MR 武者リサーチ

2019 年 10 月 25 日

ストラテジーブレティン（236 号）

令和の大相場始動　シリーズ　①

産業革命の力が貿易戦争を凌駕する

この夏悲観の中で生まれた相場が、懐疑の壁をよじ登っている。この悲観の強さこそ、大相場の最も重要な条件である。武者リサーチは、2020 年日経平均 3 万円をめざす大相場が始まった可能性が強いと考える。これから、令和の大相場シリーズレポートを数回にわたってお送りしたい。

(1) 日本株式驚異の反発、世界最高のパフォーマンス

悲観の極からの立ち上がり

日本株式の 9 月以降の 12%の上昇は、世界最高の成績となっている。マーケットアナリスト平野憲一氏は「皆が弱気で、売りが溜まりに溜まった、売り方の買戻しで急上昇する可能性」(投資手帳 11 月号)と述べ、その根拠として、①「株価はカネ対株の量のバランスで決まる」(立花証券創始者石井久氏の持論)が、現在はまれに見るカネ余りの一方 10 兆円を超える自社株買により株の量が減少している、②少数意見につけ、の二つを挙げている。少数意見につけとは、株式投資は買って売るか売って買うかの 2 段階で成り立っており、利益は 2 段階目で実現する。1 段階目で多数意見についた投資家が返済する 2 段階目の大エネルギーを誰が引き受けるだろうか。1 段階目で少数意見についた投資家だけが儲かるのは理の当然、という主張である。

そもそも今回のラリーが始まる 8 月末まで、需給面、心理面、バリュエーション面で日本株式は大底圏にあった。グローバル投機家のポジションを示す裁定買い残は歴史的低水準、陰の極のシグナルを示していた。8 月につけた PBR1 倍台はバリュエーション上の岩盤であった。図表 1 に見るように、2012 年末に始まった長期上昇トレンドの中での 2 回目の調整は(2018～9 年)、終わったとみてよいのではないか。

図表 1：日経平均月足

＜セミナー開催のお知らせ＞

『2020 年を読む』株式と為替展望 実践編

～長期トレンド、中期循環と短期モメンタムを考える～

2019 年 12 月 16 日（月）18：30～@紀尾井フォーラム

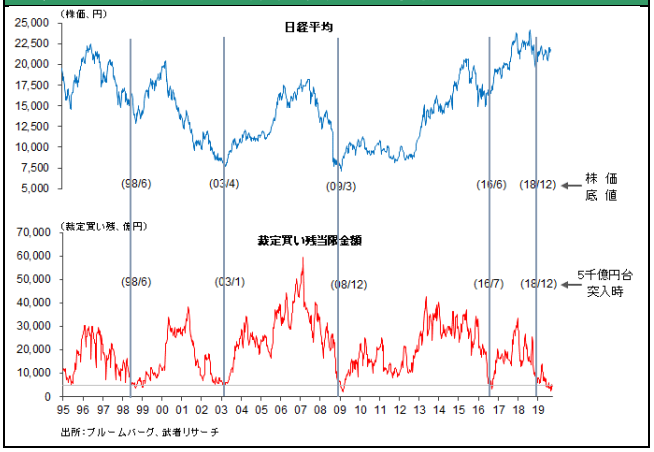
詳細は弊社ホームページをご覧ください ＞ http://c.bme.jp/18/1961/304/474301

株式会社　武者リサーチ
代表
武者 陵司

代表電話　（03）5408-6818
直通電話　（03）5408-6821
E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp

