

2025年5月13日

半導体, 米国株

りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト 武居 大暉

日米欧 Market View:半導体市場 Monthly (2025年5月)

半導体市場は引き続き AI 向けがけん引する形で拡大。今後はマグニフィセント 7 に注目

要約

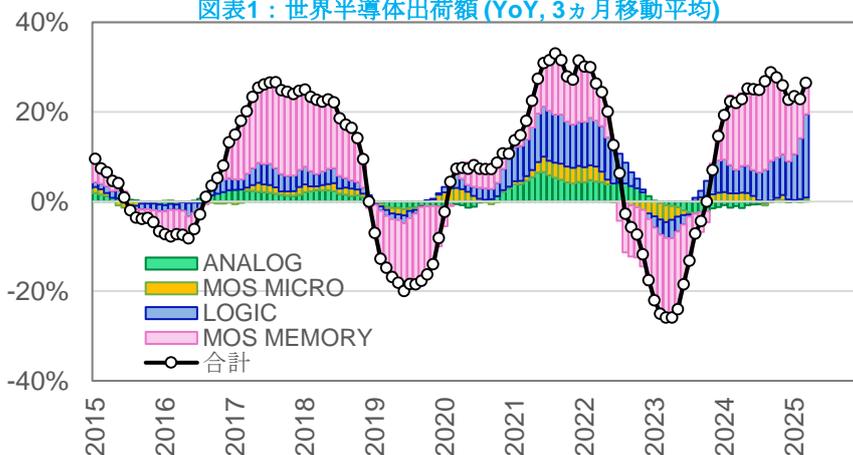
- WSTS(世界半導体市場統計)によると、3月の世界半導体出荷額(振れが大きいので3ヵ月移動平均値)は、前年比+26.5%(前月:+22.8%)と引き続き高水準(図表1)。AIへの注目が集まる中、その恩恵を受けやすい LOGIC や MEMORY が市場の成長をけん引しており、LOGIC が前年比+47.8%(前月+34.5%)、MEMORY は前年比+24.7%(前月+31.7%)であった
- 今後の物色としては、前月に続き、グロース株の代表であるマグニフィセント 7 に注目している。理由は、①相対的に高い業績成長率、②高いマーケットシェア、③潤沢なキャッシュフロー、④割安なバリュエーションの4つ

3月の半導体市場動向 (マクロ):引き続き AI 向け需要が旺盛

WSTS(世界半導体市場統計)によると、3月の世界半導体出荷額(振れが大きいので3ヵ月移動平均値)は、前年比+26.5%(前月:+22.8%)と引き続き高水準(図表1)。AIへの注目が集まる中、その恩恵を受けやすい LOGIC や MEMORY が市場の成長をけん引しており、LOGIC が前年比+47.8%(前月+34.5%)、MEMORY は前年比+24.7%(前月+31.7%)であった。

発射台が高いために MEMORY の成長率は減速しつつあるが、一方で、LOGIC は発射台が高い中で高成長率を維持している。LOGIC は、計算処理を担うチップであり、生成 AI のトレーニングには膨大な計算能力が要求されること等から、AI 需要の恩恵を最も受けやすい半導体であることが背景にあり。また裏を返すと、LOGIC が高成長を維持していることは、AI 需要が依然として衰えていないことの証左であろう。

図表1: 世界半導体出荷額 (YoY, 3ヵ月移動平均)



