

2025 年 11 月 14 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: 11 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 は上昇余地大だが、センチメント悪化が重荷

### 要約

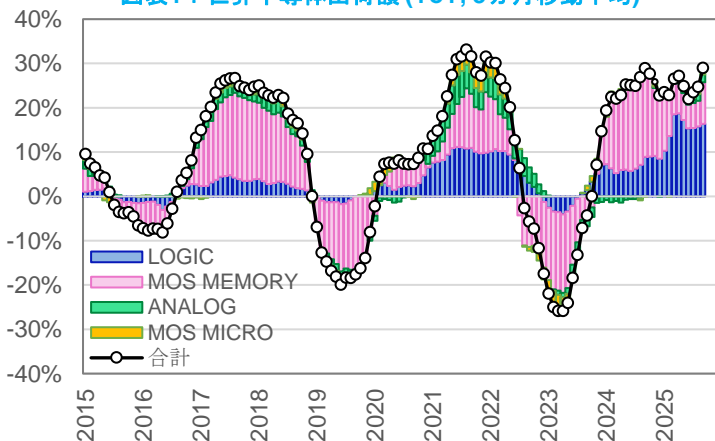
- WSTS によると、9 月の世界半導体出荷額(振れが大きいので 3 ヶ月移動平均値)は、前年比+28.9%(前月: +24.7%)と前月から加速し、引き続き高水準(図表 1)。AI への注目が集まる中、その恩恵を受けやすい LOGIC や MEMORY が市場の成長をけん引
- ナスダック 100 は、予想 EPS は改善を続けているが、高値警戒感からバリュエーションが縮小している。ファンダメンタルズは底堅いため、下値は限定的とみるが、悲観と楽観が交錯し、レンジ相場を形成しよう
- 今後一ヵ月程度の妥当レンジは、24,000pt~26,500pt 程度

### 9 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、9 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+28.9%(前月: +24.7%)と前月から加速し、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+41.8%(前月+40.9%)、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+29.4%(前月+17.6%)であった。

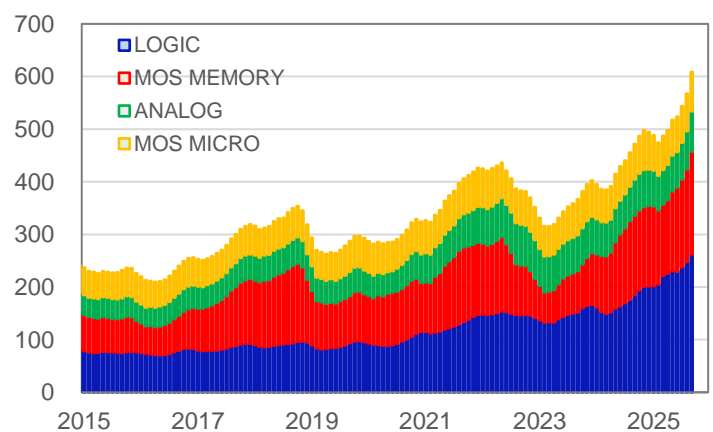
今後を展望すると、米メガテック企業の投資が継続する限り、先端半導体が半導体市場全体を牽引するとみている。米メガテックの投資の持続性は、こうした企業群の安定的で高水準の利益に支えられているが、新規参入事業者等も増え、競争激化を懸念する声も出てきた。各社の利益率が悪化する場合、AI ブームが持続しても、手元に残るキャッシュが減少するため、投資額の減少を招きかねない。次期決算では、利益率と OBBBA の活用具合を注視したい。

図表 1: 世界半導体出荷額 (YoY, 3 ヶ月移動平均)



出所: WSTS

(億ドル) 図表 2: 世界半導体出荷額の推移 (3 ヶ月移動平均)



