

2025 年 9 月 12 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: 9 月半導体市場及びハイテク株動向

半導体市場は AI 向けが牽引し拡大。ナスダック 100 は予想 EPS の成長に伴い上昇しよう

要約

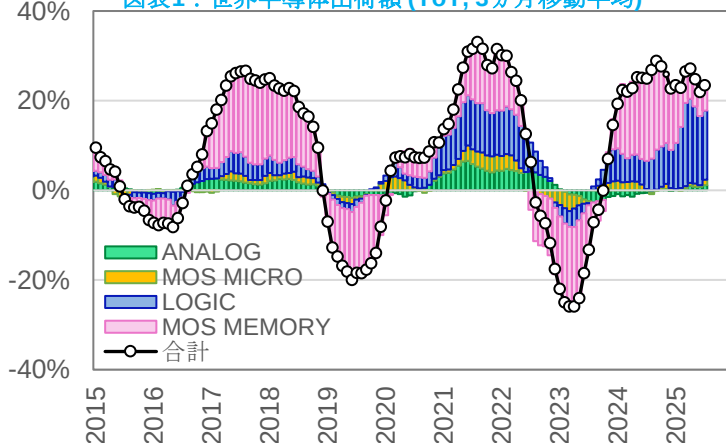
- WSTS によると、7 月の世界半導体出荷額(振れが大きい 3 ヶ月移動平均値)は、前年比+23.5%(前月: +21.9%)と前月からやや加速し、引き続き高水準(図表 1)。AI への注目が集まる中、その恩恵を受けやすい LOGIC や MEMORY が市場の成長をけん引
- ナスダック 100 は、リスクプレミアム、長期金利が横ばい圏で推移する中、緩やかな EPS 成長に合わせて上昇しよう。今後一ヵ月程度の妥当レンジは、22,500pt~24,500pt 程度
- 物色としては、大手クラウド事業者(アマゾン、アルファベット、メタ、マイクロソフト等)や AI 半導体関連企業(エヌビディア、ブロードコム等)に注目している。ハイテク株のバリュエーション判断に用いられる PEG レシオを見ると、ナスダック 100 よりも、前述のメガテック企業に割安感がある

7 月の半導体市場動向: 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、7 月の世界半導体出荷額(振れが大きい 3 ヶ月移動平均値)は、前年比+23.5%(前月: +21.9%)と前月からやや加速し、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+40.1%(前月+40.5%)、MEMORY は前年比+17.5%(前月+16.8%)であった。

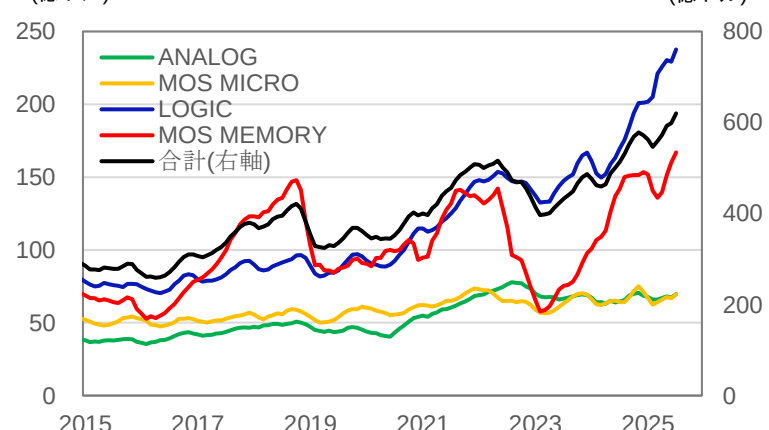
発射台が高いために成長率は減速しつつあるが、LOGIC は相対的に高い成長率を維持している。LOGIC は、計算処理を担うチップであり、生成 AI のトレーニングには膨大な計算能力が要求されること等から、AI 需要の恩恵を最も受けやすい半導体であることが背景にあらう。また裏を返すと、LOGIC が高成長を維持していることは、AI 需要が依然として衰えていないことの証左であらう。