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

出所:WSTS

◎注意事項

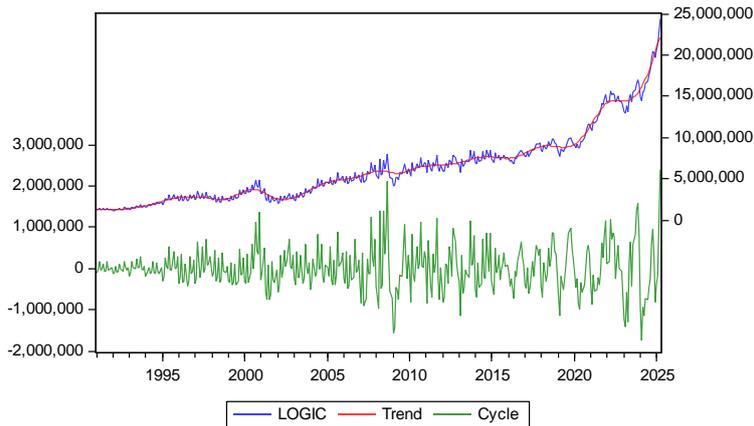
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表 2~3 は、LOGIC と MEMORY の出荷額を HP フィルター(系列の長期トレンド成分の滑らかな推定値を得るために広く使用されている平滑化手法)を用いてトレンド分析したものである。短期的なトレンドを意味する Cycle について、LOGIC は下落トレンド形成も 1 月に反発、MEMORY は下落トレンドを形成し 1 月に大きく低下した後反発している。LOGIC に至っては、トレンドを上方に大きく乖離しており、短期的にはモメンタムの鈍化が予想されるものの、AI 需要が想定以上に強い場合、しばらく強い地合いが続く可能性もある。

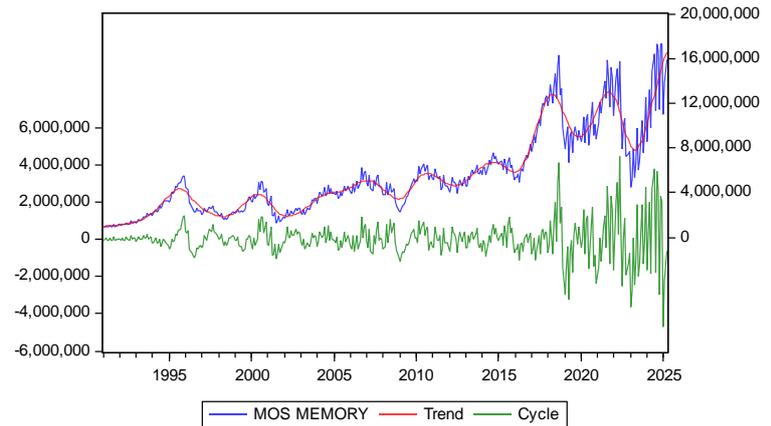
図表 2 : Logic の出荷額トレンド

Hodrick-Prescott Filter (lambda=14400)



図表 3 : Memory の出荷額トレンド

Hodrick-Prescott Filter (lambda=14400)



注 : Cycle は左軸
出所 : WSTS

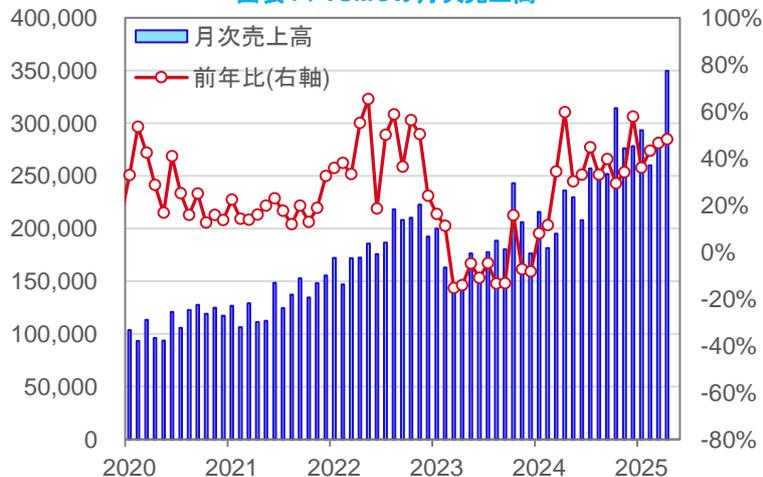
注 : Cycle は左軸
出所 : WSTS

主要企業の半導体市場動向:引き続き AI 向け需要が旺盛

台湾の半導体受託生産大手 TSMC は、4 月単月での売上高は過去最高を更新した(図表 4)。また、前年比は +48.1%と 1 月以降加速し続けている。TSMC の売上高のうち、22%程度がアップル、13%程度がエヌビディア、4%程度がブロードコムやアマゾンであること(図表 5)、アップルは中国を中心に業績不振に苦しんでいること等を考慮すると、TSMC の売上高が好調なのは、AI 関連の先端半導体需要が旺盛であることを示唆しており、来る決算では、AI 半導体関連企業がコンセンサスを上回る好決算を発表する可能性があるだろう。

