

ハイテク、出荷・在庫バランスに底入れ兆候 生産や関連株に先行、半導体不足の反動など焦点

2022/8/1 (月)

日本の6月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、生産や関連株に先行する出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）に底入れ兆候が見られ始めた。先行き不透明感は根強いものの、前年比では生産と出荷が上昇、在庫がプラス幅縮小という13カ月ぶりの前向き現象となっている。世界的な半導体不足の反動余地や中国などでの経済制限緩和、米国などでの年末商戦向け需要と金利上昇一服などもあり、ハイテク関連は一旦の最悪期通過が注目される。

6月生産、半導体やタブレット端末用の需要増

「6月の鉱工業生産で生産指数の上昇寄与度が大きかった業種に、電子部品・デバイス工業がある。モス型半導体集積回路（メモリ）、アクティブ型液晶パネル（大型）等が主な上昇要因となっていた。それぞれ半導体の需要増やタブレット端末用の需要増などにより、上昇したものと考えられる」――。

経済産業省では最新6月の鉱工業生産に関して、このような解説を行っている。

ハイテクについてはアジア各地からも7月25日以降、「インド自動車大手タタ・モーターズの最高財務責任者（CFO）は、自動車業界の半導体不足が改善に向かっていると明らかに」、「ハイテクの生産拠点である台湾では、6月の鉱工業生産が同月の過去最高を記録」、「韓国ハイテク大手のサムスンやSKハイニックスによる4－6月決算は、利益が大幅に増加。半導体が牽引」、「半導体用フォトマスクを手がける台湾光罩は、下半期（7－12月）の業績が四半期ごとに上向くとの見通しを示す」といった前向きなニュースが散見されている。

半導体不足に関しては日本のルネサス・エレクトロニクスが28日、決算発表で「不足時の反動が2022年下半年から2023年位に一定程度出てくるだろう」という見通しを示していた。

不足の緩和は半導体の企業サイドにとって利益のマイナス面がある一方、世界的に自動車・電機・通信関連など幅広い業種で、出荷の円滑化と供給制約の改善、生産増加、ハイテク関連全般の需要修復につながりやすい。同時にハイテクについては、中国などでのコロナ経済制限緩和や、米国などでの年末商戦向け需要、金利上昇の一服なども、当座の持ち直し材料となり得る。

その中で日本の6月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、生産や関連株に先行する出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）に底入れ兆候が見られ始めた。6月は

－33.4%と、いぜん大幅悪化が続いている。それでも5月の－46.3%や4月の－42.1%からは持ち直しており、一旦の最悪ボトム通過が示唆されつつある。

米国株市場での代表的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）や、ハイテク影響度の大きい日経平均株価などについては、一旦の底入れ支援材料として注目されそう。しかも6月の鉱工業生産では、電子部品・デバイス工業の生産と出荷が前年比上昇となる一方、在庫は前年比のプラス幅が前月から縮小となった。こうした良好な組み合わせは昨年5月以来、13カ月ぶりとなっている。

前回の同バランスの悪化局面は、2018年9月で底入れとなった。当時の日米株は直後の10－12月に大幅下落となったが、同年12月で底入れに移行。ハイテクの循環回復も一因となる形で、1年後にかけてSOXや日経平均は上昇トレンドが形成されている。

今年のSOXは1月の高値4068から大幅崩落となり、7月5日には2386と高値比－41%もの急落となってきた。しかし、そこから一旦の反発となり、7月28日には一時2950に上昇している。ちょうどSOXの月足テクニカルでは、2009年以降の長期上昇トレンドにおける重要下値抵抗線での下げ止まり攻防に直面してきた。

米株SOX、長期重要下限ライン下げ止まり攻防

具体的には7月28日時点の水準値で、20カ月移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド下限2577、48カ月移動平均線2318などだ（直近安値は7月5日の2386）。足元の米国ではインフレ急上昇や金利上昇、FRB利上げ加速に、それぞれピークアウトの観測が漂っている。SOXは先行き上下動の不安定さリスクは残されているが、長期トレンドとしての下限メド到達や現状からの下げ余地の狭まりが焦点となる。

電子部品・デバイス工業に関し、現状からの「生産・出荷の再減速」や「悪い在庫上昇」を食い止めるのが、在庫指数と在庫率指数の乖離抑制だ。需給バランスの過度な悪化回避を示唆するものとなっている。

