

ハイテク、過剰在庫の抑制は微かな光明

需要減と供給不足対応での供給余剰化は懸念

2022/10/3 (月)

日本の8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、過剰在庫の抑制が微かな光明となった。基本的には生産指数(2015年=100)が20カ月ぶりの低水準に低下するなど、中国や欧州を含めた世界経済の悪化が重石となりつつある。先行き一段の需要減が警戒されるほか、供給は昨年からの不足に対応した増強の遅行稼働が「供給余剰化」となるリスクをはらむ。その中で過剰在庫の抑制は需給悪化の度合いを軽減させ、足元の悪材料続出を「夜明け前が一番暗い」とさせる可能性も消えていない。

ハイテク悪材料続出、夜明け前が一番暗い焦点

「8月の鉱工業生産で生産指数の低下方向への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。品目ではモス型半導体集積回路(メモリ)がスマートフォンやSSD用途での需要減で低下したほか、固定コンデンサが海外需要の減少などを受けて低下した」――。

経済産業省では最新8月の鉱工業生産に関して、このような解説を行っている。ハイテクに関係する電子部品・デバイス工業の生産指数(2015年=100)は、8月分が前月比-6.3%の101.2となり、2020年12月以来20カ月ぶりの低水準に悪化してきた。

ハイテクについては9月28日以降、米国発で「米アップルが新型iPhoneの増産計画を断念。販売の出だし振るわず」、「フェイスブックとインスタグラムを運営する米メタ・プラットフォームズが採用を凍結。長年に及ぶ急速な成長・拡大期の終了を示唆」、「米半導体大手マイクロン・テクノロジーによる9-11月期の売上高見通しは、市場予想を下回る。景気後退懸念が高まる中、パソコンやスマートフォンなどに利用される半導体の需要が減少していることが背景」――といった悪材料が続出している。

一方、日本の8月鉱工業生産で電子部品・デバイス工業の在庫指数については、前月比-0.7%の74.6と2カ月連続で低下している。6月の83.6を直近最高として、2月以来の低水準となってきた。前年比では+11.8%とプラス化が続いているが、3月の+45.9%をピークとして「良い在庫確保」と「悪い在庫積み上がり」の好悪両面で在庫増加が一段落となっている。

先行きのハイテクについては、国内外で一段の需要減少が警戒される。供給サイドは昨年からの不足に対応した供給増強の遅行稼働が、タイミング悪く需要減にぶつかる形で「供給余剰化」となるリスクをはらむ。その中であっての過剰在庫の抑制は需給

悪化の度合いを軽減させ、足元の悲観論の広がりや「陰の極の前兆」、「夜明け前が一番暗い」とさせる可能性も消えていない。

在庫と日米ハイテク株の関係でいえば、最近では2018年9月に在庫指数の前年比が+40.7%で上昇ピークとなっていた。当時の米国の代表的なハイテク株指数・米フィラデルフィア半導体株指数(SOX)は、月間安値の前年同月比が「4カ月後」の-13.0%で底入れとなっている。その前に在庫指数の前年比は、2015年4月の+33.6%で天井ピークをつけた。当時のSOXは指数水準ベースで、やはり「4カ月後」に大底をつけるという連動相関性が見られている。

しかも今回の場合、8月の在庫指数74.6というレベルは、過去比で水準が低い。最近の「悪い在庫積み上がり」を含めた在庫上昇のピークは、2018年9月の88.5、2015年4月の110.2、2011年2月の122.7などとなってきた。現時点での在庫抑制は「山低ければ谷浅し」の形で、今後の在庫調整と生産調整のショック度合いが軽減化。関連株や日本の全体株の下押し度合いを抑制させる可能性がある。

台湾ハイテク株指数、10月後半に「転換点」示唆

日米のハイテク株については、10月中旬から後半にかけて予定される米国ハイテク企業の決算発表まで下押し警戒と下値拾いの慎重ムードが続く。その中であって世界的なハイテク生産拠点である台湾では、「台湾ハイテク株指数」の週足・一目均衡表チャートで10月24日週にかけて、先行スパンの雲上限と雲下限が交差する雲のネジレという転換点が観測されている。