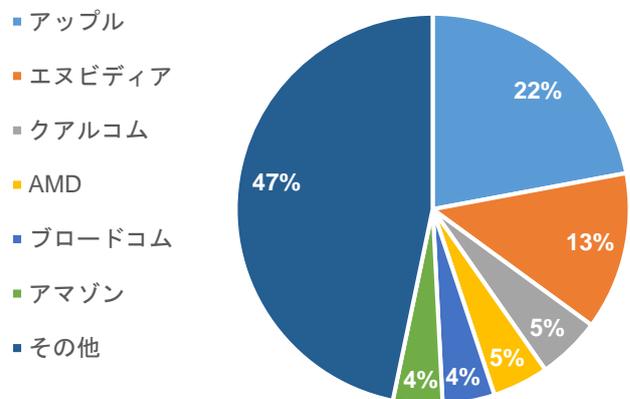
(百万TWD)

図表 4 : TSMC の月次売上高



出所 : Bloomberg

図表 5 : TSMC の顧客別売上高構成比



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。

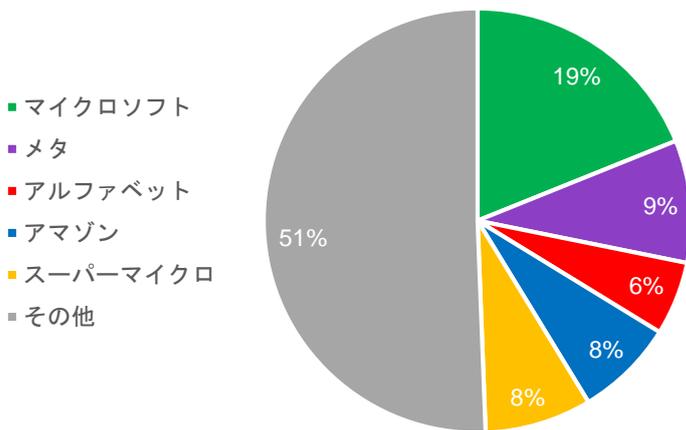
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



エヌビディアの主要顧客(図表 6)を AI 半導体の代表的な需要先とみなして、その動向を確認すると、直近決算は総じて堅調で、先行きについても積極的に AI に投資していく意向が窺えた。全体として、AI 需要の高まりを背景にクラウド事業は増益基調であったが、特にマイクロソフトやグーグル、メタの当該事業収益は、市場予想を上回った。また、アマゾン、メタ、アルファベット、マイクロソフトの有形・無形資産の取得額を確認すると、直近 3 カ月は四半期ベースでは横ばいと過去最高水準を維持した(図表 7)。しかも、メタに至っては、AI への取り組みを進めるため、今後設備投資を増額する考えであることも明らかにした。エヌビディアの決算は 5 月 28 日に予定されているが、実績、先行きともに市場予想を上回る良好な結果が確認される公算が大きい(図表 8~9)。売上高は、前期比(QoQ)で+12%~+16%増収が見込まれる(コンセンサス予想は 10%)。