半導体を始めとしたハイテク関連は昨年以降、供給制約や品不足による在庫不足を経て、今年は需要減速による「在庫積み上がり」と、品不足への対処による「在庫の争奪戦的な確保」という両面で在庫が増加に転じてきた。現在の在庫増加は、悪い在庫増の部分と、品不足との見合いでの需要残存に対処した在庫確保の両面があり、良悪の見極めが難しくなっている。

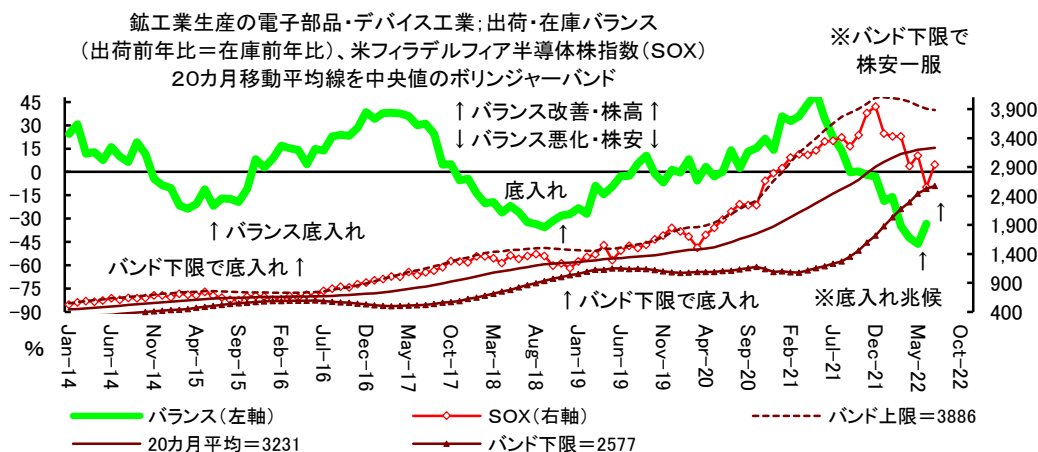
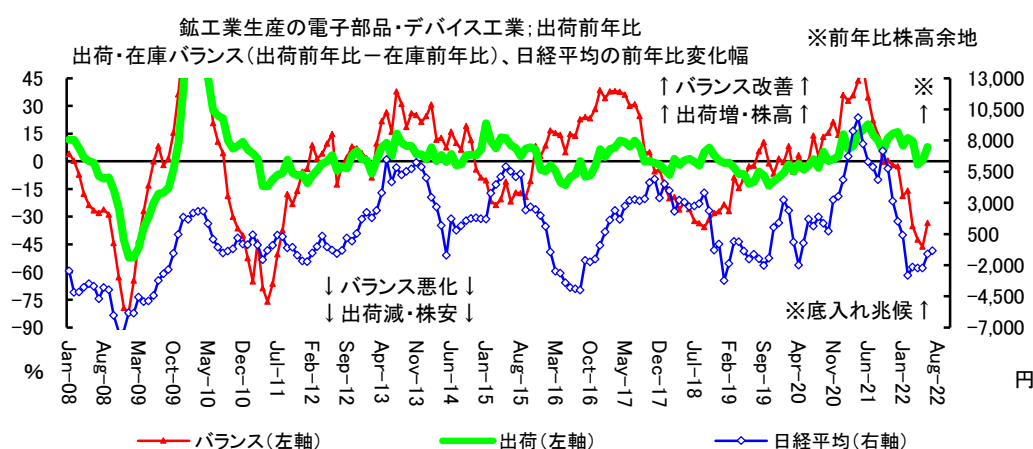
経済産業省によると、在庫の内容評価で参考になるのが「在庫率指数」の動向だ。在庫率指数は製品の需給動向（在庫÷出荷）を示すもので、「在庫が上昇していても、在庫率が低ければ、需給バランスは改善しているため、経済的に悪い状態ということにはならない」（同）。

