

2026 年 10 月 16 日(金)

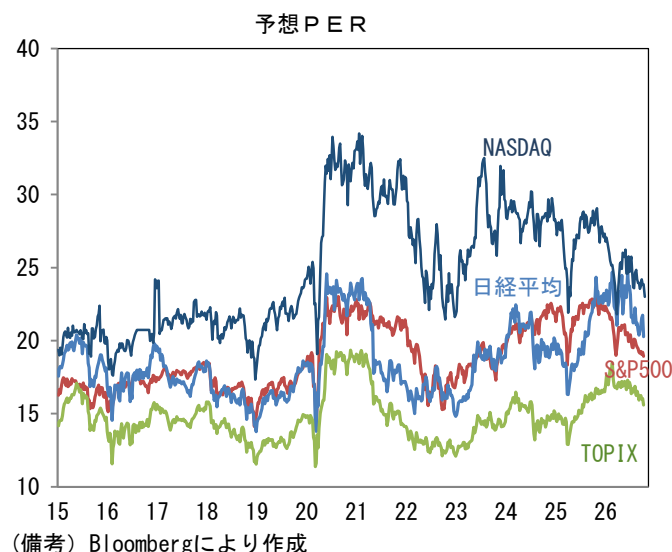
急落した半導体株の健康診断

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 12 月に 1.5% 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 4.0% で据え置くだろう

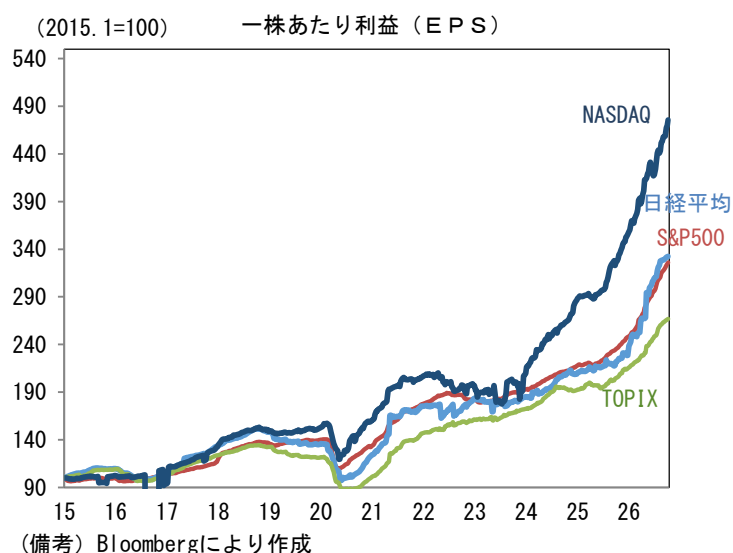
- ・ 先週来、世界的に半導体株が急落している。そこで以下では、一般的に参照される株式の指標と筆者が定点観測する半導体に関するマクロ指標を点検する。
- ・ まず P E R（先行き 12 ヶ月）を確認すると、日米主要指数は何れも低下基調にある。日経平均株価の P E R は 20 倍近傍まで低下し、2025 年 8 月以来の水準にある。S&P500 は 18 倍台まで低下。これは F F 金利誘導目標上限が 5.5% という金融引き締め局面であった 2023 年後半と同程度の水準である。NASDAQ も概ね同様の波形となっている。足もとでは、A I バブルが崩壊したのか否かに注目が集まっているが、P E R からみると、バブルを疑うような過剰な株価上昇は過去数年に一度も発生していない。



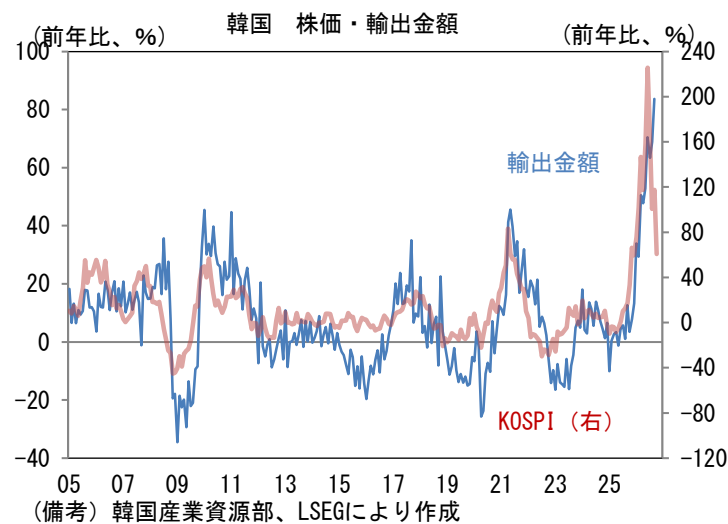
- ・ ちなみに S O X 指数やメガテック企業が多く含まれる S&P500 情報技術セクターの P E R は、S&P500 全体の P E R と大差がなくなっている。



