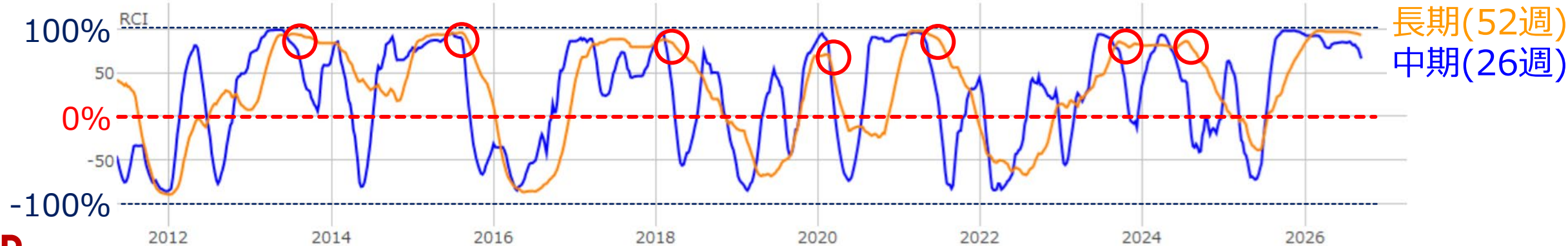


■ 日経平均(週足)とRCI(順位相関指数)の動き 2026/9/8時点

- ・ RCIの中期と長期が下向きの場合で調整局面
⇒ 中期RCIが100%付近から下落で要注意
⇒ 続いて長期RCIも下向きになると調整本格化の傾向

70,000円
60,000円
50,000円
40,000円
30,000円
20,000円
10,000円

RCI
(順位相関指数)



