2026 年 11 月版　AI 半導体レポート

AI 半導体と SOX 指数はどこへ向かうのか

産業革命の歴史から、売るか持つかを決める数字を持ち帰る

- **現在** SOX は最高値から一時− 28.6%（7 月 29 日）
- **過去** 4 回の産業革命から学ぶ
- **今後** 2027 年〜、AI を「動かす時代」へ



2026 年 11 月 1 日（日）時点｜株ちゃん投資情報｜本資料は投資助言ではありません

この資料の主張

崩れたのは株価。
AI の普及は、これからが本番。

推論

いまは株価と、投資計画・部品価格が逆を向いている

SOX 指数（株価）

−28.6%

6/22 最高値→ 7/29 安値
10/28 終値でも− 20.2%

出典： SimianX （10 月 28 日時点）

大手 4 社の設備投資計画

7,250 億ドル

2026 年計画・前年比 +77%
2027 年は 1 兆ドル超の予想

出典： Trader Insights Media （11 月 1 日取得）

DRAM 契約価格（予測）

+15 〜 20%

10 〜 12 月期の前期比予測
伸びは +90 〜 95% から鈍化中

出典： TrendForce （IT 之家 2026 年 9 月 30 日）

**株価だけが逆を向いている。これはバブル崩壊か、
それとも鉄道やインターネットと同じ「転換点」か。**

答えは第 2 部（過去）で →

はじめまして、株ちゃんです

AI× 株式投資｜株ちゃん投資情報 管理人



YouTube
1.2 万人
チャンネル登録者

Udemy
★4.4
実践講座の評価（受講 894 人）

Kindle
30 冊超
AI× 株式投資の本

講座
DMM 生成 AI CAMP 「生成 AI 株式投資分析コース」講師／Udemy 講座

発信
AI に決算を読ませ、数字と日付で判断する手順を発信

大切にしていること
大切な資産を着実に増やし、投資も楽しむ

数値は 2026 年 11 月 1 日時点（※要確認）。投資の判断は、ご自身でお願いします

お知らせ：講座と本

この資料の考え方を、手を動かして身につける 3 つの場所

DMM 生成 AI CAMP

生成 AI 株式投資分析コース

- ✓ 株ちゃんが講師を担当
- ✓ 決算短信を AI で読む手順
- ✓ 2026 年 9 月 30 日開講

genai.dmm.com

Udemy

ChatGPT× 株式投資 講座

- ✓ 実践講座 ★ 4.4 （受講 894 人）
- ✓ プロンプトをそのまま使える
- ✓ 動画で手順を確認

Udemy 講座ページ

Kindle

『次に上がる日本株を AI で見つける本』

- ✓ 「何が足りないか」を見る数字
- ✓ EPS×PER で絞る計算
- ✓ プロンプト 30 本つき

Amazon 商品ページ

見誤り方は 2 つ。どちらも過去に大きな損を生んだ

2000 年前後の SOX で、どちらも答えが出ている

危機① 「バブル崩壊」の言葉で全部手放す

+76%

2002 年末の底近くから 2003 年 1 年間の SOX 上昇率

底の近くで手放すと、そのあとの戻りを取れない

出典： CNN Money （2004 年 5 月 7 日）

危機② 「AI は本物」だけで持ち続ける

−85%

2000 年 3 月の最高値（約 1,362 ）から 2002 年 10 月（約 209 ）までの SOX

技術が本物でも、最高値を取り戻すまで 17 年（ 2017 年 11 月）

出典： SimianX 、 Bloomberg （2017 年 11 月 21 日）

強気か弱気かではなく、 4 局面のどこにいるかを 3 つの数字で判定する

- **EPS 予想** — 下げ止まったか
- **DRAM 契約価格** — 上昇率が 0% を割ったか
- **設備投資計画** — 下方修正が出たか

判定の基準（比べる時点・幅）は第 5 部で数字で示します

この資料が役に立つのは、こんな方です

売るか持つか、決める数字がほしい方へ

想定する読み手

半導体株・ SOX 連動商品を持つ個人投資家

投資経験	決算短信・ EPS ・ PER を自分で確認
保有	半導体株／ SOX 連動の投信・ ETF
今の状況	6 月以降の下落で含み益が減った
ほしいもの	持つか減らすかを決める数字
判断の期間	1 〜 3 年（短期売買は対象外）

よくある悩み	この資料で答える場所
「崩壊」と「押し目」、ニュースが逆を言う	**第 1 部・第 2 部** 今の局面を判定
AI は本物。でも 2000 年の−85% が怖い	**第 4 部** 過去 4 回の暴落と回復を比較
どの数字が変われば局面が変わる?	**第 5 部** 数字 10 個と点灯表
2027 年以降の展開を知りたい	**第 3 部** 4 シナリオと捨てる条件

向かない方： 短期売買のタイミング、おすすめ銘柄を知りたい方

読み終えたとき、 5 つのことができるようになります

次の決算や価格発表のときに、手を動かせる形で

1. **今の AI が 4 局面のどこかを、過去の年表で説明できる** — 第 1 部・第 2 部
2. **中心の 3 つの数字を、更新のたびに確認できる** — 第 1 部・第 5 部
3. **DRAM 上昇が止まる 3 条件のうち、どれが点いたか言える** — 第 1 部
4. **SOX の過去 4 回の暴落と比べ、今回の型を言える** — 第 4 部
5. **4 シナリオごとに、捨てる数字を言える** — 第 3 部・第 5 部

扱わないこと

株価・指数の水準予想
計算結果を並べるだけ

個別銘柄の売買推奨
波及の一覧のみ

短期売買のタイミング
この資料の数字では読めない

期待と中身のずれを、先にそろえておきます

よくある 4 つの期待が、読み終えたときに何に変わるかを流れで示しました

入口：よくある期待	実際：事実と過去の例	出口：読み終えたとき
いつ底を打つか教えてほしい	日付は誰にも当てられない。 2000 年型は約 2 年半下げた	EPS 予想の下げ止まりなど、底のサインが点いたかを自分で判定できる
AI はバブルか本物か、答えがほしい	両方が同時に起きるのが産業革命の型	今が 4 局面のどこかを、過去の年表と並べて説明できる
メモリ価格はいつまで上がるのか	時期は断定できない。上昇率の予測は +90 〜 95%→+15 〜 20% に縮小	上昇が止まる 3 つの条件と、今どれが点いているかを言える
SOX は最高値を取り戻せるのか	回復期間は暴落ごとに違う。 2000 年型は 17 年	今回がどの型に近いかを、下落率と期間で比べられる

出典： SOX の下落率と回復期間は SimianX 、 Bloomberg （ 2017 年 11 月 21 日）。 DRAM 上昇率は TrendForce の予測（ 2025 年 11 月・ 2026 年 9 月発表）

鉄道もネットも、株価の崩壊後に普及が加速した

問い

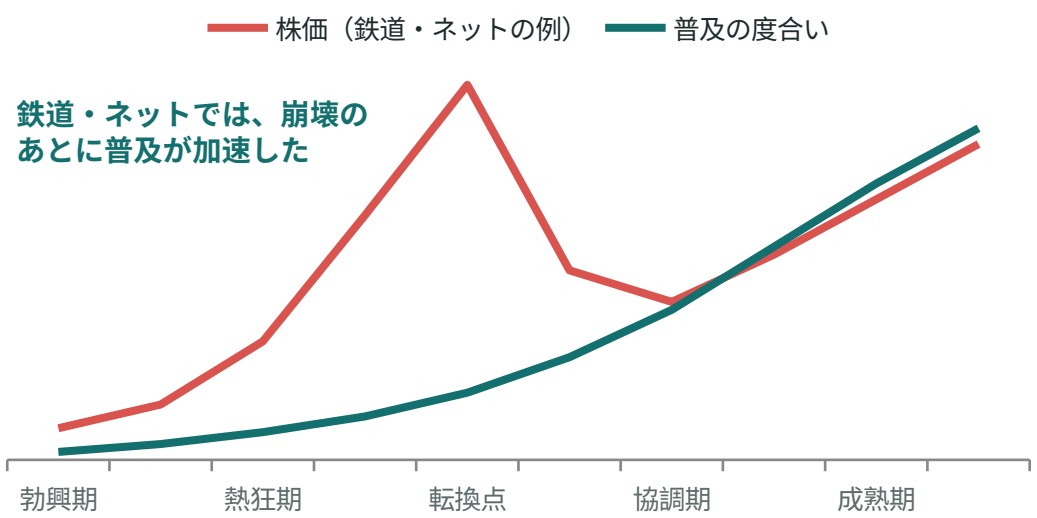
市場は「AI バブル崩壊」と言う。AI が産業革命なら、なぜ株価は崩れるのか?

答え

両方が同時に起きる。鉄道もネットも、株価が崩れたあとに利用が大きく広がった

AI の今の局面は、第 2 部の最後で判定します

「株価の時計」と「普及の時計」は別々に進む



※ 過去の例をもとにした概念図で、AI の値動きの予想ではありません。縦軸の数値に意味はありません。局面名はカルロタ・ペレスの区分を簡略化

第 2 部（過去）で、鉄道・電気・インターネットの実例を使ってこの流れを確かめます

この資料を読む前に押さえる 3 つの前提

投資助言ではありません

最終判断はご自身で

数値は 11 月 1 日時点

出典と取得日を各ページに

事実と推論を分けています

推論は点線枠で表示

ページ内の表示の見本

事実

SOX は 2026 年 6 月 22 日に終値 14,634.72 の最高値をつけ、7 月 17 日に高値から 20% 超下落して弱気相場入りした

出典： KuCoin （2026 年 7 月 30 日）

推論

株価が普及より先に数年分の利益を織り込んでいたため、業績が伸びていても株価が先に下がった

資料作成者の推論

本資料は情報提供を目的としたもので、特定の銘柄・商品の売買を勧めるものではありません。

全体の流れ：過去から今後を読み、 SOX に集めて判断する

序章 → 第 1 部〜第 5 部 → 終章



第 1 〜 3 部の最後に「 SOX への示唆」を置き、第 4 部に集めます

読み方： 各部の冒頭に「この部の結論 1 行＋図 1 枚」、各ページの下に出典と取得日を置いています。全体俯瞰図は序章・第 2 部の終わり・終章の 3 回出し、同じ地図の上で「今」の位置を確かめます。

第 1 部

現在

いま、 AI と半導体に何が起きているか

第 1 章　ChatGPT から AI データセンター建設ラッシュへ

第 2 章　設備投資の加速と、 FCF のマイナス

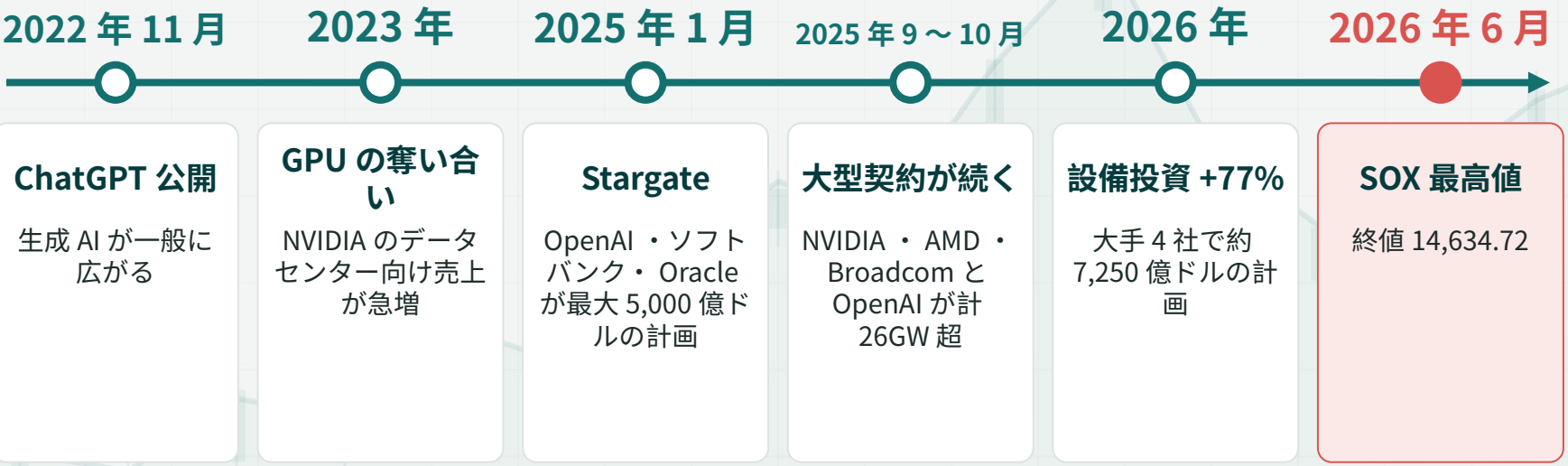
第 3 章　メモリ株の急騰と急落

第 4 章　不安が重なり「 AI バブル崩壊」とささやかれる



ChatGPT の公開から、 AI データセンターの建設ラッシュへ

2022 年 11 月～ 2026 年

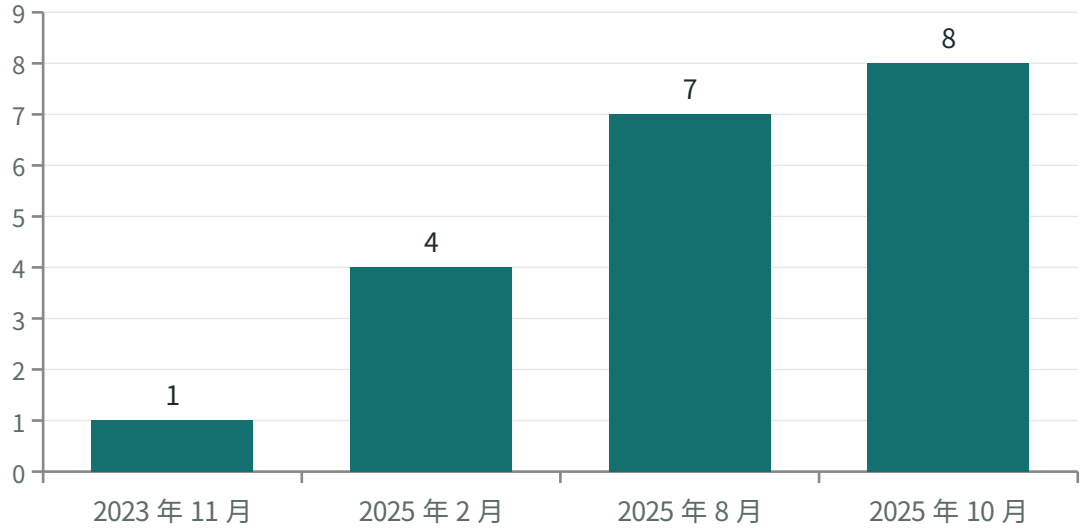


4 年で「AI を使う」から「AI の工場を建てる」競争に変わった

出典：各社発表（2025 年 1 月・ 9 ～ 10 月）、 Trader Insights Media 、 SimianX

ChatGPT の利用者は、 2 年で 8 倍に増えた

ChatGPT の週間利用者数（億人）



2023 年 11 月 → 2025 年 10 月

8 倍

週 1 億人 → 週 8 億人

- ✓ 使う人が増えるほど、計算が足りなくなる
- ✓ これがデータセンター建設の出発点

利用者の急増が、計算資源の奪い合いを生んだ

出典： OpenAI 発表（各時点）。数値は※要確認

建設ラッシュの規模は、国家予算並みになった

主な計画と契約

Stargate

5,000 億ドル

最大の投資計画（ 2025 年 1 月発表）

OpenAI ・ソフトバンク・ Oracle など

電力換算

26GW 超

OpenAI と NVIDIA ・ AMD ・ Broadcom の契約

2025 年 9 ～ 10 月の合計（ 10 ＋ 6 ＋ 10GW ）

大手 4 社

7,250 億ドル

2026 年の設備投資計画

前年比 +77%

AI の設備は、もう「 IT 投資」ではなく「重工業の投資」の規模

出典：各社発表、 Trader Insights Media

利用者の急増が、建設ラッシュと部品不足を生んだ

連鎖の流れ

1

利用者が急増

週 8 億人（2025 年 10 月）

2

計算が足りない

GPU の奪い合い

3

建設ラッシュ

データセンターを大量に建てる

4

部品不足

メモリの値段が前期比 +90% 超（予測）

5

電力不足

次に足りなくなるもの

足りないものが、 GPU→ メモリ→電力と順番に移っている

出典： OpenAI 、 TrendForce 。連鎖の整理は資料作成者

AI の熱狂期を示す、 2026 年の 3 つの数字

株価・月間上昇率・設備投資

SOX

+80% 超

2026 年上半期の上昇率

6 月 22 日に終値 14,634.72 の最高値

SOX

+38.4%

2026 年 4 月の 1 か月の上昇率

1 か月で 4 割近く上がった

設備投資

+77%

大手 4 社の 2026 年計画（前年比）

約 4,100 億ドル→約 7,250 億ドル

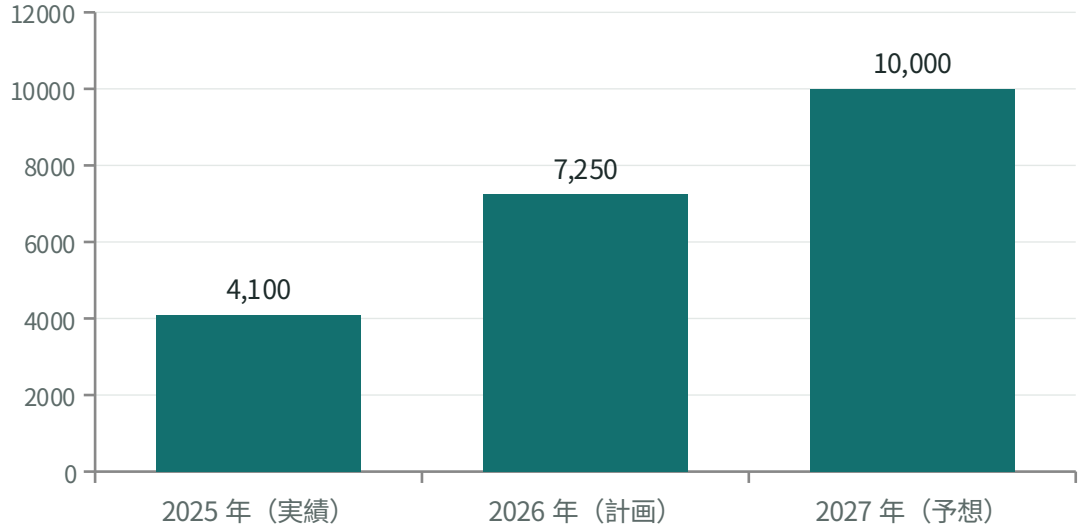
株価・お金の勢いは、過去の熱狂期と同じ形

出典： SimianX 「Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」（2026 年 10 月 28 日時点のデータ）、 Trader Insights Media