図表1: 世界半導体出荷額 (YoY, 3ヵ月移動平均)



出所: WSTS

(億ドル) 図表2: 世界半導体出荷額の推移 (3ヵ月移動平均) (億ドル)



出所: WSTS

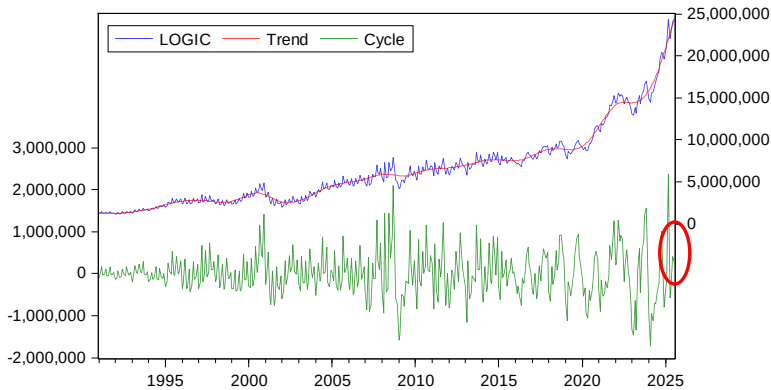
◎注意事項

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。

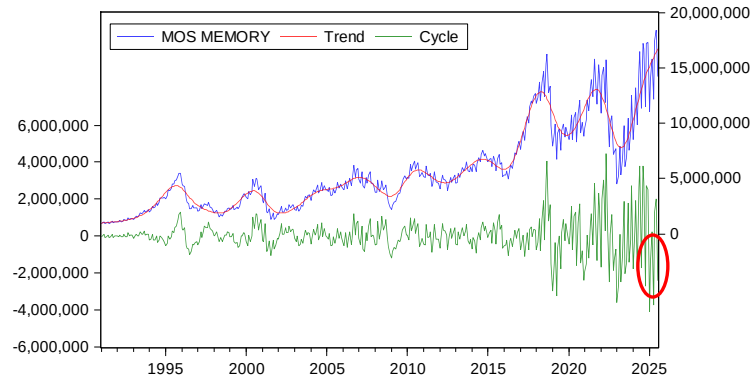
図表3～4は、LOGICとMEMORYの出荷額をHPフィルター(系列の長期トレンド成分の滑らかな推定値を得るために広く使用されている平滑化手法)を用いてトレンド分析したものである。短期的なトレンドを意味するCycleについて、LOGICは前月から横ばい、MEMORYは前月から低下した。米関税政策を巡る不透明感が徐々に後退し始めたため、半導体出荷額もそれに倣う形で加速するか注目したい。

図表3：Logicの出荷額トレンド
Hodrick-Prescott Filter (lambda=14400)



注：Cycleは左軸
出所：WSTS

図表4：Memoryの出荷額トレンド
Hodrick-Prescott Filter (lambda=14400)



