

ストラテジストコラム
STRATEGIST COLUMNAI・半導体関連株の変動と
日本政府主導の成長投資

AI・半導体関連株の変動が高まる

日経平均株価は6月下旬に直近高値を付けて以降、世界的なAI(人工知能)・半導体関連株安を背景に下落基調となっています。

直近では韓国株式市場において時価総額で大きなウエイトを占める、メモリー半導体大手2社の変動が著しく高まり、それが日本や米国などのメモリー半導体や電子部品メーカーの株価に大きな変動をもたらす格好となっています(図表1)。

ハイパースケーラー(クラウドサービスを大規模に構築・運用する企業)の大規模設備投資がメモリー半導体や電子部品、半導体製造装置メーカーなどに大きな需要をもたらし、こうした企業に大幅増益をもたらしました。これを受けて、株価は急騰し、過熱感が強まりました。

特に韓国では個別銘柄レバレッジ型ETF(上場投資信託)が今年5月末に初めて導入されましたが、国内個人投資家の資金が集まったとされ、株価の変動増幅を招きました。韓国の金融当局は7月16日、こうしたETFの規制強化策を発表する事態に追い込まれています。

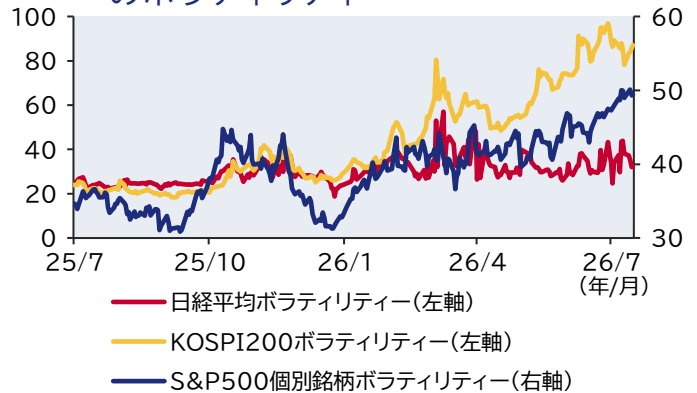
また、AI・半導体関連株のセンチメントが直近悪化した背景としては、投入コストであるメモリー半導体価格の高騰が続く一方で、AIモデル利用のためのトークン支出に6月以降、低下傾向が見られたことも挙げられます(図表2)。米国製の最先端の高額なAIモデル利用を避け、中国製の安価なAIモデル利用が広がっていると指摘されています。

ハイパースケーラーの設備投資の進捗や
将来の収益性が引き続き注視される

ハイパースケーラーは、今後も設備投資拡大を続ける計画を示しています(図表3)。もっとも、今後は営業キャッシュフローを上回る規模に投資が膨れ上がる可能性があり、計画された設備投資が見送られる可能性もあります。さらに、これだけの規模の設備投資に見合う収益が将来得られるかどうかは依然不透明です。こうした、AIエコシステム外からの需要が将来あるのかどうかという疑問は残りますが、当面明確な答えも出ない状況が続くとみられます。

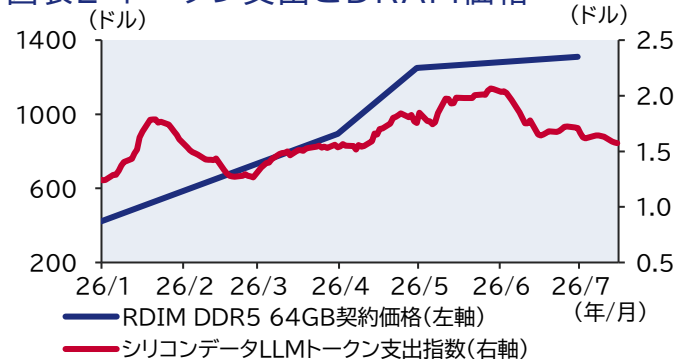
(次ページに続く)

チーフストラテジスト 浅岡 均

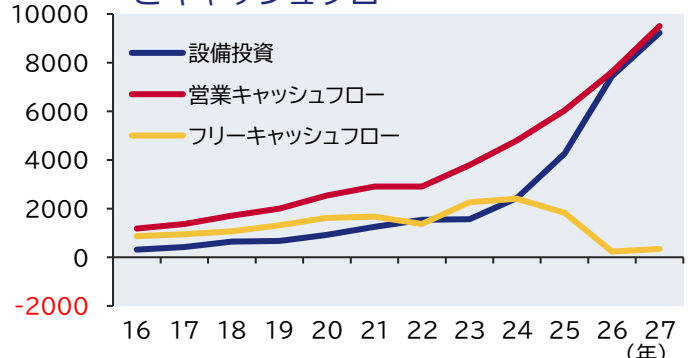
図表1: 日経平均・韓国株・S&P500個別銘柄
のボラティリティ

(注) S&P500個別銘柄ボラティリティは、S&P500の指数レベルのオプション価格ではなく、個別銘柄ごとのオプション価格を用いたボラティリティ。KOSPI200ボラティリティは韓国取引所上場の主要200銘柄からなる指数のボラティリティ。
期間: 2025年7月1日~2026年7月16日(日次)
出所: ブルームバーグを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2: トークン支出とDRAM価格



