

ハイテク生産増比で出荷鈍化、需要減を注視 循環改善ピーク「先取り」の株高余地狭まりと調整株安にらむ

2024/11/6 (水)

日本の鉱工業生産では最新9月分でハイテクに関し、生産の増加持続比で出荷の伸び悩みが見られ始めた。出荷鈍化は内外政治・景気動向の「不透明感の緩和待ち」という側面はあるものの、AI（人工知能）関連特需を含めて、先行き需要急増のペース減速と、生産比での出荷鈍化による在庫積み上がりが見られる。世界的な半導体を含めたハイテクの循環サイクルも来年2025年に一旦の天井通過となる可能性があり、関連株は循環ピークを先取りする株高余地の狭まりや調整株安の局面が焦点になっている。

シリコンウエハ出荷、2023 年底入れ 25 年に天井

「世界シリコンウエハの出荷面積は2023年の前年比-14.3%での底入れを経て、2024年の見込みが-2.4%、来年2025年の予測は+9.5%に急回復の見込みとなっている。その後は現状段階で2026年が+8.8%、2027年が+6.3%と予想される」――。

SEMI（国際半導体製造装置材料協会）では10月後半に、このような最新の見通しを示している。

当面は力強い成長が続き、AIやアドバンストプロセスからの需要増大に応じた世界的なファブ稼働率の改善、アドバンストパッケージングや広帯域メモリ（HBM）の新たなアプリケーションからのウエハ消費拡大などにより、「シリコンウエハの需要押し上げは2027年まで継続する」（同）という。

SEMIによると、シリコンウエハとは半導体の基本材料であり、半導体はコンピュータ、通信機器、家電を始めとする広範なエレクトロニクス関連製品で極めて重要な部品だ。シリコンウエハは高度な技術で作られた薄い円盤状の素材で、「半導体デバイス（チップ）の基板材料として使われている」（同）。

こうした基幹素材である同製品の需要動向は、世界的な半導体を含めたハイテクの循環サイクルに関係するものだ。当面は2027年まで需要増の継続が見込まれるものの、循環面での前年比では来年の+9.5%で一旦の「最良期」天井ピークを通過していく可能性がある。

株式市場での株価動向は、業界の需要や関連企業の収益を先取りしていく。その点で米日などのハイテク関連株については、来年の循環ピークを先取りする形での戻り売り圧力の漸増と株高余地の狭まり、来年にかけての明確な株高天井ピークの形成と調整株安の局面入りが焦点になる。

日本企業は現在も素材・部品を中心にハイテクで国際影響力を維持しているが、経済産業省による鉱工業生産では、最新9月時点でハイテク関連に関し、

「生産の増加持続比での出荷の伸び悩み」が見られ始めた。出荷鈍化は内外政治・景気動向の「不透明感の緩和待ち」という側面はあるものの、AI（人工知能）関連特需を含めて、先行き需要急増のペース減速と、生産比での出荷鈍化による悪い需要の積み上がりが見られる。過去実績に沿うと、関連株の上昇余地の狭まりや天井形成、調整株安局面入りの先行シグナルとなりやすい。

具体的にハイテクに関係する電子部品・デバイス工業は、季節調整済ベースでの生産指数（2020年＝100）が9月に110.7となった。3カ月連続での前月比プラスで、直近最低である6月の98.6から切り上がっている。一方で出荷指数は106.9となった。こちらも6月の99.0からは上昇しているが、生産の改善比では伸びが抑制されつつある。

結果、9月に「出荷指数÷生産指数」の相対倍率は0.97となった。昨年3月の1.07が出荷上振れの最高となる形で、2021年8月以来の出荷の下振れ水準となっている（出荷<生産）。生産増の持続に対しての出荷の鈍化は、新規の需要や売れ行き等の鈍化を警戒させるものだ。

生産増比での出荷鈍化、在庫・生産の余剰化注視

生産した製品の出荷消化が鈍くなると、タイムラグを経て在庫の積み上がりや生産の余剰化に伝播していく。先行き在庫調整と生産調整、生産活動の減速、関連企業の収益悪化と関連株の下落に波及するリスクを秘めている。

現状段階で「出荷指数÷生産指数」の相対倍率は、2021年11月から30カ月前後に及んだ1.0超え（出荷>生産、新規の需要や売れ行きの勢い増示唆）を経て、今年5月や7-9月分で1.0割れが観測され始めた（出荷<生産）。過去実績に沿うと、先行きタイムラグを経た半年から1年の前後のあと、時期でいえば今年の後半から来年7-9月以降にかけて、ハイテク関連株の一旦の天井ピーク形成と調整株安局面入りのタイミングに注意を要する。