〒105-0021
東京都港区東新橋 2-18-3
ルネパルティーレ汐留 901

図表 2: 日経平均と裁定買い残推移

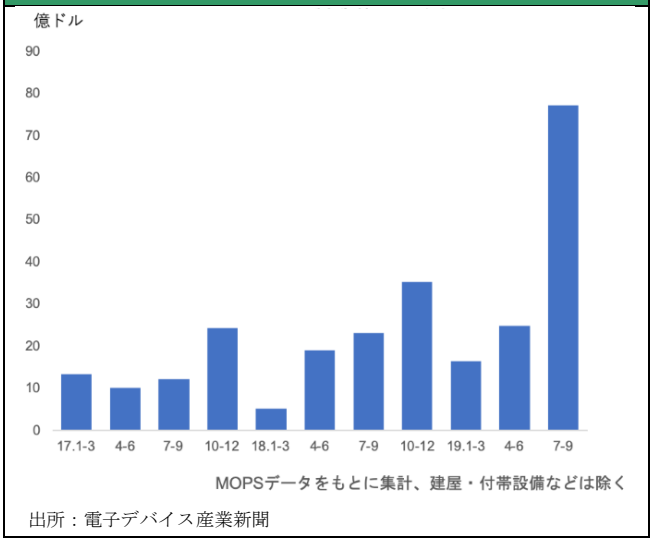


(2) 半導体景況転換がリード

TSMC の受注急増、TSMC の投資急伸

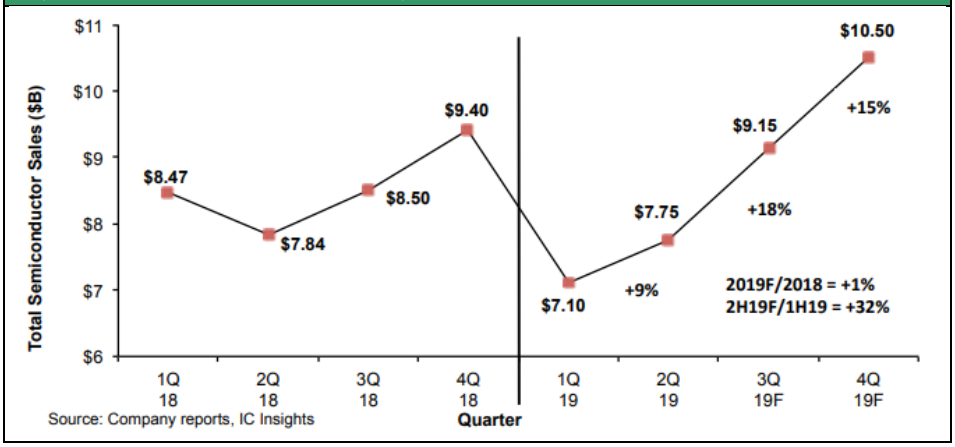
世界の製造業活動の変動に最も強く影響する中国需要にはまだはっきりした回復のサインはない。しかし、それに先行して半導体市場に大きな変化が表れている。世界最大の半導体受託生産メーカーTSMC の受注が急回復し、設備発注が大幅に増加し始めた。「5G 向けの半導体需要がここまで膨らむとは、私も予想できなかった(TSMC CEO 魏哲家氏)」(10/18 日経新聞)、と半導体設備投資を 140～150 億ドル、例年の 4～5 割増しへと大幅上方修正した。ファーウェイ、アップルのスマホ向け 7nm のプロセッサー需要、ファーウェイからの基地局需要などが中心。最先端の EUV(超端紫外線)露光による 5nm 素子の生産準備も始まっている。

図表 3: TSMC 半導体製造設備発注額推移

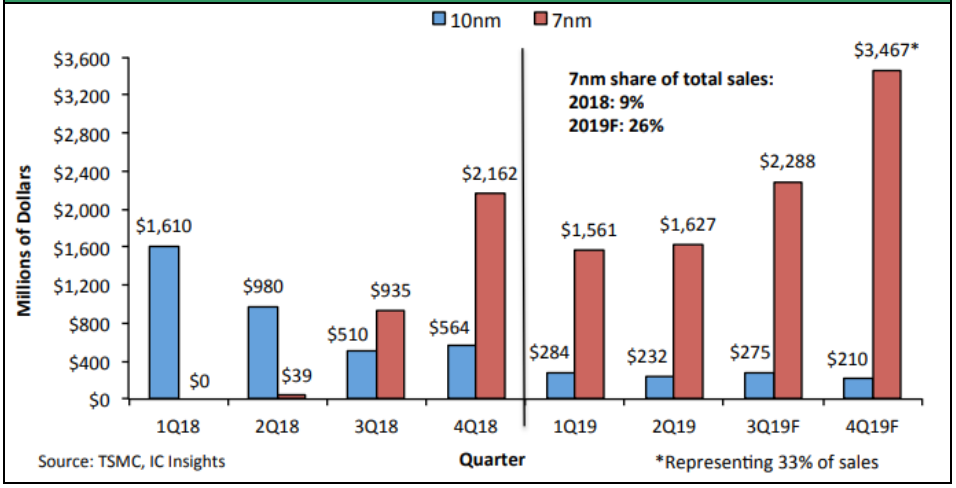


TSMC の製造装置発注額(建屋・付帯設備除く)は、7～9 月 77 億ドルと、これまでの 10～20(億ドルベースを大きく上回った、(電子デバイス産業新聞)。サムスンは西安半導体工場の能力増強や、新世代有機 EL パネル投資計画(1 兆円規模)を打ち出している。また、米国の対中制裁による機器調達難で中断しているといわれていた中国の国産メーカーCXMT(合肥メモリー)も設備搬入が終わり、旧世代 18～19nm レベルでの生産が開始された、と報じられている。村田製作所の村田社長は「電子部品需要は底打ちした。5G 関連の基地局需要が中国中心に立ち上がり始めている」と述べている。

図表 4: TSMC 四半期売り上げ推移



図表 5: TSMC 10nm・7mn プロセスの売り上げ推移



半導体が次の製造業景気をけん引する

メモリー需要がまた回復していないこと、中国需要が貿易摩擦がらみで一時的に増えているだけという可能性もあること、など警戒的な見方はある。しかし 2019 年から供給過剰になると恐れられた中国企業の投資が米中摩擦によってストップし需給タイト化が早まりそうなこと、5G と IoT など新技術投資が始まり、最先端半導体などで競争先行のための投資活発化し始めていることなど、持続を裏付ける要素もある。

この半導体関連需要のピックアップが持続的なものか一時的なものか、だが、カギは半導体が産業のコメという特質にあるのではないか。かつての鉄と同様、半導体も、半導体需要そのものが次の半導体需要を生むという好循環効果がある。半導体投資による半導体の価格低下、機能向上はさらなる需要を誘発するのである。一旦上向いたら、その趨勢は弾みがつく特性といえる。米国半導体株価が史上最高値をキープしているということは、新産業革命の深化による半導体景気の本格化をすでに市場は織り込んでいるのかもしれない。半導体は、米国半導体企業売り上げの半分が対中向け、中国の半導体需要の半分が対米依存という、典型的な相互依存分野であり、米中貿易戦争の最大の被害者になるはずの商品である。その株価が史上最高ということは、米中貿易戦争の影響は軽微、ということであろう。

