

2026年2月26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: エヌビディアの決算 FY2026 4Q

決算はポジティブで、中長期的に底堅い成長が見込まれる。リスクは供給制約と AI バブル懸念

要約

- エヌビディアの決算は、実績、見通し共にコンセンサスを上回り、ポジティブな印象
- 主要顧客の積極的な AI 投資が継続する公算で、今後も業績は底堅く成長していく見通し。主力のデータセンターセグメントでは、Networking ビジネスが急拡大しており、新たな成長ドライバーとなるか注目
- 株価は成長性を加味すると割安圏。リスクは供給制約に伴う成長鈍化、AI バブル懸念の自己実現

決算概要: 引き続き AI 向け需要が旺盛でポジティブ。株価は時間外で乱高下

FY26 4Q の売上高は 681.2 億ドル(コンセンサス: 659.1 億ドル)、EPS は 1.62 ドル(コンセンサス: 1.53 ドル)といずれもコンセンサスを上回った。また、FY27 1Q のガイダンスは、売上高見通しが 780 億ドルとコンセンサス(728.9 億ドル)を上回った。

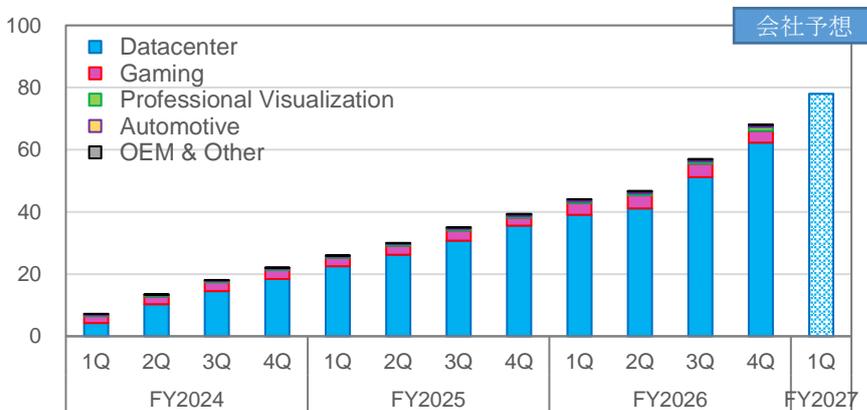
今回の決算のポイントは、①AI 需要の強さの再確認、②供給確保に向けた戦略的コミットメント拡大、③在庫増加の三点に整理できる。

データセンター向けを中心とする AI 需要の堅調さが改めて確認された他、製品の世代交代や Networking 分野の拡大も進んでおり、成長ドライバーは GPU 単体からシステム全体へと広がっている。

在庫は 198 億ドルから 214 億ドルへ増加したが、これは受注減速ではなく、将来需要に対応するための前工程および部材確保の積み上げと整合的である。供給関連コミットメントは 952 億ドルに達し、生産能力や主要部材を長期契約で確保している点は、需要見通しに対する経営陣の強い確信を示す。

一方で、同社はファブレス企業であり、先端半導体の製造を主として TSMC に依存している。先端ノードや高度パッケージ能力の拡張ペースが成長率の上限を規定する可能性は構造的リスクであり、今後の焦点は需要動向に加え、供給能力の拡張進捗に移りつつある。

(10億USD) **図表1: エヌビディアの売上高推移**



出所: Bloomberg

図表2: エヌビディアの対SP500相対株価



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。

図表3：決算書の抜粋

■損益計算書の要約(単位：百万USD)

	FY2024				FY2025				FY2026			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	7,192	13,507	18,120	22,103	26,044	30,040	35,082	39,331	44,062	46,743	57,006	68,127
Datacenter	4,284	10,323	14,514	18,404	22,563	26,272	30,771	35,580	39,112	41,096	51,215	62,314
Gaming	2,240	2,486	2,856	2,865	2,647	2,880	3,279	2,544	3,763	4,287	4,265	3,727
Professional Visualization	295	379	416	463	427	454	486	511	509	601	760	1,321
Automotive	296	253	261	281	329	346	449	570	567	586	592	604
OEM & Other	77	66	73	90	78	88	97	126	111	173	174	161
売上原価	2,425	3,926	4,575	5,189	5,638	7,466	8,926	10,490	17,271	12,890	15,157	17,034
売上総利益	4,767	9,581	13,545	16,914	20,406	22,574	26,156	28,841	26,791	33,853	41,849	51,093
販売費・その他営業費用	2,454	2,644	2,967	3,158	3,357	3,791	4,248	4,646	4,993	5,413	5,839	6,794
販売費	633	622	685	711	777	842	897	975	1,041	1,122	1,134	1,282
研究開発費	1,875	2,040	2,282	2,465	2,720	3,090	3,390	3,714	3,989	4,291	4,705	5,512
その他費用	-54	-18	0	-18	-140	-141	-39	-43	-37	-	-	-
営業利益	2,313	6,937	10,578	13,756	17,049	18,783	21,908	24,195	21,798	28,440	36,010	44,299
売上高粗利益率	66.3%	70.9%	74.8%	76.5%	78.4%	75.1%	74.6%	73.3%	60.8%	72.4%	73.4%	75.0%

