

ハイテク回復不透明も「在庫大幅減」は安心感

鉱工業生産で2年半ぶり低水準、在庫増とピークまで株高

2024/1/5 (金)

日本の11月鉱工業生産ではハイテク在庫が2年半ぶりの大幅減となっており、今後は良い在庫積み増しと悪い在庫余剰化の増加ピークまで、関連の生産改善と株価上昇が継続されやすい。不透明材料は多いものの、在庫減は循環回復に安心感を付与させる。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）も、トレンドを示す12カ月や24カ月の移動平均で底入れが盤石化してきた。半導体不足に対応した製造装置の過剰生産と反動調整には底入れ機運があり、ハイテク全般の下振れリスクを低減させていく。

良い在庫積み増しから悪い在庫余剰まで株高

「韓国での半導体生産は11月に前年比+42%と、2017年初め以来の大幅増となった。出荷は+80%と、2002年後半以来の大幅増を記録。過去1年超にわたって経済を圧迫していた韓国の半導体業界は、低迷から立ち直りつつある」、「台湾電子時報系の市場調査会社は、2024年の台湾のファウンドリー（半導体の受託製造）の売上高が前年比約+15%という見通しを示す。先端製造プロセスの需要の高まりなどが押し上げの見込み」――。

12月後半にかけて、半導体関連ではこのような前向きな動きが目立っている。アジアのハイテク関連需要では、米IT市場調査会社IDCが12月27日、中国の拡張現実（AR）・仮想現実（VR）市場に関するレポートで、「AR端末の2024年の中国出荷量は前年実績比2倍になる」といった強気予測を示していた。

その中で日本の鉱工業生産ではハイテクに關係する電子部品・デバイス工業について、最新11月に在庫指数（2020年＝100）が前年比－21.1%の大幅低下となった。2022年3月の+43.5%や2023年2月の+22.6%を直近最高として余剰在庫の調整が進み、2021年5月以来、約2年半ぶりの大幅低下となっている。指数水準も91.2と、直近最高である2023年2月の129.3から大きく低下。2021年7月以来の低水準となってきた。

ハイテク関連は先行き、国内外で不透明材料が山積したままだ。米欧など各国での利上げ効果と景気悪化、中国経済の低迷持続、ハイテクを含めた新冷戦と規制の激化、スマートフォンなど牽引製品の成熟化、AI（人工知能）バブルの調整、EV（電気自動車）成長先食いの反動などが、懸念材料として覆いかぶさっている。

そうした中でハイテク在庫の大幅減は、現状からの一段の在庫調整と生産調整といった下振れリスクを低減させていく。過去実績に沿うと在庫の軽減

化は、先行き「良い在庫の積み増し」から「悪い在庫増の余剰化」に至る在庫増加のピーク前後まで、関連の生産には改善の伸びしろがある。連動して内外の関連株も、株高の寿命余地が担保されやすい。

日本株市場では日経平均株価についてハイテク影響度が大きく、株高余地が支援される。過去には電子部品・デバイスの在庫指数が現在と同じような大幅な在庫増から在庫調整のあと、2020年10月に91.6と現状（91.2）同水準に低下する局面があった。日経平均の月間高値は、同月の2万3725円から上昇が加速。11カ月後となる2021年9月には3万0795円と、+7070円幅の株高ラリーが形成されている（在庫指数は100.0に上昇）。

それ以前では在庫指数が2017年3月に当時の最低89.6にまで低下したが、その後に日経平均の月間高値は19カ月後にかけて+4780円幅の株高が連動観測されていた。2009年7月の在庫99.7での底入れ後には、9カ月後にかけて+1049円幅の株高実績が見られている。

世界半導体製造装置、2025年に最高再更新の予測

電子部品・デバイスは生産指数も11月に前年比+0.8%となり、2022年3月以来のプラス圏浮上に改善となってきた。2023年3月の－19.4%を最低ボトムとして、循環的な底入れを固めつつある。過去実績としてハイテク生産の循環回復の局面では、日本株市場の東証・業種別株価指数で、関連性のある電気機器、精密機器、情報・通信業などが循環的な株高サイクルへと移行してきた。

日本の鉱工業生産の電子部品・デバイスでは、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）でも底入れが明確化されている。11月は+21.2%と、前月の+10.9%を含めて3カ月連続でプラス幅拡大の改善となった。2022年5月の－43.6%や2023年2月の－34.0%などが直近最悪となり、2021年8月以来のプラス圏浮上を固めつつある。

