木下智夫の「グローバル・ビュー」

2026年11月26日



木下　智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

AI株・非AI株が下落した背景と短期見通し

レポート要旨

AI株：グローバル株価の下落を先導

グローバル株式市場では、10月以降、半導体株を含むAI株の下落トレンドが続いています。この背景には、①データセンター需要への懸念が米中間選挙後に強まったこと、②エヌビディアCEOの辞任問題が起きたこと、③アンソロピック株が上場翌日に下落したこと、などを通じ、AIへの中長期的な需要に対して不透明感が生じたことがありました。

非AI株：FRBのタカ派化懸念も大きな向かい風に

非AI株は11月初めから下落基調となっていますが、これは、①AI株の下落が市場全体の不透明感を強め、リスクオフの状況をもたらしたこと、②FRBのタカ派化期待が強まったこと、が大きいと思われます。

短期的にはAI株・非AI株のボラティリティーが共に高水準となるリスク

AI株市場では、決定的でない悪材料にも株価が過敏に反応してしまう状況が続いており、短期的にはボラティリティーが高い状況が続く可能性が高いとみられます。非AI株市場でも、AI株が大幅に下落すればそれがある程度の株価下落につながる可能性が高いと考えられます。ただ、AI株相場が落ち着いてくれば非AI株には原油価格の落ち着きという追い風が吹き、出遅れセクターの銘柄が緩やかに上昇する可能性が高いと見込まれます。

AI株：グローバル株価の下落を先導

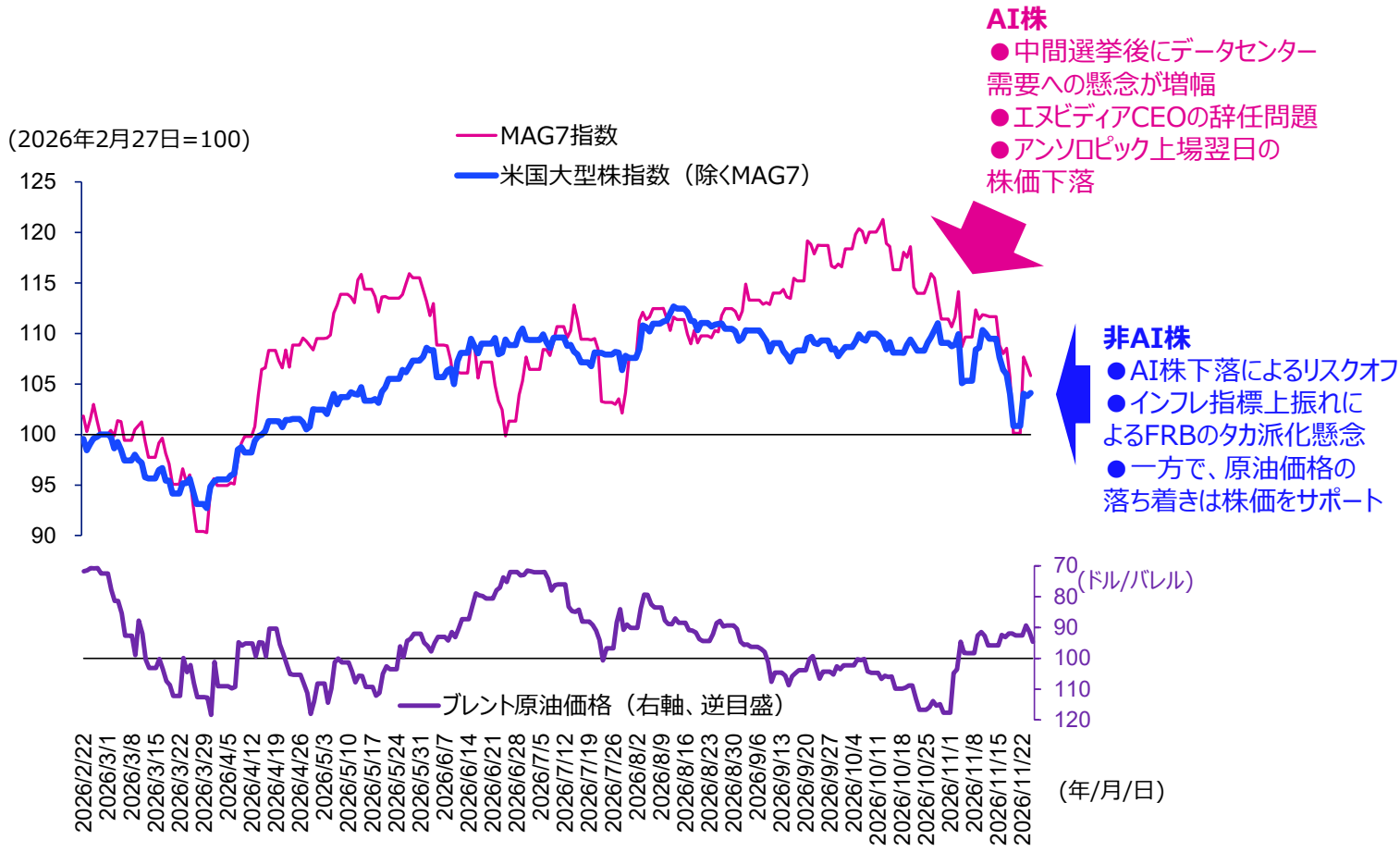
グローバル株式市場では、10月以降、半導体株を含むAI株の下落トレンドが続いています（図表1および図表2をご参照ください）。AIデータセンターへの多額の投資に見合う収益が確保できるかどうかについての金融市場の懸念が強まる中、11月3日の米中間選挙で民主党が大勝したことで、州レベルでデータセンターの建設に対する規制を強める動きが警戒され、それが半導体株全般の下落につながりました。また、AI半導体業界最大手であるエヌビディアのCEOが辞任し、その後再びCEO職に復帰したことも、AI株の下落につながりました。さらに、AI株下落基調の最中で11月19日に上場したアンソロピックの株価が、上場翌日に下落してしまったこともAI株全般にとっての逆風となりました。