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。

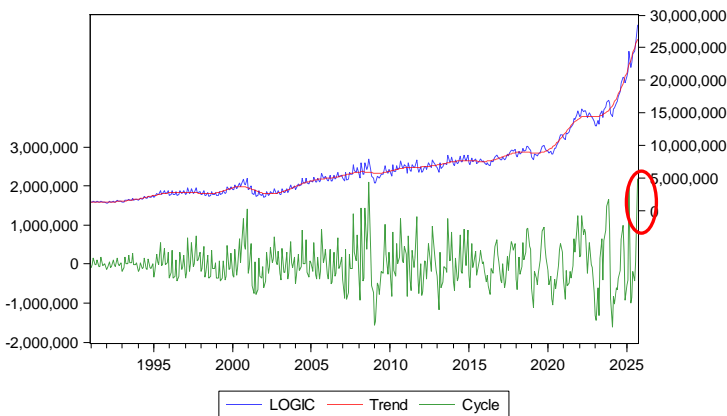
## AI 関連半導体の動向: LOGIC、MEMORY 共にトレンドは上向き

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を継続し、過去最高水準である。

なお、従来は計算処理を担う LOGIC がボトルネックとみられてきたが、足元で MEMORY の重要性が増している点は付言しておきたい。LOGIC の重要性は揺らいでいないが、AI トレーニングにおけるモデルサイズの巨大化によって、GPU あたりのメモリ消費量が著しく増加している。エヌビディアの資料によれば、旧製品に比べて最新の製品ではメモリ消費量が 3.6 倍にまで増加していることが示されている(図表 5)。MEMORY の出荷額は、その需給によって大きく増減する傾向にあったが、AI ブームを背景に底堅い伸びが期待できよう。

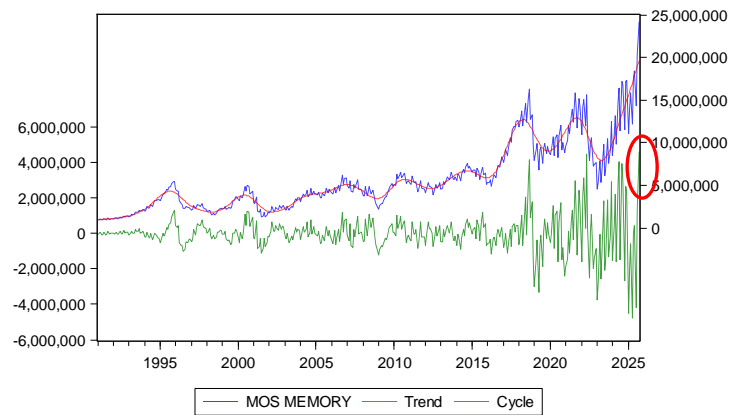
図表 3 : Logic の出荷額トレンド

Hodrick-Prescott Filter (lambda=14400)



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

注 : Cycle は左軸  
出所 : WSTS

図表 5: エヌビディアの製品別 MEMORY 半導体使用量

### High bandwidth memory features

- **Max capacity:** 288 GB, 3.6x increase over H100
- **HBM configuration:** 12 stacks, 16 × 512-bit controllers (8,192-bit total width)
- **Bandwidth:** 8 TB/s per GPU, 2.4x improvement over H100 (3.35 TB/s)