図表 6：フィラデルフィア半導体株指数（SOX）

(3) 世界製造業景気サイクルは底入れへ、日本株の恩恵大

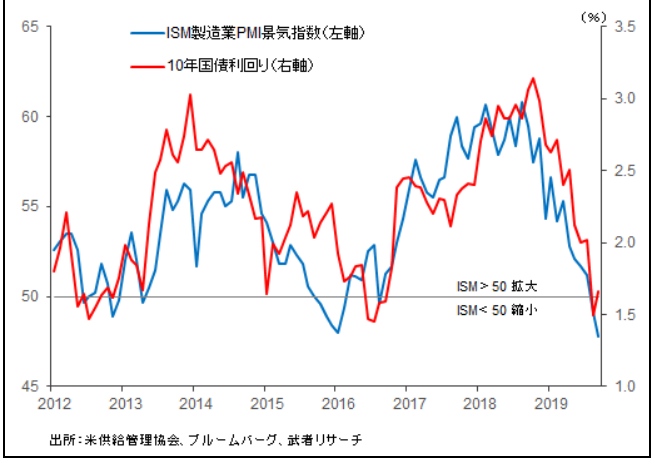
2018 年以降の世界経済ミニ循環の落ち込みは、ひとえに中国製造業景気の悪化によって引き起こされたが、今その底入れ局面に入りつつある。第一に上述の半導体サイクルが底入れした。第二に 2018 年中国の内需も自動車需要が底入れし、また体質改善とインフラ投資抑制に軸を置いた政策も転換されている。金融緩和により不動産価格は上昇し、不動産投資も押し上げられていくだろう。第三に 2018 年春以降の落ち込みをけん引した貿易戦争による不確実性も消えつつある。棚上げされていた投資は復活へ、または第三国(例えば台湾、ベトナム)で新規投資が起きるだろう。

人権侵害を対中制裁の中枢に、中国は震え上がる

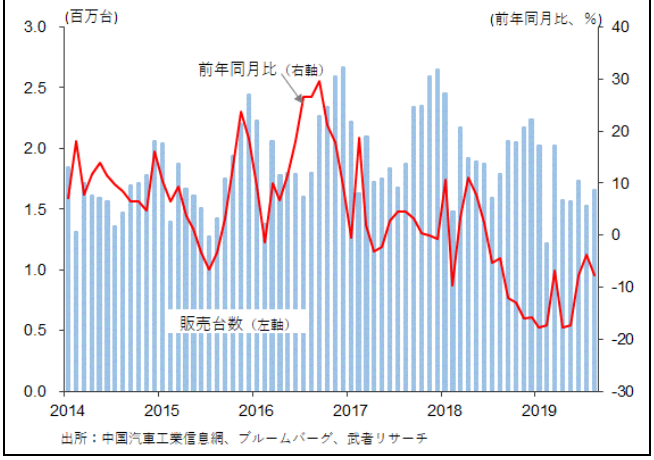
米中通商協議は、米国の対中批判が、人権侵害にシフトしたことで大きく進展するだろう。米国は、新疆ウィグル自治区における人権侵害を根拠に、ファーウェイ制裁に続き、ハイクビジョンなど 8 社に対し、米企業との取引禁止を軸とする制裁を発表した。また議会では香港人権法が可決され、大統領の署名待ちの段階である。昨日(10 月 24 日)のペンス副大統領のスピーチは中国人権侵害批判に焦点を当てた。この人権侵害へのシフトの中国に対する威圧は大きい。企業制裁に人権や安全保障を絡めるとなると、米国は自由に特定の中国企業を標的として大打撃を与えうる可能性が出てくる。中国側に譲歩に対する切迫感があることは明らかではないか。中国外務省の楽玉成次官による、「米国に挑戦したい、もしくは米国に取って代わりたいと中国が思ったことはなく、覇権争いに興味はない」との発言(10 月 24 日)は、中国の狼狽ぶりを示している。

世界製造業景気のミニサイクルの落ち込みで最もダメージを受けたのが日本株式であった。日本経済は先進国では最も製造業依存が大きいうえに、東証上場株式時価総額のほぼ 50%が製造業であり、グローバル景気に左右されやすい。またミニサイクル下落局面でのリスクオフから円高になったこともそれに拍車をかけた。しかし世界景気回復となれば、リスクオンの円安も加わり株高がサポートされる。

図表 7: 米国製造業 PMI と長期金利



図表 8: 中国自動車販売台数（乗用車）



(4) 日本のオンリーワン技術分野に支えられたビジネスモデルの開花

米中のハイテク企業の新世代投資のピックアップ、台湾企業 TSMC の設備投資姿勢の変化の恩恵を日本企業はいち早く享受している。それは半導体装置分野、半導体素材分野などハイテクサプライの枢要部分を日本企業が抑えているからに、他ならない。

韓国、中国、台湾に華々しいハイテクビジネスの中枢(半導体、液晶、パソコン、スマホ、TV など)を奪われた。またハイテクサイバー空間、インターネットのプラットフォームはアメリカと中国企業が支配している。一見、日本は負け組に見えるが、日本企業はハイテク周辺・基盤のサプライ分野に他の国が作れないオンリーワンの領域を多く作り、独占的なビジネスをしている。今はハイテクの中枢部は大変な激戦区であり、米中貿易戦争を交えて熾烈な競争が展開されているが、周辺・基盤分野での競争は少ない。従って、日本は有利なポジションにいるのである。

平成の表面的には困難な時代、日本の将来を保証する国際分業上の優位性が育まれた。日本企業は技術・品質で無数のオンリーワン領域を確保した。国際分業が進展し各国が相互依存を強めていくとき、大切なものは希少性である。希少だから高く売れ儲かり、国民生活と経済、投資が報われる。今の日本企業業績は、この希少性に支えられている、と言える。

