りそなグループ

りそな経済フラッシュ

2026 年 10 月 19 日
半導体，米国株，日本株

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：2026 年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。ファブレス、ハイパースケーラーに投資妙味があろう

要約

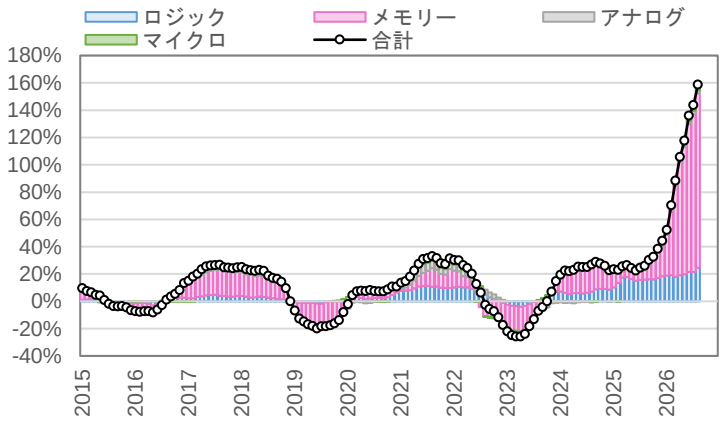
- WSTS(世界半導体市場統計)によると、26 年 8 月の世界半導体出荷額(振れが大きいため 3ヵ月移動平均値)は、前年比+158.6%(前月：+143.6%)と前月から加速し、引き続き高水準。AI ブームの恩恵を受けやすいロジックやメモリが成長をけん引
- ハイテク株は幅広い業種で上昇が見込まれるが、ファブレスとハイパースケーラーは、業績、バリュエーションの両面から上昇余地があろう

26 年 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、26 年 8 月の世界半導体出荷額(振れが大きいため 3ヵ月移動平均値)は、前年比+158.6%(前月：+143.6%)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、成長率が加速していることは、AI ブームが持続していることを示唆している。計算処理に用いられ、生成 AI のトレーニングに必須のロジックは前年比+56.7%(前月+49.7%)、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メモリは前年比+403.5%(前月+371.4%)であった。

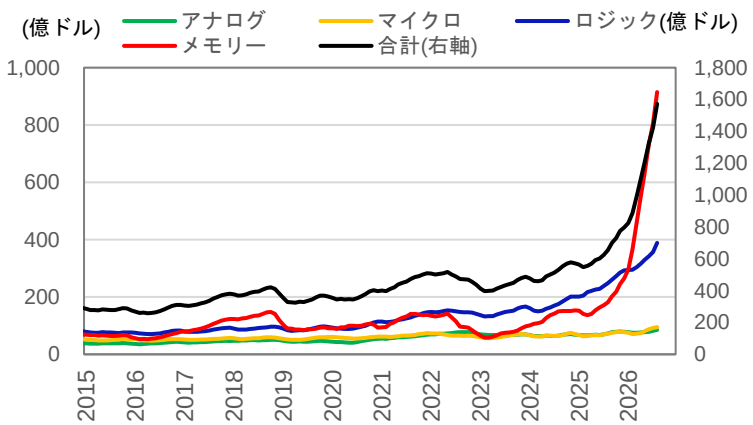
今後のハイテク株を展望すると、金利が上昇する中、需要側の投資回収期間を軸とした選別が一層進むことが予想される。供給側も対岸の火事ではなく、選別が進むことが投資減速懸念へ繋がり調整を余儀なくされる場面も増えてくるとみられる。結局、半導体の需要側であれ、供給側であれ、市場が関心を持っているのは持続的な利益成長率の水準とその確度である。例えば、需要側であれば有料モデルを使用する顧客の定着率、供給側であれば LTA の比率等が今後は重要になってくるとみている。

図表1：世界半導体出荷額 (YoY, 3ヵ月移動平均)



出所：WSTS

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 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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

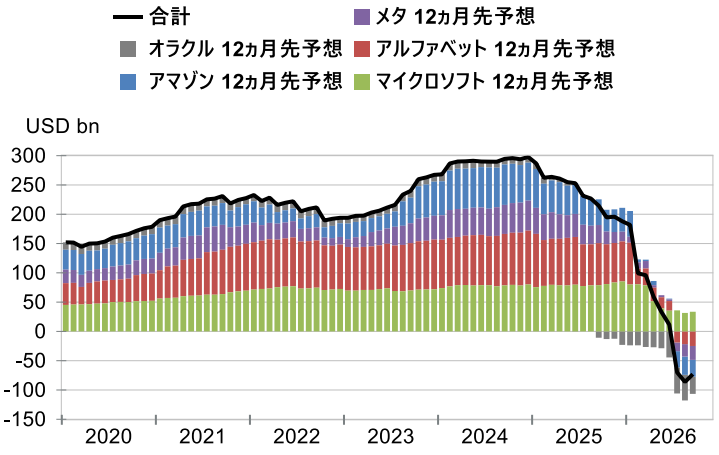
主要企業の動向：供給側は堅調。需要側では再び信用リスクが意識され始める

■需要側の動向(ハイパースケーラー等)

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。近年は、それに加えて社債を発行しており、直近は利益成長よりも CAPEX 成長が上回る見込みのため、12 ヵ月先予想フリーキャッシュフロー(以下 FCF)も減少傾向である(図表 3～4)。こうした動きが過剰投資懸念へと繋がり、要求される利回りの水準も上昇傾向となっている。(図表 5)。

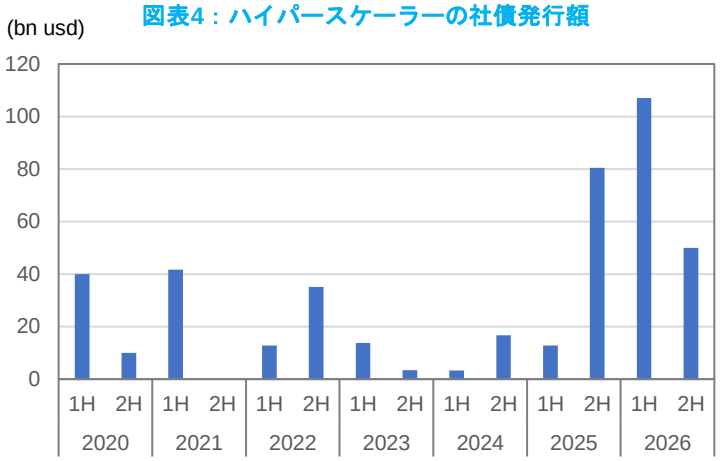
直近は、良い材料と悪材料が混在している。マイクロソフトを中心に底堅い決算が発表され、FCF の悪化傾向に一服感が出始めた他、企業の信用リスクを示す CDS も全体として低下基調へと転じていたが(図表 6)、新興企業コアウィーブの信用懸念が台頭し、直近は再び需要側企業の信用リスクへの懸念が強まりつつある。財務が盤石なハイパースケーラーでは過度な懸念は不要と見るが、市場が神経質になっている中で決算発表を迎えるため、懸念材料ばかりに目が向けられ、株価が調整するリスクに短期的には留意したい。

