



揺らぐ市場心理、変わらないAIの成長 ストーリー - 市場の不確実性とアジア・ テクノロジー関連企業への投資機会

本レポートは2026年10月16日時点の情報に基づいて作成しています。

Market update

ポイント

- 足元のテクノロジー関連株の調整は、ファンダメンタルズの悪化というより、投資家のリスク選好の低下、利益確定売り、バリュエーション調整を主因とするものとみえています。
- 資金調達コストの上昇には注意が必要ですが、主要クラウドサービス事業者のAI関連受注残は拡大しており、AIインフラ需要の基調は引き続き力強いと判断しています。
- 中国のメモリメーカーであるCXMT社の次世代DRAMセル構造の4F²構造サーバーDRAM開発は中長期的に注視すべき一方、量産化や顧客認証には時間を要するため、短期的にDRAMの需給構造を大きく変える可能性は低いとみえています。
- 韓国ウォン高による韓国テクノロジー関連企業の業績下押し圧力は今後の決算で明確になる見通しですが、株価調整により一部の下振れリスクはすでに織り込まれつつあります。
- AIサーバー、先端半導体、プリント基板（PCB）、光通信部品など、構造的な成長要因と高い競争力を備えた企業に注目しています。

テクノロジー関連株の市場動向と今後の見通し

テクノロジー（IT）関連株は足元で目立った調整となりました（図表1、次頁参照）。これは、ファンダメンタルズが悪化したというよりも、市場のリスク選好が低下したことを反映したものとみられます。最近の一連の動きを受け、AI関連の設備投資が今後も現在の規模で続くのか、投資家の懸念が高まっています。こうした動きの一つとして、ブロードコム社（米国）のホック・タン最高経営責任者（CEO）は先ごろ、シンガポールで開催されたカンファレンスにおいて、今後のAIインフラ拡大における主な制約

は、半導体、メモリ、電力などの供給不足から、資金調達のしやすさや調達コストへ徐々に移る可能性があるとして述べました。AIコンピューティング・インフラへの需要は引き続き供給を上回っているものの、この発言を受け、現在のAI関連設備投資の規模を維持できるのかという市場の懸念が強まりました。

また、米国債利回りが高止まりしていることで、AIデータセンターの資金調達コストと投資採算のハードルが上昇しています。このため、今後のデータセンターの拡張ペースが従来の楽観的な見通しを下回り、AIサーバー需要の伸びが鈍化する可能性も懸念されています。

一方、中国のメモリメーカーであるCXMT社が、4F²アーキテクチャを用いた高密度サーバーDRAMの商用化を進めているとの報道も、市場心理の重しとなっています。競争の激化によって、米国および韓国のメモリメーカーの中期的な価格決定力や市場シェアが圧迫され、メモリ株の短期的な評価見直し余地が限られることが懸念されています。

同時に、投資家は2026年第3四半期（7-9月期）決算を控え、韓国のテクノロジー関連株に慎重な姿勢を維持しています。第3四半期に韓国ウォンが米ドルに対して大幅に上昇したことから、為替が逆風となり、韓国テクノロジー関連企業の業績予想が下方修正される可能性が懸念されています。このため投資家は、妥当なバリュエーション水準を改めて判断する前に、実際の決算内容と企業の最新ガイダンスを見極めようとしており、韓国のテクノロジー関連株は短期的に引き続きバリュエーション面での圧力を受けています。

こうした中、当社は、今回の調整はAIの長期需要見通しやテクノロジーセクターの構造的な成長軌道が変化したことによるものではなく、主に短期的な投資家心理の悪化や利益確定売り、バリュエーションの調整を反映したものと考えています。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。

