

2025 年 10 月 10 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: 10 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 改善と金利低下で上昇余地大

要約

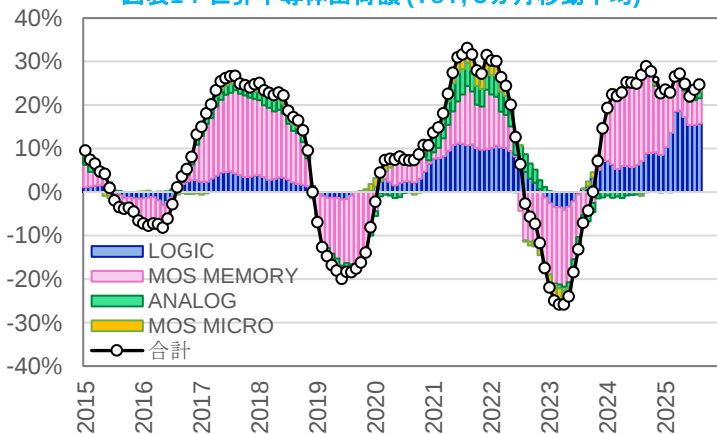
- WSTS によると、8 月の世界半導体出荷額(振れが大きいので 3 ヶ月移動平均値)は、前年比+23.5%(前月: +21.9%)と前月からやや加速し、引き続き高水準(図表 1)。AI への注目が集まる中、その恩恵を受けやすい LOGIC や MEMORY が市場の成長をけん引
- ナスダック 100 は、予想 EPS の改善と金利低下で、前月比+5.4%と大きく上昇。金利低下が企業の景況感を刺激するまでは、金利上昇を誘発しないため、ハイテク株にとって望ましい環境が持続しよう
- 今後一ヵ月程度の妥当レンジは、24,000pt~26,500pt 程度

8 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、8 月の世界半導体出荷額(振れが大きいので 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)。ベースラインが高くなる中、成長率が横ばい圏を維持していることは、AI ブームが持続していることを示唆している。実際、計算処理に用いられ、生成 AI のトレーニングに必須の LOGIC は前年比+40.9%(前月+40.1%)、データの保存に用いられ、計算スピードの効率性を決定づける MEMORY は前年比+17.6%(前月+17.5%)であった。

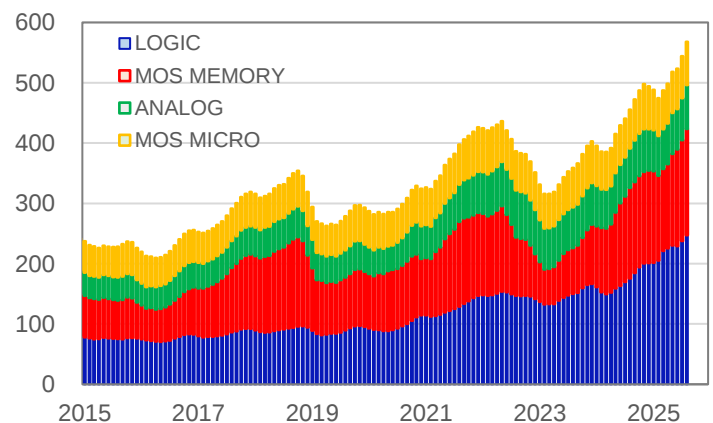
今後を展望すると、米メガテック企業の投資が継続する限り、先端半導体が半導体市場全体を牽引するとみている。米メガテックの投資の持続性は、こうした企業群の安定的で高水準の利益に支えられているが、新規参入事業者等も増え、競争激化を懸念する声も出てきた。各社の利益率が悪化する場合、AI ブームが持続しても、手元に残るキャッシュが減少するため、投資額の減少を招きかねない。次期決算では、利益率と OBBBA の活用具合を注視したい。

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)



出所: WSTS

◎注意事項

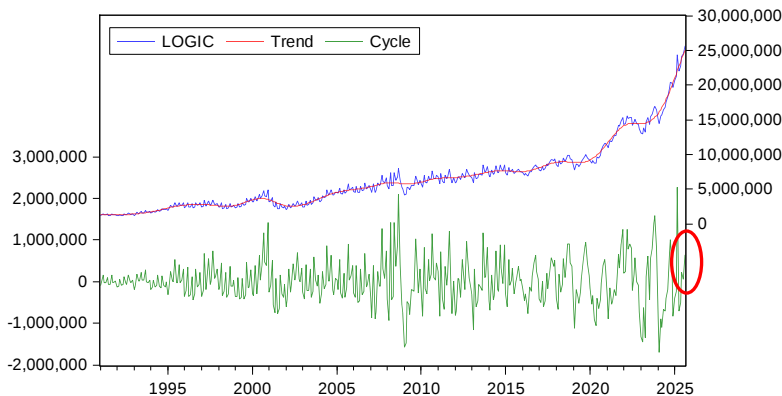
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