図表 3：ハイパースケーラーの 12 ヵ月先予想フリーキャッシュフロー



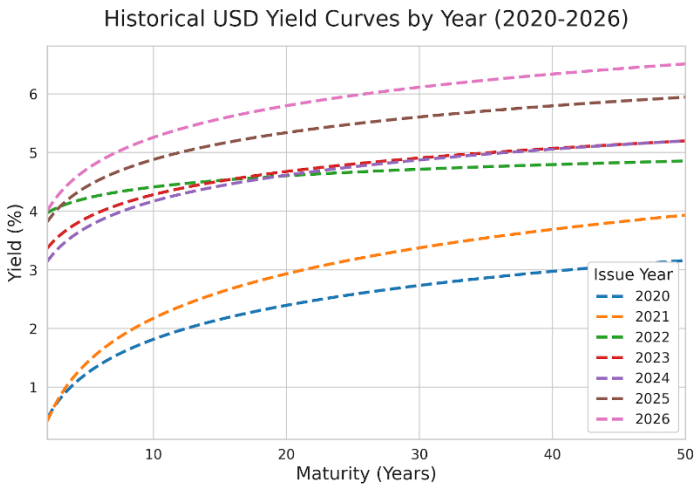
出所：Bloomberg

図表4：ハイパースケーラーの社債発行額



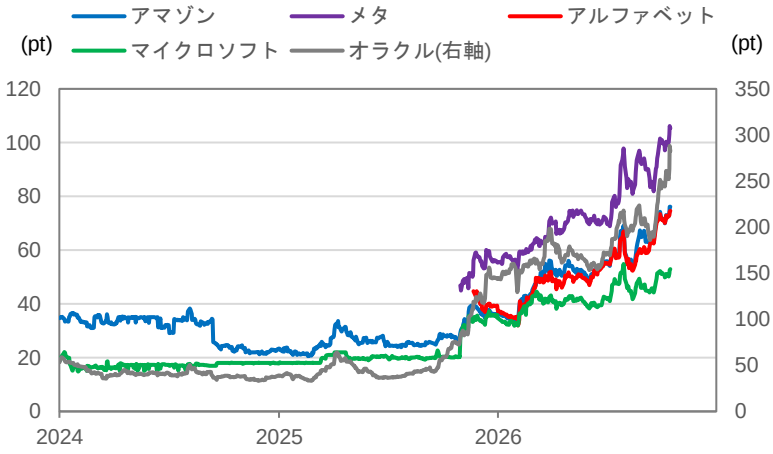
注：USD で発行したものに限る
出所：Bloomberg

図表 5：ハイパースケーラーの社債カーブ



注：USD で発行したものに限る。対数近似し、各年のイールドカーブを描画
出所：Bloomberg

図表4：米ハイパースケーラーのCDS



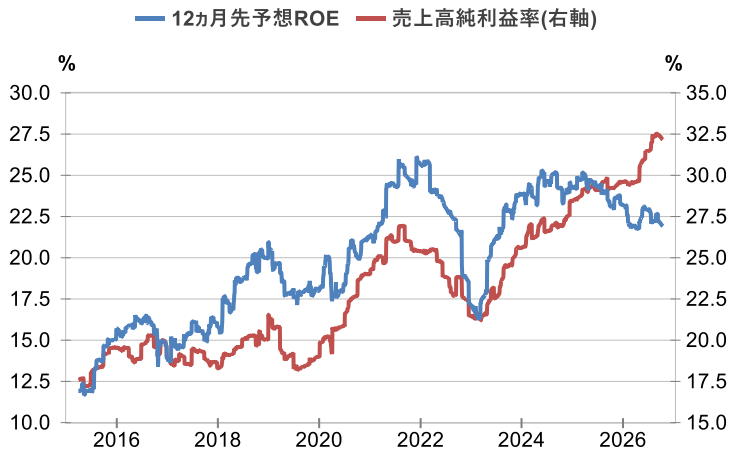
出所：Bloomberg

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

ハイパースケーラーに限れば、中長期的には明るい材料の方が多い。ハイパースケーラー各社の予想 FCF は、決算の度に、AI 投資の拡大を背景に下方修正を繰り返してきたが、直近決算において、マイクロソフトは設備投資計画を据え置き、かつクラウド部門の収益でコンセンサス予想を上回った。AI 投資の収益化が市場の想定より早く進むこと可能性を示したと解釈でき、これを市場は評価した。

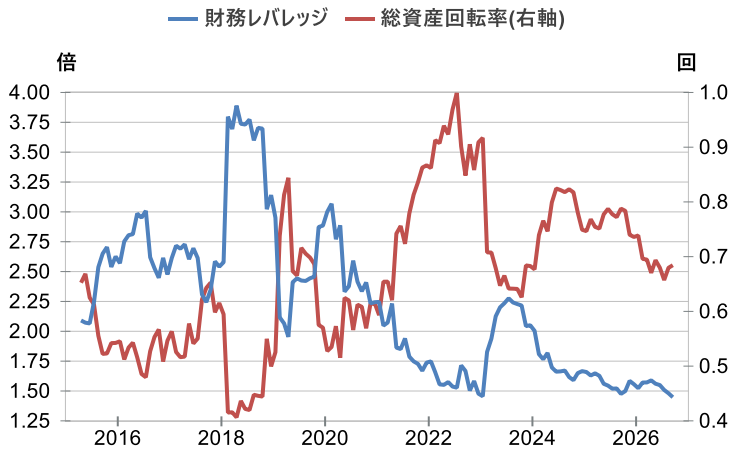
この点は、ROE のデュポン分解を見ると理解しやすい。ハイパースケーラーを含むマグニフィセント 7 の ROE は、売上高利益率が改善基調を示す中、巨額投資による総資産回転率の低下が響いて足踏みしていた(図表 7～8)。しかし、総資産回転率の低下が一服する場合、売上高利益率の改善に伴って ROE が改善していくことが期待される。

