

米国株は何が起きたら本格調整局面を迎えるのか



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 米国株本格調整のリスク要因は？

先週末に米雇用の失速懸念が意識され米国株は下落しましたが、今週に入って過度な下値リスクが和らぐなど、米景気の先行き不安をよそに強気相場は続いているようにみえます。米国株はなお最高値圏で推移しており、投資家のリスク選好姿勢は維持されています。米国株は何が起きたら本格的な調整局面を迎えるのでしょうか。筆者は2つのリスクに注目しています。

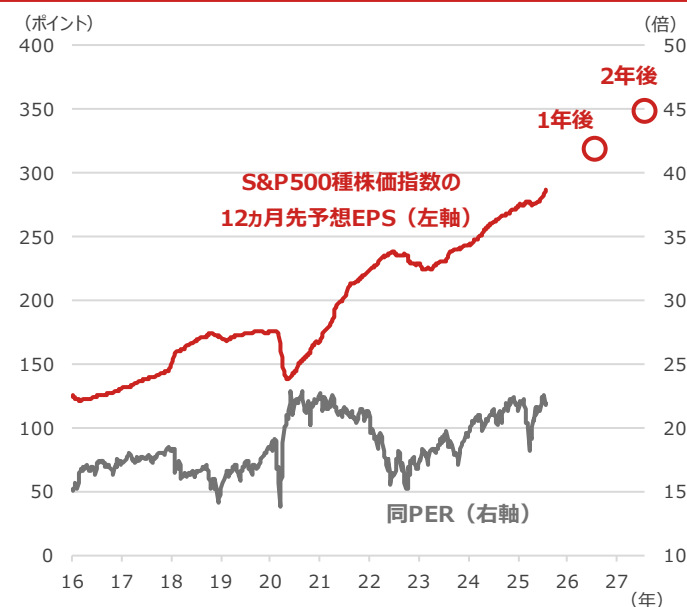
1つ目は、テック株を中心とした業績拡大シナリオが崩れることです。足元の米国株の上昇は、12ヵ月先予想EPSと同PERの拡大が支えになっています。ただ、同PERは近年のピーク水準に迫っており、拡大余地は乏しそうです。その意味では、同EPSの拡大が米国株上昇持続のカギを握るといえます（右上図）。

ポイント② リスク顕在化するまで強気姿勢維持

2つ目は、米長期金利の動向です。S&P500種株価指数の益利回りと米10年国債利回りの差は大きく縮小しており、株式の割高感が意識されやすい状況です。仮に米長期金利が大きく上昇し、この利回り差がマイナスとなれば、米国債の相対的な魅力が増し、米国株に調整圧力がかかる可能性があります。過去にも利回りが逆転した場面で株価が本格調整局面を迎えた例があります（右下図）。

もっとも、現時点でこの2つのシナリオがすぐに顕在化する公算は小さいとみています。生成AI（人工知能）の投資拡大に支えられ、テック株の業績の伸びは続くと思われるほか、米金融当局による利下げが再開されれば、米長期金利の上昇も抑制されと考えられます。この2つのリスクが高まるまでは米国株に対し強気スタンスを維持するのが得策といえそうです。

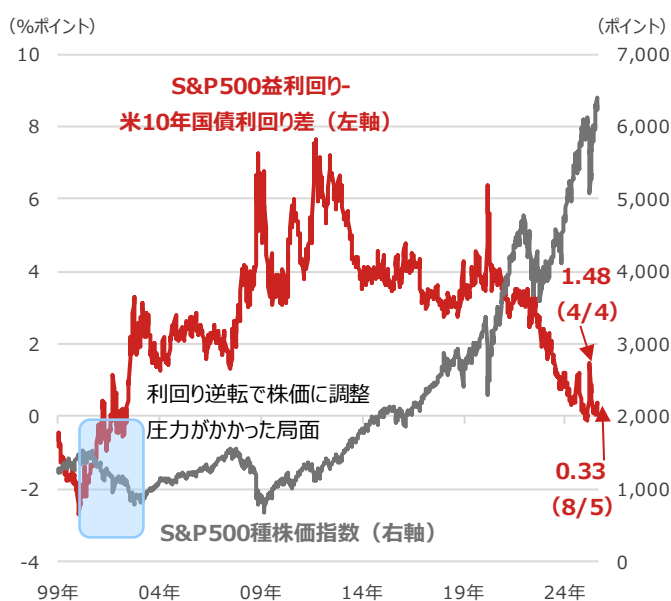
S&P500種株価指数の12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）と同PER（株価収益率）



期間：2016年1月8日～2025年8月5日、週次

・○印は1年後、2年後の12ヵ月先予想EPS（2025年8月5日時点のBloomberg予想）
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

S&P500種株価指数と
同益利回りー米10年国債利回り差



期間：1999年1月8日～2025年8月5日、週次

・S&P500の益利回りは同12ヵ月先予想PER（株価収益率）の逆数で計算
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年8月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有効証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

●「S&P500種株価指数」はスタンダード・アンド・プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。