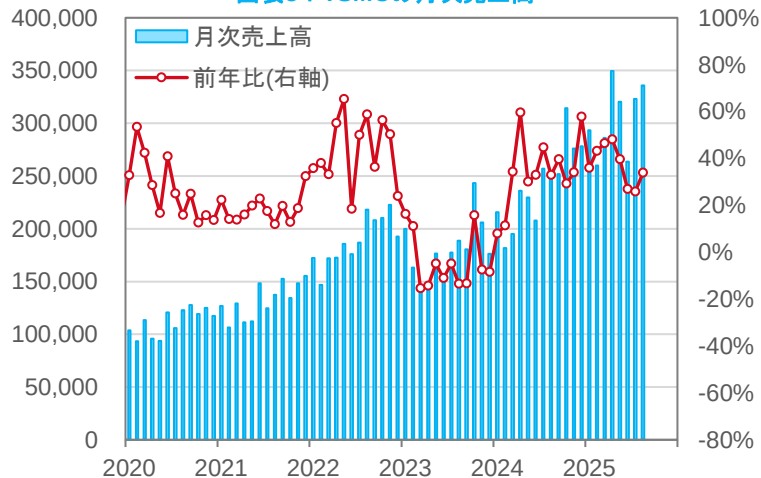
注：Cycleは左軸
出所：WSTS

主要企業の半導体市場動向：TSMCは単月での過去最高を更新中

台湾の半導体受託生産大手TSMCは、8月単月での売上高は過去最高を更新した(図表5)。また、前年比は+33.8%と引き続き高水準。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6)、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の売上高が堅調なのは、AI関連の先端半導体需要が旺盛であることを示唆していよう。なお、同社は取引のほとんどをドル建てで行っている点に留意したい。4月末の1ドル=33TWD程度から、足元は1ドル=30ドル程度まで約10%のドル安が進行しているため、TSMCの売上から推計される米ハイテク各社の業績には上振れ余地がある。

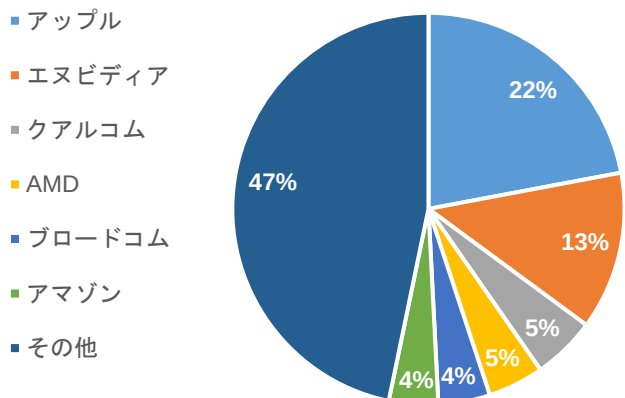
(百万TWD)

図表5：TSMCの月次売上高



出所：Bloomberg

図表6：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。

ハイテク株(ナスダック 100)のバリュエーションと短期見通し:大型株中心に上昇余地あり

図表 7 は、ナスダック 100 の 23 年末以降の株価騰落要因分解である。足元でナスダック 100 は最高値を更新中であるが、その主因は、AI ブームが持続し、EPS が一貫して成長していることである。また、7 月下旬以降は、米金利が低下し始めたが、将来のリセッション入りを織り込んでいることもあり、リスクプレミアムは上昇に転じた(図表 8)。

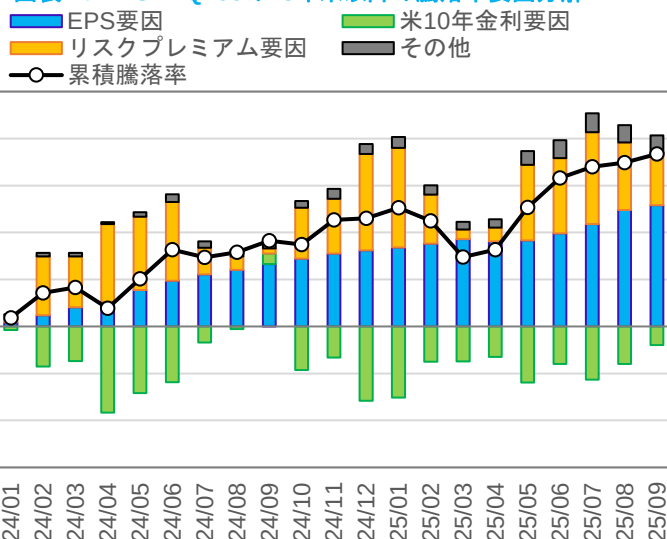
もっとも、筆者は市場のリセッション織り込みは悲観的過ぎると考えている。具体的には、9 月の利下げを契機に、景況感の改善⇒価格転嫁進行⇒期待インフレ率の上昇⇒米金利上昇⇒期待インフレ率の低下という経路を辿るとみている。この過程において、EPS は緩やかな上昇基調を維持し、米金利が上昇し、リスクプレミアムが低下することとなろう。