図表 7：マグニフィセント 7 の ROE、売上高利益率



出所：Bloomberg

図表 8：マグニフィセント 7 の財務レバレッジ、総資産回転率

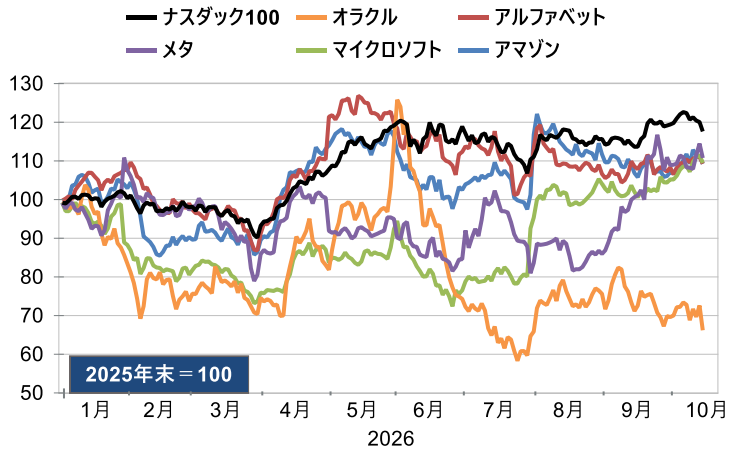


出所：Bloomberg

最後に、マイクロソフトの AI 投資の規模は、2026 年暦年ベースでは、アマゾン、アルファベットに次いで 3 位であり、決して抑制的とは言えない点は付言しておく。各社の FCF の符号を分けているのは非 AI 部門の収益力であり、この意味で AI 投資の回収可能性において、マイクロソフトのみが突出しているわけではないとみている。

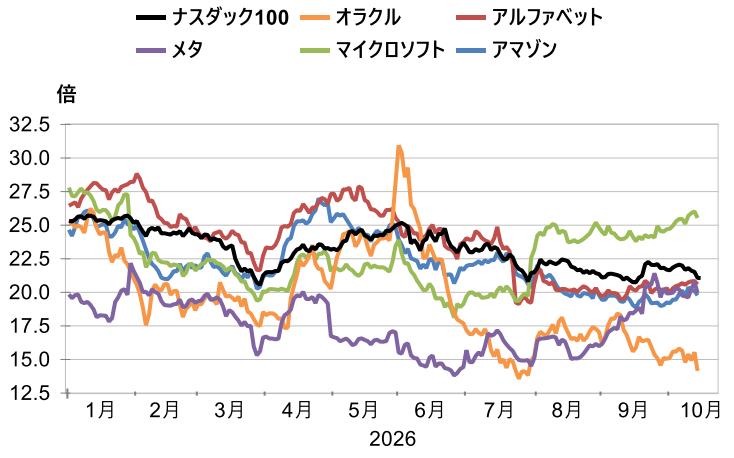
FCF の符号は、資金の調達先が内部か外部かを示しているに過ぎず、投資回収可能性とは独立に考えるべきであろう。実際、FCF がマイナスで投資回収可能性に懸念の残るオラクルの PER は低位に据え置かれているが、メタの PER は急速に改善している。来る決算では、フリーキャッシュフローの符号ではなく、ビジネスモデルとして投資の回収可能性を見極めた上で、市場が過剰な反応を示した時は押し目買いを検討したい。(図表 9～10)。

図表 9：ハイパースケーラーの株価パフォーマンス



出所：Bloomberg

図表 10：ハイパースケーラーの予想 PER



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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

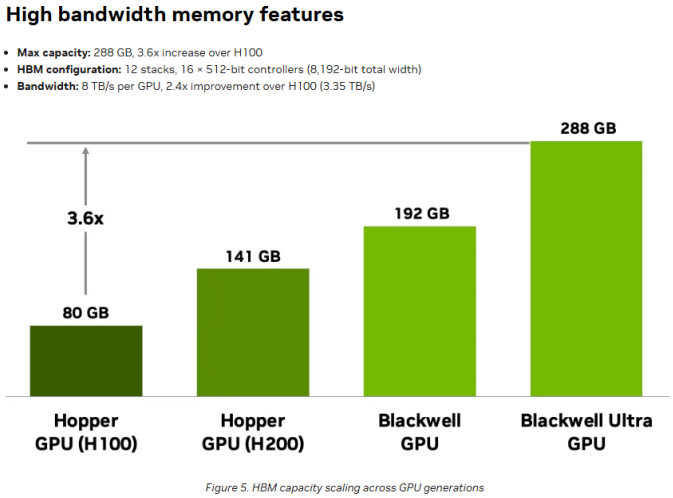
■供給側の動向（ファブレス、ファウンドリ、製造装置等）

従来は計算処理を担うロジックがボトルネックとみられてきたが、足元でメモリの重要性が増している。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ことが背景にある。例えばエヌビディアの会社資料によれば、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 11)。

図表 12 は、台湾のメモリ輸入状況であるが、26 年 9 月の輸入額は前年比+206.3%(前月：+185.3%)と前月から加速。かつて、メモリの出荷額は、その需給によって大きく増減する傾向にあったが(図表 1)、今後は AI ブームによって従来の周期を逸脱し底堅く推移することが見込まれる。**少なくとも、メモリ各社の投資やそれに伴う増産が軌道に乗るのは、27 年以降とみられ(図表 13)、引き続き需給の逼迫とメモリ価格の高止まりが見込まれる**。

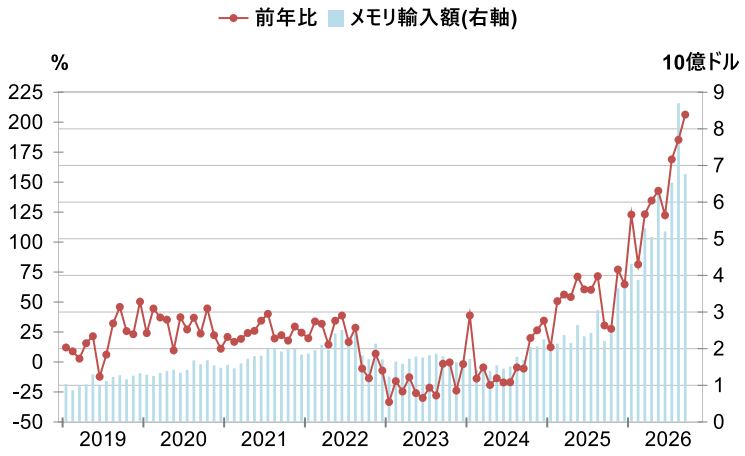
一方で、メモリ各社の 12 ヵ月先予想 PER は、低位に据え置かれている(図表 14)。過去、メモリ企業の業績が市況に大きく依存していたことや、中国企業の台頭を懸念し、依然としてその高い成長性に反して高いプレミアムが要求されているものと推察される。しかし、AI ブームによりメモリ市況は従来のサイクルとは異なる需給により駆動していることや LTV の増加を通じた業績の安定化が織り込まれるにつれて、大きく改善していく余地があるだろう。