■QoQ成長率

売上高	18.9%	87.8%	34.2%	22.0%	17.8%	15.3%	16.8%	12.1%	12.0%	6.1%	22.0%	19.5%
Datacenter	18.5%	141.0%	40.6%	26.8%	22.6%	16.4%	17.1%	15.6%	9.9%	5.1%	24.6%	21.7%
Gaming	22.3%	11.0%	14.9%	0.3%	-7.6%	8.8%	13.9%	-22.4%	47.9%	13.9%	-0.5%	-12.6%
Professional Visualization	30.5%	28.5%	9.8%	11.3%	-7.8%	6.3%	7.0%	5.1%	-0.4%	18.1%	26.5%	73.8%
Automotive	0.7%	-14.5%	3.2%	7.7%	17.1%	5.2%	29.8%	26.9%	-0.5%	3.4%	1.0%	2.0%
OEM & Other	-8.3%	-14.3%	10.6%	23.3%	-13.3%	12.8%	10.2%	29.9%	-11.9%	55.9%	0.6%	-7.5%
売上原価	16.5%	61.9%	16.5%	13.4%	8.7%	32.4%	19.6%	17.5%	64.6%	-25.4%	17.6%	12.4%
売上総利益	20.1%	101.0%	41.4%	24.9%	20.6%	10.6%	15.9%	10.3%	-7.1%	26.4%	23.6%	22.1%
販売費・その他営業費用	3.8%	7.7%	12.2%	6.4%	6.3%	12.9%	12.1%	9.4%	7.5%	8.4%	7.9%	16.4%
販売費	1.3%	-1.7%	10.1%	3.8%	9.3%	8.4%	6.5%	8.7%	6.8%	7.8%	1.1%	13.1%
研究開発費	-3.9%	8.8%	11.9%	8.0%	10.3%	13.6%	9.7%	9.6%	7.4%	7.6%	9.6%	17.2%
その他費用	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
営業利益	44.1%	199.9%	52.5%	30.0%	23.9%	10.2%	16.6%	10.4%	-9.9%	30.5%	26.6%	23.0%

■在庫(単位：百万USD)

在庫合計	4,611	4,319	4,779	5,282	5,864	6,675	7,654	10,080	11,333	14,962	19,784	21,400
原材料	1,809	1,632	1,663	1,719	1,991	1,895	1,846	3,408	2,525	1,843	4,209	NA
仕掛品	930	1,058	1,338	1,505	1,625	2,111	2,881	3,399	5,339	4,411	8,735	NA
完成品	1,872	1,629	1,778	2,058	2,248	2,669	2,927	3,273	3,469	8,708	6,840	NA

■在庫内訳

在庫合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	NA
原材料	39.2%	37.8%	34.8%	32.5%	34.0%	28.4%	24.1%	33.8%	22.3%	12.3%	21.3%	NA
仕掛品	20.2%	24.5%	28.0%	28.5%	27.7%	31.6%	37.6%	33.7%	47.1%	29.5%	44.2%	NA
完成品	40.6%	37.7%	37.2%	39.0%	38.3%	40.0%	38.2%	32.5%	30.6%	58.2%	34.6%	NA

棚卸資産回転日数(日)	125.2	129.2	124.2	114.3	96.7	86.5	82.8	85.7	70.5	79.0	89.1	91.8
-------------	-------	-------	-------	-------	------	------	------	------	------	------	------	------

■株価関連指標

一株当たり純利益(実績値)	0.11	0.27	0.40	0.52	0.61	0.68	0.81	0.89	0.96	1.05	1.30	1.62
一株当たり純利益(コンセンサス)	0.09	0.21	0.34	0.46	0.57	0.64	0.74	0.84	0.93	1.01	1.21	1.53
サプライズ率(実績/コンセンサス)	18.5%	30.4%	19.6%	12.2%	8.3%	6.3%	9.5%	6.0%	3.2%	4.0%	7.4%	5.9%

株価(期末値)	37.834	49.355	46.77	79.112	94.95	117.02	132.76	120.07	108.92	177.87	202.49	191.13
株価騰落率(前年比)	102.6%	227.0%	176.4%	240.8%	151.0%	137.1%	183.9%	51.8%	14.7%	52.0%	52.5%	59.2%

注1：FY 2026 4Q は会社予想

注2：1Q は4月、2Q は7月、3Q は10月、4Q は1月が期末

出所：Bloomberg

◎注意事項

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
 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。

決算の注目ポイント:売上の多様化、Networking の成長、Blackwell の立ち上げ進展、在庫増加

今回の決算は、単なる売上急拡大というよりも、事業モデルの質的進化を明確に示す内容であった。とりわけ、GPU 単体販売モデルから、AI データセンター全体を設計・統合するプラットフォーム企業への転換が、数値として裏付けられた点が重要である。

筆者が重要だと思う点は、以下の4つ。

- ① 売上の多様化
- ② Networking の成長
- ③ Blackwell の立ち上げ進展
- ④ 在庫増加

■売上多様化

データセンターセグメントは、全売上高の9割を占める中核セグメントであり、ハイパースケーラーが主要顧客である(50%強がハイパースケーラー向け、図表4)。しかし、今回の決算で成長をけん引したのは、その他の顧客であり、売上の多様化が進んだことが述べられた。これまでの最大リスクは、Big Tech 数社への売上集中であり、CapEx 減速が即業績失速につながる構造であった。しかし今回の構図は、AI 投資が一部大手主導の段階から、産業全体へ拡散するフェーズへ移行しつつあることを示唆している。需要の裾野拡大は、サイクル持続性の観点で極めてポジティブである。

ただし、主要顧客であるハイパースケーラーの投資は増加傾向であり(図表5)、直近決算においても、巨額のAI投資を進めていく意向が各社から示されている。あくまでも多様化が進んでいるだけであり、成長の牽引役が変わったと訳ではないという点は付言しておきたい。