大手 4 社の設備投資は、 2027 年に 1 兆ドルを超える予想

Microsoft ・ Alphabet ・ Amazon ・ Meta の合計（億ドル）

大手 4 社の設備投資（億ドル）



2026 年計画（前年比）

+77%

約 4,100 億ドル → 約 7,250 億ドル

- ✓ 2027 年は BofA ・ Evercore が 1 兆ドル超と予想
- ✓ 4 社それぞれが国の予算並みの規模

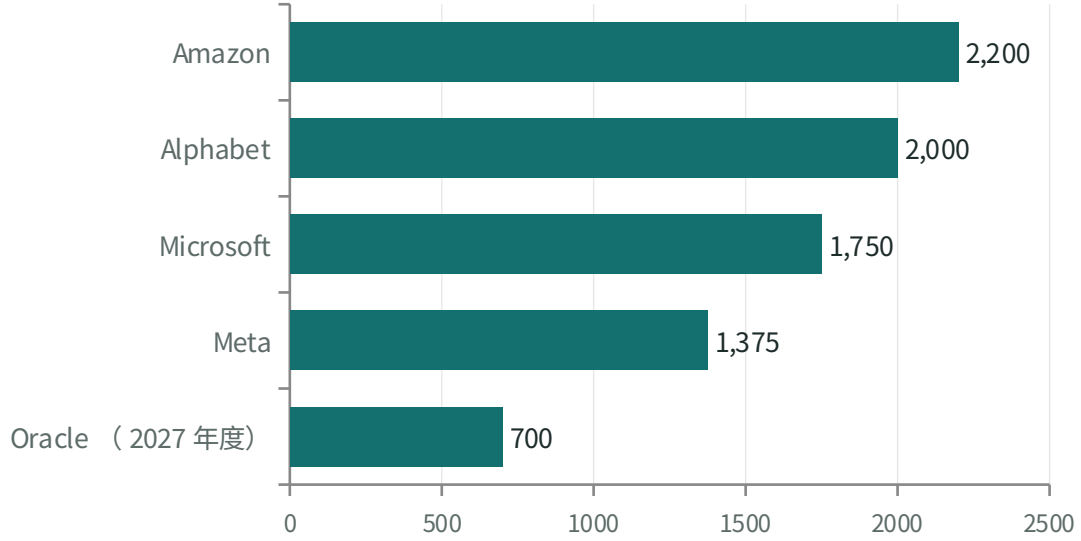
設備投資はまだ増える計画。株価の下げと逆を向いている

出典： Trader Insights Media 、 FT 集計（ AI Weekly 経由）。 2027 年は 1 兆ドル超の予想を 1 兆ドルで表示

5 社の 2026 年計画は、合計で約 8,000 億ドル

各社の通期計画（億ドル、 2026 年 7 ～ 8 月時点）

2026 年の設備投資計画（億ドル）



5 社の合計（概算）

約 8,000 億

Alphabet ・ Meta は計画の中央値で表示

- ✓ Amazon は約 2,200 億ドルで最大
- ✓ 7 ～ 9 月期決算の数字で更新予定（※要確認）

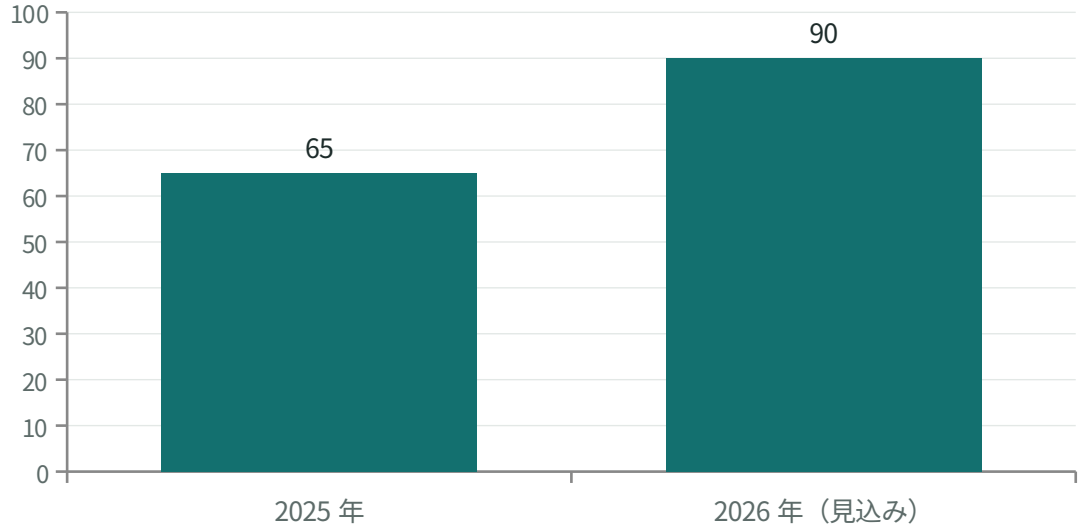
計画は年の途中で何度も引き上げられてきた

出典： Motley Fool （ 2026 年 8 月 3 日、各社決算資料より）

稼いだ現金の 9 割を、設備投資に回している

大手 5 社の設備投資 ÷ 営業キャッシュフロー（%）

設備投資 ÷ 営業 CF （大手 5 社、 % ）



伸び率の差（年率）

70% vs 23%

設備投資の伸び vs 営業 CF の伸び

- ✓ 投資の伸びが、稼ぐ現金の伸びの約 3 倍
- ✓ 5 社合計の FCF は 2026 年 7 〜 9 月期ごろにゼロの見込み

稼ぐ速さより、使う速さが 3 倍速い

出典： Epoch AI （Isabel Juniewicz 、 2026 年 6 月 16 日）。 247 Wall St. （6 月 17 日）の紹介による

FCF （自由に使える現金）がマイナスの会社が出てきた

FCF ＝ 営業キャッシュフロー − 設備投資

Oracle

−237 億ドル

2026 年度（〜 5 月）の FCF

設備投資 557 億ドル、営業 CF320 億ドル

Alphabet

初のマイナス

2004 年の上場以来はじめて FCF がマイナス

4 〜 6 月期の四半期 FCF は− 59 億ドル（※要確認）

Amazon

12 億ドル

直近 12 か月の FCF （ 1 〜 3 月期時点）

営業 CF は 1,485 億ドルあるのに、ほぼ全部を投資へ

利益は出ている。でも、手元に残る現金がなくなってきた

出典： The Edge Malaysia （ Reuters 、 7 月 22 日）、 Global Data Center Hub 、 Flossbach von Storch （ 8 月 10 日）、 Börse Online （ 7 月 29 日）

FCF がゼロを割る時期は、会社ごとに違う

いまの傾向が続いた場合の見込み



自己資金が薄い会社から、順番に外からお金を借りる段階に入る

出典： Epoch AI （Isabel Juniewicz 、 2026 年 6 月 16 日）。 247 Wall St. （6 月 17 日）の紹介による

FCF がマイナスでも、投資を続ける 4 つの理由

大手が止まらない理由

理由 1 推論

遅れが怖い

出遅れると客を失う

検索・広告・クラウドの客を AI で奪われる（推論）

理由 2

受注残

1.4 兆ドル超の契約済み売上

需要の裏付けがある

理由 3

AI 売上

Microsoft は前年比 +123%

売上は実際に伸びている

理由 4

サイクル

FCF のマイナスは「途中」の姿

終わりの合図ではないとの見方

投資する理由はある。問題は、外からお金を借り続けられるか

出典： Janus Henderson 、 MEXC 、 Advisor Perspectives （2026 年 8 月 13 日）。理由 1 は資料作成者の推論

足りない現金は、借入とリースで埋め始めている

お金の集め方の変化

負債

2.6 兆ドル超

大手 5 社の負債の合計

まだ始まっていないリース契約も急増

Oracle

880 億ドル

2 年間の資金調達

格付けは BBB 。自己資本比率 16%

NVIDIA

250 億ドル

社債の発行（ 2026 年 6 月）

売り手も借入で資金を集める

自己資金の時代から、借入の時代へ。転換点のサイン（第 2 部）と同じ形

出典： Flossbach von Storch （ 2026 年 8 月 10 日）、 Global Data Center Hub 、 TechJack Solutions （ 2026 年 6 月、一部※要確認）

設備投資の増額には「部品の値上がり分」が含まれる

金額の伸びと、台数の伸びは別

Microsoft

250 億ドル

増額のうち部品コストの上昇分

増額の一部は値上がりによるもの

Meta

メモリ価格

増額の主な理由（ザッカーバーグ氏）

メモリの値上がりが計画を押し上げた

見立て 推論

台数は小さめ

実際に増える台数の伸び

金額の伸びほど大きくない可能性

設備投資の金額だけを見ると、需要の伸びを大きく見積もる

出典： MEXC （2026 年 4 ～ 5 月、各社決算説明より）

受注残は 1.4 兆ドル超。投資の裏付けはある

クラウド 3 社の契約済みの将来売上

3 社合計

1.4 兆ドル超

Amazon ・ Alphabet ・ Microsoft の受注残

契約済みの将来の売上

AWS

3,640 億ドル

Amazon の受注残

Anthropic の支出約束は含まない

Anthropic

1,000 億ドル超

AWS への支出の約束

特定の顧客への集中には注意

受注残は裏付け。ただし少数の AI 企業への集中がリスク

出典： Janus Henderson （ Livewire Markets 経由）

AI の売上は伸びている。問題は投資の伸びに追いつくか

各社の AI ・クラウドの伸び

Microsoft

370 億ドル

AI 売上の年換算（前年比 +123% ）

1 ～ 3 月期の決算時点

AWS

+28%

Amazon のクラウド売上の伸び

3 年超で最も速い伸び

Oracle

+93%

クラウド基盤の売上の伸び

会計年度の第 4 四半期

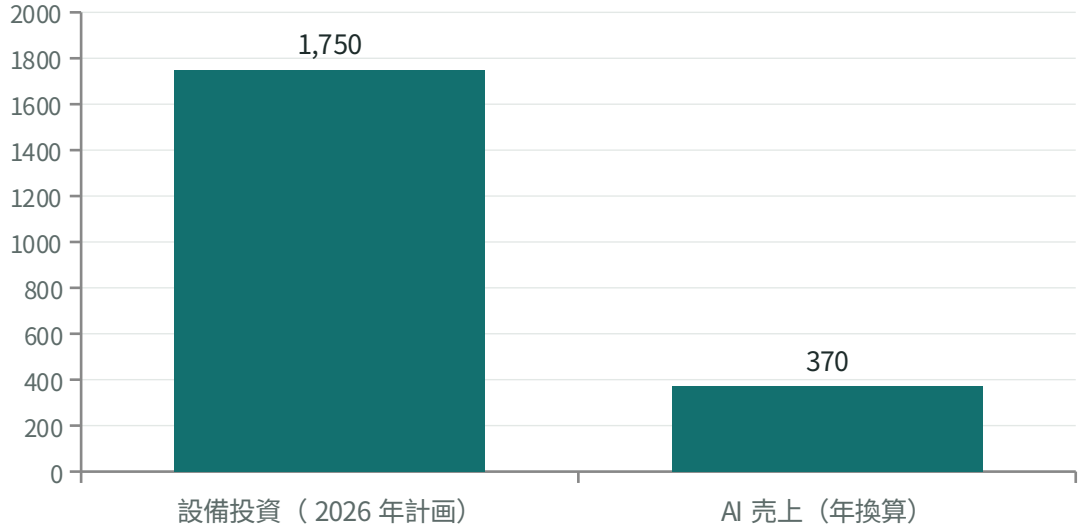
売上は伸びている。「投資 ÷ 売上」の倍率が下がるかを見る

出典： MEXC 、 Paasa （2026 年）

設備投資は AI 売上の約 5 倍。差が縮むかが焦点

Microsoft の例（億ドル、概算）

Microsoft： 設備投資と AI 売上（億ドル）



設備投資 ÷ AI 売上

推論

約 4.7 倍

時点の異なる数字の比較（概算）

- ✓ AI 売上が前年比 +123% で伸びれば、差は縮む
- ✓ 設備投資の伸びが上回れば、差は開く

この倍率が下がり始めれば、産業革命型（楽観）に近づく

出典： Motley Fool （ 2026 年 8 月 3 日）、 MEXC 。比較は資料作成者の計算

設備投資が止まるときは、この順番で来る

過去の転換点から組み立てた順番（推論）

1 推論

株価の下落

資金を集めにくくなる

2 推論

借入コスト上昇

社債の利回りが上がる

3 推論

ネオクラウドが縮小

借入に頼る会社から計画を減らす

4 推論

大手が伸びを抑える

計画の上方修正が止まる

5

装置・メモリの受注減

ここで SOX の利益予想が下がる

いまは 2 番目。大手の計画が止まるかを決算ごとに確かめる

資料作成者の推論

設備投資の行方を決める、次の 3 つの発表

日付は各社の IR で確認

11 月下旬

NVIDIA 決算

データセンター売上と見通し

日付は NVIDIA の IR で確認（※要確認）

毎月 10 日ごろ

TSMC 月次

TSMC の月次売上

AI 向けの生産の勢いが月ごとにわかる

2027 年 1 ～ 2 月

2027 年計画

大手各社の通期の設備投資計画

1 兆ドル超の予想に届くか

2027 年 1 ～ 2 月の各社の計画が、次の大きな分かれ道

出典：各社 IR。日付は※要確認

メモリ株は 2026 年の主役だった

急騰の大きさ

メモリ・ストレージ株

最大 +700%

2026 年の上昇（7 月時点）

米国のメモリ・ストレージ関連

Micron

+260% 超

2026 年初めから 6 月まで

過去 12 か月では +760% 超

SK hynix

米国上場

2026 年 7 月 10 日に Nasdaq へ

HBM の売上シェア 58%（1〜3 月期）

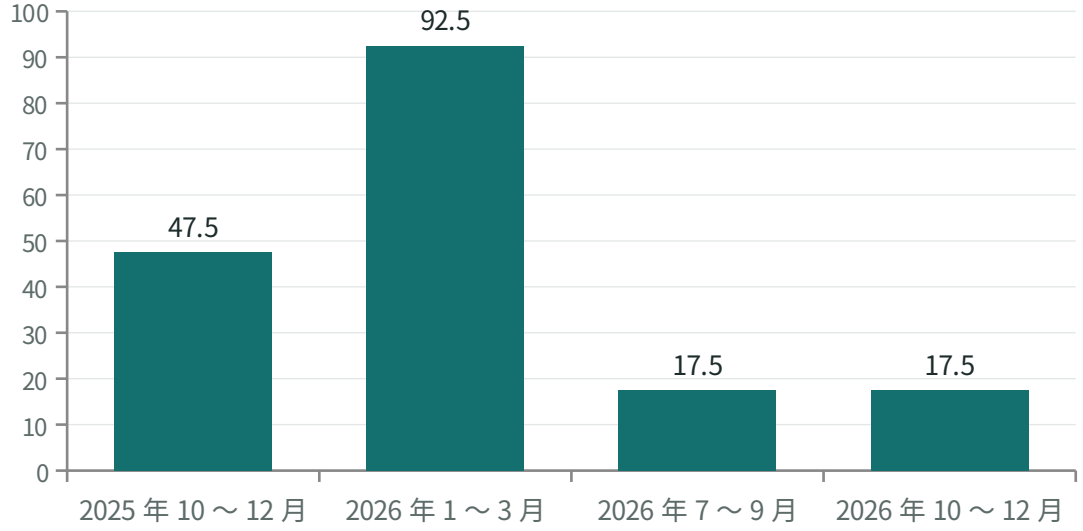
上がった分だけ、メモリ価格の変化に株価が大きく反応する

出典： 247 Wall St.（7 月 13 日）、 GIGAZINE （6 月 24 日）、 Reuters （7 月 14 日、 Counterpoint 調べ）