図表 11：エヌビディアの製品別メモリ半導体使用量



出所：エヌビディアの会社資料

図表 12：台湾のメモリ輸入状況



出所：マクロボンド

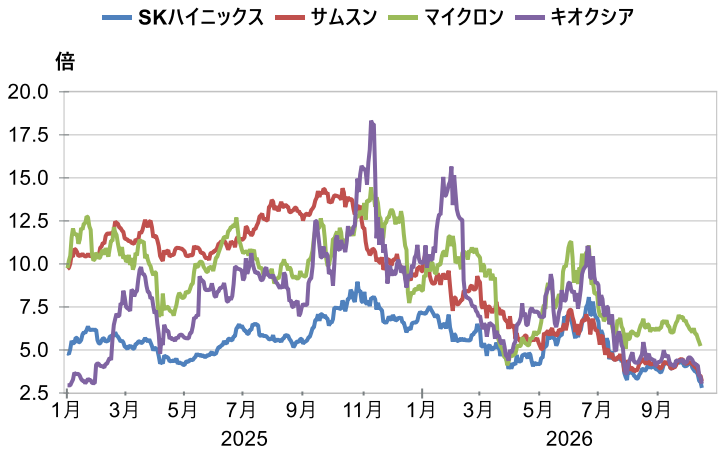
図表 13：メモリ各社の投資計画

(単位：K wafer/M)

	2026	2027	2028
Samsung	P4	P4	P5
SKHynix	M15X/ 大連第2	M15X/ 大連第2	Y1
Micron	Fab15/Fab16 微細化	ID1/PSMC P5	ID1/Fab10B
KIOXIA	Y7/K2	Y7/K2	K2
CXMT	北京第3	上海	上海
YMTC	Fab3	Fab3	未定
導入量トータル DRAM	90	160	220
NAND	40	60	65

出所：電子デバイス産業新聞

図表 14：大手メモリ企業の 12 ヵ月先予想 PER 推移



出所：Bloomberg

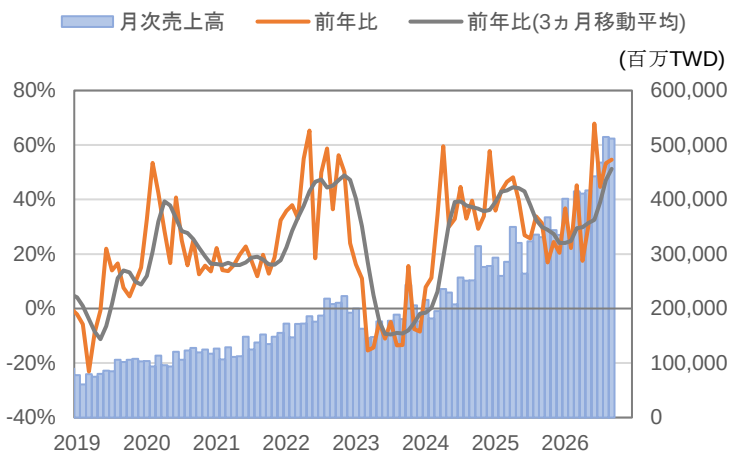
◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

エヌビディアら大手ファブレスからチップの製造を委託されている台湾 IT 大手 TSMC の 9 月月次売上高の前年比は、+54.6%(前月：+53.3%)であった(図表 15)。伸び率は前月からは加速し、月次売上高の水準は 9 月単月では過去最大となった。堅調な AI チップ需要が持続していることを示唆している。

なお、AI チップの需給はひっ迫しており、ファブレス企業の要請でファウンドリ企業は設備の増強を急いでいる。ファウンドリ大手各社の 12 ヵ月先予想 CAPEX は足元で上昇基調を強めており (図表 16)、今後もファウンドリ、ファブレス両企業群の業績改善が続こう。背景には依然として衰えぬ米ハイパースケーラー各社の設備投資がある(図表 3)。

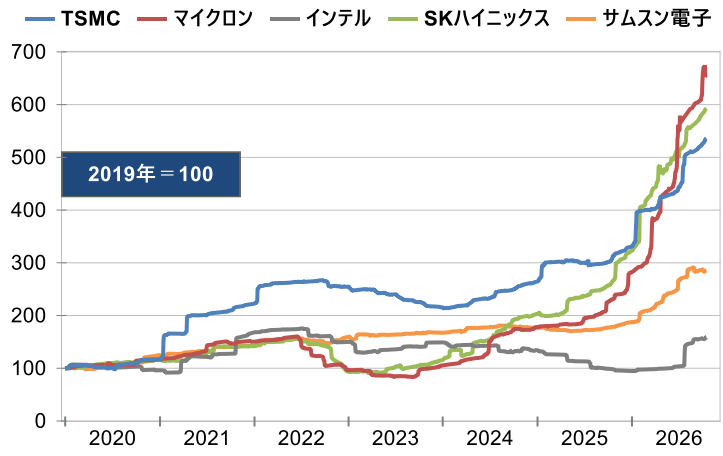
また、半導体製造装置企業に目を転じると、日本の半導体製造装置の 8 月販売高(3 ヵ月平均)の前年比は、+47.4%(前月：+35.4%)と回復基調を維持(図表 17)。SEMI は、世界半導体製造装置の 2026 年売上高は、前年比+23.2%成長となるとの見通しを発表しており、底堅い推移が続くことが見込まれる。12 ヵ月先予想 EPS についても足元で上昇基調を強めているが、一層の改善が期待される(図表 18)。

図表15：TSMCの月次売上高



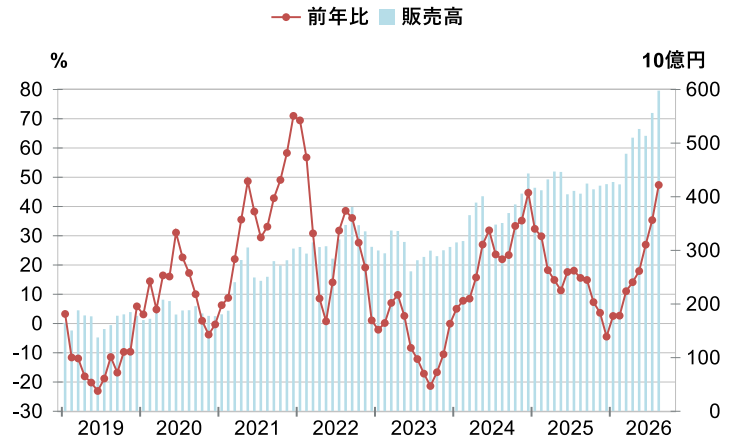
出所：各社の会社資料

図表 16：ファウンドリ企業の 12 ヵ月先予想 CAPEX



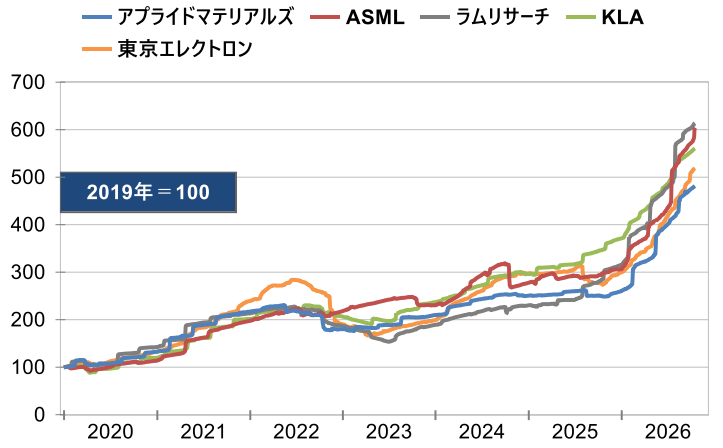
出所：Bloomberg

図表 17：日本製半導体製造装置販売高(3 ヵ月平均)



