

Market Flash

発表日: 2020年1月7日(火)

半導体の独り勝ち ～過去にないパターンの株価～

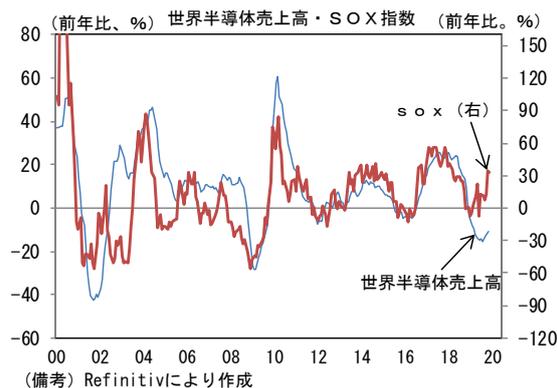
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は24000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げを実施後、更なる利下げを検討するだろう。

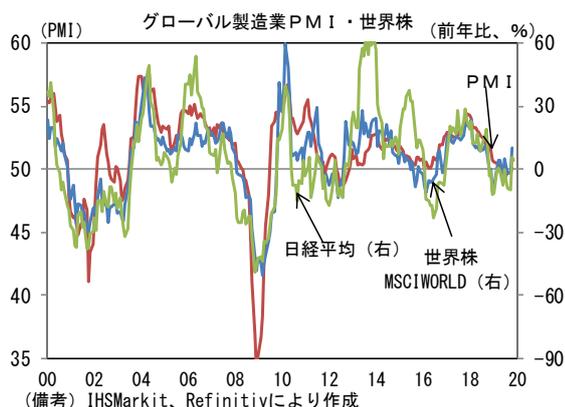
< #世界半導体売上 #世界株価 #グローバル製造業PMI >

- ・2020年の株式市場を考える際に悩ましいのは、IT関連財を中心とする製造業サイクルの好転と株価の関係をどう解釈するかである。世界の半導体関連株が既に半導体市況の回復の大部分を織り込んでしまっている一方、その他セクターが力強さを欠く中で、製造業全体と株価の関係は、過去のパターンどおり違和感のない動きになっている。このことは半導体関連の一本足打法とも言える現状の脆弱性を物語っているように思える。
- ・半導体関連株(SOX指数)は2019年夏頃から5G、AI、自動運転といった息の長いテーマを後ろ盾に大幅に上昇し、世界半導体売上高とSOX指数はこれまでのサイクルには観察されなかった関係となっている(東証電気機器指数¹も概ね同様)。今次サイクルの入り口を2017年末頃とすると、そこを起点とする半導体市況の悪化およびそれを受けた株価調整はそれまでのパターンどおりであった。スマホ需要の成長率が鈍化するなか、2017-18年の半導体需要を支えたデータセンターの爆発的投資が一服したことなどから半導体売上(の前年比伸び率)がピークアウトすると、半導体の成長期待は一気に崩れ去り、株価は2018年末に大幅に調整した。
- ・その後、2019年前半に世界半導体売上高の底打ちを逸早く察知する形で株価が回復に転じると、そのまま半導体関連銘柄は大幅に上昇。これまでのところIT関連財の回復の足取りは順調であることから、株価の上昇そのこと自体に大きな違和感はないが、両者の関係は断絶が生じてしまっている。2019年11月の世界半導体売上高は前年比▲10.8%へと下落幅を縮小しているものの、株価は更にその先の回復を織り込む形で上昇しており、これを「第2のITバブル」と指摘する市場参加者もいる。

¹ 日本には半導体関連のみを対象にしたメジャーな指数が存在しないため代用



- ・他方、グローバル製造業PMIと世界株（MSCIワールド）および日本株の連動性は概ね過去のパターンどおりで違和感のない姿になっている。生産活動は、半導体を中心にIT関連財が力強く回復する反面、ドイツや日本の自動車生産が象徴するよう自動車関連の足取りが鈍く、全体としてみれば平凡な仕上がりになっている。日本の11月鉱工業生産統計でもその構図は変わらず、「電子部品・デバイス工業」が数少ない増産業種となり、全体を支えた形であった（生産全体は前月比▲0.9%、電子部品・デバイス工業は+0.1%）。株価も同様、世界的に半導体関連銘柄以外の上昇は鈍く、指数全体で見ればバブル的な上昇は抑制されている。いうまでもなく、持続的な株価上昇には自動車、機械、化学などのセクターが鍵となる。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株反発に追随し前日の急落を取り戻す展開（10：00）。日経平均は23400円を回復。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。地政学リスクの高まりを受けて下落した後、ハイテク株に買いが入り上昇に転じた。WTI原油は63.27ドル（+0.22ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度となるなか、JPYが最弱となった。リスク回避姿勢和ぐなかJPYの逃避需要が後退。USD/JPYは108前半へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は1.809%（+2.1bp）で引け。リスク回避姿勢が和らぐなか、株式市場の反発を横目に金利上昇。欧州債（10年）はドイツ（▲0.287%、▲0.9bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも小幅な変動。

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。見直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。

