

AI・半導体関連銘柄と高市トレード

KAMIYAMA Reports

2025 年 11 月 14 日

ご参考資料

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹

ここがポイント！

- ✓ AI・半導体関連銘柄が日経平均を押し上げ
- ✓ AI の夢とリスク
- ✓ シン・高市トレードへのシフトに期待

AI・半導体関連銘柄が日経平均を押し上げ

10 月 30 日付の日本経済新聞では、同月 29 日の日経平均株価(以下、日経平均)の前日比上げ幅 1,088 円のほぼ全てが、半導体検査装置大手アドバンテストの上昇によると説明された。また、日経平均が 4 万円から 4.5 万円(6/27～9/18)への上昇時はソフトバンクグループとアドバンテスト、東京エレクトロン(下落)の 3 銘柄の貢献度が 51%で、4.5 万円から 5.1 万円(9/18～10/29)への上昇時は同 3 銘柄の貢献度が 76%であったという。

2024 年ごろから、AI(人工知能)・半導体関連銘柄が株価指数をけん引する傾向が顕著になり、日経平均は国全体の経済というよりも、時々主要産業の株価動向を映し出す傾向が強まっている。この傾向は、米国の S&P500 種株価指数とマグニフィセント 7(巨大テック 7 銘柄)との関係でも同様にみられる。

日経平均を構成するウエート上位 5 銘柄(2025 年 10 月末時点)

順位	銘柄名	日経業種	ウエート(%)
1	アドバンテスト	電気機器	11.9
2	ソフトバンクグループ	通信	10.4
3	ファーストリテイリング	小売業	8.7
4	東京エレクトロン	電気機器	6.6
5	TDK	電気機器	2.6

信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・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。

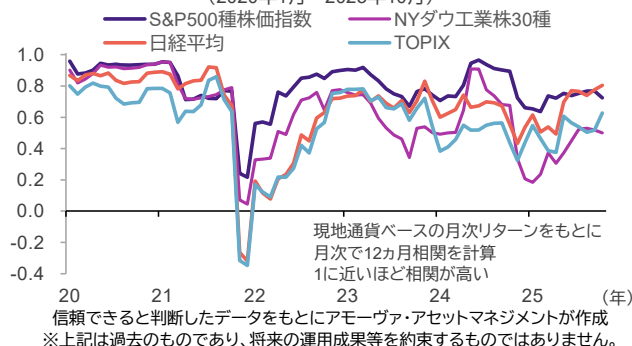
日経平均は基本的に株価の単純平均で算出され、指数の変化に対する影響度は銘柄ごとに異なる。その理由は、株価 100 円の銘柄が 150 円に値上がった時と、株価 1,000 円の銘柄が 1,500 円に値上がりした時では、いずれも株価の変化率は同じだが、単純平均で算出されるため、50 円よりも 500 円の変動の方が指数に与える影響が大きくなるからだ。換算係数による調整は行われるが、一般的に株価が高い銘柄ほど指数への影響度が大きいことになる。上表の「ウエート」で示すように、電気機器や通信などテック企業のウエート(指数への影響度)が高い、第 1 位のアドバンテストと第 4 位の東京エレクトロンは、半導体製造装置・テスターで世界シェアが高く、第 2 位のソフトバンク

グループは、通信業の枠を超えて世界の AI 関連企業に投資している。

このような背景から、日経平均と SOX 指数(フィラデルフィア半導体株指数、半導体関連 30 社で構成)との相関は高い。10 月末時点の 12 カ月相関(月次、ローカル・リターン)は日経平均が 0.80 と、S&P500 種株価指数(0.72)や NY ダウ工業株 30 種(0.50)よりも高くなっている。ただし、2020 年のコロナ禍時のテック株志向(IT プラットフォーマーや巣ごもり需要)が強かった時期と比べると、現在は低下している。2022 年ごろの相関の低下度合いの違いは、日米の経済回復タイミングなどが要因と考えられる。

SOX指数と主要指数との相関の推移

(2020 年 1 月～2025 年 10 月)



さて、10 月末から 11 月にかけての AI・半導体などテック株の調整について、主だって以下の 3 つの理由が報じられているが、いずれも根拠が薄弱に思う。(1)高いバリュエーション:過去 6 カ月にわたり上昇したためという感覚的な説明や、米 FRB(連邦準備制度理事会)が利下げを先送りする可能性が高まり、グロース銘柄にネガティブな影響があるという理由も、短期的・心理的説明に過ぎない。(2)銘柄群が狭い:リスクではあるが、特定銘柄への集中が株価を揺るがす原因ではない。何か起こった場合のリスクの受け皿が小さいというだけのことであり、実際に株価が下落するのは何かが見えてから、ということになる。(3)景気減速:AI のモメンタムは経済活動の活発さや政策支援、投資家心理に依存している、という理由。しかし、現時点の AI は成長の初期段階にあり、今後、意思決定を支援する AI エージェントや、ロボットなどが現実世界での行

