

Topics

- ▶ 日本や米国をはじめとして多くの国や地域で株価が上昇している。特に日米では業績改善見通しが強まっており、株価を押し上げているとみられる。米国ではAI（人工知能）関連需要の拡大期待を背景に、関連銘柄の株価上昇が顕著だが、利益の裏付けを伴っているとみられる。
- ▶ 1990年代後半～2000年のITバブル時には設備投資の拡大から民間企業債務が大きく積み上がったが、足元では米国家計や企業の債務は落ち着いた動きとなっている。特定セクターへの資金集中が長期化すると今後、バブル形成の可能性もある中、利益拡大のすそ野の広がりが見られる。

シニアストラテジスト 浅岡 均

多くの国・地域で株価が上昇

日経平均株価は約34年ぶりに史上最高値を更新するなど、今年に入り米国株主導で多くの国や地域の株価指数が上昇しました。米欧中銀による利下げを年内にも開始するとの期待が最も大きな要因とみられますが、企業業績の改善見通しが強まっていることも株価を押し上げているとみられます。

各国の株価指数について予想EPS（向こう12カ月間一株あたり利益予想）の推移をみると（図表1）、特に米国株と日本株について、足元で上昇傾向が強まっていることが分かります。中国が含まれるMSCIエマージングや欧州株については伸び悩んでいます。この結果、世界株（MSCI ACWI（オールカントリー・ワールド・インデックス））の予想EPSも過去最高水準近辺で推移しています。

米国では半導体関連株が大幅上昇

足元では米国株の強さが目立っています。米国では、AI（人工知能）関連需要の拡大期待から半導体大手エヌビディアなど半導体関連株が上昇し、相場をけん引しています。日本でも半導体関連株の上昇が目立ちました。

「マグニフィセント7」（エヌビディアを含む大型ハイテク7銘柄）の株価は2023年以降、S&P500の上昇率を大幅に上回って推移しています（図表2）。

2022年3月以降のFRB（米連邦準備理事会）による連続利上げ局面においても、これらの銘柄は長期的な成長期待などから選好されてきましたが、足元では生成AI関連需要拡大が材料視されているもようです。生成AI向けの画像処理半導体などを販売するエヌビディアが今年2月に発表した2023年11-24年1月期決算では、売上高が前年同期に比べて約3.7倍、純利益が約8.7倍と、需要の急拡大が示されました。

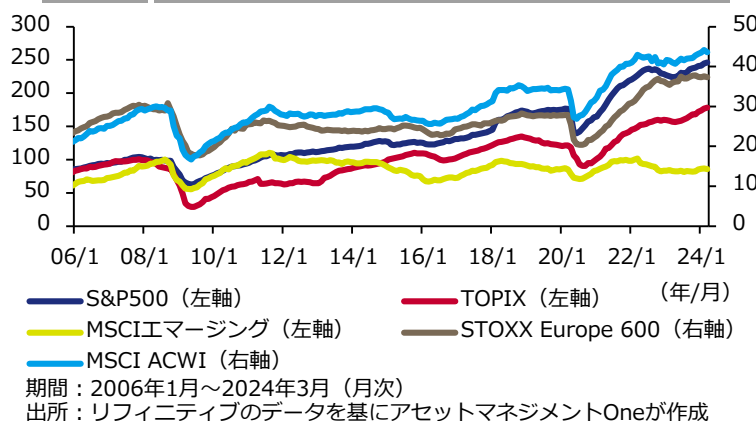
マグニフィセント7をS&P500よりも大きなウエイトで含むナスダック100の予想EPSの推移をみると（図表3）、S&P500の予想EPSに比べて拡大ペースが急速となっています。利益拡大を伴った株価上昇と判断が可能で、健全な動きの範囲内との見方があります。一方で、特定セクターの需要拡大期待から株価が大きく上昇した1990年代後半から2000年にかけてのITバブル（ドットコムバブル）との類似性を指摘する向きもあります。

