invested in insights.

eastspring investments

テクノロジー株急落後の展望
-市場の変動を越えて見据える成長機会

Market update

本レポートは2026年11月6日（日本時間）時点の情報に基づいて作成しています。

ポイント

- テクノロジー株主導の下落は、AI関連の資金調達コストへの懸念に加え、米国中間選挙後にデータセンターに対する規制が強化されるとの懸念を反映したものとみられます。当社では、今後のデータセンター開発について、中止や全面的かつ大規模な禁止措置ではなく、開発の遅延が生じる可能性があるとみています。
- 足元におけるテクノロジー株やAI関連株の下落には、すでに相当程度の業績下方修正リスクが織り込まれていると考えられます。市場がこうしたリスクをさらに織り込む可能性はあるものの、当社の分析では、その調整はすでにかなり進んでいるとみています。
- 債券利回りが低下するなか、債券は再びポートフォリオにおけるディフェンシブな役割を取り戻しつつあります。また、市場をけん引する銘柄やセクターが入れ替わる局面では、アジアの高配当株への投資や、投資規律を重視したバリュー投資が、ポートフォリオの安定性を高める一助になると考えられます。インド株式についても、特にエネルギー価格が下落した場合には、魅力的な投資機会となる可能性があります。

AI投資サイクルは終わっていない

米国中間選挙を控えた数週間、ITハードウェアメーカー（半導体）、ハイパースケーラー、AI関連企業の株価は大きく下落し、11月5日の米国市場では一段と急落し、ナスダック総合指数は5.9%下落しました。

当社のチーフ・エコノミストであるレイ・ファリスは、その背景には主に2つの要因があるとみています。

- 世界の中央銀行による金融引き締めを背景とした債券利回りの上昇が、AIインフラ投資に必要な資金調達を制約する可能性を市場が懸念していると考えられます。
- 米国の中間選挙を受け、主要州では地方政府の主導権がAIに前向きな共和党から、AIに対する規制強化を志向する民主党へと移りました。

まず政治面についてみると、当社ではここ数ヵ月にわたり、米国ではデータセンター開発に対する世論がより厳しくなっており、プロジェクトの遅延につながるリスクがあると指摘してきました。しかし、当社の分析では、今後想定されるのは開発の遅延であり、プロジェクトの中止や全面的かつ大規模な禁止措置ではないとみています。

米国の主要州では、選挙に勝利した民主党候補のいずれも、データセンター開発の停止や禁止を主張していないとみています。
一方、これらの候補者が掲げる政策は、州議会に対し、地域の公益事業コストについてデータセンター事業者により大きな負担を求める新たな規制の導入や、データセンターに対する税制の見直し、新規開発の最終的な承認権限を地方自治体に付与することなどに重点を置いています。また、新たに選出された当局者の一部は、関連法案の成立に必要な時間を確保するため、新規開発の一時停止を提唱していますが、すべての当局者がこうした立場を取っているわけではありません。
次に、資金調達コストと資金調達余力についてみると、当社では最近、資金調達コストの上昇により、AIの学習・推論に必要なGPUを中心に提供する、新しいタイプのクラウドサービスであるネオクラウドによる設備投資の一部が抑制される可能性が高いと指摘してきました。

英国プ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プルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるプルーデンシャル・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

invested in insights.

