

5月前半に戻った日経平均株価の意味

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹

7月28日の日経平均株価は2,566円27銭下落し、今年5月前半程度の62,000円台となりました。この下落はAI・半導体関連企業に対する成長期待の見直しによるもので日本経済への悲観とは言えません。実際、下落の中心はAI、半導体、データセンター関連であり、日経平均株価に比べてTOPIX(東証株価指数)の下落率は比較的小さくなりました。

下落のきっかけは、このところ続く中国企業の半導体関連技術の進展です。今回は中国企業が国内で開発した液浸型深紫外線(DUV)露光装置の生産を開始したと報じられたことで、市場では、世界の半導体供給能力が増え、米国などの半導体関連企業の設備投資が過大になるのではないかと懸念が強まりました。これまで市場はAI需要拡大に対して「投資不足」を心配していましたが、足元では「投資過剰」への懸念が強まりつつあります。

もっとも、この心配は突然出てきたものではありません。これまでAI・半導体関連について、①競争激化、②データセンターや電力などのキャパシティ制約、③巨額投資による負債増加、という3つのリスクを指摘してきました。今年6月の高値からの調整で市場が気にしているのは①競争激化です。DeepSeekショック(2025年1月に中国AI企業が高性能AIモデルを公表し、「AI開発には莫大なGPU投資が必要」という市場の常識が揺らぎ、AI関連株が急落した出来事)以来、中国企業との競争は市場の懸念材料でしたが、今回は露光装置やメモリー分野など具体的なニュースとして再び意識されました。そのため、日本だけでなく韓国や台湾でも半導体関連株が売られています。

市場はいま、「どの程度の成長期待を織り込むのが適切なのか」を測りかねていると言えます。AI需要そのものは引き続き拡大するとみられる一方、その恩恵を誰が獲得するのかが見えにくくなっています。今後2~3カ月程度は関連企業の決算が最大の注目材料で、売上拡大は引き続き評価するが、設備投資拡大には慎重姿勢となるでしょう。

7月28日の相場で注目すべきなのは、半導体関連株が

大きく売られる一方で、小売り、空運、陸運、自動車などの消費関連銘柄が比較的堅調だったことです。政府・与党が食料品を2年限定で消費税率を1%に引き下げる方針を固めたことが直接材料になったとは言えませんが、人手不足を背景とした賃金上昇が続く中で、インフレが徐々に落ち着けば消費が拡大するという市場の期待が依然として強いと言えます。

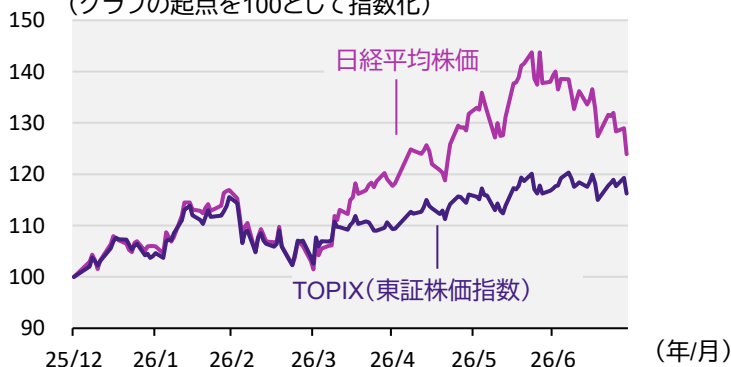
その意味では、日経平均株価とTOPIXを分けて考える必要があります。日経平均株価は世界のAI・半導体関連株への期待と懸念に左右されやすい状況が続くでしょう。一方、TOPIXは日本の消費や設備投資といった国内経済の改善を反映しやすく、今回の下落局面でも相対的に底堅さを示しています。

結論として、今回の下落は6月高値から続く調整局面の延長線上にあると考えています。競争激化という以前から意識されていたリスクが中国企業の台頭によって具体化し、市場心理が悪化しました。しかし、それは健全な織り込みでもあります。仮に4月末の6万円近辺まで株価が下落するようであれば、市場はAI・半導体産業に対して極めて低い成長率を前提にすることになり、それはむしろ過度な悲観でしょう。現時点では短期的な物色対象の変化がみられるものの、長期トレンドの転換ではなく、6月高値から続く調整局面の中で市場が適切な成長期待を探っている段階と位置付けています。

【日本の主な株価指数の推移】

(2025年12月末~2026年7月28日)

(グラフの起点を100として指数化)



信頼できると判断した情報に基づき、アモーヴァ・アセットマネジメントが作成 ※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。
※指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社