

2025年4月26日 5:00

DeepSeekが覆す定石 AIの主戦場、ハードからソフトへ

AI戦国時代①

[海外](#) [ポートフォリオ](#) [株式](#) [トップストーリー](#)

低コストな生成AI（人工知能）を開発した中国発の新興企業DeepSeek（ディープシーク）。「エヌビディア1強」とされたAI業界だが、米中対立のはざまでも生まれた技術革新により、その勢力図が一変するゲームチェンジを予感させた。

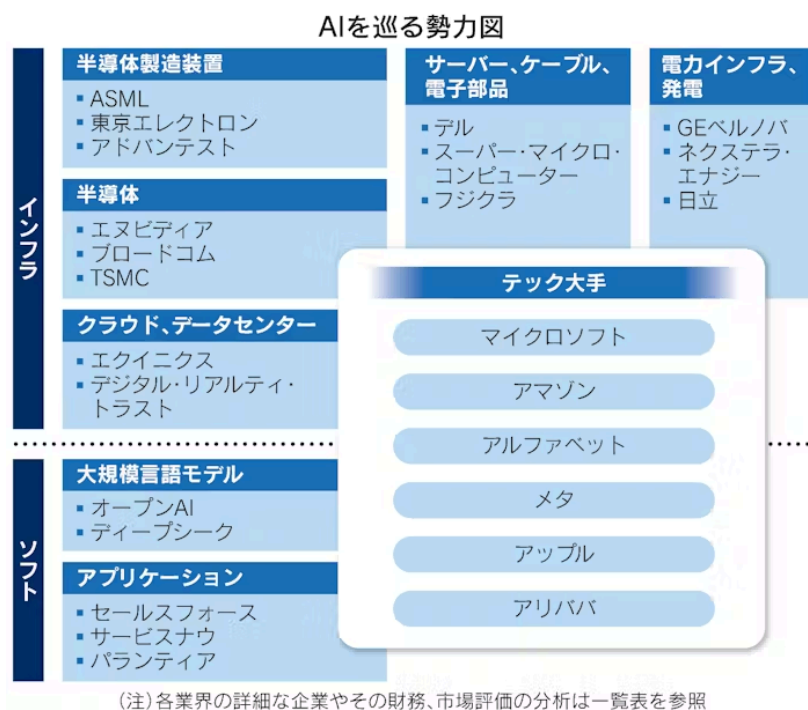
そのショックと貿易摩擦の直撃でテック株が低迷するなか、いち早く復活する企業はどこか。日経ヴェリタスの投資家への取材で浮かんしたのは半導体会社に出遅れていたソフト会社だ。目覚めた投資家を選ぶ次の勝ち組を探る。

「[エヌビディア](#)の1強は崩れる」。米運用会社フランクリン・テンブルトンは昨秋、こんな予見をしていた。同社のテクノロジーファンドでは2024年

末までの3か月で、米半導体大手エヌビディア株の保有数を1割近く減らした。

その予見は正鵠（せいこく）を射ていた。25年1月のディープシーク・ショックで半導体需要が縮むとの懸念が浮上し、世界の株式市場をけん引してきたAIの勢力図は様変わりした。主要な半導体関連銘柄でつくるフィラデルフィア半導体株指数（SOX）は最高値を付けた24年7月以降で約3割下落し、エヌビディア株も24年末比で2割安と苦戦する。

フランクリン・テンプルトンがエヌビディアに代わり買い増したのが米セールスフォース株だ。テクノロジーファンドの保有株を24年末までの3カ月で13%増やした。日本でも運用残高が約1兆円を誇るゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの「netWIN GSテクノロジー株式ファンド」や三井住友DSアセットマネジメントの「グローバルAIファンド」で3月末時点で保有上位10銘柄に組み入れる。



セールスフォースではAIが人に代わり自律的に仕事をする「AIエージェント」が稼ぎ始めた。QUICK・ファクトセットによると26年1月期の設備投資は8億ドル（約1100億円）と、米マイクロソフト（MS）などテック大手の