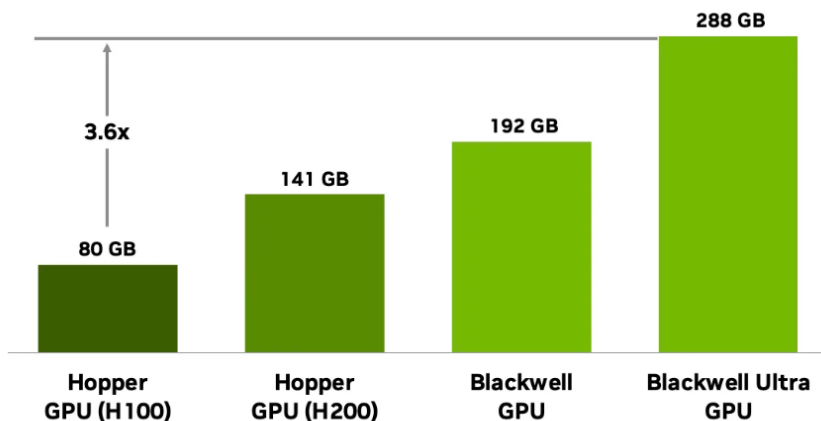


Figure 5. HBM capacity scaling across GPU generations

出所 : エヌビディアの会社資料

#### ◎注意事項

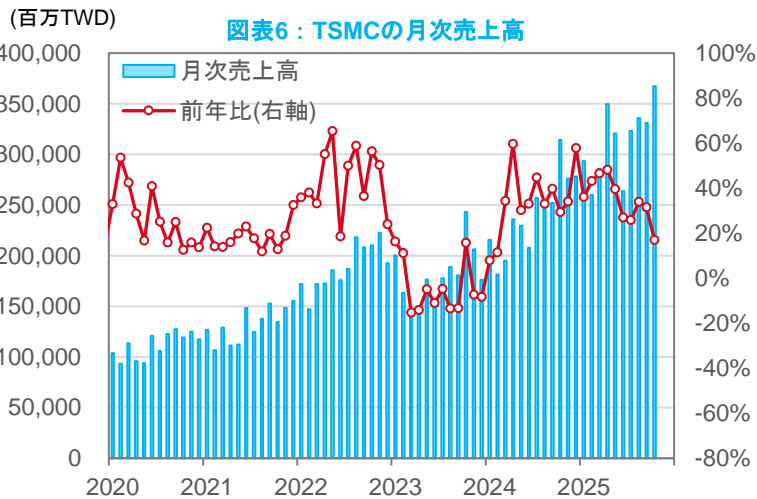
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

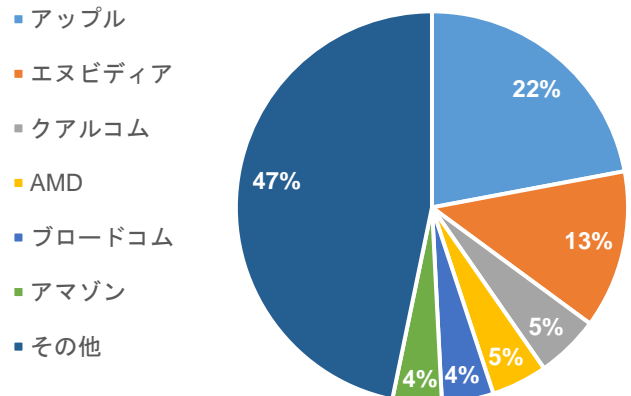
## 主要企業の動向:TSMC は単月での過去最高を更新中

台湾の半導体受託生産大手 TSMC は、10 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 +16.9%と引き続き高水準。成長率の鈍化は、ベース効果によるところが大きく、AI ブームの陰りを示唆するものではない。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。実際、主要顧客であるハイパースケーラー(アマゾン、メタ、アルファベット、マイクロソフト)は、巨額の営業 CF の大半を投資に回している。

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=31ドル程度まで約 10%のドル安が進行しているため、TSMC の売上高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だろう。