IoT 時代、日本圧倒的に有利に

今、ハイテクをめぐって、韓国―中国、台湾―中国、ドイツ―中国の競合関係が強まっている。またインターネットのプラットフォームでは、米国企業に対し中国のアリハバ、ティンセントが挑戦状をたたきつけている。しかし、日本は米国とも中国ともあまり競合はなく、むしろ補完関係になっている。例えば中国がハイテク化しようとすると、日本の設備や部品や材料が必須である。この希少性は 5G、IoT 時代の製品開発でますます威力を発揮する。日本の国際分業上の優位性が、顕著になっていくだろう。図表 9 はダイヤモンド誌(9 月 21 日)による世界を牛耳る日本の素材 113 品目リストであるが、日本企業のオンリーワン戦略の開花が鮮明である。

日本のハイテクアナリスト第一人者、IHS マークイットの南川明氏が、近著「IoT 最強国家ニツポン」(講談社+α新書)の中で IoT 時代に入の日本企業が圧倒的に優位に立つことを述べている。

「IoT 産業は(日本が価格競争で負けた)パソコンやスマホなどのエレクトロニクス産業とは全く別物で、個人が所有するものではなく、他者とシェアしたり、自分のニーズに合わせて使ったり自分の好みにカスタマイズして使うもの･･･だからこそカスタマイズを得意とする日本にとって IoT はチャンス到来といえる。加えて IoT を構成する四つの要素、レガシー半導体、電子部品、モーター、電子素材のすべてを生産できるのは日本だけである」。