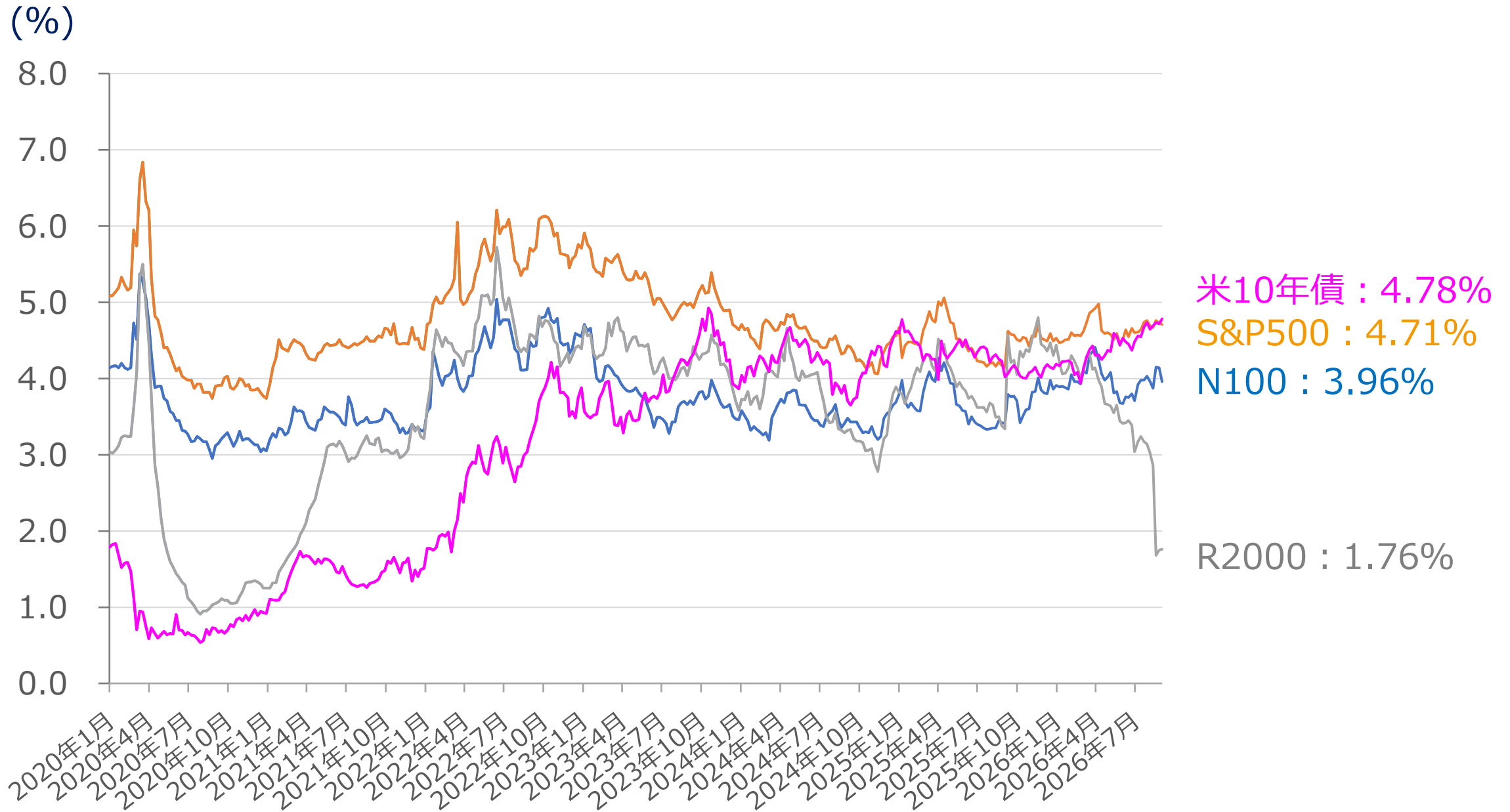
■ 日米の10年債利回り(日足)の推移 2026/9/4時点