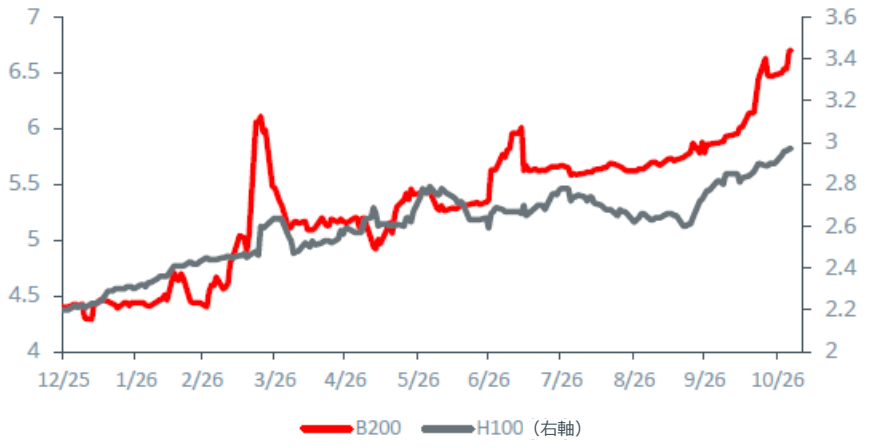
しかし、ネオクラウドが計画している投資額は、2027年の米国全体の推定投資額の約7%にとどまっており、そのすべてが抑制されるとみるのは行き過ぎと考えられます。仮にその半分が中止されると想定した場合でも、この想定自体が過大である可能性が高いものの、米国全体の投資額の減少は約840億米ドルにとどまるとみられます。

一方、AI関連の設備投資計画の約93%を占めるハイパースケーラーについては、資金調達面で大きな制約に直面しているようにはみられません。ブルームバーグのデータによると、10月1日以降、ハイパースケーラーは合計1,999億米ドルの新規資金調達に成功しています。その内訳は、新規の社債発行による725億米ドル、転換義務付社債による125億米ドル、新株発行による349億米ドル、サプライヤー・ファイナンスによる800億米ドルとなっています。このうち多くは、直近1週間で調達されたものです。

さらに、あるハイパースケーラーでは600億米ドル規模の株式発行が進められており、当社では実現する可能性が高いとみています。また、大手AI研究開発企業ではIPO（新規株式公開）を通じて最大1,000億米ドルの調達が進められているほか、ネオクラウド企業についても総額約350億米ドル規模のIPOが進行しています。

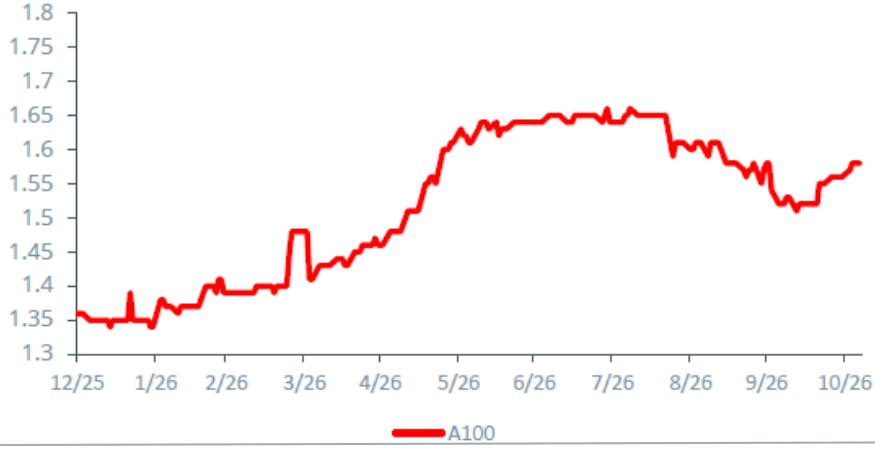
同様に重要なのは、データセンターのコンピューティング能力に関する市場価格が、AIインフラへの投資を引き続き拡大することの合理性を示している点です。入手可能なデータによれば、データセンターの処理能力は需要に対して供給過剰ではなく、依然として不足している状況にあります。最新のH100（高性能AI計算設備）およびB200（次世代AI計算設備）ラックのGPUレンタル料金は過去最高水準まで上昇しているほか、導入から6年が経過したA100ラック（旧世代AI計算設備）の料金も再び上昇に転じています（図表1、2参照）。米国の複数のハイパースケーラーも、第3四半期の決算発表において、コンピューティング能力の不足が収益の制約要因となったと指摘しています。

図表1. H100およびB200のレンタル料金が過去最高水準に上昇



出所：ブルームバーグ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（シンガポール）作成。

図表2. 旧世代のA100のレンタル料金も反発



出所：ブルームバーグ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（シンガポール）作成。

invested in insights.

