

潤沢なCFを支えにテック株の上昇は当面続く？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① AI相場はIT相場ほど過熱していない？

AI需要の拡大を背景に、半導体関連株を中心としたテック株への先高観が強まっています。ただ、過去のITバブル期と比べると、現時点で過熱感は限定的とみられます。95年頃から始まったIT相場では、ハイテク株主体で構成されるNASDAQ-100が約5年間で12倍近くまで上昇しました。一方、今回の生成AI相場では、23年初から約3年超で2.7倍程度の上昇にとどまっており（右上図）、同期間の利益の伸びに沿った実体を伴う株価上昇といえます。

今回の生成AI相場の特徴は、主要テック企業が既存事業で生み出した潤沢なCF（キャッシュフロー）を活用し、設備投資を拡大している点にあります。ITバブル期のような過剰借入れを背景にした投資ではなく、利益成長を伴った投資拡大である点は大きな違いと捉えることができます。

ポイント② 潤沢なCFがAI投資をサポートへ

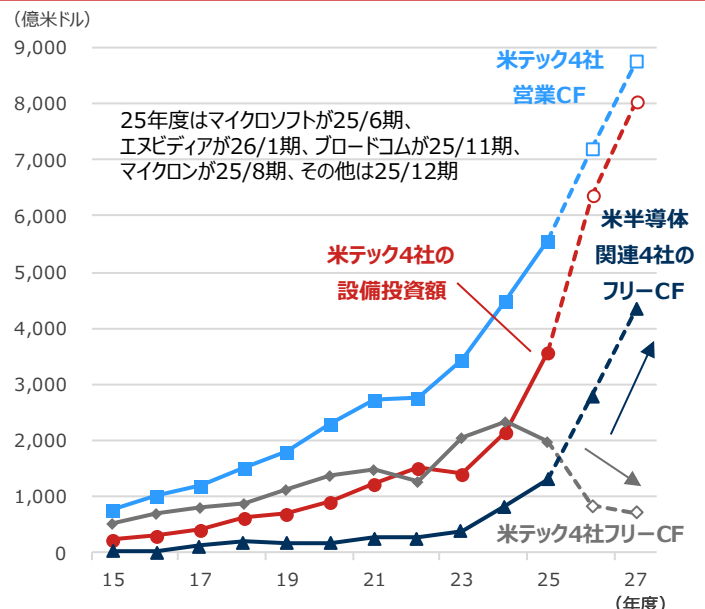
こうした中、米テック4社ではAI向け設備投資が急拡大しており、その影響で現金創出力を示すフリーCFが減少するとみられています。一方、その投資資金の受け皿となる米半導体関連4社ではフリーCFが急拡大する見通しです（右下図）。テック企業の既存事業によって生み出された利益が、AI向け投資で半導体企業へ移転し、それが再びAI関連投資へ回るとみられることで、AI市場全体の成長を支える循環が生まれている可能性があります。

もっとも、今後は設備投資負担の増加やAI需要の鈍化が意識される局面も想定されます。ただ、現時点ではAI関連投資を支える資金循環は大きく崩れておらず、AIの普及拡大が続く中で、テック株への資金流入は継続すると考えられます。

IT（情報技術）相場と生成AI（人工知能）相場のNASDAQ-100の推移



米テック4社の設備投資額・営業CF（キャッシュフロー）・フリーCFと米半導体関連4社のフリーCF



個別銘柄の記載は、特定銘柄の売買などの推奨、また価格など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しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご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。ご自身でご判断ください。

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、投資家の皆様が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5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。