メモリの値段はまだ上がっている。でも伸びは 5 分の 1 に

DRAM 契約価格の前期比（％、 TrendForce 予測の中央値）

DRAM 契約価格の前期比（％・予測）



上昇率（予測の上限）

+95%→+20%

2026 年 1 ～ 3 月期 → 10 ～ 12 月期

- ✓ 7 ～ 9 月期は PC 向けの予測
- ✓ 10 ～ 12 月期は HBM を含む全体の予測
- ✓ 値上がりは続くが、勢いは落ちている

値段はまだ上がっている。止まるのは上昇率が 0% を割ったとき

出典： TrendForce （ SemiMedia 2025 年 11 月、 iConnect007 、 ChainThink 、 IT 之家 2026 年 9 月 30 日）

メモリが値上がりした仕組み

AI サーバーからスマホの値上げまで

1

AI サーバーが急増

HBM を大量に使う

2

生産が HBM に偏る

利益の大きい HBM に工場を回す

3

汎用 DRAM が不足

PC ・スマホ向けが足りない

4

全体が値上がり

契約価格が前期比 +90% 超に

5

スマホ・ PC が値上げ

買い控えが始まる

最後の「買い控え」が、値上がりを止める側に回る

出典： TrendForce 、 Wccftech

7 月、メモリ株は一気に崩れた

2026 年 7 ～ 8 月の主な出来事

7 月 10 日
SK hynix 米上場
Nasdaq で好調なスタート

7 月 13 日
SK hynix −15%
過去最大の下げ。KOSPI は− 9% で取引停止

7 月 17 日
Micron 高値比 − 25%
終値 848.95 ドル

7 月
Micron 月間− 29%
2005 年 6 月以来の大きな下げ

7 月 29 日
SK hynix 決算
過去最高だが予想に届かず

8 月 7 日
新工場 2 棟
SK hynix が約 380 億ドルの投資を決定

引き金は「HBM4 の出荷が遅れる」という 1 本の予想だった

出典： 247 Wall St. （7 月 13 日・8 月 7 日）、 Longport （7 月 20 日）、 Stocktwits、 KuCoin （7 月 29 日）

過去最高益なのに、株価は 4 割近く下がった

業績と株価が逆を向いた

業績：過去最高

60.5 兆ウォン

- ✓ SK hynix の 4 〜 6 月期の営業利益（過去最高）
- ✓ 売上は 79.3 兆ウォン（予想は約 84 兆ウォン）
- ✓ Samsung ・ SK hynix は 2026 年分がほぼ売り切れ

VS

株価：急落

−38%

- ✓ SK hynix の高値からの下落（時価総額− 4,700 億ドル）
- ✓ KOSPI は 6 月の高値から約− 40% （ 8 月 1 日時点）
- ✓ 新工場の発表で 2027 年以降の供給過剰を心配

株価は「今の利益」ではなく「利益の天井」を先に見ている

出典： KuCoin （ 7 月 29 日）、 NewsBytes 、 Beansprout （ 8 月 1 日）、 247 Wall St. （ 8 月 7 日）

メモリの上昇が止まる 3 つの条件と、いまの状態

3 つのうちいくつ点いているか

条件 1

未点灯

上昇率が 0% を割る

10 〜 12 月期も +15 〜 20% の予測

条件 2

確認中

増産の設備が動き出す

大手 3 社＋ CXMT の新工場の時期（※要確認）

条件 3

一部点灯

PC ・スマホの買い控え

高い価格で PC の販売が鈍った（4 月）

3 つのうち 1 つが点き始めた。 2 つ目が点いたら見立てを変える

出典： TrendForce （2026 年 4 月 30 日・ 9 月 30 日）

メモリが原因の SOX の下げは過去 4 回。下落率は 26 ～ 50%

メモリの天井と株価の下げ

時期	SOX の下落率	下落期間	きっかけ
1995 ～ 96 年	約− 45%	約 10 か月	DRAM 価格の崩壊と PC 在庫の積み上がり
1997 ～ 98 年	約− 50%	約 14 か月	アジア通貨危機とメモリの供給過剰
2018 年	約− 26%	約 9 か月	米中関税とメモリの下降局面
2021 ～ 22 年	約− 46%	約 10 か月	利上げと PC ・メモリの反動

メモリの天井では、 SOX が 3 ～ 5 割下げてきた

出典： SimianX 「 Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」 （ 2026 年 10 月 28 日時点のデータ）

2027 年は、 DRAM と NAND で明暗が分かれる見方

TrendForce の 2027 年の見通し

DRAM

不足が続く

- ✓ 2027 年も構造的に足りない見方
- ✓ サーバー向けの不足は続く
- ✓ PC 向けへの割り当ては減る

VS

NAND （キオクシアなど）

供給過剰の見方

- ✓ 2027 年は供給過剰の見方
- ✓ AI 向けは強く、消費者向けは弱い
- ✓ 2026 年 10 ～ 12 月期は +15 ～ 20% の予測

同じメモリでも、 DRAM と NAND で見るべき方向が違う

出典： TrendForce 「Global Memory Supply-Demand Divergence 」（2026 年 7 月 28 日）、 IT 之家（2026 年 9 月 30 日）

メモリの高騰はいつか落ち着く。詰まりは次の場所へ移る

推論

メモリは標準品。高騰はいつか落ち着き、詰まりは次へ移る

いま：メモリ
2025 ～ 26 年に価格が急騰

次：光学・通信
GPU 同士をつなぐ通信が足りなくなる

その次：電力
データセンターの電力と送電網

「次に何が足りなくなるか」は第 8 章（第 3 部）で扱う

資料作成者の推論

不安が重なり、「AI バブル崩壊」とささやかれている

不安が重なり、「AI バブル崩壊」とささやかれている

株価
SOX は最高値から −28.6%（7 月 29 日）

お金
大手の FCF がマイナスへ。CoreWeave 社債は利回り 15%

メモリ
最高益でも SK hynix は高値から−38%

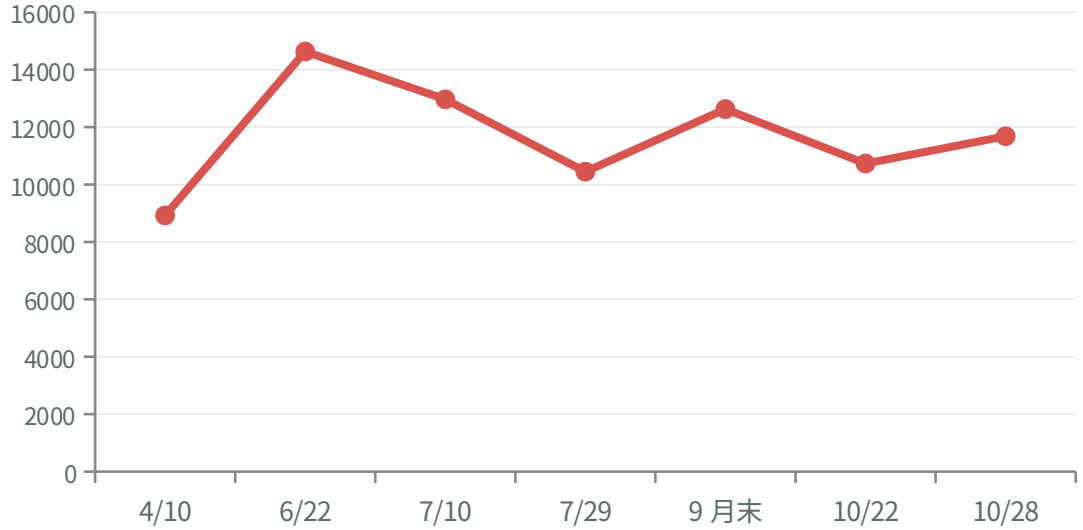
どれも事実。ただし「売上が減った」という事実は、まだない

出典： SimianX 、 Epoch AI 、 Motley Fool （10 月 18 日）、 NewsBytes

SOX は最高値から 2 回崩れ、いまも最高値の 8 割の水準

SOX 指数の主な終値（2026 年）

SOX 指数の終値



10 月 28 日終値（最高値比）

−20.2%

終値 11,684.00

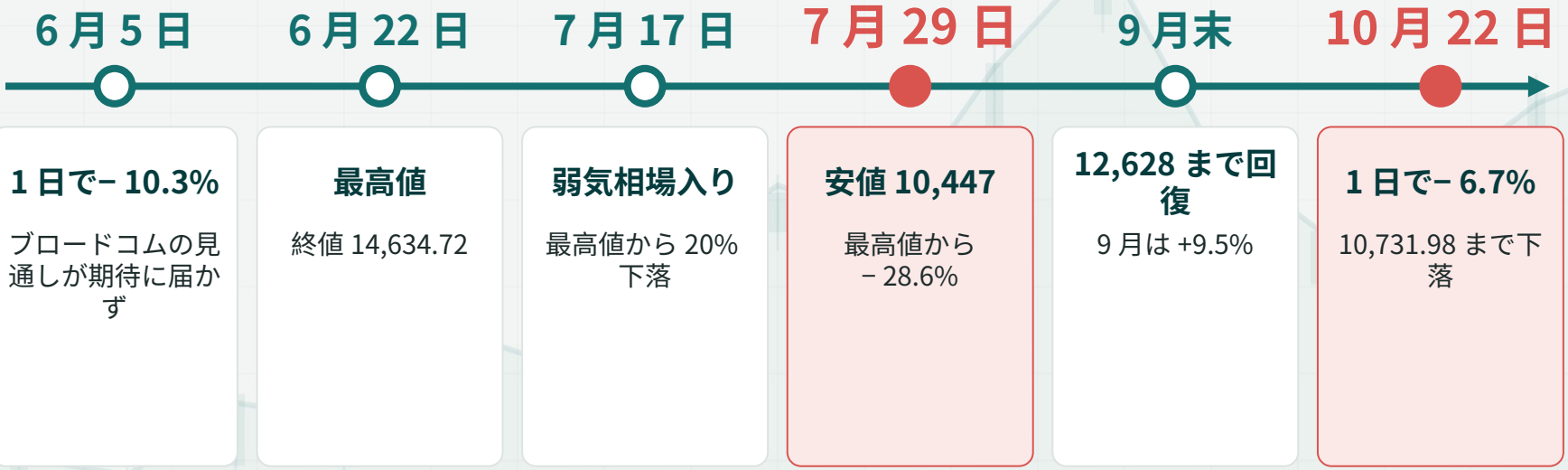
- ✓ 7 月 29 日に− 28.6% （終値ベースの安値）
- ✓ 9 月末に 12,628 まで戻すも、 10 月に再下落
- ✓ 最高値に戻るには +25.3% が必要

最高値から 2 回崩れ、 10 月 28 日時点で最高値の約 8 割

出典： SimianX 「Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」（2026 年 10 月 28 日時点のデータ）、 Observer-Reporter （2026 年 4 月 10 日）

2026 年の半導体株： 6 月の急落から 10 月の再下落まで

主な出来事

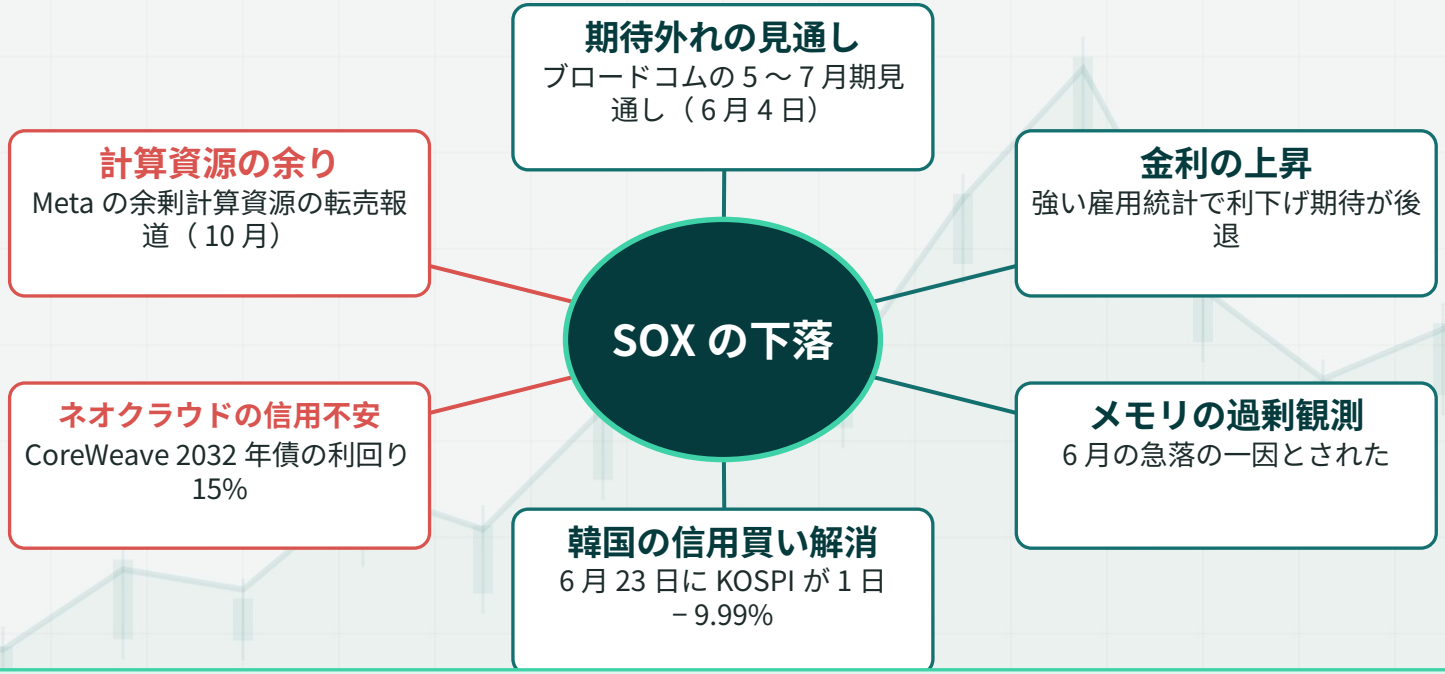


上げ下げの幅が大きい。 1 日で 10% 動く日が出ている

出典： SimianX 「 Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」（ 2026 年 10 月 28 日時点のデータ）、 Reuters （ 2026 年 6 月 6 日）

SOX を押し下げた 6 つの要因

6 月以降に重なった材料



赤い 2 つは「お金の蛇口」と「作りすぎ」。転換点のサイン（第 2 部）と同じ形

出典： Business Insider （6 月 12 日）、 GIGAZINE （6 月 24 日）、 Motley Fool （10 月 18 日）、 SimianX

6 月の引き金：業績は伸びても、期待に届かなければ売られる

ブロードコムの決算（2026 年 6 月 4 日）

実績

+143%

AI 半導体の売上（前年同期比）

108 億ドル。業績は大きく伸びていた

見通し

160 億ドル

次の四半期の売上見通し

市場の期待を下回った

反応

−10.3%

翌 6 月 5 日の SOX

2020 年 3 月以来の大きな下げ

「良い決算」でも、期待より低ければ下がる。期待が高すぎる局面

出典： Leodex （2026 年 6 月 5 日）、 Reuters （2026 年 6 月 6 日）

10 月の再下落には、 4 つの材料が重なった

10 月 22 日には 1 日で− 6.7%

作りすぎ

Meta

余った計算資源の転売報道

Bloomberg の報道

競争

自社チップ

Amazon ・ OpenAI などの AI 専用チップ

GPU の独占が崩れる懸念

メモリ

Samsung

期待外れの四半期

メモリの見直しの材料に

外部

原油高

原油 80 ドル超（イランをめぐる緊張）

インフレと金利の懸念

「作りすぎ」と「競争」は、熱狂期の終わりに出てくる材料

出典： SimianX 「 Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」（ 2026 年 10 月 28 日時点のデータ）