出所：マクロボンド

図表 18：半導体製造装置企業の 12 ヵ月先予想 EPS



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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

ハイテク株指数の見通し：過度な AI 悲観論の後退で上昇基調を維持しよう

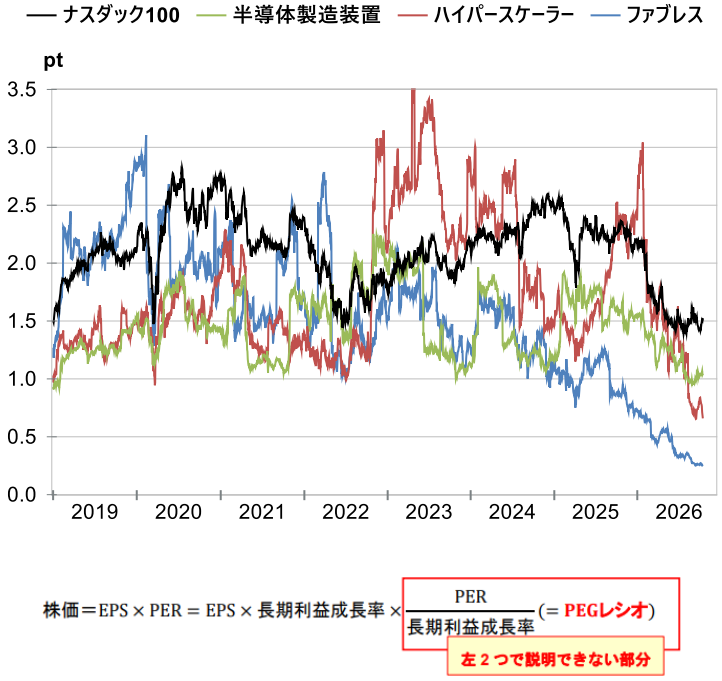
これまでの議論を整理すると、半導体市場では、米ハイパースケーラーの巨額設備投資⇒AI チップ需給ひっ迫⇒ファウンドリ企業の設備投資⇒ファブレス、半導体製造装置企業の業績改善という、半導体関連企業にとって望ましいサイクルが継続していることが確認できたと言えるだろう。

図表 19 は、ナスダック 100 及び、ナスダック 100 構成銘柄のうち、半導体サプライチェーン上の主要な企業を抜き出して、PEG レシオ(中央値)を計算したものである。**まず、ナスダック 100 全体としては、2025 年 4 月の関税ショックの水準を割り込む等、割安感が極めて大きい。業態別では、ハイパースケーラーとファブレスに注目している。半導体市場全体のサイクルを考慮すると、今後 AI チップの増産体制が整えば、ファブレス企業の業績が飛躍する局面とハイパースケーラーの設備投資の回収局面が訪れると予想されるためである。**両企業群は、ハイテク企業の中でも突出して PEG レシオが低く、市場は高成長の達成に懐疑的とみられる。しかし、前頁でみたように、ハイパースケーラーは AI 投資の収益化に動き出している。そして、そうであれば巨額の AI 投資は正当化され、ファブレス企業の(健全な)成長も続くことが見込まれる。

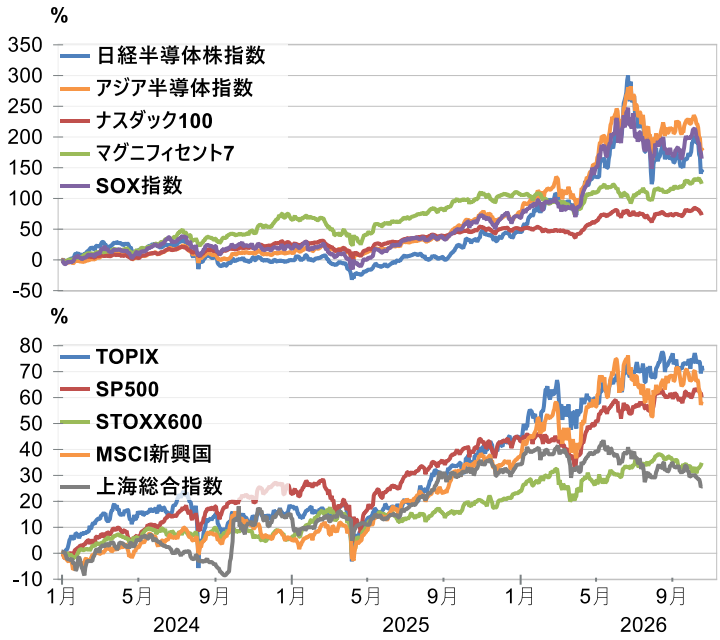
図表 20 は、主なハイテク指数及び主要国指数の推移である。下段の主要国指数は、大手のハイテク企業が存在する国の指数程パフォーマンスが良好な傾向にあることが分かる。日本は半導体製造装置、米国はファブレスとハイパースケーラーと半導体製造装置、新興国はファウンドリに大手企業を有するが、欧州や中国はグローバルに競争力を持つハイテク企業の数が相対的に少ない。

また、ハイテク指数では、日経半導体指数、アジア半導体指数、SOX 指数のパフォーマンスが突出している。半導体製造装置、ファウンドリ、ファブレスの業績改善が著しいことが背景であろう。ただし、半導体製造装置の投資妙味が相対的に小さいことを踏まえると、今後上昇余地があるのは、アジア半導体指数、SOX 指数等であろう。日本株は、これまで半導体関連企業が上昇を牽引してきたが、今後のパフォーマンスは米国に劣後していく可能性がある。

図表 19：ハイテク企業の PEG レシオ(中央値)



図表 20：主要ハイテク指数の株価パフォーマンス(2023 年末～)



注：PEG レシオはグロース株の割安感を測る代表的指標。EPS × 長期利益成長率にどれくらいのレバレッジがかかっているのかを意味する
出所：Bloomberg

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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