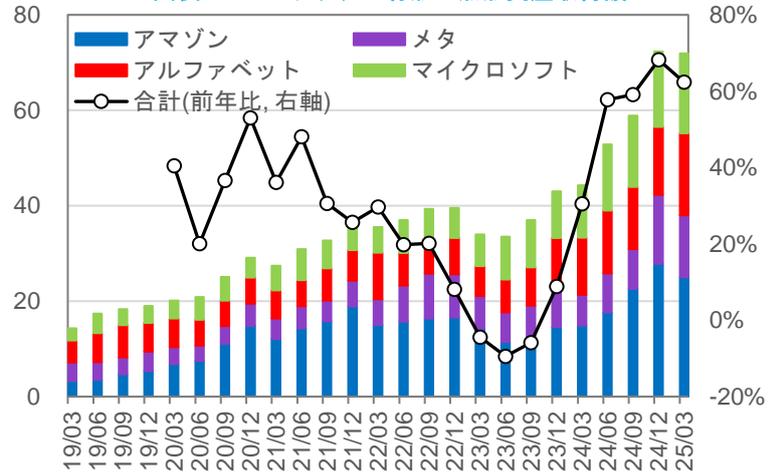
なお、リスク要因としては、TSMC の 4 月次売上高の大幅増が関税発動前の駆け込み需要によるものであることが挙げられる。もっとも、TSMC の魏哲家 CEO は、4 月中旬に「これまでのところ顧客の動きに変化はない」と述べており、駆け込み需要による部分は軽微とみている。

図表 6 : エヌビディアの顧客別売上高構成比



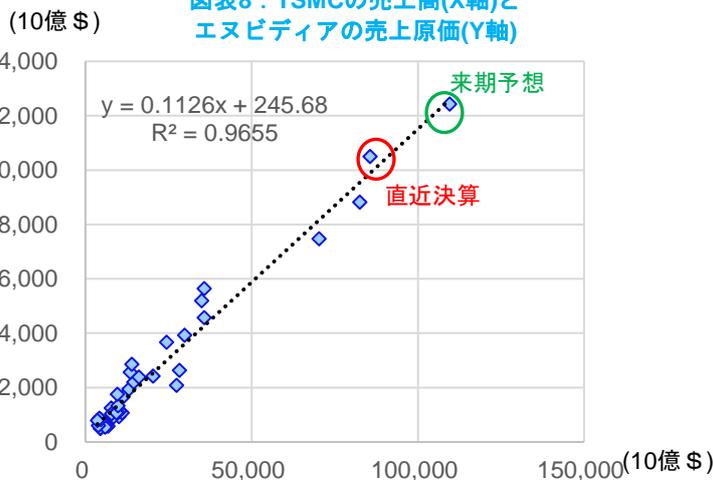
出所 : Bloomberg

(10億ドル) 図表 7 : メガテックの有形・無形資産取得額



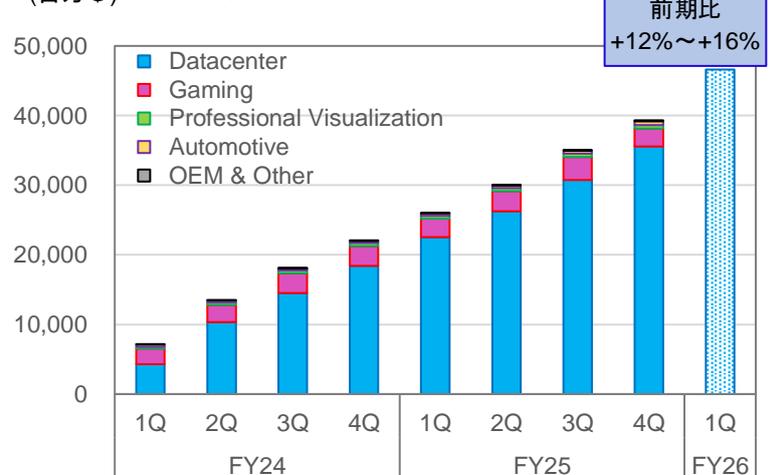
出所 : Bloomberg

図表 8 : TSMCの売上高(X軸)とエヌビディアの売上原価(Y軸)



出所 : Bloomberg

(百万 \$) 図表 9 : 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。

今後の注目点:引き続き、マグニフィセント7を始めとするハイテク株を推奨

トランプ大統領の厳しい関税政策を巡って、インフレ率の加速や米経済減速懸念等から、株式市場はハイテク企業を中心に調整色を強めていたが、ここもとは過度な懸念がやや後退し、株価も回復しつつある。しかし、各国の主要指数は依然として、2月の高値を更新できていない。これは、関税政策が米国との対話によって幾分軽減される公算が大きいとしても、減税政策等の経済浮揚策が具体化していかない限り、マクロ経済のファンダメンタルズが改善するわけではないことを反映している(詳しくは[日米欧 Market View：トランプ関税の影響整理と株価見通し 2](#)を参照されたい)。