(注) シリコンデータLLMトークン支出は、LLM(大規模言語モデル)利用者が支払っている100万トークンあたりの支出額を集計した指数
期間: 2026年1月1日~2026年7月15日(日次)、メモリー価格は2026年6月までで月次
出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表3: ハイパースケーラーの設備投資
(億ドル) とキャッシュフロー

(注) マイクロソフト、アルファベット、アマゾン、メタ、オラクルの5社合計
期間: 2016年~2027年(年次)、2026年以降はFactSet集計予想
出所: FactSetのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ストラテジストコラム

STRATEGIST COLUMN

日本政府は企業に成長投資を促す

さて、日本の経済産業省は成長投資ガイダンス（案）を5月に公表し、企業価値創造（EP、Economic Profit）の考え方を示しました。企業は、資本コスト（WACC、加重平均資本コスト）を上回る収益性（ROIC、投下資本利益率）を確保し、企業の成長ステージや投資機会に応じて、資本配分を行うべきとしています。その上で、ROIC-WACCスプレッドがプラス、あるいは将来的にプラスになり得る分野に資本を投下し、将来のスプレッドと投下資本量の掛け算で得られる値を大きくすることが価値創造につながるとしています（図表4）。そのような投資機会が乏しい場合には、株主還元が選択肢になり得るとしています。

経済成長底上げにつなげたい意向

こうした考え方が改めて示された背景としては、コーポレートガバナンス改革や東証の要請に対応して、ROE（自己資本利益率）などの収益性指標の一部が重視されるようになったものの、現状は株主還元偏っており、成長投資につながないとの問題意識が政府にあるようです。

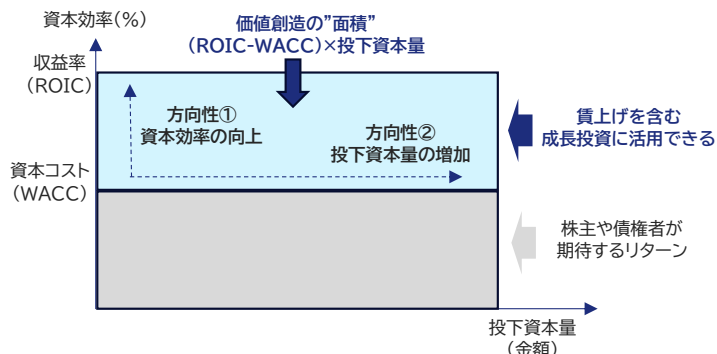
人口減少に加え、長年にわたる設備投資不足に伴う資本ストック減少が日本の潜在成長率の低下につながっていることを、政府としては強く問題視しています。企業の現預金保有比率は高水準にあり、投資が拡大する余地は大きいとみていると思われます（図表5）。

収益性評価には時間をかけて見極めへ

高市政権が打ち出した戦略17分野における370兆円規模の官民投資推進策は、上記の問題意識のもと、企業にリスクテイクしやすい環境を整えるために打ち出されたと考えられます。

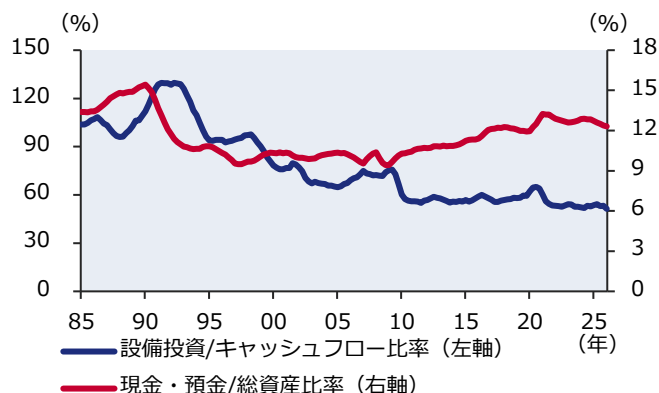
政府はEPの考え方について投資家（市場）も共有するよう求めています。もっとも実際には、すぐにROE上昇につながる株主還元ではなく、成長投資を打ち出した企業に対しては、投資家は将来の収益性評価にいったん慎重になる可能性があります。

図表4：EPの考え方（経済産業省による）



出所：経済産業省「成長投資ガイダンス（案）」（2026年5月27日）を基にアセットマネジメントOneが作成

図表5：法人企業の現預金保有と設備投資



（注）法人企業（全規模、金融・保険除く全産業）、4期移動平均
期間：1985年1-3月期～2026年1-3月期（四半期）
出所：財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

先述したように米ハイパースケーラーを巡る懸念も、大規模な設備投資に見合う収益、すなわちROICに対する不透明感が背景となっているとみられます。

米国では当局による誘導がほぼない中で大規模な設備投資が進んでいます。日本でも、インフレ定着とともに企業部門に蓄積されてきた資金の行先が注視されます。

（了）

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.463%(税込)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※上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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。

2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

・S&P 500種株価指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

・「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。

・韓国総合株価指数は、韓国証券取引所によって所有される登録サービスマーク、登録商標です。