

テック株を覆う2つの霧は徐々に晴れつつある？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 年内利下げ観測が再び強まりつつある

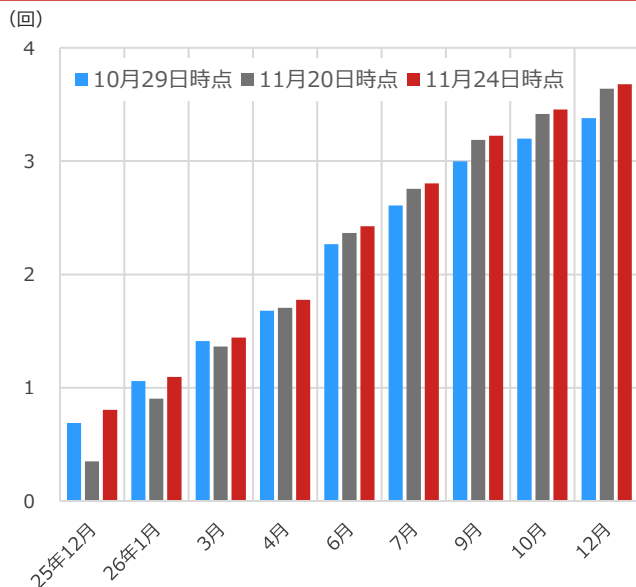
10月下旬以降、米テック株は調整色を強めてきました。米利下げの後ずれ観測や、生成AI（人工知能）投資の勢いが鈍るとの不安がその背景とみられます。ただ、「利下げ時期の不透明感」と「テック企業の業績懸念」という2つの霧は徐々に晴れつつあり、テック株は戻りを試す展開に入ると考えています。

FF金利先物市場では、政府機関閉鎖による経済指標公表の遅れに伴うデータ不足を受け、25年12月の利下げ観測が後退していました。しかし、21日にニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁が、雇用は下振れリスクが高まる一方、インフレの上振れリスクは和らいでおり、政策調整の余地があると述べ、24日にはウォラー理事も12月利下げに前向きな姿勢を示しました。同月の会合での利下げ確率は20日の約35%から24日には80%超に高まるなど、米利下げ観測が高まりつつあります（右上図）。

ポイント② テック企業の業績拡大は続く見通し

一方、テック企業の業績は明るさが増えています。米ハイテク大手の決算が出揃い、ハイテク株主体のNASDAQ-100の12ヵ月先予想EPSは力強い伸びが続いています。向こう1～2年後の同EPSも一段と拡大する見通しで、業績面からみたNASDAQ-100の上値余地は大きいとみられます（右下図）。株価調整を経て同12ヵ月先予想PER（株価収益率）は高値時の28倍台半ばから足元では26倍程度にまで低下しており、バリュエーション調整が進展したこともテック株の見直しにつながりやすいといえます。利下げ観測の高まりとテック企業の力強い利益の伸びが確認され、市場を覆っていた2つの霧が晴れつつある今、テック株を見直す動きが強まりそうです。

FF（フェデラル・ファンド）金利先物市場が予想する26年末までのFOMCの累計利下げ回数3時点比較



期間：2025年12月FOMC～2026年12月FOMC
・26年末までの9回の各FOMC終了時点の累計利下げ回数予想（10月FOMC日の25年10月29日とニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁発言前日の25年11月20日、直近の25年11月24日の3時点と比較）
・1回の利下げ幅＝0.25%ポイント
・FOMC：米連邦公開市場委員会
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

NASDAQ-100と 同12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2016年1月8日～2025年11月24日、週次
・○印は1年後、2年後の12ヵ月先予想EPS（2025年11月24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

*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。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

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11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）》	投資家は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、「組入価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。