

2026年8月

米国株相場展望

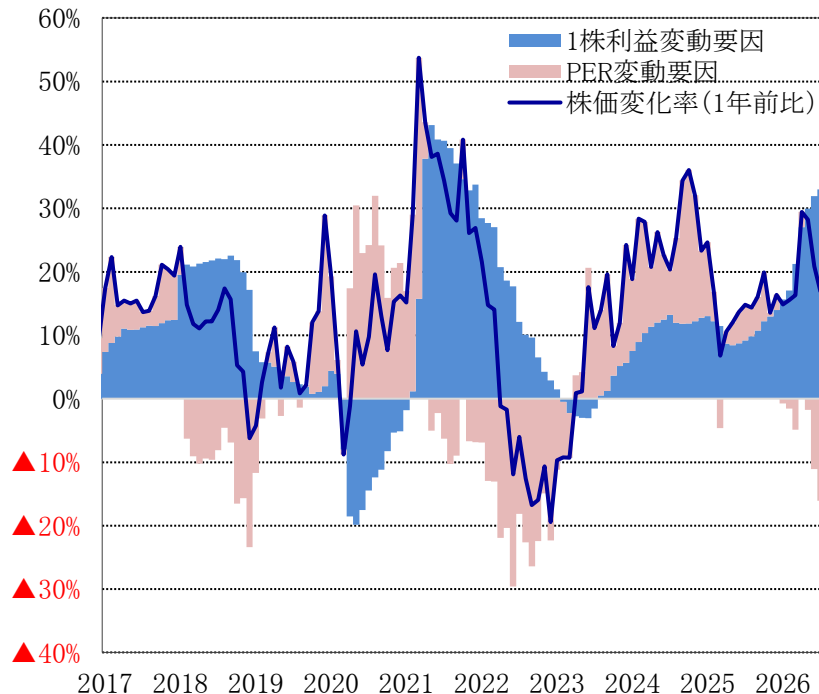
～業績は好調、AI投資懸念は行き過ぎ、押し目買い好機～

2026年7月30日

- ・7月の相場は業績好調が引き続き確認された半面、一部の人気株の需給悪化が進んだ。またAI投資増加に対する不安が下押し材料となったものの、好調な業績見通しは今後も相場の強力な下支えとなる見通し。
- ・逆張り指標として知られる米個人投資家のセンチメントが悪化し、反発のサインを示唆。安定した金融環境や米国の底堅い景況感が確認されれば、足下で調整したハイテク株にも早晚押し目買いが入り、米国株は徐々に落ち着きを取り戻し、底堅く推移することが想定される。押し目買いの好機と捉える。

S&P500は業績好調もPER低下で軟調に

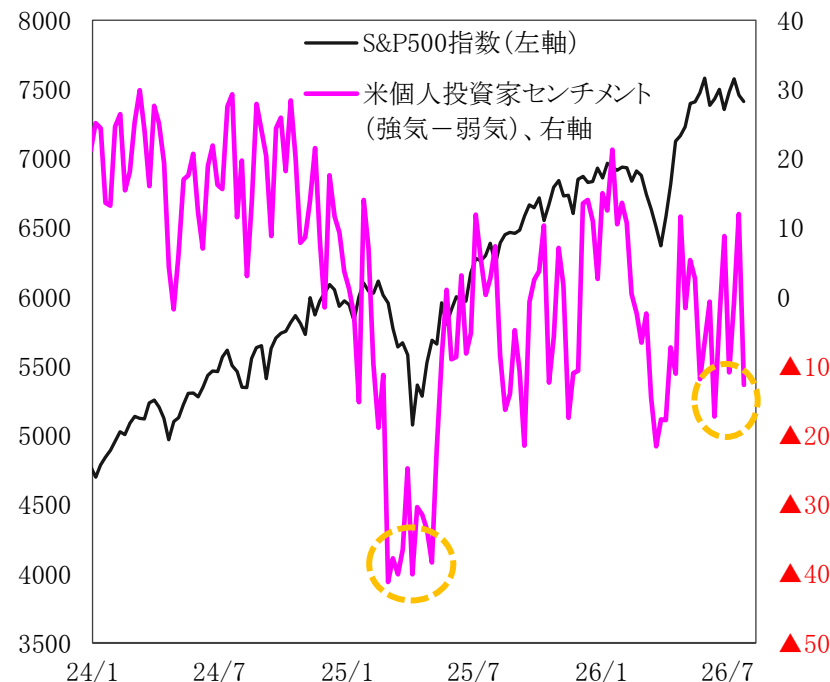
<S&P500株価変化率を予想1株利益増減率とそれ以外(PER変動)に分解>



各種資料より岩井コスモ証券作成

投資家心理は弱気に振れた時に買い場を提供

<S&P500指数と米個人投資家センチメント指数>



AAII(全米個人投資家協会)等・各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

播陽証券

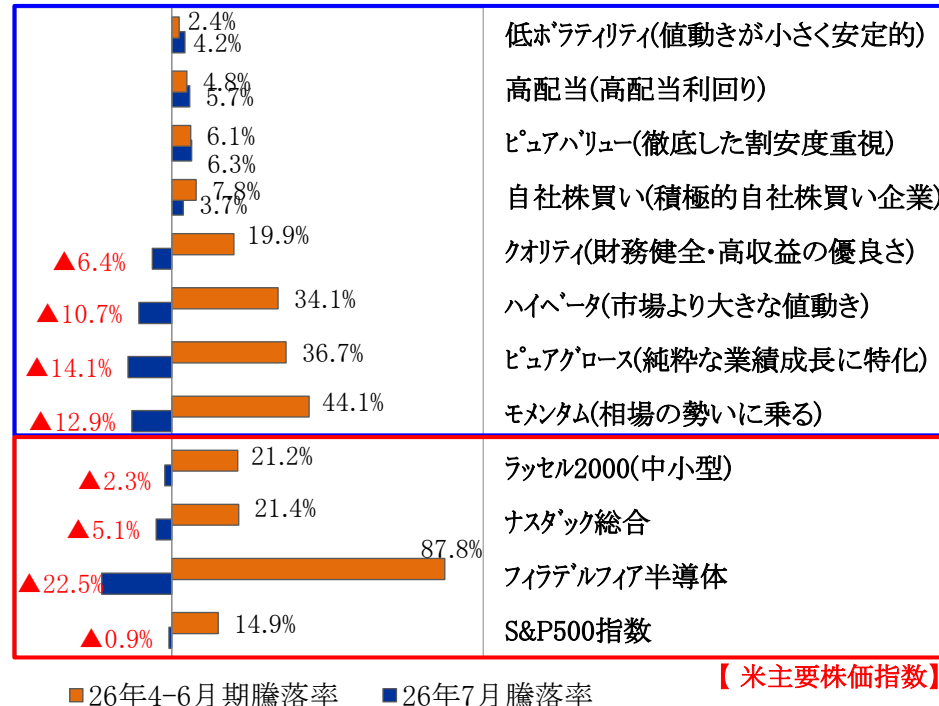
・7月は投資ファクター別ではモメンタム株(値動きが良好な銘柄群)が売られる一方、バリュー株が買われる展開となった。

・ローテーションが活発化した要因には、半導体・AI関連がその他に比べ一時極端に買われ過ぎたことに加えて、AI投資の持続性に対する懸念が浮上したことが考えられる。しかしAIの実需は依然として強固で、バリュエーションの調整が相当程度進んだことから、再び半導体やAI関連に押し目買いが入る展開が期待される。

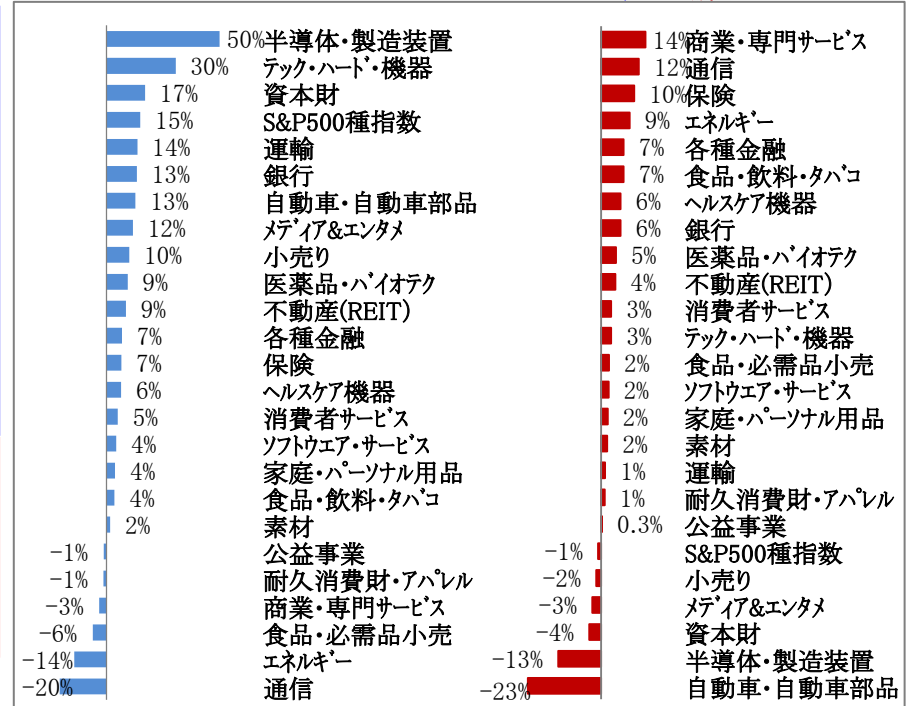
米主要株価指数とS&P500ファクター(銘柄属性)指数

半導体が急落の一方、通信・ソフトウェア等が好調

【S&P500構成銘柄のファクター指数】



< S&P500と24産業グループの騰落状況(4-6月期・7月騰落率) >



各種資料等より岩井コスモ証券作成

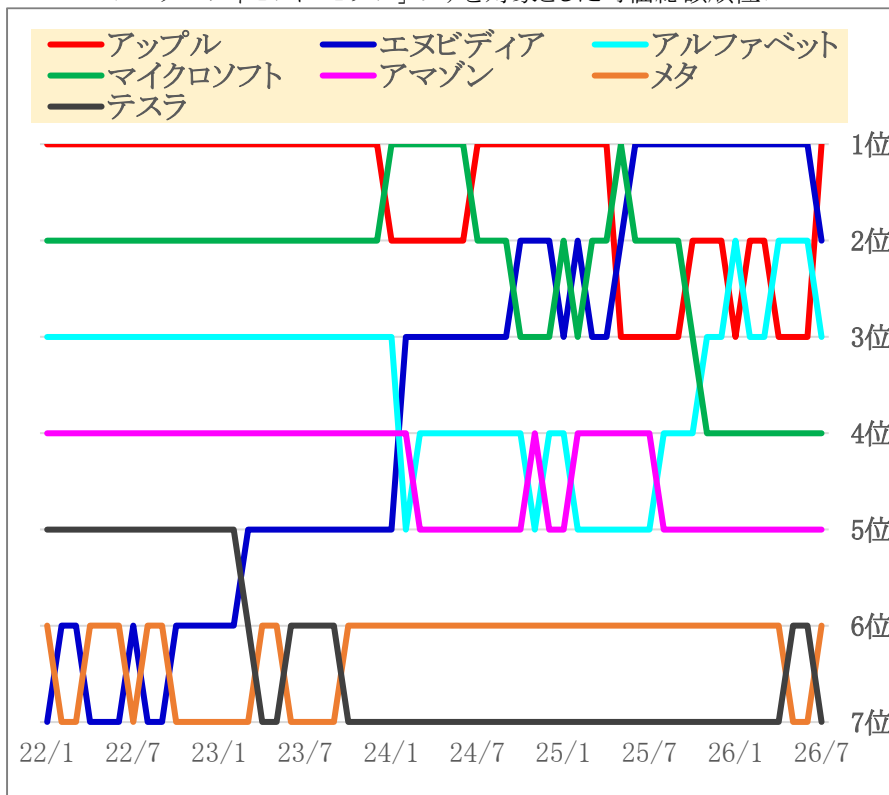
各種資料より岩井コスモ証券作成 注：26年7月騰落率は7月28日時点

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・2022年11月末の「チャットGPTの一般公開」後、AI分野の覇者を予想して米大手ハイテク企業の時価総額・順位は大きく変動、マイクロソフトやエヌビディアが首位に立ったが、再びアップルが首位に返り咲いた。
- ・AIインフラ構築の設備投資負担が大きいハイパースケーラー各社に比べてアップルは身軽であり、大型ハイテク株の中でのディフェンシブ性を有している点が評価されている。