もっとも、短期的には、AIインフラ投資や関連収益の成長見通しを巡り、市場の見方が揺れ動く可能性があります。当社では、その一因として、ここ数ヵ月にわたりデータセンター開発見通しが過度に上方修正されてきたことがあると考えています。

年央以降、投資銀行による2027年から2030年にかけての世界のデータセンター容量の増加予想は、すでに大幅な増加といえる約110GWから、180GW～230GWという極めて高い水準へと引き上げられてきました。これを背景に、AI関連企業の利益予想も継続的に上方修正されてきました。図表3が示すように、日本、台湾、韓国の2027年のコンセンサス利益予想は、年央以降、大幅に上方修正されています。

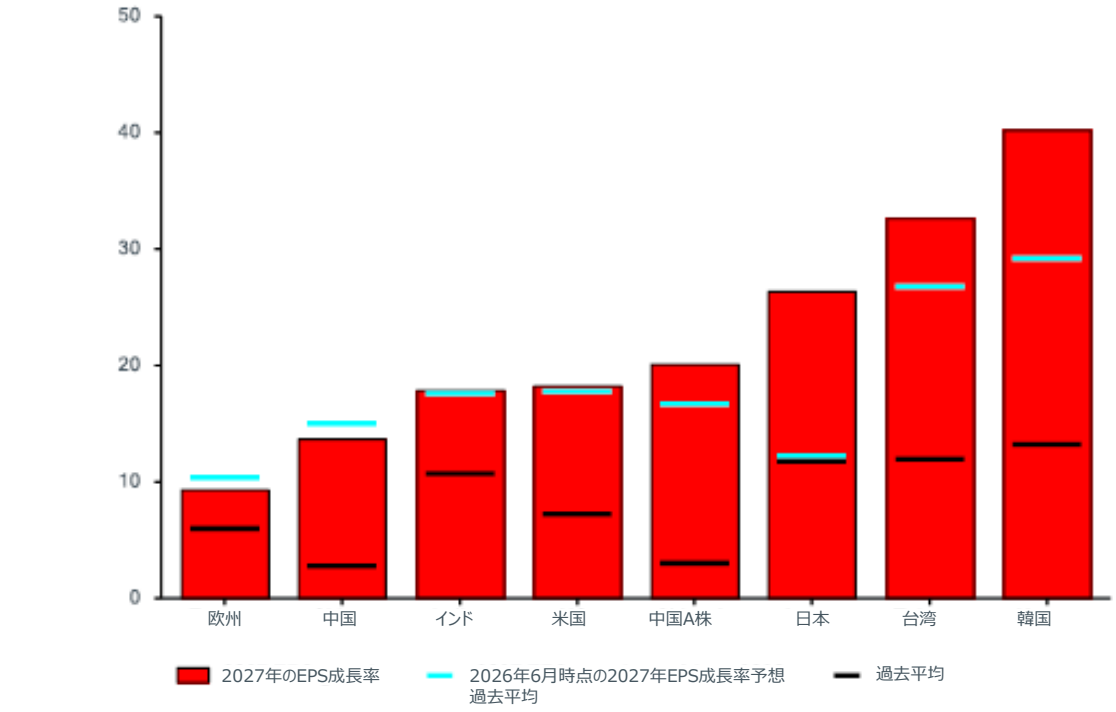
こうした利益予想の上方修正の一部については、今後、下方修正されるリスクがあります。しかし、重要なポイントとして、以下の2点が挙げられます。

