# Market Flash

発表日:2019 年5月 14 日(火)

## シリコンサイクルを忘れてはいけない
### ～サイクルに従えば、年後半は回復の兆候～

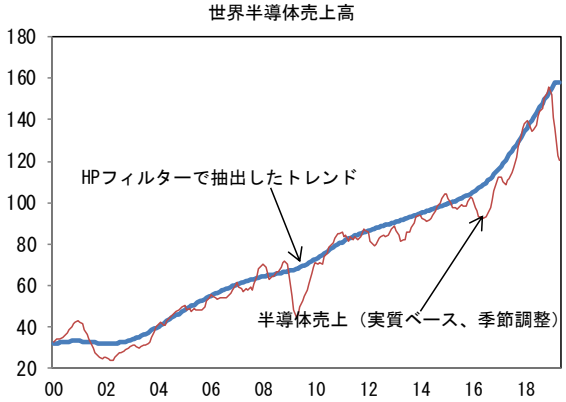
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一(TEL:03-5221-4523)

*・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き 12 ヶ月は 23000 近傍で推移しよう。*
*・USD/JPY は米利上げ打ち止めが視野に入る中、先行き 12 ヶ月で 105 へと下落しよう。*
*・日銀は現在の YCC を 2020 年末まで維持するだろう。*
*・FED は利上げを停止し、2019 年は様子見を続けるだろう。*

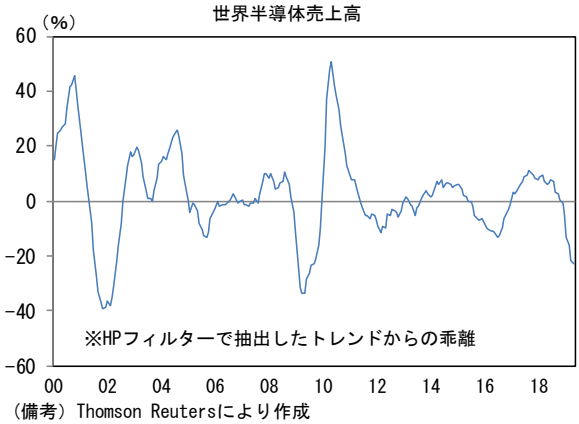
＜＃シリコンサイクル　＃半導体　＃年後半に期待＞

・目下、米中貿易戦争がグローバル経済の最大の関心事になっているが、年後半の世界景気を占うテーマとしてはシリコンサイクルが重要だろう。莫大な設備投資を必要とする半導体関連製品は、新製品の生産・販売が開始すると、投下資本回収の観点などから、生産が飛躍的に伸びる反面、何らかの要因で需要と供給のバランスが崩れ始めると、大量の在庫処理のため、大幅な減産を強いられる傾向がある。これはシリコンサイクルと呼ばれており、一般的に上昇２年、下降２年の４年程度の波形を描く傾向が確認されており、世界景気に大きな影響を与える。

・現実に即した形で現在のシリコンサイクルの位置取りを確認するため、ＨＰフィルターを用いて世界半導体売上高のトレンドを抽出し、そこからの乖離をみる。すると、現在は2017年後半をピークとする下降局面に位置していることがわかる。グローバルな景気減速に加え、スマホ需要のピークアウトというある種の構造的要因が効いていると思われ、足もとの状況は2015-16年よりも悪い。こうした半導体不況は、日本の生産統計でも確認されている。

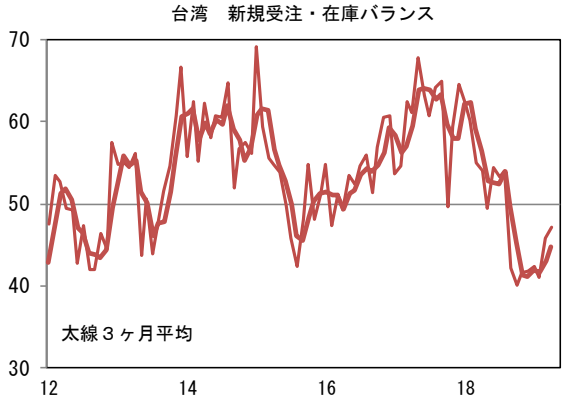


（備考）Thomson Reutersにより作成



（備考）Thomson Reutersにより作成

・そうした中、シリコンサイクルに先行性を有すると考えれる台湾のデータに、最悪脱出の兆候がでていることは認識しておきたい。2017年央にピークアウトした台湾製造業ＰＭＩの新規受注・在庫バランスは、昨年末頃をボトムに反転上昇すると、足もとでも改善の動きが続いている。５Ｇ関連投資の立ち上がりが期待される中、適切な在庫管理によって過剰な在庫が抑制されており、こうした動きは今後の増産期待をサポートする。むろん、米中貿易戦争の影響等により企業の設備投資が遅れ、生産が抑制されるリスクは残存するが、足もとでは企業の抱える在庫が適正水準に復している様子が窺え、シリコンサイクルが上向く環境が整いつつあると考えれる。



（備考）Markitにより作成 新規受注÷最終財在庫*100-50

**【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】**

・日本株は米中貿易戦争の激化が嫌気され、売り優勢（10：30）。米政権は13日に中国からの輸入品に対して第４段の追加関税を発表。協議がまとまらなければ、７月にも発動するという。

**【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】**

・前日の米国株は下落。米中通商協議に対する不透明感が重荷となり売り優勢。主要３指数は軒並み２％を超す下落。ＷＴＩ原油は60.86ﾄﾞﾙ（▲0.80ﾄﾞﾙ）。

・前日のＧ10通貨はJPYとUSDがともに強めの動き。上記要因でリスクオフに傾斜すると、USD/JPYは日米金利差縮小を伴い下落。米国株下落を横間にUSD/JPYは一時109近傍へと水準を切り下げた。他方、EUR/USDは1.12で概ね横ばい。

・前日の米10年金利は2.400％（▲6.7bp）で引け。上記要因を受けて逃避需要が膨らみ、カーブはブルツイスト。２年金利は2.186％へと▲8.0bpもラリー。欧州債市場はドイツ(▲0.071％、▲2.6bp）、フランスが金利低下。スペイン、イタリアが小幅な金利上昇。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。