

ハイテク循環、底入れも回復は二進一退

日本の鉱工業生産、ハイテク株「先走り上昇」に調整余地も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/9/4 (月)

日本の鉱工業生産ではハイテクに関係する電子部品・デバイス工業について、底入れは固まりつつある一方、循環的な回復は二進一退の慎重さが見られている。中国を始めとした世界経済の不透明感のほか、コロナ禍デジタル特需の反動、スマートフォン（スマホ）急成長の成熟化、半導体不足に対応した設備増強の一服と一部余剰化などが足かせになっている。米国などでハイテク株は5月以降、AI（人工知能）期待等で急上昇してきたが、やや先走りの懸念もあり、スピード調整や短期的な調整株安の余地も注視される。

生産の慎重さ比で株高過熱、速度調整など警戒

「エレクトロニクス製品の需要は、中国市場でもグローバル市場でも予想に届かず、（電子機器メーカーが抱える）半導体の在庫水準は依然として高い」、「スマホやコンシューマー用電子機器は（ハードウェアの）技術革新が停滞気味で、ユーザーの買い換え周期が長くなり、最終需要が減少している」、「パソコンや産業機器、EV（電気自動車）などの分野では需給が均衡してきたが、在庫消化のペースは予想より遅い」――。

中国の半導体受託製造（ファウンドリー）最大手・中芯国際集成電路製造（SMIC）は8月、4-6月期の決算発表でこのような説明を行っている。中国を始めとした世界経済の不透明感、ハイテク需要にも影を落としている。

直近では米国株市場で8月31日、米コンピュータメーカー大手のデル・テクノロジーによる決算発表が良好な内容となった。AI（人工知能）ブームの恩恵を受けたほか、「データセンター・ハードウェアやサーバー製品に対する安定的な需要が寄与した」（同）とされる。それでもコンピュータ関連では、「中小企業や政府系顧客からの需要が安定する兆しがある一方、大口顧客は購入に引き続き慎重な姿勢を示している」（同）という。

その中で日本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（2020年＝100）が、最新7月に前月比－5.1%の低下となった。今年3月の－6.9%で底入れは固まりつつあるものの、その後は4月が＋6.9%、5月が－4.0%、6月が＋6.8%、そして7月は－5.1%となり、「二進一退」の慎重さが見られている。7月はスマホ向け需要の反動減が影響したほか、ハイテク関連では半導体不足に対応した半導体製造装置の生産急増も一服となってきた。設備に関しては、海外で一部余剰化も懸念され始めている。

一方で株式市場では5月以降、ハイテク関連の循環的な底入れ期待のほか、AIの成長期待などもあって米国などでハイテク株が急上昇となってきた。やや「先走り過熱」の警戒感もあり、先行きスピード調整による横這い化や短期的な調整株安の余地が注視される。

7月の鉱工業生産によると、ハイテクの在庫循環や生産に先行する電子部品・デバイスの出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）は－18.9%となった。直近最低である2022年5月の－43.6%と今年2月の－34.0%で「2番底」が形成され、循環的な底入れは明確化されつつある。

それでも米国の代表的なハイテク株指数・フィラデルフィア半導体株指数（SOX）は同じ7月に、月間高値の前年比が＋30.2%もの大幅高となっている。長期実績として同バランスとSOX前年比には水準面で相関性があるが、ややSOXの上昇に「先走りの上振れ乖離」という過熱感が見られている。

中長期は「良い在庫減」ボトムまで株高持続

7月は「SOX前年比－同バランス」の乖離幅が、＋49.2%のSOX上振れとなってきた。昨年10月の－16.8%をボトムに乖離修正が進んできたが、昨年3月以来の大幅なSOX上振れとなっている。

現在と同じように同バランスが循環底入れを示し、SOXが好感して上昇した局面には2018年があった。当時も乖離幅は同年3月に＋66.8%という、SOXの大幅な上振れ過熱が見られている。そこからSOXは上昇ペースが鈍化。月間高値の3カ月前比騰落率は翌4月に－2.4%とマイナスに転じたほか、5月は＋0.1%と上げ渋りで横這い化となっている。その後は同年11月にかけて、－10.5%という調整株安も経験している。

