AI関連株の大幅下落をどのように考えるか（下）

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 需給主導の売りで割安感強まる？

米国市場でAI（人工知能）関連株が急落しています。米中間選挙後のデータセンター規制強化への懸念から、5日の米国市場では半導体株で構成されるSOXが前日比12%超下落しました。今回の急落を企業業績やバリュエーションから考えます。

注目したいのは半導体株のPERです。SOXの12ヵ月先予想PERはS&P500を下回り、5日時点のその差はAI相場が始まった23年以降でマイナス幅が最大となりました（右上図）。トランプ関税や中東情勢の緊迫化など、これまでも先行き不透明感が強まる局面では需給主導の売りが膨らみ、PERの逆転現象が起きることがありました。今回も持ち高調整が下落幅を増幅している可能性があります。

ポイント② 利益成長の持続が株価反転のカギ

一方、業績見通しは依然堅調です。SOXの2年後の12ヵ月先予想EPSは足元から約50%増加する見通しで、S&P500の約29%を大きく上回ります。AI設備投資は異例のペースで拡大してきました。今後、投資の伸びが鈍化しても需要の減少を意味するわけではありません。成長速度が巡航ペースに戻るだけなら、半導体需要の拡大は続くと考えられます。

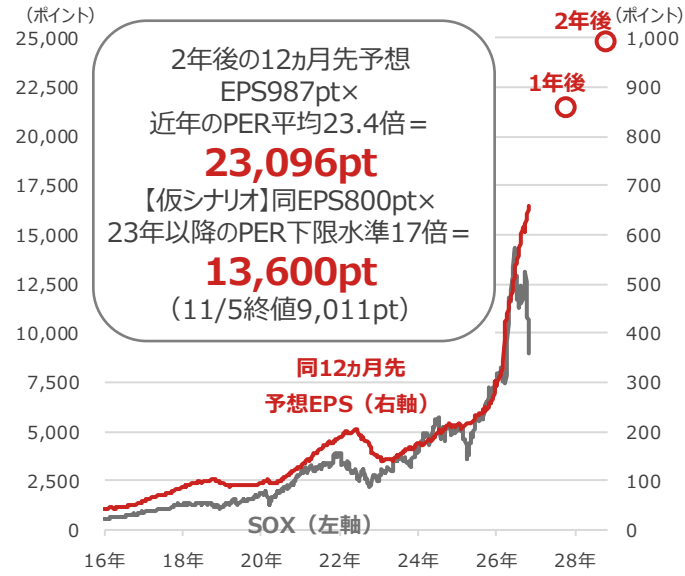
仮にSOXの2年後の同EPSが約2割下方修正されて、800ポイントとなり、PERも23年以降の下限水準の17倍まで引き下げて試算すると、13,600ポイントとなります。これは5日終値の9,011ポイントを5割超上回る水準です。業績予想が今後下方修正されるリスクには注意が必要ですが、利益成長が維持されるならば半導体株には見直し余地があるといえます（右下図）。株価は最終的に企業業績に回帰するという基本を、改めて意識したい局面です。

SOX（フィラデルフィア半導体株指数）と S&P500種株価指数の 12ヵ月先予想PER（株価収益率）差とSOX



期間：2023年1月3日～2026年11月5日、日次
・2年後の12ヵ月先予想EPS増益率は2026年11月5日時点のBloomberg予想
・予想PER差の数字は2026年11月5日時点の値
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

SOXと同12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2016年1月8日～2026年11月5日、週次
・○印は1年後、2年後の12ヵ月先予想EPS（2026年11月5日時点のBloomberg予想）
・近年のPER平均は、2023年1月3日から2026年11月5日まで
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的見解ではないものもあります。

NOMURA 野村アセットマネジメント

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2026年11月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 ＊一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 ＊ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について
●「S&P500種株価指数」はスタンダード＆プアーズ ファイナンシャル サービシーズ エル エル シーの所有する登録商標です。

NOMURA
野村アセットマネジメント

商　　号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第373号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会／
　　一般社団法人第二種金融商品取引業協会