AI 関連半導体の動向: LOGIC、MEMORY 共にトレンドは上向き

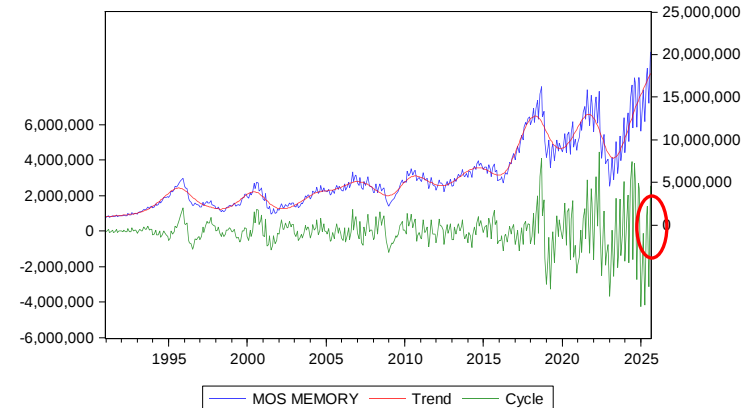
図表 3～4 は、LOGIC と MEMORY の出荷額を HP フィルター(系列の長期トレンド成分の滑らかな推定値を得るために広く使用されている平滑化手法)を用いてトレンド分析したものである。短期的なトレンドを意味する Cycle について、LOGIC と MEMORY はいずれも前月から改善した。ここもと、オープン AI と AMD の提携等、AI 半導体の成長を支えるニュースが相次いでいるため、実際に出荷額も加速を続けるか注目したい。

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)



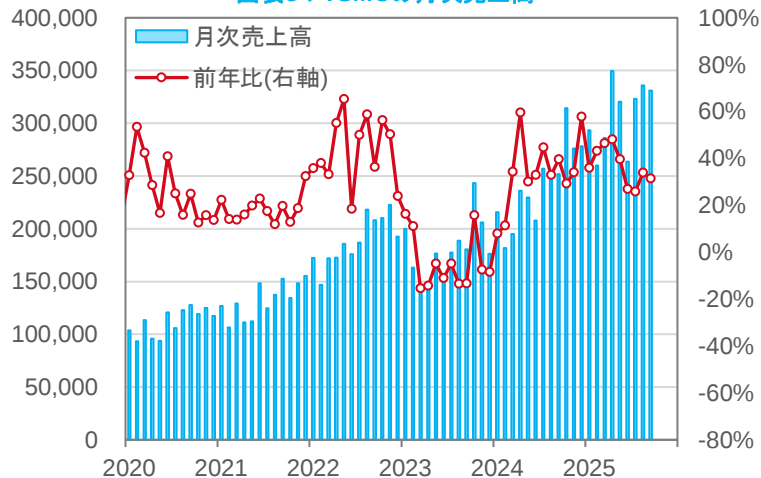
注: Cycle は左軸
出所: WSTS

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、9 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 +30.3%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る。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。

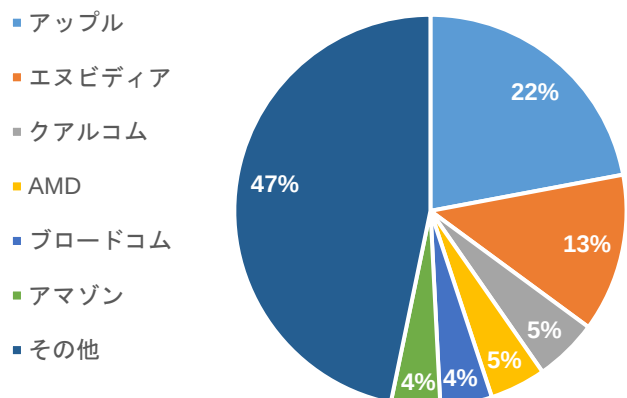
(百万TWD)

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。

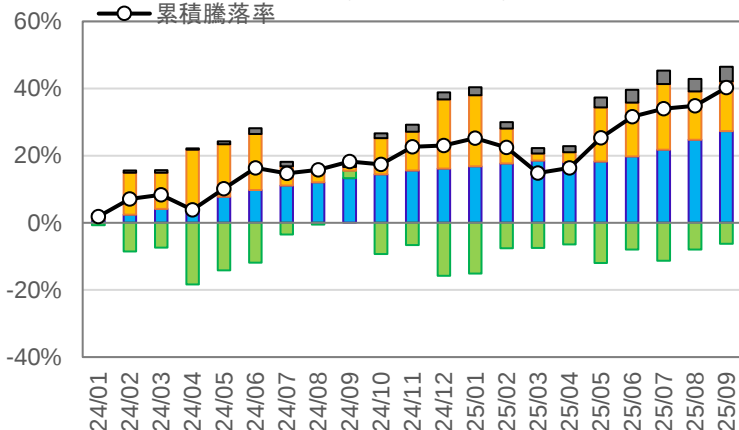
ハイテク株(ナスダック 100)のバリュエーションと短期見通し:大型株中心に上昇余地あり