第1に、2027年のITハードウェア関連企業の売上高の大部分は、すでに確定しているとみられます。データ提供会社のアルテリオによると、米国だけでも888カ所、合計85GWのデータセンターがすでに開発段階にあり、このうち遅延しているのは約8.4GWにとどまっています。これらの大半は今後も開発が進む可能性が高く、GPUやDRAM、その他のデータセンター向けインフラ機器が必要となり、その多くはアジアのメーカーから供給されるとみられます。

今後の市場の不確実性の大部分は、開発前または計画段階にあるデータセンターを巡るものになると考えられます。アルテリオによると、現在も計画段階にある開発前のデータセンターは464GWに達しています。これは極めて大きな規模であり、当社では実現する可能性は低いとみています。当社では引き続き、年央に示した2030年までに約110GWの新規コンピューティング能力が増強されるとの世界の開発見通しが、妥当な予想であると考えています（次頁、図表4参照）。1GW当たりの開発コストを、現在では保守的な想定と考えられる385億米ドルとすると、今後4年間の世界全体の投資額は約4.2兆米ドルに達する計算となります。当社では、弱気シナリオとして新規開発を約75GWと想定していますが、その場合でも投資額は2.9兆米ドルに達するとみています 。

第2に、足元の市場価格の下落により、利益予想の下方修正リスクはすでに相当程度織り込まれているとみています。市場予想利益に基づく予想株価収益率（PER）は、絶対水準でみても、過去の平均的な水準との比較でみても、年初来の高値から大きく低下しています（次頁、図表５参照）。

図表3．2027年のEPS成長率予想と過去平均

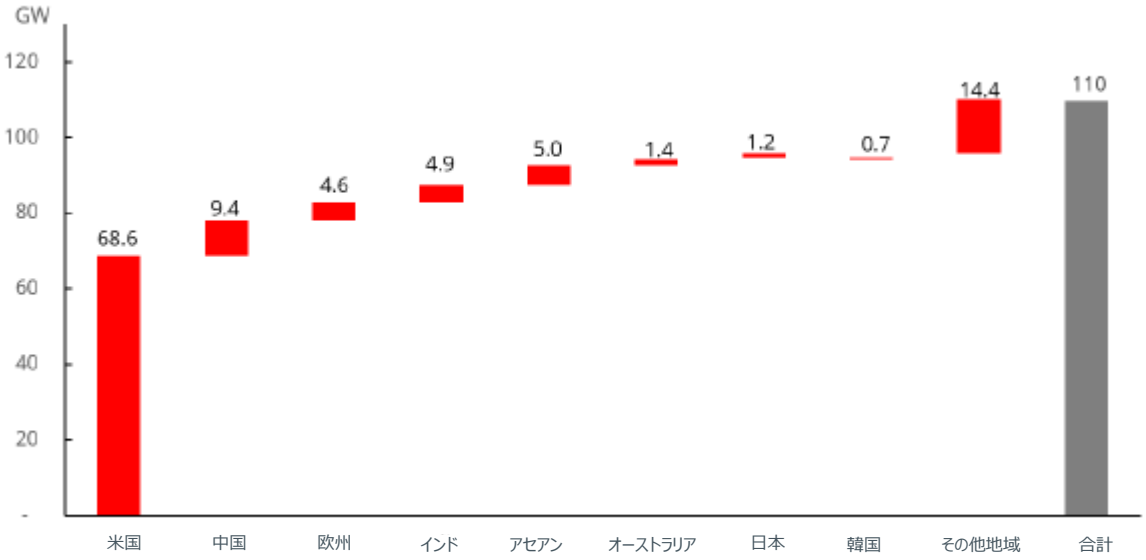


出所：LSEG Datastream（2026年11月6日時点）に基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