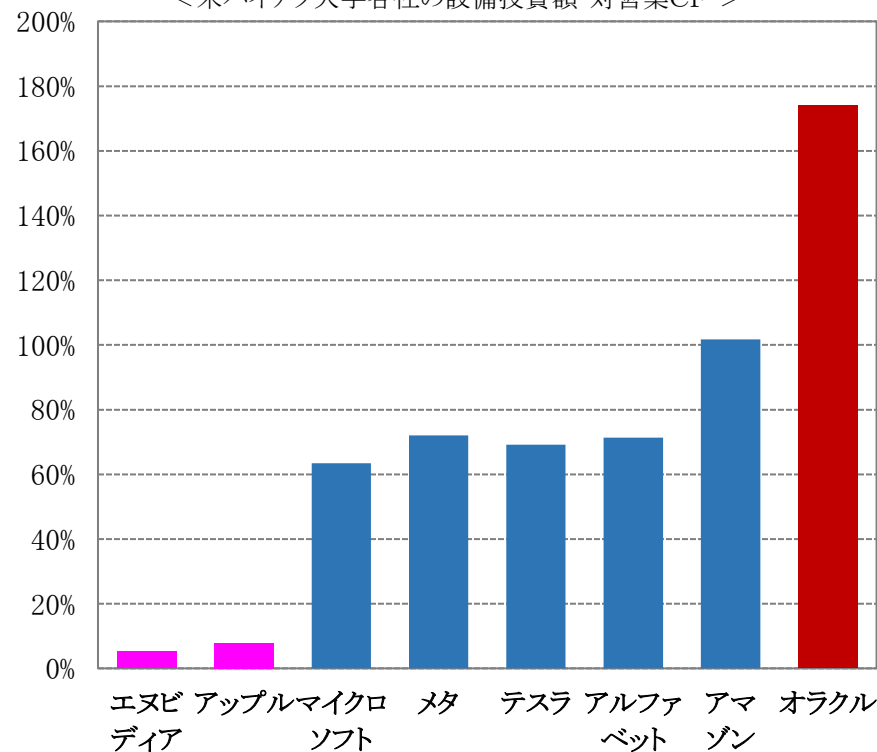
アップル、時価総額首位に再浮上

<「マグニフィセント・セブン」のみを対象とした時価総額順位>



設備投資額負担の大きい企業の株価が低調に

<米ハイテク大手各社の設備投資額・対営業CF>



各種資料より岩井コスモ証券作成 注：26年7月の時価総額は7月28日基準

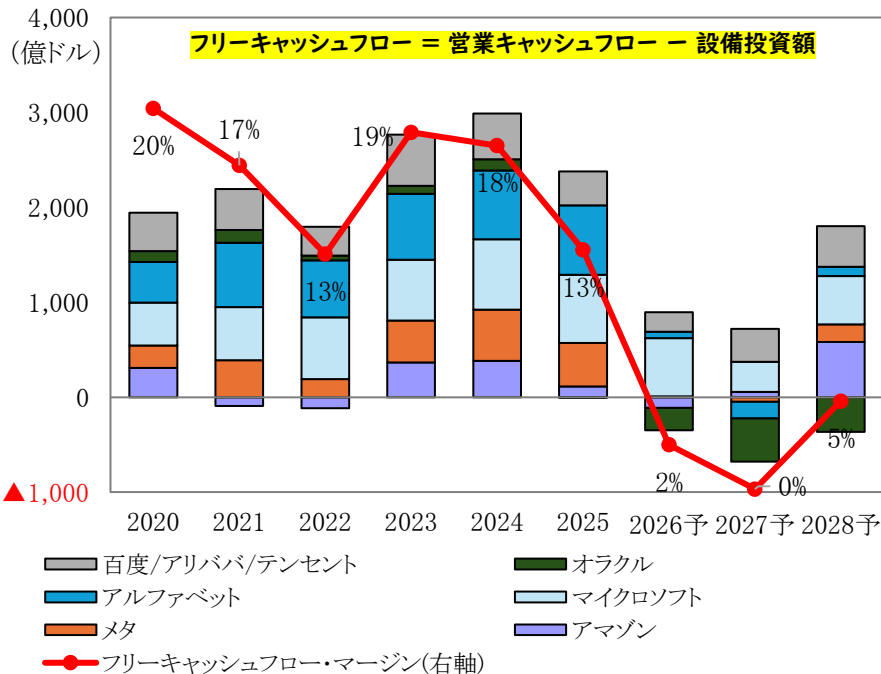
出所：会社資料等各種資料(7月28日時点、過去4四半期累計ベース)

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・ハイパースケーラーの巨額なAI投資に対する回収懸念が高まるなか、足元のフリーキャッシュフロー(純現金収支)の悪化や資金調達コストの上昇が嫌気され、株価の上値を抑える要因となった。
- ・しかし、市場予測では、2027年半ば以降に営業キャッシュフローが拡大、AI投資の本格的な収益貢献が始まると見込まれている。今後のAI投資の収益化の道筋をいち早く明確に示せる企業ほど、株価の出直りも早いと考えられる。

本格的な収益化に向け2027年頃に不安解消か

< 米中ハイパースケーラーのフリーキャッシュフロー推移(26年以降は市場予測) >



テクノロジー業種の相対的な信用度が低下した

< 北米投資適格級企業の国債に対する上乗せ金利(全業種・テクノロジー業種) >

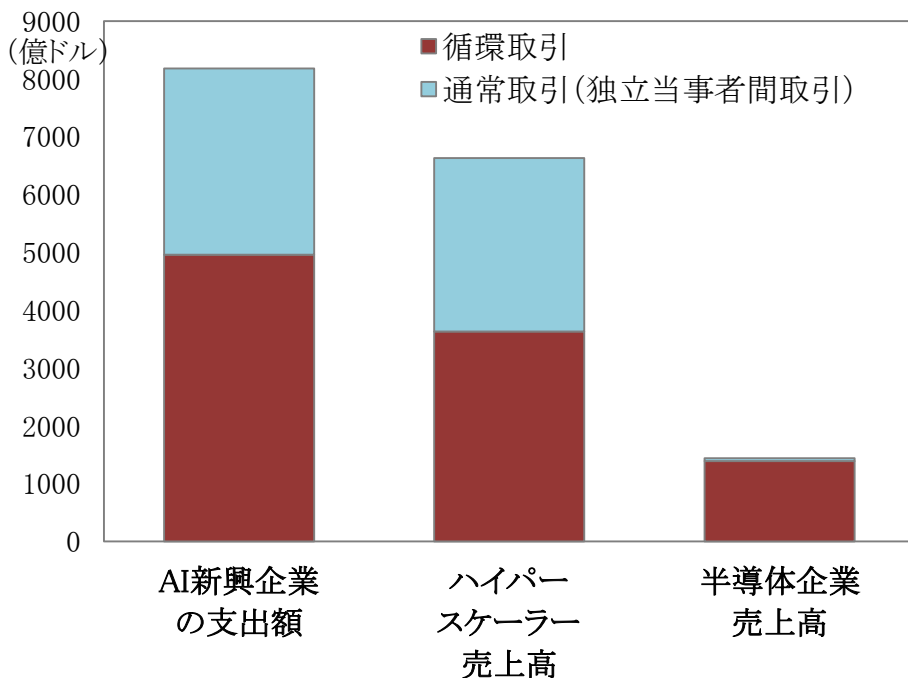


投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・BIS(国際決済銀行)がAI新興企業、ハイパースケーラー、半導体企業間における「循環取引」の拡大に警鐘を鳴らしたことで、市場ではAI投資の持続可能性やバブル懸念に対する警戒感が高まった。
- ・一方で、生成AIサービスを巡っては、企業や消費者からの利用拡大に伴う外部からの実需も急増している。足元の巨額投資はこれら実需に裏付けられたインフラ構築の側面が強く、事態が深刻化するリスクは限定的と考えられる。

AIの循環取引の拡大にBISが警鐘

<AI新興企業/ハイパースケーラー/半導体企業の金融取引を分類>



出所：BIS(国際決済銀行)