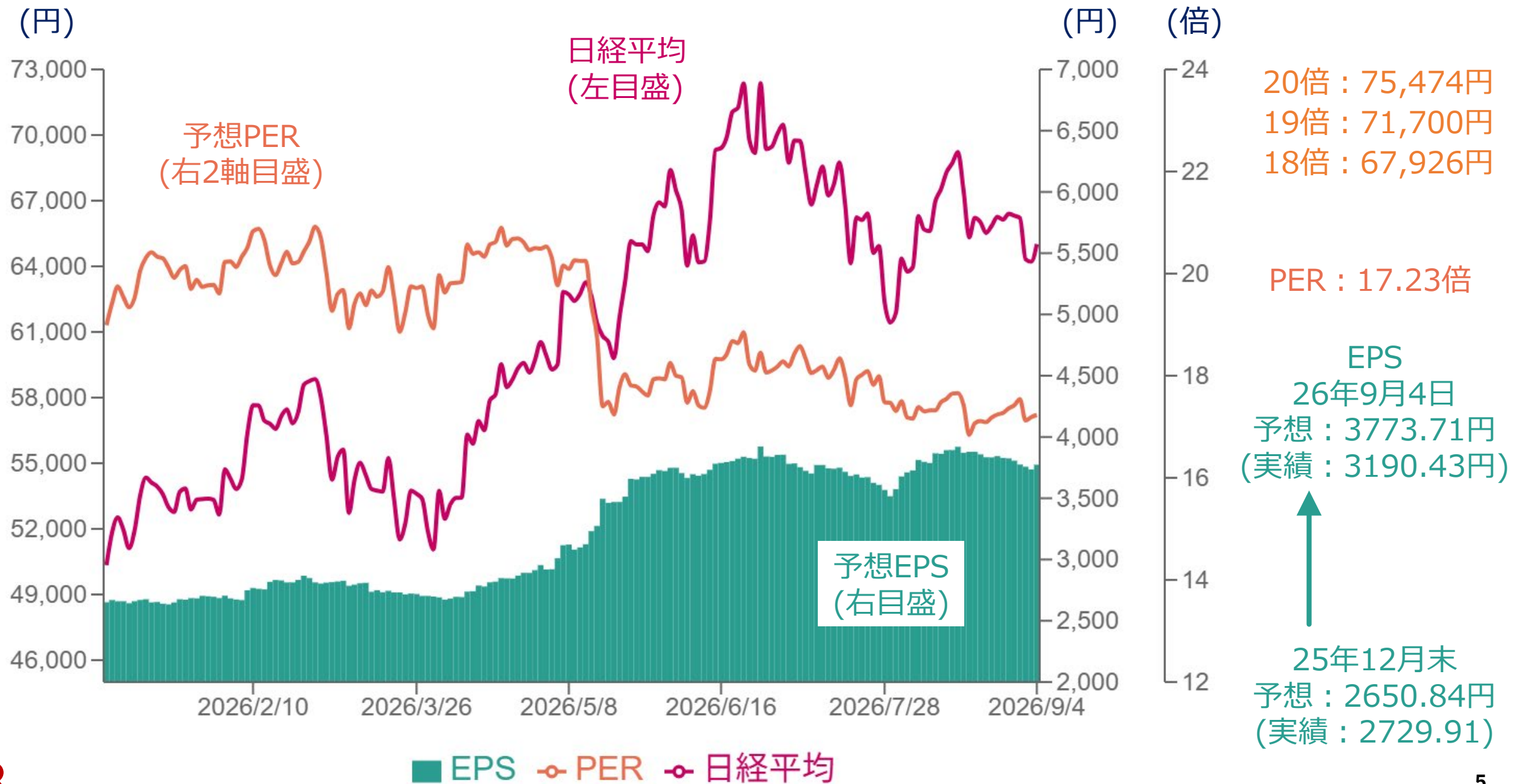
■ 米主要株価指数のパフォーマンス比較 (2025年末を100) 2026/9/4時点