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社

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。

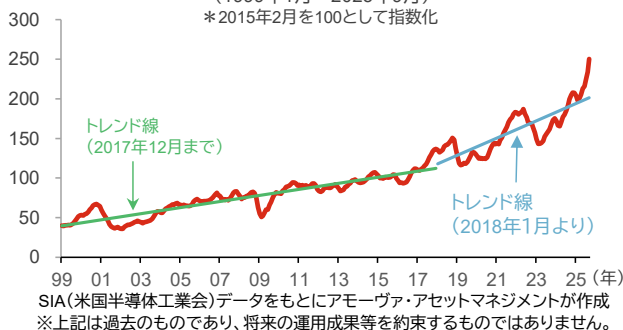
当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

動を知覚・理解・実行するフィジカル AI への成長まで考えると、それらの成長を抑制するような大幅な景気悪化の兆候は見当たらない。

世界の半導体売上高(3ヵ月移動平均)の推移

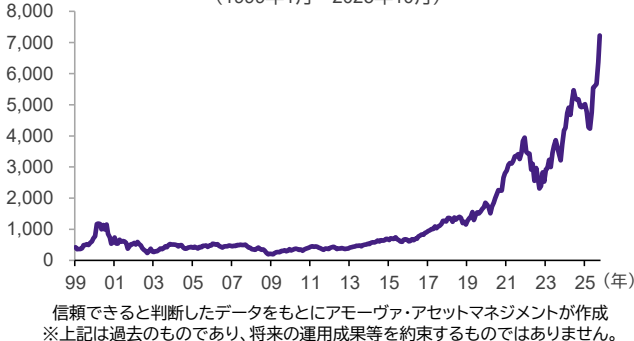
(1999年1月～2025年9月)

* 2015年2月を100として指数化



SOX指数の長期推移

(1999年1月～2025年10月)



半導体相場はバブルなのか、という質問は多いが、半導体の売上高と株価の推移を比べると、株価は売上高に追従しており、バブル性は低いように思われる。ただし、株価には売上高や利益のほかに、夢や希望も含まれている点をリスクとして後で述べる。

株式市場をけん引してきた AI・半導体関連銘柄が、今後、一時的に市場から敬遠されるリスクはあるが、上記のように特定銘柄の問題か、一時的・心理的な要因による調整にとどまる可能性が高いとみる。「市場の機嫌が悪い」という状態が数ヵ月続くかもしれないが、現時点、トレンドとして関連銘柄の株価が継続的に低下する可能性はかなり低いと思われる。

AI の夢とリスク

先に述べたように、S&P500 種株価指数や日経平均などの指数が AI の成長リスクを大きく背負っていることに気

づかざるを得ない。つまり、現状の日米株価の最大のリスクは、現段階の半導体販売の成長を超えた部分、すなわち、夢と希望が形成した株価の揺らぎであると考えられる。

今後拡大が期待される AI エージェントや、まだ具体的に見えていないフィジカル AI の成長への期待までが株価に織り込まれているのであれば、夢や希望がどのように変化するかを見極める必要がある。こうした夢と希望が形成する株価は、経営者のちょっとした発言や、投資家が AI 関連への投資が過剰ではないかと突然不安になることなどにより、突如として変動することがある。バブルではないからといって、株価が安定するとは限らない。

シン・高市トレードへのシフトに期待

AI・半導体の成長以外の株価上昇要因として、いわゆる「高市トレード」があると説明されるが、日経平均の 4 万円から 5 万円への上昇時において、その貢献度は高くなかったとみている。現状の高市トレードとは、主に高市政権でいけば放漫財政と、インフレ時にもかかわらず低金利政策が維持されることへの期待である。マクロ経済の見通しだけで指数先物などを取引する海外投資家の一部では、財政・金融政策に対して過剰な期待があり、それが日経平均の上昇と円安の要因の一部であったとみている。

しかし、今後補正予算編成や、来年 3 月までの来年度予算策定において、高市政権は「責任ある」財政政策を示すとみている。インフレ対策としてガソリン税等旧税率廃止などを早急に進めるとしても、消費税減税(食品部分を 0%にするなど)については、議員時代の姿勢に比べて首相就任後は大幅に消極的になったようだ。こうした対応が、期待しすぎた投資家による指数先物の売りを誘発するきっかけになりうる。また、日本銀行が 12 月か 1 月に利上げをする可能性はあるが、その場合、行き過ぎた円安によるインフレへの懸念から、高市政権が利上げを容認するとみている。そうなれば、過剰な期待によって形成された日本株買いのポジションの巻き戻しが起こるだろう。

一方で、「真の新しい」という意味でのシン・高市トレードは、その後を訪れるとみている。政策的なインフレ対応が進む一方で、当面の人手不足に伴う賃金上昇が続けば、設備投資の拡大(ロボットの導入など)が促され、銀行融資も拡大しやすくなる。さらに、消費拡大への期待が高まることで、IT・ソフトウェア、建設、不動産、銀行などが好まれるシン・高市トレードが指数を押し上げるとみている。

● 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。● 資料に記載の銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

< KAMIYAMA View > 神山の投資に関わる最新のレポートや動画はこちらから www.amova-am.com/market/kamiyama-view

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