invested in insights.

eastspring investments
A Prudential plc (UK) company

調整局面で見極めるAI需要の実像
- 高まるテクノロジー関連株式の投資妙味

"Market update"

本レポートは2026年11月23日時点の情報に基づいて作成しています。

ポイント

AI関連株を巡っては、設備投資の持続性や今後の収益化に対する懸念が強まり、テクノロジー株が大きく調整しています。しかし、株価の下落が、そのままAI需要の減速を意味するわけではありません。

AIの実際の利用状況を示すトークン利用量や、AI向けコンピューティング需要を映すGPUのレンタル価格や稼働率などを見る限り、AI需要が明確に減速している兆候はまだ見られません。また、2027年については、すでに獲得している受注や建設中のデータセンター・プロジェクトなどが、AIサプライチェーン企業の業績を下支えしています。

一方、株価調整によってバリュエーションは大きく低下しています。

私たちは、今回の調整をAIの中長期的な成長ストーリーそのものが崩れた局面ではなく、将来の成長に対して市場がより慎重な評価をするようになった局面と捉えています。

今後もAIの最終需要やサプライチェーン企業の受注を慎重に確認する必要がありますが、ファンダメンタルズが底堅さを維持するなかでバリュエーションが低下している現在の市場環境は、中長期的な成長が期待できる優良テクノロジー企業への投資を段階的に積み増す機会になり得ると考えています。

株価は大きく調整。それでもAI需要は崩れていない

テクノロジー株はここ数週間、大きく調整しています。

背景には、AI関連の設備投資が今後も現在のペースで続くのか、規制環境の変化が企業の事業活動にどのような影響を与えるのか、新たな製品やAIプラットフォームの投入が計画どおり進むのか、そして現在の大規模な投資が将来的に十分な収益につながるのか、といった複数の懸念があります。

こうした不透明感の高まりを受け、投資家がAI関連企業への投資に求めるリターン、すなわちリスク・プレミアムは上昇しています。その結果、これまで将来の高い成長期待を織り込んできたテクノロジー株のバリュエーションが切り下がり、株価調整につながっています。

ただし、ここで重要なのは、「株価が下落していること」と「AI需要そのものが減速していること」を分けて考えることです。

足元の株価調整は、AI向けコンピューティング需要や企業からの受注が大きく落ち込んだ結果というよりも、先行きの不確実性が高まるなかで、投資家が将来の成長に対して以前よりも高い割引率を適用するようになった影響が大きいとみています。

つまり、企業の利益が直ちに大幅に悪化したから株価が下落しているのではなく、投資家が将来の利益に対して支払う価格が低下しているという側面が強いと考えられます。

2027年の業績には、すでに一定の「見える需要」がある

特に重要なのが、時間軸を分けて考えることです。

2027年については、AIサプライチェーン企業の業績を支える要因がすでにある程度見えています。

具体的には、すでに獲得している受注、現在建設が進められているデータセンター・プロジェクト、先端半導体や先端パッケージングにおける供給能力の制約、さらに半導体製造装置などの長いリードタイムです。

これらは、短期的な市場センチメントが変化したからといって、すぐに消えてしまうものではありません。

データセンターの建設や半導体製造能力の増強には一定の時間が必要です。また、AIサーバーに必要となる最先端の半導体、メモリ、パッケージング、基板、ネット

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。

261124(06)

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.

ワーク機器などについても、供給能力を短期間で大幅に引き上げることは容易ではありません。

このため、2027年のAIサプライチェーン企業の業績には、すでに積み上がっている受注や設備投資計画が一定の下支えになると考えています。

一方、2028年以降はより慎重な確認が必要

ただし、2028年以降については、2027年と同じ確度で考えるべきではありません。

その段階では、現在進められているAI投資が実際の需要拡大や収益につながっているか、新たなAIプラットフォームが計画どおり量産段階に入っているか、大手クラウドサービス提供企業が高水準のAI設備投資を継続しているか、といった点がより重要になります。

したがって、2028年以降の成長については、

- 大手クラウドサービス提供企業によるAI設備投資
- 新たなAIプラットフォームの量産化の進展
- AIサプライチェーン企業の新規受注
- 実際のAIサービス利用の拡大