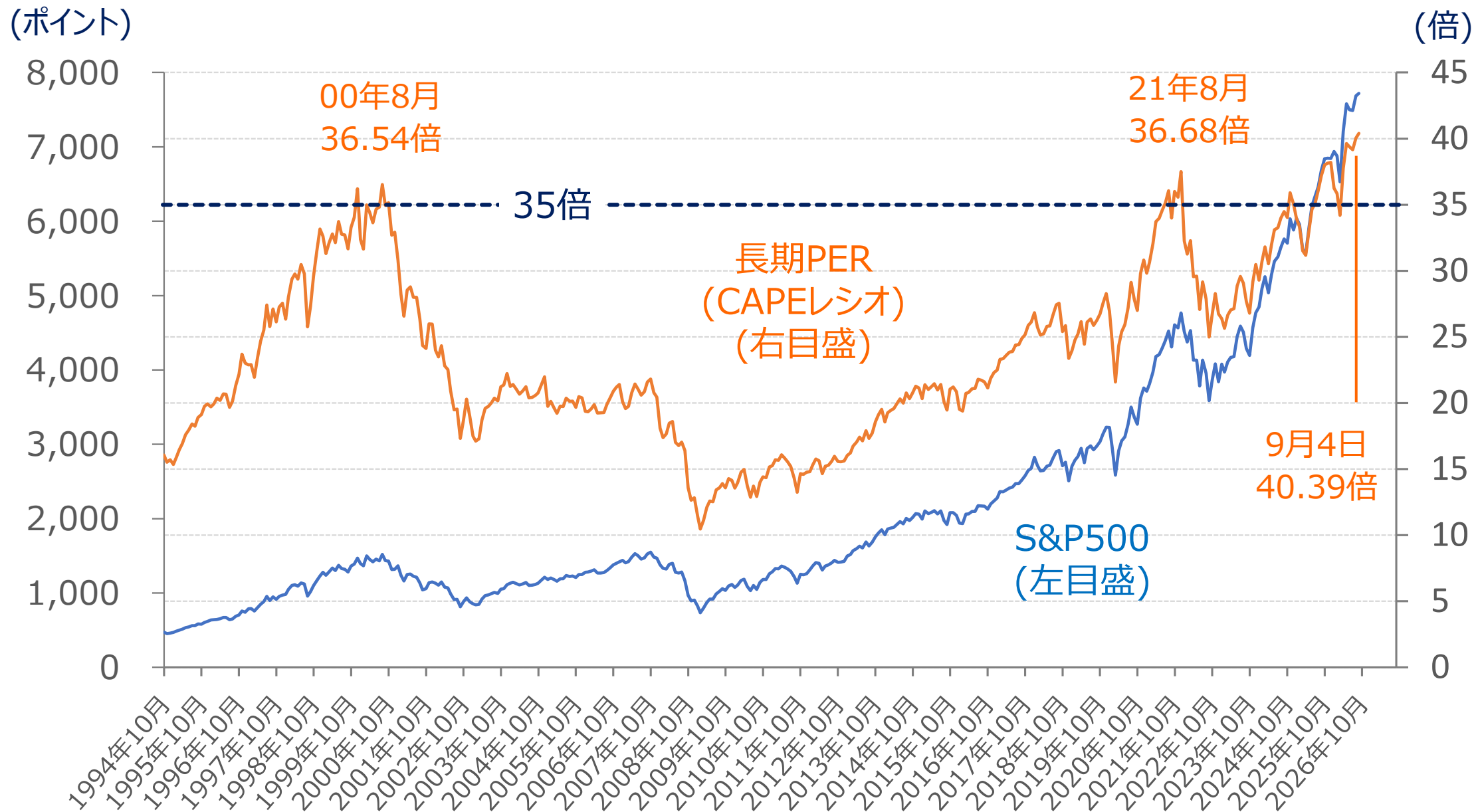
■ 米株の益回りと米10年債利回りの比較 (日足)の動き 2026/9/4時点



