

日本株：再び最高値を更新、短期過熱感も中長期では上昇基調継続

日経平均は再び最高値更新し、6万円台前半まで上昇。相場上昇を支えた要因としては、中東情勢を巡る過度な警戒感の後退、AI・半導体関連株の再評価、海外投資家の買いの3点が挙げられる。特に、米国主導のAI・半導体関連株の上昇は、日経平均への寄与度が大きい値がさの半導体関連株等の上昇を通じて相場全体を押し上げた。今後については、短期的には過熱感からの調整余地を意識する必要があるものの、中長期的には日本株は上昇トレンドを維持する可能性が高いと評価できよう。

日経平均は再び最高値更新し、6万円台前半まで上昇

株高の勢いが止まらない。日経平均株価は、3月に中東情勢の緊迫化を受けて一旦大きく調整したものの、4月以降は持ち直しに転じ、足元で再び上昇基調を強めている。米国・イスラエルによるイランへの攻撃やイランによるホルムズ海峡閉鎖による原油価格の高騰などを背景に、日経平均は一時51,000円台まで下落したが、その後は回復基調に転じ、4月16日にはイラン攻撃前の2月27日につけた史上最高値を更新、4月27日には初めて終値で6万円台を付けた。さらに連休明けの5月7日には取引時間中に6万3,000円台を付け、終値でも62,833円まで上昇した（右図）。この日の上昇幅は3,320円と過去最大を記録した。直近安値からの上昇率は23%と強気相場入りの目安とされる2割を突破した。

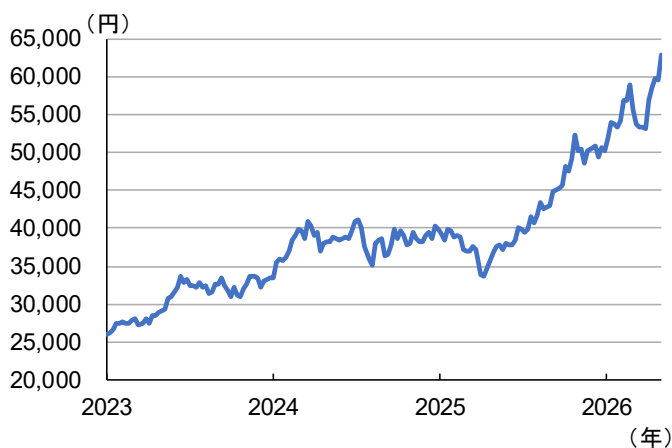
では、日本株はこのまま上昇を続けるのであろうか。本稿では、足元の上昇要因を整理した上で、今後の見通しを考察したい。

相場を押し上げた3つの要因

今回の相場上昇を支えた要因としては、主に3点が挙げられる。第1は、中東情勢を巡る過度な警戒感の後退である。相場の潮目が変わった最大のきっかけは、米国とイランの停戦合意、さらに連休明けの急騰につながったのは戦闘終結に向けた進展期待が高まったことであろう。停戦後も戦闘終結に向けた動きには不透明感が強く、市場は当初なお慎重であった。しかし、ここへ来て「米国がイランとの戦闘終結に向けて1ページの覚書を準備し、合意に近づいている」と報じられたことで協議進展への期待が強まり、一気に買い圧力が高まった。日本株の投資家にとっては、原油価格の高騰が長期化し、日本経済や企業収益を圧迫するとの懸念が和らいだことで、リスク回避姿勢の後退につながったとみられる。

第2は、AI・半導体関連株の再評価である。AI関連株は、需要減退や過熱感への警戒から昨年秋口以降調整地合いに転じていたが、足元では半導体も含めたブーム再燃の様相を強めている。各社の企業決算な

