

りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年10月))

◎注意事項をよくお読み下さい



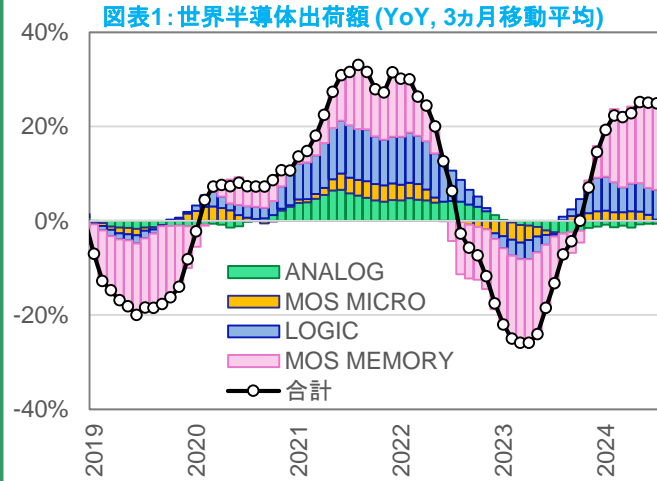
8月世界半導体出荷額 : LOGICの好調とMEMORYの回復が続く

➤ WSTS(世界半導体市場統計)によると、7月の世界半導体出荷額(振れが大きいいため3カ月移動平均値)は、前年比+26.9%(前月: +24.9%)と前月からは横ばいであった(図表1)。主な種類別の動向をみると、LOGICが引き続き好調で前年比+17.0%(前月+15.0%)、MEMORYは昨年3月を底とする回復傾向が継続し、前年比+97.3%(前月+88.7%)となった。

➤ AIへの注目が集まる中、その恩恵を受けやすいLOGICやMEMORYの好調が目立った。全体の成長率もこうした種類の半導体が成長をけん引し、前月から改善した。9月末に発表された米メモリ大手マイクロンの決算では、AI関連機器の需要を追い風に、着地が市場予想を上回り、株価は急伸した。また、2024年分のみならず2025年分の製品が既に完売したと明らかにした。AIの恩恵を受けるLOGICやMEMORYが半導体市場をけん引する構図は継続する公算が大きい。

➤ 米主要ハイテク株中心に構成されるNASDAQ100の前年比は、米10年金利、EPS、リスクプレミアム(NASDAQ100の益回りー米10年金利)で説明できる。上述の通りファンダメンタルズは良好であり、実際、EPSは成長率こそ鈍化傾向も水準自体は伸び続けている(図表2)。また、FRBの利下げ決定で米金利が大きく低下し、株価は前月対比で大きく上昇した。

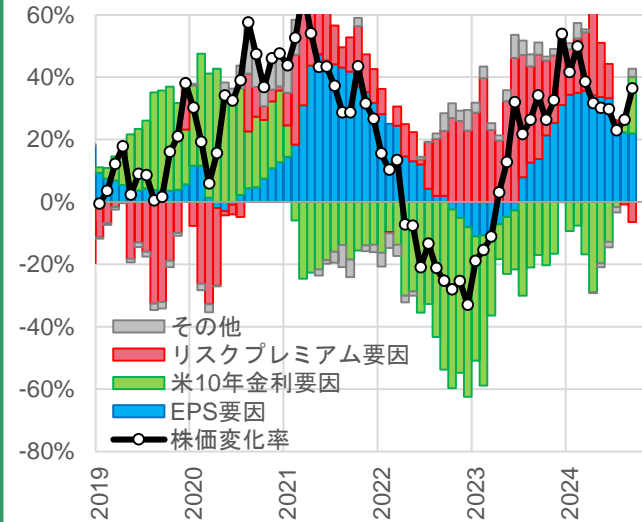
➤ 今後を展望すると、金利が低下する中で米経済は軟着陸する、所謂、ゴルディ・ロック相場が実現する可能性が高い。ファンダメンタルズ、バリュエーションの両面から株価は上昇する公算が大きい。目先は米大統領選を控えていることもあり、11月初旬までは横ばい圏で推移しよう。



種類	用途	主な製品
ANALOG	光や音、温度などの数値化されていない電気信号の処理・制御	スマホ テレビ
LOGIC	データ処理・機器の制御	スマホ パソコン
MEMORY	データの保存	スマホ パソコン
MICRO	データの演算・制御	パソコン 家電

