

ハイテク、株価は調整警戒も循環回復余力 在庫は2年ぶりプラス、余剰化尚早で良い在庫増の余地

日本の9月鉱工業生産ではハイテク関連について、循環面での回復余力が示されている。米日などでハイテク関連株は短期的に上昇過熱の調整余地があるものの、生産面での伸びシロ余地が中長期スパンでの株高余地につながっていく。過去に株高の天井ピークと符号してきた生産指数の過熱ピークは米関税問題や米中ハイテク対立の懸念などで抑制されている。在庫指数は軽減方向の低下局面を経て、約2年ぶりの前年比プラスとなったばかりで、在庫余剰化の尚早と良い在庫の積み上げ余地、連動した株高余地が示唆されている。

SOX 前年比は現状+38%、+50%から+60%余地

「世界のシリコンウェーハ出荷面積は今年1月から9月にかけて、主に先端ロジックや、クラウドインフラ、メモリ向けの需要拡大により300mmウェーハの出荷量が増加し、前年同期比で大幅増となった。AI(人工知能)による先進プロセスへの投資拡大が、ウェーハ需要の成長を後押ししている」――。

SEMI(国際半導体製造装置材料協会)は11月4日、このような最新レポート取りまとめている。

シリコンウェーハとは、電子機器に不可欠な部品である半導体の基本材料だ。SEMIでは「高度な技術で作られた薄い円盤状の素材で、ほとんどの半導体の製造において基板材料」と解説している。

内外株式市場でのハイテク・セクターについては、AI関連を中心に上昇過熱が警戒されている。短期的には価格調整による株安余地や、日柄調整によるレンジ横這い化が注視されやすい。一方で世界的にAI主導のビックバン的な産業革命の成長余地や、シリコン・サイクルを含めた生産面での循環回復の余地は残されたままだ。生産面での伸びシロ余地は、中長期スパンで関連株の上値余地残存につながっていく。

日本の経済産業省(経産省)による9月鉱工業生産では、ハイテクに関係する電子部品・デバイス工業に関し、生産指数や在庫指数などで循環改善の余地が示された。

生産指数は前年比+3.8%となり、8月の+1.1%や7月の+1.8%から小幅な改善となっている。それでも直近最高である2024年9月の+14.8%からは大幅な下振れで、昨年後半以降は米関税や米中ハイテク対立の不透明感などもあり、生産が抑制されている。その分だけ生産の増加過熱や過剰生産が後ズレされており、循環的な回復の伸びシロが残されている。

同生産指数は、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)と関連実績を有してきた。過去にSOXの上昇局面からの株高天井ピークと、生産指数の改善ピークは一定の連動実績が見られている。

例えば最近のSOX天井局面である2024年7月の場合、生産指数は同月に前年比+12.7%の大幅プラスとなっていた。同様に2022年1月のSOX天井時は、7カ月前に生産が前年比+25.9%の大幅上昇、2018年3月のSOX天井時は、3カ月前に生産が3カ月前比+7.3%の急上昇、2015年6月のSOX天井時は、5カ月前に生産が前年比+22.8%の大幅上昇といった生産の過熱感が示されている。

その点、直近9月に生産指数は前年比+3.8%の小幅プラスで、生産増の過熱感は限定的だ。最近の生産の循環的な改善局面では、前年比の上限ピークが+13%から+25%の前後となっている。当座はこうした上限までの生産の増加余力が、関連株の上昇余地として注目されやすい。

SOXの前年比は、月間高値ベースでの騰落率が最新11月に+37.8%の上昇となっている(4日時点)。過去の株高局面における前年比ベースでのプラス上限は、世界的な景気循環や、成長セクターとしての「世界成長率プラスアルファ」の上振れが反映される形で、前年比で+50%から+60%が上限ゾーンとなっている。

FRB利下げ後、高確率でSOXは上昇の実績

最近のSOX前年比上昇ピークも、2024年3月に+61.3%、コロナ前の2020年1月に+53.7%、2017年6月に+60.4%、2009年12月に+62.7%といった相場循環が見られてきた。その点、足元の11月はまだ+37.8%であり、過去上限ゾーン方向への株高余地が残されている。

過去にSOX月間高値の「前年比」プラス天井ピークは、「株価指数の水準ベース」での天井高値と近いタイミングで観測されている。その点で現状のSOXは指数の水準ベースでも、調整下落を経ながらの株高余地の残存が意識される。