5G、IoT 時代到来の先駆けとしての半導体需要旋風は、日本製造業本格復活の鏑矢となるのではないだろうか。

図表 9 -1：高世界シェア素材企業一覧

企業名 (証券ｺｰﾄﾞ)	製　品	主な用途	世界シェア	説　明	PBR (倍)
日本製鉄 (5401)	高合金油井管	油田	80%	厳しい掘削環境で使え、耐食性に優れる。	0.41
AGC (5201)	ETFE (ﾌｯ素樹脂)	ﾋﾞﾆｰﾙﾊｳｽ, ｽﾀｼﾞｱﾑ	70%	耐候性・光の透過性が高く、製造が難しい。	0.57
	液晶ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ向けTFT基板 (ｶﾞﾗｽ基板)	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	30%	ｺｰﾆﾝｸﾞ社とほぼ寡占。ｱﾙｶﾘ成分を使用できない、凹凸が許されない等、製造が非常に難しい。	
	自動車用ガラス	自動車	25%	ｶﾞﾗｽ間に中間膜を挟んで紫外線・赤外線ｶｯﾄ等、高機能化。	
	フロート板ガラス (建築用・自動車用ｶﾞﾗｽを合わせたもの)	ガラス	15%	戦略地域に資源を投入し中国等の追随を許さない。	
宇部興産 (4208)	α-ﾒﾁﾙ-1,3-ﾍﾞﾝｾﾞﾝｼﾞｵｷｿｰﾙ-5-ﾌﾟﾛﾊﾟﾅｰﾙ (MDP)	香水	100%近く	植物から抽出していた成分を化学合成で製造。	0.61
	ポリカーボネートジオール (PCD)	自動車	50%超	耐熱性などの機能が向上し、高級感も出る。	
ADEKA (4401)	有機モリブデン系の潤滑油添加剤	自動車	100%	ｵﾝﾘｰﾜﾝ製品。燃費を1.7-2.0%向上できる。新車の殆どに採用。	0.62
東洋紡 (3101)	液晶ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ向け偏光子保護ﾌｨﾙﾑ (ﾎﾟﾘｴｽﾃﾙﾌｨﾙﾑ)	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	100%	ﾎﾟﾘｴｽﾃﾙながら光をまっすぐ通すことに成功。偏光子保護ﾌｨﾙﾑ全体でも30%のｼｪｱ。	0.66
ダイセル (4202)	アセテート・トウ	たばこ	15%	他に3社あるが、唯一ﾊﾟｲﾛｯﾄﾌﾟﾗﾝﾄを有しﾆｰｽﾞに対応。	0.66
	脂環式エポキシ化合物	半導体	世界トップ	工業化が難しく、一定規模を生産できるのは同社だけ。	
クレハ (4203)	ﾘﾁｳﾑｲｵﾝ電池向けﾊﾞｲﾝﾀﾞｰ用のﾎﾘﾌｯ化ﾋﾞﾆﾘﾃﾞﾝ樹脂 (PDVF)	電池	40%	電極製造における加工性・電気化学的安定性・ﾘﾁｳﾑｲｵﾝの透過性等に優れ、ｼｪｱはﾍﾙｷﾞｰのｿﾙﾍﾞｲと同率1位。	0.69
三井金属 (5706)	半導体ﾊﾟｯｹｰｼﾞ基板向け極薄銅箔	半導体	90%	ｽﾏﾎの小型化になくてはならない存在。	0.71
	二輪車用の排ガス浄化触媒	バイク	60%	有害物質の無害化を促進。脱臭触媒にも実績あり。	
	ハイブリッド車用電池向けの水素吸蔵合金	電池	50%	品質要求の高い車載用ﾆｯｹﾙ水素電池向けで支持を得る。	
	ガラス基板用の酸化セリウム系研磨剤	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	40%	一次研磨から最終仕上げまで用途に合う製品が揃う。	
	液晶ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ用ITOターゲット材 (酸化ｲﾝｼﾞｳﾑｽｽﾞ)	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	40%	高密度化とサイズアップを両立し高ｼｪｱを獲得。	
	積層ｾﾗﾐｯｸｺﾝﾃﾝｻｰ (MLCC)用の銅粉	ｺﾝﾃﾝｻｰ	35%	粉体制御技術を生かし、自動車の電装化・ｽﾏｰﾄﾌｫﾝの高機能化・家電製品のIoT化を背景に急拡大するMLCCの進化を支える。	
日本触媒 (4114)	高吸水性樹脂 (SAP)	おむつ	20-25%	三洋化成工業との統合が実現すればｼｪｱは 1/3まで上昇。	0.74
三菱ケミカルHD(4188)	液晶ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ用の保護フィルム、離形フィルム	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	50%強	平滑性は驚異的で、ｻｯｶｰ場の大きさでも凹凸は 0.001mm。	0.75
	光学用透明粘着シート	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	50%	フィルム状でのりのようにはみ出ることがなく使い易い。	
	ｴﾁﾚﾝﾋﾞﾆﾙｱﾙｺｰﾙ共重合体 (EVOH)	食品包材, 自動車	40%以上	最高ﾚﾍﾞﾙのｶﾞｽﾊﾞﾘｱ性で、食品包装の他、自動車のｶﾞｿﾘﾝﾀﾝｸにも使われる。	
	メタクリル酸メチル (MMA)	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ, 自動車, 塗料	40%	唯一3種の原料から製造する技術を有し、市況に合わせて製法の比率を調整でき低コストを実現。	
	ﾘﾁｳﾑｲｵﾝ電池の電解液 (自動車向け)	電池	30%以上	新興勢の追い上げはあるが、自動車向けが強くﾄｯﾌﾟｼｪｱ。	
	偏光板のﾍﾞｰｽﾌｨﾙﾑ (光学用のﾎﾘﾋﾞﾆﾙｱﾙｺｰﾙ [PVOH, PVA] ﾌｨﾙﾑ)	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	30%	液晶ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰの表示に不可欠。ｸﾗﾚと寡占。	