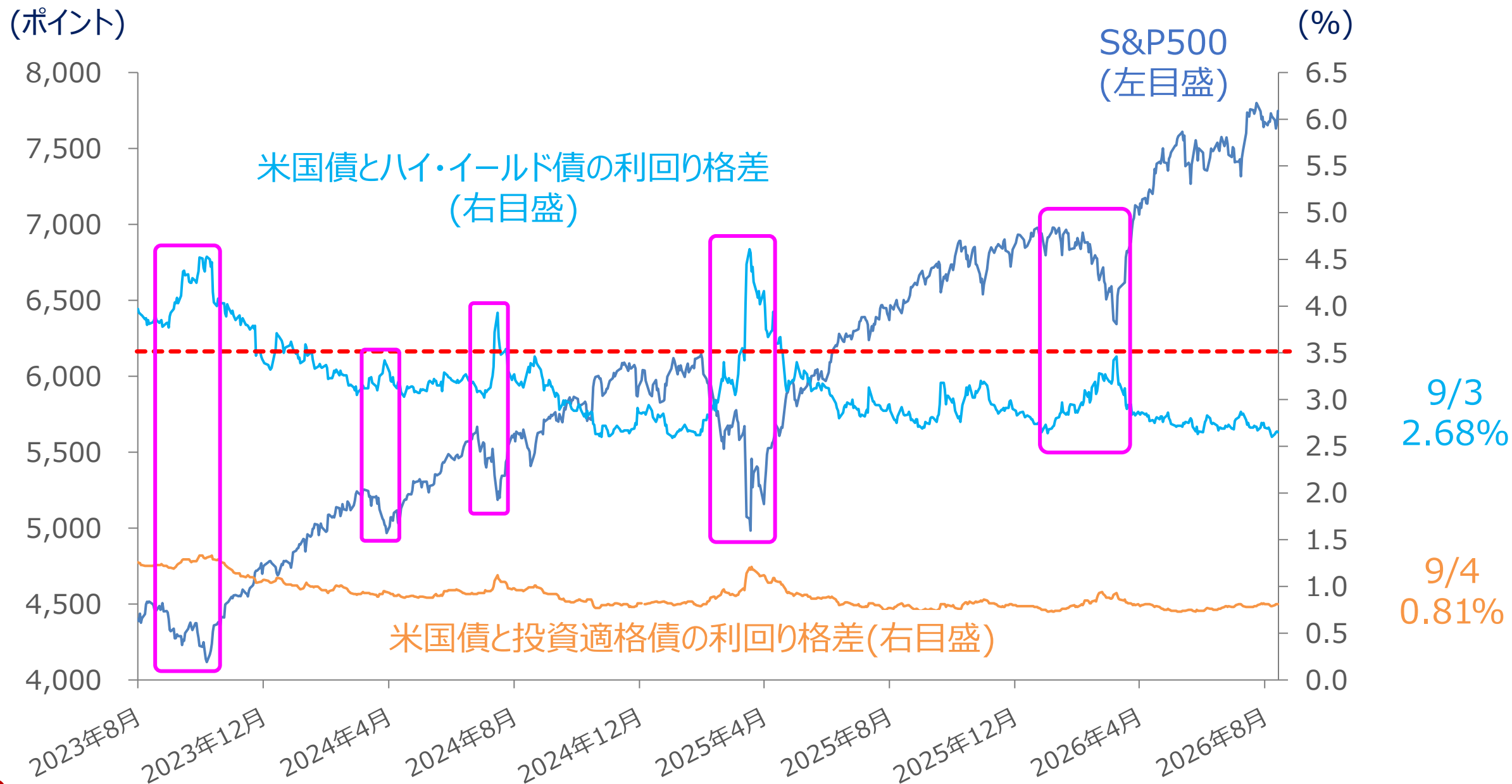
■ 日経平均とPERとEPS(予想ベース)の推移 2026/9/4時点



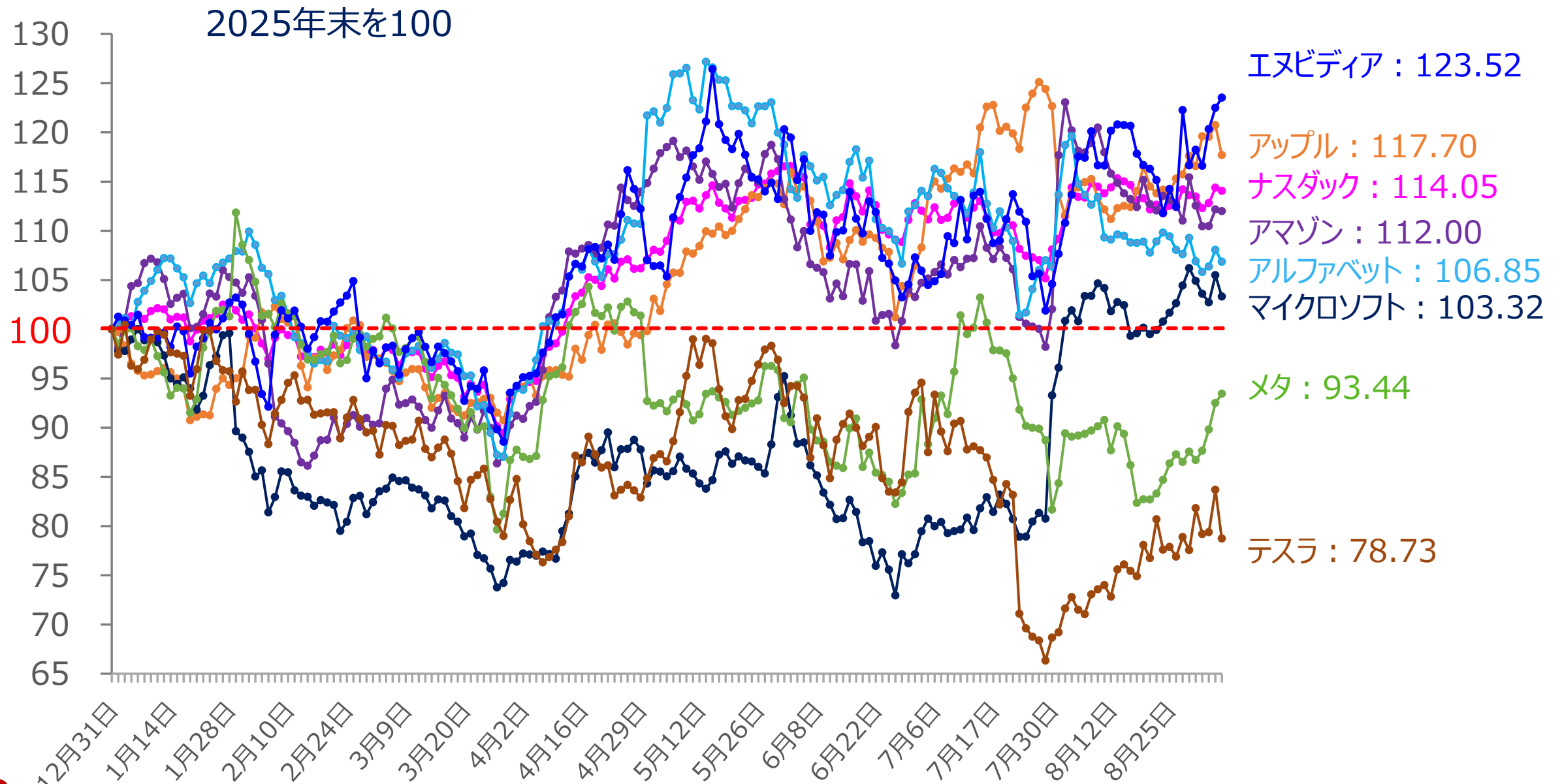