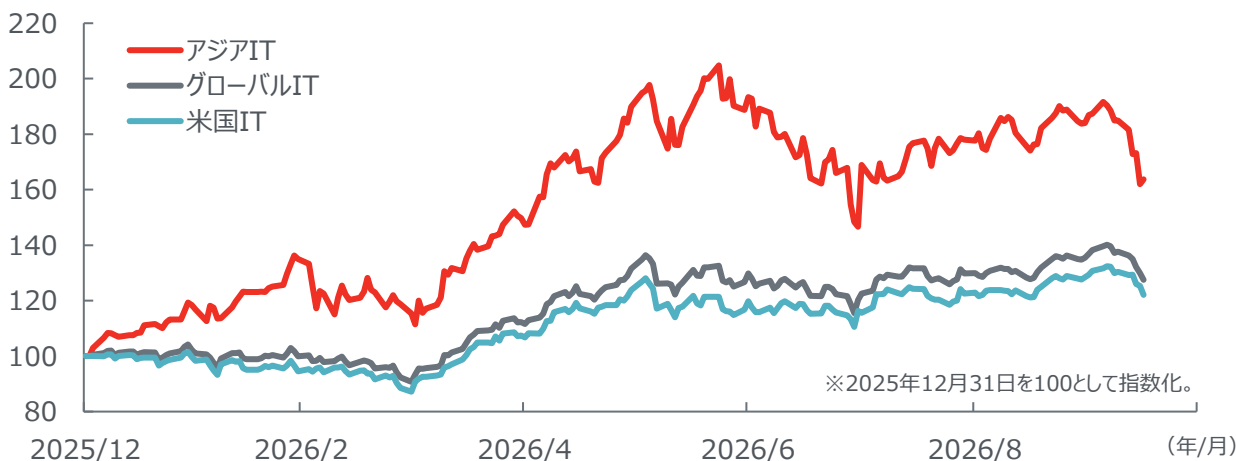
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人資産運用業協会

図表1：2025年12月末以降のアジアIT、グローバルITおよび米国ITの推移
(2025年12月31日～2026年10月16日、日次)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ作成。アジアIT：MSCI ACアジア（除く日本）IT指数、グローバルIT：MSCI ACWI IT指数、米国IT：S&P500情報技術指数、全てトータル・リターン（グロス）、米ドルベース。
※上記は過去の実績であり、将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。

市場の主な懸念点をどう評価するか

1. 資金調達コストは上昇しているが、AIインフラ需要の底堅さは市場で過小評価されている可能性

資金調達コストの上昇がAIインフラ案件の投資採算のハードルを引き上げる可能性は認識しています。より重要な長期的論点は、AI関連投資が十分な事業収益を継続的に生み出せるかどうかです。米国債利回りの高止まりは企業の資金調達コストも押し上げるため、投資家はAI関連設備投資の投資収益率を一段と厳しく見極めています。

しかし、需要面では、主要クラウドサービス事業者のAI関連受注残が引き続き拡大しており、AIインフラの基礎的な需要がなお力強い成長局面にあることを示しています。つまり、市場は現在、資本コストの上昇に注目していますが、企業が多額の資金を必要とし続ける根本的な理由、すなわち「AIインフラ需要が引き続き旺盛であること」を見落としている可能性があります。

AIの活用領域も、モデル学習やインフラ構築から、企業・消費者向けアプリケーション、特にエージェント型AIへと広がっています。企業がエージェント型AIを導入し、売上拡大や業務効率の向上、収益性の改善を進める一方、消費者向けAIアプリケーションの利用者層も拡大しています。当社は、AIの商用化が着実に進展しているとみています。

したがって、資金調達コストの上昇は投資案件に求められる収益水準を押し上げ、一部案件の採算性に影響する可能性があるものの、現時点でAIインフラ需要の長期的な成長軌道を変えるほどの要因ではないと考えています。

2. CXMT社は4F²への移行を加速しているが、短期的にDRAMの需給構造が変わるとはみていない

CXMT社は先ごろ、既存の6F²アーキテクチャよりメモリ・セル面積をさらに縮小する4F²セル構造のサーバーDRAMについて、2026年末までに開発完了を見込むと発表しました。これを受け、CXMT社の技術開発が韓国のメモリメーカーより速く進み、中期的に既存の業界構造への競争圧力を強める可能性が懸念されています。

しかし当社は、「製品開発の完了」と「大規模な商業生産」の間には、依然として大きな隔たりがあると考えています。

第一に、関連する製品仕様をさらに確立したうえで、CPUプラットフォームや川下顧客による長期の認証プロセスを経る必要があります。このため、開発が計画どおり進んだとしても、本格的な量産採用に至るまでには、さらに時間を要する可能性が高いとみられます。その時点までに、米国および韓国の大手メモリメーカーも次世代製品を投入する可能性があります。したがって、CXMT社が4F²アーキテクチャによって持続可能な技術優位性を確立できるかを判断するには、時期尚早だと考えます。

第二に、量産の実現可能性と採算性も重要です。既存のDUV（深紫外線）を用いた製造プロセスでセルサイズをさらに縮小する場合、マルチパターニングなど工程の追加が必要となり、プロセスの複雑性と生産コストが上昇するとともに、より高度な半導体製造装置が必要になる可能性があります。EUV（極端紫外線）装置を含む先端半導体製造装置への中国のアクセスに対する米国の規制が続くなか、生産効率や歩留まりの改善ペースには不確実性が残ります。

invested in insights.