最近では2020年9月に雲のネジレが観測されていた。当時の同株はその後上昇モメンタム加速され、翌年2月まで騰勢が続いている。その前に雲ネジレは、2018年12月に見られていた。当時は同年10月から株価が急落となっていたが、翌月の2019年1月で底入れに移行。上昇トレンドに移行するという「転換点」実績を有している。

その点で今年の10月24日週にかけては、米ハイテク決算発表での一旦の悪材料出尽くしや、事前警戒比での打たれ強さ、さらには中間選挙リスクの織り込み進捗(投票は11月8日)、米国の年末商戦の底堅い見通し台頭、反対に利上げ効果の表出などによる米景気悪化の現実化と米国債金利の低下といった株高材料の浮上が注目される。

その他、10月には経済関連の国際会議が控えている。現在の世界的な市場混乱に対し、国際連携の強化が注目されそうだ。具体的にはIMFと世界銀行グ

ループの秋季年次総会が、10月10日から16日に米ワシントンで開催される。同期間中にG7とG20財務相・中銀総裁会議が予定されている。

なお、現在の電子部品・デバイス工業の在庫抑制については、昨年からの半導体不足を含めた供給・部材制約余波のほか、素原材料の高騰に伴う生産制約、先行きの中国や欧州を含めた世界景気悪化への警戒、戦争やコロナ影響による供給網の混乱持続などが、生産手控えと在庫軽減化につながっている。

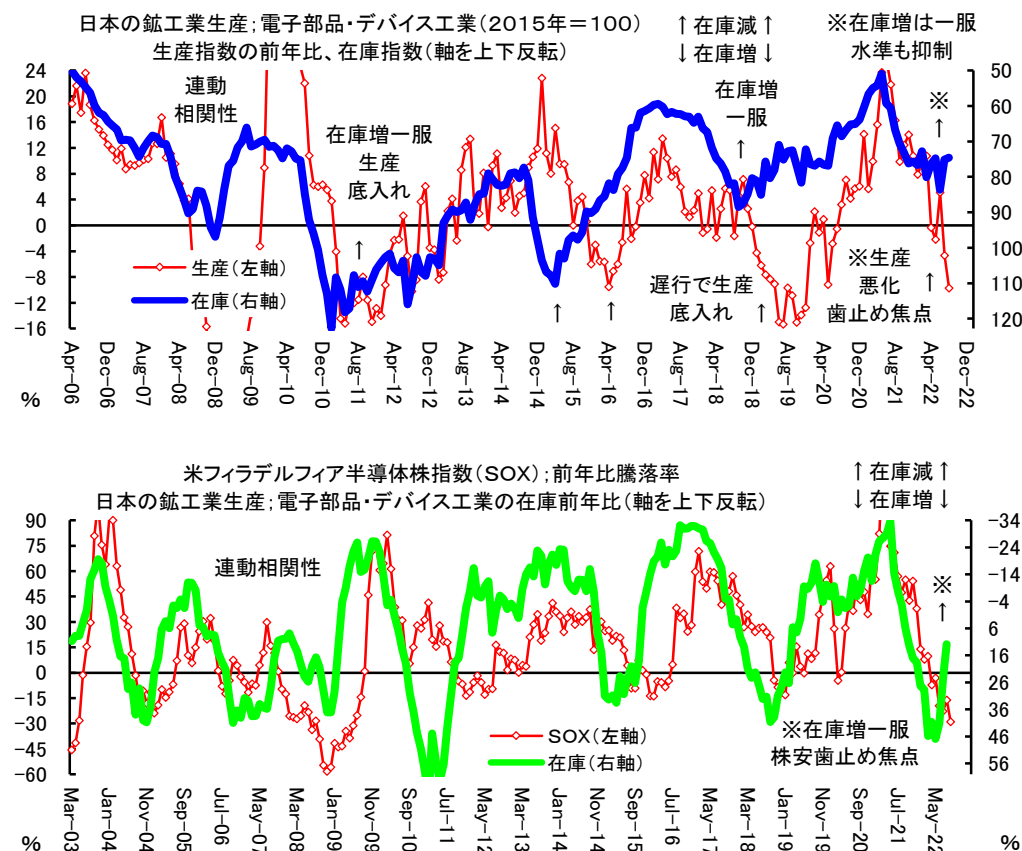
最近の在庫指数の上昇ピークとしては、2018年9月の88.5があった。当時は悪い在庫増の調整と生産削減も一因となる形で、日経平均株価は翌10月の2万4448円を高値として、12月には1万8948円と－5499円幅の大幅株安に見舞われている。その前では2015年4月に、在庫指数が110.2まで上昇してピークをつけた。日経平均はその後の5カ月間で、－3753円幅の大幅下落となっている。