外部の実需が支えるベンダーファイナンスなら問題ないはず

<AIエコシステムにおける実需主導のベンダーファイナンス>

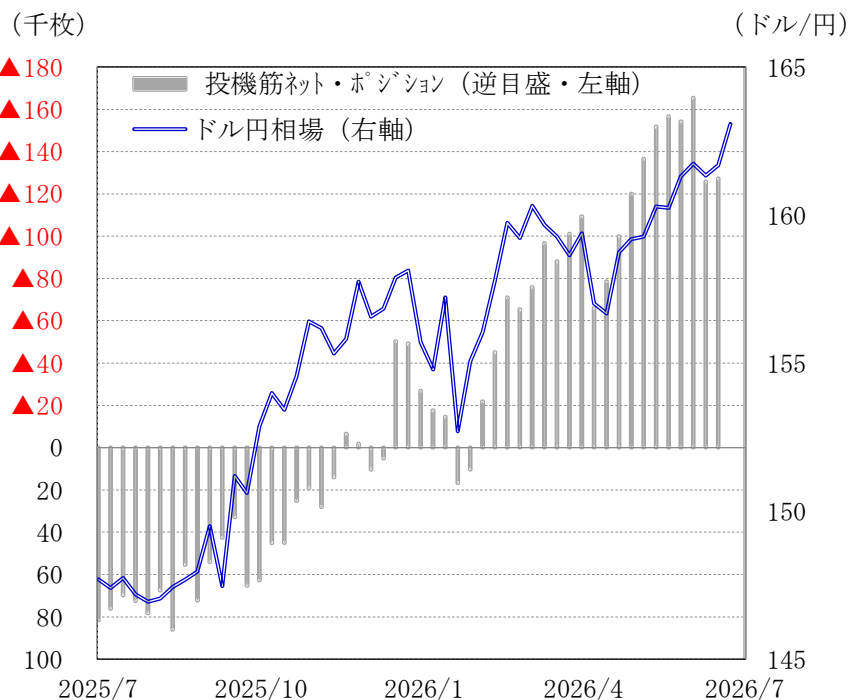


各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

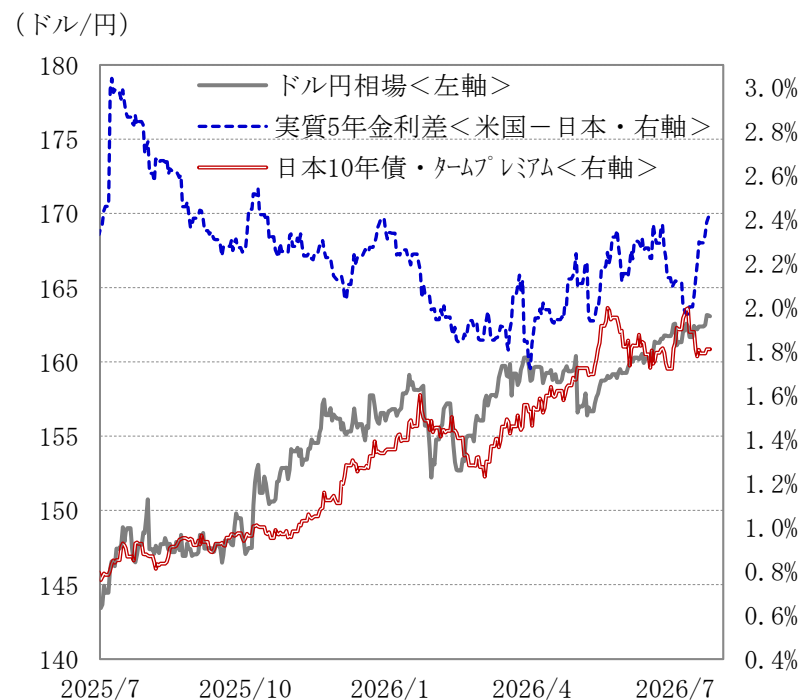
- ・高市首相の骨太方針で、財政規律が軽視されているとの懸念に加え、中東情勢の緊迫に伴う有事のドル買いからドル円は163円台の後半で推移している(7月27日時点)。
- ・当局の介入の有無が焦点となる中、投機筋は、依然として円ショートを積み増している(下左グラフ)。
- ・ドル円相場は、日本のタームプレミアムと強く連動、日本の利上げの遅れを警戒している模様(下右グラフ)。

投機筋の円売りポジションは高水準



各種資料より岩井コスモ証券作成

日本国債のターム・プレミアムがドル円相場を左右する展開

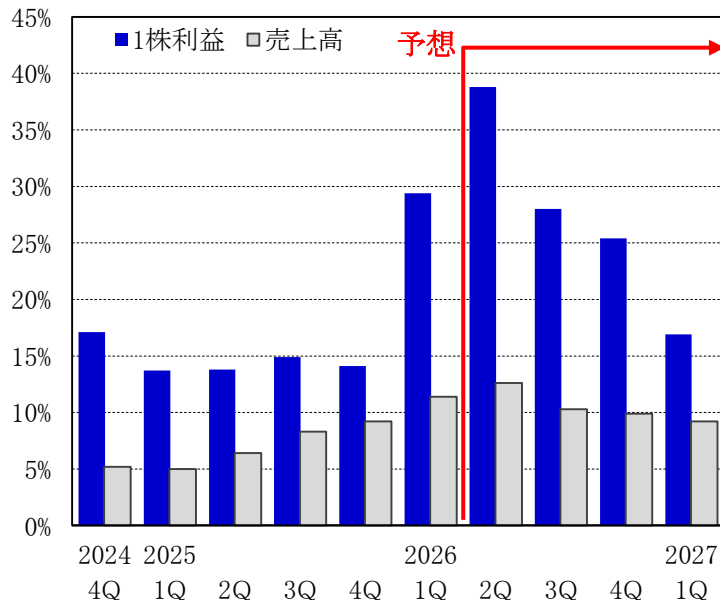
各種資料より岩井コスモ証券作成
注：7月23日時点

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・7月半ばから本格化した26年第2四半期(4-6月期)業績発表では、S&P500構成企業の1株利益は、7月24日時点で前年同期比38.8%増(エネルギー業種を除くと同35.3%増)と、利益伸びの加速が見込まれる。
- ・26年通期の1株利益は前年比+29.6%と、前年(+11.8%)から成長ペースが大幅に加速する予想となっている。AIやDXの導入による業務効率化・生産性向上が、企業全体の利益率を押し上げるフェーズへ移行しつつある。現在の強気な業績見通しをさらに上振れさせる強力な原動力となる可能性がある。

順調な利益成長を見込む

< S&P500指数・1株利益と売上高の増減率(前年同期比) >



LSEG(旧リフィニティブ)のデータより岩井コスモ証券作成
注：7月24日時点

S&P500指数・セクター別1株利益増減率(前年同期比)

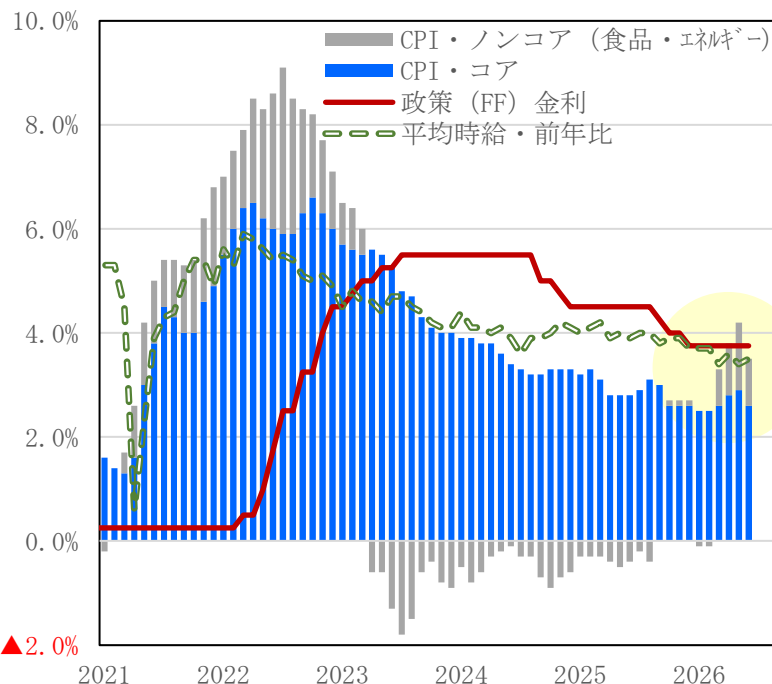
	2026年 2Q	3Q	4Q	2027年 1Q
S&P500	38.8%	28.0%	25.4%	16.9%
消費(裁量)	6.9%	2.5%	14.3%	▲4.8%
消費(必需)	6.2%	5.2%	7.7%	7.3%
エネルギー	120.3%	79.3%	64.8%	51.6%
金融	21.9%	5.2%	11.0%	8.6%
ヘルスケア	▲18.0%	9.0%	14.9%	20.7%
資本財	13.7%	15.4%	3.7%	16.8%
素材	35.7%	37.0%	39.4%	18.5%
不動産	6.7%	3.5%	4.3%	4.6%
テクノロジー	66.7%	59.6%	51.0%	44.9%
電気通信	112.1%	51.4%	10.9%	▲20.0%
公益	9.5%	7.5%	17.9%	1.8%

LSEG(旧リフィニティブ)のデータより岩井コスモ証券作成
注：7月24日時点

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・7月のFOMCは政策金利を3.50～3.75%で据え置いた。
- ・CPIは食品・エネルギー価格の上昇に伴い再び上昇しているが、コア(除・食品・エネルギー)は落ち着きを取り戻しつつあり、雇用統計で示された平均時給も低下傾向を示している(下左グラフ)。
- ・2年金利は上昇傾向にあるが、期待インフレ率は落ち着きつつあり、実質金利が金利上昇の主因であり、金融市場はインフレに関して厳しい見方をしていない(下右グラフ)。

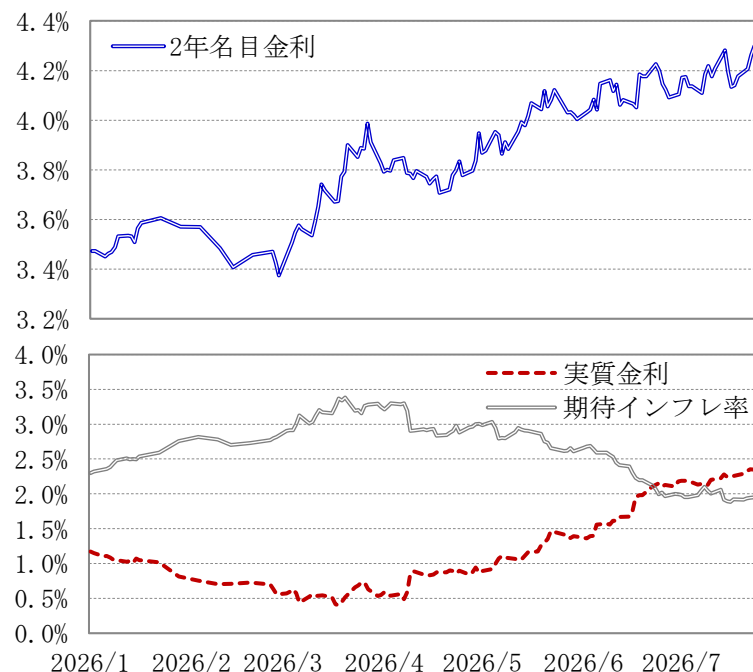
コアCPI・平均時給の低下トレンドが鮮明



▲2.0%

各種資料より岩井コスモ証券作成

金融市場は期待インフレ率の低下を予想



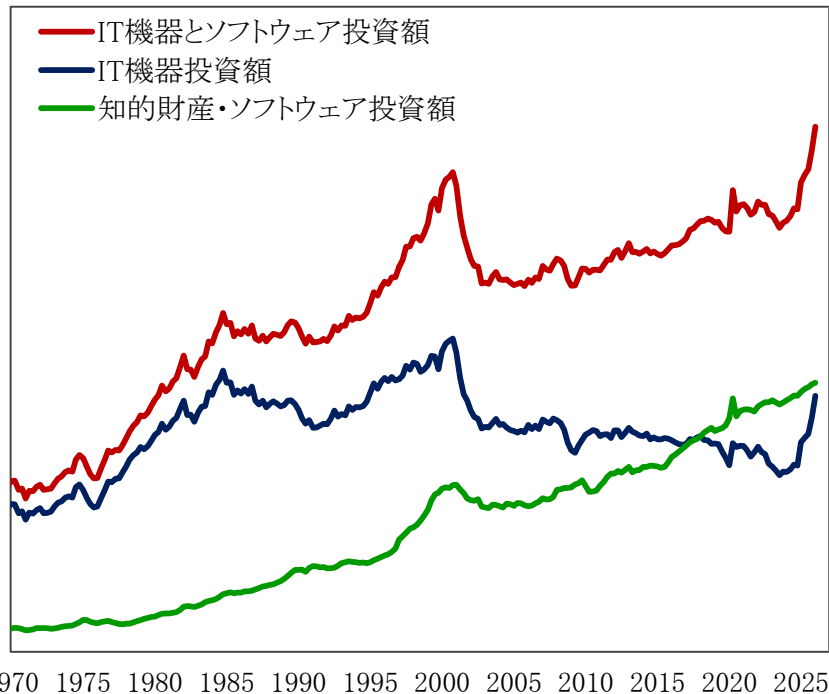
各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・26年1-3月期の米GDP(確定値)は前期比年率2.1%増(改定値は1.6%増)、家計においては資産効果が続く上位層と物価高に苦しむ下位層とで明暗分かれ「K字型経済」が進む中、消費全体はやや息切れ症状。その一方、企業の設備投資はAI関連投資が大きく寄与する形で成長要因の7割を占めた。
- ・IT設・ソフトウェアへの投資額の対名目GDPは、インターネット勃興期の2000年前後を上回る水準となる程、AIに対するニーズや期待は高い、今後は投資の持続性や成果を見定めるフェーズに移行するとみられる。