金利が上がると、 PER の高い半導体株から下がる

雇用統計から株価までのつながり

1

強い雇用統計

景気が強いと判断される

2

利下げ期待が後退

金利が下がりにくくなる

3

長期金利が上昇

将来の利益の価値が下がる

4

PER の高い株が下落

半導体株は将来への期待が大きい分、影響も大きい

金利は、業績と関係なく PER を縮める

出典： Business Insider （2026 年 6 月 12 日）

下げは韓国・日本にも広がった

6 月 23 日の韓国と、 10 月の日本

韓国 6 月 23 日

−9.99%

KOSPI （韓国総合株価指数）

取引が 20 分間自動停止された

韓国 6 月 23 日

−12%

SK hynix ・ Samsung

当局が過熱を指摘し、海外勢が売り越し

日本 10 月

NT 倍率低下

日経平均より TOPIX が強い

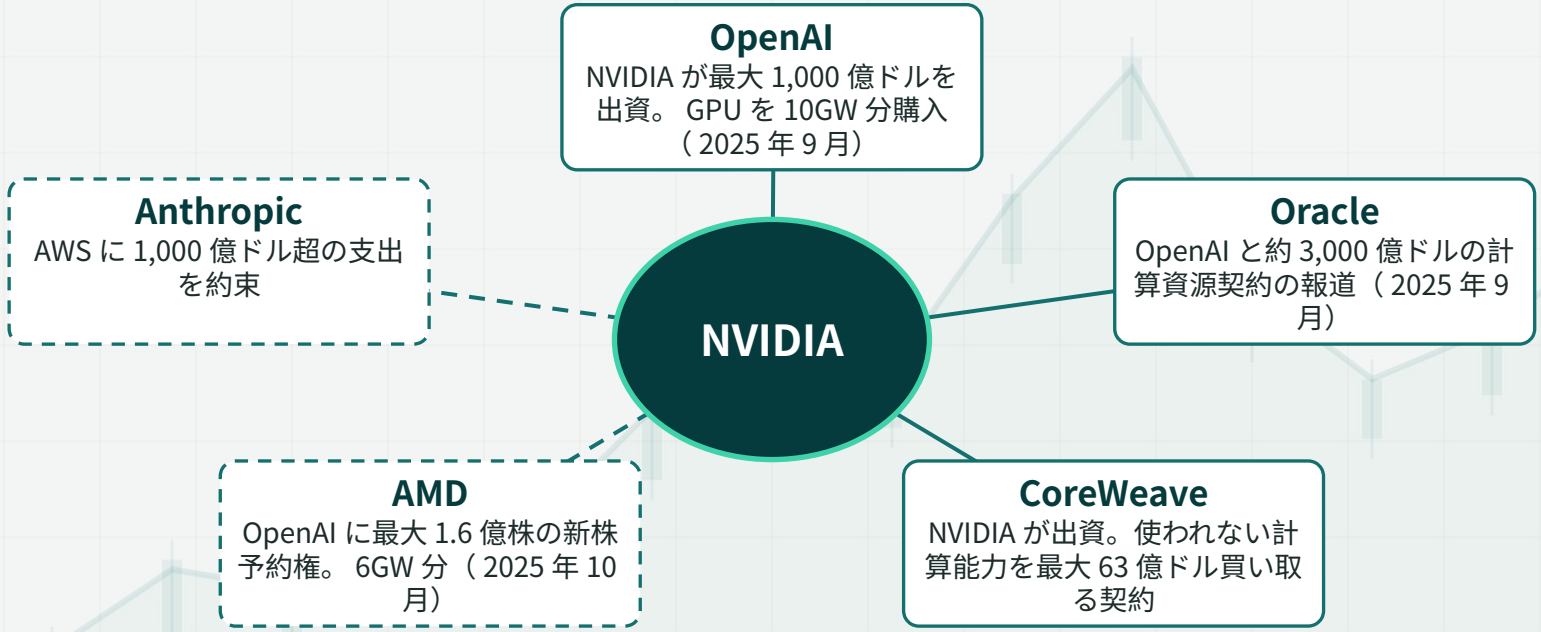
半導体から内需・守りの株へ資金が移動

半導体の比率が高い市場ほど、下げが大きく出た

出典： GIGAZINE （2026 年 6 月 24 日、 Reuters ・ CNBC 報道の紹介）、日経 CNBC （2026 年 10 月 22 日）

NVIDIA を中心に、お金が回る構図ができている

主な出資・契約（2025 ～ 26 年）



出資したお金が、 GPU の購入として売上に戻ってくる

出典：各社発表・報道（2025 年 9 ～ 10 月）、 Janus Henderson 。点線は NVIDIA 以外の同じ形の契約

同じお金が、売上を何度も押し上げる流れ

循環取引のしくみ

1

NVIDIA が出資

OpenAI などに資金を入れる

2

計算資源の契約

OpenAI が Oracle ・ CoreWeave と契約

3

GPU を購入

Oracle ・ CoreWeave が NVIDIA から買う

4

NVIDIA の売上に

出資したお金が売上として戻る

5

株価が上がり再出資

資金が止まると逆回転する

資金が止まると、この流れは逆回転する

出典：各社発表・報道（2025 年 9 ～ 10 月）

2000 年のベンダーファイナンスとの違い

売り手が買い手にお金を出す構図

2000 年：通信機器メーカー

融資して販売

- ✓ ルーセント・ノーテルが通信会社に融資
- ✓ 融資で機器を買わせた
- ✓ 通信会社の破綻で回収できなくなった

VS

いま： NVIDIA など

出資と買い取り保証

推論

- ✓ 融資ではなく出資と買い取り保証
- ✓ 相手は OpenAI など急成長の企業
- ✓ 大手クラウドは自己資金が厚い（推論）

形は似ている。違いは、買い手の多くが自己資金を持っていること

出典：各種報道。比較は資料作成者の推論

AI 投資に対する 4 つの懸念

どれも「株価」ではなく「数字」で確かめられる

懸念 1

儲からない

投資に売上が追いつかない

見る数字：設備投資÷AI 売上

懸念 2

中国

輸出規制と国産化

見る数字：中国向け売上の比率

懸念 3

電力

電力と送電網が足りない

見る数字：電力会社の接続待ち

懸念 4

建設

データセンターの完成遅れ

見る数字：完成時期の延期

4 つの懸念は、どれも「売上が後ろにずれる」形で株価に効く

資料作成者の整理

中国：輸出規制・国産化・安いモデルの 3 つの圧力

懸念 2 の中身

規制

輸出規制

米国の先端半導体の対中規制

2022 年の反動局面でも下げの一因に

国産化

自前の半導体

中国企業の国産品への切り替え

CXMT はメモリの増産を進める

効率

安いモデル

少ない計算で動く AI

2025 年の DeepSeek の「効率ショック」

中国の動きは「需要」と「価格」の両方に効く

出典： SimianX 「 Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」（ 2026 年 10 月 28 日時点のデータ）、 TrendForce

電力と建設の遅れは、売上の「後ずれ」として効く

懸念 3 ・ 4 の因果

1

電力が足りない

送電網の接続を待つ

→

2

完成が遅れる

データセンターの稼働が後ろにずれる

→

3

GPU の設置が遅れる

買った GPU が動かない

→

4

売上が後ずれ

計上の時期が遅れる

→

5

期待との差で下落

決算で見通しが下がる

需要があっても、電力と建設で売上の時期がずれる

資料作成者の整理

今回は「需要の崩壊」ではなく「期待の修正」に近い

2 つの下げ方の比較

需要崩壊型（2000 年・2008 年）

売上が消える

- ✓ 受注のキャンセルが相次ぐ
- ✓ 在庫が急に積み上がる
- ✓ 売上・利益が減る

VS

期待修正型（今回の見立て）

推論

期待が縮む

- ✓ 売上・利益はまだ増えている
- ✓ メモリ価格は上昇が続く見込み（予測）
- ✓ 設備投資の計画は上方修正されてきた

今は期待の修正。ただし需要崩壊型に変わるサインを第 5 部で見張る

資料作成者の推論。根拠の数字は第 2 章・第 3 章

今回の下げを、2000 年型・2022 年型と比べる

下落率・期間・原因・売上の動き

項目	2000 ～ 02 年	2021 ～ 22 年	今回（2026 年）
下落率（SOX）	**約− 85%**	約− 46%	**−28.6%（7 月 29 日）**
下落期間	約 31 か月	約 10 か月	**約 1 か月で安値、継続中**
主な原因	ネット・通信投資の崩壊	インフレと利上げ	**AI の過剰投資の懸念**
売上の動き	急減	PC ・メモリが減速	**増加中（推論）**

下落率はまだ 2022 年型より浅い。売上が減り始めるかが分かれ目

出典： SimianX「Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026」（2026 年 10 月 28 日時点のデータ）