数十分の1以下と身軽だ。過剰投資や収益貢献の遅れが懸念される巨大デックより収益化で先を行く。

25年3月上旬、セールスフォースが米サンフランシスコの本社で日本人投資家に限って開いた広報（IR）ツアー。マイケル・スペンサー・エグゼクティブ・バイス・プレジデントは手応えを感じていた。「半導体などのインフラからソフトに投資家の関心が移っている」

米国で直接話を聞きたいとの要望が多く、同社は日本人投資家向けに初めて1四半期で2回開いた。株主はこれまでほとんどが米国投資家だったが、ディープシーク・ショック以降、新たな有望銘柄として食指を動かす国外投資家が増えている。

AI関連の主な企業を分析するとゲームチェンジの勝ち組が見えてくる。代表がAIを使うソフトやサービスだ。ビッグデータの解析ソフトや生成AIを使いやすくするソフトを手掛ける米[パランティア・テクノロジーズ](#)、IT（情報技術）の老舗ながらAI需要で法人向けソフトが好調な米[IBM](#)などにマネーが流入している。

低コストAIの登場は大量の画像処理半導体（GPU）を使えなかった企業も高効率のAIを活用できるようになり、廉価なAIの恩恵を受けられるとの思惑もある。

アプリケーション					
企業名	時価総額の増減率		予想 PER	成長率	
	22年 3月31日比	25年 1月27日比		EPS	売上高
バランティア・テクノロジーズ (セキュリティ、米)	689.2%	28.0%	173倍	—	85.8%
SAP(ERP、独)	123.5	▲13.5	36	▲39.9%	22.7
IBM(業務システム、米)	89.4	6.9	22	1.2	9.4
クラウドストライク・ホールティ ングス(セキュリティ、米)	77.7	1.1	108	—	172.4
オラクル(データベース、米)	63.4	▲18.5	22	148.0	34.5
サービснаウ(クラウド業務管理、米)	43.6	▲31.9	47	503.9	86.3
フォーティネット(セキュリティ、米)	34.5	▲0.3	39	211.3	78.2
インテュイット(会計ソフト、米)	20.3	▲3.6	30	38.1	69.1
テンセント(ネットサービス、中)	17.2	15.5	17	▲20.2	6.0
セールスフォース(CRM、米)	13.0	▲28.5	22	329.1	43.0
アドビ(デザインソフト、米)	▲30.9	▲22.1	17	23.3	36.2
スノーflake(ビッグデータ管理、米)	▲33.5	▲17.3	122	—	197.4

QUICK・ファクトセットから20日時点で取得したデータ（一部は調整値で会社発表数値と異なる場合がある）を基に分析した。

各社の時価総額、1株利益（EPS）、売上高は現地通貨ベースで、時価総額増減率は直近と22年3月末、ディープシーク・ショックが顕在化した1月27日を比べた。EPS、売上高の成長率は24年度（24年4月期～25年3月期）と21年度を株式分割など考慮した上で比較し、24年度実績が公表前の場合は市場予想を使った。▲はマイナスを示す。時価総額増減率やEPS成長率の「—」はデータを比べられない場合を示す。

米MSやアルファベット（グーグル親会社）など巨大テックの株価にもディープシーク・ショックが直撃した。ハイパースケーラー（大規模クラウド事業者）であるとともに、半導体からデータセンターまで自前で設計し、アプリなど手広く手掛け、影響が広範囲に及ぶビジネスモデルだからだ。

ディープシーク・ショックのなかで投資家の注目が高まったのが米メタだ。

「スマホの基本ソフト（OS）では 안드로이드が伸び、サーバーOSではリナックスがウィンドウズに勝った。AIでもオープンソース戦略が勝者になる」。米運用会社ファースト・イーグル・インベストメンツのポートフォリオマネジャー、マニッシュ・グプタ氏は強調する。運営ファンドのテック株ではメタ株を最も多く保有する。

