

ハイテク、回復多難も生産調整は進捗

生産指数はコロナ特需初期へ低下、年下期に回復期待も

2023/2/3 (金)

世界的にハイテクの業況回復は多難ながら、生産調整は進捗しつつある。日本の昨年12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、生産指数(2015年=100)が6カ月連続の前年比マイナスながら、指数水準はコロナ特需の初期にあたる2020年8月以来の低水準へと調整が進んできた。当面は内外とも悲観見通しが根強いものの、昨年から今年前半の生産調整と在庫調整を経て「年下期からの回復予測」も出ており、先行指標である関連株が反発し始めたことの裏付け要因として注視される。

調整で下期回復期待、SOX 反発「裏付け」で注視

「世界的に半導体関連はマクロ経済を巡る根強い不透明感により、今年の上期は厳しい状況が続くが、下期には需要が回復し始める可能性が高い」――。

世界有数のハイテク企業である韓国サムスン電子は1月31日、2022年10-12月の決算発表で営業利益が前年同期比-69%減という大幅減益を発表する一方、先行きはこのような見通しを示した。

同日に米ウォールストリート・ジャーナル (WSJ) 紙は、「半導体メモリー業界の苦境、市況低迷で長期化も」と指摘。「メモリー価格はこの1年で大幅に低下し、業界では投資や人員を削減する動きが進むなど、苦境はさらに深まりそうだ」と懸念を示す一方、NAND 型フラッシュメモリーの価格については、「今年の下半期に回復が始まる可能性がある。半導体メーカーの間ではここ数カ月の価格急落を受け、2023年の供給を絞る動きが強まった」という市場調査会社の分析を紹介している。

その中で日本の経済産業省による昨年12月の鉱工業生産では、ハイテクに関係する電子部品・デバイス工業の生産指数(2015年=100)が、季節調整済ベースで前年比-12.0%の大幅低下となった。6カ月連続のマイナスであり、改めて国内外で「インフレや高金利、経済の低成長を背景に、スマートフォン、パソコン、データサーバーなどの製品に対する企業や個人の支出は後退が続く」(WSJ)といった逆風が示されている。

生産指数の水準は97.1と、前月の97.8から一段の低下となった。2021年7月の113.2を直近最高とした低下傾向が続いているが、一方では2020年8月の96.4以来という低水準となっている。2020年8月といえばIT・デジタル関連で、リモート等を始めた初期段階だ。その点であくまで生産指数に関しては、バブル的なコロナ特需の調整進捗が示唆されている。

しかも生産指数については、トレンドを示す12カ月(1年)移動平均の方向角度が昨年7月から下向きに転換し、最新12月段階では基調として明確化されている。過去のハイテク循環でいえば、在庫指数も遅行で低下という在庫調整へと波及。その前後から先行指標である日米などでのハイテク関連株は、先回りして底入れから反発に向かうという相関パターンが繰り返されている。

実際、足元では米国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)が、昨年12月28日を直近安値に反発へと転じている。2月1日時点での年初来成績は、+21.4%の大幅プラスとなってきた。

SOX の長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、2013年以降の長期重要下値抵抗線である36カ月移動平均線や一目均衡表・転換線の上抜け回復に移行。昨年1月以来となる6カ月移動平均線の「上抜けと上向き化」というトレンド好転のサインも見られ始めた。

ハイテク生産指数―世界景気先行指数、過熱修正

SOX 反発はあくまでも年明けを受けた新年運用資金の配分のほか、米FRBの先行き利上げ休止と利下げへの前のめり期待、連動した長期金利の低下、中国を始めとしたコロナ制限からの正常化拡大などが支援材料となっている。先行き過剰楽観の反動修正リスクは消えていない。それでもハイテク循環面での「今年前半での生産調整と在庫調整の進捗期待」などを踏まえると、関連株は最悪ボトムの通過と下値の切り上がりが目玉されそうだ。

日本の鉱工業生産では電子部品・デバイス工業について、在庫循環を示し、生産指数に先行する出荷・在庫バランス(出荷前年比-在庫前年比)が底入れを固めつつある。12月は-22.1%となり、前月の-16.5%からは再悪化となってきたが、昨年4月の-42.4%や5月の-46.3%で最悪ボトムの通過は示唆されている。