注: ICのみ集計 出所: WSTS

図表2: NASDAQ100の前年比要因分解



図表3: NASDAQ100のバリュエーション

■NASDAQ100のバリュエーション

	予想EPS	5.0%	804.8	19,315	19,718	予想PER		
						現状 25.1倍	25.5倍	26.0倍
	5.0%	804.8	19,315	19,718	20,199	20,522	20,925	
	3.0%	789.5	18,947	19,342	19,814	20,132	20,526	
	1.0%	774.1	18,579	18,966	19,430	19,741	20,128	
	現状	766.5	18,395	18,779	19,237	19,545	19,928	
	-1.0%	758.8	18,211	18,591	19,045	19,350	19,729	

注: 赤枠は今後一ヵ月程度の想定レンジ
出所: Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年10月))

◎注意事項をよくお読み下さい



◎今後の注目ポイント：エヌビディアの決算予想

▶ 11月21日に、エヌビディアの決算発表が予定されている。直近の決算は、会社予想を上回り、かつ来四半期についても増収の見通しを示すなど、内容自体は悪くなかったが、株価は調整し、ハイテク株のウェイトが大きいNASDAQ100や日経平均株価も連れ安となった(図表4)

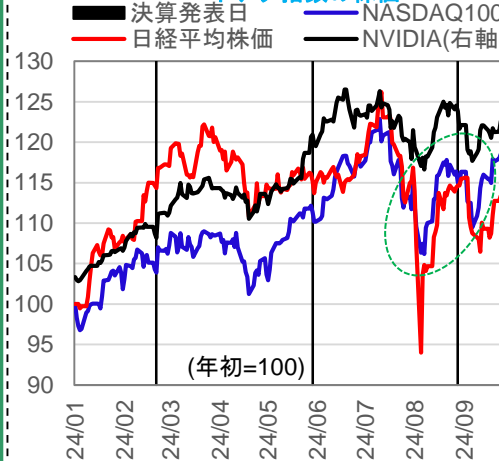
直前のコンセンサス予想対比でも同社の業績は堅調であった中、株価が下落したことは一見不合理だが、タイミングに恵まれなかったことを考慮する必要がある。即ち、雇用統計が想定外に悪化し米景気不安が台頭していた中では、同社の決算はコンセンサスを大きく上回することはなかった為、予想成長率の上方修正には至らず、万が一米景気が後退した場合に備えての利益確定売りを誘発することとなったと理解している。

米景気後退懸念が後退するにつれて、同社の株価は回復基調となったが、直近高値の更新には至っていない。ハイテク株指数同様、そのきっかけとなるか注目される。

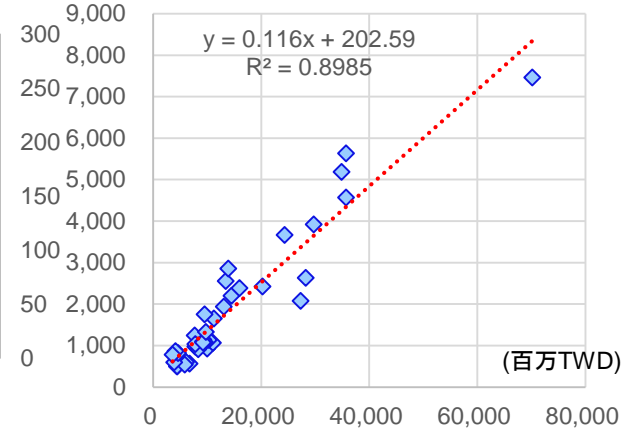
▶ 次回決算は、前回の二の舞となるだろうか。筆者は今回の同社の決算は、①米景気後退懸念が払しょくされつつあること、②予想を大きく上回る決算発表となる公算が大きいこと、の2点から株価は大きく上昇するとみている。②の根拠として、TSMCの好調な売上高がある。同社の売上高は、エヌビディアにとっては売上原価となる。実際、筆者試算による同社のエヌビディア向け売上高とエヌビディアの売上原価は強く相関している(図表5)。

▶ この試算をもとに、TSMCの10月の月次売上高が8月~9月と同程度であったと仮定すると、エヌビディアの売上高はQoQで+21.2%程度と試算される。現時点でコンセンサス予想はQoQ+10%程度であるから、これを大きく上回る可能性が高い(図表6)。