生成AIの基盤である大規模言語モデル（LLM）では米オープンAIや米グーグルが自社の詳細な技術を非公開とするなか、メタは「Llama（ラマ）」を公開している。オープンソースを採用するディープシークの性能の高さが着目され、メタのLLMも他のLLMのノウハウが共有されて性能が飛躍的に上がるとの期待がある。

メタではAIによる既存事業への収益貢献も見込みやすい。広告費を収益源とし、採算が良い。グプタ氏は「広告産業は成熟し、金のなる木になっている。消費者が見たいコンテンツがAIで作られていけば広告を通じて収益化が促される」と指摘する。

非上場のオープンAIも企業価値を膨らませている。3月、[ソフトバンクグループ](#)（SBG）などから400億ドル（約6兆円）の出資を受けることで合意した。企業価値は3000億ドルと評価され、24年10月から半年で2倍近くに膨らむ。AI分野で攻勢をかけたいSBGの後ろ盾を得て、AI開発のインフラ整備に充てる。

半導体を中心とするインフラ銘柄は株価の下落が目立つものの、中長期に成長が続くとの見方が多い。半導体の業界団体であるSEMIの調べでは世界市場は年平均で10%成長し、30年に1兆ドルに達すると見通す。

「TSMCの技術は他社よりはるかに優れておりライバルは見当たらない。（ディープシークを巡り）短期的には（顧客の）エヌビディアに影響するかもしれないが、長期的にはAI向けにより多くの半導体が使用され、TSMCがより大きな利益を得るだろう」。同社の取材歴が30年にも及ぶ台湾の経済ジャーナリスト、林宏文氏はそう強調する。

TSMCは受託生産（ファウンドリー）業界で引き続き「1強」の地位を固めそうだ。韓国サムスン電子や米[インテル](#)を突き放す公算が大きい。

評価を支えるのが競合に先駆ける半導体の微細化技術だ。巨大テック各社はAI向け半導体をエヌビディアから調達するだけでなく、自社で独自設計もしている。テック大手がエヌビディアの顧客からライバルに変貌しても、生産はTSMCに頼る必要があるのだ。生成AIの開発競争が激しくなるほど、TSMCが得る果実も大きい。

トランプ政権は半導体に対中輸出規制をかけるほか、関税を課す方針を掲げている。半導体株や製造装置株などの業績への懸念は強い。だが米運用会社アライアンス・バーンスタインのレイ・チウ・ポートフォリオマネジャーは「AIは数十年に1度の好機で、企業は少なくとも10年先を見据えてデータセンターを構築している。生成AIの構築はまだ始まったばかりだ」と強調する。

最先端半導体に製造に不可欠な「極端紫外線（EUV）露光装置」を世界で唯一生産するオランダのASMLホールディング、検査装置首位の座を固めつつある[アドバンテスト](#)の株価は米関税が響き弱含むが、競争力の高さから中長期の成長期待は高い。

割安感があるのが半導体製造装置の米[ラムリサーチ](#)だ。アライアンス・バーンスタインのテクノロジーファンドでは2月に約5割買い増した。レイ・チウ氏は「米国への生産移転が進めば、半導体製造装置にとっては需要が増える好機となる。割安感だけでなく成長性も期待できる」という。

中国の新興、深圳市新凱来技術も頭角を現す。日本やオランダのメーカーが独占してきた回路形成分野で国産装置を初めて開発した。業界関係者から注目される。

AIに不可欠なロジック半導体の需要に不安が残るなか、電流・電圧制御に使うアナログ半導体に投資妙味が出てきた。インベスコ・アセット・マネジメントの人気ファンド「世界厳選株式オープン」を運用するスティーブン・アネス・ポートフォリオ・マネジャーは保有上位10銘柄で唯一、半導体株として米[テキサス・インスツルメンツ](#)（TI）を組み入れる。

「巨額投資は必要なく、好採算を維持しながら、成長を続けることができる」として、今後は半導体サイクルが回復に向かうと読む。米政権が製造業の米国回帰を掲げていることについても、「台湾に依存するロジック半導体と異なり、アナログは生産拠点が米国内にあり追い風になる」との見方を披露する。