同バランスの12カ月移動平均は、昨年10月から基調好転を示す「方向角度の上向き化」攻防に直面してきた。昨年10月といえば米株SOXが、現状段階で大底の最安値を形成した時期と符合する。最近では同バランスの12カ月移動平均が下向き基調のあと、2020年7月から上向きトレンドが明確化された。当時のSOXはその前後から、2022年1月にかけて株高トレンドが連動点火されている。

その前では2015年11月、2013年4月、2011年9月、2009年4月などで、同バランスの上向き転換が

観測されてきた。いずれも SOX は、底固めや上昇トレンドへの移行が高確率で観測されている。日本株についてもハイテク関連株を中心として、下支えのサポート材料となりやすい。

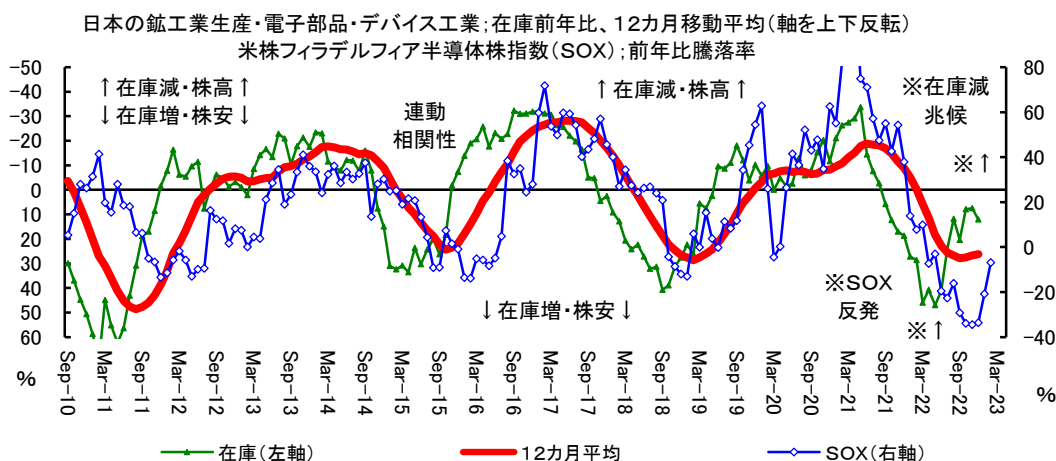
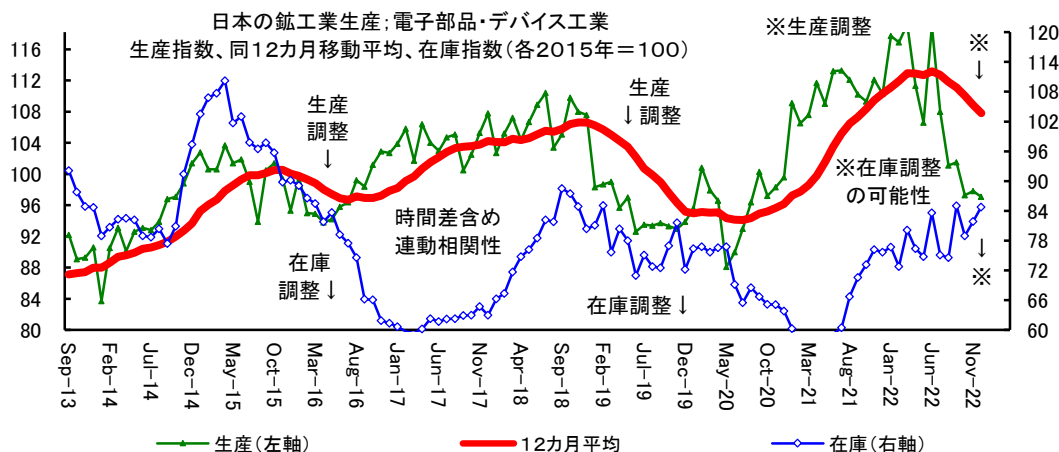
ハイテク関連の「コロナ特需に対する反動調整の進捗」でいえば、電子部品・デバイス工業の生産指数が昨年 12 月に 97.1 となったのに対し、世界景気の水準度合いを示す OECD 景気先行指数は G20 加盟国ベースで昨年 12 月に 98.3 となっている。「生産指数－景気先行指数」の格差は、－1.2 という生産の下振れとなってきた。