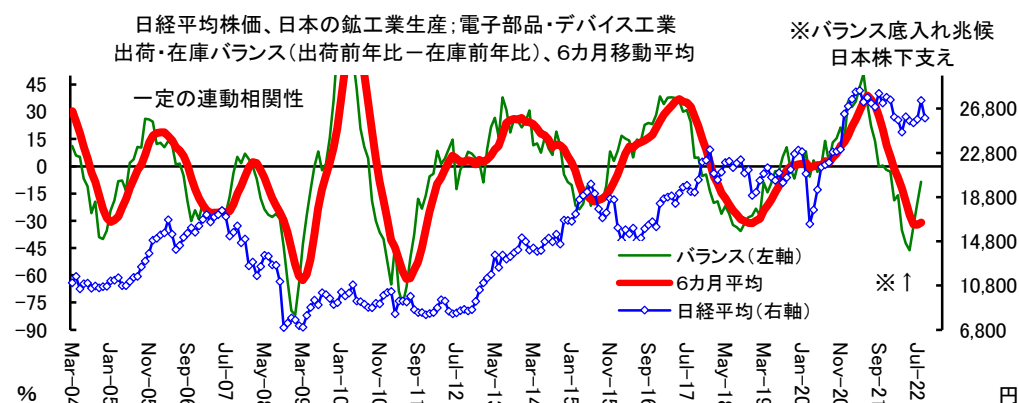
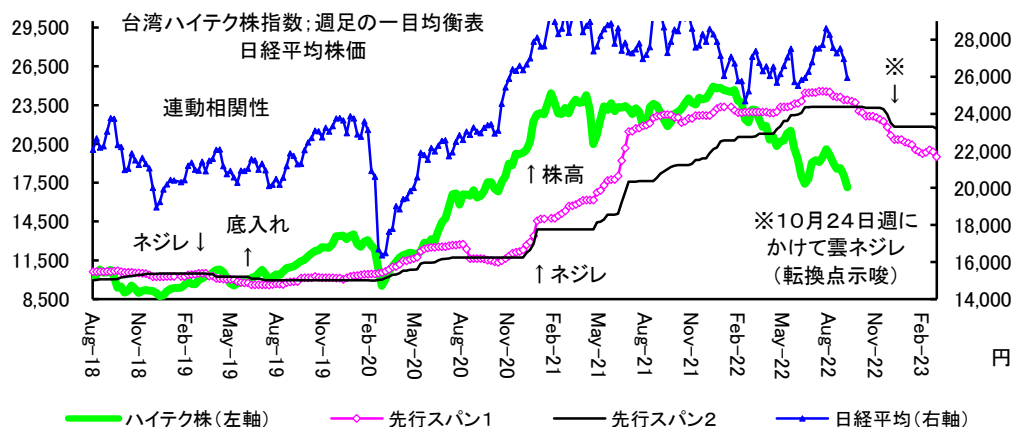
さらに前では2011年2月に、在庫指数が122.7へと上昇した。当時は直後に東日本大震災が発生し

たことも重なり、日経平均はその後の9カ月間で－2755円幅の大幅安となっている。ひるがえって現在の在庫指数は、8月時点で74.6と低めの水準だ。その分だけ現状からの在庫低下と生産低下、株安の「下押し幅」は抑制される可能性がある。

その他、8月の鉱工業生産では電子部品・デバイス工業について、生産や在庫循環、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）に底入れと底固めの兆候が見られた。8月は－8.5となり、前月の－20.4%からマイナス幅が縮小。5月の－46.3%や4月の－42.1%を直近最低として、一旦の最悪ボトム通過が示唆されつつある。トレンドを示す6カ月移動平均は、方向角度が2021年7月以降の下向き化から上向き化へと転換してきた。

米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、根強い下押し圧力を経ながらの下落幅縮小や、下値固め、長期スパンでの買い場模索相場への移行を支援する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。