企業のIT設備投資はインターネット勃興期を上回る盛り上がり

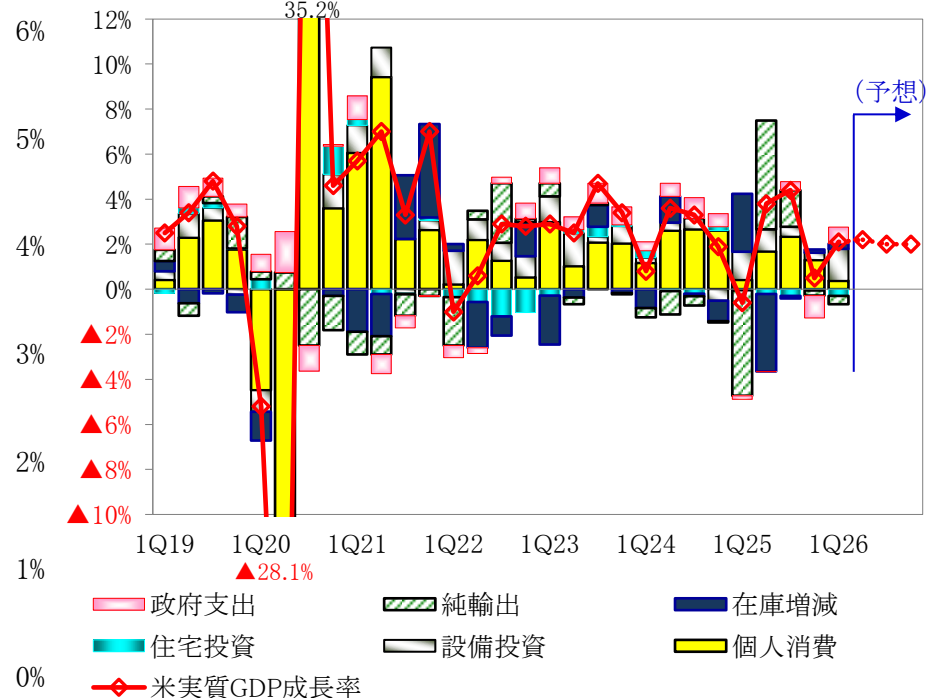
< 米国におけるIT機器とソフトウェア投資(対GDP比) >



米商務省等・各種資料により岩井コスモ証券作成

米経済は企業投資が下支え要因に

< 米実質GDP成長率と需要項目別・寄与度 >



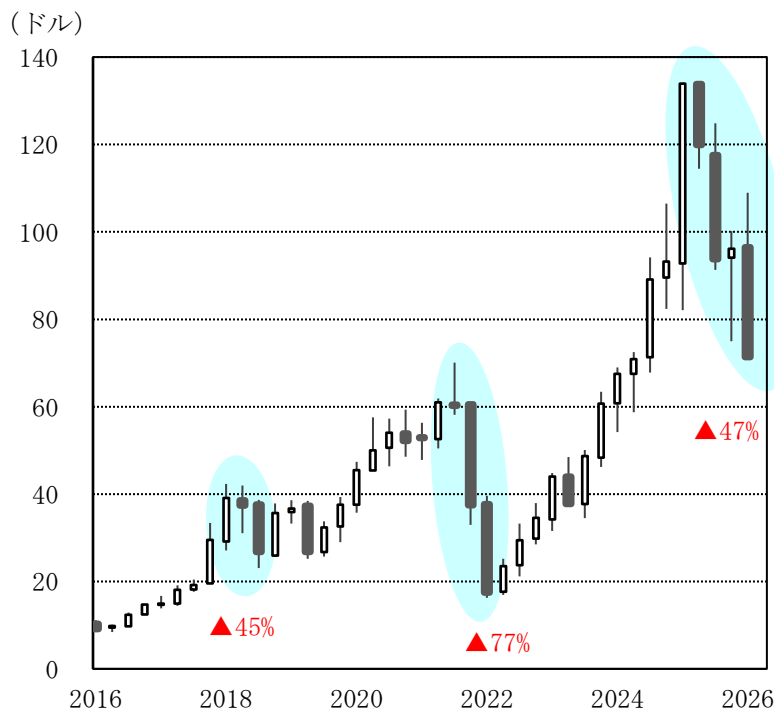
米商務省等・各種資料より岩井コスモ証券作成

注：予想はエコバist・コンセンサス(7月28日時点)、四半期データ

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

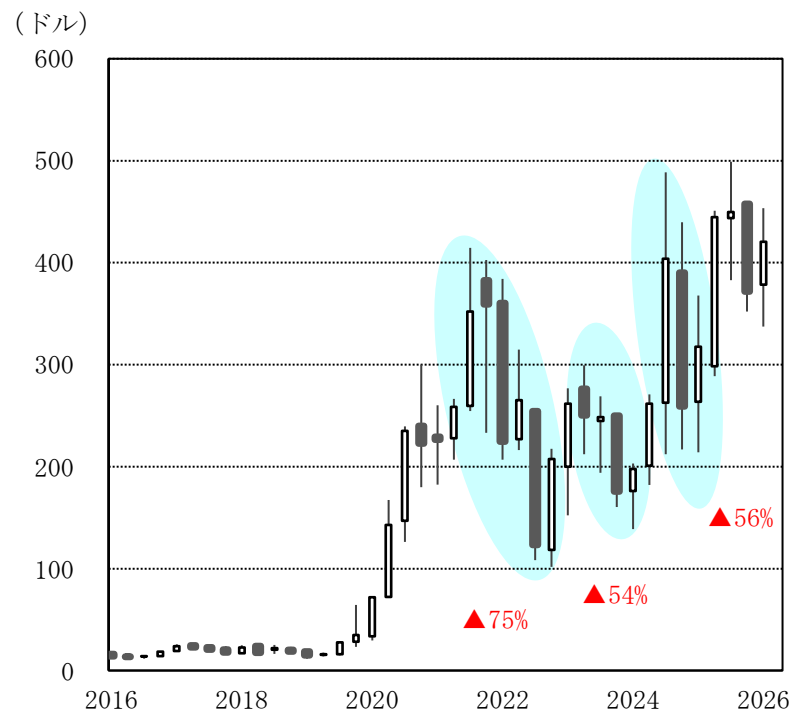
- ・米国IT株の中には、株式公開以降、株価が10倍、100倍、1000倍以上になった銘柄は少なくない。
- ・しかし、株価は一本調子で上昇するのは稀であり、急騰・急落を繰り返して大幅高となる(下・左右グラフ)。
- ・急成長株の株価が急騰後、しばしば急落することがあるが、「短期は需給、長期は業績」を認識した上で、長期的な視点での投資が重要と考える。

ネットフリックス(NFLX)
急落を何度も経験、株価は10年で10倍以上



各種資料より岩井コスモ証券作成

テスラ(TSLA)
急落を何度も経験、株価は10年で約40倍



各種資料より岩井コスモ証券作成

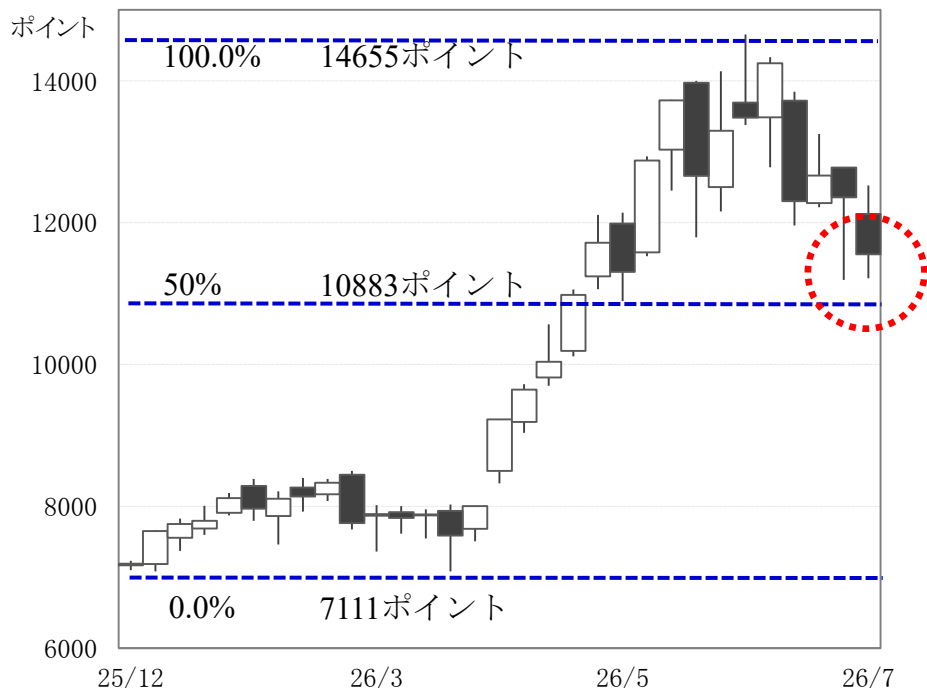
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・米国の主要な半導体株で構成するSOX指数は7月27日に2.2%下落、今年3月の安値から6月の高値までの上昇幅に対して半値押しの水準に接近。終値は「弱気相場入り」とされる高値から20%超の下落となった。しかし、これは中長期視点で捉えれば、買いの好機の到来と捉えたい。

・過去15年間(2011～2025年)のデータを見ると、高値から20%以上下げた時点ですぐに買いを入れた時の1ヵ月、3ヵ月、6ヵ月、12ヵ月後のいずれの期間でもリターンはプラスになる確率が高かった。