過去には現在と同じような1.0超えが長期化したあと、2020年10月から1.0割れ場面が見られている。米国株市場での代表的なハイテク株指数・SOX（フィラデルフィア半導体株指数）は同月の翌月を1カ月目とすると、「15カ月目」となる2022年1月に明確な天井高値ピークを形成し、調整下落局面に移行している。

その前では倍率の1.0超え長期化を経て、2017年9月から1.0割れ場面が観測され始めた。当時のSOXはそこから「6カ月後」となる2018年3月で、天井

高値を形成している。

足元の最新9月は前年同月比ベースで出荷指数が+8.4%、生産指数が+18.4%となり、「出荷－生産」の前年比格差も-10.0%という出荷の下振れ劣勢になっている。こうした前年比格差もまた、過去にはSOXの先行指標となってきた。

例えば直近で同程度の出荷の下振れ幅拡大には、2021年6月の-8.1%という例があった。当時は翌月を1カ月目とすると、「8カ月目」となる2022年2月からSOXの前年同月比騰落率はマイナス局面入りという株安に運行転換している（月間安値÷前年同月の月間高値の比較）。

その前では2017年12月に-6.8%という前年比での出荷の下振れ幅拡大があったが、当時のSOXは「10カ月後」から前年比でマイナス下落に運行以降している。さらに2014年3月に-10.9%へと出荷の下振れ幅が拡大したあとは、「16カ月後」からSOXは前年比マイナス化になるという、時間差での連動実績

が見られてきた。

その点で現状9月時点での「出荷－生産」前年比格差での-10.0%という出荷の下振れ拡大は、先行き半年から1年後以降にかけて、SOXの前年比マイナス反落の先行サインとして注視されそう。ちなみに足元の10月時点でSOX前年比は、まだ+36.6%という大幅プラスが維持されている。

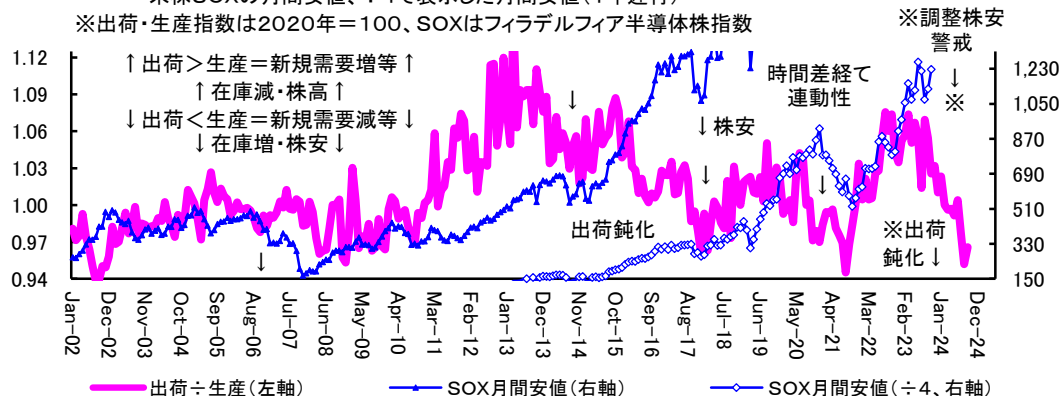
その他、ハイテク関連株については、製品価格の上昇一服も先行き株高天井形成の先行シグナルとして注視される。日銀の企業物価指数によると、最新9月に「電子部品・デバイス価格」は前年比+0.2%となった。2023年8月の+3.8%が直近最高となる形でプラス幅が縮小となり、2021年3月以来、42カ月ぶりの低水準に低下している。

ハイテク重要素材である「シリコンウエハ価格」も、9月は-1.0%とマイナス圏に下落となってきた。2022年7月の+9.7%を最高として低下に転じ、2021年8月以来のマイナス下落となっている。