したがって、CXMT社の4F²技術の進展については、DRAM業界の競争環境に及ぼす中長期的な影響を念頭に、注意深く見守る必要があります。ただし、短期的には、実質的な供給量を大幅に増加させ、現在の引き締まったメモリ需給を根本的に変えるとはみていません。

3. 2026年第3四半期の韓国ウォン高による業績への影響は今後明らかに。一方、バリュエーションには下振れリスクの一部がすでに反映

2026年第3四半期に韓国ウォンは米ドルに対して約13%上昇した一方、台湾ドルはおおむね横ばいで推移しました。このため、韓国のテクノロジー関連企業は相対的に大きな為替の逆風に直面し、業績予想が下方修正される可能性があります。ただし、第3四半期決算の発表が進むにつれて、為替変動が企業収益に与えた実際の影響は次第に明らかになるとみられます。これにより市場は、業績予想と妥当なバリュエーション水準を改めて調整できるようになります。

より重要な点として、韓国総合株価指数（KOSPI）と韓国のテクノロジー関連株は、すでに大幅に調整しており、不利な為替変動や業績下方修正に伴うリスクの一部は、株価に織り込まれつつあると考えられます。

AI、メモリ、高性能部品における最終需要と受注の見通しは引き続き堅調です。したがって、為替に伴う業績修正が一巡し、業績の不透明感が後退し始めれば、投資家の関心は再び基礎的なファンダメンタルズと中長期的な利益成長へ移るとみています。これは韓国のテクノロジー関連株のバリュエーションの見直しを促す契機になると考えています。

AIの長期成長シナリオは変わらず

当社は、AI関連投資は依然として発展の初期段階にあり、長期的かつ構造的な成長軌道は維持されていると考えています。AIの学習と推論に対する需要が拡大を続けるなか、AIコンピューティング・インフラ、メモリ、光通信部品、半導体製造装置では、持続的な成長が見込まれます。

エージェント型AIの急速な普及も、構造的な成長要因として重要です。エージェント型AIの浸透が進めば、サー

バー市場全体におけるAI関連需要がさらに広がり、AIサーバーだけでなく、汎用サーバーとその関連サプライチェーンにも恩恵が及ぶと考えています。

AIインフラ需要の広がりや、エネルギー分野にも及んでいます。AIデータセンターが必要とする膨大な電力を背景に、エネルギー・インフラへの投資も拡大しています。データセンター向けエネルギー貯蔵システム（ESS）の需要は拡大し始めており、バッテリー産業も、AIインフラ拡大の間接的な恩恵を受けると見込まれます。

半導体ファウンドリー業界における生産能力構成の変化も重要な注目点です。AI半導体への強い需要により、先端半導体の製造プロセス（先端ノード）の設備稼働率は高水準を維持しており、ファウンドリー各社は最先端の生産能力拡大を続けています。

一方、電源管理IC、アナログIC、一部の車載半導体など、従来型の半導体製造プロセス（成熟ノード）を用いる製品の需要も緩やかに回復しています。これにより、成熟ノードの設備稼働率は改善し、需給環境も徐々に引き締まっています。

したがって、AIの直接的な恩恵を受ける先端ノード半導体のサプライチェーンに加え、成熟ノード技術で競争優位性を持つファウンドリーについても前向きに評価しています。設備稼働率の改善と需給の健全化が、さらなる利益成長を支えると考えられます。

今後の見通し

当社は、テクノロジーセクターとAIの発展に関する長期見通しについて、引き続き前向きです。短期的には市場の変動性が高まっていますが、AIコンピューティング・インフラ、サーバーのサプライチェーン、半導体製造装置の構造的な成長基盤は、引き続き堅固であると考えています。今回の市場調整は、主としてリスク選好の低下とバリュエーションの見直しを反映したものです。同時に、アジア・テクノロジー関連の優良企業へ、より魅力的なバリュエーション水準で投資する機会をもたらしています。

引き続き、AIサーバーのサプライチェーンや先端半導体、主要部品の仕様高度化などから生じるアジア・テクノロジー関連企業への投資機会に注目しています。

MSCI 指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.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。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。