

ハイテク出荷・在庫バランス、2年ぶりプラス 生産に先行、関連株「金利にらみ」も底固め後押し

2023/11/6 (月)

日本の9月鉱工業生産ではハイテク関連について、生産や在庫循環に先行する出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）が約2年ぶりのプラス改善となってきた。電子部品・デバイス工業のことで、在庫も大幅な積み上がりから約2年ぶりの減少レベルとなっている。米国などで関連株は5月から先走りや過度なAI（人工知能）期待で急上昇となったあと、8月以降は過熱反動や金利上昇、各種投資家による年末決算に向けた換金売りなどで反落してきたが、今後は金利にらみながらも底固めが後押しされやすい。

バランスのプラス化、米日で関連株の上昇支援

「9月の鉱工業生産では在庫指数が2カ月連続で低下したが、低下寄与度の最も大きかったのは（ハイテクに關係する）電子部品・デバイス工業だった。前月比では－10.4%の大幅低下で、アクティブ型液晶パネル（大型）やトランジスタ等が主な低下要因となっている」――。

日本の経済産業省では最新9月の鉱工業生産に関連して、このような解説を行っている。

世界的にハイテク関連は2020年以降のコロナ禍におけるデジタル特需の反動や、その後の半導体不足に対応した増産、一方で中国を始めとした世界経済の減速などもあり、在庫の積み上がりが問題になってきた。しかし、ここに来ての在庫調整の進捗は、在庫余剰・生産減の歯止めと来年に向けた循環回復に期待をつなぐものとなっている。米国や日本などでの関連株についても、回復ペースの緩慢さや落とし穴的なリスクは注視されながらも、底固めと上値余地が注目されやすい。

電子部品・デバイス工業では生産や在庫循環に先行する出荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）で、底入れと循環回復のサイクル入りが明確化されてきた。9月は＋12.9%と前月の－5.7%から改善し、2021年8月以来、25カ月ぶりのプラス圏浮上となっている。直近最低である今年2月での－34.0%で、最悪期の通過自体は確認されてきた。

同バランスは長期のトレンドを示す20カ月の移動平均についても、8月から方向角度が上向き転換となっている。2021年7月以来、27カ月ぶりに基調好転となってきた。過去の長期実績として、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）などは、同時進行で長期上昇トレンド入りが連動観測されている。

最近では同バランスのプラス化と20カ月平均の上向き化という同時現象が、2020年7月から観測さ

れた。その局面で米株SOXのほか、ハイテク関連銘柄の影響度が大きい日経平均株価は、翌月から14カ月後となる2021年9月にかけて株高トレンドが形成されている。

その前の2016年10月以降では、17－24カ月後にかけて米日株は上昇が持続。2013年3月以降の改善ケースでは、約27カ月後にかけて双方の株高トレンドが継続した連動実績を有している。

9月に在庫指数は前月比の－10.4%だけでなく、前年比でも－20.1%の大幅低下となった。2021年5月以来、約28カ月ぶりの大幅マイナスとなっている。過去実績として米日での関連株は、在庫調整が現在のような低下から底入れへと向かい、生産増と在庫確保の「良い在庫増」が一定進行してくるまで、循環的な株高トレンドの寿命が継続されている。その点で現在はまだ「良い在庫減の底入れ模索」という、折り返し前後の途中段階にある。

ちょうど10月後半以降の米国や韓国など海外ハイテク大手の決算発表や経済指標でも、「約2年ぶり」の業況底入れや過剰在庫の調整進捗が示されている。

「米半導体大手インテルは、四半期ベースで2年ぶりの増収になるとの見通しを発表。ノートパソコンでAI搭載ソフトを動かす半導体を開発する中、パソコン市場が健全に回復するとの見方を示す」（10月26日）、「米スマートフォン用半導体大手クアルコムの売上高見通しは、市場予想を上回った。携帯業界の過剰在庫が、ようやく解消されつつある可能性を示唆」（11月1日）。

世界成長率25年に向け改善、ハイテク株底上げ

「韓国サムスン電子の直近決算は前年比－78%の減益ながら、赤字額は前四半期から縮小。同社は『半導体業界が底を打ったとの認識が広がり、顧客から購入の問い合わせを受けている』、『在庫水準の正常化を踏まえると、パソコン・モバイルメモリー市場の回復が加速へ』などと説明」（10月31日）、「韓国では10月の貿易統計で、輸出額が13カ月ぶりに前年比プラスを回復。半導体などが下げ止まり、輸出増とネット貿易黒字の同時達成は20カ月ぶり」（11月1日）――。

