
作成日 2026. 5. 18

市川リサーチ 代表 市川 正弘 (証券アナリスト)

本日のコメント

米国株 (S&P500) はかなり割高に見える。配当利回りは、1.1% 益利回りは 3.9%だ。一方安全資産米国債は 4.6%だ。木の葉が沈み石が浮くのが相場だが、それにしても不均衡感は否めない。おそらく揺り戻しはあるだろう。

益利回りが米国債利回りを下回るのは久しぶり。インターネットバブル以来だ。インターネットバブルをウォーレン・バフェットもグリーンSPANも当初理解出来なかった。1996年12月グリーンSPANがインターネットバブルを根拠無き熱狂と警告したのは有名な故事。

インターネットバブルと AI バブルは似た側面がある。インターネットも AI も社会に構造変化を起こす。AI の影響を理解出来る人と理解出来ない人に分かれるのは新技術だから致し方無いだろう。現在インターネットの社会への好影響を否定する人はいない。AI も同じ事だ。

インターネットも AI も経済効率を高める。インターネットはマクロ経済の生産性を高めた。市場は半信半疑だが、AI も同じ道筋を辿るのだろう。AI による生産性向上が長期かつ構造的に起こる事はほぼ間違い無さそう。長期的に景気は上がり物価は安定するだろう。AI バブルと株の相性は良いように思える。

イラン戦争と AI 相場のタイムスパンを比較すれば、明らかに後者の期間が長そう。数ヶ月で終わるイラン戦争よりも数年単位の AI バブルを株式市場が選ぶのは合理的だ。AI 革命とイラン戦争不安の併存。AI が社会の道具となるから全ての産業で使われるようになるだろう。使う側から使われる側に資金移転が起きるのも当たり前だろう。全ての産業から半導体産業に利益移転が起きるだろう。増益半導体企業が買われ、減益その他企業が売られるのも株式市場の常だろう。

半導体産業の中でも、最終企業よりも部品企業に利益は集中するだろう。価格転嫁は川下よりも川上が容易だ。格差拡大で買えない中低所得者層に値上げを納得させるのは骨が折れる。

DRAM 企業と NAND フラッシュ企業の利益は、膨大。SK とサムソンの営業利益合計は、日経 225 企業全体の営業利益に匹敵する。半導体設計のメディアテック CEO は、4月30日決算発表で、半導体市場規模が1年前倒しで一挙に膨らんだ事を語った。

半導体部品に強みを持つ韓国株や台湾株は、何れ日本株の時価総額を上回るのでは無いか。既に米国の最大の貿易相手国は、中国ではなく台湾。経済構造変化は地政学変化を凌駕するだろう。

このレポートは、あくまでも情報提供が目的であり、その結果については責任を負うものではありません。投資の決断は、あくまでも投資家自身の判断に基づいて行ってください。無断転載、引用を固く禁じます。

市川正弘（イチカワ マサヒロ）

profile

京都大学 法学部卒業

北陸銀行、ソシエテ・ジェネラル、キャピタル・パートナーズ証券を経て 2014 年 10 月に独立。現在に至る。国内機関投資家/外資系証券・国内証券と多様な職域ながら、資本市場畑を一貫して歩む。

本コメントは、市川リサーチ代表の市川正弘氏より当社に寄せられたものであり、内容について当社キャピタル・パートナーズ証券が関与するものではなく、市川正弘氏の個人的なコメントです。本コメントは信頼できると考えられる公開情報に基づき作成されたものですが、その内容の正確性及び完全性を保証するものではありません。本コメントに記載された内容等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。本コメントは投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。本コメントに含まれる情報のご利用にあたっては、投資家ご自身の判断と責任でご利用ください。

キャピタル・パートナーズ証券株式会社 金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第 62 号 日本証券協会加入、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会加入