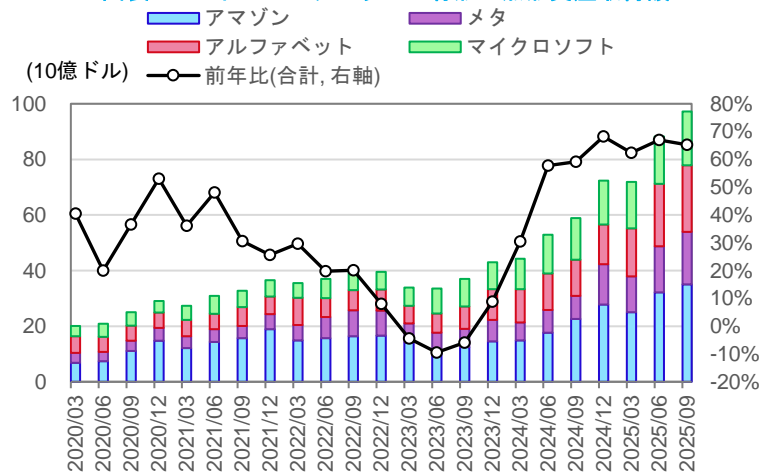


図表 7: TSMC の顧客別売上高構成比



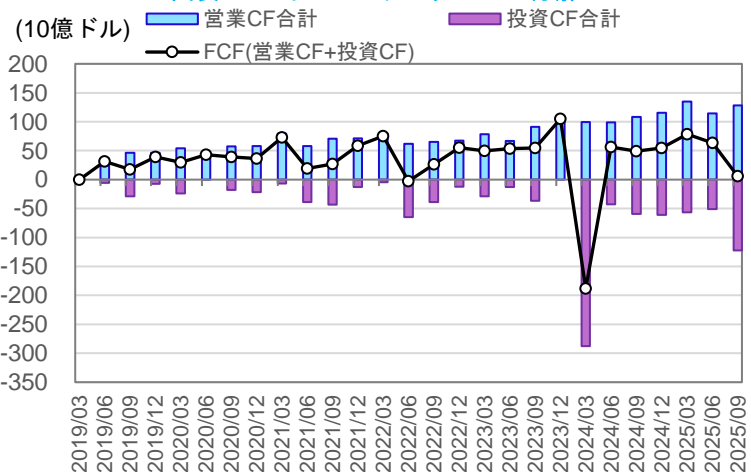
出所: Bloomberg

図表 8: ハイパースケーラーの有形・無形資産取得額



出所: Bloomberg

図表 9: ハイパースケーラーのCF分解



注: ハイパースケーラーは図表 8 掲載の 4 社

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。

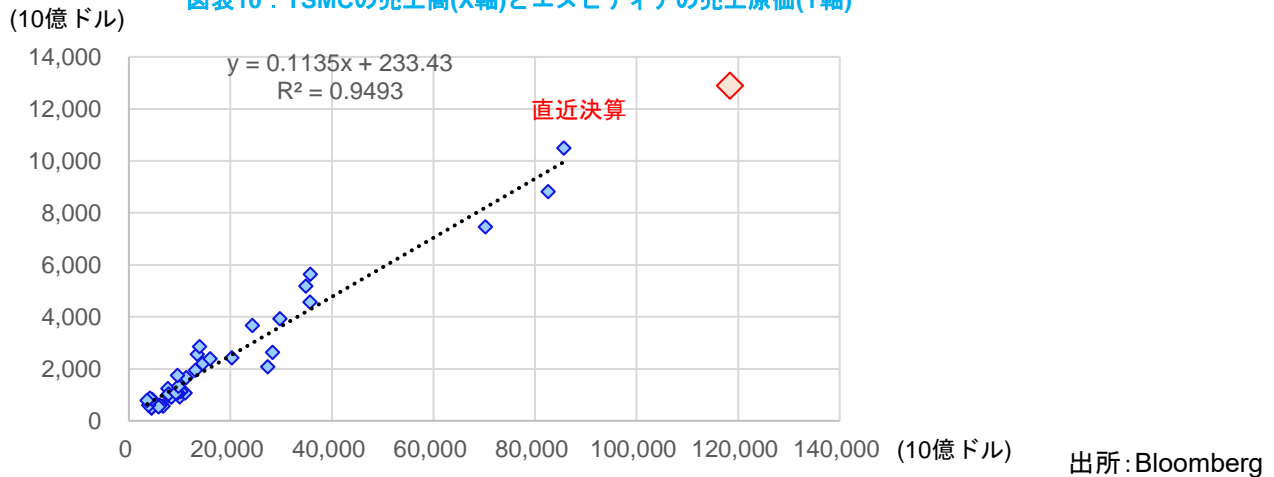
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