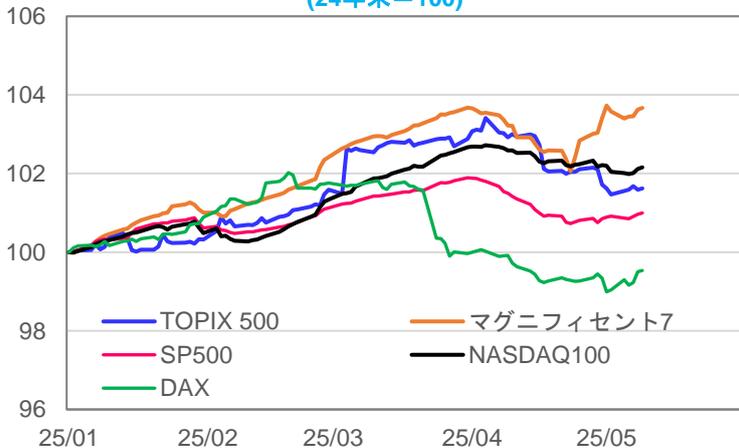
かかる状況下、前号において、筆者は、今後の物色としてグロース株の代表であるマグニフィセント7に注目していると述べたが、今月もこの方針を維持したいと考えている。理由は、①相対的に高い業績成長率、②高いマーケットシェア、③潤沢なキャッシュフロー、④割安なバリュエーションの4つである。

関税が米経済に悪影響を及ぼし企業業績が鈍化する中では、成長率が相対的に高い銘柄に物色が集中する可能性があろう。また、関税による値上げを余儀なくされた場合、一般に市場占有率の高い企業の方が値上げが受け入れられやすい。更には、潤沢なキャッシュフローを有する企業では、一時的に業績が減速したとしても、研究開発スピードを維持しやすく、株価下落を自社株買いや配当によって一定程度相殺する余地もある。こうした関税による悪影響を相対的に受けにくい企業としての性質を、マグニフィセント7をはじめとするクオリティ株は有しているとみられる。

実際、各国主要指数の予想EPSの年初来推移を見てみると、4月上旬に大きく下方修正が進んだ後、マグニフィセント7については反発し、他指数を圧倒している様子が窺える(図表10)。上記仮説と整合的であろう。

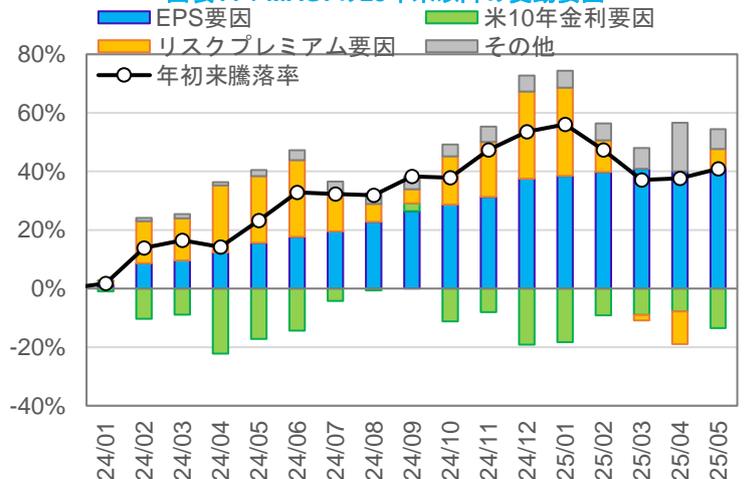
なお、足元のマグニフィセント7のバリュエーションは、依然として割安である。実際、23年末以降の米国株の変動要因分解を行ってみると、株価上昇率は、ほぼEPS成長率で説明できており(図表11)、上述のAI投資が旺盛であること等を背景とする先端半導体市場の活況や業績拡大期待が反映されていない。こうした期待の反映タイミングについては、次回決算発表シーズンである8月頃を見込んでいる。当該決算では、関税影響を含む4-6月の業績発表が行われるが、そこで堅調な業績が維持・拡大されている様子が示されれば、安心感から買いが入ろう。