今年の米日などでのハイテク関連株は、世界的なハイテク循環の底入れを先取りする形で、5月から急上昇となった。過度なAIブームも重なり、スピード面では先走りの株高過熱が見られている。その分だけ8月以降は米長期金利の急上昇やAIバブルの調整、米債価格の急落と損失拡大などを受けた各種投

資家による年末決算に向けた換金売りなども重なり、ハイテク株は調整下落となっている。

一方で足元では決算対応の換金売りが一服となってきたほか、米長期金利の急上昇も一旦のペース鈍化となってきた。11月1日には米FRB・FOMCでのインフレ抑制への自信示唆や、7-8月以降の長期金利急上昇を受けた遅行の景気打撃リスクに対する警戒姿勢などが、金利低下へと作用（米債価格は反発）。1日には米財務省による四半期・大型米国債入札の計画で、事前警戒に対して増発が抑制されたことも金利を押し下げている。当座のハイテク株には、反発材料として注目されやすい。

もちろん、現在のハイテク関連については、米中の半導体対立や各国での規制と経済安保の強化、反グローバル化などが重石となっている。スマートフォンなどの牽引役は世界的な急成長が一服となり、成長ペースの鈍化と成熟期入りが懸念され始めた。

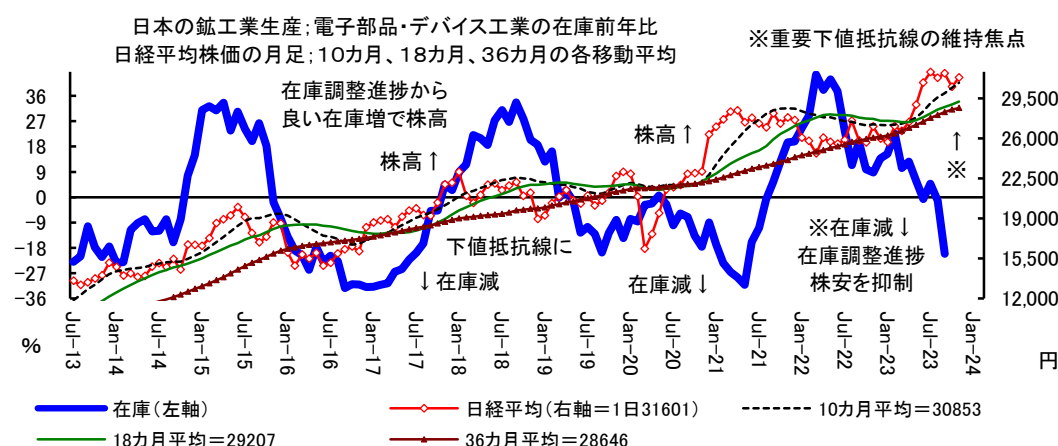
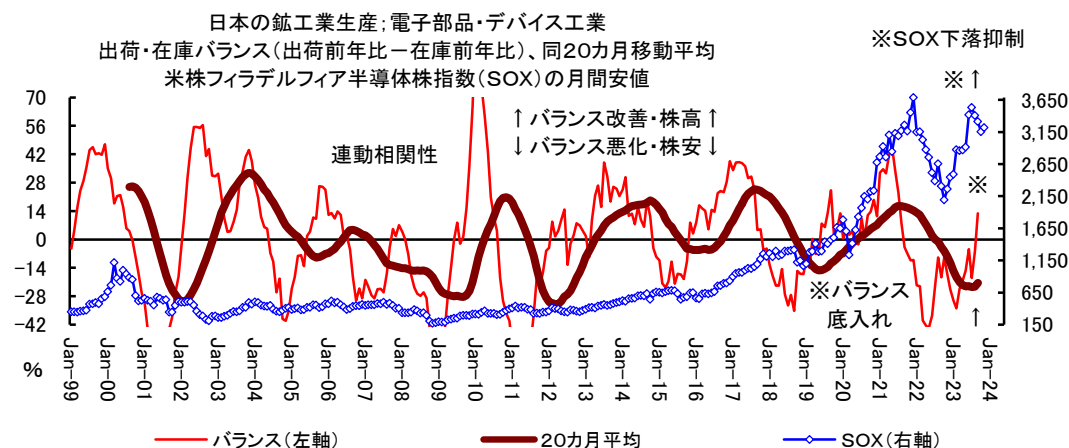
それでも現在もなお「世界景気の先行業種」や「世界景気の敏感セクター」といった位置付けは維持させている。IMF統計の世界成長率とも、一定の相関

