



מה הזניק את שוקי המניות של יפן ודרום קוריאה לשיאים חדשים?

מדדי המניות של טוקיו וסיאול גמאו עשרות אחוזים מתחילת השנה אבל לכל אחד מהם יש סיפור שונה. "המדד הקוריאני מבטא בעיקר שתי מניות-על מתחום שבבי הדיכרון, בעוד שבין סיפור ההתאוששות הכלכלית הוא רחב ומקיף יותר", מסביר יהונתן צור, מנהל תחום השקעות חו"ל באנליסט

טוקיו וסיאול ממריאות עם ענף השבבים

המדדים קוספי וניקיי מתחילת השנה



מקור: בוגל פיננס

חמשת החודשים הראשונים של 2026 הבליטו מאוד שני שוקי מניות שהם גם שכנים גאוגרפיים: טוקיו וסיאול. מדד ניקיי 225 של בורסת טוקיו - שבמאוס 2024 שבר שיא היסטורי מסוף שנות השמונים - שהחזיק מעמד 35 שנים - זינק מתחילת ינואר ועד סוף מאי בכ-32%. ב-12 החודשים האחרונים השלים ניקיי זינוק חד של כ-78%.

הביצועים של מדד קוספי הקוריאני טובים עוד יותר. ב-5 החודשים הראשונים של '26 זינק מדד בורסת סיאול בכ-100%. ב-12 החודשים האחרונים הוא השלים עלייה נסיקה של כ-200%.

על מנת להבין טוב יותר מהו הסיבות להצלחה של שני המדדים האסייניים המובילים שוחחנו עם יהונתן צור, מנהל תחום השקעות חו"ל בבית ההשקעות אנליסט.

מה גרם למדדים של טוקיו וסיאול לקפוץ בצורה כל כך לא שגרתית בזמן קצר יחסית?

צור: "המכנה המשותף לעליות בשוקי המניות של טוקיו וסיאול הינה טכנולוגיית הבינה המלאכותית. ואם להבדיל יותר - מה שהקפיץ אותם אלו הביקושים הגבוהים לשבבים שנוצחו להקמת מרכזי נתונים עבור AI.

"נתחיל עם דרום קוריאה. המדד הקוריאני נשען בכבדות על שתי מניות שמהוות לבדן מעל 40% משווי מדד המניות המרכזי - סמסונג אלקטרוניקס ו-SK היינז. שתיהן פעילות בתחום המבוקש של שבבי הדיכרון. הביקוש גורם הן לעליה בכמויות שהן מוכרות והן לעליית מחירים. שני הגורמים הללו הקפיצו משמעותית את הרווחיות שלהן.

"שוק שבבי הדיכרון הוא ותיק יחסית. בעבר היה נהוג להתייחס אליו כאל שוק של קומודיטי, עם תחומים טכנולוגי לא גבוה במיוחד. בשנים של עליה בביקוש החברות היו משקיעות במפעלים וקווי ייצור. כעבור זמן עודפי הביקוש היו נספים, ואט אט נוצר עודף היצע שהוריד את המחירים. זה היה שוק מחזורי קלאסי עם גאות ושפל מדי כמה שנים.

"כתוצאה מכך הרבה שחקנים יצאו מתחום שבבי הדיכרון ונתירו רק כמה חברות גדולות. הטכנולוגיה אמנם לא היוותה מחסום רציני, אבל זהו עדיין תחום עתיר הון. נדרש הון התחלתי גבוה להקים, להפעיל ולתחזק קווי ייצור.

"לאחרונה השוק של שבבי הדיכרון שינה כיוון ונוסף לו עוד סגמנט של שבבי זיכרון עם מורכבות טכנולוגית. שבבים אלו אינם קומודיטי. הטכנולוגיה שנדרשת עבור השבבים הללו נקראת HBM. מדובר בטכנולוגיה "אנכית" ולא "אופקית". המשמעות היא שהשבבים החדשים מסוגלים להעביר מידע במהירות גבוהה בהרבה לעומת שבבי זיכרון רגילים. החברה המובילה בעולם בתחום הזה היא SK היינז שהשוויו שלה הגיע לאחרונה לרף של טריליון דולר".