一方で当座のSOXなどのハイテク株に関し、スピード調整や過熱調整の範囲を超えた株安を抑制させるのが、米長期金利の上昇ペース鈍化期待だ。

今年8月には米10年債金利が4.36%前後にまで急上昇となり、約16年ぶりの高水準となっている。昨年8月の月間最高が3.19%前後であり、前年比では＋1.17%前後の上昇幅となってきた。1990年代以降の長期実績として、10年債金利が「前年比＋1%超え」の大幅上昇となる局面では、SOXが上げ渋りや下落となるパターンが目立っている。

最近では昨年4月から、10年債金利の前年比が＋1%超えの急上昇となった。SOXは同月から10月にかけて、大幅な株安に見舞われている。今回の場合、先行き一段の金利上昇リスクは残るものの、「前年

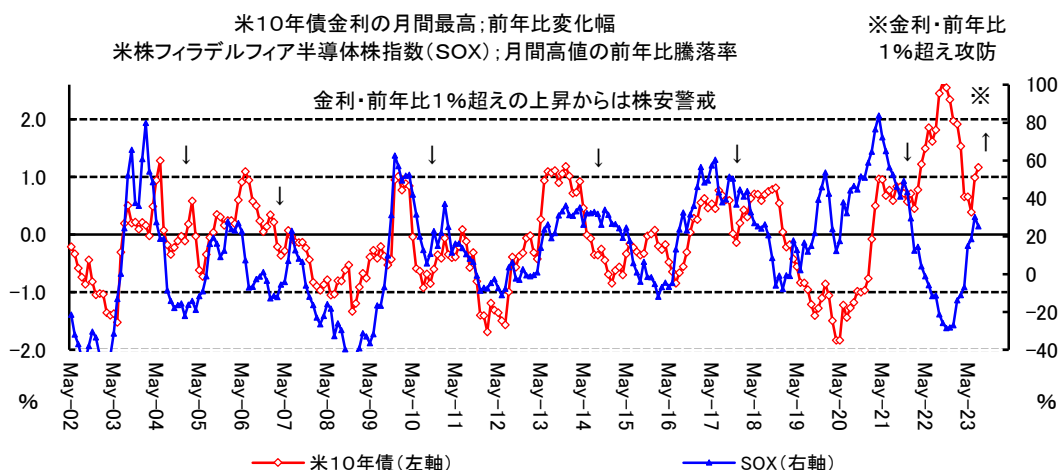
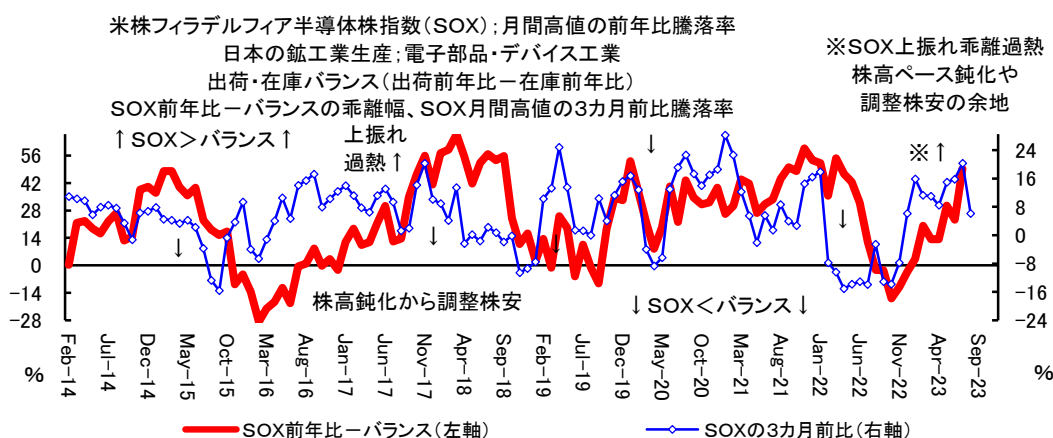
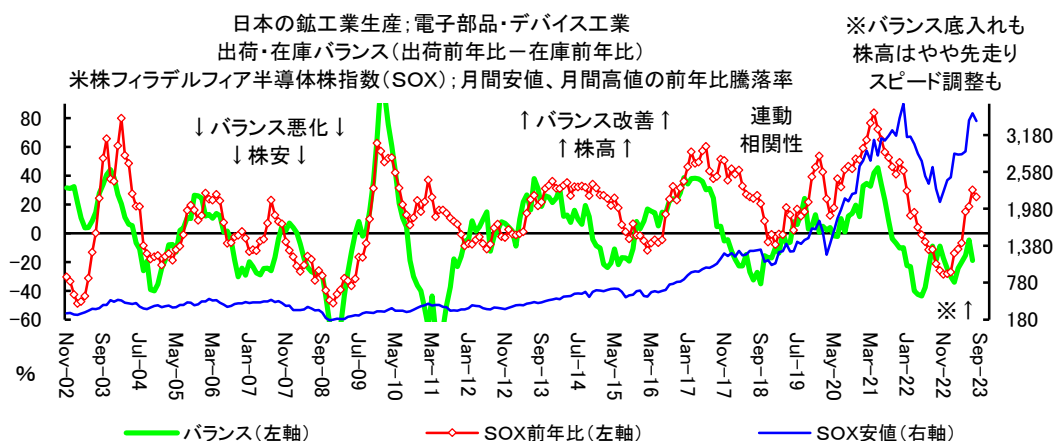
比」で基準となる昨年後半の月間最高は昨年10月が4.34%前後、11月が4.24%前後と大幅上昇となっていた。昨年8月時の3.19%からは切り上がっている。