第 1 部のまとめ：お金と期待は崩れ始めた。売上はまだ伸びている

1. **ChatGPT から 4 年で、 AI は重工業の投資に**
   利用者は週 8 億人、大手 4 社の設備投資は約 7,250 億ドル

2. **大手の FCF がマイナスへ**
   稼ぐ現金の 9 割を投資に。借入とリースで埋め始めた

3. **メモリ株は最高益でも急落**
   SK hynix −38% 、 Micron は 7 月に− 29%

SOX への示唆

SOX は「期待の修正」の最中。次に見るのは、売上と利益予想が崩れるかどうか

過去に同じ形がどう終わったかを、第 2 部で確かめる

第 2 部

過去

過去の産業革命から、いまを分析する

第 5 章　4 回の産業革命の流れ

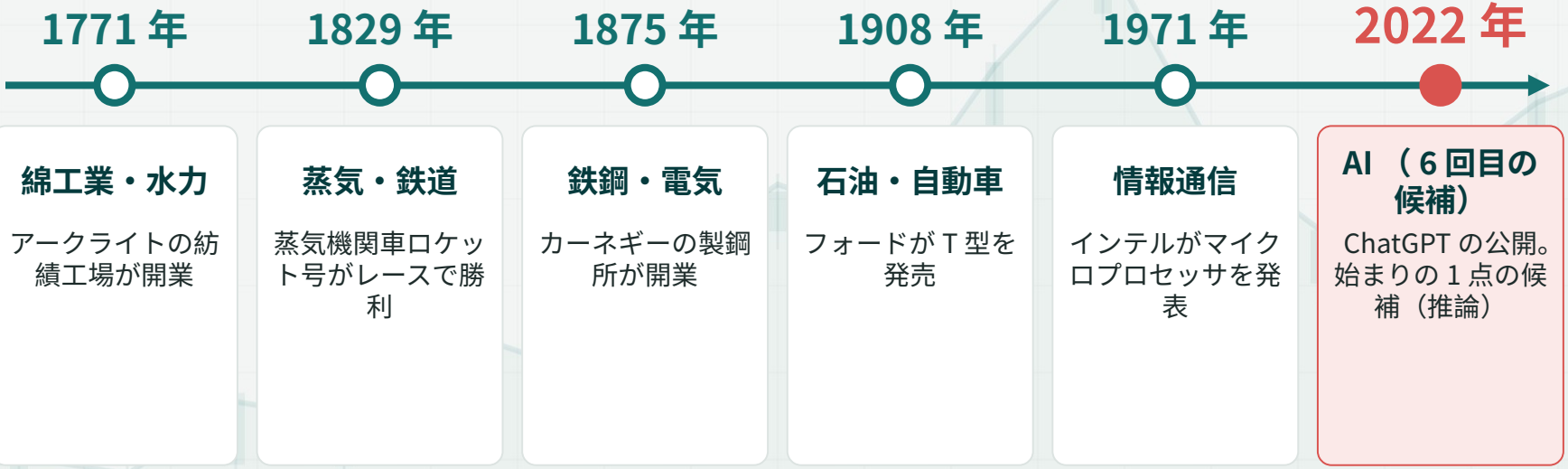
第 6 章　カルロタ・ペレスの「技術革命の 4 局面」

第 7 章　誰が儲けたか：作った側と使った側



産業革命は約 50 年ごとに 5 回起き、AI は 6 回目の候補

ペレスが区切った 5 回の技術革命と、それぞれの「始まりの 1 点」



AI を 6 回目と見るなら、いまは始まりから約 4 年。過去の回では熱狂がまだ続いていた時期

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）

どの回も、同じ 5 段の流れをたどった

新技術 → 熱狂 → 過剰投資 → 崩壊 → 本当の普及

1

新技術の登場

小さな会社と一部の投資家だけが気づく

2

熱狂

株価が利益より先に上がり、お金が集まる

3

過剰投資

線路・発電所・回線を必要以上に作る

4

崩壊

株価が崩れ、弱い会社が破綻する

5

本当の普及

安くなったインフラを使う産業が伸びる

崩壊は終わりではない。普及の「途中」で起きる

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）

第 1 次：運河ブームは 1790 年代に崩れ、工場制は広がった

蒸気機関と綿工業の時代

技術

1769 年

ワットが蒸気機関の改良で特許

燃料あたりの仕事量が大きく増え、工場の動力に使われ始める

熱狂

運河

1790 年代の運河会社の設立ブーム

原料と製品を運ぶ運河に資金が集中した

崩壊とその後

1793 年

金融恐慌で運河株が下落 ※要確認

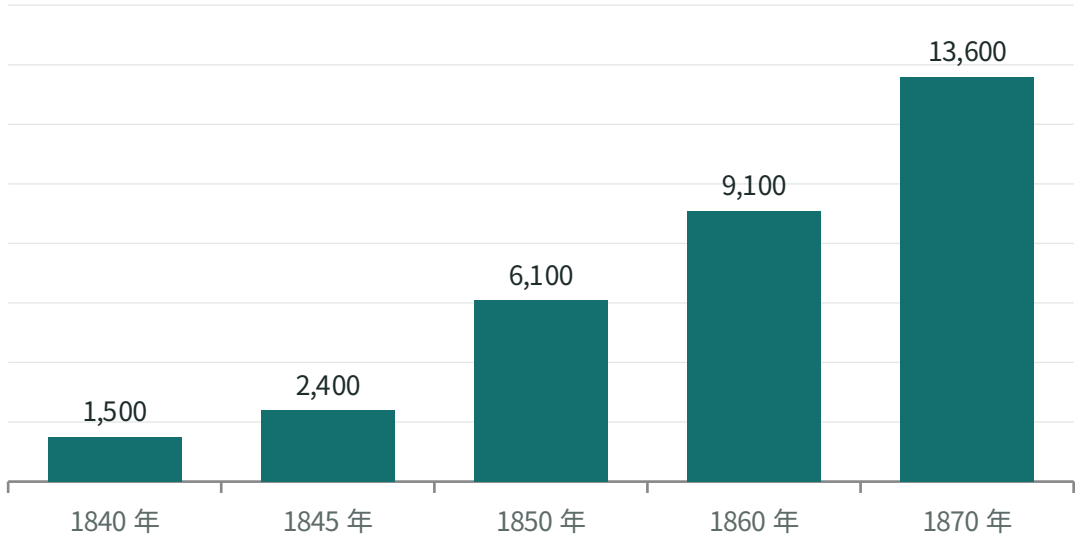
崩壊後も工場制は広がり、綿工業は英国の主力産業になった

第 1 次から、崩壊後にインフラ（運河）が残り、使う産業（綿工業）が伸びた

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）。年号の詳細は※要確認

鉄道：株価が崩れた 1847 年のあとも、線路は伸び続けた

英国の鉄道営業距離（マイル、概算）



1845 年 → 1860 年

約 4 倍

崩壊をはさんで営業距離は約 4 倍に（概算）

- ✓ 1845 ～ 46 年に新しい鉄道会社の設立が殺到
- ✓ 1847 年に鉄道株が暴落し、金融恐慌に
- ✓ 崩壊後も建設が続き、全国の路線網ができた

株価が崩れたあとに、線路は 4 倍に伸びた

出典： B.R. Mitchell 『British Historical Statistics』をもとにした概算（※要確認）

鉄道ブームの頂点では、議会が 1 年で 263 社を承認した

1846 年の英国（鉄道狂時代）

1846 年

263 本

議会が承認した鉄道会社の法案

1 年間の承認数としては過去最大 ※要確認

1846 年

9,500 マイル

承認された路線の総延長

当時の営業距離の約 4 倍分を一度に承認

1847 年

暴落

鉄道株の崩壊と金融恐慌

払い込みに追われた投資家が株を投げ売りした

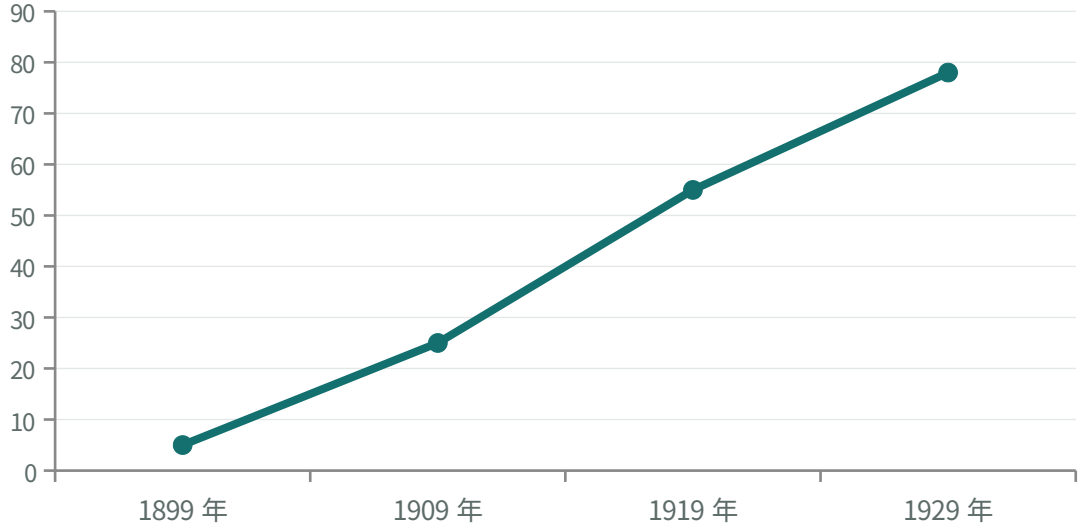
承認された路線の多くは、崩壊の後に別の会社が引き継いで完成した

出典：英国議会記録をもとにした各種研究（Odlyzko 2010 など）。数値は※要確認

電気：普及から生産性が上がるまで約 40 年かかった

米国工場の動力のうち、電動機の割合（％、概算）

米国工場の動力に占める電動機の割合（％）



1882 年の発電所開業から

約 40 年

工場の生産性が大きく伸びた 1920 年代まで

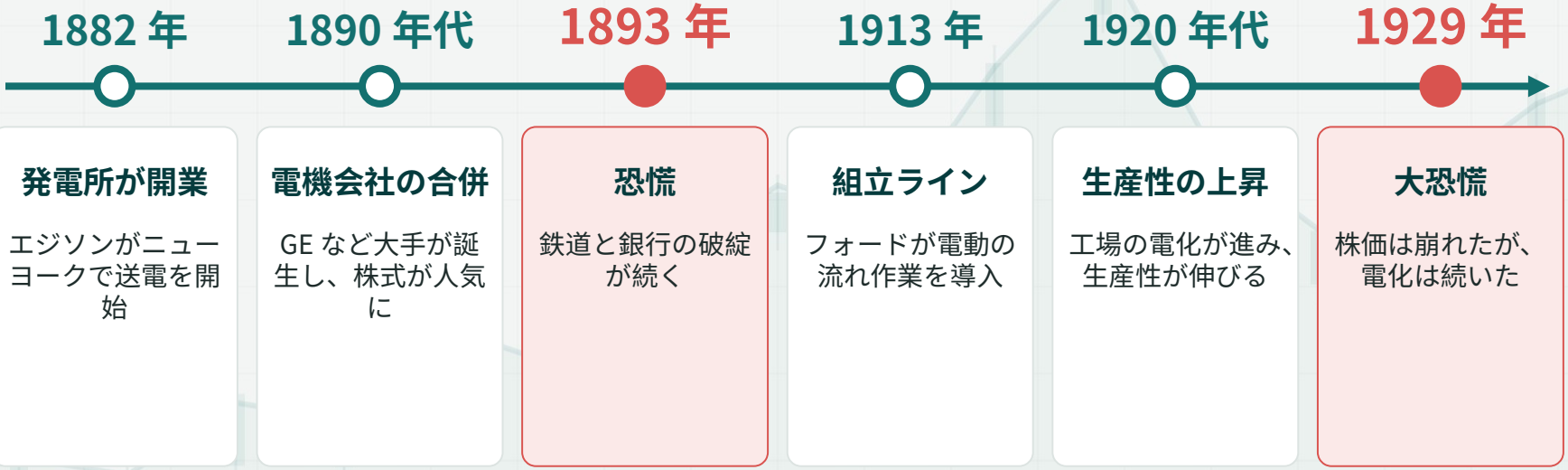
- ✓ 最初は蒸気機関を電動機に置き換えただけ
- ✓ 工場の配置を作り直して、初めて生産性が上がった
- ✓ AI も「作り直し」に時間がかかる（推論）

効果が出たのは「置き換え」ではなく「作り直し」のあと

出典： Paul David 「The Dynamo and the Computer」（1990 年）。割合は概算（※要確認）

電気の時代にも、熱狂と崩壊は 2 回あった

発電所の開業から大恐慌まで



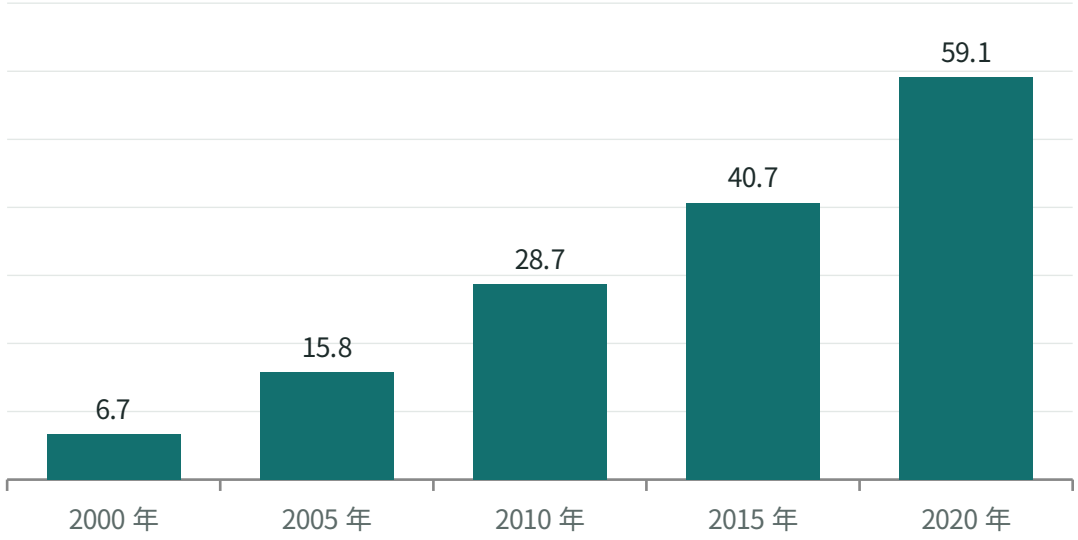
2 回の崩壊をはさんでも、工場の電化は止まらなかった

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）、 Paul David （ 1990 年）

インターネット：株価が 78% 下げても、利用率は 4 倍超に

世界のインターネット利用率（％、概算）

世界のインターネット利用率（％）



ナスダック総合指数 2000 年 3 月 → 2002 年 10 月

−78%

5,048 → 1,114

- ✓ 株価が崩れた 2000 ～ 02 年も、利用者は増え続けた
- ✓ 利用率は 2000 年の約 7% から 2010 年に約 29% へ

株価は− 78% 。それでも利用率は 10 年で 4 倍超に

出典： ITU （国際電気通信連合）推計、 Nasdaq 。数値は概算（※要確認）

光ファイバーは作りすぎた。それが次の時代を安く支えた

2000 年前後の通信バブル

余った回線

数 %

2002 年ごろ実際に使われていた光ファイバーの割合（推定）

敷設された回線の大半が使われずに残った ※要確認

作った側

−89%

シスコの株価（2000 年 3 月 → 2002 年 10 月）

通信機器の最大手でも株価は 9 割下げた ※要確認

通信会社

破綻

ワールドコム（2002 年 7 月）

当時の米国史上最大の破綻。回線は別の会社に引き継がれた

余った光ファイバーが、のちの動画・クラウドを安く支えた

出典：各社株価・報道（2002 年）。数値は※要確認

4 回とも、崩壊は普及の途中で起きた

第 1 章のまとめ

革命	熱狂	崩壊	崩壊後の普及
鉄道	1840 年代前半の会社設立ブーム	**1847 年**	**1850 ～ 60 年代に路線網が完成**
電気	1890 年代の電機会社ブーム	**1893 年・ 1929 年**	**1920 年代に工場の生産性が上昇**
インターネット	1990 年代後半の IT 株ブーム	**2000 ～ 02 年**	**2000 年代に検索・通販・動画が普及**
AI （推論）	2023 ～ 26 年の半導体株ブーム	**2026 年～?**	**? （第 1 部・第 3 部で検討）**

AI の「崩壊後の普及」は、まだ空欄。第 3 部で埋める

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）

ペレスの区分：技術革命は 5 つの局面をたどる

勃興期 → 熱狂期 → 転換点 → 協調期 → 成熟期

AI はここ？（推論）

1 勃興期
新技術が生まれ、小さく伸びる

2 熱狂期
お金が殺到し、株価が先に上がる

3 転換点
崩壊。お金の流れが止まる

4 協調期
使う産業が伸び、利益が追いつく

5 成熟期
成長が鈍り、次の技術を待つ

成熟期の終わりに、次の技術革命が始まる

熱狂期は「お金」が主役。協調期は「使う産業」が主役に変わる

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）

熱狂期と協調期では、主役がまるで違う

転換点をはさんで、お金の流れ方が変わる

熱狂期

お金が先に走る

- ✓ 株価が利益より先に上がる
- ✓ インフラに必要以上の投資が集まる
- ✓ 主役は金融とインフラを作る会社

VS

協調期

利益が追いつく

- ✓ 安くなったインフラを使う産業が伸びる
- ✓ 株価と利益の差が縮まる
- ✓ 規制や制度が整う

半導体はインフラを作る側。熱狂期にいちばん上がり、転換点でいちばん揺れる

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）

過去 5 回の転換点は、どれも金融の崩壊だった

熱狂期と転換点と協調期の対応

革命	熱狂期	転換点（崩壊）	協調期
綿工業・水力	1790 年代前半	**1793 年・ 1797 年**	1798 ～ 1812 年
蒸気・鉄道	1840 年代前半	**1847 ～ 48 年**	1850 ～ 1873 年
鉄鋼・電気	1880 年代後半	**1890 ～ 95 年**	1895 ～ 1918 年
石油・自動車	1920 年代	**1929 ～ 33 年**	1943 ～ 1974 年
情報通信	1990 年代後半	**2000 ～ 03 年（ 2008 年）**	2003 年～

転換点は毎回「金融の崩壊」で始まり、数年続いた

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）。年代は同書の区分による

転換点では、決まって 3 つのことが起きる

過去 5 回に共通する動き

お金

蛇口が閉まる

資金調達のコストが上がる

社債の利回りが上がり、借りられる額が減る

設備

投げ売り

過剰な設備が安くなる

破綻した会社の線路・回線が安く売られる

制度

作り直し

規制と会計が見直される

1933 年グラス・スティーガル法、2002 年企業改革法など

いま AI で起き始めているのは「お金の蛇口」の変化（第 1 部）

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）

転換点の中では、この順番で事が進んだ

期待の頭打ちから、次の利用者が伸びるまで

1

期待の頭打ち

決算が良くても株価が上がらない

2

借入コスト上昇

社債利回りが上がる

3

弱い会社の破綻

借金の多い会社から倒れる

4

設備の投げ売り

線路・回線が安く売られる

5

次の利用者が伸びる

安いインフラで新しい産業が育つ

AI では 2 番目「借入コスト上昇」の兆しが出ている（ CoreWeave 社債 15% ）

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）、 Motley Fool （ 2026 年 10 月 18 日）

崩壊は、インフラを安く配り直す仕組みでもある

推論

崩壊は、インフラを「安く配り直す」仕組み

鉄道
破綻した会社の路線を別会社が買い、路線網が完成した

光ファイバー
余った回線が安く使われ、動画・クラウドが育った

AI（推論）
余った GPU の計算資源が安く出回る可能性（Meta の転売報道）

崩壊で損をするのは作った側の投資家。得をするのは、安く使える次の会社

出典：カルロタ・ペレス『Technological Revolutions and Financial Capital』（2002 年）、SimianX（Bloomberg 報道の紹介）

AI をペレスに当てはめると、いまは熱狂期と転換点の間

AI の年表（推論を含む）



熱狂期の終わり。転換点に入るかは、売上と利益予想しだい（推論）

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）、出典： SimianX 「 Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」（ 2026 年 10 月 28 日時点のデータ）

鉄道で儲けたのは、鉄道を「使った」側だった

作った側と使った側

作った側：鉄道会社

1847 年に暴落

- ✓ 投資家の多くが損失
- ✓ 破綻した会社の路線は買い叩かれた
- ✓ 線路は残ったが、株主は報われなかった

VS

使った側：小売・郵便・新聞

全国に広がる

- ✓ 全国に商品・新聞を運べるようになった
- ✓ 米国では鉄道網を使う通信販売が伸びた（シアーズ、 1886 年創業）
- ✓ 物流の安さが新しい商売を生んだ

線路の価値は、使う産業が生まれて初めて回収された

出典：各種経済史資料（※要確認）

ネットでも、崩壊後に伸びたのは「使う側」だった

2000 年前後の 3 社

作った側

シスコ

通信機器

2000 年 3 月の最高値から 9 割近く下げた ※要確認

使った側

アマゾン

ネット通販

2001 年に 9 割超下げたあと、通販とクラウドで成長 ※要確認

崩壊後の新顔

グーグル

検索・広告

崩壊後の 2004 年に上場。安くなった回線の上で成長

崩壊のあと、主役は「インフラを使って稼ぐ会社」に移った

出典：各社株価・報道（※要確認）

4 回とも、崩壊後のリターンは「使った側」に移った

作った側・使った側・崩壊後に伸びた側

革命	作った側	使った側	崩壊後に伸びた側
鉄道	鉄道会社	小売・郵便・新聞	**使った側**
電気	電力・電機会社	自動車・家電の工場	**使った側**
インターネット	通信機器・通信会社	通販・検索・動画	**使った側**
AI （推論）	半導体・データセンター	AI を使う企業	**？ （第 3 部）**

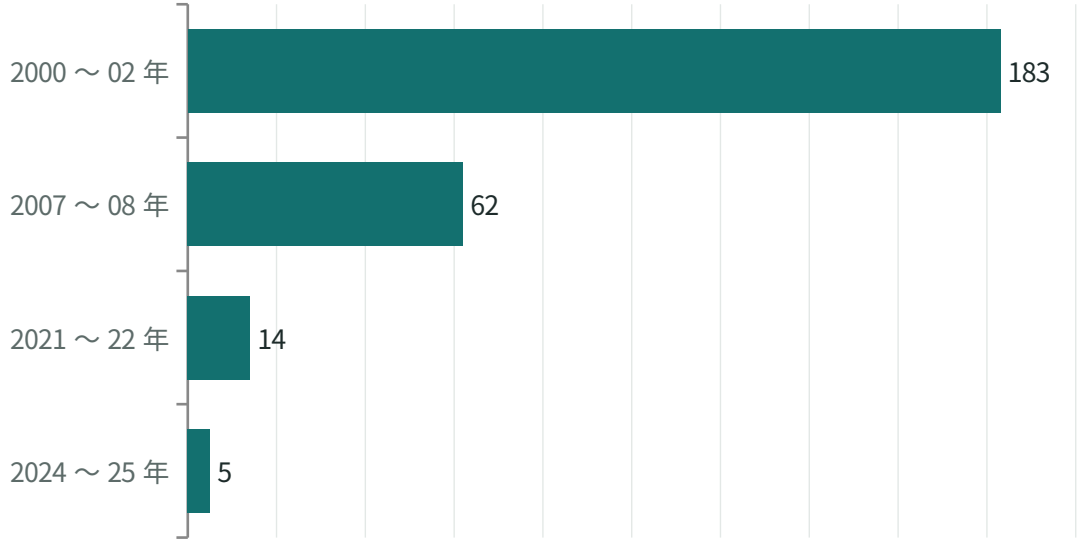
半導体は「作る側」。過去の型では、崩壊後に主役から外れた

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）

作る側の株価は、最高値に戻るまで長くかかることがある

SOX が底から前の最高値を取り戻すまでの月数

底から最高値回復までの月数（SOX）



2000 年型：底から最高値回復まで

約 15 年

最高値（2000 年 3 月）からは約 17 年（2017 年 11 月）

- ✓ 同じ「下げ」でも回復の長さは 36 倍違う
- ✓ 違いを分けたのは、利益（EPS）の戻り方

回復が 5 か月か 15 年かは、崩壊のあとに利益が戻るかで決まった

出典： SimianX「Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026」（2026 年 10 月 28 日時点のデータ）、Bloomberg（2017 年 11 月 21 日）

