

# 半導体株式は今が買い時か？

半導体企業の株価が軟調に推移しています。ルネサスエレクトロニクス（SEI）の工場稼働停止のニュースが引き金になったと考えられます。しかし、過去の半導体（売上）サイクルと半導体株価指数の関係を振り返ると、半導体の売上の伸びがマイナスに転じるタイミングで半導体株式を買うことが賢明な投資戦略でした。

## 足元で再度下落に転じた半導体株式

半導体企業の株価が軟調に推移しています。半導体大手のルネサスエレクトロニクスが一部工場の操業を最大2カ月間停止すると報道されたことにより、足元の株価急落の引き金となりました（図表1）。中国経済の減速を受けて工作機械や家電向けの半導体出荷が想定を下回っていることが背景にあったと伝えられています。

折しもSIA<sup>(注1)</sup>が発表した1月の半導体の世界売上（3カ月平均）が2016年7月以来はじめて前年同月を下回ったことも市場参加者の半導体セクターに対するセンチメントを悪化させました（図表2）。

## 株価は半導体の世界売上に連動

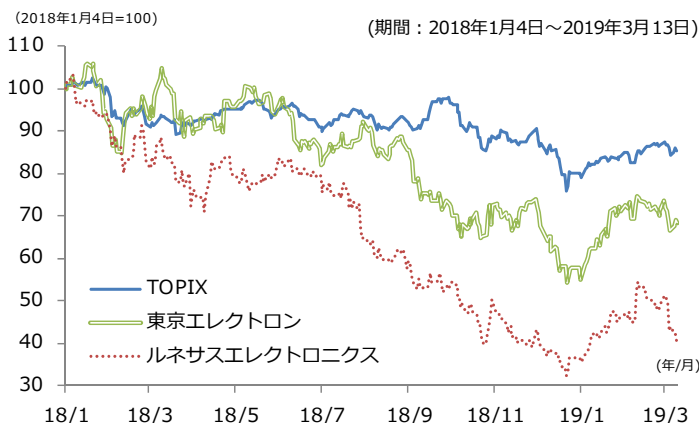
半導体の機能・容量・用途は時代とともに移り変わりますが、これまで米国のフィラデルフィア半導体（SOX）指数<sup>(注2)</sup>は概ね、SIAが発表する半導体の世界売上の伸び率（前年比）が上向けば上昇し、下向けば下落しました（図表3）。

過去数年にわたって市場の注目を集めた「半導体スーパーサイクル論」が間違いで、中国経済の減速によって世界の半導体売上のマイナス成長が続くと確信するならば、このタイミングで積極的に半導体株式に投資することは推奨できません。しかし、株価は世の中の流れを先読みすると言われ、時として逆張りの戦略が高リターンをもたらすこともあります。次のページでは、半導体の世界売上の伸び率とSOX指数の関係をもう少し掘り下げて考えてみたいと思います。

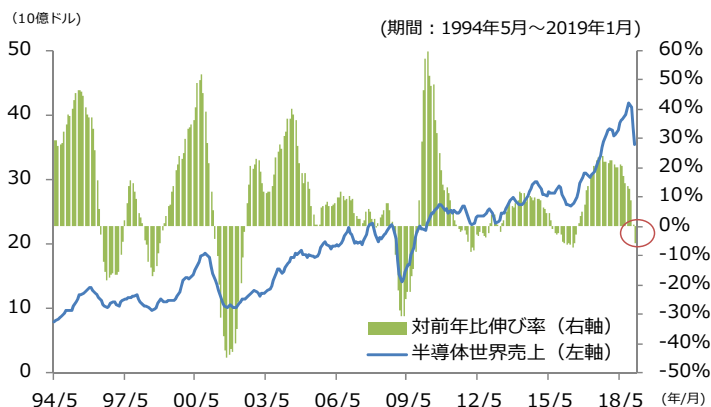
(注1) SIA (Semiconductor Industry Association) は米国ワシントンにある米国半導体企業の業界団体です。

(注2) フィラデルフィア半導体 (SOX) 指数はインテル、アブライドマテリアルズ、エヌビディア、クアルコムなどに代表される半導体関連企業30社で構成される株価指数です。