最後に、11/19に予定されているエヌビディアの決算プレビューを行う。予想は以下の様に行った。

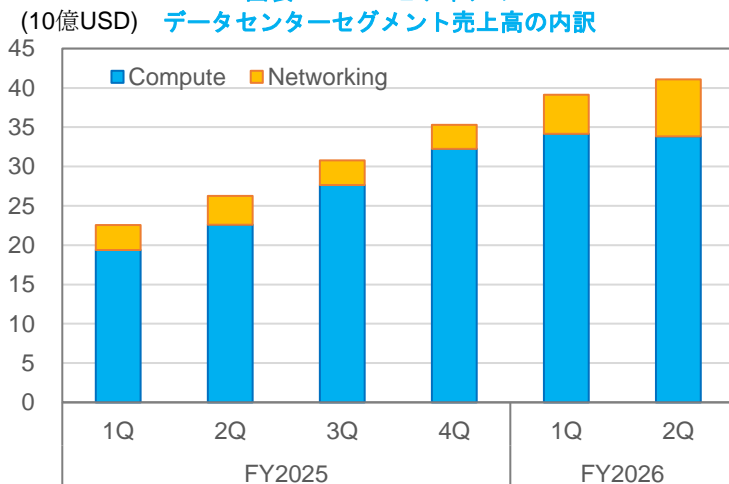
1. エヌビディアより製造を委託されている、半導体の受託生産大手 TSMC の売上高は、エヌビディアの売上原価に比例すると仮定
2. 両者の線形関係によって、TSMC の直近3ヵ月間の売上高に基づき、エヌビディアの売上原価を予想すると、3Q の売上高は、QoQ 成長率+18%~+28%で着地すると推計された。推計値に振れがあるのは、統計的な予測誤差及び売上原価率を直近の数値を基に25%~28%の間で変化させたことによる

コンセンサス予想は QoQ+18%程度の成長となっており、これを達成する確度は高いとみられるが、最も強気な予想である QoQ+25%成長を超えられるか注目している。前述の通り TWD 高が進行していること他、直近決算では TSMC の動向からは推計が難しい Networking ビジネスが著しく成長していたため、上振れ余地は大きいとみている。

図表10：TSMCの売上高(X軸)とエヌビディアの売上原価(Y軸)

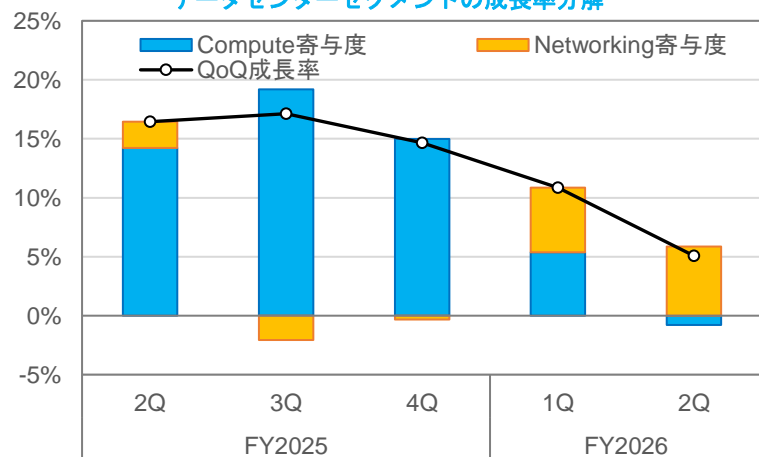


図表11：エヌビディアの  
データセンターセグメント売上高の内訳



出所: 会社資料

図表12：エヌビディアの  
データセンターセグメントの成長率分解



出所: 会社資料

◎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。

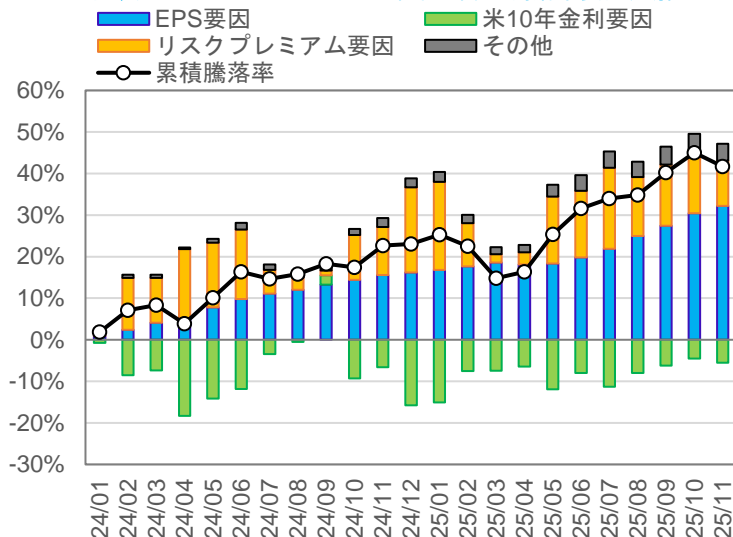
## ハイテク株(ナスダック 100)のバリュエーションと短期見通し:大型株中心に上昇余地あり