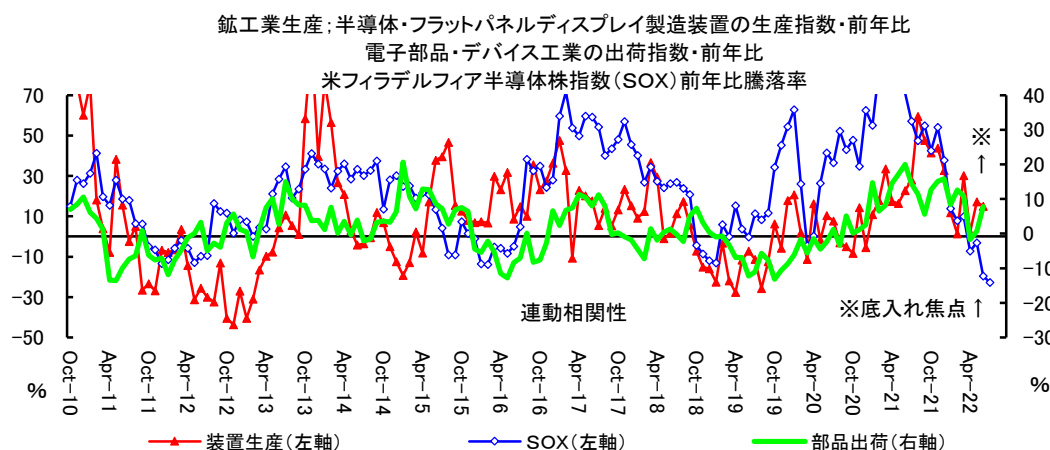
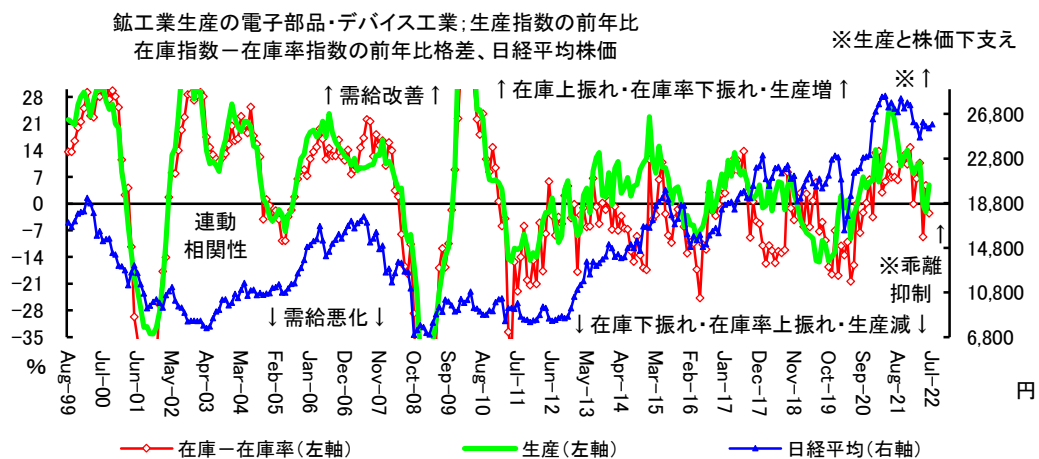
その点でいえば最新6月に電子部品・デバイス工業は、在庫指数が前年比+41.2%、在庫率指数が+43.7%となった。双方ともに在庫の増加が示されているが、「在庫－在庫率」の前年比格差は-2.5%と僅かな在庫下振れ（在庫率の上振れ）にとどまっている。

過去の悪い在庫増と生産（需要）の減速、需給バランスの悪化局面で同格差は、コロナ危機後の2020年5月に-20.4%、チャイナ・ショック等のあとの

2016年5月に-24.7%、東日本大震災後の2011年5月に-38.9%、リーマン・ショック後の2009年1月に-129.2%といった大幅な在庫の下振れ局面があった（在庫率は上振れ）。いずれも同時進行で生産の大幅悪化と、日経平均の大幅下落が連動観測されている。

その点、直近6月の同格差は-2.5%と、乖離幅は僅かだ。相対比較で、在庫の下振れと在庫率の上振れは抑制されている。結果、経済産業省の指摘に沿えば、「在庫が上昇していても、相対比較で在庫率の上昇は限られており、需給バランスは過度に悪化していない」という分析が成り立つ。現状からの生産と日経平均の下落余地縮小と下限固め、下限ラインの切り上がり支援材料として注目されそうだ。





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。