図表1 主な半導体企業の株価推移



図表2 半導体の世界売上（SIA）



図表3 半導体世界売上の伸び率とSOX指数



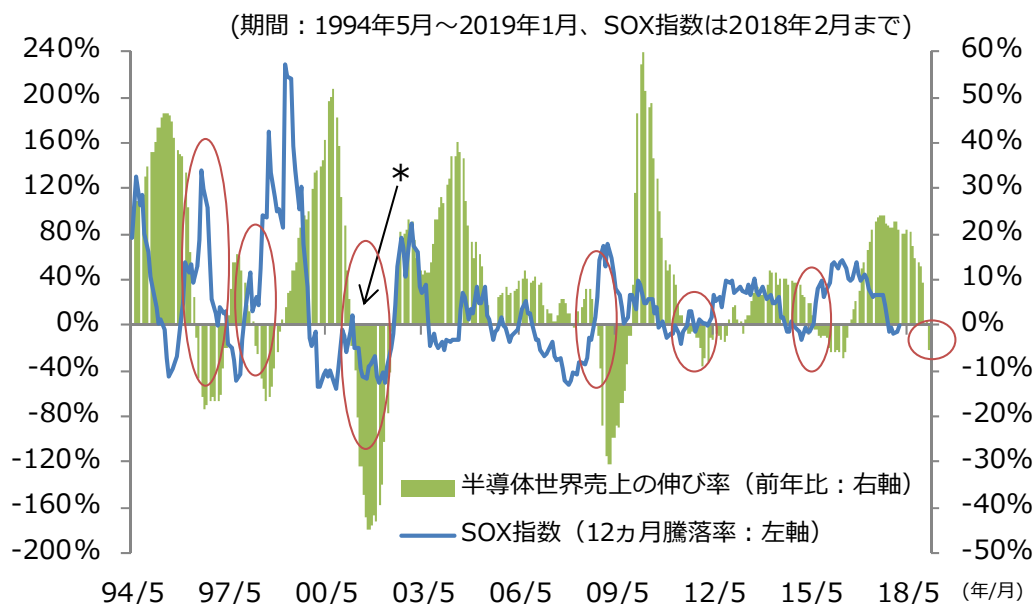
(図表1~3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## ストラテジストの眼

図表4 半導体世界売上の伸び率とSOX指数の騰落率（その後12カ月間）



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

## 半導体株式は今が買い時？

図表4の緑の縦棒はこれまでのグラフにも掲載してきたSIAによる半導体世界売上の前年比伸び率を示し、赤丸は世界売上の伸び率がプラスからマイナスに転じたタイミングを示しています。青の折線は伸び率がマイナスに転じた月から12カ月後までのSOX指数の騰落率を示しています。売上の伸び率がプラスからマイナスに転じた前後に、SOX指数の騰落率（その後12カ月間）は概ねマイナスからプラスに転じていたことがわかります。つまり、SOX指数は世界売上の伸び率がマイナスに落ち込むタイミングで悪材料をほぼ織り込み、株価は次のサイクルを先取りする形で上昇に転じました。しかし、このパターンにも例外がありました。2001年3月(\*)に売上の伸び率がマイナスに転じましたが、その後SOX指数は下げ続けました。これは2000年にはじけたテクノロジーバブルの後遺症がいかに大きかったかを示していると思われます。半導体セクターの株価はその他のセクターよりも景気（半導体サイクル）に敏感で、動きも速いと考えられています。

近年日米間で半導体サイクルの違いは見えにくくなっていますが、株価の動きには依然として違いが残っています。センサー、自動運転などの車載用、5Gなどの通信用、IoTやデータセンター用など半導体の需要の違いに注目することも大切です。いずれにしても、半導体サイクルや中国経済に関するニュースのヘッドラインが低迷しているうちに半導体株式を買い進めることが今回も賢明な投資戦略になる可能性があります。

本資料は情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。また、これらの見解は投資情報部のものであり、ファンドの運用方針と異なる場合があります。

以上（作成：投資情報部）

## ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## ストラテジストの眼

## 皆様の投資判断に関する留意事項

## 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

## 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

## 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限3.78%(税抜3.5%)
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担

純資産総額×実質上限年率1.991088%(税抜1.8436%)程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

## その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額×上限年率0.01296%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

## 【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370号

加入協会: 一般社団法人 投資信託協会 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

## &lt;本資料に関するお問い合わせ先&gt;

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)