使う側に主役が移っても、半導体の需要が消えるわけではない

推論

需要は残る。問題は、株価がどこまで先に織り込んだか

鉄道
崩壊後も線路は使われ続け、貨物量は増えた

電気
崩壊後も発電量は増え続けた

ネット
崩壊後も通信量は増え続けた

需要の有無ではなく、株価と利益の「差」を見る

資料作成者の推論

過去の崩壊で、株価より先に動いた 3 つのサイン

第 5 部の「点灯表」の元になる考え方

サイン 1 推論

借入コスト

社債利回り・金利の上昇

お金の蛇口が閉まり始める

サイン 2 推論

設備の値下がり

回線・計算資源の単価の下落

作りすぎが値段に出る

サイン 3 推論

利益予想

EPS 予想の下方修正

期待が数字で崩れ始める

株価を見る前に、この 3 つの数字を見る（第 5 部で具体化）

資料作成者の推論（過去の事例からの一般化）

現在地： AI は「熱狂期」と「転換点」の間にいる

第 2 部で学んだ地図に、第 1 部の「いま」を置く（全体俯瞰図 2 回目）

いまここ（推論）

1 勃興期
2012 ～ 2022 年
深層学習・Transformer

→

2 熱狂期
2023 ～ 26 年
設備投資 +77% ・SOX+80% 超

→

3 転換点
入るかは売上と利益予想しだい

→

4 協調期
？
使う側が伸びる

→

5 成熟期
？

熱狂期の終わり。お金と期待は崩れ始めたが、売上はまだ伸びている

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）。当てはめは資料作成者の推論

第 2 部のまとめ：崩壊は普及の途中で起き、主役は使う側に移る

1. **4 回とも、崩壊は普及の途中で起きた**
   鉄道は 1847 年のあとに 4 倍、ネットは崩壊中も利用者が増えた

2. **転換点のあと、主役は「使う側」へ**
   鉄道→小売、電気→工場、ネット→通販・検索

3. **効果が出るまで数十年かかる**
   電気は普及から生産性の上昇まで約 40 年

SOX への示唆

SOX は「作る側」の指数。転換点でいちばん揺れ、回復は普及より遅れることがある

2000 年型は底から最高値回復まで約 15 年（ SimianX ）

第 3 部

今後

2027 ～ 2035 年、 AI を「動かす時代」へ

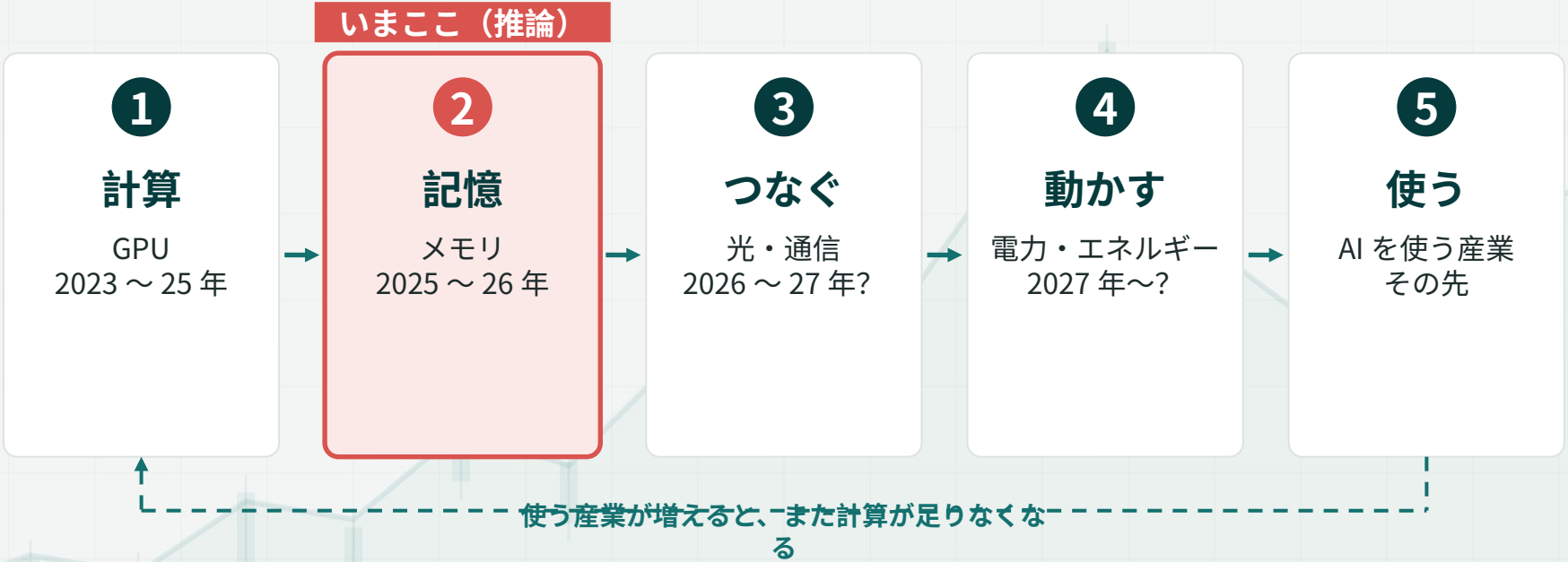
第 8 章　2027 ～ 2035 年：動かす時代へ

第 9 章　4 つのシナリオ



AI の主役は「計算→記憶→つなぐ→動かす→使う」と移っていく

AI 時代のサイクル（推論）



次の主役は「AI を動かすエネルギー」に移る（推論）

資料作成者の推論

過去も、インフラが広がると「動かすエネルギー」が主役になった

作るものと、それを動かすもの

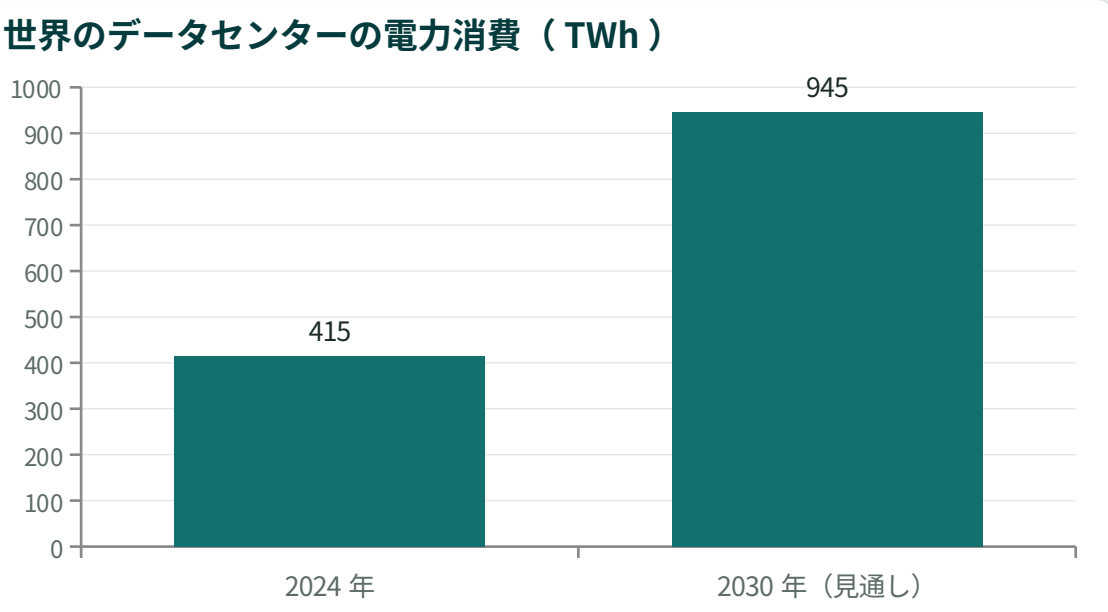
革命	作るもの	動かすもの（エネルギー）
鉄道	線路・機関車	**石炭**
自動車	自動車・道路	**石油**
インターネット	回線・サーバー	**データセンターの電力**
AI （推論）	GPU ・メモリ・データセンター	**電力・送電網・発電**

インフラの次は、それを動かすエネルギーの奪い合いになる（推論）

資料作成者の整理・推論

データセンターの電力は、 2030 年に 2 倍以上になる見通し

世界のデータセンターの電力消費（ TWh ）



2024 年 → 2030 年

約 2.3 倍

415TWh → 945TWh

- ✓ 日本の年間の電力消費に近い規模
- ✓ AI 向けが伸びの中心

AI を「動かす」電力が、次の詰まりになる

出典： IEA 「 Energy and AI 」（ 2025 年 4 月、基本ケース）。日本との比較は※要確認

「動かす時代」に詰まる 3 つの場所

エネルギーのどこが足りなくなるか（推論）

発電 推論

電源

原子力・ガス火力・再エネ

建設に年単位かかる

送電 推論

送電網

変圧器・送電線

接続待ちがデータセンターを遅らせる

冷却・蓄電 推論

冷やす・ためる

液冷・蓄電池

電気を使えば熱が出る

エネルギーは作るのに時間がかかる。詰まりが長く続きやすい（推論）

資料作成者の推論

過去の順番を当てはめた、2027 ～ 2035 年の流れ

あくまでシナリオのひとつ（推論）

2027 ～ 28 年 推論

調整

投資の選別。弱いネオクラウドが整理される

→

2028 ～ 30 年 推論

利用の拡大

AI を使う企業の売上が伸びる

→

2030 ～ 33 年 推論

生産性の上昇

業務の作り直しで効果が出る

→

2033 ～ 35 年 推論

制度の作り直し

雇用・教育・規制が変わる

半導体にとっての山場は、最初の「調整」の 2027 ～ 28 年（推論）

資料作成者の推論（第 2 部の順番を当てはめ）

過去の協調期と同じ段階を、 AI に当てはめる

段階ごとの対応（ AI は推論）

段階	鉄道	電気	インターネット	AI （推論）
インフラ整備	1830 〜 40 年代の路線建設	1880 〜 1900 年代の発電所	1990 年代の光ファイバー	**2023 〜 26 年のデータセンター**
調整	1847 年	1893 年・ 1929 年	2000 〜 02 年	**2026 年〜?**
利用の拡大	通信販売・新聞	家電・自動車	通販・検索・動画	**AI エージェント・ロボット?**

AI の「利用の拡大」の主役は、まだ決まっていない

出典：カルロタ・ペレス『 Technological Revolutions and Financial Capital 』（ 2002 年）。 AI の欄は資料作成者の推論

ボトルネックは、メモリから次の場所へ移っていく

GPU が進化した結果、次にどこが詰まるか（推論）

2025 ～ 26 年

メモリ

HBM ・ DRAM の不足

→

次 推論

光学・通信

GPU 同士をつなぐ通信

→

その次 推論

電力

発電・送電網・変圧器

→

4 推論

パッケージ

チップを束ねる先端技術

→

5 推論

冷却

液体で冷やす設備

「次の NVIDIA はどこ？」ではなく「次にどこが詰まるか」を見る

資料作成者の推論

次の詰まり①：光学・通信

GPU が増えるほど、つなぐ線が足りなくなる

理由 推論

通信量

GPU 同士でやり取りする量が増える

1 台の性能より、つなぐ速さが効く

変化 推論

銅→光

電気の線から光の線へ

長い距離ほど光が有利

日本

光ファイバー

フジクラなど電線・光の会社

推奨ではなく、詰まりの場所の例

メモリの次は「つなぐ」部分が詰まる（推論）

資料作成者の推論

次の詰まり②：電力

データセンターは電気を大量に使う

発電 推論

電源

原子力・ガス火力などの電源

新しい電源の建設には年単位かかる

送電 推論

送電網

変圧器・送電線

接続待ちがデータセンターの完成を遅らせる

日本

重電・電線

変圧器・電線の会社

推奨ではなく、詰まりの場所の例

電力は作るのに時間がかかる。詰まりが長く続きやすい（推論）

資料作成者の推論

次の詰まり③：パッケージと冷却

チップを束ねる技術と、熱を逃がす設備

パッケージ 推論

先端封止

複数のチップを 1 つに束ねる

TSMC の CoWoS など

基板

基板

チップを載せる板

イビデンなど日本の会社も

冷却 推論

液冷

液体で冷やす設備

空気では冷やしきれなくなる

詰まりは「チップの外側」に移っていく（推論）

資料作成者の推論

AI の使われ方は、5 段で広がっていく

置き換えから作り直しへ（推論）

1

文章・検索

人の作業を手伝う

2

コード生成

作る速さが上がる

3 推論

業務の自動化

AI が仕事を任される

4 推論

物理の世界

ロボット・工場

5 推論

産業の作り直し

仕事の分け方が変わる

電気と同じなら、効果が大きいのは最後の「作り直し」（推論）

資料作成者の推論

電気は置き換えから作り直しまで約 40 年。 AI はその 1 段目

推論

AI は「置き換え」の 1 段目。本当の効果はこの先

電気
1882 年の発電所から 1920 年代の生産性上昇まで約 40 年

インターネット
1990 年代の普及から、 2000 年代に通販・動画が主役に

AI
2022 年の公開から約 4 年。いまは置き換えの段階

株価の時計は速い。普及の時計は遅い

Paul David （1990 年）。 AI の当てはめは資料作成者の推論

2027 年の半導体：強い分野と弱い分野が分かれる

シナリオに共通する見立て（推論）

強い分野

推論

詰まる場所

- ✓ 通信・光の部品
- ✓ 電力用の半導体
- ✓ 先端パッケージ

VS

弱い分野

推論

作りすぎた場所

- ✓ 汎用メモリ（増産で値上がりが鈍る）
- ✓ 余った GPU の計算資源
- ✓ NAND （ 2027 年の供給過剰の見方）

SOX の中でも、上がる場所と下がる場所が分かれる（推論）

資料作成者の推論。 NAND は TrendForce

日本の会社にとっての意味

推奨ではなく、どこに関係するかの整理

製造装置

装置

東京エレクトロン・アドバンテスト・ディスコ

設備投資の伸びと受注に連動

メモリ

NAND

キオクシア

2027 年の NAND 供給過剰の見方に注意

次の詰まり

光・電力

フジクラ・電線・重電

ボトルネックの移動先

同じ「半導体関連」でも、シナリオで受ける影響が違う

資料作成者の整理。個別銘柄の推奨ではありません

2027 ～ 2035 年の変化を、どの数字で確かめるか

第 8 章のまとめ

段階	起きること（推論）	確かめる数字
調整（ 2027 ～ 28 年）	投資の選別・ネオクラウドの整理	**大手の設備投資計画、社債利回り**
利用の拡大（ 2028 ～ 30 年）	AI を使う企業の売上が伸びる	**AI 売上の伸び、設備投資 ÷AI 売上**
生産性（ 2030 ～ 33 年）	業務の作り直しで効果が出る	**企業の利益率、労働生産性**
ボトルネック	メモリ→光学→電力→パッケージ→冷却	**部品の価格と納期**

どの段階も、株価ではなく数字で確かめられる

資料作成者の推論

2027 年以降を 4 つのシナリオで考える

どれになるかは予想しない。外れたと気づくために置く

メイン 推論

選別

設備投資の伸びが鈍り、調整

SOX の利益予想は下方修正

楽観 推論

産業革命型

AI 売上が投資に追いつく

調整は浅く短い

軟着陸 推論

横ばい

投資は高水準で横ばい

メモリの伸びが縮むだけ

弱気 推論

2000 年型

信用不安から投資を削減

深く長い調整

4 つのどれに近づいているかを、毎週の数字で判定する

資料作成者の推論

メインシナリオ：設備投資の伸びが鈍り、選別が進む

シナリオ 1（推論）

起きること

推論

伸びが鈍る

- ✓ 2027 年の設備投資は増えるが、伸び率は下がる
- ✓ 借入に頼るネオクラウドが計画を縮小
- ✓ SOX の利益予想が下方修正される

VS

見立てを捨てる条件

上方修正が続く

- ✓ 大手 5 社の設備投資計画が 2 四半期続けて上方修正
- ✓ SOX の利益予想が上方修正に戻る

メインは「調整はあるが、崩壊ではない」

資料作成者の推論

楽観シナリオ： AI の売上が投資に追いつく（産業革命型）

シナリオ 2 （推論）

起きること

推論

差が縮む

- ✓ AI 売上の伸びが設備投資の伸びを上回る
- ✓ 設備投資 ÷AI 売上の倍率が下がる
- ✓ 調整は浅く、短い

VS

見立てを捨てる条件

売上が追いつかない

- ✓ AI 売上の伸びが設備投資の伸びを 2 四半期続けて下回る

楽観の鍵は「設備投資 ÷AI 売上」の倍率

資料作成者の推論

軟着陸シナリオ：投資は高水準で横ばい

シナリオ 3 （推論）

起きること

推論

横ばい

- ✓ 設備投資は高い水準で増えも減りもしない
- ✓ メモリ価格は上昇率が縮むだけ
- ✓ SOX は利益に合わせて横ばい

VS

見立てを捨てる条件

価格が下がる

- ✓ DRAM 契約価格の上昇率がマイナスになる

軟着陸はメモリ価格が下がらないことが前提

資料作成者の推論

弱気シナリオ：信用不安から投資が削られる（2000 年型）

シナリオ 4（推論）

起きること

推論

投資削減

- ✓ ネオクラウドの資金繰りが行き詰まる
- ✓ 大手が設備投資計画を下方修正
- ✓ メモリと装置の受注が急減

VS

見立てを捨てる条件

資金が戻る

- ✓ ネオクラウドの社債利回りが下がり、資金調達が再開

弱気の入口は「社債利回り」に最初に出る

資料作成者の推論

4 つのシナリオを、 3 つの数字で見分ける

シナリオ別の数字の動き（推論）

シナリオ	設備投資計画	DRAM 価格	SOX の利益予想	捨てる条件
メイン	増えるが伸びが鈍る	上昇率が縮む	下方修正	**計画が 2 四半期続けて上方修正**
楽観	増え続ける	上昇が続く	上方修正	**AI 売上が投資の伸びを下回る**
軟着陸	高水準で横ばい	上昇率が 0% 近く	横ばい	**DRAM の上昇率がマイナス**
弱気	**下方修正**	**下落**	**大きく下方修正**	**社債利回りが下がり資金が戻る**

3 つの数字の組み合わせで、いまどのシナリオに近いかがわかる

資料作成者の推論

シナリオは、この順番で判定する

3 つの問いに答えるだけ

1

問い 1

設備投資計画は上方修正?

2

問い 2

DRAM の上昇率は 0% を割った?

3

問い 3

社債利回りは上がっている?