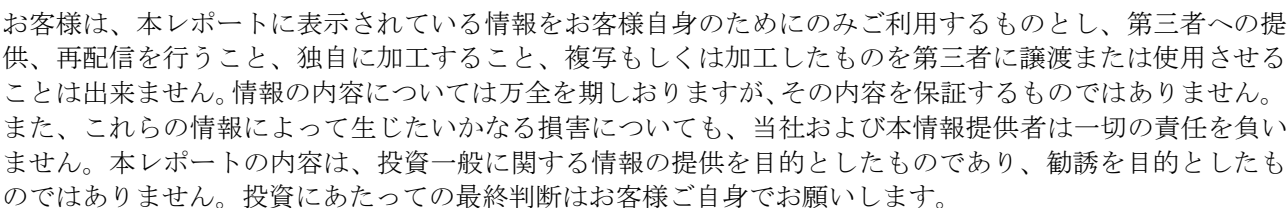
その点で今後の場合、8月の最高4.36%の前後で高止まりしたり、一定の上振れとなったとしても、「前年比の金利上昇幅」は狭まり、前年比+1%以下に抑えられる可能性がある。SOXの下支え要因として注目されやすい。

同時に来年に向けた中長期スパンでは、ハイテク関連に循環回復の寿命余地が潤沢に残されている。日本の鉱工業生産の電子部品・デバイスと関連株の関係でいえば、在庫指数が「悪い在庫上昇」の天井

ピークをつけたあと、「良い在庫減」の大底ボトムをつけるまで、SOXなどのハイテク株は上昇トレンドが継続されている。

その点、直近の在庫指数(2020年=100)は7月が113.9となり、今年2月の129.3で在庫積み上がりの天井ピークを消化した直後だ。まだ循環改善の初期段階にある。直近の「良い在庫減」最低ボトム水準は、2021年5月の76.1、2019年12月の96.4、2017年3月の89.6などとなっていた。今後は7月時における113.9から、こうした水準までの在庫減余地が、SOXなどハイテク株の上昇余地として注目されやすい。





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。