SOX指数、半値押し水準でリバウンドに期待

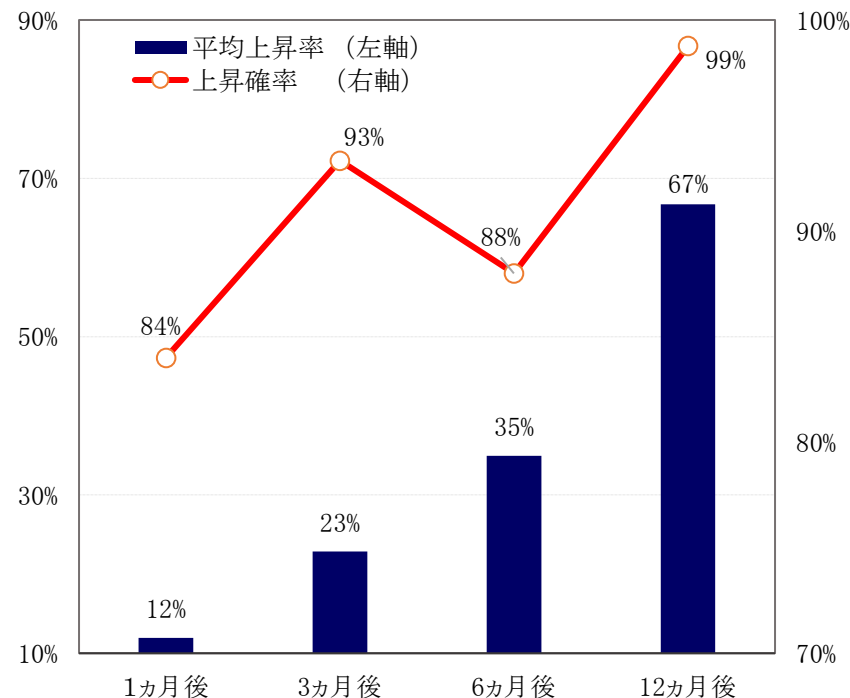
< 半導体SOX株指数：年初からの株価推移(週足) >



各種資料より岩井コスモ証券作成

半導体株が高値から20%下落時は買いの好機

< 半導体SOX指数のパフォーマンス(2011～2025年) >

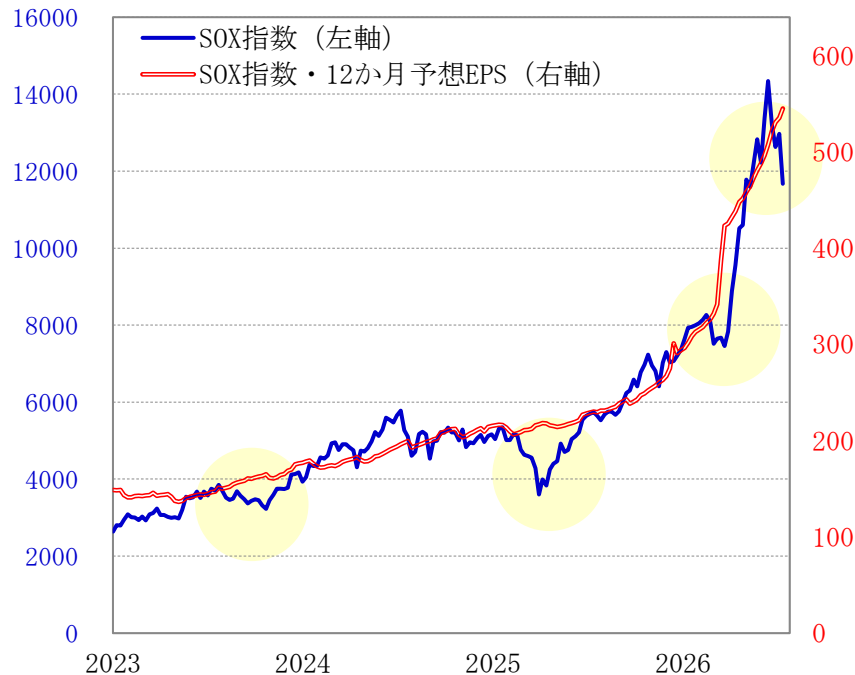


各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・SOX指数は7月に急落したが、1株利益 (EPS) 予想は右肩上がりで上昇している。
- ・SOX指数と1株利益 (EPS) 予想は、乖離する局面もあるが、概ね同じトレンドを描いている (下左グラフ)。
- ・加えて、半導体メモリー株は、①コモデティ→戦略物資、②スポット契約→長期契約、③シリコン・サイクル→スーパー・サイクル、の3つの観点から、PER拡大が期待できるとみる (下右コメント)

短期は需給、長期は業績



各種資料より岩井コスモ証券作成

半導体メモリー株のPER拡大に期待

メモリー半導体 = コモデティ → 戦略物資

スポット取引 → 長期契約

将来の業績見通しがよりクリアになると・・・

リスク低下、リスクと予想PERは逆相関

現在の割安な予想PERが拡大

マイクロン・予想PER 13倍 (SOX 28倍)、予想PEG 0.1倍

2つのキーワード

- ・シリコン・サイクル → スーパー・サイクル
- ・循環 (シクリカル) 株 → 成長 (グロース) 株

各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

・GARP銘柄とは「Growth At a Reasonable Price(割安に放置されている成長株)」のことで、業績成長性と株価指標の割安感を兼ね備えたもの。半導体株は需給悪主導の下げによって魅力的なGARP銘柄となった。

フィラデルフィア半導体指数構成・時価総額上位銘柄(1～15)

↓ Rank

No	企業名	概要	52週 高値 下落率	年初来 騰落率	直近 株価 (7/28)	時価 総額 (7/28)	今後3年 増収率 (年率)	今期 予想 PER	来期 予想 PER	ROE (過去12ヵ 月)
1	エヌビディア(NVDA)	AI半導体で世界を牽引するファブレス企業	▲16.7%	5.6%	\$197.01	4兆7,676億ドル	+47%	22.1倍	15.3倍	114.3%
2	台湾積体電路製造(TSM)	世界最大の半導体受託製造(ファブトリ)	▲18.1%	29.1%	\$392.31	2兆0,347億ドル	+34%	23.8倍	18.2倍	40.6%
3	ブロードコム(AVGO)	通信・ネットワーク半導体とソフトの大手	▲23.0%	10.1%	\$380.91	1兆8,122億ドル	+53%	32.9倍	19.8倍	37.3%
4	マイクロン・テクノロジー(MU)	米国を代表するDRAM・NANDメモリ大手	▲34.6%	187.5%	\$820.53	9,267億ドル	+94%	11.2倍	5.4倍	66.6%
5	AMD(AMD)	CPU・GPUを展開する大手ファブレス企業	▲22.2%	112.3%	\$454.62	7,413億ドル	+45%	61.3倍	33.5倍	8.2%
6	ASMLホールディング(ASML)	半導体露光装置(EUV等)を独占する企業	▲20.9%	48.0%	\$1,582.95	6,144億ドル	+26%	38.1倍	27.2倍	53.9%
7	インテル(INTC)	伝統的なCPUに強みを持つ総合半導体メーカー	▲39.4%	133.9%	\$86.30	4,353億ドル	+15%	59.8倍	44.3倍	—
8	アプライト・マテリアルズ(AMAT)	世界トップシェアの総合半導体製造装置メーカー	▲35.6%	85.4%	\$476.46	3,783億ドル	+23%	38.3倍	27.9倍	39.7%
9	ラムリサーチ(LRCX)	エッチング工程に強みを持つ製造装置メーカー	▲38.5%	57.5%	\$269.61	3,372億ドル	+26%	47.4倍	32.9倍	66.8%
10	アーム・ホールディングス(ARM)	スマホ向けCPU設計資産(IP)を提供する企業	▲45.9%	123.9%	\$244.74	2,614億ドル	+28%	112.0倍	80.6倍	12.0%
11	テキサス・インスツルメンツ(TXN)	アナログ半導体と組み込みプロセッサの最大手	▲17.0%	59.7%	\$277.07	2,530億ドル	+15%	32.9倍	27.1倍	35.0%
12	KLA(KLAC)	半導体ウェハーの欠陥検査・計測装置の世界首位	▲37.9%	57.0%	\$190.80	2,492億ドル	+19%	37.4倍	30.1倍	95.0%
13	アナログ・デバイセズ(ADI)	高性能アナログ・ミックスドシグナル半導体大手	▲17.9%	34.9%	\$365.83	1,782億ドル	+17%	29.4倍	24.2倍	9.6%
14	クアルコム(QCOM)	スマホ向け通信半導体(SoC)を牽引する大手	▲37.3%	▲4.8%	\$162.88	1,717億ドル	+4%	15.1倍	14.9倍	36.1%
15	マーベル・テクノロジー(MRVL)	データインフラや通信向け半導体を手掛ける企業	▲47.1%	105.3%	\$174.47	1,526億ドル	+43%	43.1倍	25.1倍	16.0%

その他、半導体関連企業(ストレージ、EDA＝電子製品開発ソフト等)

—	サンディスク(デラウェア)(SNDK)	WDCから独立再上場したフラッシュメモリ大手	▲53.4%	361.7%	\$1,096.10	1,623億ドル	+97%	16.6倍	5.5倍	39.3%
—	ウェスタンデジタル(WDC)	NAND事業分離後の大容量ハードディスク専業大手	▲42.0%	169.1%	\$463.51	1,696億ドル	+38%	46.7倍	24.5倍	86.2%
—	シーゲイト・テクノロジー(STX)	大容量ハードディスク(HDD)を展開する世界的大手	▲34.7%	171.4%	\$747.30	1,676億ドル	+35%	24.0倍	15.9倍	—
—	シノプシス(SNPS)	半導体設計用ソフトウェア(EDA)の世界最大手	▲41.1%	▲18.3%	\$383.82	735億ドル	+17%	26.0倍	22.3倍	3.8%
—	ケイデンス・デザイン(CDNS)	EDAツールと半導体設計資産(IP)を提供する大手	▲17.3%	10.3%	\$344.72	951億ドル	+15%	42.4倍	36.3倍	23.2%
—	MKS(MKSI)	半導体製造プロセスの精密制御・計測機器の大手	▲36.2%	78.5%	\$285.31	193億ドル	+15%	24.2倍	18.5倍	12.7%