ナスダック 100 の今後一ヵ月程度の想定レンジは 23,000pt~24,500pt。EPS が緩やかに成長する中、金利上昇とリスクプレミアムの低下は相殺し合うとみる(図表 9)。

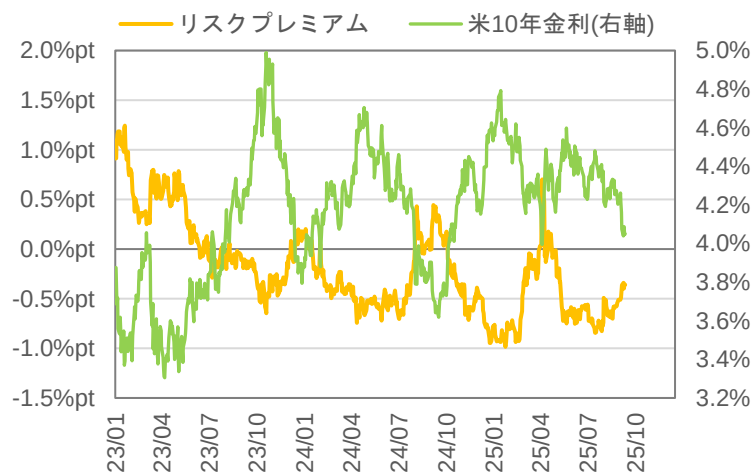
物色としては、大手クラウド事業者(アマゾン、アルファベット、メタ、マイクロソフト等)や AI 半導体関連企業(エヌビディア、ブロードコム等)に注目している。ハイテク株のバリュエーション判断に用いられる PEG レシオを見ると、ナスダック 100 よりも、前述のメガテック企業に割安感がある(図表 10)。

加えて、OBBBA(所謂、トランプ減税)によって、設備投資や研究開発費のボーナス償却が可能となる。ボーナス償却は、中長期的に償却できる金額は変わらないが、一括で償却できるために短期的に手元現金が厚くなる点にメリットがある。耐用年数が短い資産や技術陳腐化が速い資産(半導体製造装置、データセンター等)に対する投資需要を強めるだろう。図表 11~12 に、メガテック 4 社(アマゾン、アルファベット、マイクロソフト、メタ)の投資状況をまとめた。こうした企業群は、持続的に投資額を増やし、足元でも前年比約 70%増の投資をしている。また、キャッシュフローの観点からは、営業 CF と投資 CF が拮抗しており、過剰投資をしている様子は窺えない。ボーナス償却で手元の償却額が増えれば、営業 CF が増大し、更に投資に回す資金が増えるだろう。こうした政策面からのサポートもあり、大手クラウド事業者(アマゾン、アルファベット、メタ、マイクロソフト等)や AI 半導体関連企業(エヌビディア、ブロードコム等)は、ナスダック 100 の上昇をけん引しよう。

