BANYO

① Report 2023 月号

心のサービスで豊かな未来
播陽証券

最終ページに重要な注意事項を記載しています。必ずご確認下さい。

新年のごあいさつ

代表取締役社長
大森　信保

謹んで新年のお喜びを申し上げます。
旧年中は格別のお引き立てを賜り、厚く御礼申し上げます。
本年もより一層尽力して参りますので、ご指導、ご鞭撻を賜りますようお願い申し上げます。

2023年の市場を展望するうえで最も注目されるのは、昨年の市場を大きく揺るがした米国のインフレと金融政策の行方です。加えて、米国景気、日銀の金融政策、原油価格などの行方も大きな注目材料となります。米国の急激な物価上昇は利上げの効果によって米国が緩やかな景気後退に陥ることなどから徐々に落ち着き、FRBは今年後半に利上げを停止すると見ています。ただし、物価目標との大きな乖離が残ることから、利下げ自体は24年に先送りされる可能性が高いでしょう。

ドル円については、米物価上昇率低下、利上げ停止ならびに利下げの織り込みを受けて円高ドル安に向かうと予想され、さらには日銀の政策修正に伴って日本の金利が小幅ながらも上昇することで円高に働くと思われます。

一方、日本株については年前半、米利上げが継続中であるうえ、足元の市場では先々の利下げを前もって織り込みつつあるものの、その修正が入ることで米金利が一旦上昇すると見込まれ、また欧米の景気後退色が強まることも逆風になるでしょう。

その後、年後半になるにつれて次第に米利下げ開始が意識されることで、米株価の上昇を通じて日本株も上昇に向かうと予想されます。需給面では近年売り越し基調が続いていた海外投資家の日本株回帰も期待されます。IMF（国際通貨基金）の世界経済見通し（2022年10月）によれば、23年も成長率が横ばいを保つのは先進国では日本だけです。世界景気が減速に向かうなか、日本の景気の底堅さは海外投資家の資金を引き付ける要因になると思われます。さらに、円安が止まる見通しであることも海外投資家の日本株投資を後押しし、企業による継続的な自社株買いも需給面でプラス材料となるでしょう。

昨年、岸田首相は看板政策「新しい資本主義」の具体策である「資産所得倍増プラン」を正式決定しました。同プランは、NISA（少額投資非課税制度）拡充を柱としており、政府が公開した「資産所得倍増プラン」には「２つの目標」が掲げられています。第一に、投資経験者の倍増を目指す。具体的には、５年間で、NISA総口座数を現在の1,700万から3,400万へと倍増させる。第二に、５年間で、NISA買付額を現在の28兆円から56兆円へと倍増させる。簡単に言えば、今後５年間で取引の窓口であるNISA口座数を倍にして非課税枠の活用を拡大させ、貯蓄から投資の流れを強化するのが目的です。また、恒久化、無期限化され、本来の長期的な資産形成に向いた制度になることが期待でき、今後相場の下支え要因になると思われます。

最後に皆様のご健康とご多幸をお祈りし、新年のご挨拶とさせていただきます。

注意事項

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があり、過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することがあります。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属し、故意または重過失がない限り、責任を負いません。◆内藤証券は、このレポートの対価として金銭を播陽証券より受取っております。◆本資料により提供される情報の著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の書面による同意なく、本資料の内容及び情報を、複製、譲渡、修正、変更または転送等の行為をすることができません。

〈日 本 株〉

2023年の相場展望　安定した経済成長やインフレなどで上昇基調

2023年の世界経済は勢いを失い回復は停滞

OECD（経済協力開発機構）の世界経済成長率見通し（実質GDP伸び率、2022年11月時点）では、2022年を3.1%、2023年は2.2%に低下、2024年は2.7%に跳ね返ると予測した。世界経済の減速要因について「ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギーショックがインフレ圧力に拍車をかけ、信頼感と家計の購買力を奪い、世界中でリスクを増大させる」と評した。アジアは2023年と2024年の成長の主なエンジンとなるが、欧州や北米、南米は非常に低い成長を遂げるとした。