האם השינויים הללו השפיעו גם על שבבי הדיכרון המסורתיים?

צור: "בהחלט. בגלל שהסיטו הרבה קווי ייצור ל-HBM - נוצר מחסור בקווי ייצור לשבבי זיכרון רגילים. ולכן גם המפעלים של חברות השבבים שלא עברו לטכנולוגיה החדשה נהנים מביקוש גובר ועליית מחירי השבבים. זה מה שהוביל לעלייה בהכנסות וברווח של החברות".

לפני כשנתיים היה ניסיון הפיכה כושל בקוריאה האם לסיפור הזה יש קשר לקפיצה של קוספי בשונה וחצי האחרונות?

צור: "היציבות הפוליטית חשובה כמובן לכל שוק מניות והניסיון (שנבלם מהר מאוד על ידי הפרלמנט) העיב על ביצועי המניות והמטבע תקופה מסוימת. אבל חשוב לשים לב שההשקעה במדד קוספי היא מספקת בעיקר חשיפה גבוהה לשתי החברות הגדולות - סמסונג ו-SK.

שתי החברות הללו נסחרו בעבר במכפילי רוח דח ספרתיים מאחר והשוק שלהן נתפס כקומודיטי. רק לפני כשלוש שנים עדיין היה להן עודף כושר ייצור והן נאלצו להשביח חלק מהקווים".

מה באשר לחברות אחרות שמתמחות בשבבי זיכרון? האם גם הן רשמו זינוקים כאלו בהכנסות וברווח?

צור: "הזינוק בהכנסות וברווח אצל חברות המייצרות שבבי הדיכרון הייתה רחבת. לדוגמה, חברה כמו סאנדיסק מייצרת כיום שבבים שהם בעיקר קומודיטי. אבל גם שם ראינו תמורות גדולות מאחר והביקוש בשוק הקפיץ גם את מחירי השבבים הפשוטים. יש כאן גאות אבל לא ברור כמה זמן היא תימשך.

המשקיעים חוששים שבעתיד הלא מאוד רחוק שוב ייווצר עודפי היצע ולכן מניית סאנדיסק נסחרת במכפילים שנחשבים נמוכים יחסית לצמיחה הגבוהה שהיא מציגה באחרונה.

"גם סמסונג ו-SK יחשופו לשינויים טכנולוגיים. גוגל למשל הודיעה לאחרונה שהמודל החדש שלה יכול לעשות את אותם חישופים עם שיטות מכוח הדיכרון שנדרש עד עתה. שינוי כזה עשוי להקטין את הביקוש העתידי לשבבי זיכרון.

"לכן גם לשים לב שסמסונג היא לא רק שבבים. זו חברה גדולה שפעילה בהרבה תחומים. השורה התחתונה היא שמדד קוספי הוא סיפור 'מיקר' של תת סגמנט בשוק השבבים שנהנה כרגע מרווח נבית חזקה מאוד".

נעבור לטוקיו. שוק המניות היפני שהיה רדום הרבה שנים התעורר בשנתיים האחרונות. מה בעצם קורה שם?

צור: "ביפן הדינמיקה קצת שונה. יש שם כמה סיפורים וכמה קטליזטורים שדוחפים את השוק למעלה. ראשית, גם טוקיו מושפעת מאוד מ-AI. חברות טכנולוגיות מהוות מעל ל-30% מהמשקל של מדד ניקיי. מצוינו שם חברות כמו אדוונסט וטוקיו אלקטרוניקס שמייצרות ציוד בדיקות וייצור עבור יצרניות שבבים בעולם. הן מובילות עולמיות בתחומן.

"מניא אחרת בעלת משקל גדול במדד ניקיי ובעלת חשיפה טכנולוגית היא סופטבנק, שהיא חברת הייצור מול הנהלת מגל ההשקעות הגדולה בעולם. ביפן יש לכך משמעות רבה יותר. כלכלנים רבים רואים בכך שבירה של מעגל הדפליצה שבלם את הכלכלה לאורך שנים.

"ההיפוך השני ביפן הוא שיפור גדול שחל בממשל התאגדי של החברות הבורסאיות. השוק היפני לאורך שנים לא תמך את החזר גבוה לבעלי המניות.