当レポートの10月22日号（「半導体関連株の「モメンタムクラッシュ」の背景と今後」）では、イラン戦争開始後のグローバル株式市場において、原油高によって投資家が債券投資や非AI株投資に慎重になったことで、AI株への消去法的な投資が活発化したことを議論しました。消去法的な投資が増えたことで、AI株はあまり決定的ではないニュースにも敏感に反応する形での資金流出に直面しました。11月に起きた上記の諸イベントがAI株の大幅な下落につながった背景にはこうした事情もありました。

非AI株：FRBのタカ派化懸念も大きな向かい風に

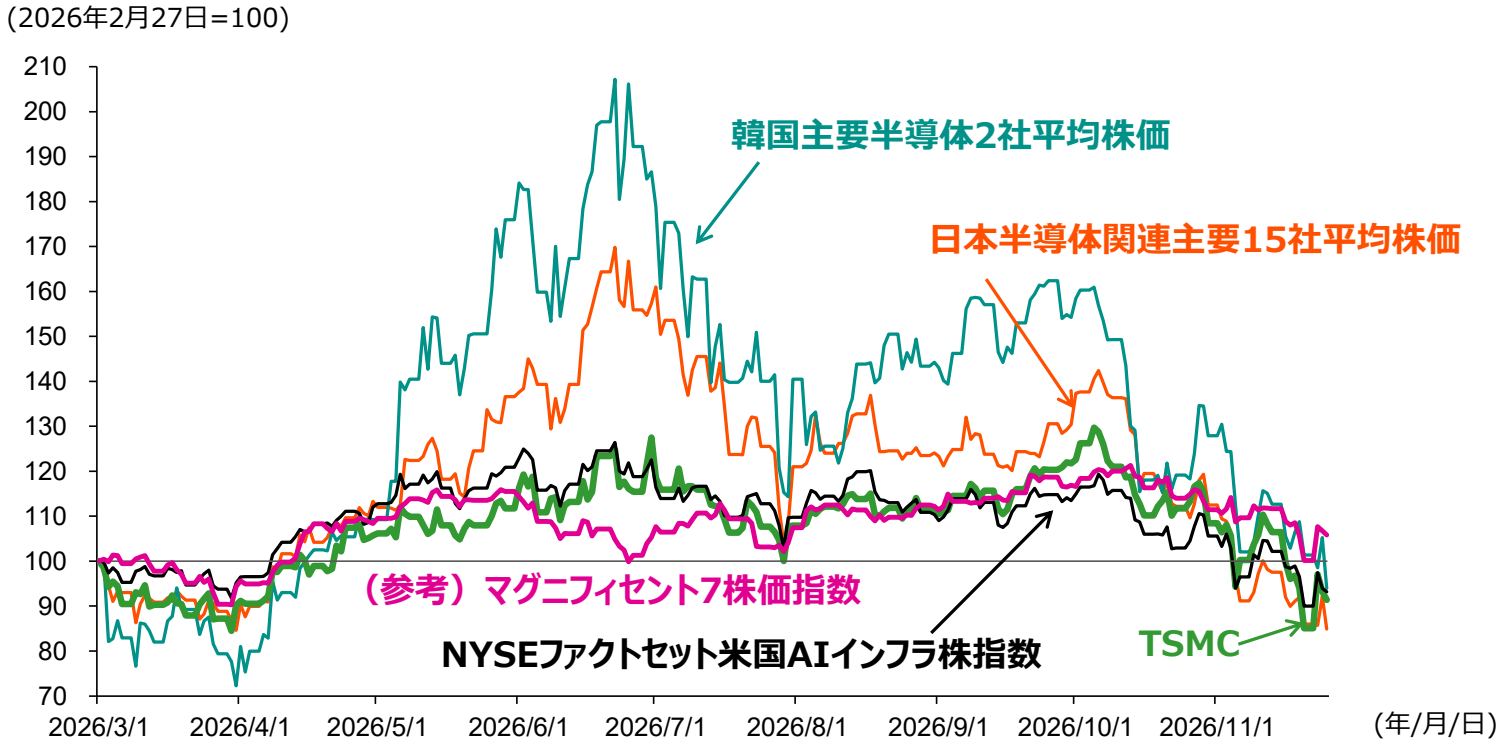
一方、非AI株も米中間選挙後に下落傾向を続けています。非AI株は10月中にはおおむね下落を免れていました。しかし、11月に入ると、米中間選挙前後から中東情勢の落ち着きが意識されて、原油価格が大きく低下したにもかかわらず、非AI株は大幅な下落に直面してしまいました（図表1）。