などを通じて、その持続性をさらに確認していく必要があります。

短期的には、こうした先行きへの不透明感が株価変動を大きくする可能性があります。

しかしその一方で、企業のファンダメンタルズが比較的底堅く推移するなかで株価だけが大きく調整すれば、両者の間には乖離が生まれます。

私たちは、現在まさにそうした乖離が生まれ始めている可能性に注目しています。

AI需要をどう見極めるか

1.設備投資額だけではなく、AIが実際に「使われているか」を見る

では、AI需要が本当に減速しているのか、それとも市場が将来への不安を先取りしているだけなのかを、どのように判断すればよいのでしょうか。

AI関連の市場では、大手テクノロジー企業による巨額の設備投資が注目されがちです。もちろん設備投資額は重要です。しかし、設備投資だけを見ていても、構築されたAIインフラが実際にどの程度利用されているのかまでは分かりません。

そこで私たちが注目しているのが、AIのトークン利用量とGPUのレンタル価格・稼働率です。

2.「トークン利用量」はAIの実際の利用状況を映す

トークンとは、生成AIが文章などの情報を処理する際の基本単位です。例えば、AIに質問を入力したり、AIが回答を生成したりする際には、その入力と出力が細かな単位に分解され、処理されます。この処理単位がトークンです。企業や個人による生成AIの利用が増えれば、処理されるトークンの量も増加します。

そしてトークン利用量が増えれば、その処理を支えるGPUなどの演算能力だけでなく、HBMをはじめとするメモリ、ネットワーク、データセンター、電力などへの需要も拡大します。その意味で、トークン利用量は単なるAIへの「期待」ではなく、AIが実際にどの程度使われているかを見るための重要な指標になります。

AIに対する市場の見方が変化しても、実際の利用量が増え続けているのであれば、AIインフラを必要とする基礎的な需要は引き続き存在していると考えることができます。

3.GPUのレンタル価格と稼働率も実需を測る手掛かり

もう一つ注目しているのが、GPUのレンタル価格と稼働率です。GPUは、生成AIの学習や推論に必要な膨大な計算処理を担っています。仮にAI向けコンピューティング需要が大幅に減速し、利用可能なGPUが需要を上回るようになれば、GPUの稼働率が低下し、レンタル価格にも下落圧力がかかると考えられます。

反対に、GPUの稼働率が高く、レンタル価格も底堅く推移しているのであれば、高性能なコンピューティング能力に対する需要が依然として強いことを示す材料になります。

もちろん、GPUのレンタル価格だけでAI需要全体を判断することはできません。GPUの種類や世代、契約期間、サービス提供企業などによって価格は異なるためです。

したがって私たちは、単一の指標だけを見るのではなく、

- AIのトークン利用量
- GPUのレンタル価格と稼働率
- 大手クラウドサービス提供企業の設備投資
- AIサプライチェーン企業の受注

を組み合わせて、AI需要の実態を確認しています。

invested in insights.

市場のセンチメントや株価だけではなく、AIが実際にどれだけ使われているのか、そしてそれが実際のコンピューティング需要や企業の受注につながっているのかを見ることが重要だと考えています。

株価調整によりバリュエーションの魅力は高まっている

AI需要の実態と並んで重要なのが、バリュエーションです。企業に高い成長力があったとしても、その成長がすでに株価に十分、あるいは過度に織り込まれていれば、必ずしも魅力的な投資機会とはいえません。

反対に、ファンダメンタルズに大きな変化がないにもかかわらず、不透明感や市場センチメントの悪化によってバリュエーションが低下すれば、投資家にとってのリスク・リターン特性は改善します。