図表 20：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	1.7%	54.1%	17.1	27.9	61.3%	EUV露光装置で独占的地位
	アプライド・マテリアルズ	3.0%	84.9%	10.4	23.5	44.2%	成膜・エッチング装置世界最大手
	ラムリサーチ	3.0%	72.3%	15.7	27.1	57.9%	エッチング・成膜装置
	東京エレクトロン	1.7%	57.1%	8.9	24.5	36.4%	前工程装置国内最大手
	KLA	3.2%	43.7%	19.9	29.5	67.5%	検査・計測装置世界首位
	SCREENホールディングス	10.1%	90.5%	4.2	18.5	22.5%	洗浄装置などで高シェア
	レーザーテック	9.1%	37.3%	10.3	31.7	32.3%	EUVマスク検査で独占的地位
②製造装置（後工程・パッケージング・テスト）	アドバンテスト	13.6%	54.2%	15.4	31.6	48.7%	SoCテスター世界首位
	テラダイン	-2.8%	94.0%	12.2	31.5	38.7%	メモリ/SoCテスト装置大手
	ディスコ	5.9%	2.7%	7.3	27.0	27.2%	ダイシングソーで世界トップ
	TOWA	0.8%	-6.6%	2.0	16.1	12.1%	モールド装置・後工程の自動化
③材料・部材	信越化学工業	3.5%	29.7%	2.3	18.4	12.7%	シリコンウェーハ・レジスト
	レゾナック	12.3%	156.5%	3.2	19.0	16.7%	後工程用封止材等で世界トップ
	HOYA	10.2%	3.0%	7.8	28.0	28.0%	EUVマスクブランクス・光学部材
	東京応化工業	2.3%	47.7%	3.4	19.8	17.4%	フォトレジスト
④ファウンドリ	台湾積体電路製造(TSMC)	-1.9%	39.3%	7.1	19.8	35.9%	世界最大の受託生産
	グローバルファウンドリーズ	6.4%	35.2%	2.1	19.8	10.6%	米国中心のファウンドリ
	サムスン電子	-16.8%	101.3%	1.4	3.2	42.7%	メモリ＋ロジック両輪
⑤IDM（垂直統合）	インテル	-12.3%	137.5%	4.1	48.0	8.5%	CPU＋ファウンドリ化転換中
	キオクシア	-22.5%	254.5%	2.2	3.0	72.8%	NAND
	マイクロン・テクノロジー	-4.2%	315.7%	3.3	5.3	62.1%	DRAM・NAND
	SKハイニックス	-27.7%	123.4%	1.5	2.8	53.0%	DRAM・NAND
⑥ファブレス	エヌビディア	-1.9%	7.1%	10.6	15.5	68.4%	GPU・AIチップの中核
	ブロードコム	-0.9%	-8.5%	9.1	18.2	50.3%	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	3.1%	120.6%	10.1	40.3	25.0%	CPU・GPU両輪
	クアルコム	-5.3%	0.6%	7.4	17.5	42.1%	モバイルSoC・通信モデム
	マーベル・テクノロジー	0.2%	172.4%	9.8	37.8	26.1%	データセンター・通信向け
⑦EDA / IP	シノプシス	22.8%	5.7%	2.6	25.4	10.1%	設計支援ソフトEDA首位
	ケイデンス・デザイン・システムズ	15.6%	-3.5%	11.2	35.1	31.9%	EDA2位・IPライセンス
	アーム・ホールディングス	-7.6%	48.0%	21.6	90.2	23.9%	CPUアーキテクチャ設計
⑨クラウド / AIプラットフォーマー	マイクロソフト	8.4%	2.6%	6.7	25.8	25.9%	Azure、AIサーバー需要
	アルファベット	0.4%	22.4%	4.9	20.7	23.5%	TPUなど自社AIチップ開発
	アマゾン・ドット・コム	1.4%	14.3%	4.0	19.8	20.1%	AWS用チップ設計・AI投資
	オラクル	-10.7%	-47.7%	4.1	14.6	27.8%	自社SoC(Mシリーズ)開発
	メタ・プラットフォームズ	8.0%	10.5%	5.0	19.9	25.3%	自社AIチップ開発・HPC投資

注 1：PBR、PER、ROE は 12 ヵ月先予想
注 2：各種数値は、10/15 日時点
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

補論 A：ハイテク株(ナスダック 100)の中期見通し：AI 関連企業を中心に底堅く推移しよう

図表 A-1 は、WSTS が公表した 2027 年までの世界半導体出荷額見通しである。半年前と比べて、2026 年、2027 年の見通しは、それぞれ+61.5%、+79.9%上方修正されている。けん引役は、AI 半導体に関連する Logic 及び Memory である。WSTS は見通しをやや保守的に打ち出す傾向があり、今後も一層の上昇余地があるとみられる。

もっとも、この保守的な予想を使用してもハイテク株は上昇余地が大きい。図表 A-3 に示した様に、半導体出荷額の前年比とナスダック 100 の EPS の前年比には正の相関関係がある。両者の関係からナスダック 100 の 2026 年の EPS を予想すると、ナスダック 100 は PER が変わらずとも、EPS(=ファンダメンタルズ)の改善のみで 35,000pt 程度に到達する可能性がある。留意点としては、成長の大半がメモリによるものであることである。従来の関係から導き出した数値を、メモリブームの状況に適用するのは、ナスダック 100 の上昇余地を過剰に評価する恐れがある。

リスクは、AI バブル懸念である。筆者は現状を AI バブルではないと考えているが、投資家が懐疑的となれば、AI 投資のための社債発行等がネガティブと評され、利回りが上昇するなどして、企業は AI 投資に消極的となる可能性がある。

図表 A-1：WSTS による世界半導体出荷額見通し

■WSTSによる半導体市場見通し

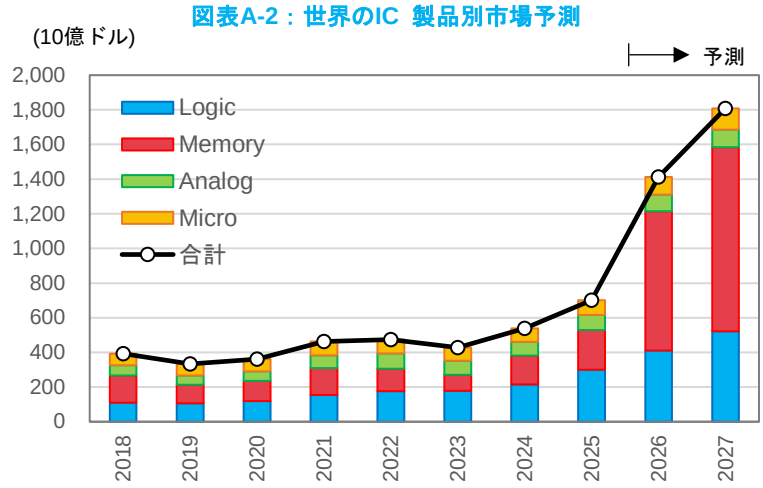
単位：10億ドル　　⇒予想

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
合計	463,001	474,401	428,442	539,505	700,975	1,412,326	1,808,533
Analog	74,105	88,983	81,225	79,588	86,519	95,358	101,662
Micro	80,221	79,073	76,340	78,633	84,867	101,655	121,966
Logic	154,837	176,578	178,589	215,768	299,547	411,371	522,820
Memory	153,838	129,767	92,288	165,516	230,042	803,941	1,062,085
前年比							
合計	28.2%	2.5%	-9.7%	25.9%	29.9%	101.5%	28.1%
Analog	33.1%	20.1%	-8.7%	-2.0%	8.7%	10.2%	6.6%
Micro	15.1%	-1.4%	-3.5%	3.0%	7.9%	19.8%	20.0%
Logic	30.8%	14.0%	1.1%	20.8%	38.8%	37.3%	27.1%
Memory	30.9%	-15.6%	-28.9%	79.3%	39.0%	249.5%	32.1%
前回予想からの修正率							
合計						61.5%	79.9%
Analog						3.7%	6.2%
Micro						5.2%	15.3%
Logic						5.2%	8.3%
Memory						172.7%	230.9%
ナスダック100							
株価	14,547	12,631	14,430	19,161	22,531	35,000	40,000
前年比	40.1%	-13.2%	14.2%	32.8%	17.6%	39.5%	14.3%