4

判定

4 つのうち最も近いシナリオを選ぶ

判定は決算・価格発表のたびに更新する

資料作成者の推論

シナリオ別：日本の半導体関連への影響の向き

推奨ではなく、影響の向きの整理（推論）

分野（例）	メイン	楽観	軟着陸	弱気
製造装置（東京エレクトロン・ディスコ）	やや弱い	強い	横ばい	弱い
テスト（アドバンテスト）	やや弱い	強い	横ばい	弱い
メモリ（キオクシア）	弱い	横ばい	やや弱い	弱い
光・電線（フジクラ）	横ばい	強い	横ばい	やや弱い

どのシナリオでも、メモリは最も揺れやすい（推論）

資料作成者の推論。個別銘柄の推奨ではありません

シナリオは当てるためではなく、外れたと気づくために置く

シナリオは「外れたと気づく」ための道具

置く
4 つのシナリオと捨てる条件を決める

見る
決算・価格発表のたびに数字を確かめる

直す
捨てる条件が点いたら、次に近いシナリオへ

外れたときに直せる人が、長く市場に残れる

第 3 部のまとめ： 2027 ～ 28 年の調整が、半導体の山場

1. **過去の順番なら、次は「調整」**
   2027 ～ 28 年に投資の選別が起きる（推論）

2. **詰まりは次の場所へ**
   メモリ→光学・通信→電力→パッケージ→冷却

3. **4 つのシナリオは 3 つの数字で見分ける**
   設備投資計画・ DRAM 価格・社債利回り

SOX への示唆

SOX は調整期に利益予想が下がりやすい。ただし詰まる場所の企業は別の動きをする

第 4 部で、 SOX の中身と過去の下げ方を確かめる

第 4 部

SOX 重点分析

SOX は何を見れば判断できるか

第 10 章　SOX の中身

第 11 章　SOX の過去の暴落と回復

第 12 章　半導体サイクルと SOX

第 13 章　EPS×PER で見る着地の範囲



SOX は、米国に上場する半導体 30 社の指数

フィラデルフィア半導体株指数

銘柄数

30 社

米国上場の主要な半導体企業

設計・製造・装置・メモリ

始まり

1993 年

フィラデルフィア証券取引所が創設

いまは Nasdaq が算出

最高値

14,634.72

2026 年 6 月 22 日の終値

10 月 28 日は 11,684.00

SOX は「AI 半導体」だけでなく、車載・アナログも含む

出典： uSMART 、 TradingView 、 SimianX

SOX の中身は、 6 つの分野に分かれる

分野と代表的な会社

分野	代表的な会社	景気との関係
設計（ GPU ・専用チップ）	NVIDIA ・ Broadcom ・ AMD ・ Marvell	AI 投資に直結
受託製造	TSMC	AI ・スマホの両方
製造装置	ASML ・ Applied Materials ・ Lam Research ・ KLA	設備投資に直結
メモリ	Micron	価格の振れが最も大きい
アナログ・車載	Texas Instruments ・ ADI ・ NXP ・ Microchip ・ ON	自動車・産業の景気
その他	Intel ・ Qualcomm	PC ・スマホ

AI 投資に直結するのは上の 3 分野。下の分野は別の景気で動く

出典： TradingView 、 uSMART 。構成比率は Nasdaq 公式で確認（※要確認）

2026 年の SOX を引っ張ったのは、 NVIDIA ではなかった

NVIDIA の年初来上昇率は、 SOX 構成銘柄で最下位

メモリ株
Micron は年初から +260% 超（ 6 月時点）

NVIDIA
年初来 +12% 前後（ 6 月時点）

装置株
設備投資の増加で上昇

SOX の上昇は、メモリと装置が引っ張った。だから下げもメモリに左右される

出典： Parameter （ Dow Jones Market Data の紹介）、 GIGAZINE （ 2026 年 6 月 24 日）

SOX の水準は「利益 × 倍率」で決まる

指数 ＝ 構成企業の 1 株利益（EPS） × 市場がつける倍率（PER）

1

EPS

構成企業の利益。決算と予想で動く

2

×

3

PER

期待の大きさ。金利と信用で動く

4

＝ SOX

どちらが動いたかを分けて見る

下げの原因が「利益」か「倍率」かで、回復の速さが違う

SOX を見るときに確認しておく 3 つのこと

数字の取り方

比率

上位の比率

上位 5 社で何割か

Nasdaq 公式の構成銘柄で確認（※要確認）

入れ替え

定期見直し

構成銘柄の入れ替え

入れ替えで中身が変わる

連動商品

指数の違い

SOX 連動をうたう投信・ ETF

連動する指数が別の場合がある。目論見書で確認

持っている商品が、本当に SOX に連動しているかを確かめる

出典： Nasdaq （※要確認）

SOX は、景気より先に動く指数

先行指標としての SOX

先行 推論

数か月先

株価は利益より先に動く

SOX が下げてから利益予想が下がる例が多い

振れ幅

大きい

上げも下げも大きい

1995 年以降、 25% 超の下げが 13 回

注意

数字で確認

株価だけで判断しない

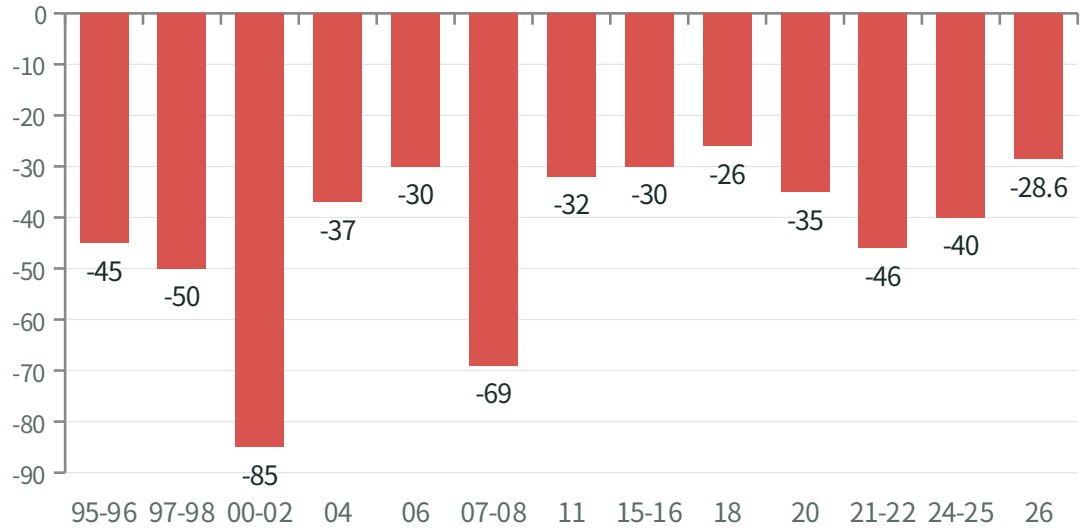
利益予想・価格・投資計画で裏を取る

SOX は先に動く。だから株価だけを見ると、後追いになる

出典： SimianX 「 Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」 （ 2026 年 10 月 28 日時点のデータ）

SOX は 1995 年以降、 25% 超の下げを 13 回経験した

SOX の弱気相場の下落率（％）



1995 年以降の弱気相場

13 回

約 2 年に 1 回のペース

- ✓ 最大は 2000 ～ 02 年の約− 85%
- ✓ 今回（ 2026 年）は− 28.6% （ 7 月 29 日まで）
- ✓ 半分の回は− 30 ～ 40% 台

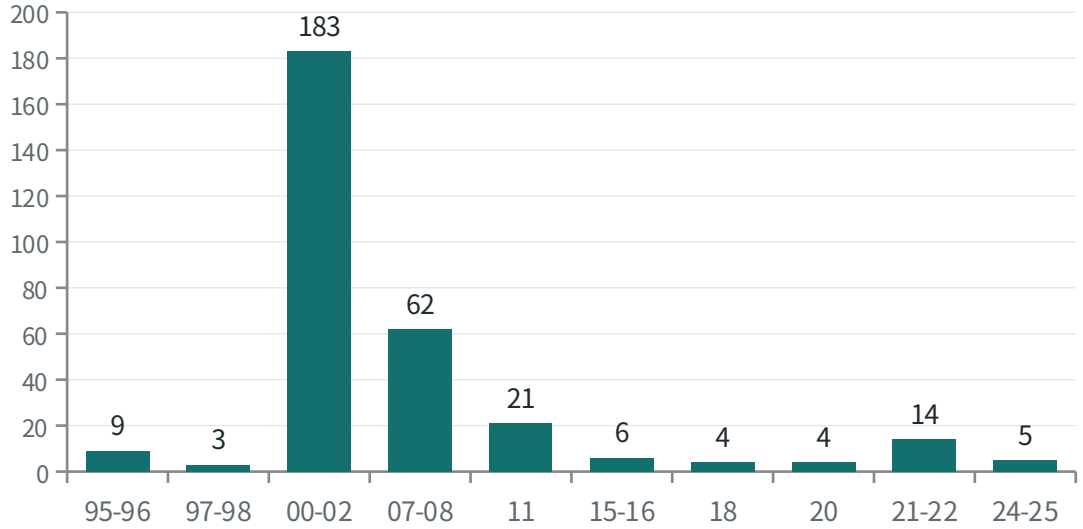
SOX にとって− 30% は珍しくない。− 85% は 1 回だけ

出典： SimianX 「 Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」（ 2026 年 10 月 28 日時点のデータ）

回復までの期間は、 4 か月から 15 年まで大きく違う

底から前の最高値に戻るまでの月数

底から最高値回復までの月数



回復が長かった 2 回

183 か月

2000 ～ 02 年。次が 2007 ～ 08 年の 62 か月

- ✓ 10 回のうち 7 回は 2 年以内に回復
- ✓ 長引いたのは、利益が大きく減った回

多くは 2 年以内に戻る。長引くのは利益が崩れたときだけ

出典： SimianX 「Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」（2026 年 10 月 28 日時点のデータ）。 2004 年・ 2006 年は 2000 年の高値基準のため除外

SOX の下げは、 5 つの型に分けられる

型ごとの下落率と回復

型	例	下落率	回復（底から）	特徴
在庫調整型	2018 年	約− 26%	**約 4 か月**	関税とメモリの下降。利益の落ちは小さい
外部ショック型	2020 年	約− 35%	**約 4 か月**	コロナ。需要はすぐ戻った
金利型	2021 〜 22 年	約− 46%	**約 14 か月**	利上げで PER が縮んだ
金融ショック型	2007 〜 08 年	約− 69%	**約 62 か月**	金融危機で需要が消えた
バブル崩壊型	2000 〜 02 年	**約− 85%**	**約 183 か月**	投資が崩れ、利益も崩れた

回復の長さを決めるのは「利益が崩れたか」

出典： SimianX 「 Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」 （ 2026 年 10 月 28 日時点のデータ）

2000 年型と 2022 年型は、利益の動きが違った

同じ大きな下げでも中身が違う

2000 ～ 02 年：バブル崩壊型

−85% ・ 15 年

- ✓ ネット・通信の投資が止まった
- ✓ 売上・利益が大きく減った
- ✓ PER も利益も両方縮んだ

VS

2021 ～ 22 年：金利型

−46% ・ 14 か月

- ✓ 利上げで PER が縮んだ
- ✓ 利益の落ちは一時的
- ✓ AI の登場で需要が戻った

倍率だけが縮んだ下げは早く戻る。利益が崩れた下げは長い

出典： SimianX 「Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026」（2026 年 10 月 28 日時点のデータ）

今回は、どの型に近いか

似ている点と違う点（推論）

2000 年型に似る 推論

投資の過熱

設備投資の急増と循環取引

出資→購入→売上の構図

2022 年型に似る 推論

金利

雇用統計で利下げ期待が後退

PER が縮む要因

違う点 推論

売上は増加中

利益はまだ崩れていない

いまのところ金利型・調整型に近い

利益予想が崩れたら、2000 年型に近づく。それが最大の分かれ目

資料作成者の推論

過去の底で出ていた 3 つのサイン

底を当てるのではなく、サインを数える

サイン 1 推論

利益予想

EPS 予想の下方修正が止まる

下げ止まった翌月以降に底を打つ例が多い

サイン 2 推論

在庫

在庫が減り始める

メモリの在庫・価格が底入れ

サイン 3 推論

金利

金利が下がり始める

PER が戻る条件

3 つのうち 2 つが点いたら、底の候補（推論）

資料作成者の推論（過去の事例からの一般化）

2022 年型の例： 14 か月で最高値を取り戻した

2021 年 12 月〜 2023 年



最高値

約 4,040

利上げ開始

PER が縮む

底

約 2,162 （約− 46% ）

ChatGPT 公開

AI 需要の期待が生まれる

AI で急回復

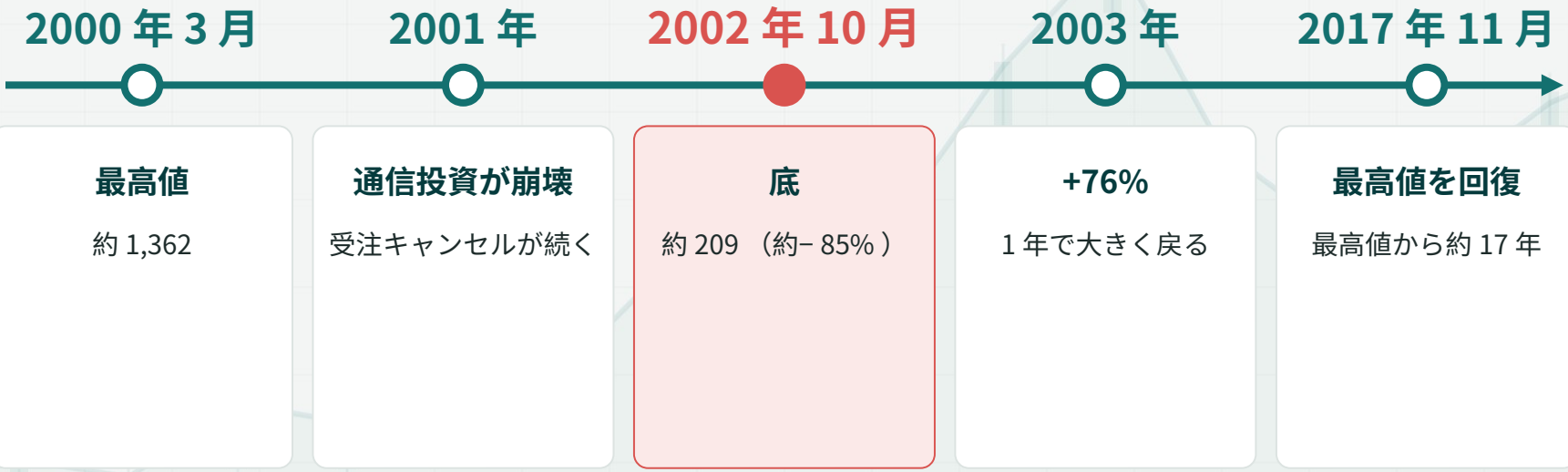
底から約 14 か月で最高値

金利型の下げは、新しい需要が出れば早く戻った

出典： SimianX 「 Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」 （ 2026 年 10 月 28 日時点のデータ）

2000 年型の例：最高値を取り戻すまで 17 年

2000 年 3 月〜 2017 年 11 月



底から 1 年で +76% 戻っても、最高値は遠かった

出典： SimianX 「 Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026 」（ 2026 年 10 月 28 日時点のデータ）、 CNN Money （ 2004 年 5 月 7 日）、 Bloomberg （ 2017 年 11 月 21 日）

半導体サイクルは 4 つの局面を回る

シリコンサイクル

いまここ？（推論）

1 回復
在庫が減り、価格が底入れ

2 拡大
受注と価格が上がる

3 過熱
増産投資が集中する

4 後退
在庫が増え、価格が下がる

後退のあとは再び回復へ

いまは過熱の終わり。メモリの上昇率の縮小がその合図（推論）

資料作成者の推論

株価は数字より先に動き、数字はこの順で追いかける

先行指標の順番

1
株価（SOX）
最初に動く

→

2
メモリ価格
月次・四半期

→

3
設備投資計画
決算ごと

→

4
装置の受注
四半期

→

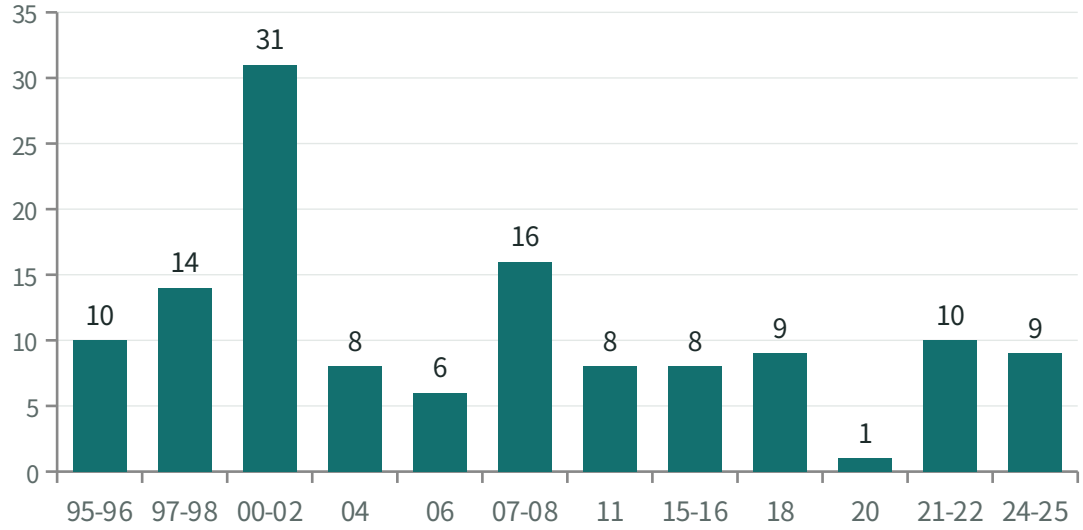
5
EPS 予想
最後に動く

株価を確かめる数字は、メモリ価格→設備投資→受注→ EPS の順に出てくる

資料作成者の整理

SOX の下げは、平均で約 1 年続いてきた

弱気相場の下落期間（月）



12 回の平均

約 11 か月

最長は 2000 ～ 02 年の 31 か月

- ✓ 今回は 6 月 22 日から数えて 4 か月超
- ✓ 7 月 29 日の安値を割らずに推移（10 月 28 日時点）

期間で見ると、今回はまだ平均の半分以下

出典： SimianX 「Semiconductor bear markets: every SOX crash 1995–2026」（2026 年 10 月 28 日時点のデータ）。平均は資料作成者の計算