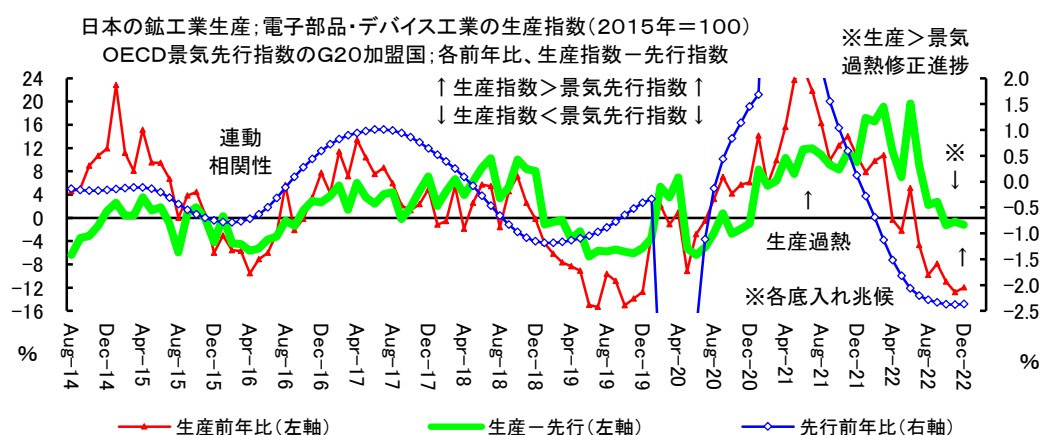
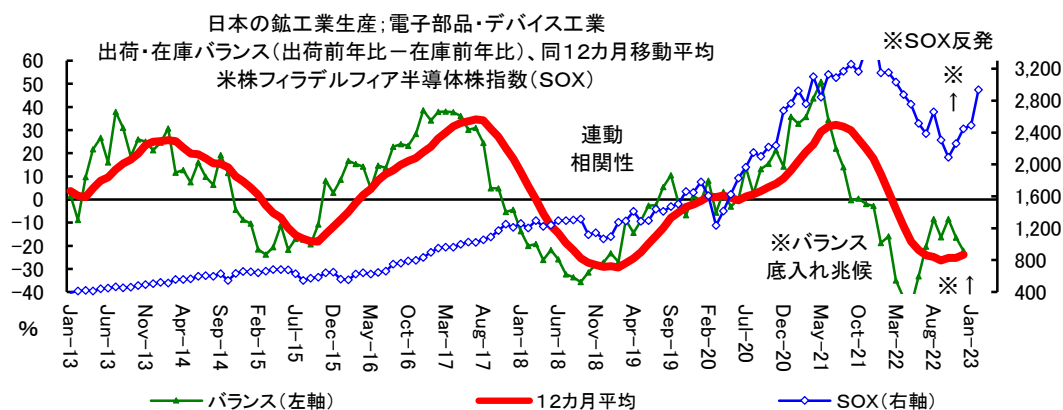
2020 年以降における IT・デジタル関連のコロナ特需の際には、「世界景気見合いでの特需過熱」を示す形で電子部品・デバイス生産の上振れが急速に拡大。2022 年 6 月に同格差は＋19.7 となり、過去最高となる生産の上振れ過熱が示された。そこからは過熱調整が進み、直近の昨年 12 月は－1.2 へと修正が進ん

でいる。過去実績として世界景気との見合いで、成長セクターであるハイテク生産指数が下振れマイナス化となった場合、米株 SOX など関連株の割安感醸成につながってきた。長期スパンでの買い場となりやすい。

しかも景気敏感の日米ハイテク株と同様、世界各国の GDP 統計などに半年程度の先行性を有する OECD 景気先行指数は、G20 加盟国ベースで昨年 12 月に前年比－2.37% となり、11 月の－2.38% から微妙に改善となってきた。2021 年 4 月以来、約 20 カ月ぶりのマイナス幅縮小という一旦の底入れが示唆されている。世界的な資源エネルギーなどの価格高騰一服やインフレ減速、各国中銀による金融引き締めの後半入り、中国を始めとしたコロナ制約からの正常化拡大などが支援材料となっている。

こうした世界景気の基調変化もまた、米株 SOX などの反発の「裏付け」要因として注視されそうだ。





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。