

バリュエーション面で半導体関連株に見直し余地？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 高値更新続くSOXの見直し余地大？

半導体関連株で構成されるSOXは10日、3営業日連続で最高値を更新しました。生成AI（人工知能）の普及加速を背景に、高性能半導体への需要拡大期待が強まっています。10日に発表された半導体受託生産世界最大手TSMC（台湾積体電路製造）の3月の月次売上高が前年同月比45%増と半導体需要の強さを示したことなどが、半導体関連株への見直しにつながっているようです。

バリュエーション面に目を向けると、依然として見直し余地は大きいとみられます。SOXとS&P500の12か月先予想PERは足元でほぼ同水準にありますが、生成AI期待が高まった23年以降の平均では約3.2倍の差がありました（右上図）。成長期待の高さを踏まえれば、SOXの現在の評価はやや抑制されている可能性があり、見直し余地がありそうです。

ポイント② AI開発競争加速が半導体需要増に

業績面からも半導体関連株の優位性が確認できます。主要株価指数の12か月先予想EPSを比較すると、SOXの伸びが際立っており、利益成長が株価上昇を支える構図が続いています（右下図）。こうした業績拡大モメンタムの強さは、投資資金が半導体関連株に向かいやすい環境を示唆しており、物色の持続性を裏付ける材料といえます。

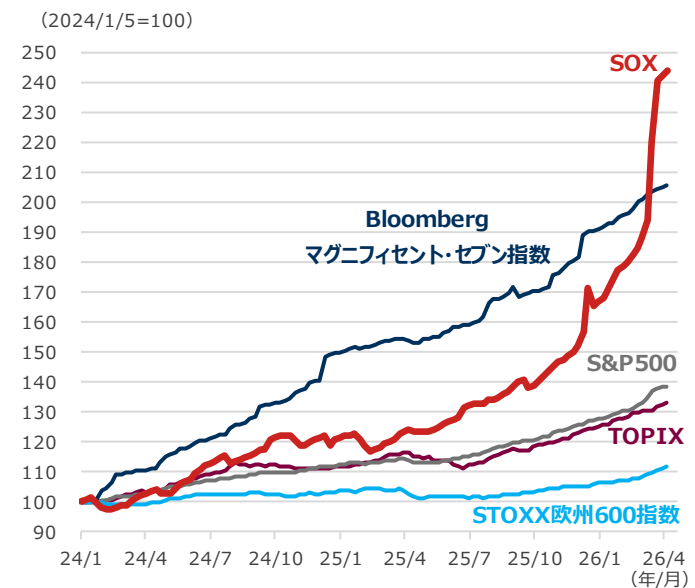
今後も生成AIの進化に伴い、高性能半導体の需要は中長期的に拡大が見込まれます。AI開発競争の激化が半導体投資を呼び込み、技術革新を加速させる好循環も意識されます。各国でAIインフラ投資が進む中、バリュエーションと業績の両面からみて、半導体関連株は市場の中核テーマとして注目される展開が引き続き期待できそうです。

SOX（フィラデルフィア半導体株指数）とS&P500の12か月先予想PER（株価収益率）とその差



期間：2023年1月3日～2026年4月10日、日次
 ・1年後、2年後の12か月先予想EPSは2026年4月10日時点のBloomberg予想
 ・12か月先予想PER差の直近0.5倍は2026年4月10日時点の値
 (出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日米欧の主要株価指数の12か月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2024年1月5日～2026年4月10日、週次
 (出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

個別銘柄の記載は、特定銘柄の売買などの推奨、また価格の上昇や下落を示唆するものではありません。

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一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。当資料は市場全般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ที่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4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）》	投資家は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、「組入有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

- 「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「S&P500種株価指数」はスタンダード&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。
- STOXX®欧州600指数は、STOXXリミテッド（スイス、ツーク）、ドイツ取引所グループ又は同社のライセンサーの知的財産（商標登録を含みます）であり、ライセンスの下で使用されます。