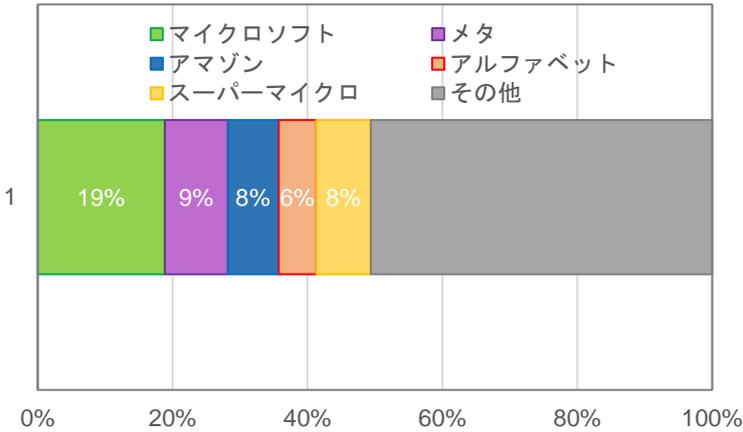
前回のレポートで、2025年7月4日、トランプ大統領の目玉政策である減税法案、いわゆる“*One Big Beautiful Bill Act*”(「1つの大きく美しい法案」)が成立した点は特筆に値すると述べた。同法案では、資産の即時減価償却や研究開発費の即時費用計上認められることとなったため、これを考慮すると、従来以上に、AI関連投資が積極化する可能性があったからである。実際に、直近決算では、各社の設備投資額は市場コンセンサスを上回る傾向にあった他、決算書類でも既にOBBBAの効果で税負担が軽減されている旨が述べられている。今後も積極的な設備投資が続く可能性がある。

アルファベットの10-Kより抜粋

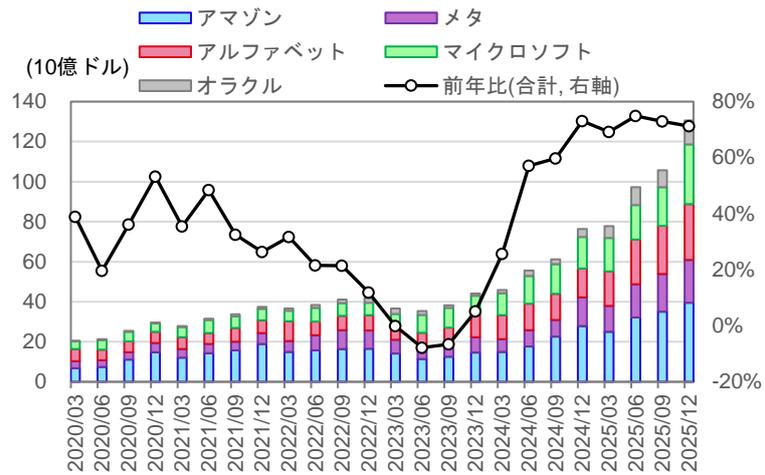
Changes to US tax law enacted on July 4, 2025, allow for immediate expensing of domestic research and experimentation costs, accelerated depreciation on eligible capital expenditures, and other tax law changes impacting 2025 with certain changes effective in 2026. These changes are reflected in our results for the year ended December 31, 2025.



図表4：エヌビディアの売上高構成比



図表5：米ハイパースケーラーの有形・無形資産取得額



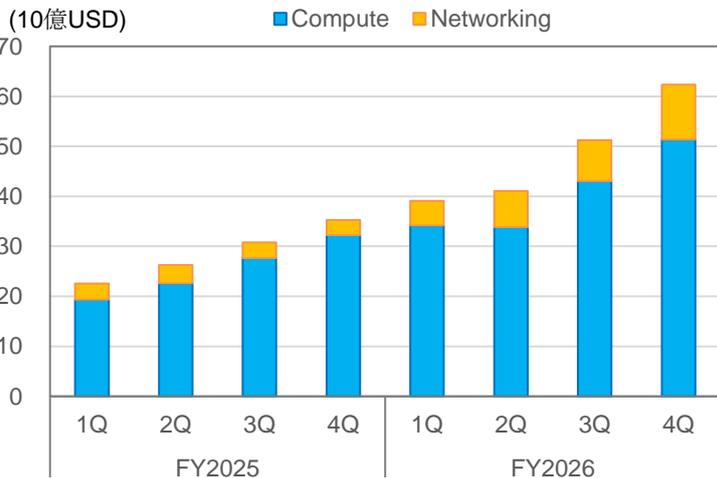
出所：Bloomberg

■Networkingの成長

事業構造上、最も重要なのは Networking 売上の急拡大である(図表 6~7)。データセンター内訳では、Compute が 513 億ドル(前年同期比 59%増)であったのに対し、Networking は 110 億ドル(同 263%増)と爆発的な伸びを示した。これは単なる付随ビジネスの成長ではない。GB200/GB300 世代の NVLink ファブリック導入拡大は、GPU 性能向上に伴うクラスタ巨大化の必然的帰結であり、インターコネクが新たなボトルネックとなっていることを意味する。競争軸はもはや GPU 単体の演算性能ではなく、クラスタ全体の設計能力へと移行している。