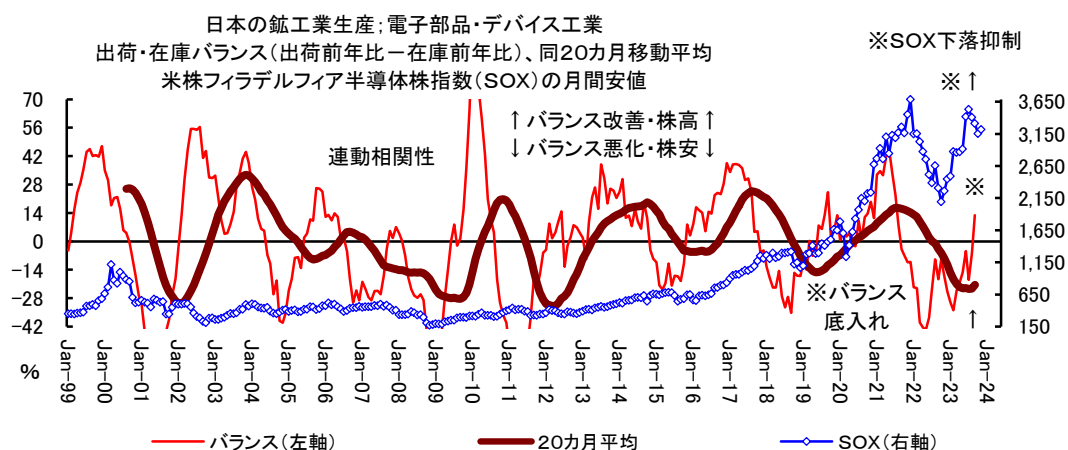
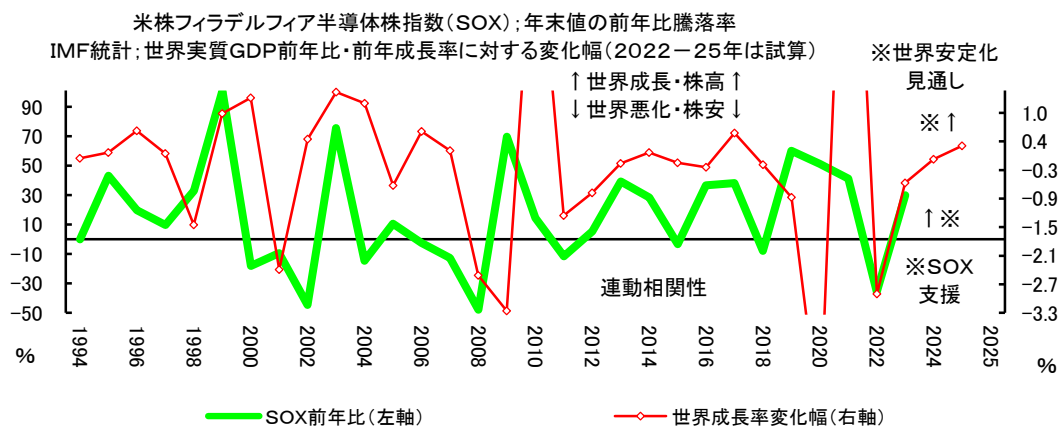
性を保ったままだ。

IMFによる最新10月の世界経済見通しでは（2022年以降は試算）、来年2024年の世界実質GDP・年間成長率は+2.94%と予測されている。今年見込みの+2.96%からは、僅かながらも-0.02%幅の下振れとなっている。一方でこうした成長率の前年比変化幅は、2022年が-2.86%幅の大幅な下振れとなり、連動する形で米株SOXを始めとしたハイテク関連株は大幅下落となっていた。

今年も前年比での変化幅は-0.52%幅の下振れ見込みで、8-10月にかけてのハイテク株下落の一因となっている。それに対して世界成長率の変化幅は、来年2024年に-0.02%幅と横這い安定化へと向かう。続く2025年は+0.26%幅と、4年ぶりのプラス改善が予測されている（2024年の成長率+2.94%から2025年は+3.20%）。

SOXを始めとした米日などでのハイテク関連株は、グローバルなハイテク循環の底入れもあり、2025年に向けた下値固めと下限切り上がり、長期の上昇トレンド入りが注目されそうだ。





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ご自身でお願いします。