出所：WSTS

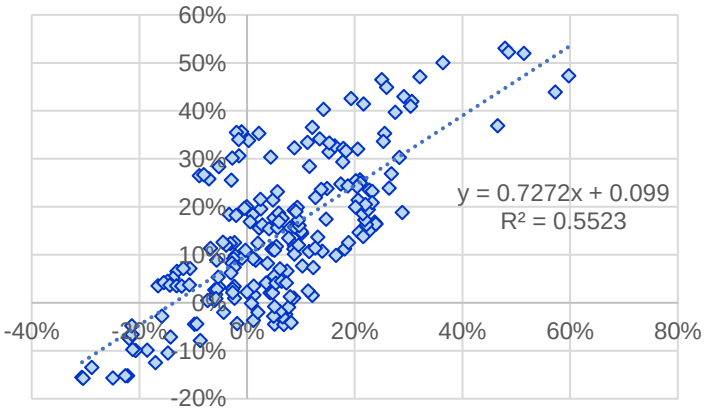
◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

図表A-2：世界のIC 製品別市場予測



出所：WSTS

図表A-3：世界半導体出荷額(前年比)と
ナスダック100EPS(前年比)



出所：Bloomberg

補足 B:AI バブル懸念に対する考え方の整理

AI ブームには懐疑的な声も多く、循環取引や過剰投資懸念が指摘されており、ハイテク企業の株価はボラタイルな値動きをしている。しかし、過去の技術革新が生じた際にブームが持続した期間を考えると AI ブームはまだ持続する公算が大きい。また、バブルを指摘する意見は生成 AI 領域に終始している印象だが、フィジカル AI を始めとして、AI の応用可能性は多岐に渡り、新たな需要も創出されているため、現時点でバブルと判断することは時期尚早であると考えている。

図表 B-1 は、19 世紀以降の主要インフラ産業について、どの様な末路を辿ったか整理したものである。各産業に共通するのは、①技術革新による需要創出、②投資ラッシュ、③供給過剰局面、④淘汰と寡占化、⑤長期安定期への移行というサイクルである。ただし、このサイクルが現れる速度や揺り戻しの大きさは、産業が依拠する基盤の性質(物理インフラか、ソフトウェア中心か、規制産業か等)によって大きく異なる。

鉄道や鉄鋼などの物理インフラは、資本集約度が高く、供給調整に時間がかかるため、投資過剰が顕在化するまでの期間が長い。一方、通信機器やインターネット企業は、技術陳腐化が早く、期待が先行しやすいため、投資拡大期から調整局面までのサイクルが短期化する。この点は、2000 年の通信バブル崩壊や Web1.0 バブルで顕著である。

これに対し、AI 関連産業は、従来型の IT 投資と同列には扱えない。AI 市場は、LLM、ロボティクス、自動運転、産業 AI、動画生成 AI など複数の需要源が存在し、計算需要の拡大メカニズムも、従来のソフトウェア産業より非連続性が大きい。GPU・データセンター投資がハイパースケーラーに集中するという構造自体はクラウド産業に似るが、需要の多極化によって単一用途の飽和が即座に全体の縮小につながる構造ではない点が特徴的である。

AI については、現時点では依然として投資拡大期に位置し、産業構造が定常状態に収束するまでの時間軸は読みづらい。特にロボティクスや自動運転などの領域は、実装フェーズが 2020 年代後半まで続くと見られるため、現行の GPU 投資拡大を単純にクラウド投資サイクルと同一視することには無理がある。

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

以上の比較により、AI 産業に対する「バブル論」の一部は、需要源を LLM のみに限定し、その多層構造を適切に評価できていないことが確認できる。一方で、ハードウェア投資が短期的に過熱している可能性は否定できず、今後は「過剰投資の顕在化」と「新規需要の開拓」のどちらが上回るかが、企業収益および産業全体の成長速度を規定すると考えられる。加えて、生成領域に限っても、バブルであるか否かを短期的に判定することは難しく、2026 年の相場見通しを語る上での重要性は低いと考えている。