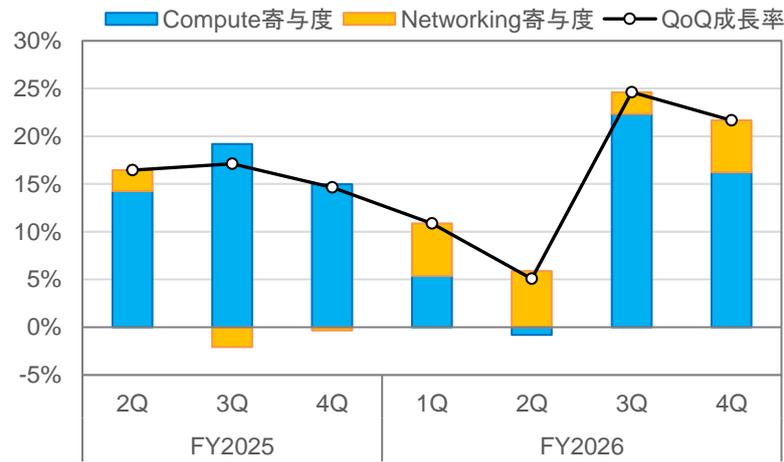
これは、同社が半導体メーカーから AI データセンターのアーキテクトへと進化していることを示すものであり、構造的な競争優位の深化と評価できる。

図表6：エヌビディアのデータセンターセグメント内訳



出所：エヌビディアの会社資料

図表7：データセンターセグメントの成長率分解



出所：エヌビディアの会社資料

■Networking セグメントについての補足

NVLink はサーバー内部で GPU 同士をつなぐ「超高速ケーブル」であり、InfiniBand はサーバー同士をつなぐ「超高速ネットワーク」である(図表 8)。AI モデルが巨大化すると、GPU の計算能力以上に、GPU 間の通信が重要となる。Networking が大きく成長している背景である。

◎注意事項

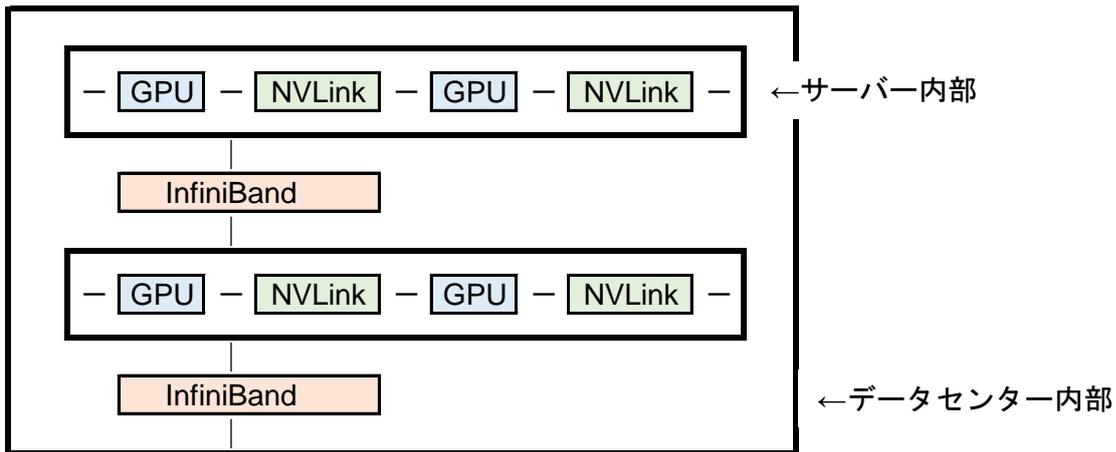
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

通信で重要なのが、1秒間にどれだけのデータを送れるかを示す能力である「帯域幅」である。図表9はNVLinkの世代毎の帯域幅の変遷である。直近では、従来製品の2倍程に帯域幅が増加しており、GPUの高性能化と

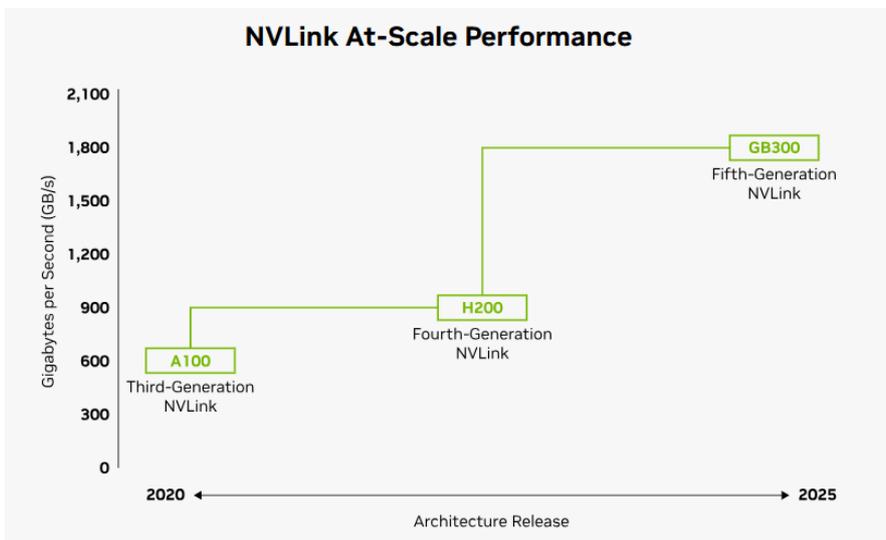
Networking製品の高性能化が連動しており、高性能のGPUを使いこなすには、エヌビディアのNetworking製品が事実上必須となっていることが分かる。