図表 7 : NASDAQ100の23年末以降の騰落率要因分解



図表 8 : ナスダック100のリスクプレミアム



◎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。

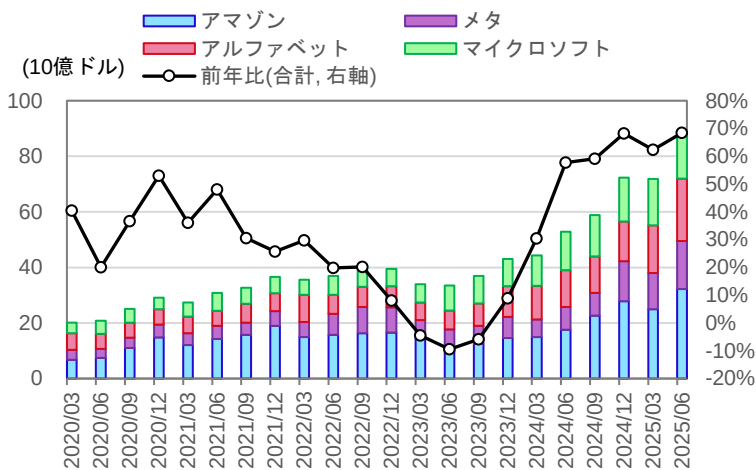


図表9：ナスダック 100 のバリュエーション

			予想PER						
			25.5倍	26.0倍	26.5倍	現状	27.5倍	28.0倍	28.5倍
						27.1倍			
予想EPS	10.0%	968.2	24,689	25,173	25,657	26,234	26,625	27,110	27,594
	5.0%	924.2	23,567	24,029	24,491	25,042	25,415	25,877	26,339
	3.0%	906.6	23,118	23,571	24,025	24,565	24,931	25,384	25,838
	1.0%	889.0	22,669	23,114	23,558	24,088	24,447	24,892	25,336
	現状	880.2	22,445	22,885	23,325	23,849	24,205	24,645	25,085
	-1.0%	871.4	22,220	22,656	23,092	23,611	23,963	24,399	24,834
	-3.0%	853.8	21,771	22,198	22,625	23,134	23,479	23,906	24,333
	-5.0%	836.2	21,322	21,740	22,159	22,657	22,995	23,413	23,831
	-10.0%	792.2	20,200	20,596	20,992	21,464	21,784	22,181	22,577

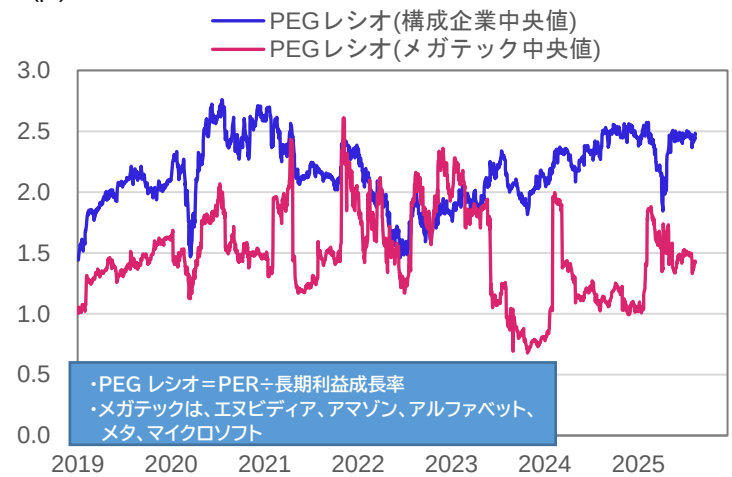
出所：Bloomberg

図表11：メガテックの有形・無形資産取得額



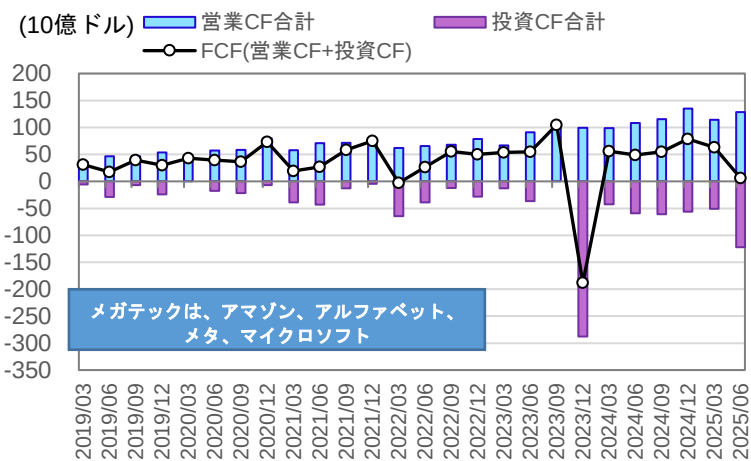
出所：Bloomberg

図表10：ナスダック100構成企業のPEGレシオ(中央値)



出所：Bloomberg

図表12：メガテック4社のキャッシュフロー



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。

補足:グロース株のバリュエーション判断材料～PEG レシオ (1月号より再掲)