図表 13 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。ナスダック 100 は、11 月に入ってから、ハイテク株を中心に高値警戒感からやや調整色を強めているが、図表 13 に示した様に予想 EPS は改善を続けているため、下値は底堅いとみている。

図表 15 はナスダック 100 の PEG レシオ、図表 16 は主要ハイテク企業のバリュエーションである。高値警戒感から利益確定売り優勢となったのは、これまで相場をけん引してきたメガテック企業であったこと等から、同企業群の PEG レシオは、ナスダック 100 と比べて割安感が高まっている。資金が安全資産や割安株にシフトする傾向が続く様であれば、メガテック企業を中心にエントリーを検討したい。

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。ファンダメンタルズは底堅いため、下値も限定的だが、悲観と楽観が交錯してレンジ相場になるとみている。

図表 13 : NASDAQ100の23年末以降の騰落率要因分解

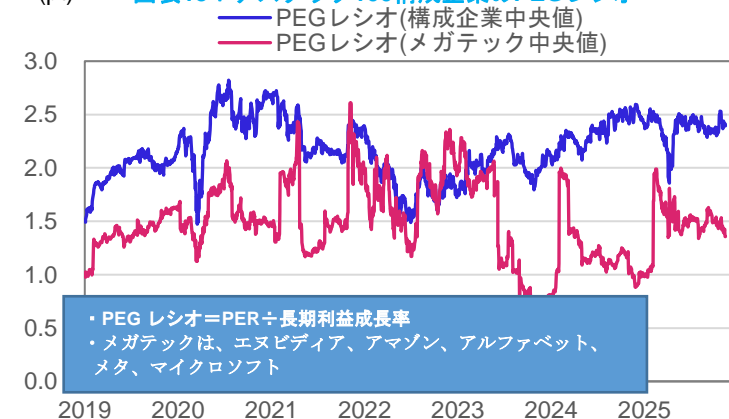


図表 14 : ナスダック 100 のバリュエーション

		予想PER						
		25.0倍	25.5倍	26.0倍	現状 26.6倍	27.0倍	27.5倍	28.0倍
予想EPS	10.0%	1034.8	25,870	26,387	26,905	27,493	27,940	28,457
	5.0%	987.8	24,694	25,188	25,682	26,243	26,670	27,163
	3.0%	968.9	24,224	24,708	25,193	25,743	26,162	26,646
	1.0%	950.1	23,753	24,228	24,703	25,243	25,654	26,129
	現状	940.7	23,518	23,988	24,459	24,993	25,400	25,870
	-1.0%	931.3	23,283	23,749	24,214	24,744	25,146	25,611
	-3.0%	912.5	22,813	23,269	23,725	24,244	24,638	25,094
	-5.0%	893.7	22,342	22,789	23,236	23,744	24,130	24,576
	-10.0%	846.7	21,166	21,590	22,013	22,494	22,860	23,283

出所 : Bloomberg

(pt) 図表 15 : ナスダック100構成企業の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とにかかわらず、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 16：主要ハイテク企業のバリュエーション