אלו רפורמות נעשו בשוק ההון היפני?

צור: "הרפורמה הראשונה קשורה לחברות הבורסאיות. הן נדרשו לשפר את יעילות ההון שלהן (ROE). זה דבר שניתן להשיג בכמה דרכים, מימוש החזקות צולבות למשל או חלוקה גדולה יותר של דייווידנדים.

"החברות הרווחיות, וביצוע רכישות חוזרות של המניות שלהן בשוק. "העלאות ריבית נחשבות לרוב לחדשות שליליות חוץ הון. למעט אם העלאת הריבית נובעת מצמיחה וביקושים מוכרים. במקרה כזה רואים בכך סימן חיובי. ביפן יש לכך משמעות רבה יותר. כלכלנים רבים רואים בכך שבירה של מעגל הדפליצה שבלם את הכלכלה לאורך שנים.

"ההיפוך השני ביפן הוא שיפור גדול שחל בממשל התאגדי של החברות הבורסאיות. השוק היפני לאורך שנים לא תמך את החזר גבוה לבעלי המניות.

מה באשר לריבית ביפן שכבר שנים נמצאת ברמות אפסיות?

צור: "זה השינוי השלישי. לאחר עשורים של דפלציה וריביות אפסיות, שאליהם מצטרפת גם דמוגרפיה שלילית - האינפלציה חזרה באחרונה ליפן. כתוצאה מכך, הריבית החלה לעלות. כעת היא עומדת על 1% והצפי להמשיך העלאה של הריבית על ידי הבנק המרכזי.

"העלאות ריבית נחשבות לרוב לחדשות שליליות חוץ הון. למעט אם העלאת הריבית נובעת מצמיחה וביקושים מוכרים. במקרה כזה רואים בכך סימן חיובי. ביפן יש לכך משמעות רבה יותר. כלכלנים רבים רואים בכך שבירה של מעגל הדפליצה שבלם את הכלכלה לאורך שנים.

"ההיפוך השני ביפן הוא שיפור גדול שחל בממשל התאגדי של החברות הבורסאיות. השוק היפני לאורך שנים לא תמך את החזר גבוה לבעלי המניות.

לא כולם יודעים אבל מדד ניקיי 225 היפני נחשב למעוות בגלל שיטת המניית שניתנת שם לחברות. ישנו ביפן מדד מניות נוסף שרבים עוקבים אחריו ונקרא טופיקס. מה ההבדלים העיקריים ביניהם?

צור: "אלו מדדים שונים. טופיקס הוא מדד רחב שכולל מעל כ-1,600 מניות. הוא נחשב להרבה פחות "טכנולוגי", לעומת ניקיי. הוא מדד מאוזן יותר שנחשב למייצג רחב יותר הכלכלה היפנית. טכנית, שיטת החישוב של משקולות המדד שונה בין המדדים - משקל יחסי במדד לפי שווי חברה בטופיקס לעומת מעניין יחסי במדד לפי מחיר מניה בניקיי.

"טופיקס הוא גם יותר מפורז מניקיי. 10 המניות הגדולות בטופיקס מהוות רק כ-22% מהמדד. 10 ההחזקות הגדולות בניקיי מניעות לכ-36% מהמדד. ענף השבבים והחומרה עומד על כ-34% בניקיי ורק כ-15% בטופיקס.

"המשמעות היא שלמדד ניקיי יש הטייה טכנולוגית גבוהה. זה מתבטא גם במכפילי הרווח הממוצעים. בטופיקס הם נעים סביב 17 ובניקיי סביב 23.

איך היית מסכם בכמה משפטים את תמת ההשקעה המרכזית בטוקיו ובסיאול

צור: "ביפן הסיפור הוא שינוי רחב יותר שעובר השוק. שינוי מבני, רפורמות, צמיחה מבוססת טכנולוגיה ו-AI, חברות תעשייה מובילות בתחומן יוצאה מהסחר הרדוד. ביפן יש כאן הרבה פקטורים שיכולים לעניין מי שמחפש השקעה ארוכת טווח בשוק מפותח.