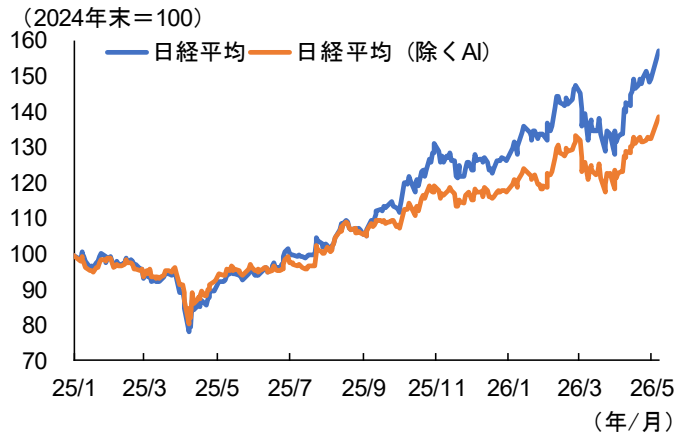
日経平均の推移



(出所) Bloomberg

どを通じて、AI 需要の強さと業績改善が改めて確認されたことに加え、半導体についても旺盛な AI 需要が追い風になっていることが意識されている。半導体に関しては、AI 向けの先端半導体だけでなく、汎用メモリを含めた広い領域で需給逼迫と価格上昇が収益押し上げにつながっていることが確認され、AI・半導体関連株の大幅上昇を招いた。各社は AI 関連の投資を優先させ、汎用半導体の投資に抑制的であったことなどが需給のひっ迫につながったようである。日本市場では、日経平均への寄与度が大きい値がさの半導体関連株が相場全体を押し上げやすく、今回もその傾向が鮮明となった。日経平均と AI 関連株を除いた日経平均を比較すると、足元でパフォーマンスの乖離が一段と広がっていることがわかる（右図）。

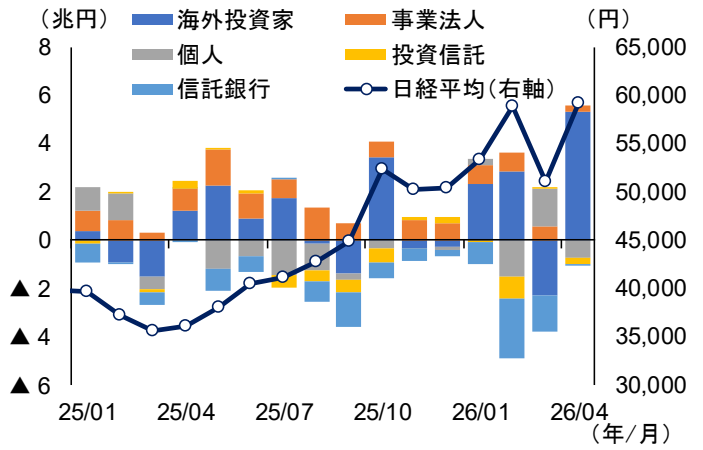
日経平均と日経平均(除くAI関連)の推移



(出所) Bloomberg
 (注) 日経平均(除くAI)は、全体からアドバンテスト、東京エレクトロン、レーザーテック、フジクラ、ソフトバンクグループを除いて算出。

第3は、需給面の影響である。4月の相場上昇を演出したのは海外投資家であった。4月の海外投資家の買い越し額は4月24日までの累計で5兆3,388億円と2025年10月につけた3兆4,414億円の過去最高額を上回った（右図）。前述の停戦に向けた動きやAI・半導体株の持ち直しに加え、円安進行も輸出関連企業の業績押し上げ期待や日本株の割安感から日本株買いの要因になったと思われる。また、企業の自社株買いを中心とする株主還元姿勢への期待も海外投資家の買いを促したといえよう。自社株買いを中心とした事業法人の買い越し基調は継続的に見られているが、決算発表後にややその勢いは強まる傾向にある。足元の決算発表でも株主還元に向きの姿勢を示す企業は多く、日本企業の資本効率改善やコーポレートガバナンス改革の進展が引き続き評価されているといえよう。さらに言えば、高市政権による政策期待や日本経済のデフレからインフレへの転換など、海外投資家にとって日本株は買い材料が多く、買い遅れていた投資家にとって、中東情勢緊迫化による相場調整はちょうどよい買い場を与えた形になったと考えられる。