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用および注意事項を必ずお読みください。

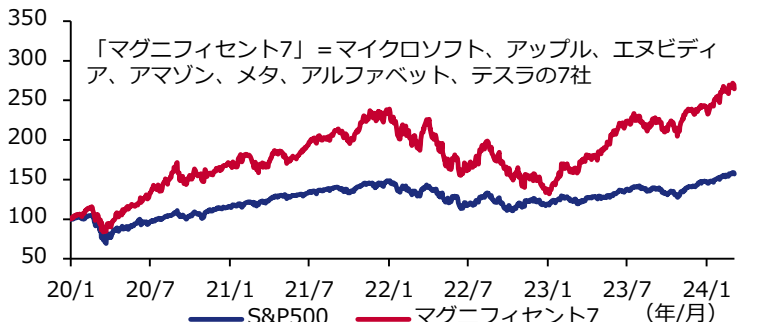
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 予想EPS（一株あたり利益）の長期推移

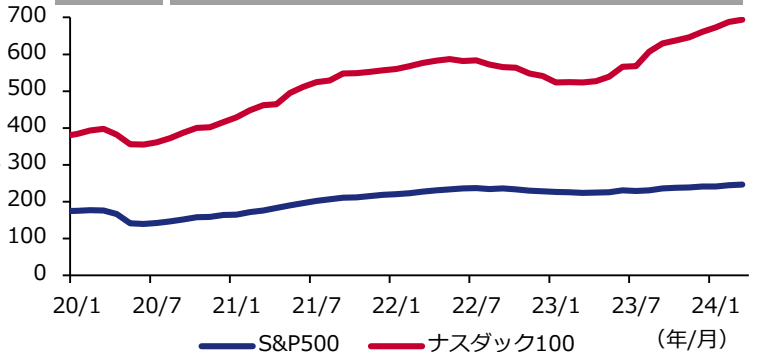


図表2 S&P500とマグニフィセント7の株価推移

(2019年12月31日 = 100)



図表3 S&P500とナスダック100の予想EPSの推移



かつてのITバブルでは何が起こったか

1990年代後半から2000年にかけてのITバブルでは、インターネット関連企業の将来性への期待から、米国で通信・IT関連企業の株価が急騰し、その後急落しました。利益の裏付けを伴わず、将来期待だけで多くのインターネット関連企業銘柄に資金が集中したことが崩壊に至った原因とされています。なお、アジア通貨危機や大手ヘッジファンドの破綻を受けて1998年にFRBが緊急利下げに踏み切り、金融環境が緩和化したことがバブル形成に寄与したとみられています。また、株価急落についてはFRBが1999年に利上げに転じ、長期金利が上昇したこともきっかけとなったとみられています。

米国民間企業債務（GDP比）の推移をみると（図表4）、ITバブル時には債務が急速に積み上がっていたことが分かります。また、同様に資産バブルが起きたリーマンショック（米国の低所得者向け住宅ローン（サブプライムローン）の拡大に伴って発生した金融危機）では、家計債務が大幅に積み上がっていたことも見て取れます。直近では、コロナ禍でGDPが急減したため、債務のGDP比が一時的に上昇しましたが、足元にかけては落ち着いた動きとなっています。FRBが今年3月初に公表した金融政策報告では、米国の民間部門（家計・企業合計）債務はこの20年間で最低水準近辺にあり、落ち着いている、との判断が示されています。

ITバブル時には民間企業設備投資が急拡大し、企業部門の債務拡大につながりました。特に機械設備（通信機器など）の拡大が顕著だったことが分かります（図表5）。設備投資の拡大は減価償却費や利払い費（借入で資金を調達した場合）の増加を通じ、利益を圧迫するため、過大な設備投資は、後の調整リスクにつながります。リーマンショック時には住宅投資が急拡大していました。