同バランスはトレンドを示す12カ月（1年）と24カ月（2年）の移動平均について、9月からは方向角度が同時に上向き転換となってきた（プラス方向の改善基調）。2021年7月以来、26カ月ぶりのトレンド好転となっている。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）は、同時進行で長期上昇トレンド入りが連動観測されてきた。

今回の場合、先行き不透明材料は山積していても、ハイテク関連の生産や関連株の「下振れリスク」を

低減させるのが、半導体製造装置の生産底入れだ。製造装置は 2020－2021 年に世界的な半導体不足もあり、国内外で生産が急増となった。それが 2022－23 年にかけて「過剰生産」となり、反動の生産調整が半導体全般の生産や関連株の低迷につながっている。

しかし、日本の鉱工業生産では最新 11 月分で「半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置」の生産指数（2020 年＝100）が、前年比－16.9%の低下となった。依然マイナス圏ながらも、2023 年 8 月の－35.0%や 9 月の－33.8%を直近最低として「最悪ボトムの通過」は固めつつある。2021 年 8 月の＋60.3 を最高とした過剰生産の調整進捗を受けて、今後は現状からの下押し余地よりも回復方向の余地が広がってきた。

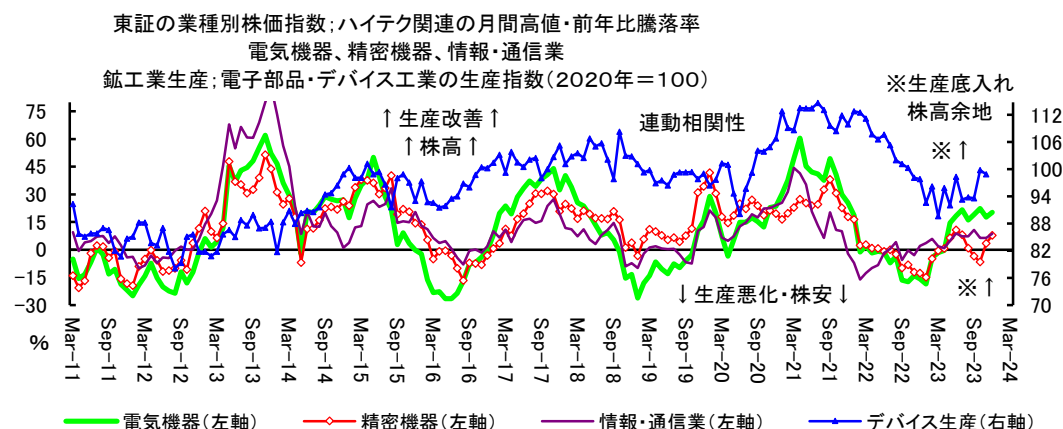
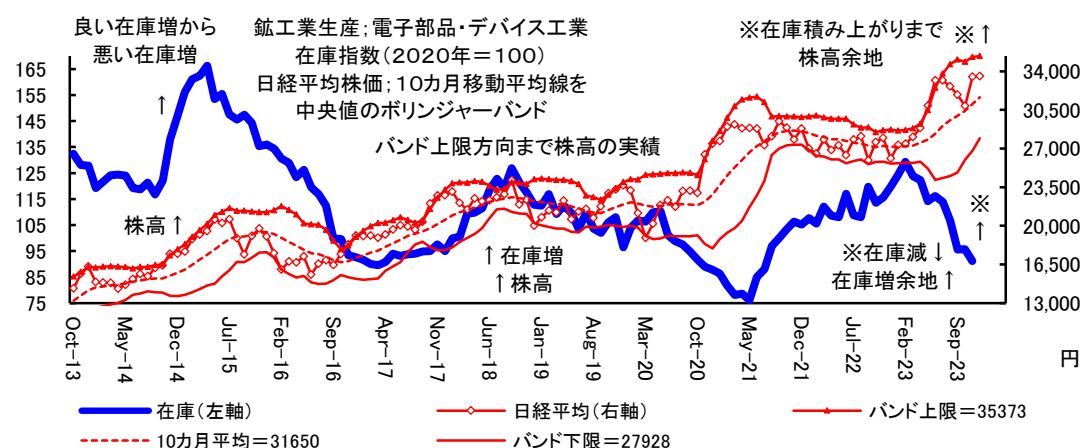
2024 年以降の世界ハイテク需要に関しては SEMI（国際半導体製造装置材料協会）が今月 12 月、世界半導体製造装置（新品）の最新予測を取りまとめた