図表8: NVLinkとInfiniBandの概念図



出所：リソナホールディングス

図表9: 各世代のNVLinkと帯域幅



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。

■Blacwell の立ち上げ進展

粗利益率の改善も質的に健全である(図表 10)。改善要因は在庫引当金の減少と Blackwell のミックス改善であり、価格引き上げによる一時的な押し上げではない。Hopper 世代の在庫処理が進み、Blackwell 量産が軌道に乗りつつあること、さらに歩留まり改善が進展していることが示唆される。

■在庫増加

在庫は 198 億ドルから 214 億ドルへ増加したが(図表 11、12)、これは受注減速による積み上がりではなく、将来需要の拡大を見据えた戦略的な前倒し投資であることが示唆されている。実際、供給関連コミットメント(将来の生産能力や主要部材を確保するために既に契約済みの支払い義務)は 952 億ドルに達しており、同社が中長期的な供給確保を最優先課題としていることが読み取れる。

これらのコミットメントには、主として TSMC との長期ウエハー供給契約が含まれるとみられる。先端ノードは世界的に供給制約が厳しく、生産枠を確保するためには前払いあるいはテイク・オア・ペイ契約が一般的である。また、AI 向け GPU で不可欠となる CoWoS などの先端パッケージング能力の確保も重要な構成要素である。高度パッケージは現在もボトルネックの一つであり、生産枠を数四半期から数年単位で押さえる必要がある。さらに、HBM(高帯域幅メモリ)の長期調達契約も含まれると考えられる。HBM は AI 向け GPU の性能を規定する中核部材であり、慢性的な供給不足が続いている。SK hynix や Samsung Electronics といった主要メモリメーカーとの数量確保契約は、将来出荷を前提とした戦略的コミットメントである。このほか、NVLink 関連部材、InfiniBand や Ethernet 向けネットワーク部品、電源・冷却機構・基板などサーバー構成部材の長期契約も含まれているとみられる。

売上ガイダンスは 780 億ドル(中国向けデータセンター売上ゼロ前提)と強い水準であり、在庫増加は需要鈍化の兆候というよりも、生産能力の前倒し確保による成長投資と整合的である。過度な懸念は不要と考えられる。

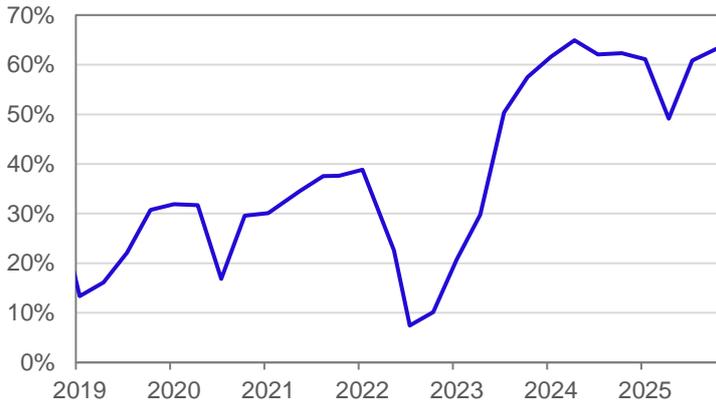
もっとも、供給制約は同時に構造的リスクでもある。同社はファブレス企業であり、先端ロジック半導体の製造を主として TSMC に依存している。AI 向け GPU は 3nm などの最先端ノードに依存しているが、足元のノード別売上動向からは 3nm 売上が横ばい圏にとどまっている様子も窺える(図表 13)。これは AI 半導体需要の急増に対し、生産能力拡張が十分に追いついていない可能性を示唆する。

在庫増加は製造途中のウエハーや組立前の半製品を含むワークインプロセスの積み上がりを反映していると考えられるが、最終出荷は前工程能力および先端パッケージ能力に制約される。需要が想定以上に強い状況が続いた場合でも、供給能力が追従できなければ売上成長は物理的な上限を持つ。これは需要不足とは異なり、機会損失型の制約である。

したがって、同社業績に対して構造的に強気な見通しを維持しつつも、外部製造パートナーの能力拡張ペースが成長率の上限を規定する可能性は重要なリスクである。特に TSMC の先端ノード売上動向、設備投資計画、歩留まり改善、先端パッケージ能力の増強進捗は、将来成長を評価する上で継続的にモニターすべき重要指標である。