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、25 年 7 月下旬以降は、米労働市場の軟化やそれに伴う FRB の利下げから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。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。

かかる状況下、25 年 9 月は筆者想定を上回る速度で EPS が改善したことに加え(前月比+2.7%)、現時点で利下げによる景況感の改善が見受けられないこと等から金利は低位に据え置かれており、ナスダック 100 は、前月比 +5.4%と大幅上昇した。上昇率の大きい銘柄には、アップラビン、ラムリサーチ、ASML ホールディングス、アプライド・マテリアルズ、KLA 等、AI の活用に強みを持つ企業や半導体製造装置業が多く見受けられた(図表 9)。エヌビディアやブロードコム等の AI ブームをけん引してきた企業のバリュエーションが高まってきたため、周辺業種に物色が向かっているとみられる。

ナスダック 100 の今後一ヵ月程度の想定レンジは 24,000pt~26,500pt。FRB の利下げによる景況感回復には時間がかかり、EPS 成長と金利低下が株価を押し上げよう。

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 のバリュエーション

		予想PER						
		26.5倍	27.0倍	27.5倍	現状 28.0倍	28.5倍	29.0倍	29.5倍
予想EPS	10.0%	986.6	26,146	26,639	27,133	27,608	28,119	28,612
	5.0%	941.8	24,957	25,428	25,899	26,353	26,841	27,312
	3.0%	923.9	24,482	24,944	25,406	25,851	26,330	26,792
	1.0%	905.9	24,007	24,460	24,913	25,349	25,818	26,271
	現状	896.9	23,769	24,217	24,666	25,098	25,563	26,011
	-1.0%	888.0	23,531	23,975	24,419	24,847	25,307	25,751
	-3.0%	870.0	23,056	23,491	23,926	24,345	24,796	25,231
	-5.0%	852.1	22,581	23,007	23,433	23,843	24,285	24,711
	-10.0%	807.2	21,392	21,796	22,199	22,588	23,007	23,410

出所：Bloomberg

図表 9 : ナスダック 100 採用企業の月間騰落率 (上位 10 銘柄、下位 10 銘柄)

ティッカー	企業名	業種	騰落率
WBD	ワーナー・ブラザー・スタジオ	Communication Services	67.8%
APP	アップラビン	Information Technology	50.1%
MU	マイクロ・テクノロジー	Information Technology	40.6%
INTC	インテル	Information Technology	37.8%
MRVL	マーベル・テクノロジー	Information Technology	33.7%
LRCX	ラムリサーチ	Information Technology	33.7%
TSLA	テスラ	Consumer Discretionary	33.2%
ASML	ASMLホールディング	Information Technology	30.4%
AMAT	アプライド・マテリアルズ	Information Technology	27.4%
KLAC	KLA	Information Technology	23.7%

出所：Bloomberg

ティッカー	企業名	業種	騰落率
SNPS	シノプシス	Information Technology	-18.2%
TRI	トムソン・ロイター	Industrials	-12.5%
KDP	キューリグ・ドクターヘン	Consumer Staples	-12.3%
LULU	ルルモン・アスレティカ	Consumer Discretionary	-12.0%
DXCM	デクコム	Health Care	-10.7%
TTD	ザ・トレードデスク	Communication Services	-10.3%
TEAM	アトラシアン	Information Technology	-10.2%
TXN	テキサス・インスツルメンツ	Information Technology	-9.3%
PAYX	ペイチェックス	Industrials	-9.1%
CPRT	コハート	Industrials	-7.9%

◎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
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	米国株, 米国経済	8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
262	2025/9/5	日本株	日本株需給(8 月 25 日～8 月 29 日)
263	2025/9/8	米国経済	8 月雇用統計
264	2025/9/10	日本株	自民党総裁選と日本株見通し
265	2025/9/12	日本株	日本株需給(9 月 1 日～9 月 5 日)
266	2025/9/12	米国経済	8 月米 CPI
267	2025/9/12	半導体, 日本株, 米国株	9 月半導体市場及びハイテク株動向
268	2025/9/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
269	2025/9/18	米経済, 米金利, 米国株	9 月 FOMC とマーケットへの影響
270	2025/9/18	豪州経済	25 年 9 月豪州概況
271	2025/9/19	日本株	ここもとの日本株上昇相場についての考察～日経平均 4 万 5000 円は妥当か
272	2025/9/22	日本株	日本株需給(9 月 8 日～9 月 12 日)
273	2025/9/29	日本株	日本株需給(9 月 16 日～9 月 19 日)
274	2025/9/30	コモディティ	25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格
275	2025/10/1	日本株	日本株 9 月レビューと 10 月見通し
276	2025/10/2	欧州経済	25 年 9 月ユーロ圏物価動向
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
278	2025/10/3	日本株	日本株需給(9 月 22 日～9 月 26 日)

◎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。