■ S&P500(月足)と長期PERの推移 2026/9/4時点



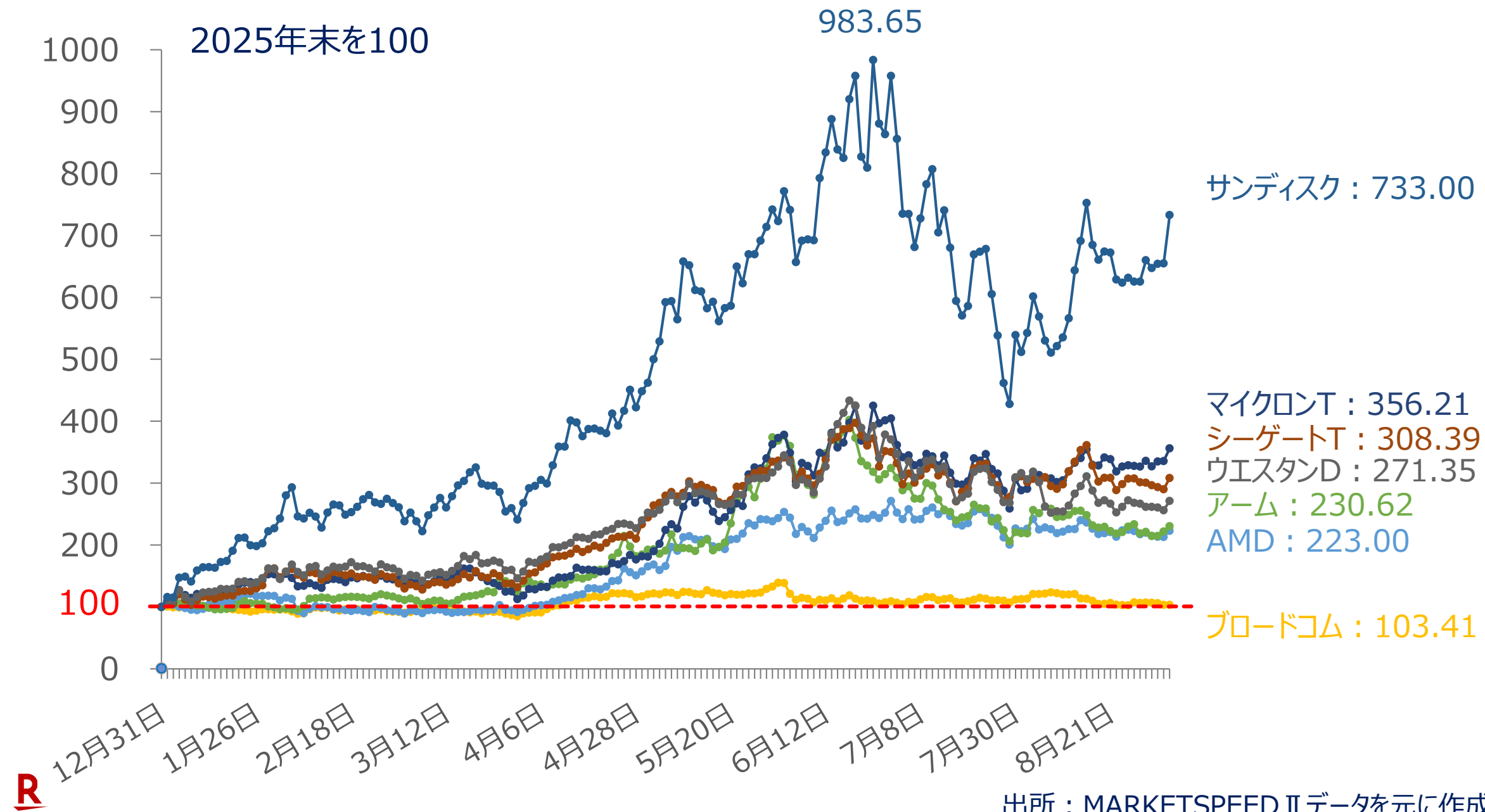
■ 米国債と社債の利回り格差(スプレッド)の推移 