最新9月の日本の鉱工業生産では電子部品・デバイス工業に関し、在庫指数でも循環改善の余力が示唆されている。在庫指数は9月に前年比+3.7%となり、前月の-6.1%や直近最低である2024年2月の-36.9%からマイナス幅が縮小。2023年7月以来、26カ月ぶりとなるプラス圏への上昇となっている。

最近では米関税問題や米中ハイテク対立の不透明感のほか、2023年後半からはコロナ反動回復の剥落もあって、在庫の圧縮や在庫積み上げの慎重姿勢が

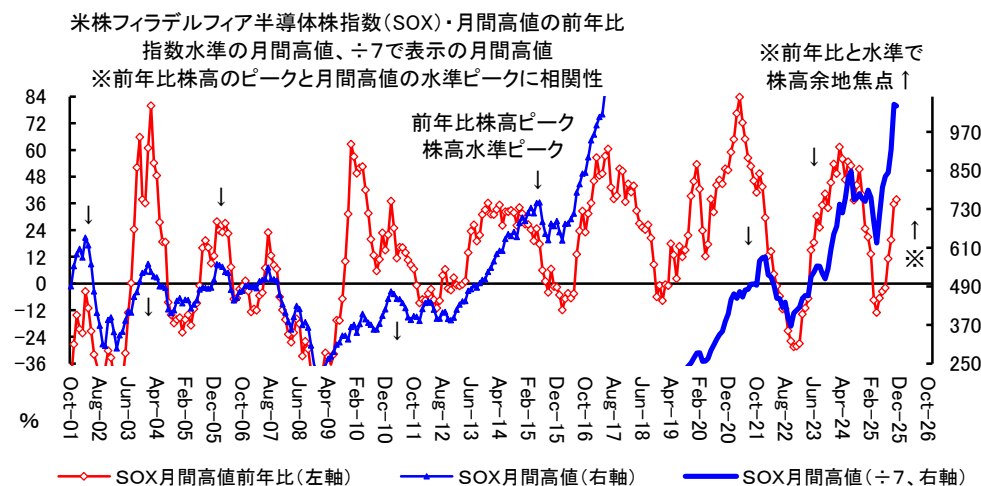
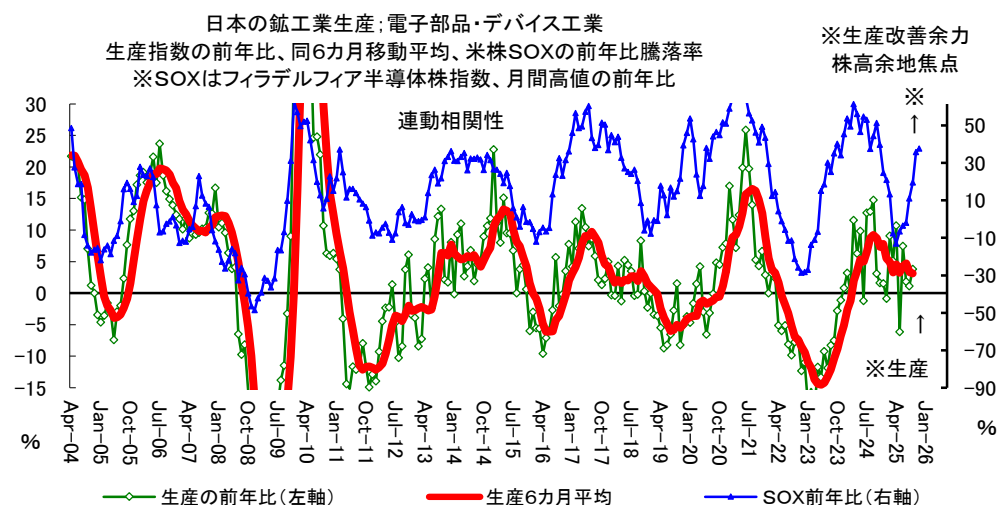
見られてきた。しかし、在庫指数は軽減方向の低下局面を経て、約2年ぶりの前年比プラスとなったばかりであり、現状は在庫余剰化の尚早と、良い在庫の積み上げ余地が示されている。