2022年の特徴は中国の成長率が3.3%と、1970年代以来の低い成長率を予測。ゼロコロナ政策による経済活動の停滞に加え、長引く不動産市場の不調が成長を押し下げるとした。2023年の特徴はユーロ圏が0.5%。ロシアが欧州向けの天然ガス供給を減らしていることに加え、エネルギー需要が増加する冬場のガス不足がさらに深刻化することが背景にある。特に天然ガスのロシアからの輸入（2020年）が55%を占めるドイツはマイナス0.3%と、マイナス成長を予測した。

日本経済は2023年後半の踊り場を越えて回復継続

2023年前半は輸出が前期比で減少局面に入り、年後半には代表的な内需の民間最終消費が減速する可能性がある。この背景は、米国やユーロ圏における景気減速と、経済活動の再開による消費の押し上げ効果の逓減が挙げられる。

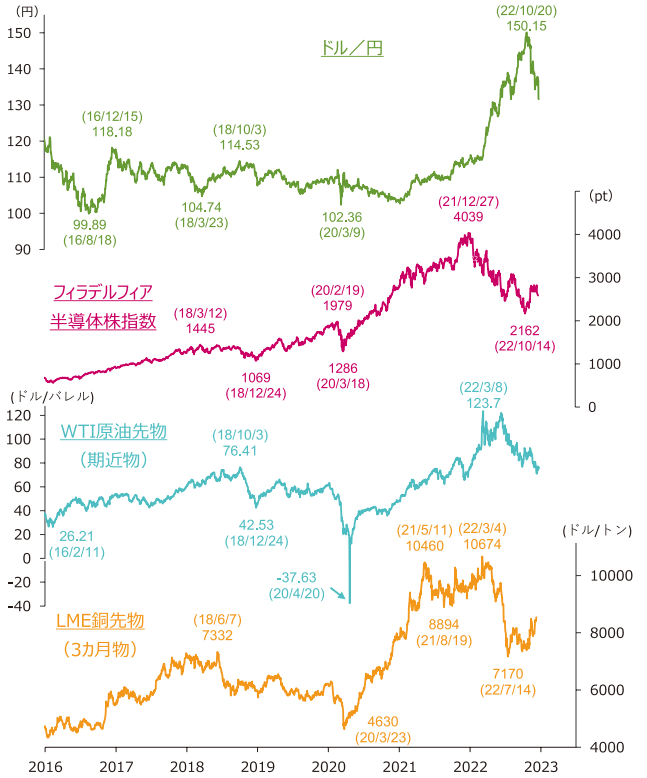
輸出の減少を受けて、設備投資は2023年前半に減速すると見込まれる。ただ、半導体などの供給制約が緩和されることで、抑制又は先送りされていた設備投資の促進は期待される。民間最終消費の規模は輸出の約3倍弱あることから、消費の変動がより強く現れる形で、実質GDPも年後半に減速する可能性がある。一方、コロナ規制緩和や総合経済対策の効果が、インバウンド需要再開などのサービス輸出の回復と重なることで、景気は年後半に減速するも回復基調は辿ると考える。

OECD世界経済見通し

	2022年予測	2023年予測	2024年予測
世界	3.1	2.2	2.7
G20	3.0	2.2	2.7
日本	1.6	1.8	0.9
米国	1.8	0.5	1.0
ユーロ圏	3.3	0.5	1.4
ドイツ	1.8	▲0.3	1.5
英国	4.4	▲0.4	0.2
中国	3.3	4.6	4.1
インド	6.6	5.7	6.9
インドネシア	5.3	4.7	5.1
ロシア	▲3.9	▲5.6	▲0.2
ブラジル	2.8	1.2	1.4

注：単位%、▲はマイナス
出所：OECD（2022月年11月22日発表）資料を基に内藤証券作成

◆円相場、半導体株指数、商品市況の推移（16年1月～22年12月20日）



（出所）Bloombergより内藤証券作成

2023年の株式相場見通し

2023年前半は慎重な業績見通しや米国景気の減速から軟調な展開が想定され、3月期決算の出揃う5月頃が相場のボトムと考える。年央頃からは米国の利下げ観測が意識され始めよう。株価は次第に上昇幅を拡大し、業績進捗や2024年度業績を織り込み始めて年末高になろう。