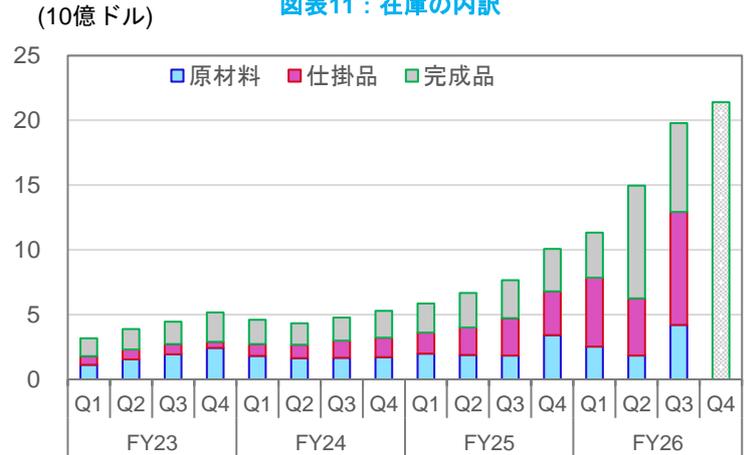


図表10：エヌビディアの売上高営業利益率の推移



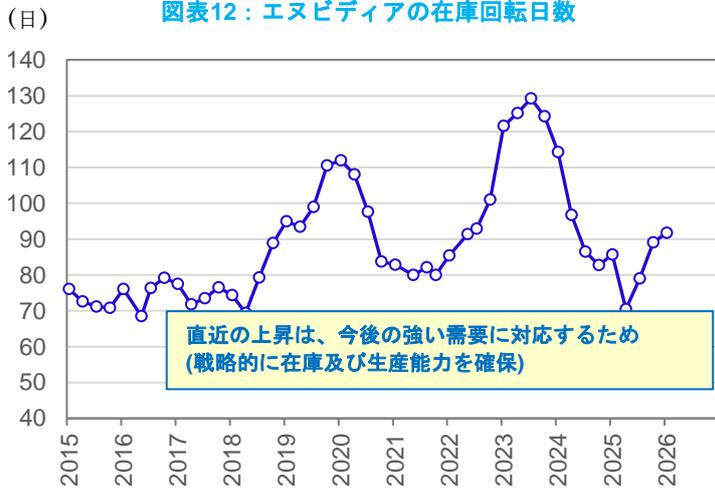
出所: Bloomberg

図表11：在庫の内訳



出所: 会社資料
注: FY26Q4 は合計のみ

図表12：エヌビディアの在庫回転日数

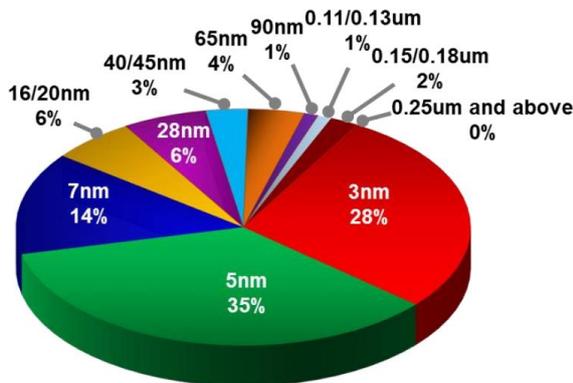


出所: 会社資料
注: FY26Q2 は合計のみ

図表13：TSMC 売上高

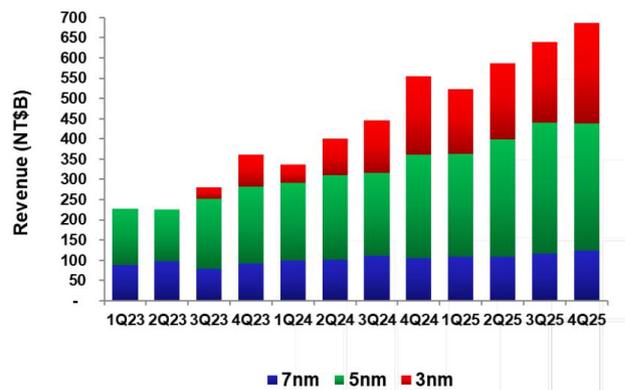
4Q25 Revenue by Technology

Unleash I



出所: TSMC の会社資料

7nm and Below Revenue



◎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。

バリュエーション: AI バブル懸念で下落したこともあり割安圏

最後に、バリュエーションの議論をする。まず、ファンダメンタルズに基づく理論株価について述べ、その後に筆者が注目している指標である PEG レシオについて述べる。

ファンダメンタルズモデルの背景は、[日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly \(2025 年 4 月\) - 特別号](#) を参照されたい(個別株分析の最も基本的な手法である DCF 法を用いている)。マーケット・リスクプレミアム及びフリーキャッシュフローの成長率をどの程度と仮定するかで、理論株価が決定される(図表 14)。まず、前者については過去の傾向から、概ね 0%~1.0%程度の間位置しているとみられる。すると、エヌビディアの足元の株価は、フリーキャッシュフローの成長率を 0%~5%程度と織り込んでいる場合に正当化される株価であることが分かる。ハイテク指数の代表格であるナスダック 100 は年率換算で 13.0%、半導体関連指数の SOX では同 10.9%、フリーキャッシュフローが成長してきたことを踏まえると、足元の織り込みは悲観的な見方が支配的であり、株価は割安な可能性が高いだろう。

図表 14 : エヌビディアのバリュエーション

		マーケット・リスクプレミアム						
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
中期 FCF 成長率	15.0%	491.1	452.5	417.3	385.3	356.1	329.5	305.1
	10.0%	406.0	374.6	345.9	319.8	296.0	274.2	254.3
	5.0%	334.6	309.2	286.0	264.8	245.5	227.8	211.6
	0.0%	275.2	254.7	236.0	218.9	203.4	189.1	176.0
	-5.0%	226.0	209.6	194.7	181.0	168.5	157.1	146.6

出所: Bloomberg

注: マーケット・リスクプレミアムは SP500 を市場ポートフォリオとして計算した簡易的なもの。なお、エヌビディアのリスクプレミアムはベータ値を使って算出しており、概ねマーケット・リスクプレミアムの 1.8 倍程がエヌビディアに要求される理論的なリスクプレミアムである

指標の観点からは、PEG レシオが割安を示唆する水準まで低下している点が特筆に値する。PEG レシオは PER を中長期成長率で割ったもので、グロース企業のバリュエーション判断に用いられる。1 倍を下回ると割安のサインといわれている。エヌビディアの PEG レシオは、過去 1 倍を上回って推移することもあったが、足元では約 0.5 倍と割安のサインである 1 倍を大きく下回って推移している(図表 15)。

