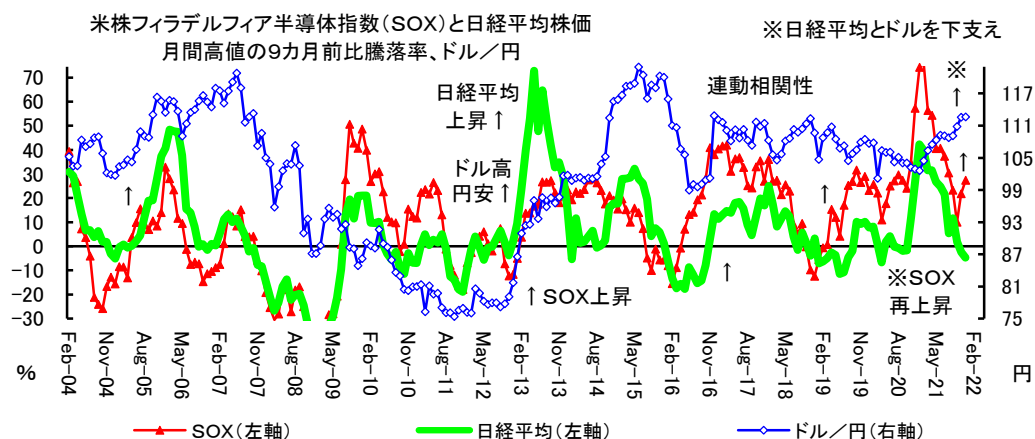
経平均は月間高値ベースの前年同月比でプラス幅拡大トレンドへと移行してきた。1990年代以降は、最低でも前年比+4000円から+6000円幅は上昇となる循環パターンが繰り返されている。

その点、来年の高値で参考になる今年の月間高値は、2万8000円から3万700円前後で推移していた。来年に「前年同月比+4000円から+6000円幅」の上乗せとなると、3万2000円から3万6000円方向までの上値余地が残されている。

なお、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、半導体製造装置（新品）の世界販売額は、過去最高であった2020年の710億ドルから2021年には44.7%増加の1030億ドルの新記録となり、2022年は1140億ドルと連続して記録を更新するという予測を示した。

SEMI 幹部は「半導体製造装置トータルの販売額が1000億ドルを超えたことは、全世界の半導体産業が旺盛な需要に応えるべく、協調して異例の生産能力拡大を進めたことを反映している。デジタルインフラの構築や、多様な最終製品市場にまたがる長期的トレンドの中で、今後も投資は継続すると予測される」と分析している。





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、複製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。