サイクルを測る 4 つの温度計

どれも株価より客観的

1

在庫

メーカーの在庫日数

増え始めたら後退のサイン

2

価格

メモリの契約価格

上昇率の縮小が過熱の終わり

3

受注

装置の受注

設備投資の先行指標

4

輸出

韓国の半導体輸出

毎月 1 日に発表

4 つの温度計を毎月そろえて見ると、局面がわかる

資料作成者の整理

今回のサイクルは「AI の構造的な需要」と「いつもの循環」の重ね合わせ

2 つの需要を分けて見る

AI の構造的な需要

推論

長く続く

- ✓ データセンター向けの GPU ・ HBM
- ✓ 通信・電力など次の詰まり
- ✓ 数年単位の計画で動く

VS

いつもの循環

上下する

- ✓ PC ・スマホ向けの汎用メモリ
- ✓ 在庫の積み増しと取り崩し
- ✓ 1 〜 2 年で上下する

構造的な需要が残っても、循環の部分は必ず下がる

資料作成者の推論

サイクルの数字は、決まった日に出てくる

毎月・四半期・毎年のカレンダー

毎月

1 日・ 10 日

韓国の輸出（1 日）、 TSMC 月次売上（10 日ごろ）

AI 需要の勢いが毎月わかる

四半期

決算・価格

各社の決算、 TrendForce の価格予測

1 ・ 4 ・ 7 ・ 10 月の決算期

毎年

1 ～ 2 月

大手の通期の設備投資計画

1 年の流れを決める

数字の出る日を先にカレンダーに入れておく

各社 IR ・各機関の発表日（※要確認）

サイクルは消えない。 AI は振れ幅の中心を押し上げただけ

推論

サイクルは消えない。 AI は「中心」を押し上げただけ

メモリ
2026 年も上昇率の縮小が始まった

設備投資
伸び率はいずれ下がる

SOX
過去 13 回の下げはすべてサイクルの中で起きた

「今回は違う」と思ったときこそ、サイクルの数字を見る

資料作成者の推論

EPS と PER を分けると、下げの理由がわかる

※ 説明のための架空の例

1

EPS 100

構成企業の利益（架空）

2

PER 25 倍

市場がつける倍率（架空）

3

指数 2,500

100 × 25

4

PER20 倍なら

2,000 （− 20% ）。利益は同じでも下がる

同じ− 20% でも、利益が減ったのか倍率が縮んだのかで意味が違う

※ 説明のための架空の例です

EPS と PER の組み合わせで、指数がどこに置かれるか

いまの水準を 100 としたときの計算結果

EPS ＼ PER	PER −30%	PER −15%	PER 変化なし	PER +15%
EPS +20%	84	102	120	138
EPS +10%	77	94	110	127
EPS 変化なし	70	85	**100**	115
EPS −10%	63	77	90	104
EPS −20%	56	68	80	92

見方

100 ＝いまの水準

- ✓ EPS と PER の変化を掛け合わせて計算
- ✓ どれになるかは予想しない
- ✓ 黄色の 100 からどの方向に動いているかを見る

EPS が− 20% 、 PER が− 30% なら 56 。これが 2000 年型に近い組み合わせ

資料作成者の計算（四捨五入）

4 つのシナリオは、組み合わせ表のどこにあたるか

置かれる位置の例（推論）

メイン 推論

77 前後

EPS −10% ・ PER −15%

調整はあるが崩壊ではない

楽観 推論

120 前後

EPS +20% ・ PER 変化なし

利益が株価に追いつく

軟着陸 推論

85 前後

EPS 変化なし・ PER −15%

倍率だけが少し縮む

弱気 推論

56 前後

EPS −20% ・ PER −30%

2000 年型に近い組み合わせ

位置は予想ではない。数字がどの方向に動いたかを当てはめるための目安

資料作成者の推論

PER が縮む 3 つの理由

利益が変わらなくても指数が下がるとき

1

金利上昇

将来の利益の価値が下がる

6 月の雇用統計後の下げ

2

成長の鈍化

利益の伸びが落ちる見通し

設備投資の伸び率の低下

3

信用不安

資金繰りの心配が広がる

ネオクラウドの社債利回り 15%

いまは 3 つとも少しずつ点いている（推論）

資料作成者の推論

EPS を見るときの 2 つの注意

数字の性質を知っておく

12 か月先の予想を見る

方向が大事

- ✓ 実績ではなく、予想の上げ下げを見る
- ✓ 4 週続けて下がったら注意（推論）

VS

メモリ企業は振れが大きい

価格しだい

- ✓ メモリの利益は価格で大きく変わる
- ✓ SOX の EPS もメモリ価格に引っ張られる

EPS は水準より「方向」。メモリ価格とセットで見る

資料作成者の整理

数字はどこで手に入るか

毎週・毎月の確認先

数字	どこで	頻度
SOX の予想 EPS ・ PER	証券会社の分析ツール（※要確認）	毎週
DRAM ・ NAND の契約価格	TrendForce	月次・四半期
大手 5 社の設備投資計画	各社の決算資料	四半期
TSMC の月次売上	TSMC の IR サイト	毎月 10 日ごろ
韓国の半導体輸出	韓国の産業通商資源部	毎月 1 日

5 つの確認先をブックマークしておけば、週 30 分で回せる

各機関の公開情報（※要確認）

水準ではなく、方向で判断する

推論

数字の「水準」ではなく「方向」で判断する

EPS 予想
上方修正か下方修正か

DRAM 価格
上昇率が縮むか 0% を割るか

設備投資
計画が上がるか下がるか

3 つの方向がそろって下を向いたら、見立てを変える

資料作成者の推論

第 4 部のまとめ：利益が崩れるかどうかが、すべての分かれ目

1 **SOX の下げは 13 回、多くは 2 年以内に回復**
長引いたのは利益が崩れた 2000 年型と 2008 年型

2 **今回は「期待の修正」に近い**
売上はまだ増加中。利益予想の動きが分かれ目

3 **EPS×PER で置かれる位置を見る**
メイン 77 前後・楽観 120 前後・弱気 56 前後（推論）

SOX への示唆

SOX は「EPS 予想の方向」で判断する。下方修正が止まらなければ 2000 年型に近づく

第 5 部で、毎週見る数字と点灯表にまとめる

第 5 部

投資家としての判断

毎週、何を見て決めるか

第 14 章　短期にとらわれない判断の型



毎週見る数字 10 個：中心 3 つと補助 7 つ

数字・頻度・確認先

区分	数字	頻度	確認先
中心	① SOX 構成企業の EPS 予想	毎週	証券会社の分析ツール
中心	② DRAM 契約価格の前期比	月次・四半期	TrendForce
中心	③ 大手 5 社の設備投資計画	決算ごと	各社の決算資料
補助	④ TSMC の月次売上	毎月 10 日ごろ	TSMC IR
補助	⑤ NVIDIA のデータセンター売上	四半期	NVIDIA IR
補助	⑥ ネオクラウドの社債利回り	毎週	報道・債券情報
補助	⑦ 米 10 年債利回り	毎日	各種市況
補助	⑧ SOX の PER	毎週	証券会社の分析ツール
補助	⑨ 製造装置の受注	月次・四半期	SEMI ・日本半導体製造装置協会
補助	⑩ 韓国の半導体輸出	毎月 1 日	韓国の産業通商資源部

週 30 分。中心の 3 つだけでも、局面の変化はつかめる

各機関の公開情報（※要確認）

点灯表：注意・警戒・見立て変更の 3 段階

しきい値は資料作成者の仮置き（推論）

数字	注意	警戒	見立て変更
① EPS 予想	2 週続けて下方修正	4 週続けて下方修正	前月比− 5% 超
② DRAM 契約価格	上昇率が前期より縮小	上昇率が +5% 未満	マイナスに転じる
③ 設備投資計画	1 社が据え置き	1 社が下方修正	2 社以上が下方修正
⑥ 社債利回り	12% 超	15% 超	資金調達の中止

「見立て変更」が 2 つ点いたら、シナリオを切り替える（推論）

資料作成者の仮置き。運用しながら調整する

判断はこの 5 つの手順で回す

毎週日曜に 30 分

1



数字を見る

中心 3 つ＋補助 7 つ

2



点灯を判定

注意・警戒・見立て変更

3



シナリオを確認

4 つのどれに近いか

4



行動を決める

方針どおりか、見直すか

5



記録する

なぜそう決めたかを残す

最後の「記録」が、外れたときに直す材料になる

点灯の数で、行動の幅を決めておく

行動の例（投資助言ではありません）

見立て変更 0～1

方針どおり

決めた比率を保つ

ニュースでは動かない

見立て変更 2

新規の買いを止める

増やすのをいったん止める

比率の見直しを検討

見立て変更 3 以上

見立てを変える

シナリオを切り替える

比率を見直す

行動は事前に決めておく。下げてから決めると、怖さで判断がずれる

例示です。投資の最終判断はご自身でお願いします

シナリオが外れたときの直し方

外れるのは前提。直し方を決めておく

1



捨てる条件が点灯

第 9 章の条件

2



次に近いシナリオへ

3 つの問いで判定し直す

3



行動を見直す

点灯の数で決める

4



理由を記録

どの数字で外れたか

外れた理由を記録すると、次の判断が速くなる

見る順番を決める 3 つのカレンダー

直近の主な予定（日付は※要確認）

11 月下旬

NVIDIA 決算

データセンター売上と見通し

日付は NVIDIA IR で確認

12 月下旬

価格予測

TrendForce の 2027 年 1 ～ 3 月期予測

DRAM の上昇率が 0% に近づくか

2027 年 1 ～ 2 月

2027 年計画

大手各社の設備投資計画

1 兆ドル超に届くか

次の 3 か月で、シナリオの判定材料がそろう

各社 IR ・ TrendForce （日付は※要確認）

やってはいけない 3 つのこと

短期にとらわれた判断

×

ニュース 1 本で売買

見出しで全部売る・全部買う

数字を確かめてから動く

×

「AI は本物」で買い増し

技術が本物でも株価は別

2000 年型は最高値回復まで 17 年

×

数字を見ずに買い下がる

下がったから買う

点灯表を見てから決める

どれも「株価」だけを見た判断。数字を挟めば避けられる

短期の値動きではなく、3 つの数字の方向で判断する

1 日 10% の値動きより、3 つの数字の方向

EPS 予想
毎週

DRAM 契約価格
月次・四半期

設備投資計画
決算ごと

崩れたのは株価。数字が崩れるまでは、判断の軸を動かさない

第 5 部のまとめ：週 30 分、 10 個の数字と点灯表で回す

1 毎週見る数字 10 個
中心 3 つ（ EPS 予想・ DRAM 価格・設備投資計画）＋補助 7 つ

2 点灯表で 3 段階に判定
見立て変更が 2 つ点いたらシナリオを切り替える

3 行動は事前に決めて記録する
外れた理由を残して次に生かす

SOX への示唆

SOX は、 3 つの数字が下を向くまで「期待の修正」として扱う

あくまでシナリオのひとつ。投資の最終判断はご自身で

全体のまとめ：現在・過去・今後・ SOX ・判断

全体俯瞰図（3 回目）

1 現在
熱狂期と転換点の間。 FCF はマイナスへ、売上はまだ増加中

→

2 過去
崩壊は普及の途中で起き、主役は使う側へ

→

3 今後
調整のあと、 AI を「動かす」エネルギーの時代へ

→

4 SOX
利益予想が崩れるかが分かれ目

→

5 判断
3 つの数字の方向で、週 30 分

崩れたのは株価。 AI の普及は、これからが本番

株価の予想は誰にもできない。だから数字で判断し、外れたら直す

崩れたのは株価。 AI の普及は、これからが本番。

見る
3 つの数字を毎週

判定する
点灯表で 3 段階

直す
外れたらシナリオを切り替える

短期にとらわれず、投資家として判断するための参考になれば幸いです

出典一覧（1）

取得日： 2026 年 11 月 1 日

資料	使ったページ	内容
SimianX 「Semiconductor bear markets 1995–2026」	序章・第 1 部・第 4 部	SOX の弱気相場 13 回、 2026 年の推移
KuCoin （2026 年 7 月 30 日）	序章	SOX の最高値と弱気相場入り
TrendForce （各月の価格予測）	序章・第 1 部	DRAM ・ NAND 契約価格
Trader Insights Media ／ FT 集計	序章・第 1 部	大手 4 社の設備投資計画
Motley Fool （2026 年 8 月 3 日・ 10 月 18 日）	第 1 部	各社の設備投資計画、 CoreWeave 社債
MEXC （2026 年 4 〜 5 月）	第 1 部	部品コストと設備投資、 AI 売上
Janus Henderson （Livewire）	第 1 部	受注残

数値は取得時点のもの。決算発表のたびに変わります

出典一覧（2）

取得日： 2026 年 11 月 1 日

資料	使ったページ	内容
カルロタ・ペレス『Technological Revolutions and Financial Capital』（2002 年）	第 2 部	技術革命の 5 つの局面
Paul David「The Dynamo and the Computer」（1990 年）	第 2 部・第 3 部	電化と生産性のタイムラグ
B.R. Mitchell『British Historical Statistics』	第 2 部	英国の鉄道営業距離（概算）
ITU（国際電気通信連合）	第 2 部	インターネット利用率
CNN Money（2004 年 5 月 7 日）／ Bloomberg（2017 年 11 月 21 日）	序章・第 4 部	SOX の 2003 年の上昇、最高値の回復
GIGAZINE（2026 年 6 月 24 日）／ Business Insider（2026 年 6 月 12 日）	第 1 部	6 月の世界的な半導体株安
日経 CNBC（2026 年 10 月 22 日・ 28 日）	第 1 部	10 月の値動きと日本株

「※要確認」の数値は、公開前に一次資料で確かめる

はじめまして、株ちゃんです

AI× 株式投資｜株ちゃん投資情報 管理人



YouTube
1.2 万人
チャンネル登録者

Udemy
★4.4
実践講座の評価（受講 894 人）

Kindle
30 冊超
AI× 株式投資の本

講座
DMM 生成 AI CAMP 「生成 AI 株式投資分析コース」講師／Udemy 講座

発信
AI に決算を読ませ、数字と日付で判断する手順を発信

大切にしていること
大切な資産を着実に増やし、投資も楽しむ

数値は 2026 年 11 月 1 日時点（※要確認）。投資の判断は、ご自身でお願いします

もっと深く学びたい方へ

この資料の考え方を、手を動かして身につける 4 つの場所

DMM 生成 AI CAMP

生成 AI 株式投資分析コース

- ✓ 株ちゃんが講師を担当
- ✓ 決算短信を AI で読む手順
- ✓ 2026 年 9 月 30 日開講

genai.dmm.com

Udemy

ChatGPT× 株式投資 講座

- ✓ 実践講座 ★ 4.4 （受講 894 人）
- ✓ プロンプトをそのまま使える
- ✓ 動画で手順を確認

Udemy 講座ページ

Kindle

『次に上がる日本株を AI で見つける本』

- ✓ 「何が足りないか」を見る数字
- ✓ EPS×PER で絞る計算
- ✓ プロンプト 30 本つき

Amazon 商品ページ

公式 LINE

株ちゃん投資情報

- ✓ 友だち限定 無料プレゼント 20 点
- ✓ 名前・メールの入力なし
- ✓ 届くのは月 2 回まで

@816xbznh

免責事項とご利用にあたって

投資助言ではありません	本資料は情報提供を目的としたもので、特定の銘柄・商品・投資手法の売買や保有を勧めるものではありません。
最終判断はご自身で	投資の最終判断は、ご自身の責任でお願いします。本資料の利用で生じた損失について、作成者は責任を負いません。
数値と出典	数値は 2026 年 11 月 1 日時点で取得したものです。各ページに出典を記載していますが、正確性・完全性を保証するものではありません。「※要確認」の数値は、一次資料でご確認ください。
推論とシナリオ	「推論」と表示した部分とシナリオは作成者の見立てであり、将来の値動きや結果を保証するものではありません。
転載・再配布	本資料の著作権は株ちゃん投資情報に帰属します。無断での転載・再配布・販売はご遠慮ください。紹介の際はダウンロードページの URL をお使いください。

株ちゃん投資情報 ｜ kabuchan-investor.com ｜ 2026 年 11 月版