図表 B-1：過去の技術革新と主要企業

期間	産業カテゴリ	注目の契機	代表企業	株価推移
1840–1870	鉄道	大陸横断鉄道完成(1869年) 蒸気機関の進化と投資ラッシュ	UnionPacific、CentralPacific	初期投資ブームで急騰→過剰供給とパニックで大暴落(1873年恐慌)→統合後、長期安定成長(インフラ化)
1950–1990	鉄鋼(高炉技術進化)	戦後復興・ベビーブーム需要 連続鋳造法普及(1960s) グローバル輸出拡大	USSteel、NipponSteel、POSCO、Baosteel	戦後高度成長期に急騰(USSteel株価数倍)→1970sオイルショックで調整→1980s再上昇も競争激化で周期的下振れ(戦略的保護政策で安定、2025年USSteel買収合意で国家安全保障強調)
1980–2000	半導体(汎用→PC→モバイル)	ムーアの法則の加速 PC普及(1980s)	Intel、TSMC、NVIDIA、AMD	複数サイクルで急成長(1990s急騰)→ドットコム調整で一時暴落(2000年)→モバイル需要で再上昇、勝者(NVIDIA等)が長期支配(2025年AIエッジ需要でNVDA+150%)
1990–2002	通信インフラ(光ファイバー・ネットワーク)	インターネット普及 ISP拡大 光ファイバー投資ブーム	Cisco、Nortel、Lucent	1990s後半に急騰(Cisco株価数百倍)→バブル崩壊で大暴落(2000–2002年)、多く破綻→生存者(Cisco)は安定回復
1995–2005	インターネット(Web1.0)	eコマース・検索エンジンの出現 ブラウザ戦争(Netscape上場1995年)	Amazon、Google、eBay、Yahoo	期待先行で高騰(1990s後半)→ドットコムバブル崩壊で淘汰(2000年)→勝者(Amazon、Google)は爆発的成長継続、時価総額世界トップへ
2005–2015	モバイル/アプリエコノミー	iPhone発売(2007年) アプリストアの普及 4Gネットワーク展開	Apple、Google、Qualcomm	初期急騰(Apple株価10倍超)→競争激化で調整→プラットフォーム勝者(Apple、Google)が長期支配、関連ハード(Qualcomm)も安定成長
2010–2024	クラウドコンピューティング(IaaS/PaaS)	AWS商用成功(2006年、黒字化2015年頃) 企業DX加速	Amazon、Microsoft、Google	巨額投資期の緩やか上昇→スケールメリットで急加速(2010s後半)→安定高収益化、親会社株(MSFT、AMZN)が長期急騰(2025年AI需要で継続)
2020–	AI(生成AI/LLMブーム)	GPT-3公開(2020年) ChatGPT爆発的普及(2022年) Transformer/マルチモーダル進化	OpenAI、NVIDIA、Meta、Google	PoC投資ラッシュからGPU/クラウド需要で急騰(NVIDIA株価数倍、2023–2025)→マネタイズ不透明のボラ高も、AgenticAIシフトで継続上昇→勝者総取りの可能性高(BigTech支配)
2023–	AI(ロボティクス/自動運転：物理AI)	TeslaOptimusデモ(2023年) Waymo商用無人運転拡大 FSD進展 NVIDIARobotBrain(2025年)	Tesla、Alphabet、BostonDynamics、NVIDIA	期待先行で変動大(Tesla株価ボラ高、2025年+80%)→実証失敗リスクで調整も、市場規模$5.23B(2025年)・CAGR32%で加速→成功シナリオで爆発成長(インフラ化、2030年$50B超？)
2024–	AI (マルチモーダル/エージェント/ワールドモデル)	Sora動画生成(2024年) Copilot企業実装 RAG/エージェントツール普及 ワールドモデル商用化(2025年：NVIDIACosmos等)	Microsoft、Google、OpenAI、Adobe、Meta、NVIDIA	生成ツール需要でハード/クラウド株再上昇→企業定常化で安定(MSFT等)→過剰投資リスクで調整も、AgenticAI/Embodied統合で$500B超市場化の可能性(模擬環境トレーニングで物理AI強化)

出所：各種報道より、りそなホールディングス作成

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

■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
373	2026/6/3	欧州経済	26 年 5 月ユーロ圏物価動向
374	2026/6/5	日本株	日本株需給(5 月 25 日～5 月 29 日)と Weekly データ集
375	2026/6/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
376	2026/6/12	日本株	日本株需給(6 月 1 日～6 月 5 日)と Weekly データ集
377	2026/6/15	世界経済，世界株	マクロチャートブック 2026 年 6 月号
378	2026/6/15	日本株，日本経済，ドル円	米イラン合意とマーケットへの影響
379	2026/6/15	半導体，米国株	2026 年 6 月半導体市場及びハイテク株動向
380	2026/6/18	米国経済	2026 年 6 月 FOMC とマーケット環境の整理
381	2026/6/19	日本株	日本株需給(6 月 8 日～6 月 12 日)と Weekly データ集
382	2026/6/26	日本株	日本株需給(6 月 15 日～19 日)と Weekly データ集
383	2026/7/1	日本株	日本株 2026 年 6 月レビューと 7 月見通し
384	2026/7/2	欧州経済	26 年 6 月ユーロ圏物価動向
385	2026/7/3	日本株	日本株需給(6 月 22 日～6 月 26 日)と Weekly データ集
386	2026/7/10	日本株	日本株需給(6 月 29 日～7 月 3 日)と Weekly データ集
387	2026/7/10	世界経済，世界株	マクロチャートブック 2026 年 7 月号
388	2026/7/17	日本株	日本株需給(7 月 6 日～7 月 10 日)と Weekly データ集
389	2026/7/17	半導体，米国株	2026 年 7 月半導体市場及びハイテク株動向
390	2026/7/24	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
391	2026/7/27	日本株	日本株需給(7 月 13 日～7 月 17 日)と Weekly データ集
392	2026/7/30	米国経済	2026 年 7 月 FOMC とマーケット環境の整理
393	2026/7/31	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
394	2026/7/31	日本株	日本株需給(7 月 21 日～7 月 24 日)と Weekly データ集
395	2026/7/31	米国経済，日本経済，日本株，ドル円	米中間選挙とマーケットへの影響
396	2026/8/3	日本株	日本株 2026 年 7 月レビューと 8 月見通し
397	2026/8/3	欧州経済	26 年 7 月ユーロ圏物価動向
398	2026/8/3	ドル円	日米協調介入の実施
399	2026/8/7	日本株	日本株需給(7 月 27 日～7 月 31 日)と Weekly データ集
400	2026/8/14	世界経済，世界株	マクロチャートブック 2026 年 8 月号
401	2026/8/17	日本株	日本株需給(8 月 3 日～8 月 7 日)と Weekly データ集
402	2026/8/17	半導体，米国株	2026 年 8 月半導体市場及びハイテク株動向
403	2026/8/21	日本株	日本株需給(8 月 10 日～8 月 14 日)と Weekly データ集
404	2026/8/21	米国株，日本株	TACO 指数でみる今後のマーケット展望
405	2026/8/24	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏賃金動向
406	2026/8/27	半導体，米国株	エヌビディアの決算 FY2027 2Q First Impression
407	2026/8/31	日本株	日本株需給(8 月 17 日～8 月 21 日)と Weekly データ集
408	2026/9/1	日本株	4-6 月期決算集計と日本株ストラテジー
409	2026/9/1	日本株	日本株 2026 年 8 月レビューと 9 月見通し
410	2026/9/2	欧州経済	26 年 8 月ユーロ圏物価動向
411	2026/9/4	日本株	日本株需給(8 月 24 日～8 月 28 日)と Weekly データ集
412	2026/9/11	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
413	2026/9/11	日本株	日本株需給(8 月 31 日～9 月 4 日)と Weekly データ集
414	2026/9/14	世界経済，世界株	マクロチャートブック 2026 年 9 月号
415	2026/9/17	米国経済	2026 年 9 月 FOMC とマーケット環境の整理
416	2026/9/18	日本株	日本株需給(9 月 7 日～9 月 11 日)と Weekly データ集
417	2026/9/18	半導体，米国株	2026 年 9 月半導体市場及びハイテク株動向
418	2026/9/28	日本株	世界的な金利上昇局面での株価展望
419	2026/9/30	日本株	日本株需給(9 月 14 日～9 月 18 日)と Weekly データ集
420	2026/10/1	日本株	日本株 2026 年 9 月レビューと 10 月見通し
421	2026/10/2	日本株	日本株需給(9 月 24 日～9 月 25 日)と Weekly データ集
422	2026/10/5	欧州経済	26 年 9 月ユーロ圏物価動向

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。