

2026 年 8 月 25 日(火)

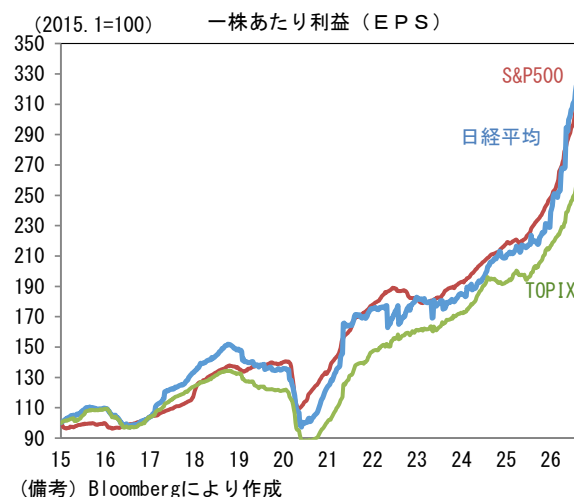
株価の現在位置 バブルは金融緩和局面でしか発生しない？

経済調査部主席エコノミスト 藤代宏一

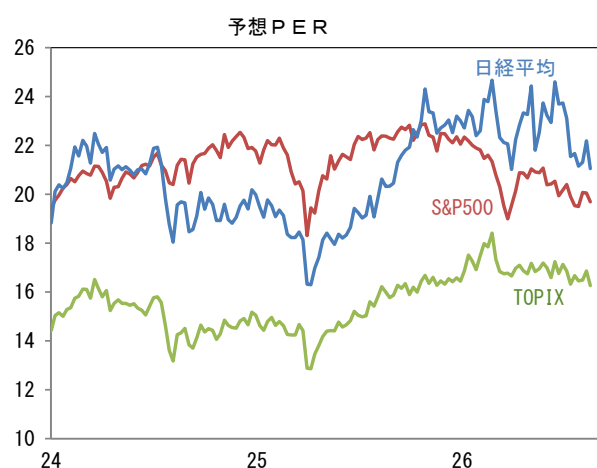
(TEL: 050-5474-6123)

- ・ 日経平均株価は先行き 12 ヶ月 72,000 円程度で推移するだろう
- ・ USD/JPY は先行き 12 ヶ月 155 円程度で推移するだろう
- ・ 日銀は政策金利を 9 月に 1.25% とした後、27 年末までに 2.25% とするだろう
- ・ FED は FF 金利を、年内は 3.75% で据え置くだろう

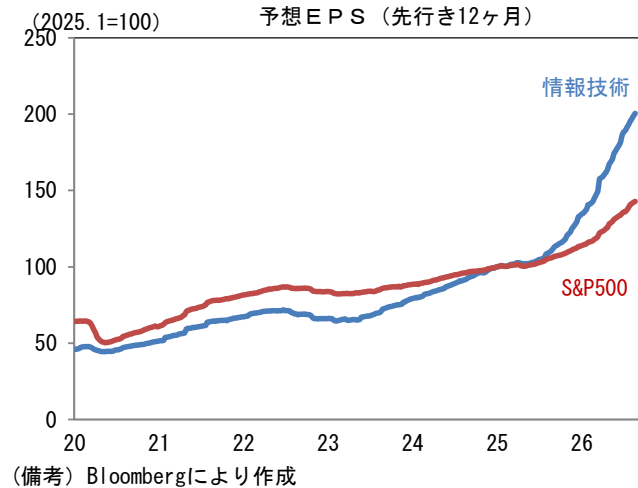
- ・ この 2 か月ほど足踏み状態にある日米株価について最近の状況を整理する。まず、株価の前提となる企業業績（12 ヶ月先予想 E P S）に目を向けると、日米ともに順調に拡大している。日経平均株価（指数ベース）の E P S は 3135 と、年初時点の 2188 から実に 43.3% もの飛躍的な伸びを記録している。半導体製造装置とメモリを軸に、非鉄金属（電線、銅箔等）や電子部品（コンデンサ、パッケージ基板等）など A I ・半導体関連銘柄で大幅増益が続いており、業績予想が切り上がっている。この間、TOPIX は 207 から 250 へと 20.8% の伸びを記録。時価総額の大きい自動車の苦戦を銀行が補うことで順調に拡大している。S&P500 に目を向けると、年初時点の 310 から 389 へと 25.5% の伸びを記録している。



- ・次にP E Rに目を向けると、TOPIXが概ね横ばいとなるなか、日経平均が低下基調にある。日経平均のP E Rは21.1倍まで低下した。これは主としてA I・半導体関連銘柄の下落によるものであり、6月下旬以降のセクターローテーション（A I・半導体関連売り、その他の業種買い）を経て、昨年9月頃の水準まで低下している。この間、TOPIXも16.3倍へと小幅に水準を切り下げている。この間、S&P500のP E Rも低下している。年初時点で織り込まれていた2回の利下げ観測が消え、利上げが意識される状況下、債券との比較で株式の魅力が後退した様子が見て取れる。P E R低下を主導したのはA I・半導体関連銘柄が多く含まれる情報技術セクターであり、今や同セクターのP E Rは2022年の引き締め局面と同程度まで低下している。



- ・A Iバブルの定義は相当な幅があるが、A I・半導体関連銘柄が多く含まれる情報技術セクターのP E Rが低いことは、バブルに対する疑念を和らげる。この間のE P S拡大はS&P500を凌駕する勢いであり、時間の経過とともにP E Rが低下する方向に力が働いている。P E Rでみた株価が割安感を強めていることから判断すると、今後、何らかの理由がきっかけとなり、再び上値を追う展開が到来する可能性がある。そのきっかけとしては、米国のインフレ率鈍化を背景にF e dによる利上げ観測が後退することが本命であろう。



- ・なお、A I バブルの判定については、過去に発生した多くのバブルが行き過ぎた金融緩和が温床になっていたことを認識する必要があるだろう。日本の平成バブル、2000年代半ばの欧米における住宅バブルがそれに該当する。それに対して、L L M登場が喚起した2023年以降のA I 相場は、米国の金融環境が引き締めの状況で育っている。金融環境の緩和度合いを計測するために、米国の名目GDP成長率と10年金利を比較してみると、2022年以降は差が縮小した状態にある。低金利環境下では、借入れコストや割引率の低さから事業採算の精査が疎かとなり、無謀な投資案件が実行される傾向にあるが、今次局面のA I 関連投資に関してはそうした現象は当てはまらないだろう。