（図表1）MAG7（マグニフィセント7）指数およびMAG7を除く米大型株指数、原油価格の動き



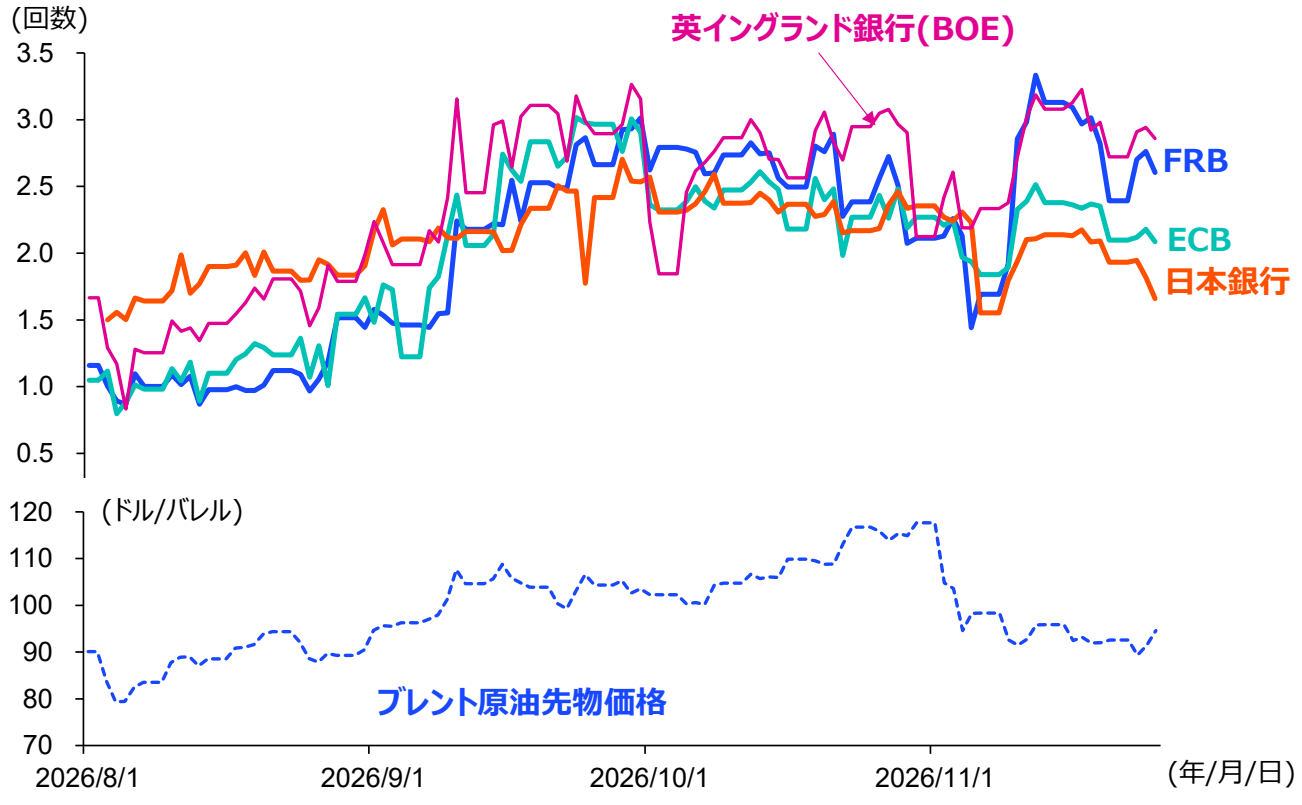
（注）MAG7（マグニフィセント7）は、エヌビディア、マイクロソフト、アルファベット、アップル、アマゾン・ドット・コム、メタ・プラットフォームズ、テスラの7銘柄を指す。
（出所）ブルームバーグよりインベスコが作成

（図表2）半導体・AI関連株の動き―日本・韓国・台湾（ドル建て、イラン戦争直前の水準＝100）



（注）平均株価は均等ウエイトの平均にて算出。韓国主要半導体2社はSKハイニックスとサムスン電子のこと。日本の半導体関連主要15社は2026年9月末の時価総額ベースで上位15社のこと。マグニフィセント7は、エヌビディア、マイクロソフト、アルファベット、アップル、アマゾン・ドット・コム、メタ・プラットフォームズ、テスラの7銘柄を指す。
（出所）ブルームバーグよりインベスコが作成