	炭素繊維	自動車	15%	東レ・帝人と3強。ﾄﾖﾀﾌﾞﾗｳｽに納入するなど自動車向けで存在感。	
クラレ (3405)	ビニロン	ﾛｰﾌﾟ,道路	100% (中国を除く)	1950年に世界初の工業化に成功した国産第1号の合成繊維。	0.76
	ポリアミド9T	自動車	100%	ｵﾝﾘｰﾜﾝ製品。低吸水性で劣化しにくいｴﾝｼﾞﾆｱﾘﾝｸﾞﾌﾟﾗｽﾁｯｸ。	
	偏光板のﾍﾞｰｽﾌｨﾙﾑ (光学用のﾎﾘﾋﾞﾆﾙｱﾙｺｰﾙ [PVA]ﾌｨﾙﾑ)	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	80%	30年以上前から市場を席巻。他に同様の製品を作れるのは三菱ｹﾐｶﾙだけ。	
	ｴﾁﾚﾝﾋﾞﾆﾙｱﾙｺｰﾙ共重合体 (EVOH)	食品包材, 自動車	65%	最高ﾚﾍﾞﾙのｶﾞｽﾊﾞﾘｱ性により、包装食品の防腐剤を少なくできる。	
	ポリビニルアルコール (PVA)	自動車	40% (中国を除く)	フロントｶﾞﾗｽ用の中間膜になるﾌﾞﾁﾗｰﾙ樹脂等に使われる。	
	熱可塑性エラストマー	ベン, 自動車	20%	弾力のあるﾌﾟﾗｽﾁｯｸ (ｺﾞﾑ)。鮮やかな色を出せるのが強み。	
三井化学 (4183)	ｽﾏｰﾄﾌｫﾝの超小型ｶﾒﾗﾚﾝｽﾞ用樹脂	ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ	50%以上	口径が小さくても十分な光を取り込め、薄くても近い所に焦点を結べる透明で屈折率の高いﾚﾝｽﾞを作れる。	0.78
	ﾌﾟﾗｽﾁｯｸ眼鏡のﾚﾝｽﾞﾓﾉﾏｰ (ｳﾚﾀﾝ系の樹脂)	眼鏡	ｶﾞﾗｽ等を含めた眼鏡ﾚﾝｽﾞ市場全体の45%	薄くて軽い、割れにくい、経年変色しにくい等の長所。	
住友化学 (4005)	ﾘﾁｳﾑｲｵﾝ電池向け高純度ｱﾙﾐﾅ	電池	80-90%とみられる	同製品の3次元構造が支持されている。	0.78
	ﾘﾁｳﾑｲｵﾝ電池のｾﾊﾟﾚｰﾀｰ (電気自動車向け, 容量換算ﾍﾞｰｽ, ﾄﾗｯｸ・ﾊﾞｽ除く)	電池	30%	ﾃｽﾗに電池を納めるﾊﾟﾅｿﾆｯｸが主要顧客と言われる。	
	偏光板	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	24%	出所：ﾃｸﾉ・ｼｽﾃﾑ・ﾘｻｰﾁ	
昭和電工 (4004)	高純度臭化水素 (HBr)	半導体	60%	どちらも半導体製造工程で使用される高純度ｶﾞｽ。製造はもちろん、ﾎﾞﾝﾍﾞへの充填・客先までの搬送・ﾎﾞﾝﾍﾞ洗浄とﾄｰﾀﾙに高技術を確立。韓国への輸出規制強化3品目に該当する高純度製品を持つ。	0.78
	ﾍｷｻﾌﾙｵﾛ-1,3-ﾌﾞﾀｼﾞｴﾝ (C4F6)	半導体	30%		
	ｱﾙﾐ電解ｺﾝﾃﾝｻｰ用ｱﾙﾐ箔	ｺﾝﾃﾞﾝｻｰ	40%	1934年に国産ｱﾙﾐｳﾑを工業化、高いｱﾙﾐ技術を有する。	
	黒鉛電極	鉄鋼製品	30%	2017年独SGL GEを買収。ｶｽﾀﾏｲｽﾞで顧客の生産効率を最大化。	
	炭化ｹｲ素ｴﾋﾟﾀｷｼｬﾙｳｴﾊｰ (SiCｴﾋﾟｳｴﾊｰ)	半導体	30%	SiC結晶上にｴﾋﾟ層を重ね、品質を一定に保つのが難しい。	
	ﾊｰﾄﾞﾃﾞｨｽｸﾒﾃﾞｨｱ	ﾊｰﾄﾞﾃﾞｨｽｸ	25%	世界最大の記憶容量の記録媒体(磁気ﾃﾞｨｽｸ)。	
東ソー (4042)	ﾊｲｴﾝﾄﾞの歯科材料向けｼﾞﾙｺﾆｱ粉末	歯科材料	世界トップ	欧米がﾒｲﾝ市場。高強度で色味も自然、透明感も出せる。	0.80
DIC (4631)	ｶﾗｰﾌｨﾙﾀｰ用の有機顔料 (ｸﾞﾘｰﾝ)	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	85%	突出した輝度とｺﾝﾄﾗｽﾄにより少ないﾊﾞｯｸﾗｲﾄ光量でも高画質画像を再現できる。	0.82
	ｶﾗｰﾌｨﾙﾀｰ用の有機顔料 (ﾌﾞﾙｰ)	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	55%		
	印刷インキ	印刷物	30%	顔料と樹脂両方を手掛けていて顧客の色の要望に応えやすい。	
	PPSコンパウンド	自動車	27%	耐熱性・耐油性・耐薬品性・寸法安定性に優れ、東レと並ぶ強さ。	
四国化成工業 (4099)	ﾌﾟﾘﾝﾄ配線板向け水溶性防錆材 (OSP)	ﾌﾟﾘﾝﾄ配線板	50%	無鉛はんだ対応等の環境要請にいち早く取り組んだ。	0.84
大阪ソーダ (4046)	ダップ樹脂 (ｼﾞｱﾘﾙﾌﾀﾚｰﾄ樹脂)	インキ	100%	インキの速乾性を高める。現在は同社のみが供給。	0.88
	エピクロルヒドリンゴム	自動車	50%	日本ゼオンと寡占供給。耐熱性・ｺｽﾄﾊﾞﾗﾝｽに優れる。	
	シリカゲル	化粧品	40%	医薬品や化粧品などの分析や分取精製に使われる。	
帝人 (3401)	パラ系アラミド繊維	防弾チョッキ	50%	原料調達・加工、触媒の処理も難しい。耐震補強材としても使われる。	0.90
	炭素繊維	航空機、自動車	15%前後	東レ・三菱ｹﾐｶﾙと共に世界3強の1社。ｴｱﾊﾞｽ・GMとの関係が深い。	
富士フィルムHD (4901)	液晶ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ向けﾜｲﾄﾞﾋﾞｭｰ (WV)フィルム	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	100%	斜めから覗き込んだら暗くて見えにくいという消費者の不便を解消。	0.91
	液晶ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ向けﾄﾘｱｾﾁﾙｾﾙﾛｰｽ(TAC)フィルム	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	70%	異物除去の技術を確立し、透明性と平滑性を叶える。	