今回の調整では、まさにこの点が重要だと考えています。

1.なぜ「2026年予想PER」を見るのか

政策環境、製品投入のタイミング、AI設備投資の持続性などを巡る不透明感は、2027年から2028年にかけても続く可能性があります。

そのため、まだ確認できていない遠い将来の成長を前提として株価を評価すると、予想の不確実性が大きくなります。

私たちは、より保守的にバリュエーションを評価するため、実現時期が近く、業績の可視性も相対的に高い2026年の予想利益を使ってPERを比較しています。

もちろん、この方法では、企業が持つ2027年以降の長期的な成長余地を十分に評価できない可能性があります。

しかし、不透明感が高い局面だからこそ、まだ実現していない成長に高いプレミアムを支払うのではなく、より確認可能性の高い利益を基準に評価することには意味があります。

また、同じ基準を使うことによって、企業間やセクター間のバリュエーションをより一貫性を持って比較することができます。

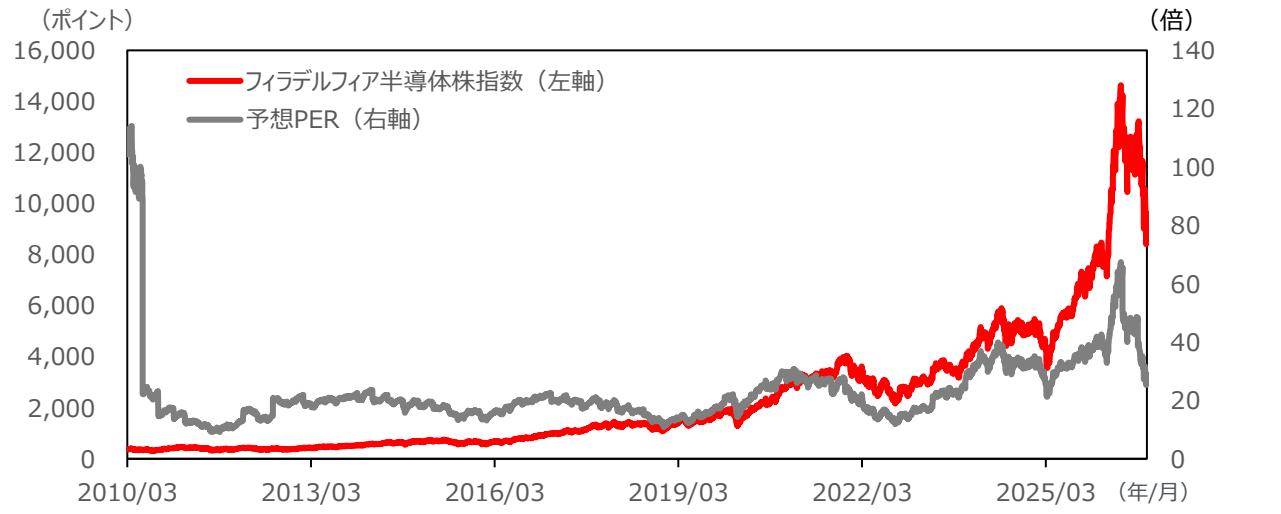
2.半導体株のバリュエーションは長期レンジの下限に接近

今回の株価調整を受け、半導体株の2026年予想PERは大幅に低下しています。

図表1は、フィラデルフィア半導体株指数とその2026年までの予想PERの推移を示したものです。

株価が大きく調整したことで、予想利益に対して投資家が支払う価格も低下し、バリュエーションは長期的なレンジの下限に近づいています。

図表1：フィラデルフィア半導体株指数の推移
（2010年3月30日～2026年11月23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。全てプライス・リターン、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。

invested in insights.

アジアのテクノロジー株にも同様の動き

同様の動きは、アジアのテクノロジー株にも見られます。

図表2が示すように、MSCI ACアジア（除く日本）IT指数についても、株価調整を受けて2026年予想PERは低下しています。重要なのは、バリュエーションが低下したことだけではありません。株価が大きく調整する一方で、企業の業績見通しが相対的な底堅さを維持していることです。

もちろん、これはすべてのリスクが株価に織り込まれたことを意味するものではありません。また、予想利益そのものが今後下方修正されれば、現在割安に見えるバリュエーションも変化します。

しかし、利益予想が安定しており、AIの最終需要を示す指標にも大幅な悪化が見られないのであれば、PERの低下は中長期的な投資家にとって安全余裕が拡大していることを意味します。言い換えれば、同じ、あるいはそれに近い利益成長を、以前より低い株価で取得できる可能性が高まっているということです。

どこに投資機会を見いだすのか

こうした市場環境のもと、私たちは、今回の調整をすべてのテクノロジー株を一律に買う局面とは考えていません。

重要なのは「株価が下がった企業」を買うことではなく、ファンダメンタルズが強く、業績の可視性が高く、バリュエーションが妥当または割安になった企業を選別することです。

AIの最終需要に明確な減速が見られず、2027年のサプライチェーン企業の受注が引き続き業績を下支えすることを前提に、私たちはこうした優良テクノロジー企業への投資を段階的に積み増す機会が生まれていると考えています。

注目しているAI関連の投資領域

特に注目しているのは、トークン利用量やコンピューティング需要の増加から直接的に恩恵を受ける企業です。

重要なのは、単に「AI関連企業」であることではありません。実際の事業成長を、受注、稼働率、市場シェアなどを通じて確認できることが重要です。

具体的には、AIプラットフォームの高度化から恩恵を受ける以下の領域に注目しています。

- GPU：AIの学習や推論に必要となる高度な演算処理を担います。
- ASIC（特定用途向け集積回路）：特定のAI処理に最適化された半導体で、AIコンピューティングの効率化に重要な役割を果たします。
- HBMを含むメモリ：AI処理に必要な大量のデータを高速でやり取りするうえで重要性が高まっています。
- 先端半導体の受託製造および先端パッケージング：高性能AI半導体を実際に製造・実装するために不可欠な領域です。

図表2：MSCI ACアジア（除く日本）IT指数の推移
（2009年12月31日～2026年11月23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。全てプライス・リターン、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。

invested in insights.