また、図表 16 は、PEG レシオと一年後の株価騰落率である。時期ごとにバラツキはあるものの、PEG レシオが 2 倍未満の時は、理論との整合性が高まり、バリュエーション判断に有用な場合が多いようだ。前述の様に、エヌビディアの PEG レシオは約 0.5 倍であるから割安感があり、過去の傾向からは、1 倍に向けて株価が修正する公算が大きい(PEG レシオが 1 倍に向けて修正する経路としては、成長率が鈍化していくパターンもあるが、WSTS の見通しに基づく今後数年にわたって 20%~30%で AI 半導体市場は成長する見通しであり、成長率経由で PEG レシオが修正される可能性は低い)。

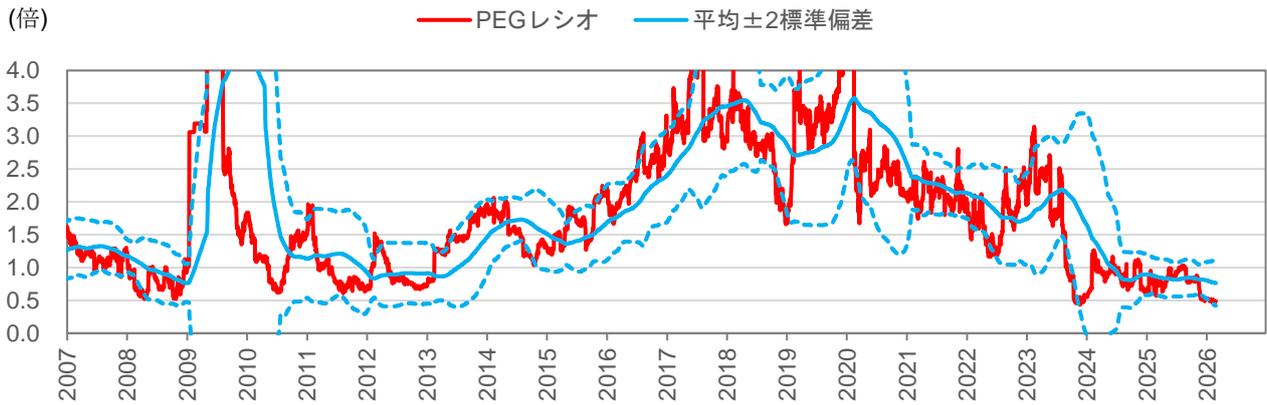
なお、PEG レシオが 2 倍を上回ると、割高のサインであるが、グロース株の場合、モメンタムを伴って短期的には過熱感が高まっても一段と株価が上昇することも多いため、PEG レシオと株価騰落率の関係性が弱まっているとみられる。

◎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15：エヌビディアのPEGレシオ



出所：Bloomberg

図表16：PEGレシオ(X軸)と一年後の株価騰落率(Y軸)



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。

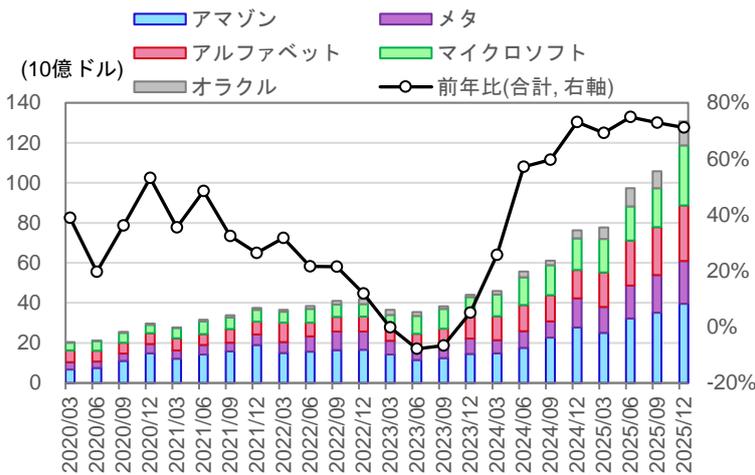
リスク要因: AI バブル懸念の自己実現

供給制約がリスクになり得ることは、在庫の節で述べたので、それ以外のリスクについて検討する。具体的には、AI バブル懸念の自己実現である。米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、オラクル)は、巨額の営業 CF の大半を投資に回している。一部企業は、それに加えて社債を発行して巨額投資を継続していることもあり、ハイパースケーラーの設備投資額は前年比高水準を維持(図表 17)。ただし、直近は純利益成長率よりも CAPEX 成長率が上回る見込みであり、それが過剰投資懸念へと繋がっており、信用リスクを示す各社の CDS についても、昨年 9 月以降高止まりしている(図表 18)。

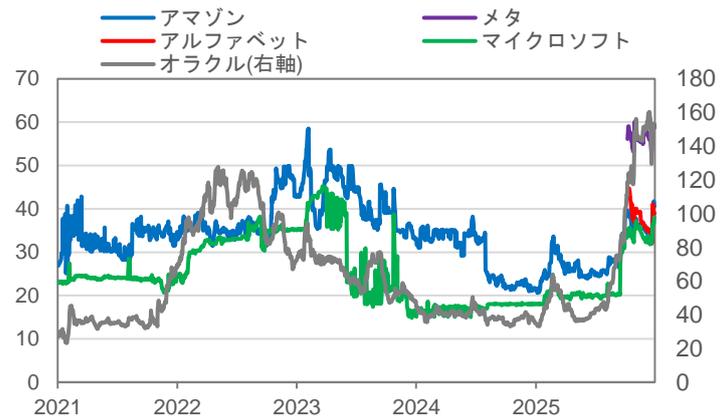
筆者は AI バブル懸念を杞憂と考えているが、今後、こうした懸念の高まりが各社の投資意欲を削ぎ、自己実現的に AI バブルが崩壊することを危惧している。なお、筆者が楽観的見通しを持っている理由の一つに総資産回転率の低下が見受けられないことが挙げられる。12 ヶ月先予想をベースに、マグニフィセント 7 構成企業の ROE をデュポン分解すると(図表 19~20)、売上高利益率が改善基調の中、ROE の改善が停滞しているものの、それは総資産回転率の悪化(≡過剰投資による資本効率性悪化)ではなく、財務レバレッジの低下が主因であることが分かる。

