

AI関連株は本格下落局面に入ったのか（下）

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 信用リスクはバブル崩壊を示唆せず？

AI（人工知能）関連株にはなお慎重な見方もありますが、株価だけで判断するのは早計です。株価は投資家心理の影響を受けやすく、短期的に大きく変動することもあります。本レポート（上）で確認した企業の利益見通しに加え、信用リスクやバリュエーションも確認し、足元の市場環境を整理してみます。

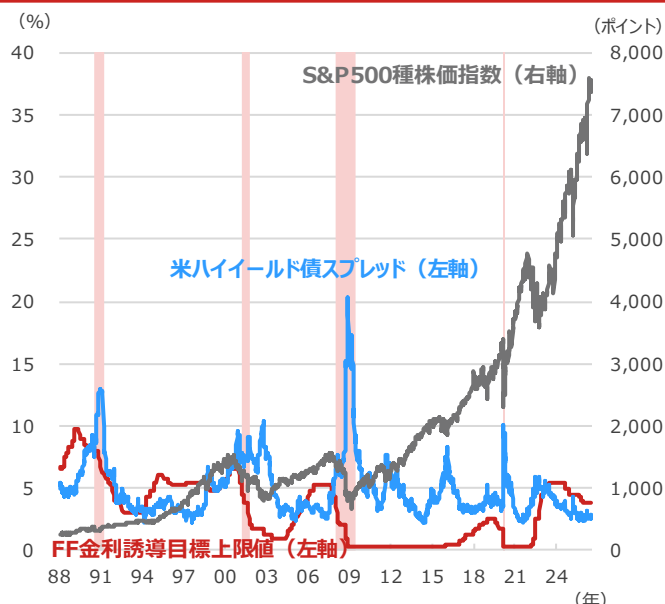
まず信用リスクです。IT（情報技術）バブル崩壊やリーマン・ショック前には、信用リスクへの警戒感が高まり、米ハイールド債（低格付社債）のスプレッドが急上昇しました。その後、企業の資金調達環境が悪化し、株価の急落につながりました。一方、足元では同スプレッドは低水準で推移しており、信用収縮の兆しは確認されていません（右上図）。

ポイント② バリュエーションも抑制されている

次にバリュエーションです。SOXやNASDAQ-100など主要株価指数の12ヵ月先予想PERは、AI相場が本格化した23年以降のピークを大きく下回る水準まで低下しています（右下図）。背景には、中国企業のAI開発の進展を受け、AI関連企業の事業環境の悪化懸念が強まったことがあります。一方、中国企業のAIモデルでは利用者が急増し、計算能力不足が課題となっています。AI需要は引き続き強く、高性能半導体やサーバーへの需要も旺盛とみられます。

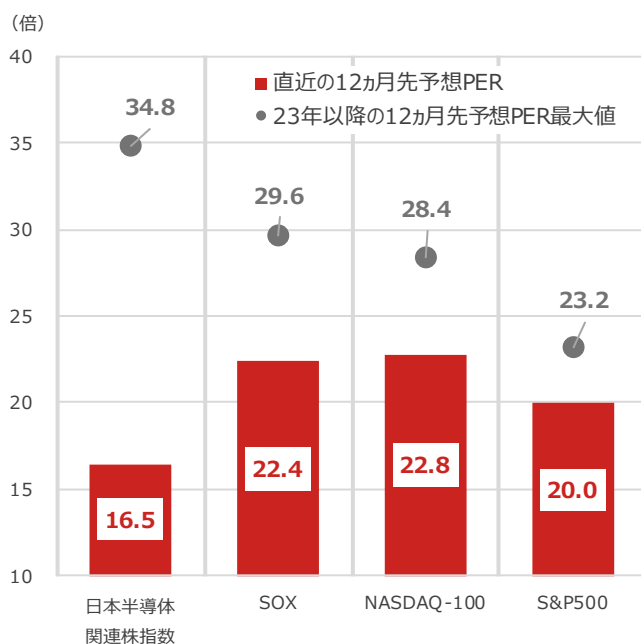
本レポート（上）で確認した企業の利益見通しに加え、信用リスクは落ち着いており、バリュエーションの過熱感も抑制されています。企業利益、信用リスク、バリュエーションの3つの観点を総合すると、足元の株価下落は本格的な下落局面というよりは短期的な調整の範囲内と考えられます。AI需要と企業業績の拡大が続けば、AI関連株は再評価されそうです。

FF（フェデラル・ファンド）金利・米ハイールド債スプレッド・S&P500種株価指数



期間：（米ハイールド債スプレッド）1988年1月8日～2026年7月20日、週次
（その他）1988年1月8日～2026年7月21日、週次
・米ハイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを用いた
・網掛けは米景気後退局面
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

主要株価指数の12ヵ月先予想PER（株価収益率）



・直近の12ヵ月先予想PERは、2026年7月21日時点
・SOXはフィラデルフィア半導体株価指数
・日本半導体関連株指数はMSCI Japan Semiconductors and Semiconductor Equipment Index
（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、会社としての統一の見解ではないものもあります。

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。当資料は市場全体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ます投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

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ください。

■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ください。

■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7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・amp;・プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。
- MSCI Japan Semiconductors and Semiconductor Equipment IndexはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。