各種資料より岩井コスモ証券作成

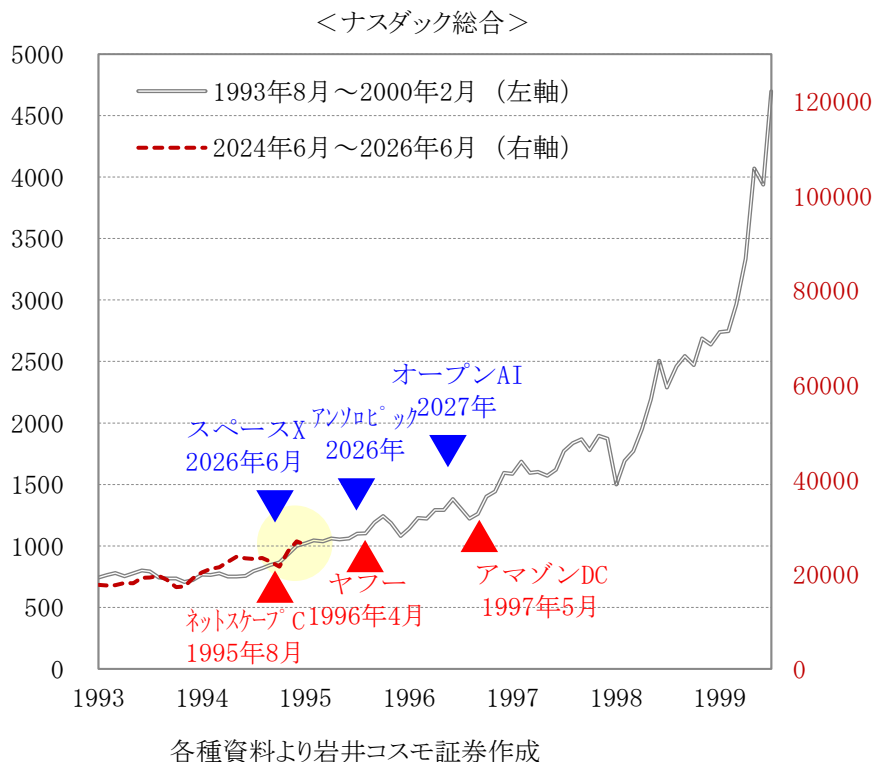
注：株価・業績指標は7月28日基準、業績予想はアナリストコンセンサス

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

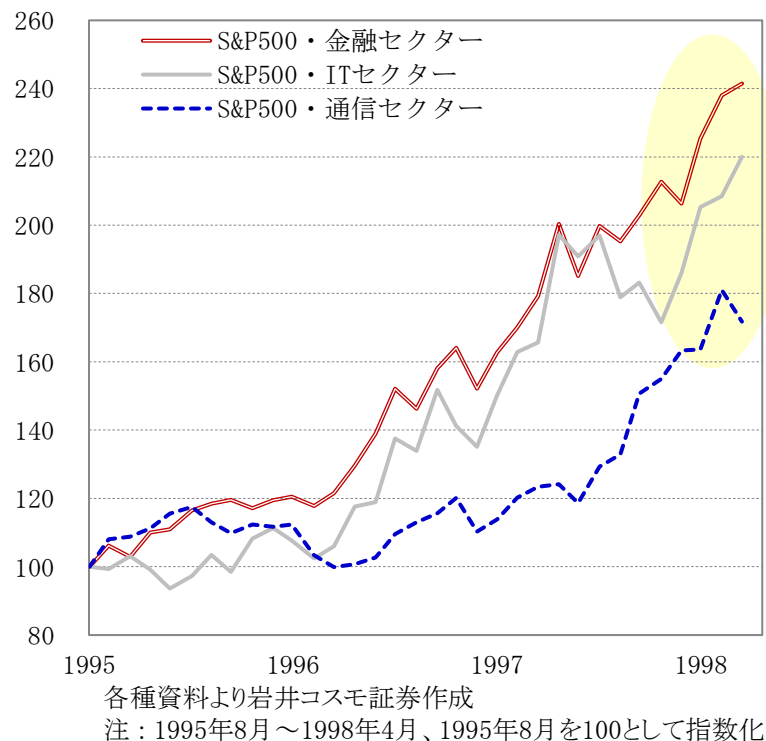
播陽証券

- ・スペースXは6月12日にIPO（新規株式公開）を実施、大規模言語モデル開発のアンソロピック社は年内、同オープンAI社は2027年のIPOが見込まれている。
- ・1990年代半ば、注目の3社がIPOを実施、株価はその後上昇トレンドを描いた。大型IPOが当時と同様の株価の押し上げ要因になると期待したい（下左グラフ）。
- ・当時、ITセクター、通信セクターより、金融セクターの上昇が顕著であったことには留意したい（下右グラフ）。

大型IPO・3連発、1990年・相場の再来か？



大型IPO・3連発の局面では 金融はIT・通信より上昇

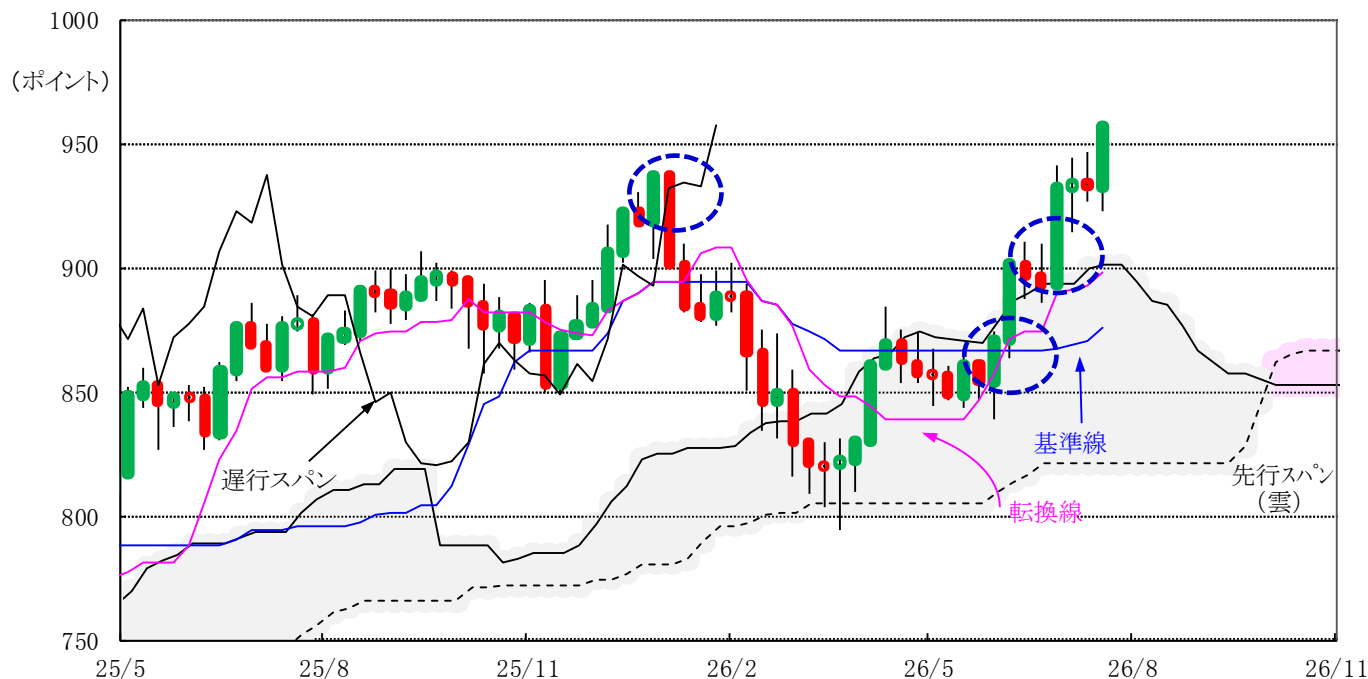


投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・ S&P500金融株指数は一時、26年1月以来の高値を更新した。7月には、ゴールドマンサックス、モルガンスタンレー、JPモルガン・チェース等、高値更新する銘柄が少なくない。
- ・ 同株指数は一目均衡表(週足)では、強いサインである「三役好転」=①株価の雲上限突破、②遅行線のローソク足上抜け、③転換線の基準線越え、を達成。上昇トレンドに入った可能性が高いとみる。

金融株(週足)、一目均衡表で強いサイン「三役好転」を完成、上昇トレンド入りの可能性

<S&P500金融株指数、週足>

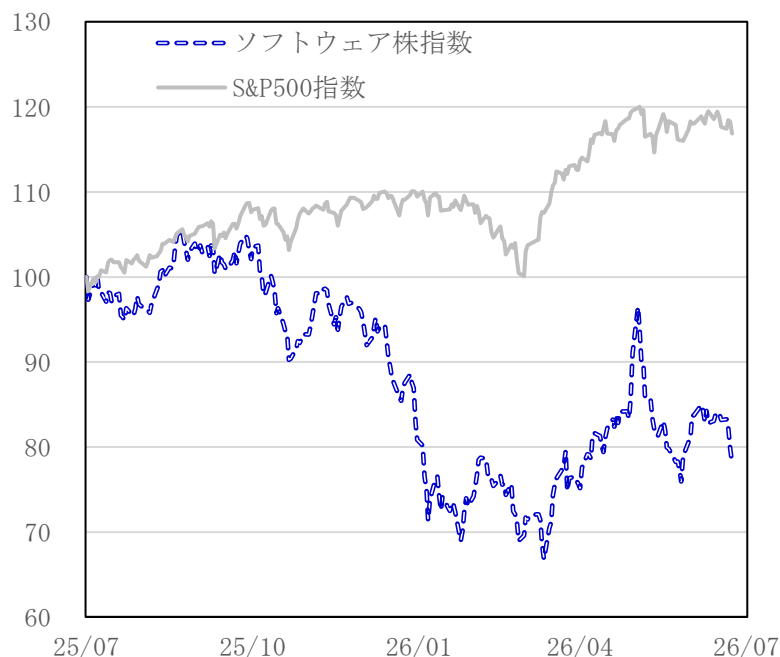


各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

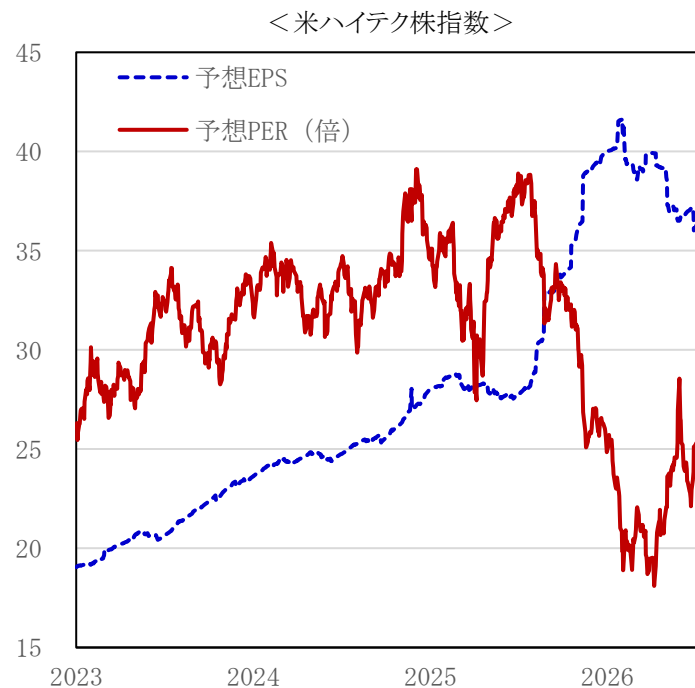
- ・ソフトウェア株は「SaaSの死」の懸念浮上により下落を続けていたが4月で底打ちの様相。
- ・AIによって淘汰の懸念のある一般業務ソフト(CRMやNOWなど)の下落は大きかったが、サイバーセキュリティ関連・データインフラ関連のソフトウェア株は上昇しており、ソフトウェア株内で優劣が分かれる。
- ・API単位コストは低下を続けており、ソフトウェア株全般の収益機会は拡大している。