2026/9/4時点



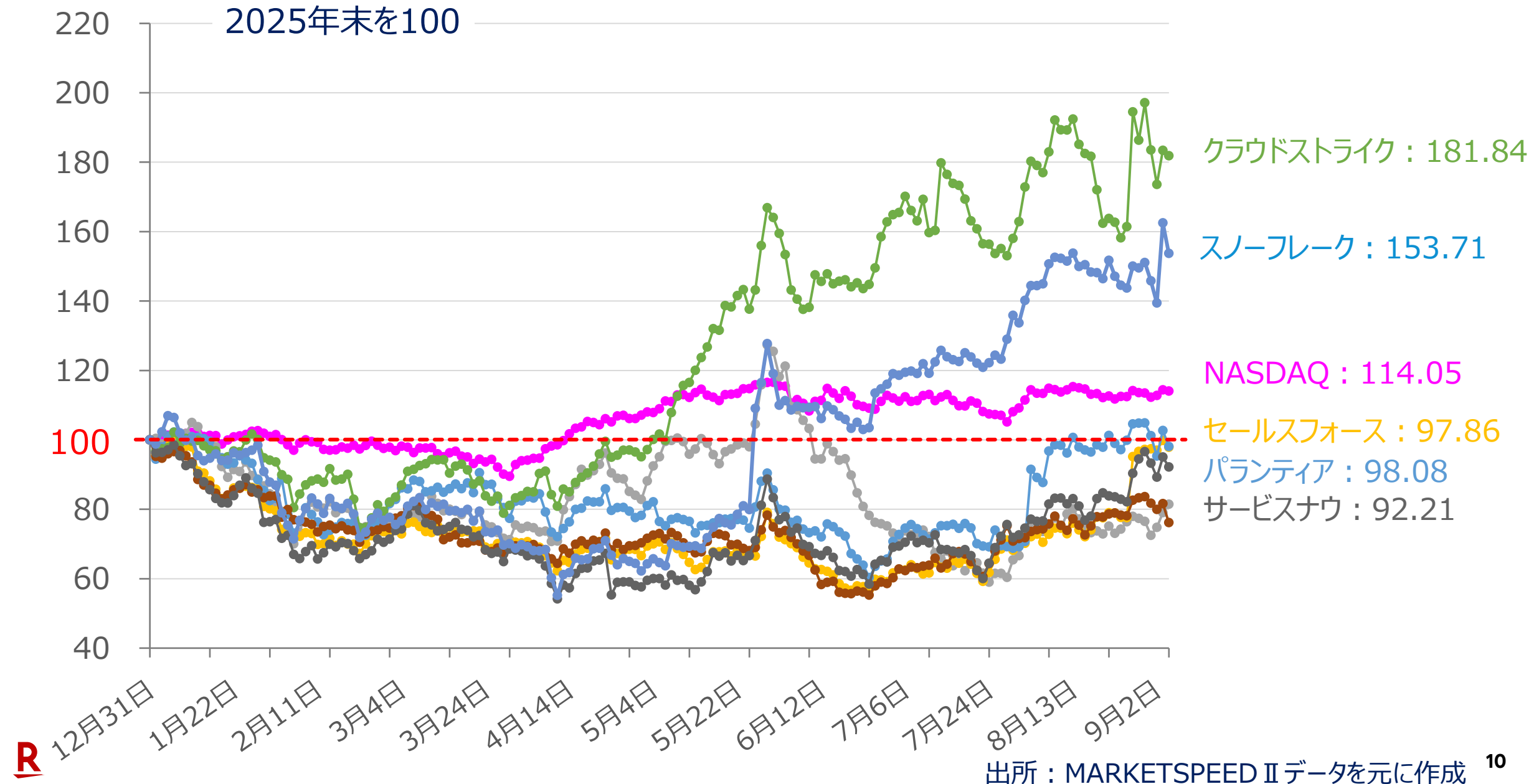
■ 米M7銘柄のパフォーマンス比較 (2025年末を100) 2026/9/4時点