データセンター関連銘柄への期待も根強い。注目を集めるのは米コーニングだ。東証プライムで24年の株価上昇率首位のケーブル大手[フジクラ](#)と競う。アライアンス・バーンスタインもコーニングに投資する。同社は「電力の制約を解消するには、データセンターでの高速通信が必要となり、通信ケーブルの需要は非常に強い」と話す。

データセンター投資に伴い電力需要の急増が見込まれ、発電事業を手掛ける米[ネクステラ・エナジー](#)や米[コンステレーション・エナジー](#)も引き続き注目だ。米ゴールドマン・サックスは世界のデータセンターの電力需要は30年に24年の約2倍になるといい、「サーバー効率が高まったとしても電力需要は急速に増える」とみる。

ディープシークの台頭で、騰訊控股（テンセント）、アリババ集団など「セブン・タイタンズ（巨人7銘柄）」と名付けられた中国の主力ハイテク株も投資家の関心を集める。中国はディープシークの成功をきっかけに技術革新に自信を深めている。国家主導による技術革新に半信半疑だった株式市場も評価を見直す動きもある。

（大越優樹、江口良輔、台北=龍元秀明が担当した。グラフィックスは田口寿一）

【関連記事】[ヴェリタス・ラウンドテーブルLIVE「株式市場のAIブームは終わったのか？」](#)

【このほか4月26日号の主なラインアップ】

- ・ [NVIDIAに黒い白鳥の影、新型半導体で買い時サインも](#)
- ・ [乱高下するドル 市場は関税交渉で1ドル=135円も意識](#)
- ・ [米関税の不確実性は低下 日本株、外需の見直し買いが選択肢に](#)
- ・ [丸紅の古谷CFO「戦略的『基盤』事業に1.2兆円集中投資」](#)
- ・ [定年後は安定収入狙い「株から債券」](#)

【4月21日～25日に公開した主な連載コラム】

- ・ [円、25年末は1ドル=140円 日米金利差縮小に呼応](#)
- ・ [「バリューアッド戦略」が最多 安定から成長にシフト](#)
- ・ [時価総額10倍超のサンリオ 辻社長、カリスマ経営者から「チームの監督」に](#)
- ・ [相場の乱高下と投資生活のウェルビーイング](#)
- ・ [ウェザーニューズ、石橋社長は「夢作り責任者」 世界で成長余地大](#)
- ・ [バランス型の残高、10年で3倍に 世界経済に先行き不安](#)
- ・ [マスク氏のテスラ 「EV→自動運転SaaS企業」で収益改善へ](#)
- ・ [脱炭素か否か ぶれる米国に身構える化石燃料市場](#)
- ・ [TSMC株躍らず 「増収予想堅持」に2大トランプリスク](#)
- ・ [年初来安値の安川電機、トランプ関税の抵抗力で評価二分](#)
- ・ [SWCC、現場のROIC浸透で株価7倍 三菱電機は2年後ROE10%へ](#)
- ・ [トランプ乱気流と相場の四季 「逆業績相場」は来るのか](#)
- ・ [40代から考える 教育費と老後資金のバランス術](#)
- ・ [ITコンサルのフューチャー、リヴァンプとの相互補完期待](#)
- ・ [Insight トランプ政権の真意から探るトレード戦略](#)
- ・ [今こそプロ投資家はパッシブ運用を見直せ](#)
- ・ [第2の「消えた」年金問題](#)
- ・ [宿泊業支援のtripla、インバウンド・人手不足の救世主に](#)

【関連記事】 [デジタル版「日経ヴェリタス」のアーカイブ](#)

記事・写真等を許可なく複製・転載することはできません。

記事の閲覧には日経ヴェリタスの会員登録が必要です。

Nikkei Inc. No reproduction without permission.

本サービスに関する知的財産権その他一切の権利は、日本経済新聞社またはその情報提供者に帰属します。