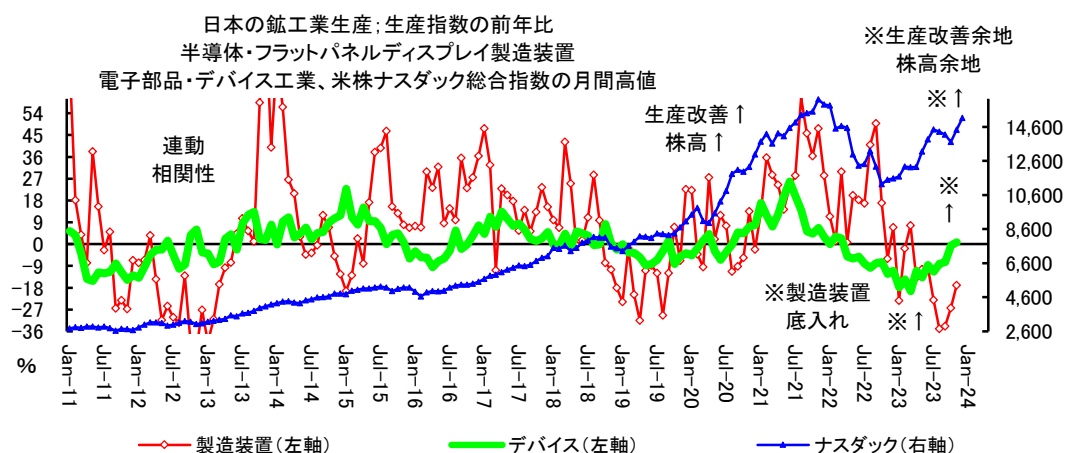
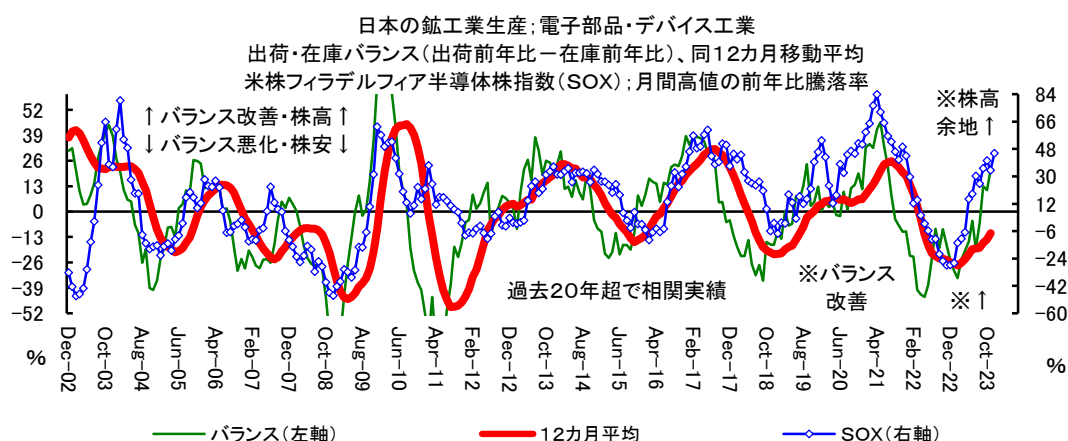
いる。

2023 年の世界販売額は 1000 億ドルと、過去最高であった 2022 年の 1074 億ドルからは－6.1%の減少となる見込みだ。しかし 2024 年には成長を回復し、2025 年には「新記録となる 1240 億ドルに到達することが予測される」という。国内外でのハイテク関連株については、少なくとも 2024 年の前半にかけて「2025 年の過去最高再更新」を先回りで織り込む株高の持続が注目されやすい。

2024 年以降の世界ハイテク業界では、PC（パソコン）、タブレット、スマートフォンなどのブームはピークアウトが見込まれている。コロナ以降の在宅特需、非対面特需なども一服となってきた。

それに代わり、EV（電気自動車）、運転支援・自動運転車のほか、IoT、AI、5G、ビッグデータ、クラウド、拡張・仮想現実、用途別では産業用、医療・自動車向け、教育向けなどで、一段の需要拡大や活用余地の広がりが焦点になっている。





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。