※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。

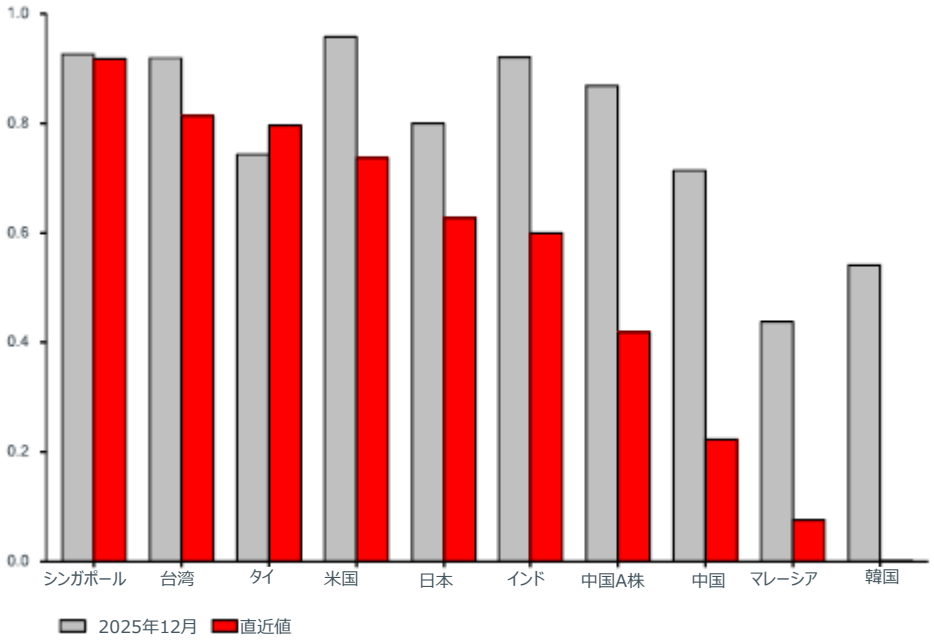
invested in insights.

図表4. 2027～2030年のデータセンター処理能力の増加予想



出所：Morgan Stanley, UBS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（シンガポール）作成。

図表5. 12ヵ月先予想PERの水準：過去20年間との比較



出所：LSEG Datastream（2026年11月6日時点）に基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

invested in insights.

特に、景気循環的に成長率が高まっている現在の局面では、予想PERを利益成長率で除した倍率の方が、より重要な指標といえるかもしれません。この倍率は、平均的な水準に戻るだけでも利益予想の大幅な下方修正を必要とするほど、すでに低い水準まで低下しており、割高感は大きく後退していると考えられます（図表6参照）。

確かに、市場がAI関連企業の業績下方修正リスクをさらに織り込む可能性を否定することはできません。しかし、これまでの分析を踏まえると、こうしたリスクの相当部分はすでに市場に織り込まれていると考えています。

図表6. 1ヵ月平均の予想PER／利益成長率比率



出所：LSEG Datastream（2026年11月6日時点）に基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

invested in insights.

投資への示唆

マルチアセット

今回の市場の急落は、米国中間選挙の結果を受け、AI関連のデータセンター投資のペースと、それに伴う将来の半導体需要への影響について、投資家が見通しを見直していることを反映したものとみられます。依然として不確実性は大きいものの、シンガポールのマルチアセット・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームでは、現時点でAI投資サイクル全体や米国の経済成長に重大かつ持続的な悪影響が及ぶと想定するのは時期尚早と考えています。また、足元の市場変動が大きくなった背景には、ファンダメンタルズの悪化だけでなく、ボラティリティを一定水準に維持する投資戦略や、レバレッジ型ETFのポジション縮小といったテクニカル要因も影響しているとみられます。バリュエーションは大幅に調整する一方、企業業績を取り巻く環境は引き続き比較的堅調に推移しています。このことは、AI投資を巡る長期的な投資テーマが根本的には変化していないとの同チームの見方を裏付けるものと考えられます。ただし、短期的には市場の変動性が高い状況が続く可能性があります。