注目の製品

出所：週刊ダイヤモンド 2019年9月21日号

図表 9 -2：高世界シェア素材企業一覧

企業名 (証券ｺｰﾄﾞ)	製　品	主な用途	世界シェア	説　明	PBR (倍)
JSR (4185)	ArF用ﾌｫﾄﾚｼﾞｽﾄ	半導体	世界ﾄｯﾌﾟ (25%程度ある模様)	特に微細な電子路回路ﾊﾟﾀｰﾝを描くためのArF用ﾌｫﾄﾚｼﾞｽﾄに強い	0.94
	ArF液浸用ﾄｯﾌﾟｺｰﾄ	半導体	世界ﾄｯﾌﾟ	ﾌｫﾄﾚｼﾞｽﾄが純水に滲み出るのを防ぐために間に加えられる。	
	低温硬化絶縁膜	半導体		高密度集積回路 (LSI)の最上層の配線間の絶縁の役割を担う。	
	配向膜	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ		液晶の層を上下で挟み液晶分子を一定方向に並べる膜。	
	感光性スペーサー	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ		柱上なためﾋﾟﾝﾎﾟｲﾝﾄで配置でき、高品質な画像を表示できる。	
ﾆｯﾎﾟﾝ高度紙工業(3891)	アルミ電解コンデンサー用セパレーター	ｺﾝﾃﾞﾝｻｰ	60%	厚さ15-130㎛と非常に薄い。電圧耐久性・蓄電容量など要望に応じて開発。	0.95
トクヤマ (4043)	窒化アルミニウム粉末	半導体	70%	熱で動作不安定になる半導体など電子部品の放熱材料として使われる。	0.95
	多結晶シリコン	半導体	30%	半導体や太陽電池の材料。世界最高ﾚﾍﾞﾙの純度。	
住友ﾍﾞｰｸﾗｲﾄ (4203)	半導体封止用ｴﾎﾟｷｼ樹脂成形材料	半導体	30-35%	製造・販売拠点に研究拠点を併設し、細やかな対応を実現。	0.97
旭化成 (3407)	キュプラ繊維	衣類	100%	ｵﾝﾘｰﾜﾝ素材。滑りの良さ・光沢の美しさから高級ブランド服の裏地に使われる。	0.97
	超極薄ガラスクロス(低誘電品、極薄地品)	ﾌﾟﾘﾝﾄ配線基板	50%	低誘電品 (作れるﾒｰｶｰは限られる)、極薄地品が得意。	
	感光性ドライフィルムレジスト	ﾌﾟﾘﾝﾄ配線基板	30%	微細回路を描くため加工性の良さが求められる。世界3強の1社。	
	リチウムイオン電池のセパレーター	電池	20%強	ﾘﾁｳﾑｲｵﾝ電池の発明者の1人である吉野彰氏は同社名誉ﾌｪﾛｰ。	
	アクリロニトリル	化学品	14%	ｱｼｱ1位、世界2位の生産能力。ｱｸﾘﾙ系合成樹脂・炭素繊維等の原料。	
	ホール素子 (磁気センサー)、電子コンパス	ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ	世界ﾄｯﾌﾟ	化学メーカーながら、方位を正しく知らせるといった歩行ナビゲーション機能を実現する電子コンパス等を持つのも同社の強み。	
	低燃費タイヤ用合成ゴム	自動車			
	食塩電解用イオン交換膜	化学品			
	ウィルス除去フィルター	医療			
	白血球除去フィルター	医療			
ステラケミファ (4109)	高純度ﾌｯ化水素	半導体	60-70%	製造開始は1930年。韓国への輸出規制強化3品目に該当する高純度製品も製造。	0.99
東京応化工業 (4186)	KrF用フォトレジスト	半導体	33%	ﾌｫﾄﾚｼﾞｽﾄには光への反応精度が求められる。KrFやArFとは波長の異なる光の種類。波長が短いほど細かいﾊﾟﾀｰﾝを描くことができる。同社は韓国への輸出規制強化3品目に該当する高付加価値の製品も作る。	0.99
	フォトレジスト全体	半導体	27%		
	ArF用フォトレジスト	半導体	21%		
日本ゼオン (4205)	55ｲﾝﾁ以上の大型液晶ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰの位相差ﾌｨﾙﾑ(VA方式)	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	ほぼ100%	熱で溶かして押し出して成型する手法を編み出し、生産性ｱｯﾌﾟと設備投資額の縮小を実現。VA方式全体でも37%のｼｪｱ。	1.01
	パフ用NBRラテックス	化粧品	90%	液状ｺﾞﾑの合成(NBR)ﾗﾃｯｸｽを発泡させて固形化。耐候性・耐油性・微生物の発生が改善された。	
	リチウムイオン電池の負極バインダー	電池	60%	原料や製造拠点が明かされない秘密の製品。自動車の電動化に伴い、急成長中。	
	水素ニトリルゴム(HNBR)	自動車	53%	NBRを作れる会社は複数あるが、水素化できるのは当社とｻｳｼﾞｱﾗﾑｺ傘下のｱﾗｼｪｱの2社だけ。水素化すると耐熱性・耐油性が高まる。	
	アクリルゴム(ACM)	自動車	30%	耐熱・耐寒ﾀｲﾌﾟなど用途に合う様々な種類を提供し、ﾄｯﾌﾟｼｪｱ。	
イビデン (4062)	ﾃﾞｨｰｾﾞﾙ・ﾊﾟﾃｨｷｭﾚｰﾄ・ﾌｨﾙﾀｰ(DPF、乗用車向け)	自動車	55%	炭化ｹｲ素粒子を高温で再結晶化させる焼結工法を採用し、黒鉛除去率は99%以上。	1.05
	パッケージ基板(ﾊﾟｿｺﾝ用CPU向け)	ﾊﾟｿｺﾝ	50%	配線幅の異なるICﾁｯﾌﾟとﾌﾟﾘﾝﾄ配線基板を電気的に繋ぎ合わせる。ICﾁｯﾌﾟをﾎｺﾘや湿気から保護する機能も持つ。	
東レ (3402)	積層ｾﾗﾐｯｸｺﾝﾃﾞﾝｻｰ (MLCC)用離型用ﾌｨﾙﾑ	ｺﾝﾃﾞﾝｻｰ	60%	平滑なフィルムはMLCCのｾﾗﾐｯｸ層を薄く凹凸なく仕上げるのに効果的。	1.08
	炭素繊維	航空機、自動車	40%	鉄の1/4の重さにして10倍の強度を持つ。世界で初めて量産に成功。ﾎﾞｰｲﾝｸﾞの航空機と長期契約を結ぶなど花形事業に育つ。	
	RO膜	水	30%台後半	海水の淡水化や超純水の製造に使う水処理膜。同社は水処理膜でも30年以上の歴史を持つ。	