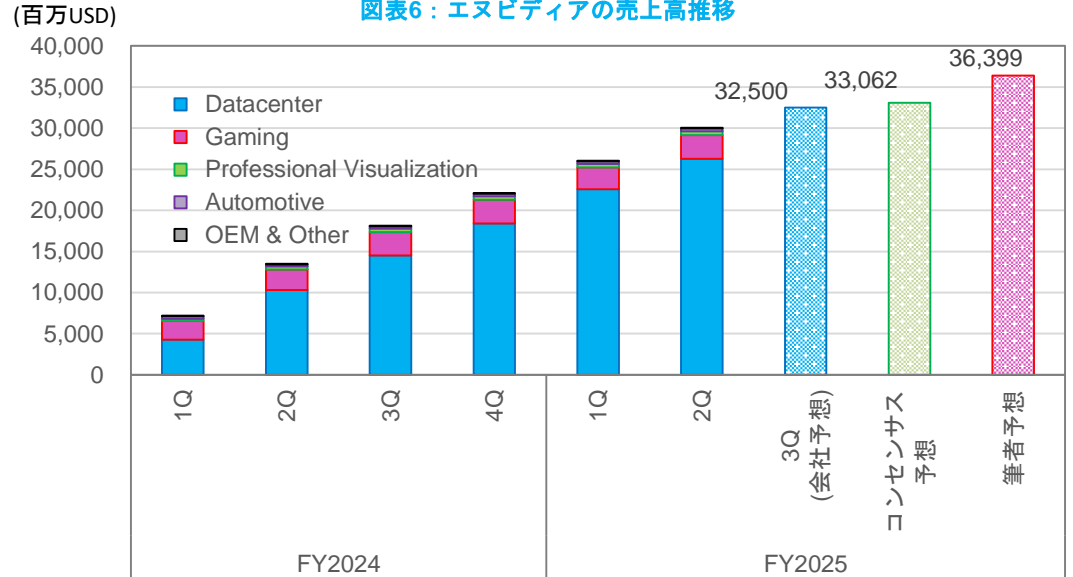
図表4：エヌビディアとハイテク指数の株価



図表5：TSMCの売上高(X軸)とエヌビディアの売上原価(Y軸)



図表6：エヌビディアの売上高推移



出所: Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年10月))

■バックナンバー (直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
63	2024/8/29	欧州経済	日米欧 Market View : 2024年第2四半期ユーロ圏賃金動向
64	2024/8/29	日本経済	日米欧 Market View : 7月物価オルタナティブデータ～日経CPINow
65	2024/8/29	日本経済	日米欧 Market View : 7月賃金オルタナティブデータ～HRog賃金Now
66	2024/8/29	日本株, 米国株	日米欧 Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 2Q
67	2024/8/30	日本株	日米欧 Market View : ここもとの為替変動が日本株に与える影響
68	2024/8/30	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月19日~8月23日)
69	2024/9/3	日本株	日米欧 Market View : 日本株8月セクター動向と9月見通し
70	2024/9/3	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 9日日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
71	2024/9/3	欧州経済	日米欧 Market View : 8月ユーロ圏物価動向
72	2024/9/4	米国政治	徹底分析：米大統領選のマーケットへの影響
73	2024/9/4	米国経済	日米欧 Market View : 8月ISM製造業景況感指数
74	2024/9/6	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月26日～8月30日)
75	2024/9/9	米国経済	日米欧 Market View : 8月雇用統計
76	2024/9/12	米国経済	日米欧 Market View : 8月CPI
77	2024/9/12	半導体, 日本株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年9月)
78	2024/9/13	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
79	2024/9/13	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(9月2日~9月6日)
80	2024/9/19	米国経済	日米欧 Market View : 9月FOMC
81	2024/9/20	豪州概況	日米欧 Market View : 9月豪州概況
82	2024/9/24	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(9月9日~9月13日)
83	2024/9/24	日本株, 米国株	日米欧 Market View : シン・ブラックマンデーを巡る論点整理
84	2024/9/27	日本経済	日米欧 Market View : 8月物価オルタナティブデータ～日経CPINow
85	2024/9/27	日本経済	日米欧 Market View : 8月賃金オルタナティブデータ～HRog賃金Now
86	2024/9/30	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(9月17日~9月20日)
87	2024/10/2	米国経済	日米欧 Market View : 9月ISM製造業景況感指数
88	2024/10/2	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 10日日米株バリュエーション～日本：弱気、米国：中立
89	2024/10/2	日本株	日米欧 Market View : 日本株 9月セクター動向と10月見通し
90	2024/10/2	日本株, 日本政治	日米欧 Market View : 自民党総裁選ショックを巡る論点整理
91	2024/10/3	欧州経済	日米欧 Market View : 9月ユーロ圏物価動向
92	2024/10/4	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給 (9月24日～9月27日)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。