区分	企業名	前月比	前年比	PBR	PER	ROE	主な事業・特徴
① 製造装置（前工程）	ASMLホールディングス	-1.9%	48.5%	14.5	34.0	42.6%	EUV露光装置で独占的地位
	アプライド・マテリアルズ	-0.8%	27.8%	8.3	23.4	35.6%	成膜・エッチング装置世界最大手
	ラムリサーチ	8.8%	107.5%	14.7	29.9	49.2%	エッチング・成膜装置
	東京エレクトロン	12.7%	45.5%	7.1	29.1	24.5%	前工程装置国内最大手
	KLA	5.0%	79.5%	23.7	30.5	77.9%	検査・計測装置世界首位
	SCREENホールディングス	1.7%	33.6%	2.3	12.6	18.4%	洗浄装置などで高シェア
② 製造装置（後工程・パッケージング・テスト）	レーザテック	42.4%	77.8%	10.1	36.5	27.8%	EUVマスク検査で独占的地位
	アドバンテスト	22.5%	150.8%	19.8	48.5	40.9%	SoCテスター世界首位
	テラダイン	22.7%	54.2%	8.2	34.0	24.1%	メモリ/SoCテスト装置大手
	ディスコ	1.5%	19.3%	8.5	37.2	22.7%	ダイシングソーで世界トップ
	TOWA	25.0%	60.9%	2.6	24.8	10.7%	モールド装置・後工程の自動化
③ 材料・部材	信越化学工業	-1.2%	16.4%	1.9	16.0	11.8%	シリコンウェーハ・レジスト
	HOYA	9.9%	26.3%	8.0	34.2	23.3%	EUVマスクブランクス・光学部材
	東京応化工業	39.5%	77.4%	3.2	25.3	12.8%	フォトリソグ
④ ファウンドリ	台湾積体電路製造(TSMC)	-1.4%	52.8%	6.9	23.9	28.9%	世界最大の受託生産
	グローバルファウンドリーズ	-1.4%	24.3%	1.4	17.7	8.1%	米国中心のファウンドリ
	サムスン電子	3.7%	84.3%	1.5	10.7	13.8%	メモリ+ロジック両輪
⑤ IDM（垂直統合）	インテル	-1.0%	49.3%	1.5	60.7	2.5%	CPU+ファウンドリ化転換中
	テキサス・インスツルメンツ	1.1%	19.3%	8.7	26.2	33.0%	アナログ半導体
	マイクロン・テクノロジー	17.1%	141.9%	3.4	13.2	26.0%	DRAM・NAND
	SKハイニックス	29.8%	269.0%	2.8	7.9	34.8%	DRAM・NAND
⑥ ファブレス	エヌビディア	2.0%	35.2%	19.3	29.9	64.4%	GPU・AIチップの中核
	ブロードコム	-1.7%	109.8%	16.3	36.0	45.4%	通信・ネットワーク半導体
	アドバンスト・マイクロ・デバイセズ	6.4%	80.8%	6.0	40.3	14.9%	CPU・GPU両輪
	クアルコム	6.8%	10.1%	7.2	14.3	50.2%	モバイルSoC・通信モデム
	マーベル・テクノロジー	-0.5%	-5.6%	4.9	26.8	18.3%	データセンター・通信向け
⑦ EDA / IP	シノプシス	12.0%	29.5%	2.3	27.6	8.2%	設計支援ソフトEDA首位
	ケイデンス・デザイン・システムズ	-1.1%	3.0%	13.7	40.0	34.2%	EDA2位・IPライセンス
	アーム・ホールディングス	15.3%	4.5%	15.3	68.4	22.4%	CPUアーキテクチャ設計
⑧ クラウド / AIプラットフォーム	マイクロソフト	-2.0%	18.9%	7.7	29.6	26.1%	Azure、AIサーバー需要
	アルファベット	19.0%	63.7%	6.7	24.1	27.9%	TPUなど自社AIチップ開発
	アマゾン・ドット・コム	11.5%	14.3%	5.6	25.6	21.9%	AWS用チップ設計・AI投資
	オラクル	25.3%	17.7%	14.5	29.6	48.9%	自社SoC（Mシリーズ）開発
	メタ・プラットフォームズ	14.9%	6.2%	5.3	18.7	28.3%	自社AIチップ開発・HPC投資