国内の安定した経済成長やインフレ、政策動向、コーポレートガバナンスの向上は追い風と考える。緩やかに進む設備投資の国内再移転は、世界経済成長減速の悪影響から遠ざける一因として期待される。2023年はサプライチェーンの分散化が進展し、その恩恵を享受する企業に収益拡大の機会をもたらす可能性がある。サプライチェーンの分散化は、半導体やAI・量子コンピューターなど最先端のテクノロジー分野で進もう。次にバイオテクノロジーや先進素材、再生エネルギー分野などで広がり始めると考える。

2023年の注目分野・業種は、安定的に収益を稼ぐディフェンシブ株（医薬品、食料品）や、海外景気の影響を受けにくい内需株（通信・サービス）。この他、金融政策の正常化期待（銀行、保険）や、サプライチェーンの再構築関連（半導体、機械）など。　（12/21 田部井）

2022年の銘柄・業種別騰落率（21年末～22/12/20）

◆東証プライム騰落率ランキング

～BEST10～

コード	社名	業種	騰落率
5726	大阪ﾁﾀﾝｳﾑ	非鉄金属	415.8
2767	円谷ﾌｨｰﾙｽﾞHD	卸売業	402.9
5727	東邦ﾁﾀﾝｳﾑ	非鉄金属	219.0
9274	KPPGHD	卸売業	140.1
6632	JVCKW	電気機器	119.9
2353	日駐	不動産	110.1
3660	アイスタイル	情報通信	105.6
7011	三菱重工業	機械	102.9
7184	富山第一銀行	銀行	100.3
3446	JTECCORP	金属製品	89.3

～WORST10～

コード	社名	業種	騰落率
4541	日医工	医薬品	-84.4
6951	日本電子	電気機器	-58.9
6095	メドピア	サービス	-58.1
4385	メルカリ	情報通信	-54.5
4483	JMDC	情報通信	-49.6
4755	楽天G	サービス	-49.6
4689	ZHD	情報通信	-49.0
3923	ラクス	情報通信	-48.7
4251	恵和	化学	-47.8
2980	SREHD	不動産	-47.8

（注）売買代金25日平均上位5分の1を対象。
（出所）Bloomberg より内藤証券作成。

◆業種別騰落率

（%）

業種	騰落率
銀行	25.6
卸売業	17.8
医薬品	15.5
海運	12.2
鉄鋼	10.3
非鉄	8.8
電力ガス	8.4
陸運	7.6
食料品	7.0
小売業	6.0
繊維	3.4
不動産	3.0
建設	0.6
情報通信	-0.2
TOPIX	-4.4
証券商品	-8.6
機械	-9.7
ｶﾞﾗｽ土石	-11.1
自動車	-11.4
化学	-11.4
精密	-17.6
サービス	-21.0
電機	-22.0

2023年の日経平均株価イメージ

注：株価は日足データ、出所：QUICKなどより内藤証券作成

特　集　半導体市場

～ポイント～

Ⅰ. 23年半導体市場は55兆円、半導体装置市場は9兆円が予測されている
Ⅱ. SEMICOM Japanの注目はチップレット、パワー半導体
Ⅲ. パワー半導体は車載向けで成長を見込む

Ⅰ　23年半導体市場は55兆円、半導体装置市場は9兆円が予測されている

23年の半導体と半導体製造装置市場は22年見込み比で減少予測となっている（図表1、2）。しかし、24年に向けては増加する予測が主流である。なお、半導体と半導体製造装置市場の数値は米ドル表記が一般的だが、簡単化のため1ドル＝100円で換算した。