（図表3） 2026年12月～2027年前半における利上げ回数についての先物・OIS市場の織り込み
（1回の利上げ幅を0.25%とした）

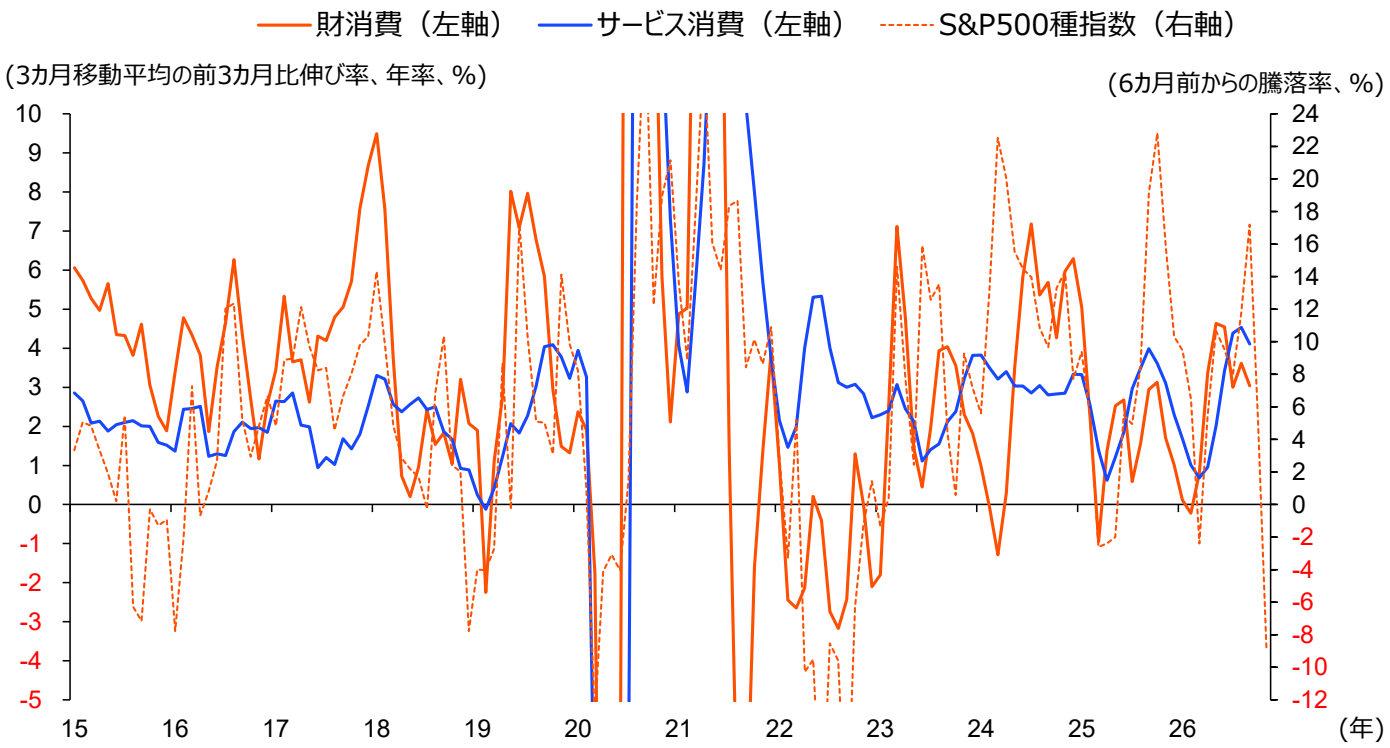


（出所）ブルームバーグよりインベスコが作成

非AI株の下落には、2つの背景があったとみられます。一つは、AI株の下落が市場全体の不透明感を強め、リスクオフの状況をもたらしたことです。S＆P500種指数において3分の1程度のウエイトを占めるAI株が大きく下落したことで、グローバル株式市場全体で投資家が慎重姿勢を強めたことが非AI株の悪材料となりました。