ROE の「質」はむしろ改善しており、AI バブルの兆候は見いだせない。ただし、今後、総資産回転率の悪化や、財務レバレッジの上昇が観察される場合、過剰投資との判断が妥当となり得るので、注視していきたい。

図表 17: 米ハイパースケーラーの有形・無形資産取得額



図表 18: 米ハイパースケーラーのCDS



出所: Bloomberg

出所: Bloomberg

図表 19: マグニフィセント 7 の ROE、売上高利益率



図表 20: マグニフィセント 7 の財務レバレッジ、総資産回転率



出所: Bloomberg

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
288	2025/10/31	欧州経済	25 年第 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計
289	2025/11/4	欧州経済	25 年 10 月ユーロ圏物価動向
290	2025/11/4	日本株	日本株 10 月レビューと 11 月見通し
291	2025/11/5	米国株, 米国経済	11 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
292	2025/11/11	日本株	日本株需給(10 月 27 日~10 月 31 日)
293	2025/11/14	日本株	日本株需給(11 月 4 日~11 月 7 日)
294	2025/11/14	半導体, 日本株, 米国株	11 月半導体市場及びハイテク株動向
295	2025/11/14	豪州経済	11 月豪州概況
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 3Q
297	2025/11/21	米国経済	9 月米雇用統計
298	2025/11/21	日本株	日本株需給(11 月 10 日~11 月 14 日)
299	2025/11/25	欧州経済	25 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向
300	2025/11/26	米国経済	米国消費関連指標とマーケット見通し
301	2025/11/28	コモディティ	25 年 10・11 月 WTI 原油先物価格
302	2025/11/28	日本株	7-9 月期決算集計と日本株ストラテジー~日経平均株価は 25 年度に 6 万円に達する可能性もあろう
303	2025/12/1	日本株	日本株需給(11 月 17 日~11 月 21 日)
304	2025/12/1	日本株	日本株 11 月レビューと 12 月見通し
305	2025/12/3	欧州経済	25 年 11 月ユーロ圏物価動向
306	2025/12/5	日本株	日本株需給(11 月 25 日~11 月 28 日)と Weekly データ集
307	2025/12/11	コモディティ	25 年 12 月豪州概況
308	2025/12/12	米国経済	12 月 FOMC とマーケット環境の整理
309	2025/12/12	日本株	日本株需給(12 月 1 日~12 月 5 日)と Weekly データ集
310	2025/12/15	半導体, 日本株, 米国株	12 月半導体市場及びハイテク株動向
311	2025/12/15	欧州経済	2026 年の日本株ストラテジー
312	2025/12/17	米国経済	11 月米雇用統計
313	2025/12/19	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
314	2025/12/19	日本株	日本株需給(12 月 8 日~12 月 12 日)と Weekly データ集
315	2025/12/19	日本株	円金利の上昇が日本株に与える影響
316	2026/1/5	日本株	日本株 12 月レビューと 1 月見通し
317	2026/1/7	日本株	日本株需給(12 月 22 日~12 月 26 日)と Weekly データ集
318	2026/1/8	欧州経済	25 年 12 月ユーロ圏物価動向
319	2026/1/8	米国株, 米国経済	2026 年 1 月 ISM 景況感指数と米国株見通し
320	2026/1/9	日本株	日本株需給(12 月 29 日~12 月 30 日)と Weekly データ集
321	2026/1/13	米国経済	12 月米雇用統計とマーケット環境の整理
322	2026/1/14	日本株	衆議院解散と日本株への影響
323	2026/1/16	半導体, 日本株, 米国株	2026 年 1 月半導体市場及びハイテク株動向
324	2026/1/19	日本株	日本株需給(1 月 5 日~1 月 9 日)と Weekly データ集
325	2026/1/23	日本株	日本株需給(1 月 13 日~1 月 16 日)と Weekly データ集
326	2026/1/29	米国経済	2026 年 1 月 FOMC とマーケット環境の整理
327	2026/1/30	日本株	日本株需給(1 月 19 日~1 月 23 日)と Weekly データ集
328	2026/2/2	欧州経済	25 年第 4 四半期ユーロ圏 GDP 統計
329	2026/2/2	日本株	日本株 2026 年 1 月レビューと 2 月見通し
330	2026/2/5	欧州経済	26 年 1 月ユーロ圏物価動向
331	2026/2/6	日本株	日本株需給(1 月 26 日~1 月 30 日)と Weekly データ集
332	2026/2/6	米国株, 米国経済	2026 年 2 月 ISM 景況感指数と米国株見通し
333	2026/2/6	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
334	2026/2/16	日本株	日本株需給(2 月 2 日~2 月 6 日)と Weekly データ集
335	2026/2/16	半導体, 日本株, 米国株	2026 年 2 月半導体市場及びハイテク株動向
336	2026/2/19	米国経済	2 月米インフレ率と消費統計
337	2026/2/20	日本株	日本株需給(2 月 9 日~2 月 13 日)と Weekly データ集

◎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。