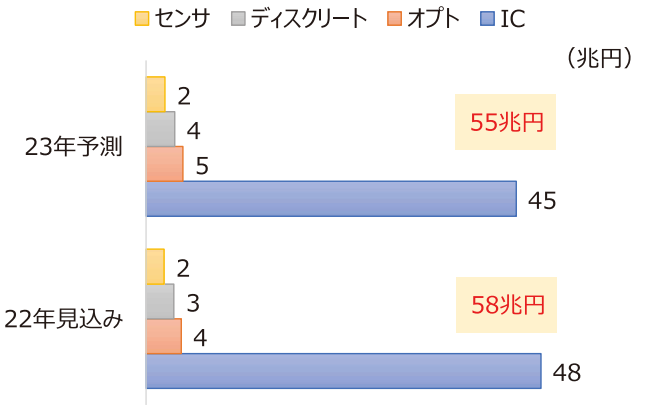
23年の日本はファウンドリー最大手TSMCの熊本県工場建設、イメージセンサ最大手のソニーG（6758）も隣接地に工場建設を発表。最先端半導体の製造を目標に掲げる国策会社といえるラピダス設立もあり、半導体関連が盛り上がる可能性があるだろう。

半導体市場の主要企業はサムスン、インテル、SKハイニックスなど。半導体のICの内訳はメモリ、ロジック、アナログ、マイコン。メモリとロジックで6割を超える。23年はメモリが大きく減少、ロジックもマイナス予測となっている。一方、センサ（温度、加速度）、ディスクリート（主にパワー半導体）、オプト（イメージセンサ）は増加見通しである（図表1）。

半導体製造装置市場はアプライドマテリアルズ、ASML、ラムリサーチ、東京エレクトロン（8035）の4社が売上高1兆円を超える4強。半導体製造装置のウェハファブ装置分野は前工程を指す。一方、組立て・パッケージング装置と半導体テスト装置は後工程である（図表2）。

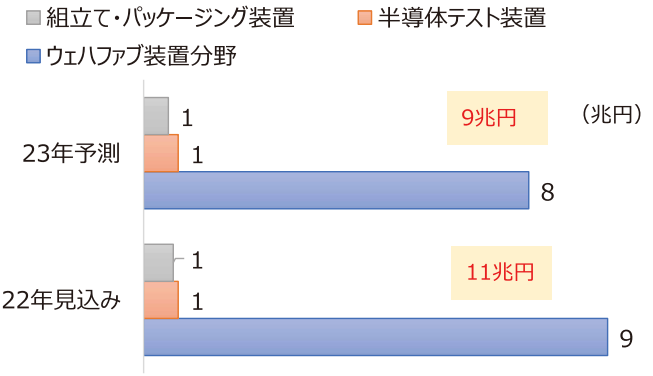
半導体は700-1,400工程を経て製造される。製造には、数十台の装置を並べる必要があり、最先端のEUV露光装置は1台200億円、消耗品も1枚3,000万円×10回利用というように多額の費用がかかる。半導体製造には国の補助金も重要な要素となっている。

（図表1）半導体市場



（出所）JEITA、各種報道資料から内藤証券作成

（図表2）半導体製造装置市場



（出所）SEMI、各種報道資料から内藤証券作成

Ⅱ SEMICON Japanの注目はチップレット、パワー半導体

22年12月14-16日に半導体製造装置関連の最新技術の展示会であるSEMICON Japanが開催された。注目度の高かった展示内容は次の通り（図表３）

（図表3）SEMICON Japanで注目度の高かった内容

名称	内容
ミニマルファブ	日本企業約120社が参画し半導体の一貫製造ラインを構築。幅30㎝×奥行45㎝×高さ140㎝の機械を数十台並べて、0.5インチのシリコン(Si)ウェハを用い、1個からと小ロットで製造する。従来は人がチップを移動させていたが、自動搬送ができるように改良した。
チップレット	CPU（演算向け）やGPU（グラフィック向け）などの半導体をレゴブロックのように組合わせることで、半導体の小型化が可能になる。
パワー半導体	パワー半導体の役割は筋肉や心臓に例えられ、止める、動かす。車載向けに電力量を増やしたいため、現状のSiからSiC（シリコンカーバイド）へ変更される見通し。SiCの次はGaN（窒化ガリウム）、ダイヤモンド。Siウェハとの違いは、切断する装置が変更する以外は、製造方法に大きな変化はないもよう。