ソフトウェア株指数はS&P500指数に大きく劣後



各種資料より岩井コスモ証券作成
注：2025年7月末を100として指数化

米ソフトウェア株は歴史的な割安水準



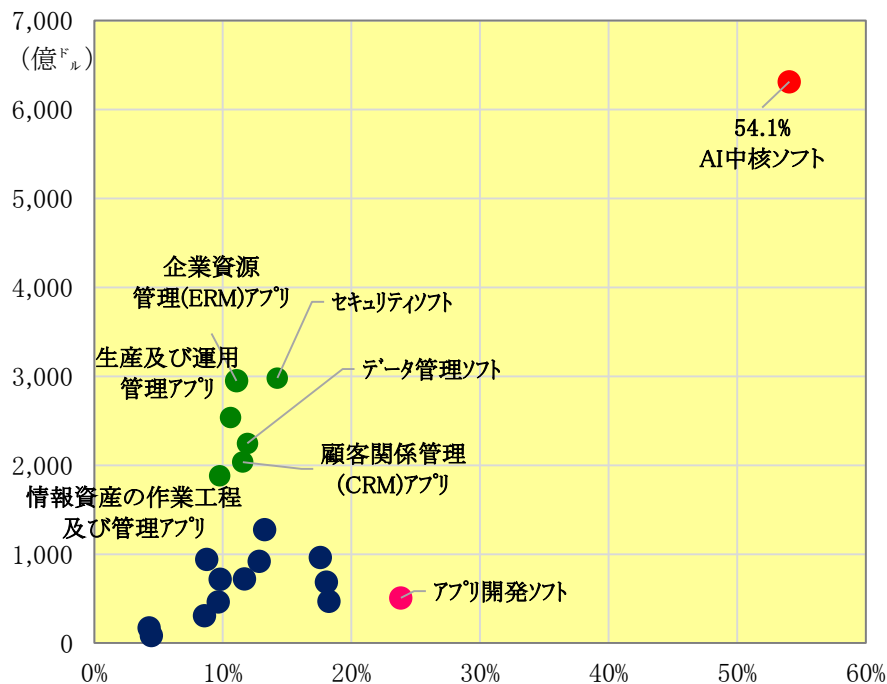
各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・生成AIの普及に伴いソフトウェア業界は激しい環境変化に直面するが、「セキュリティ」や「データ管理」分野を中心にソフトウェア指数の予想PERは18倍で底打ちし、市場は一斉売りから選別物色へと移行しつつある。
- ・AI時代に生き残る条件として基幹システムへの浸透や独自データ保有などが鮮明化している。従来のID課金から脱却した「課金のハイブリッド化」や、現場密着でAIを実装する「FDE(フォワード・デプロイド・エンジニア)モデル」による販売手法等の戦略を導入している企業は、競争力が再評価されるきっかけとなるだろう。

生成AIによるパラダイム・シフトが進行中

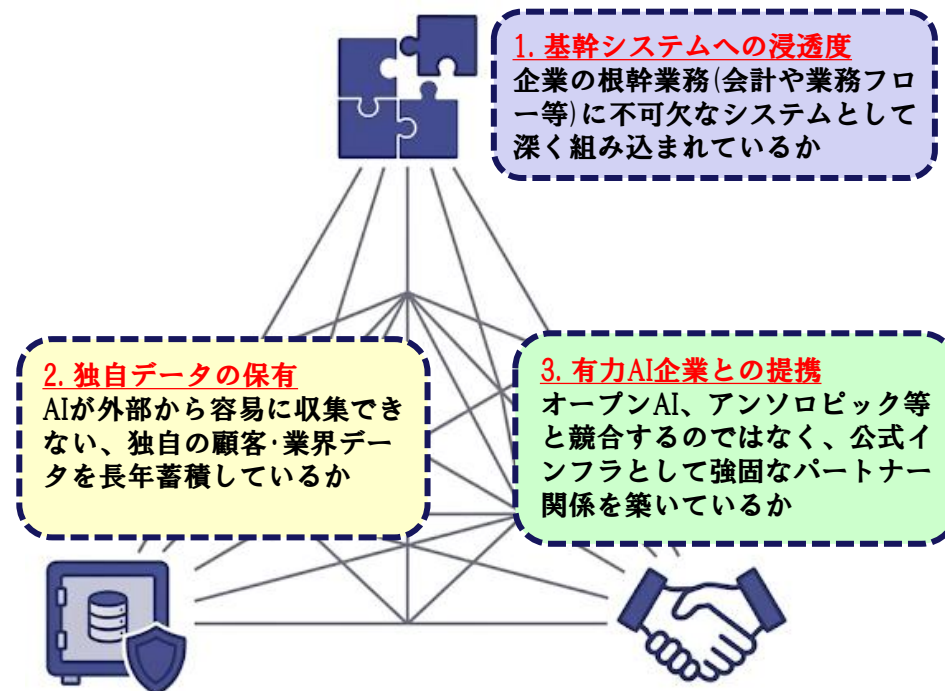
<ソフトウェア:市場規模(2030年)と成長率(2025→30年)>



出所：IDC予測

単なるAI機能追加ではソフトウェアの価値は評価されない

<本格的なAI時代に生き残る3大条件>



各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・6～7月と伝送関連銘柄はそれまで期待先行色が強かったこともあり、特に大きい下落に見舞われた。
- ・計算資源/電力/排熱の問題からも光電融合技術の実装化の実現性は高い。
- ・「プラグブルトランシーバー」→「CPO」→「光チップレット」→「光I/O」→「光半導体」の順に実装されると想定される。現在、「プラグブルトランシーバー」導入が活発だが、次の注目テーマは「CPO」になるとみる。

CPOの主役は外部光源

<基本構造と主要関連銘柄>

注) 銘柄の並びはシェア順(米国株のみ)

<スイッチASIC>

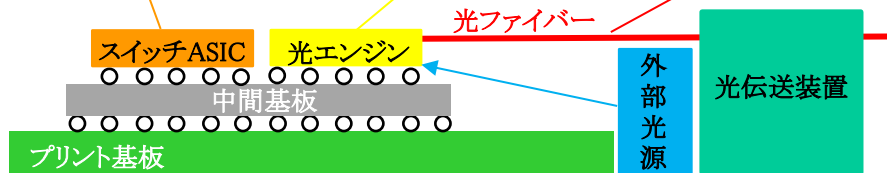
データの演算処理と行先の判別・交通整理をする
AVGO・MRVL・CSCO

<光エンジン>

電気信号⇄光信号の相互変換する
CSCO・AVGO・INTC・MRVL

<光ファイバー>

データ光信号を減退させず伝送する
GLW



<外部光源>

発熱を避けるため離して配置され、光エンジンへ純粋なレーザー光を供給する
LITE・COHR

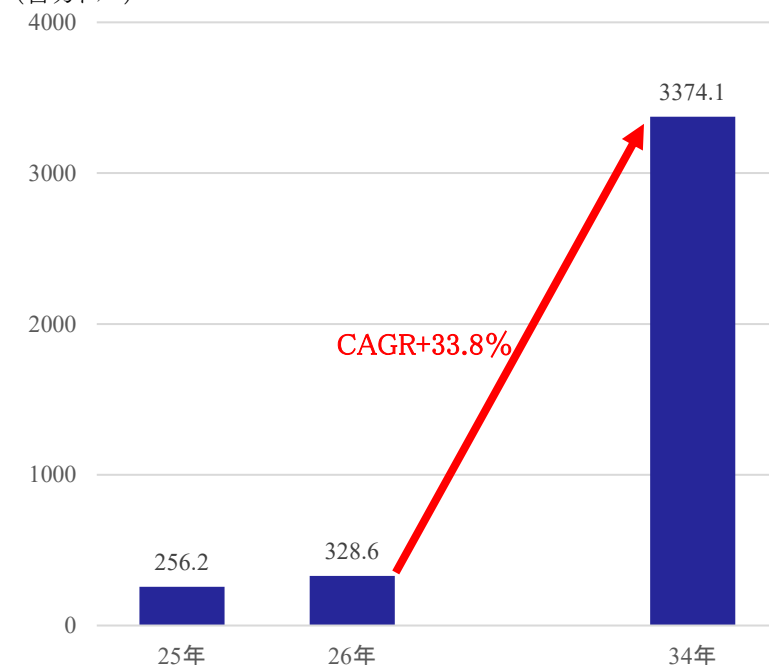
<光伝送装置>

複数の光信号をまとめ・強めて、都市間や海底などの超長距離へ送受信する
CIEN・CSCO

CPO市場は10年で10倍以上

<市場規模・予測>

(百万ドル)



各種資料より岩井コスモ証券作成

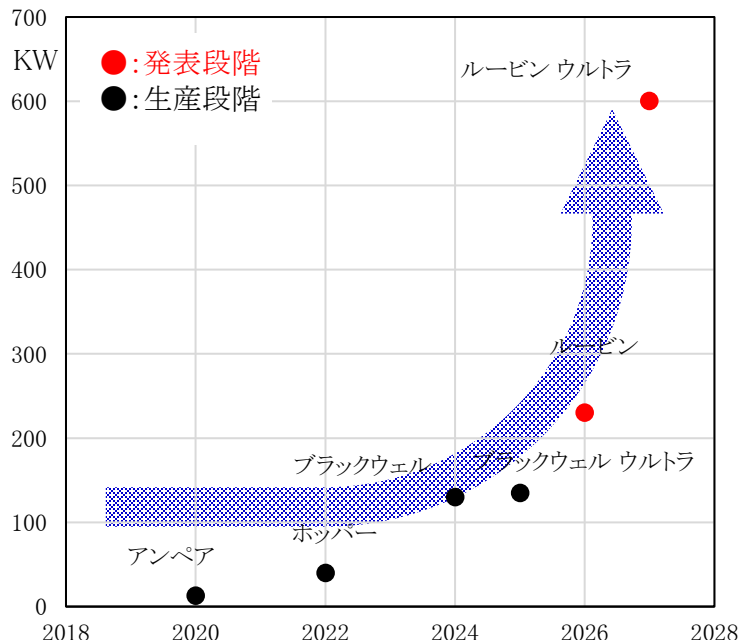
出所: FORTUNE BUSINESS INSIGHTS

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

- ・データセンターのラック毎の消費電力量は増加傾向にある(下左グラフ)。
- ・エヌビディア最新モデルであるルービンウルトラは600kWになると同社CEOがGTCで発言した。
- ・その結果、従来の空冷システムでは冷却能力が限界に達しつつあり、サーバーの過熱は性能低下、故障に直結する恐れが増している。
- ・解決策としてチップ直接冷却(D2C)や液浸冷却などへのシフトが見込まれる。

エヌビディアのGPU消費電力量(ラック毎)