現時点で同チームは、リスクを積極的に積み増すのではなく、慎重なスタンスを維持しています。システマティックな投資判断シグナルが悪化したことを受け、今週初めに株式のオーバーウェイト幅を縮小するとともに、米国株式に対して新興国株式をオーバーウェイトとしていた従来のポジションから、現在はアンダーウェイトへと変更しました。ポートフォリオ全体では株式を小幅なオーバーウェイトにとどめる一方、半導体、サイバーセキュリティ、韓国株式などの構造的な成長が期待される分野を引き続き選好しています。また、分散投資の観点から、欧州の銀行株やデュレーションの長い資産についても選好しています。

株式

AIを巡る長期的な投資機会に変化はないとみられる一方、今後は銘柄間のパフォーマンス格差がより鮮明になる可能性があります。投資対象がGPUからメモリー、先端パッケージング、ネットワーク、その他のインフラへと広がるなか、投資機会も多様化しています。また、市場のボラティリティの高まりにより、選別的な投資機会も生じています。台湾のアジア・テクノロジー株式に注力する運用チームでは、足元の調整局面を活用し、力強い利益成長、改善するファンダメンタルズ、中長期的に魅力的な成長見通しを備えながら、バリュエーション面で妙味のある企業の発掘を進めています。

一方、当社のバリュー運用チームは、逆張りの観点からテクノロジー・AI関連分野を大幅にアンダーウェイトとしてきたことが、今回のテクノロジー株主導の下落局面ではプラスに寄与しています。バリュー投資家にとって最も重要なのは、市場がリスクをどのように価格に織り込んでいるかという点です。投資家が優良企業の安全性を過度に評価して割高な価格を支払う一方、相対的に脆弱な企業を過度に低く評価する場合、その評価格差が魅力的なバリュー投資の機会を生み出す可能性があります。今回のテクノロジー株の下落を受け、当社のバリュー運用チームが注目するのは、同セクターのバリュエーション調整が、投資家が懸念する成長率や収益性の悪化をすでに十分以上に織り込んでいるかどうかという点です。当社のバリュー運用チームでは、あらゆるセクターや市場を対象に、低い成長期待と魅力的なバリュエーションがリスクを十分以上に織り込んでいるとみられる投資機会を見極めており、特に業績回復の可能性がある銘柄に注目しています。

インド株式市場については、特にエネルギー価格が下落した場合、魅力的な投資機会となる可能性があります。インド株式は引き続き、構造的な成長機会への投資を可能にするとともに、ポートフォリオにとって有効な分散効果をもたらすと考えられます。足元の相対的に低調なパフォーマンスは、原油価格の上昇やAI主導の株価上昇の恩恵が限定的だったことなどを一部反映したものですが、長期投資家にとっては魅力的な投資機会となる可能性があります。

債券

足元で株式市場のボラティリティが高まるなか、債券市場は一定の分散効果を発揮しており、最近の利回り低下も債券価格の追い風となっています。こうした動きは、市場が不安定な局面において、債券が伝統的なディフェンシブ資産としての役割を取り戻しつつあることを示唆しており、投資家にとってポートフォリオの分散効果をもたらすと考えられます。

当社の債券運用チームでは、利回りがさらに低下した場合の恩恵を捉えることと、金利見通しが変化した場合に機動的に対応することのバランスを図りながら、ポートフォリオのデュレーションを引き続き積極的に管理しています。同時に、信用リスクや為替リスクについても慎重な管理を継続しており、信用力、流動性、元本の保全を重視しています。また、ポートフォリオのポジショニングを継続的に検証し、クレジット・スプレッドが縮小した場合やバリュエーションの魅力度が低下した場合にはエクスポージャーを縮小することで、市場環境の変化に伴って生じる投資機会を活用できる柔軟性の確保に努めています。

invested in insights.

ここ数週間でリスクフリー金利は低下しているものの、債券の投資開始時点の利回りは依然として魅力的な水準にあり、投資家にとって相応のインカム収益が期待できると考えられます。また、世界経済の成長を巡るリスクが一段と高まった場合には、債券価格の上昇によるキャピタルゲインも期待できる可能性があります。

＜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。