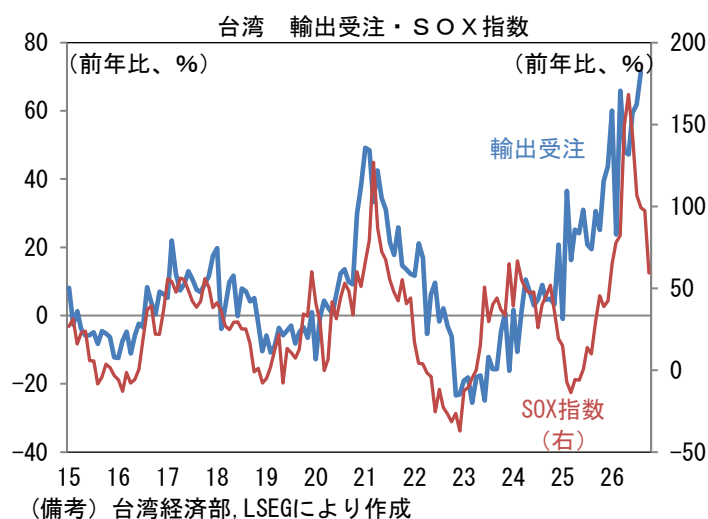
- ・ この間、予想 E P S (先行き12ヶ月) は順調に拡大している。日経平均について、年初時点
で市場参加者が参照していた予想 E P S は2185であったのに対して、直近値は3177となっ
ており、実に45%も切り上がっている。相対的に半導体株の比率が低い TOPIX でみても24%も上
昇している。S&P500は31%、NASDAQは33%の増加となっており、これまでのところ利益成長
が衰えている兆候はない。



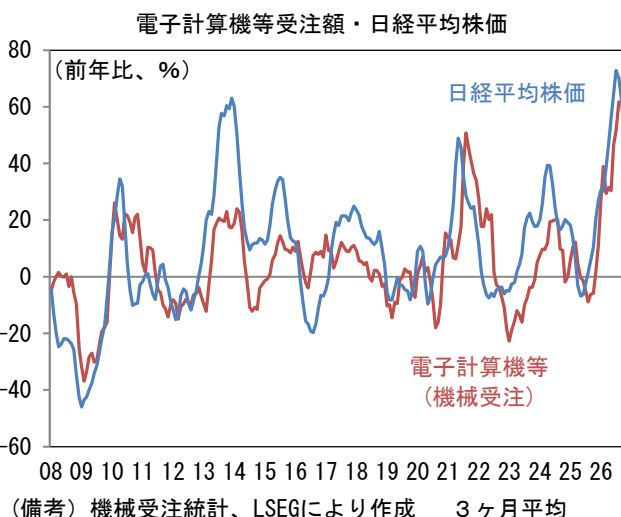
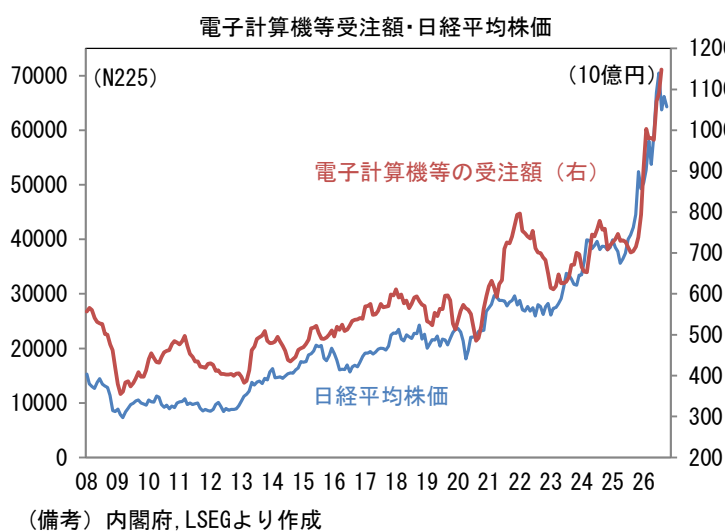
- ・次にA I・半導体株を中心とする企業業績の拡大を裏付けるデータとして、筆者が定点観測しているデータを点検する。まず、最近の半導体株下落の震源地の一つとなっている韓国の貿易統計（輸出金額）からKOSPIの温度感を確認すると、直近の株価はかなり悲観的な状況を織り込んでいるように見える。9月の輸出金額は前年比+83.7%と好調持続。伸び率は一段と加速している。また8月の輸出物価統計における半導体価格は同+175.4%であり、製品価格は著しい上昇を遂げている。こうした下でメモリ大手2社の収益は飛躍的な拡大を遂げていると推察される。中国メーカーが安価なメモリ開発に成功したとの報道が嫌気されたことはあるにせよ、輸出金額と株価の方向感の相違が鮮明化している（グラフ内の株価最新値は10月15日、以下も同じ）。



- ・台湾の輸出受注額とS O X指数を比べても同様のことが言える。8月実績は、受注額の約8割を占めるI T関連財は電子部品が前年比+83.9%、情報通信技術（I C T）製品が同+100.5%であり、全体として同+71.4%と拡大基調にある。一方で世界の代表的な半導体銘柄で構成されるS O X指数は大幅に調整しており、その輸出受注との乖離度合いは、2025年春にトランプ関税と対中半導体輸出規制の強化が同時に意識された局面よりも際立っている。



- ・最後に日本の機械受注統計（機種別）における「電子計算機等」の受注額と日経平均株価を比較してみると、こちらも日本株の下振れ懸念を和らげる推移となっている。この系列には日経平均株価におけるウェイトが高い半導体製造装置メーカーの受注額が含まれており、過去、株価の方向感を説明してきた。足もとでは水準でみても伸び率でみても、違和感のない姿となっている。短期的には更なる調整も否定できないが、これまで共有されてきた半導体の成長ストーリーが根本的に見直される事態には至らないと考えられる。



- ・日本を含め、世界的に株価が反転する条件は、やはりインフレ懸念緩和と中央銀行による引き締め観測の後退であろう。特に重要なのは米国の動向である。インフレ懸念の主因である原油価格は地政学リスクに強く依存しており予測困難であるものの、仮に原油価格が低下すれば、財価格主導でインフレ率が鈍化すると期待される。賃金上昇率が鈍化していることに

鑑みれば、インフレの二次的波及によって賃金と物価が相互刺激的に上昇していくスパイラルは回避されると期待される。原油価格さえ低下すれば、現在織り込まれている利上げ観測が急速に後退する状況にあると考えられる。