"בקוריאה הסיפור הוא מוצמץ הרבה יותר. מדד השוק נשען בכבדות על שתי מניות. על השוק הקוריאני נכון יותר להסתכל כמו על השקעה במניה בודדת או ענף בודד. יותר מיקוד במיקור - פחות במקרה. יש כאן תת סגמנט צומח מאוד בעולם הטכנולוגיה. זה לא הסיפור של כלכלת המדינה כולה. מי שאופטימי לגבי הביקוש לשבבי זיכרון ירצה להשקיע בקוריאה וההיפוך".

5 המניות הגדולות בתעודת ISHARES MSCI SOUTH KOREA (דרום קוריאה)

חברה	משקל המניה באחוזים	פעילות
היינז SK	23.5%	שבבי זיכרון
סמסונג אלקטרוניקס	23.4%	שבבים ואלקטרוניקה
SK Square	3.5%	השקעות בטכנולוגיה
סמסונג אלקטרוניקס	3.3%	רכיבים אלקטרוניים
יונדאי מוטור	2.2%	ייצור כלי רכב

Top Fund Hlds HLDR	Net Fund	Net Index
1) SK hynix Inc	23.558%	N.A.
2) Samsung Electronics Co Ltd	23.445%	N.A.
3) SK Square Co Ltd	3.589%	N.A.
4) Samsung Electro-Mechanics Co Ltd	3.316%	N.A.
5) Hyundai Motor Co	2.247%	N.A.

נכון לתאריך 15/06/2026

5 המניות הגדולות בתעודת ISHARES CORE NIKKEI 225 ETF (יפן)

חברה	משקל המניה באחוזים	פעילות
טוקיו אלקטרוניקס	10.2%	מכונות לייצור שבבים
Advantest	9.9%	ציוד לבדיקת שבבים
פאסט ריטיילינג	9.7%	קמעונות אופנה (יוניקלו)
סופטבנק	7.8%	השקעות בטכנולוגיה
Kioxia Holdings Corp	2.8%	שבבי זיכרון

Top Fund Hlds HLDR	Net Fund	Net Index
1) Toky Electron Ltd	10.276%	N.A.
2) Advantest Corp	9.910%	N.A.
3) Fast Retailing Co Ltd	9.735%	N.A.
4) SoftBank Group Corp	7.824%	N.A.
5) Kioxia Holdings Corp	2.863%	N.A.

נכון לתאריך 12/06/2026

5 המניות הגדולות במדד טופיקס (יפן)

חברה	משקל המניה באחוזים	פעילות
מייצובישי פיננסל	3.5%	שירותים פיננסיים
טויוטה מוטור	2.6%	ייצור כלי רכב
טוקיו אלקטרוניקס	2.6%	מכונות לייצור שבבים
סומיטומו פיננסל	2.5%	שירותים בנקאיים
סופטבנק	2.2%	השקעות בטכנולוגיה

הערה: משקלי המניות במדדים נכונים 12/06/2026

מה זה זיכרון HBM (High Bandwidth Memory)

HBM הינה טכנולוגיה לייצור שבב זיכרון בעל רוחב פס גבוה המיועד לעיבוד נתונים מהיר במיוחד, בעיקר ביישומי בינה מלאכותית (AI) ומרכזי נתונים. רכיבי HBM הם הלב של מייצאי ה-AI המובילים בעולם.

לשבב זיכרון HBM יש כמה תכונות חשובות. הראשון, יש לו מבנה אנכי. שבבי הדיכרון נערכים זה על גבי זה במקום להיפרס אופקית על לוח האם. הם תופסים פחות מקום.

יתרון שני היא הקירבה למעבד. הקירבה הפיזית מסייעת בהאצת העברת הנתונים ביניהם. היתרון השלישי הוא רוחב הפס העצום. חיבור המעבד והזיכרון נעשה באמצעות אלפי "שרשרות" מיקרוסקופיים, דבר המאפשר העברת מידע באיכות אדירה במקביל.

למבנה זה יש יתרון נוסף. הוא מאפשר יצרנים להכניס יותר מניה אחת לרצועת זיכרון. כלכלת המדינה כולה. מי שאופטימי לגבי הביקוש לשבבי זיכרון ירצה להשקיע בקוריאה וההיפוך".

