

半導体製造装置業界の動向

【ポイント】

1. 足元の半導体製造装置需要は、底堅く推移している。
2. 半導体業界の投資姿勢は変化している。
3. 2005 年は高水準の半導体投資が続く見込みであるが、台湾勢の動向が波乱要因である。
4. 製造装置メーカーの収益体質は、改善の兆しが認められる。

1. 堅調な半導体製造装置の受注動向

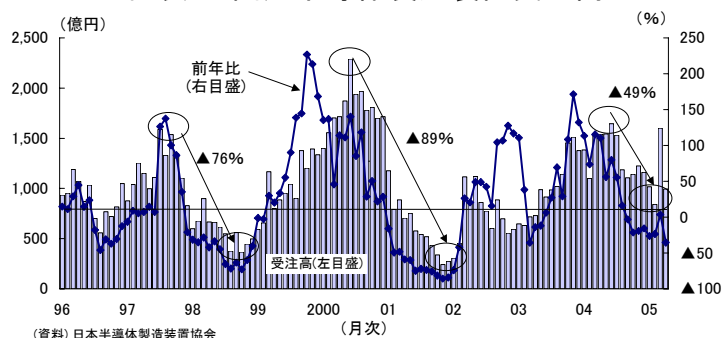
半導体製造装置市場は、昨年 6 月をピークに需要の後退局面を迎えている。ただし、過去のサイクルの下降局面と比較すれば、その調整幅は軽微であり意外な堅調ぶりを示しているといえよう。

日本半導体製造装置協会によれば、半導体製造装置の受注高は 2004 年 6 月に今サイクルのピークである 1,645 億円を記録。IT バブルの最盛期であった 2000 年 6 月(2,288 億円)に対して約 7 割の水準に達する活況である。その後、デジタル家電の過剰在庫などの問題が表面化するにつれ、製造装置の需要も後退し始め、9 月には 16 ヶ月振りの前年割れとなった。足元でも、国内顧客の大口発注により前年実績を上回った 2005 年 3 月を除けば、前年比 2~3 割減が続いている。

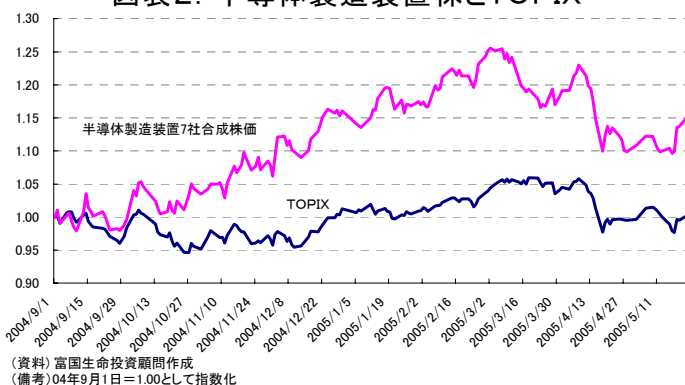
過去のシリコンサイクルの下降局面において、半導体製造装置市場は 1 年程度の期間でピークから 8~9 割減といった急速な市場縮小を繰り返している(図表 1)。他方、今回は前年実績を下回る状況が続いているものの、受注の絶対額は 2005 年 2 月の 843 億円を底に高水準を維持。先日発表された 4 月の受注高は再び 1,000 億円を上回り、装置メーカーから市場のボトムアウトを示唆するコメントが出始めるなど、過去と異なるサイクルが観察されつつある。

株式市場もサイクルの変調を織り込み始めた。通常は、株価の下落要因となる受注高の前年割れが悪材料の出尽くしと捉えられるなどして、2004 年 9

図表 1. 国産半導体製造装置受注高



図表 2. 半導体製造装置株とTOPIX



月以降、半導体製造装置株のパフォーマンスは TOPIX を大幅に上回っている(図表 2)。既に株式市場の関心は次の拡大局面にあるとみられる。

2. 半導体業界の投資姿勢

一方、半導体メーカーの工場稼働率は厳しい状況にある(図表 3)。2005 年 1~3 月期の稼働率は在庫調整などに伴う生産減を反映して三四半期連続の低下となる 85%と低迷。IT バブルの崩壊時を除けば低水準であり、経験則からは設備投資マインドの大幅な減退が導き出される状況といえよう。

しかし、前述の通り足元の半導体製造装置の受注動向は底堅く推移。投資マインドの後退を回避させている背景として、サプライ・チェーン・マネジメントの進展に伴い極端な過剰在庫が発生していない、半導体の用途が自動車やデジタル家電といった民生分野へさらに拡大している、BRICs を筆頭とする新興国で PC や携帯電話の需要が拡大している、などがあげられよう。

すなわち、最終需要が新分野、新市場を牽引役として着実に拡大していることから、現在の需給バランスの崩れは一時的な問題と認識されているのであろう。

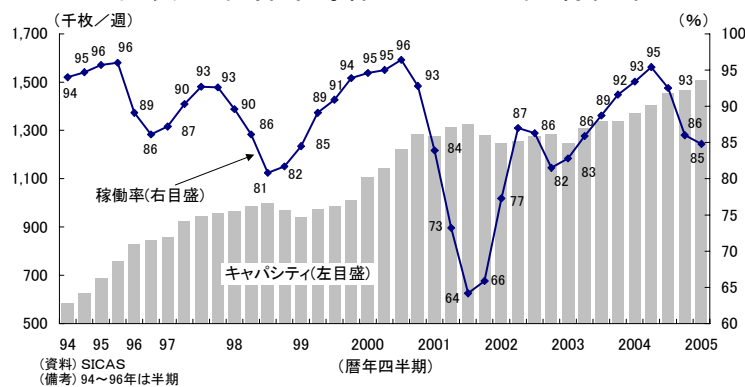
また、半導体メーカーの投資行動に変化が見え始めた点も製造装置市場の堅調な推移を支える一因と考えられる。従来、アプリケーションが PC、携帯電話に偏重していたことから、半導体メーカーの投資行動は両製品の短期的な需要動向に影響され、同時期かつ同一方向に動く傾向が強かった。このことが、製造装置需要の変動率を高めていたといえよう。