グロース株のバリュエーション判断は難しい。教科書的な説明では、株価＝EPS×PERと分解できるため、PERの大小がバリュエーション判断の材料である。この分解において PER は、株価が EPS の何倍の水準であるかを意味するが、これは即ち、一株当たり利益が今後一定とした場合の投資資金の回収年限を意味しているとも言える。

例として、この様な見方で先端半導体銘柄であるエヌビディアの PER を確認すると、足元で 35 倍近い水準であることがわかる。即ち、投資資金の回収に 35 年かかることを意味しており、ハイテク指数であるナスダック 100 の PER が 26 倍前後であることを考慮すると、やや割高感がある。

しかし、PER の解釈について、「一株当たり利益が今後も一定」という仮定を置いていたのであった。PER は有用な指標であるが、使い方には注意を要する。即ち、グロース株の様に「一株当たり利益が今後も一定」という仮定が成立しない企業の株価については、PER による割高・割安の判断ができないということである。

この PER の欠陥を調整した指標として PEG レシオがある。PER を長期利益成長率で割ったもので、
 $PEG \text{ レシオ} = PER \div \text{長期利益成長率}$ と書ける。PEG レシオが、「1 より小さい: 割安」、「1～2: 適正水準」、「2 より大きい: 割高」と判断される。この様に判断される理由としては、以下の様な解釈がわかりやすいだろう。

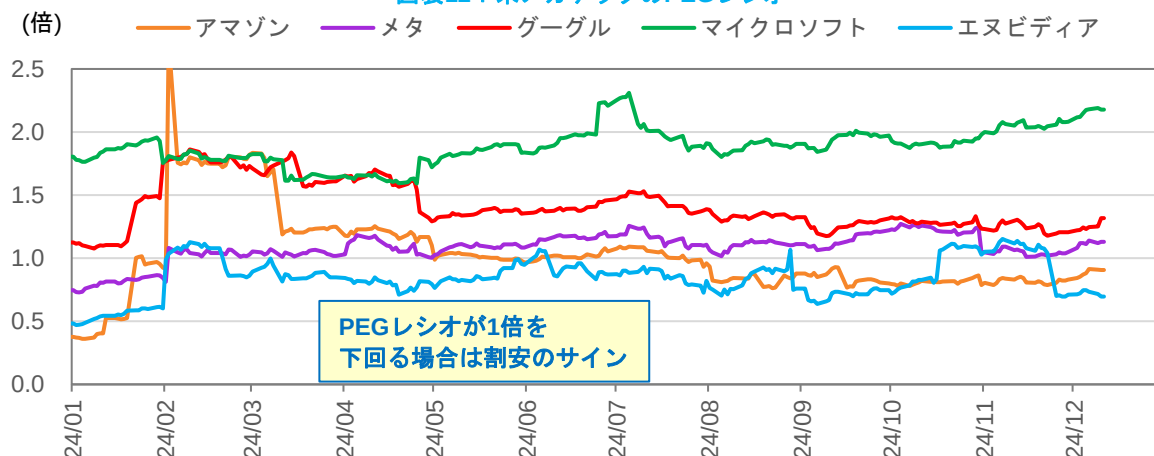
$$\text{株価} = \text{EPS} \times \text{PER} = \text{EPS} \times \text{長期利益成長率} \times \frac{\text{PER}}{\text{長期利益成長率}} (= \text{PEGレシオ})$$

左 2 つで説明できない部分

上式は、株価を EPS と PER による分解から、EPS、長期利益成長率、PEG レシオの 3 要素による分解へと変形したものである。この分解において、PEG レシオは、株価を EPS と長期利益成長率で説明した際の残りの部分ということになる。従って、PEG レシオが 1～2 であれば、株価は、概ね現在の利益と長期利益成長率で説明できると言えるのに対して、1 より小さければ、株価は現在の利益と長期利益成長率で説明できる部分よりも過小評価されていると解釈でき、即ち、割安と判断できるわけである(1 より大きい場合、割高と言えるのも同様)。