יתרון שני הינה יעילות אנרגטית. השבב צורך פחות חשמל בהשוואה לזיכרונות רגילים.

המידע שמופיע לעיל הינו מידע תמציתי בלבד ואין בו כדי למצות או להוות תחליף להוראות הדיון, רשות מוסמכת או הנחיית החברה. כפי שהיו מעת לעת. האמור לעיל כולל הערות, אזהרות, אזהרות וא/או תחזיות ומידע אחר המתייחסים לאירועים וא/או לעתידים עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית והינם מידע צופה פני עתיד, כהערכות בחוק נירות ערך, תשיכח - 1968. קורא מסקר זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על המסקר או שימוש בו ייצרו עבורו רווחים.

אין באמור משום תחזית או תשואה כלשהי, אין בתשואות העבר כדי להצביע על תשואות העתיד. מסמך זה הונח על ידי אנליסט א.א.מ.א.שירותי ניהול השקעות בע"מ (להלן: "אנליסט"). בהסתמך על מידע שנאסף ו/או על מידע זמין לציבור ממקורות שונים, אנליסט מניחה שמידע זה הוא מהימן ואינה מבטעת בדיקה עצמאית של המידע. אנליסט מסקר זה כולל הערות, אזהרות, אזהרות וא/או תחזיות. האמור במסמך זה הינו להערכת אנליסט ואין לראות במידע המובא בו כעובדה או המלצה. אנליסט ו/או מי מהחברות הבנות שלה לרבות אנליסט קופות נמל בע"מ ואנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ ו/או חברה הקשורה למי מהן (להלן: "חברות קבוצת אנליסט"), במישרין ו/או בעקיפין, וכן כל בעל שליטה, נושא משרה ועובד במי מהן אינם אחראים לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות נזק ישיר ו/או עקיף, שיגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה או משתמש בו, כולו או חלקו וכן ועשוי להיות מזהם או למי מעבלי השליטה, נושאי משרה או העובדים בהם, עניין אישי במסמך זה, לרבות החזקה ו/או רכישה ו/או מכירה ו/או ביצוע עסקה, בהתאם למגבלות הדיון, עבור עצמם ו/או עבור אחרים, בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים הנזכרים במסמך והן עשויות להחזיק בני"ע המסוקרים במסמך זה. מסמך זה אינו מהווה תחליף לייצוג אישי המתחשב בנתונים ובצרכי המיחלל של כל אדם, ועל כל אדם להתייעץ עם יועץ ו/או משווק השקעות/פנסיוני בכל הנוגע לביצוע פעולה בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים ו/או במוצרים פנסיוניים (לפי העניין).

מסמך זה אינו מהווה הצעה או המלצה להחזקה, רכישה או מכירה של נייר ערך, ו/או נכס פיננסי ו/או לביצוע כל עסק בהם ו/או ביצוע עסקה במוצר פנסיוני. כן, עשויות חברות קבוצת אנליסט, בעלי השליטה, נושאי משרה או עובדים בהן להיות בעלי קשרים עסקיים עם תאגידים הנזכרים במסמך זה או הקשורים בהם, לרבות לקבל או להעניק להם שירותים נוספים. כל הזכויות, לרבות זכויות הקניין הרוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברות קבוצת אנליסט, לאחת מהן או יותר, ואין לעשות בו כל שימוש, לרבות להפיצו להעתיקו, ללא קבלת אישור מראש מכתב. הדועה זו נשלחת אליך בתוקף היותך במאגר של אנליסט א.א.מ.א.שירותי ניהול השקעות בע"מ (22327000470000).

ו/או אנליסט קופות נמל בע"מ (700064857, 700064856, 1092873) ו/או אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ (214054) ובהתאם להוראות חוק הגנת הפרטיות, תשמ"א - 1981. אנליסט א.א.מ.א.שירותי ניהול השקעות בע"מ. מגדל אלרוב, שדרות רוטשילד 46, ת"א 6688312. טל.ח.

נשמח לעמוד לשירותכם! *6646

gemelnews@analyst.co.il