こうした過去の需要構造に対して、直近では半導体の用途拡大や IT バブル崩壊後の業界再編を契機に各半導体メーカーが得意分野への選択と集中を進めたことに伴い、各社の投資タイミングが分散。製造装置需要の変動率が低下している可能性が考えられる。加えて半導体の品目別に寡占化が進展していることが、短期の需要動向に左右されない長期的な戦略投資を実行するメーカーを増加させていると思われ、このことが装置需要の安定化に寄与していると考えられる。

3. 2005 年の設備投資計画は高水準を維持

前述の要因などから半導体業界は 2005 年も高水準の設備投資を継続する可能性が高い。現段階で半導体メーカーが発表している 2005 年の設備投資計画を合算すると、前年比微増になる。米国の大手 CPU メーカー及び韓国のメモリー最大手の戦略的な大規模投資が全体の水準を押し上げているほか、他メーカーも 2004 年に近い水準を維持する計画だ。高水準で安定的な需要動向は、製造装置各社にとって心地よい市場環境とい

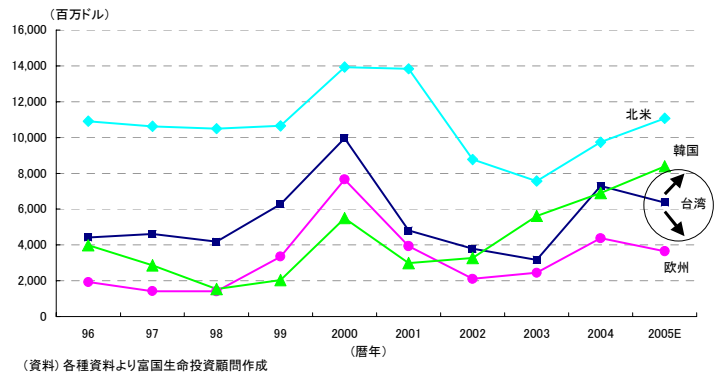
図表 3. 世界半導体キャパシティと稼働率



えよう。

ただし、ファンド事業を主体とする台湾勢の投資行動は、その事業の性格上、短期的な需要動向に影響されやすい(図表4)。世界の半導体投資額の2割前後を占めるだけに、今後の動向次第では市場の攪乱要因になりうる勢力であり、注意が必要であろう。

図表4. 地域別半導体メーカーの投資動向



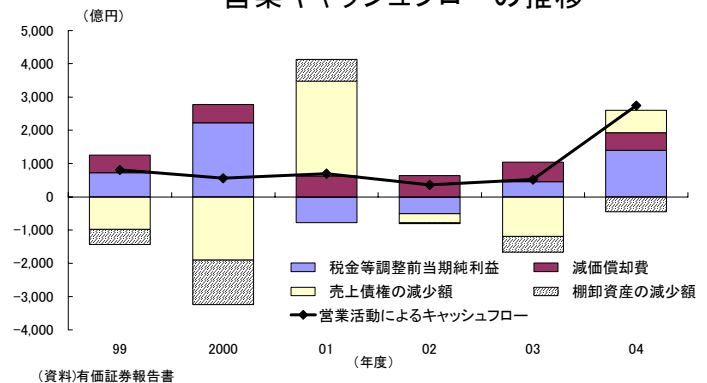
4. 製造装置メーカーの体質改善

他方、半導体製造装置メーカーの収益体質に目を転じれば改善の兆しが認められる。次回の回復局面では質の改善を伴った利益拡大が期待されよう。

半導体製造装置は極めて付加価値の高い製品が多く、好況期には売上高営業利益率が20%を上回る企業が散見される。反面、売上債権や棚卸資産など運転資金の負担が大きく、資産効率からみれば満足すべき内容とは言い難いものであった。

こうしたなか、半導体製造装置各社はITバブルの崩壊を教訓にキャッシュフロー管理に注力。製造リードタイムの短縮による棚卸資産の圧縮、売上債権の早期回収や前受金の徴収などにより2004年度の営業キャッシュフローは大幅な改善を示した(図表5)。次回のシリコンサイクルの上昇局面ではROA(総資産利益率)など資産効率の向上を伴った利益増が予想される。

図表5. 半導体製造装置主要4社
営業キャッシュフローの推移



5. 結び

日本の半導体業界は1980年代をピークにシェア低下が続いたものの、製造装置業界は材料業界と共に依然として高い国際競争力を維持している。

ただし、配線工程など成長市場での出遅れ感は否めない。直近10年間の相対的なポジションは若干の低下を強いられており、業界平均を上回る成長力の回復が今後の課題であろう。

この課題に対して、一部の企業ではウェハ薄化関連や新SoCテスターなど次代の成長を担う製品群が既に収益に寄与し始めている。また、プラズマや液浸露光など今後の業界勢力図を大きく塗り替える潜在性を持つ技術の開発も進んでいる模様である。「成長産業」の看板を下ろす時期はまだ先といえよう。

(富国生命投資顧問(株) シニアアナリスト 小山 誠)