図表10：主要指数の予想EPS年初来推移 (24年末=100)



出所: Bloomberg

図表11：MAG7の23年末以降の変動要因



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。



■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
151	2025/1/31	欧州経済	24 年第 4 四半期ユーロ圏 GDP 統計
152	2025/1/31	日本株	日本株需給(1/20~1/24)
153	2025/1/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
154	2025/2/3	日本株	日本株 1 月セクター動向と 2 月見通し
155	2025/2/3	日本株, 米国株	2 月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 中立
156	2025/2/4	米国経済	1 月 ISM 製造業景況感指数
157	2025/2/4	欧州経済	25 年 1 月ユーロ圏物価動向
158	2025/2/7	日本株	日本株需給(1 月 27 日~1 月 31 日)
159	2025/2/13	米国経済	1 月米 CPI
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 2 月)
161	2025/2/14	コモディティ	25 年 1 月 WTI 原油先物価格
162	2025/2/17	日本株	日本株需給(2 月 3 日~2 月 7 日)
163	2025/2/25	日本株	日本株需給(2 月 10 日~2 月 14 日)
164	2025/2/27	欧州政治	2025 年 2 月ドイツ連邦議会選挙
165	2025/2/28	米国株, 日本株	エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 4Q
166	2025/2/28	豪州経済	25 年 2 月豪州概況
167	2025/3/3	日本株	日本株の 2 月セクター動向と 3 月見通し
168	2025/3/3	日本株	日本株需給(2 月 17 日~2 月 21 日)
169	2025/3/4	欧州経済	25 年 2 月ユーロ圏物価動向
170	2025/3/4	米国経済, 米国株	2 月 ISM 製造業景況感指数
171	2025/3/7	半導体, 米国株	日本株需給(2 月 25 日~2 月 28 日)
172	2025/3/7	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
173	2025/3/12	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 3 月)
174	2025/3/13	米国経済	2 月米 CPI
175	2025/3/14	日本株	日本株需給(3 月 3 日~3 月 7 日)
176	2025/3/19	米国株	2025 年の米国株見通し(2025 年 3 月号)
177	2025/3/21	米国経済	3 月 FOMC
178	2025/3/24	日本株	日本株需給(3 月 10 日~3 月 14 日)
179	2025/3/28	日本株	日本株需給(3 月 17 日~3 月 21 日)
180	2025/4/1	日本株	日本株 3 月セクター動向と 4 月見通し
181	2025/4/4	日本株	日本株需給(3 月 24 日~3 月 28 日)
182	2025/4/4	米国経済, 日本株, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し
183	2025/4/10	米国経済, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 2
184	2025/4/11	日本株	日本株需給(3 月 31 日~4 月 4 日)
185	2025/4/11	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)
186	2025/4/11	米国経済	3 月米 CPI
187	2025/4/15	米国経済, 日本株, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 3
188	2025/4/15	コモディティ	25 年 3 月 WTI 原油先物価格
189	2025/4/17	豪州経済	25 年 4 月豪州概況
190	2025/4/18	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
191	2025/4/18	日本株	日本株需給(4 月 7 日~4 月 11 日)
192	2025/4/22	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)-特別号
193	2025/4/25	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(4 月 14 日~4 月 18 日)
194	2025/5/1	日本株	日本株 4 月セクター動向と 5 月見通し
195	2025/5/1	欧州経済	25 年第 1 四半期ユーロ圏 GDP 統計
196	2025/5/7	欧州経済	25 年 4 月ユーロ圏物価動向
197	2025/5/7	日本株	日本株需給(4 月 21 日~4 月 25 日)
198	2025/5/7	米国経済, 米国株	4 月 ISM 製造業景況感指数
199	2025/5/7	米国経済	4 月雇用統計
200	2025/5/8	米国経済	5 月 FOMC

◎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。