- 高性能半導体パッケージ基板：AIサーバーの高性能化に伴い、より高い仕様が要求されています。
- ODM（設計・製造受託企業）：AIサーバーの設計・製造拡大から恩恵を受ける可能性があります。
- 冷却・放熱ソリューション：AIサーバーの高性能化に伴って消費電力と発熱量が増加するなか、重要性が一段と高まっています。
- 電力関連設備：データセンターの電力需要増加を支えるインフラとして重要です。
- ネットワーク機器：大量のデータを高速で処理・転送するAIデータセンターの拡張に不可欠です。
- レーザー半導体：高速光通信を支える重要な部品の一つです。

成長率だけではなくキャッシュフローと資本効率も重視

AI関連企業を見る際には、売上高や利益の成長率だけでは十分ではありません。

私たちは、

- フリーキャッシュフローを継続的に生み出せるか
- 大規模な設備投資が効率的に利益につながっているか
- 株主還元を含めた資本配分が適切か

といった点も重視しています。

AI関連の設備投資額が急速に拡大しているからこそ、単に「どれだけ投資しているか」ではなく、その投資がどの程度の利益やキャッシュフローを生んでいるかが、企業間の差を生むと考えています。

また、2026年予想PERをそれぞれの企業やセクターの過去のバリュエーション・レンジと比較することで、まだ十分に検証されていない長期成長を過度に織り込んだ銘柄への投資を避けています。

投資家にとって何を意味するのか

今回のテクノロジー株の調整を理解するうえで重要なのは、AIを巡る「市場の期待」と「実際の需要」を分けて考えることです。

株式市場では将来に対する期待が短期間で大きく変化します。

AIへの期待が急速に高まれば、実際の利益成長を上回るスピードで株価が上昇することがあります。反対に、設備投資や収益化への懸念が高まれば、AI需要そのものが大きく変化していなくても、バリュエーションが切り下がり、株価が大きく下落することがあります。

現在、私たちが重視しているのは後者です。今回の調整は、少なくとも現時点では、AIの最終需要が全面的に反転したことを示すというよりも、リスク・プレミアムの上昇と、遠い将来の成長期待に対する評価の見直しを主に反映していると考えています。

だからこそ、短期的なニュースや株価の動きだけに左右されるのではなく、

- AIは実際に使われ続けているのか
- その利用はコンピューティング需要につながっているのか
- その需要は企業の受注や利益に反映されているのか
- そして、その成長に対して現在の株価は割高なのか、それとも魅力的な水準なのか

という順番で考えることが重要です。

トークン利用量、GPUのレンタル価格と稼働率、AIサプライチェーン企業の受注が底堅く、企業の利益見通しにも大幅な悪化が見られないのであれば、今回のバリュエーション低下は、中長期的にAIの構造的成長を取り込もうとする投資家にとって魅力的な投資機会につながる可能性があります。

一方で、この判断には明確な前提があります。AIの最終需要に減速が見られないこと、2027年のサプライチェーン受注が維持されること、そして企業の利益予想が大きく下方修正されないことです。

これらの条件については、今後も継続的に確認していく必要があります。

市場のノイズではなく、AIの「実需」を見極める

AIを巡る市場の議論は、期待と不安の間で大きく揺れています。今後も、設備投資の規模、AIの収益化、規制、製品サイクルなどを巡って、テクノロジー株のボラティリティが高まる局面はあるでしょう。しかし、中長期的な投資判断において重要なのは、短期的な株価の動きだけではありません。

AIの利用量が増えているのか。

コンピューティング需要は維持されているのか。

サプライチェーン企業の受注は続いているのか。

そして、そうしたファンダメンタルズに対して株価はいくらまで織り込んでいるのか。

invested in insights.

私たちは、こうした実際の需要とバリュエーションの双方を確認しながら投資判断を行っています。

現時点では、AI需要を示す主要指標は引き続き底堅さを示す一方、株価調整によって一部のテクノロジー企業のバリュエーションはより魅力的な水準に近づいています。短期的な市場の変動と、AIがもたらす中長期的な構造変化を分けて考えること。そして、AI関連銘柄を一括りにするのではなく、実際の需要、業績の可視性、競争力、キャッシュフロー、そしてバリュエーションを見極めながら企業を選別すること。

それが、現在の市場環境において重要な投資アプローチだと考えています。

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。