<モデル進化に伴い消費電力が上昇傾向>



空冷・液冷技術と主要企業

<20kWから液冷への移行が視野に>

冷却方式	対応電力密度	技術的特徴	主要企業
空冷(一般)	液冷への移行閾値は一般に約20kW/ラック 最大50kW/ラックまで対応可能という声も	成熟した技術、低コスト	バーティブ(VRT) トレイン・テクノロジーズ(TT) キャリア・グローバル(CARR)
チップ直接冷却 単相	15kW/ラック~	CPU/GPUのヒートスプレッダに直接コールドプレートを着着し、水-グリコール系冷媒で熱を運ぶ ファン電力を最大80%減	バーティブ(VRT) スーパーマイクロ(SMCI) イートン(ETN)
液浸冷却 単相	20~100kW超/ラック	サーバー全体を誘電性液体に浸すポンプで循環させ外部熱交換器で放熱 ファン完全撤廃可能	ジーアールシー(未上場) リキッドスタック(未上場) バーティブ(VRT) イートン(ETN)

IEA、GTC等・各種資料より岩井コスモ証券作成

IEA等・各種資料より岩井コスモ証券作成

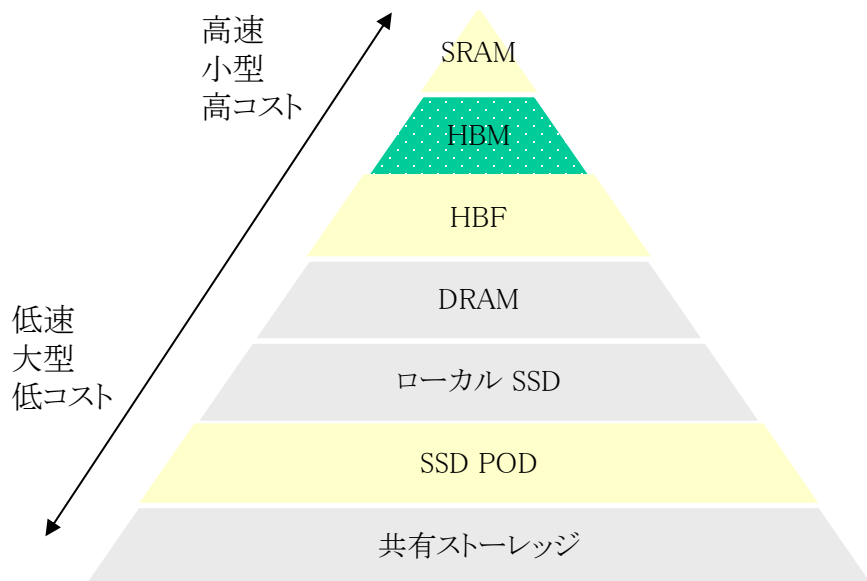
投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

播陽証券

- ・推論では過去の会話履歴を記憶しておく「KVキャッシュ」が肥大化し、HBMでは容量不足になりつつある。
- ・ある程度の速度を保ちつつ、HBMの10倍以上の大容量(約512GB)を実現するHBFが開発されている。
- ・さらに、エヌビディアはKVキャッシュデータの一時保管層「SSD POD」を設計。
- ・一方、デコード時の「速度不足」に対しては、セレブラス(CBRS)などの新興企業がチップ内にSRAMを敷き詰めることで対応している。

メモリー階層

<SRAMやHBFが今後の注目点に>



各種資料より岩井コスモ証券作成

メモリー技術

<HBFは容量不足解決でHBMとすみ分け>

メモリ技術	特徴・強み	解決する課題	主な企業
SRAM	超高精細 最速 (1ns未満)	デコード時の 速度限界突破	Groq (エヌビディア) セレブラス
HBM	超高帯域 (積層DRAM)	学習時の帯域幅 (BW) 不足	SKハイニックス サムスン マイクロン
HBF	大容量 約512GB HBMの10倍	推論 KVキャッシュの 容量不足	サンディスク SKハイニックス
SSD POD	ラック ラック間 コンテキスト保管	コスト抑制 KVキャッシュ逃がし	エヌビディア

各種資料より岩井コスモ証券作成

投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

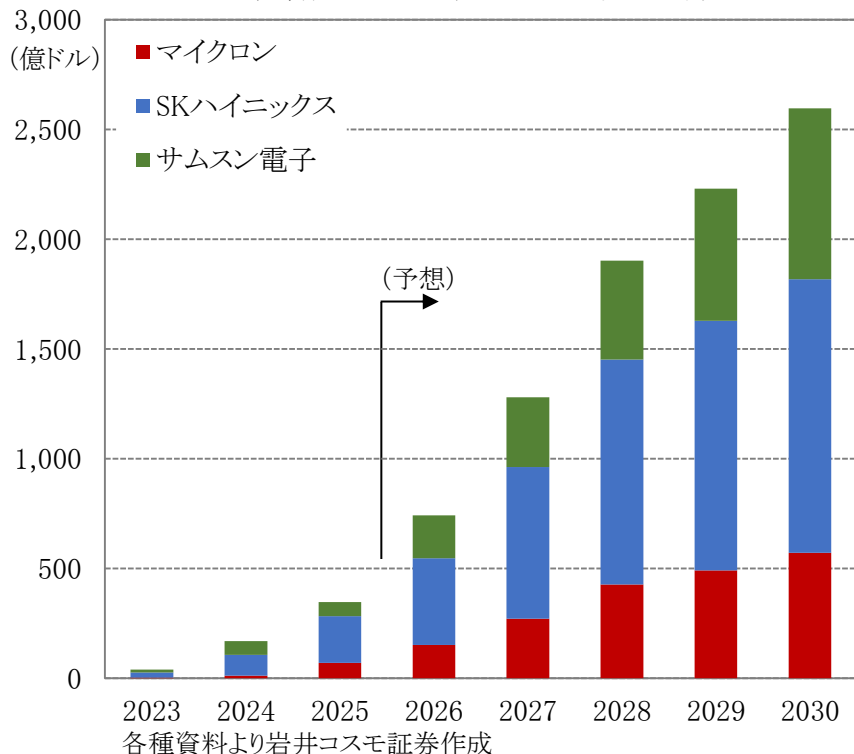
播陽証券

・AI用GPU等を共に使用されるHBM(広帯域メモリー)は、DRAMチップを積層して数千の穴をあけ、垂直に電極を通して高容量化したもの。同市場はマイクロン、SKハイニックス、サムスンの3社の寡占が続く公算が高い。

・堅調なAIインフラ構築を背景に、HBM市場は25年の350億ドルから30年には2,600億ドルへ急拡大する見通し。大型設備投資が計画される中でも、最新予測によれば次世代規格(HBM4やHBM5等)への移行が旧世代品の価格下落圧力を相殺し、GBあたりの単価は2028年にかけて上昇が続く見込みとなっている。

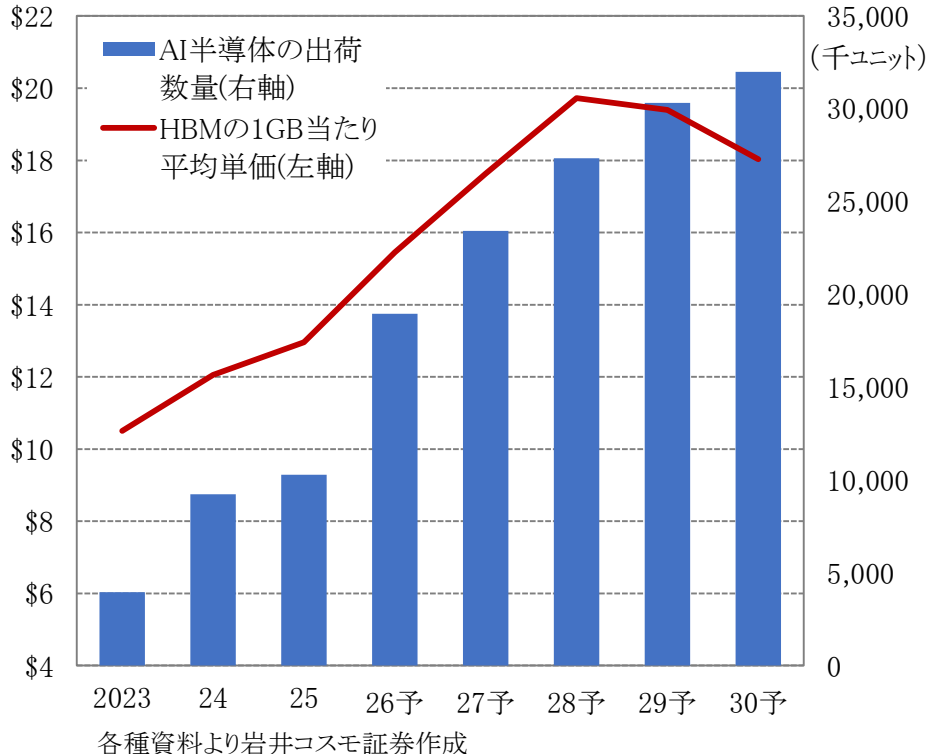
3社寡占が継続、2030年の市場規模・2,600億ドル

＜半導体メモリー大手3社によるHBM売上予測＞



次世代品への移行を背景に単価は上昇トレンド

＜HBMのメモリー当たり平均単価とAI半導体の出荷数量予測＞



投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。株式は値動きのある商品であるため、元本を保証するものではありません。

■商号等

商号等： 播陽証券株式会社
金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第29号
加入協会：日本証券業協会

取引注意事項

■播陽証券の手数料及び投資リスクについて

- ①上場国内株券等委託取引の際には、約定代金に対して最大1.2265%（税込み、ただし最低2,750円）の委託手数料をご負担いただきます。
 - ②上場外国株券等委託取引の際には、約定代金（円貨）が7.5万円以下の場合は11.0%（税込）、7.5万円超50万円以下の場合は8,250円（税込）、50万円超の場合は最大で（約定代金の1.00%+2,500円）×1.1（税込）の委託手数料加算額、その他に現地取引所税等の取引手数料をご負担いただきます。
 - ③上場外国株券等店頭取引の際には、購入対価のみをお支払いいただきます。
 - ④投資信託のお取引の際には、下記の販売手数料及び信託報酬等の諸経費をご負担いただきます。
 - ☐販売手数料（購入価額に対して最大3.85%（税込））
 - ☐信託財産留保額（換金申込日、または換金申込日の翌営業日の基準価格に対して最大0.50%）
 - ☐信託報酬（信託財産の総資産総額に対して年率最大2.2%（税込））
 - ☐その他、ファンドの監査費用等
- ◇株式や投資信託は投資元本が保証されているものではなく、価格や為替の変動により損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等やリスクは異なりますので、お取引の際には、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読み下さい。

■免責事項

- 当資料は、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としております。当資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願いいたします。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて播陽証券がお客様にご提供いたしますが、見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。
 - ※本資料の情報の一部は、岩井コスモ証券株式会社より取得しております。
- 当資料の情報を基に投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、播陽証券は理由の如何を問わず、一切責任を負いません。