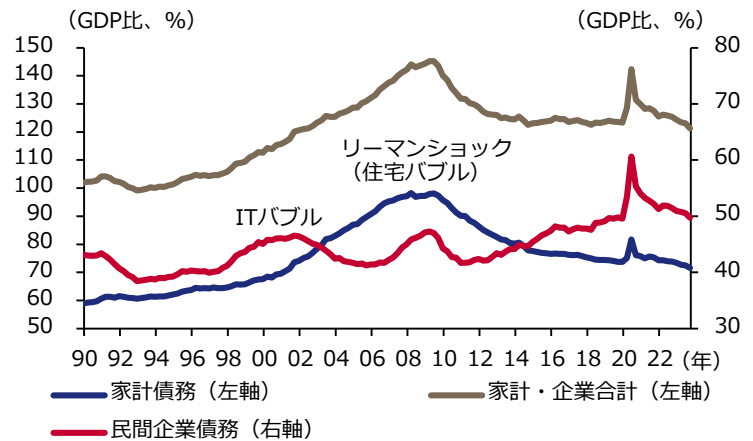
足元では、設備投資のうち構築物投資が拡大し、ソフトウェアや研究開発を含む知的財産投資も高水準にあるものの、全体として急拡大といえるほどの状況には至っていないように思われます。

資金集中が長期化すると調整リスクも

生成AI関連需要は当面拡大が期待されますが、今後の成長ペースや最終的な着地点については、ITバブルの初期と同様に、不明な点が多くあります。株式市場で特定セクターや銘柄への資金集中が一段と強まる場合は、利益拡大が続いても、市場の高い期待に届かないことなどがきっかけとなり、調整するリスクも排除できないと思われれます。

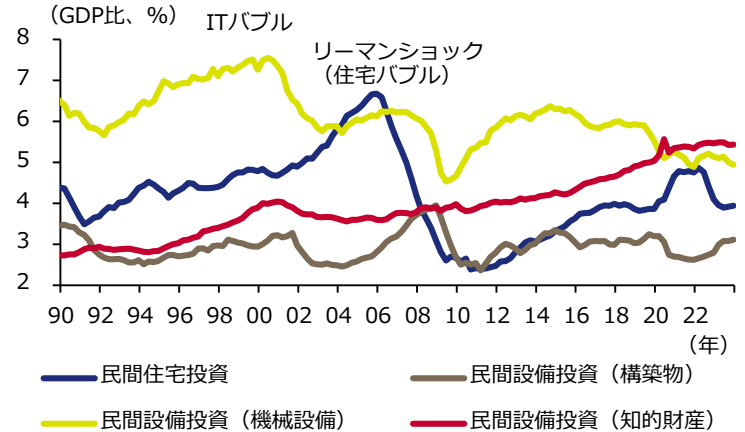
特定セクターや銘柄への資金集中が長期化する前に、インフレ鈍化などから米国景気全体が底堅さを増し、利益拡大のすそ野が広がることが期待されます。

図表4 米国家計・企業部門の債務（GDP比）の長期推移



期間：1990年1-3月期～2023年7-9月期（四半期）
出所：セントルイス連銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）家計部門は民間非営利団体を含む。民間企業部門は金融を除く

図表5 米国の住宅投資と設備投資の長期推移（GDP比）



期間：1990年1-3月期～2023年10-12月期（四半期）
出所：セントルイス連銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。

2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【当資料で使用している指数について】

● 東証株価指数の指数値および東証株価指数にかかる標章または商標は、株式会社J P X総研または株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJ P Xが有しています。

● S&P 500種株価指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

● ストックス・ヨーロッパ600指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。

● MSCIエマーGING・マーケット・インデックス、MSCIオールカントリー・ワールド・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

● Nasdaq®、NASDAQ-100 Index®はNasdaq, Inc.（Nasdaq, Inc.およびその関連会社を「Nasdaq社」と総称します。）の登録商標であり、これを利用するライセンスがアセットマネジメントOne株式会社に付与されています。