	透明ｸﾞﾚｰﾄﾞのABS樹脂	家電、自動車	35%	身体に優しい、薬品に強い、成型加工しやすい。医療用への活用も進む。	
	PPS樹脂(ｺﾝﾊﾟｳﾝﾄﾞﾍﾞｰｽ)	自動車	30%弱	耐熱性・耐薬品性が高く、寸法が変わりにくい。日本・中国・韓国・ﾀｲ・米国、ﾊﾝｶﾞﾘｰに拠点を持ち、顧客要望に細かく対応。	
	リチウムイオン電池のセパレーター	電池	20%弱	旭化成に次ぐ。ｼｪｱ20%以上、1位の座を狙う。	
日東電工 (6988)	偏光板	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	21%	出所：ﾃｸﾉ・ｼｽﾃﾑ・ﾘｻｰﾁ	1.11
積水化学 (4204)	液晶ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ向けのシール剤	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	世界ﾄｯﾌﾟ (50%以上ある模様)	液晶のみならずﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰを構成するｶﾞﾗｽやｶﾗｰﾌｨﾙﾀｰとも接するため、顧客の構成材に合わせたｶｽﾀﾏｲｽﾞが必須の難しい製品。	1.18
	架橋ポリオレフィンフォーム	自動車	40-50%	耐熱性・衝撃吸収・弾力性を有し自動車のﾄﾞｱや天井等の下地に使われる。東レ・古河電工がﾗｲﾊﾞﾙ。	
	合わせガラス用中間膜	自動車	40%	ｲｰｽﾄﾏﾝ・ｳﾗﾙとｼｪｱを寡占。自動車ｶﾞﾗｽの貫通・飛散防止・遮音・遮熱用途が多い。ｶﾞﾗｽ間にﾌｨﾙﾑとして入れられる。	
	液晶ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ向け導電性微粒子	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	世界ﾄｯﾌﾟ	ﾀｯﾁﾊﾟﾈﾙに走る多数の電極間に安定的に電気を通す。指が触れることで電極間の静電気容量が変化し、操作が実行される。	
フルヤ金属 (7826)	有機EL向け燐光材用高純度イリジウム化合物	ﾃﾞｨｽﾌﾟﾚｰ	90%	有機EL素子の発光効率を向上させる燐光材を作るための一次材料。世界中の有機ELに使われている。	1.34
	工業向け結晶育成用イリジウムルツボ	ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ	70%	ｽﾏﾎに不可欠な電子部品の製造等に使われる。融点が2500度と高く、酸・ｱﾙｶﾘにも溶けないｲﾘｼﾞｳﾑを精製・加工できることは驚異。	
	ﾊｰﾄﾞﾃﾞｨｽｸ(HD)向けﾙﾃﾆｳﾑのﾀｰｹﾞｯﾄ材	ﾊｰﾄﾞﾃﾞｨｽｸ	70%	ﾙﾃﾆｳﾑも精製・加工が非常に難しい。HDﾄﾞﾗｲﾌﾞの品質を左右する不純物を極限まで抑えられる。	
	半導体装置向け温度センサー	半導体	50%	千℃を超える高温空間で温度を正確に測定できる。温度ｾﾝｻｰを保護する石英保護管も自前で作る。	
日立化成 (4217)	ダイボンディング材料	半導体	世界ﾄｯﾌﾟ	高温化でも高い接着強度を保ち、ICﾁｯﾌﾟを確実に固定・保護。半導体の小型・薄型化に貢献している。	1.63
	半導体の研磨材料	半導体		半導体の回路形成工程で用いられる研磨剤。平坦化しないと緻密な回路が作れない。	
	リチウムイオン電池の負極材(日米欧の車載向け)	電池		充電時、正極からのﾘﾁｳﾑｲｵﾝを受け止めるのが負極材。	
信越化学工業 (4063)	先端品フォトマスクブランクス	半導体	60%	合成石英の基板上に遮光性の薄膜を形成したものでフォトマスク(回路描画の原版)の材料。	1.74
	フェロモン製剤	農作物	50%	害虫防除の農業資材。害虫を攪乱して繁殖を防ぐもので、益虫などへの悪影響がない。	
	半導体シリコン	半導体	30%	大口径化、超平坦化で最先端を走り続ける。高精度の単結晶技術や高度な加工技術に定評。	
	塩化ビニール樹脂	ﾊﾟｲﾌﾟ等の産業用資材	世界ﾄｯﾌﾟ (10%弱)	生活用品から産業用資材全般に利用される汎用樹脂。日本企業が汎用品で高い世界ｼｪｱを握り、高利益率であるのも「凄い」。	
KHネオケム (4189)	イソノナン酸	エアコン	50%	環境にやさしいエアコンの冷媒との相性が良く高ｼｪｱ。	2.06
アテクト (4241)	半導体のスペーサーテープ	半導体	70%	駆動用LSIの保護ﾌｨﾙﾑ。日系ﾃﾚﾋﾞﾒｰｶｰの敗北とともに多くの競合が撤退、参入障壁が高いため今や世界ｼｪｱ70%。	3.70
非上場企業					
日化精工	仮止め用接着剤	半導体	70%	市場規模は小さいが、製造工程に応じたｶｽﾀﾏｲｽﾞが行えないと務まらない、手間暇かかる製品。	-
ポリプラスチックス (ダイセルのｸﾞﾙｰﾌﾟ会社)	液晶ポリマー(LCP)	ｽﾏｰﾄﾌｫﾝ	37%	衝撃いの機械的強度だけでなく薄くなればなるほど強度が増すという優れもの。小型化が進む最新IT機器の超小型精密ｺﾈｸﾀに多く使われる。	-
	ポリアセタール樹脂(POM)	自動車	20%	潤滑性・耐油性に優れるﾌﾟﾗｽﾁｯｸで、歯車やねじ・軸受け等機械部品における金属の代替として使われる。	

注目の製品

出所：週刊ダイヤモンド 2019年9月21日号

著作権表示©2019　株式会社武者リサーチ
本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当っては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。