■ 米半導体・メモリ関連のパフォーマンス比較 (2025年末を100) 2026/9/4時点



■ 米SaaS関連銘柄のパフォーマンス比較 (2025年末を100) 2026/9/4時点



■ SaaS銘柄「復活組」のポイント

① 保有するデータの強みと専門性

- ・ AIエージェントがタスク(業務)を行うのに必要なデータの信頼性と価値
→企業が保有するデータ(顧客データ、過去の商談履歴、契約データ、ビジネスのノウハウなど)
- ・ 価値あるデータを保有する企業は「AIが連携せざるを得ないデータ基盤プラットフォーム」としての存在感
- ・ 法律や医療など特定の高度な業務に特化したデータを保有している企業も強みを発揮

② 課金モデルの転換

- ・ 従来の「1アカウントあたりの月額課金」→ AIの処理量やタスクの実行成果に応じた課金体系
- ・ 「顧客の従業員数が減っても、AI利用量に応じて収益伸ばす」

③ セキュリティとガバナンス

- ・ AIエージェントの高度化：社内ネットワークや機密情報にアクセスできる環境下
- ・ AIの暴走リスクに備える必要性…厳格な権限管理やセキュリティ監視
- ・ セキュリティ関連企業は「AIエージェント時代のリスク管理インフラ」として強い需要

■ SaaS銘柄「復活組」の意味

① SaaS銘柄の選別と再評価

② 「川上」から「川下」への萌芽

- ・ ハイパースケーラー、半導体・メモリ、部品、データセンター周辺：AIインフラ構築(川上)
- ・ SaaS：AIインフラの活用(川下)
- ・ AI相場が「川上」中心から「川下」への意識
- ・ AI相場の値動きの変化の可能性
 - 「川上」中心：AIインフラ投資の計画＆規模、期待先行で株価急上昇
 - 「川下」中心：ビジネス拡大ペースに応じた株価上昇

■ AI相場は現実を見ながら推移する相場へ

① 期待先行の株価上昇から現実を確認しながら水準を切り上げて行く上昇へ

- ・ 旺盛なAI投資需要期待は引き続き相場を支える材料
- ・ 「収益力(稼げるか)」、「財務リスク(投資を継続できるか)」、「競争優位性(生き残れるか)」

② 財政面や物理的制約、スピード感のハードルを超えられるか？

- ・ 需要に応えるだけの投資を続けられるか(財政面)
- ・ 部品や素材、電力などの供給とコスト増(物理的制約)
- ・ 需要に見合うペースでAIインフラを構築できるか(スピード感)

③ 新たな牽引役の台頭と裾野の広がり、循環物色が上昇のカギ

- ・ 「川上」(AIインフラ構築)から「川下」(AIインフラを活用したビジネス)へスムーズに移行できるか
- ・ 川上側の裾野の広がりと循環物色、ハイパースケーラーの投資継続
- ・ 川下側はSaaS関連銘柄の選別、「投資需要の先取り」→「ビジネス拡大」による株価上昇

■ エヌビディアの総在庫額の状況

(10億ドル)

- ・ 在庫増は「売れ残り」ではなく、「製品の戦略的確保」
- ・ AI投資の減速、製品の陳腐化スピードがリスク
- ・ 在庫積み増しと売掛金が影響利益を圧迫する懸念



■ エヌビディアの「5,000億ドルAI金融構想」