（出所）各種資料より内藤証券作成

Ⅲ パワー半導体は車載向けで成長を見込む

パワー半導体の大手はインフィニオンテクノロジーとオン・セミコンダクター。主要製品名はMOSFET（モスエフイーティー）、IGBT（アイジービーティ）であり、MOSFETが車載向で期待されている。IGBTは日本発の半導体で、電子レンジやエアコン用に利用されている。ただ、高周波化に課題があるといわれている。（図表4）はパワー半導体に取組んでいる主要企業である。

（図表4）主なパワー半導体企業

対象分野	コード	社名	対象分野	コード	社名
基板	4004	レゾナックHD	半導体	6502	東芝
基板	4063	信越化学工業	半導体	6503	三菱電機
基板	5802	住友電気工業	半導体	6504	富士電機
材料	6890	フェローテックＨＤ	半導体	6723	ルネサスエレクトロニクス
装置	6338	タカトリ	半導体	6963	ローム

（出所）各種資料より内藤証券作成
（注）レゾナックHDは23年1月１日に昭和電工が社名変更、タカトリは規制銘柄、貸株制限、東芝は貸株制限

1月のスケジュール　日銀、FRBの金融政策に注目

日付	曜日	国内 時間	国内 指標・イベント名称	国内 対象期	海外 時間	海外 地域	海外 指標・イベント名称	海外 対象期
2	月					米国など	新年振替休日	
3	火				10:45	中国	財新製造業PMI	12月
4	水		大発会		17:30	香港	小売売上高	11月
5	木	8:50	マネタリーベース	12月	0:00	米国	ISM製造業景気指数	12月
					4:00	米国	FOMC議事録（12月13-14日分）	
					10:45	中国	財新サービス業PMI	12月
					22:15	米国	ADP雇用統計	12月
					22:30	米国	貿易収支	11月
6	金				19:00	ユーロ圏	消費者物価指数	12月
					22:30	米国	雇用統計	12月
7	土				0:00	米国	ISM非製造業景気指数	12月
9	月		成人の日					
10	火	8:30	都区部消費者物価指数（CPI）	12月				
11	水	14:00	景気動向指数	11月				
12	木	8:50	経常収支	11月	22:30	米国	消費者物価指数（CPI）	12月
		14:00	景気ウォッチャー調査	12月				
13	金							
16	月	8:50	企業物価指数	12月		スイス	世界経済フォーラム（ダボス会議）（～20日）	
		15:00	工作機械受注（速報値）	12月		米国	キング牧師記念日	
17	火		日銀金融政策決定会合（～18日）					
18	水	8:50	機械受注統計	11月	22:30	米国	生産者物価指数（PPI）	12月
			日銀総裁定例記者会見		22:30	米国	小売売上高	12月
					23:15	米国	鉱工業生産指数	12月
19	木	8:50	貿易収支（速報値）	12月	0:00	米国	企業在庫・売上高	11月
					4:00	米国	地区連銀経済報告	
					22:30	米国	住宅着工件数	12月
20	金	8:30	全国消費者物価指数（CPI）	12月	10:30	中国	LPR（貸出市場報告金利）	
21	土				0:00	米国	中古住宅販売件数	12月
23	月	8:50	日銀金融政策決定会合議事要旨（12月19-20日分）			中国･香港	旧正月（香港～25日、本土～27日）	
24	火							
25	水							
26	木	8:50	日銀金融政策決定会合主な意見（1月17-18日分）		22:30	米国	GDP（速報値）	10-12月
					22:30	米国	耐久財受注	12月
27	金	8:30	都区部消費者物価指数（CPI）	1月	0:00	米国	新築住宅販売件数	12月
					22:30	米国	個人消費支出･個人所得	12月
30	月							
31	火	8:30	完全失業率・有効求人倍率	12月	10:30	中国	国家統計局製造業・非製造業PMI	1月
		8:50	鉱工業生産指数（速報値）	12月	19:00	ユーロ圏	GDP（速報値）	10-12月
						米国	FOMC（～2月1日）	

（注）赤字は注目指標、緑字は中国関連指標、青字は休場、時間は日本時間。