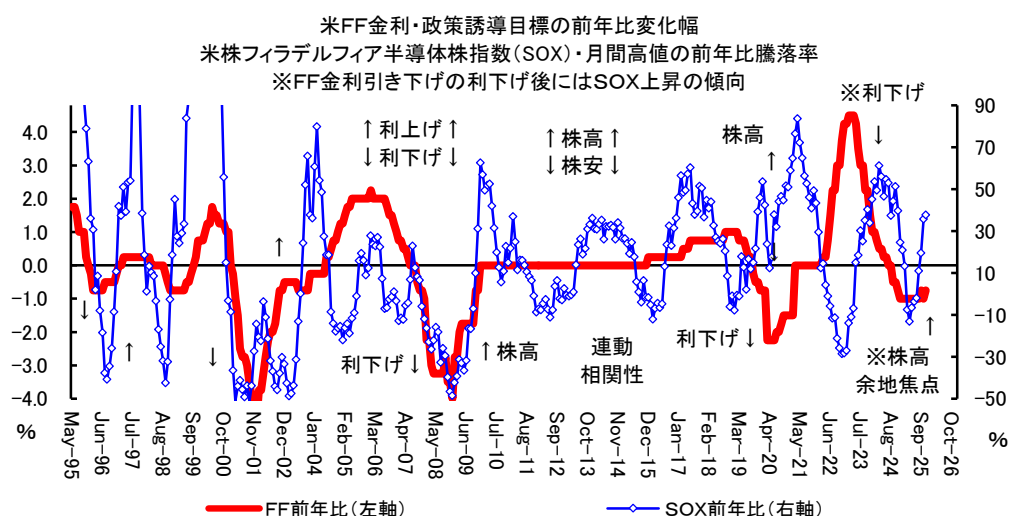
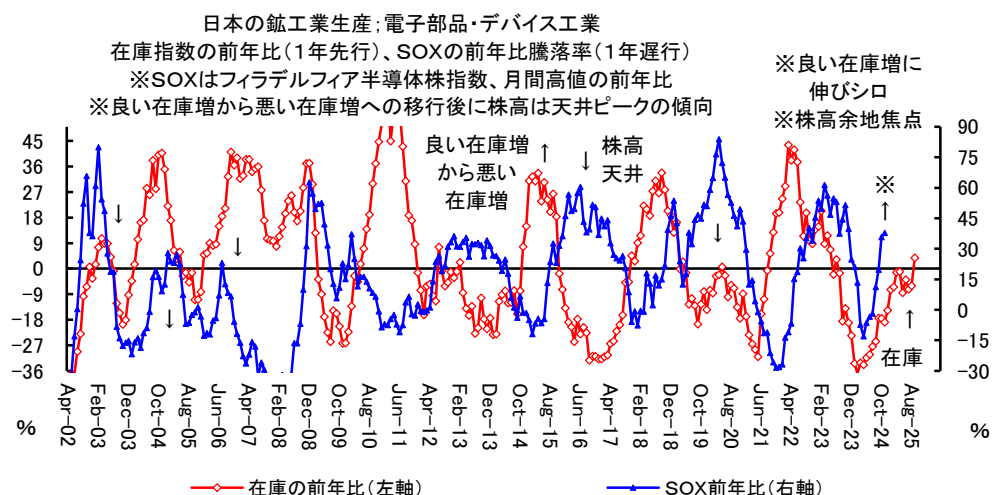
過去の同在庫指数とSOXの関係では、在庫調整の一巡を経て現在のような在庫増加へと転じたあと、良い在庫積み増しから、悪い在庫増（在庫の余剰化）に移行する前後までSOXは上昇トレンドが維持延命となってきた。今回も足元の在庫+3.7%から、悪い在庫増に至るまでのプラス幅の拡大期間が、SOXの上昇余地として注視される。

当座の世界的な半導体を含めたハイテク生産のほか、関連株をサポートするのが、米FRBによる9月

からの利下げ再開と金融緩和だ。ハイテク関連は金利低下や金融緩和に敏感であり、昨年の利下げの遅行累積効果を含めて、循環回復の持続性が支援されやすい。

過去2019年7月からのFRB利下げ開始の場合、SOXは月間高値の前年比で6カ月後にかけて+53.7%の株高が進展となっていた。2003年6月の利下げ時は、SOXが8カ月後にかけて+79.9%の大幅な株高を記録。1998年9-11月の連続利下げ後については、複合要因が重なる形で1999-2000年にかけてのIT株のバブル過熱とSOX高騰が観測されている。





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。