もう一つは、FRBのタカ派化期待が強まったことです。11月3日の米中間選挙で民主党が大勝したことで、トランプ大統領が主張する成人1人当たり5000ドルを給付するプログラムの実現の芽がなくなったことはFRBのハト派化を意識させ、非AI株には追い風となりました。しかし、その後公表された10月分雇用統計では非農業部門雇用者増加数や失業率などの主要統計で労働市場の改善が確認され、景気の改善に伴うFRBのタカ派化を見込む動きが強まりました。そして11月10日に公表された10月分のCPI統計は、コアCPIの前月比伸び率が0.3%と、市場予想の0.2%を上回り、米国における高めのインフレが粘着的であるリスクが意識されることになりました。この結果、金利先物市場で織り込まれる2027年前半までの利上げ回数（2026年12月のFOMCと2027年前半のFOMCにおける利上げ回数）は、11月12日には3.3回程度にまで上昇しました（図表3）。この織り込み利上げ回数は、S&P500種指数が3.7%下落した11月20日には2.4回にまで低下しました。大きく低下したのは、同指数が10月上旬につけたピークから11.6%下落したことで、負の資産効果を通じた消費への影響が懸念されたことが大きいと考えられます。米国の民間消費は足元までは好調が続いていますが、それは、株高によって高所得者層の消費が堅調を維持したことによるものであったと考えられます（図表4）。

（図表4）米国：民間消費と株価の関係



（注）見やすさのため、縦軸を限定している。2026年11月の株価データは、11月20日時点でのデータを使用。
（出所）CEICよりインベスコが作成

イラン戦争によるインフレで実質賃金の伸び率が低下したことで、中低所得者層の消費は悪影響を受けたとみられますが、高所得層が享受する資産効果が、これを相殺した可能性が高いと思われます。インフレによる悪影響が続く中、株安で資産効果が剥落すれば、耐久消費財消費への悪影響が強めに出る形で民間消費が減速し、FRBが利上げを実施する必要性が低下します。11月20日はそうした可能性が意識されたとみられます。

短期的にはAI株・非AI株のボラティリティーが共に高水準となるリスク

AI株市場では、決定的でない悪材料にも株価が過敏に反応してしまう状況が続いています。ヘッジファンドによるポジション調整がいつ終わるか不透明であることもあり、短期的にはボラティリティーが高い状況が続く可能性が高いとみられます。もっとも、半導体などAIハードウエア株の株価は、現在の株価がデータセンターへの投資が急増するニュースが明らかになる前の水準まで下落しました（図表2）。株価が割安な水準になったことをふまえると、現在の株価には、中長期的な観点で投資妙味があると考えられます。

一方、非AI株市場では、AI株が大幅に下落すればそれがある程度の株価下落につながる可能性が高いと考えられます。ただ、原油価格が落ち着きをみせている点をふまえると、AI株相場が落ち着いてくれば非AI株には追い風が吹くはずであり、今後はそうした面が強まることで、出遅れセクターの銘柄が緩やかに上昇する可能性が高いと見込まれます。

2027年の株式市場については、当レポートの11月5日号（「グローバル市場での新しい動きと米中間選挙」）でふれた、グローバル市場で「非AI株高・債券高」に向けて局面転換が生じるとの見方を維持したいと思います。

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html

発行日		タイトル
2026年	11月5日	グローバル市場での新しい動きと米中間選挙
	10月29日	10月FOMC：想定通り、「ややタカ派的」
	10月22日	半導体関連株の「モメンタムクラッシュ」の背景と今後
	10月15日	米中間選挙と「給付金インフレ」リスク
	10月8日	原油高下のAI株堅調と今後のシナリオ
	9月18日	<フラッシュ・レポート>日銀が利上げを決定。年内に追加利上げへ
	9月17日	9月FOMC：利上げに踏み切る
	9月10日	グローバル株式市場のシナリオを前向きに見直す
	9月3日	「株高・債券安定」の均衡が揺らぐグローバル市場
	8月27日	新興国市場の展望
	8月20日	消費に減速感が出てきた米国景気とFRB政策
	8月13日	新興国市場の現在地
	8月6日	日銀の次回利上げ想定を10月に前倒し

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料ではありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306号
加入協会　一般社団法人資産運用業協会
　　日本証券業協会