鉱工業生産の電子部品・デバイス工業：出荷指数÷生産指数の相対倍率（1年先行）

米株SOXの月間安値、÷4で表示した月間安値（1年運行）

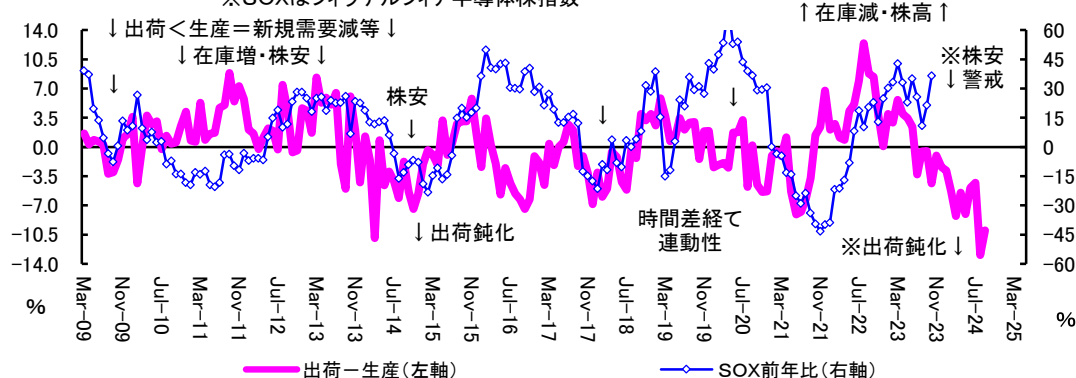
※出荷・生産指数は2020年=100、SOXはフィラデルフィア半導体株指数

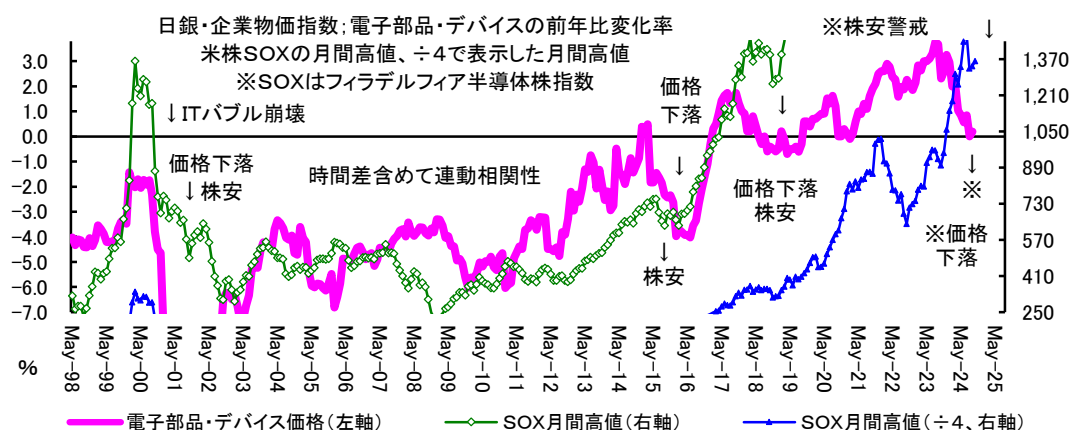
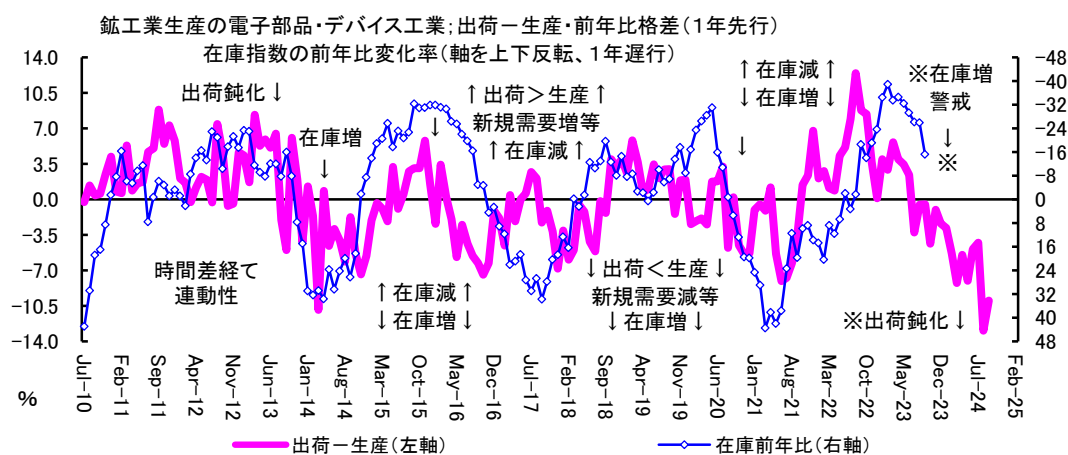


鉱工業生産の電子部品・デバイス工業：出荷－生産・前年比変化率の格差（1年先行）

米株SOXの前年比騰落率（月間安値÷前年同月の高値、1年運行）

※SOXはフィラデルフィア半導体株指数





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。