最後にエヌビディアの PEG レシオを見てみると(図表 12)、1 より小さく、水準としては米景気懸念が台頭していた 9 月初旬並みである。同社は、11 月末の決算以降、株価が調整気味であるが、PEG レシオからは押し目買いの好機と言えよう。

図表12：米メガテックのPEGレシオ

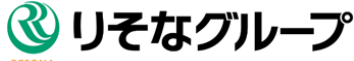


出所：Bloomberg

◎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
212	2025/6/3	日本株	日本株 5 月セクター動向と 6 月見通し
213	2025/6/3	米国経済	5 月 ISM 製造業景況感指数
214	2025/6/4	欧州経済	25 年 5 月ユーロ圏物価動向
215	2025/6/5	米国株	米国株 5 月レビューと 6 月見通し
216	2025/6/6	日本株	日本株需給(5 月 26 日～5 月 30 日)
217	2025/6/6	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
218	2025/6/10	米国経済	5 月雇用統計
219	2025/6/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 6 月)
220	2025/6/13	日本株	日本株需給(6 月 2 日～6 月 6 日)
221	2025/6/13	米国経済	5 月米 CPI
222	2025/6/19	米国経済	6 月 FOMC
223	2025/6/19	豪州経済	25 年 6 月豪州概況
224	2025/6/20	日本株	日本株需給(6 月 9 日～6 月 13 日)
225	2025/6/24	米国株, 日本株	ROE 分解からみえる米ハイテク株の優位性
226	2025/6/26	コモディティ	25 年 5・6 月 WTI 原油先物価格
227	2025/6/27	日本株	日本株需給(6 月 16 日～6 月 20 日)
228	2025/7/1	日本株	日本株 6 月セクター動向と 7 月見通し
229	2025/7/2	米国経済, 米国株	6 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
230	2025/7/2	欧州経済	25 年 6 月ユーロ圏物価動向
231	2025/7/4	米国経済	6 月雇用統計
232	2025/7/4	日本株	日本株需給(6 月 23 日～6 月 27 日)
233	2025/7/11	日本株	日本株需給(6 月 30 日～7 月 4 日)
234	2025/7/16	米国経済	6 月米 CPI
235	2025/7/17	豪州経済	25 年 7 月豪州概況
236	2025/7/18	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2025 年 7 月)
237	2025/7/18	日本株	日本株需給(7 月 7 日～7 月 11 日)
238	2025/7/25	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
239	2025/7/25	日本株	日米関税交渉と日本株バリュエーション
240	2025/7/28	日本株	日本株需給(7 月 14 日～7 月 18 日)
241	2025/7/30	コモディティ	25 年 6・7 月 WTI 原油先物価格
242	2025/7/31	欧州経済	25 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
243	2025/7/31	米国経済	7 月 FOMC
244	2025/8/1	欧州経済	日本株の 7 月セクター動向と 8 月見通し
245	2025/8/1	日本株	日本株需給(7 月 22 日～7 月 25 日)
246	2025/8/4	欧州経済	25 年 7 月ユーロ圏物価動向
247	2025/8/4	米国経済, 米国株	7 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
248	2025/8/4	米国経済	7 月雇用統計
249	2025/8/8	日本株	日本株需給(7 月 28 日～8 月 1 日)
250	2025/8/13	米国経済	7 月米 CPI
251	2025/8/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 8 月)
252	2025/8/14	豪州経済	25 年 8 月豪州概況
253	2025/8/18	日本株	日本株需給(8 月 4 日～8 月 8 日)
254	2025/8/22	日本株	日本株需給(8 月 12 日～8 月 15 日)
255	2025/8/25	欧州経済	25 年第二四半期ユーロ圏賃金動向
256	2025/8/28	コモディティ	25 年 7・8 月 WTI 原油先物価格
257	2025/8/28	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 2Q
258	2025/8/28	日本株	日本株需給(8 月 18 日～8 月 22 日)
259	2025/8/28	日本株	4-6 月期決算と年末までの見通し
260	2025/9/3	日本株	25 年 8 月ユーロ圏物価動向
261	2025/9/3	日本株	8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し

◎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。