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
242	2025/7/31	欧州経済	<a href="#">25 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
243	2025/7/31	米国経済	<a href="#">7 月 FOMC</a>
244	2025/8/1	欧州経済	<a href="#">日本株の 7 月セクター動向と 8 月見通し</a>
245	2025/8/1	日本株	<a href="#">日本株需給(7 月 22 日～7 月 25 日)</a>
246	2025/8/4	欧州経済	<a href="#">25 年 7 月ユーロ圏物価動向</a>
247	2025/8/4	米国経済, 米国株	<a href="#">7 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
248	2025/8/4	米国経済	<a href="#">7 月雇用統計</a>
249	2025/8/8	日本株	<a href="#">日本株需給(7 月 28 日～8 月 1 日)</a>
250	2025/8/13	米国経済	<a href="#">7 月米 CPI</a>
251	2025/8/13	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025 年 8 月)</a>
252	2025/8/14	豪州経済	<a href="#">25 年 8 月豪州概況</a>
253	2025/8/18	日本株	<a href="#">日本株需給(8 月 4 日～8 月 8 日)</a>
254	2025/8/22	日本株	<a href="#">日本株需給(8 月 12 日～8 月 15 日)</a>
255	2025/8/25	欧州経済	<a href="#">25 年第二四半期ユーロ圏賃金動向</a>
256	2025/8/28	コモディティ	<a href="#">25 年 7・8 月 WTI 原油先物価格</a>
257	2025/8/28	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 2Q</a>
258	2025/8/28	日本株	<a href="#">日本株需給(8 月 18 日～8 月 22 日)</a>
259	2025/8/28	日本株	<a href="#">4-6 月期決算と年末までの見通し</a>
260	2025/9/3	日本株	<a href="#">25 年 8 月ユーロ圏物価動向</a>
261	2025/9/3	米国株, 米国経済	<a href="#">8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
262	2025/9/5	日本株	<a href="#">日本株需給(8 月 25 日～8 月 29 日)</a>
263	2025/9/8	米国経済	<a href="#">8 月雇用統計</a>
264	2025/9/10	日本株	<a href="#">自民党総裁選と日本株見通し</a>
265	2025/9/12	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 1 日～9 月 5 日)</a>
266	2025/9/12	米国経済	<a href="#">8 月米 CPI</a>
267	2025/9/12	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">9 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
268	2025/9/12	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
269	2025/9/18	米経済, 米金利, 米国株	<a href="#">9 月 FOMC とマーケットへの影響</a>
270	2025/9/18	豪州経済	<a href="#">25 年 9 月豪州概況</a>
271	2025/9/19	日本株	<a href="#">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</a>
272	2025/9/22	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 8 日～9 月 12 日)</a>
273	2025/9/29	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 16 日～9 月 19 日)</a>
274	2025/9/30	コモディティ	<a href="#">25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格</a>
275	2025/10/1	日本株	<a href="#">日本株 9 月レビューと 10 月見通し</a>
276	2025/10/2	欧州経済	<a href="#">25 年 9 月ユーロ圏物価動向</a>
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	<a href="#">9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
278	2025/10/3	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 22 日～9 月 26 日)</a>
279	2025/10/6	日本株, ドル円	<a href="#">高市氏勝利とマーケットへの影響</a>
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">10 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
281	2025/10/10	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 29 日～10 月 3 日)</a>
282	2025/10/16	豪州経済	<a href="#">25 年 10 月豪州概況</a>
283	2025/10/20	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 6 日～10 月 10 日)</a>
284	2025/10/24	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 14 日～10 月 17 日)</a>
285	2025/10/30	米国経済	<a href="#">10 月 FOMC とマーケット環境の整理</a>
286	2025/10/31	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
287	2025/10/31	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 20 日～10 月 24 日)</a>
288	2025/10/31	欧州経済	<a href="#">25 年第 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
289	2025/11/4	欧州経済	<a href="#">25 年 10 月ユーロ圏物価動向</a>
290	2025/11/4	日本株	<a href="#">日本株 10 月レビューと 11 月見通し</a>
291	2025/11/5	米国株, 米国経済	<a href="#">11 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>

## ◎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。