日本株投資部門別売買状況と日経平均の推移



(出所) 日本取引所グループ
 (注) 二市場合計(東証、名証)

短期的には過熱感からの調整リスクあるも、中長期で見た日本株の上昇基調は不変

今後の見通しについては、短期と中長期で分けて考える必要がある。まず短期的には、株価の上昇スピードの速さを踏まえれば、利益確定売りが上値を抑える可能性がある。バリュエーション面では、TOPIXの12カ月先予想PERは19.6倍(5/7時点)と過去10年平均の16.3倍と比較して割高感がやや意識されやすい水準にある(次ページ右図)。また、RSIなど短期のテクニカル指標も相場の過熱感を示唆しており、目先はスピード調整が入っても不思議ではない。

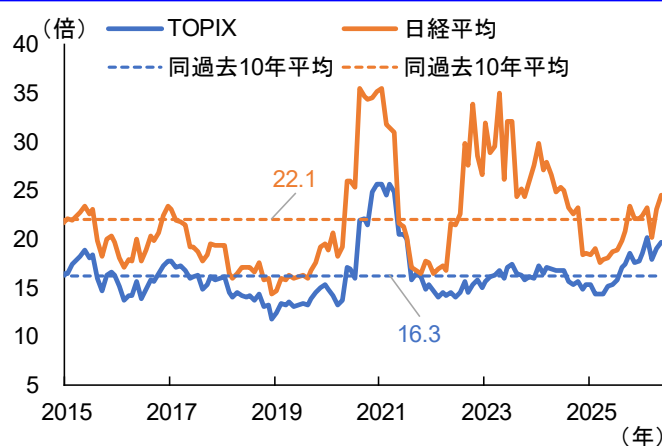
ただし、足元の過熱感は大バブル崩壊のような大幅下落リスクを意味するものではない。AI・半導体関連株については、確かにテーマ性が強く物色が集中しやすいが、少なくとも現時点では企業業績の裏付けを伴っている。米ナスダック総合指数も、過去のITバブル期と比べると極端な割高感にあるとは言い難い。AI・半導体関連の影響を受けやすい日経平均の予想PERは24.4倍（同）でTOPIX対比では割高にみえるが、過去10年平均は22.1倍であり、そこまでの過熱感はみられない。TOPIXについても、翌年度予想ベースでみれば過去平均に対して割高感はそれほど強くなく、時間の経過とともに利益成長が株価水準を吸収していく余地はあると考えられる。

したがって、短期的には過熱感の解消に向けた調整、すなわち上昇ピッチの速さに対する反動や利益確定売りによるスピード調整は想定しておくべきであろう。しかし、中長期的な上昇トレンドは維持される可能性が高い。背景には、AI・半導体需要の持続、日本企業のコーポレートガバナンス改革の継続と株主還元姿勢の定着、さらにインフレ下での企業収益拡大余地がある。海外投資家にとっても、日本株は米国株に比した相対的な割安感、日本企業の変化、為替面の追い風を備えた市場として引き続き魅力を持ちやすい。

中東情勢については引き続き不確定要因ではあるが、中間選挙を控えたトランプ大統領は短期の幕引きを志向しており、少なくとも全面的な長期戦には至らず、停戦・終戦に向けた動きが徐々に前進するのがメインシナリオである。したがって、原油価格も徐々に低下が予想され、日本株にとっては支援材料となりやすい。一方で、交渉が頓挫し再び軍事的緊張が高まれば、原油高、円安、株価調整が同時進行する可能性もあるため、地政学リスクは引き続き最大のリスクの一つではある。

総じてみれば、足元の日本株上昇は、中東リスク後退、AI・半導体ブームの再燃、海外投資家の買い、という複数の材料が重なって生じたものである。そしてその背景には、日本企業の資本効率改善や株主還元強化、日本経済のインフレ転換といった中期的な構造変化がある。短期的には過熱感からの調整余地を意識する必要があるものの、中長期的には日本株の上昇トレンドを維持する可能性が高いと評価できよう。

TOPIXと日経平均の12か月先予想PER



(出所) Bloomberg