

ストラテジストコラム
STRATEGIST COLUMN

日米株の注目点

チーフストラテジスト 浅岡 均

米ハイテク、小型株とも最高値を更新

米国株は幅広い株価指数が直近にかけて最高値を更新しました。4月の米相互関税による大幅調整が一巡した7月以降の米国株騰落率をS&P500、ナスダック100(大型ハイテク株のウエイトが大)、ラッセル2000(小型株)について利益見通しとバリュエーションで要因分解をすると、図表1の通りとなります。いずれもFRB(米連邦準備理事会)の利下げ観測に伴うバリュエーション拡大による上昇が大きくなっていますが、ナスダック100は、利益見通しの改善も寄与しています。AI(人工知能)関連投資の加速期待が背景とみられます。一方、業績が米国内需動向の影響をより受けやすいとみられるラッセル2000については、利益見通しはマイナス寄与です。米国内景気への懸念が根強いことがうかがえます。

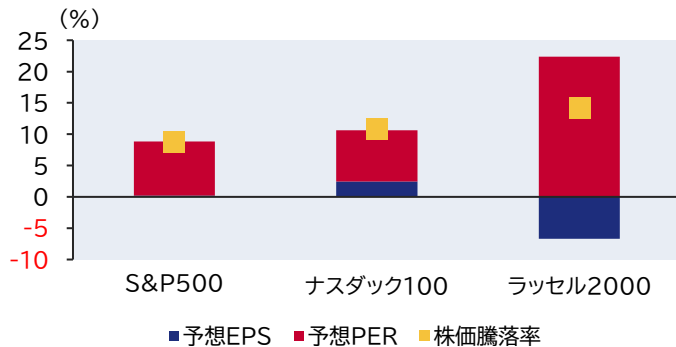
設備投資に広がりや欠く状況が継続

米国の4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.8%と高成長となり、消費に加え、設備投資も堅調でした。ただし、設備投資の内訳をみると、二極化傾向がみられます(図表2)。知的財産投資と情報機器投資は高成長となっています。例えばソフトウェアなどAI関連投資が知的財産投資の拡大につながっています。その一方で、知的財産・情報機器以外の、従来型の構築物などの設備投資は23年後半以降、低迷しています。22年にはインフレ抑制法の成立を受けて設備投資が加速しました。その効果は一巡し、直近にかけては高金利環境から、借入を要する大型設備投資が依然抑制されているとみられます。

引き続き回復のすそ野の広がり期待

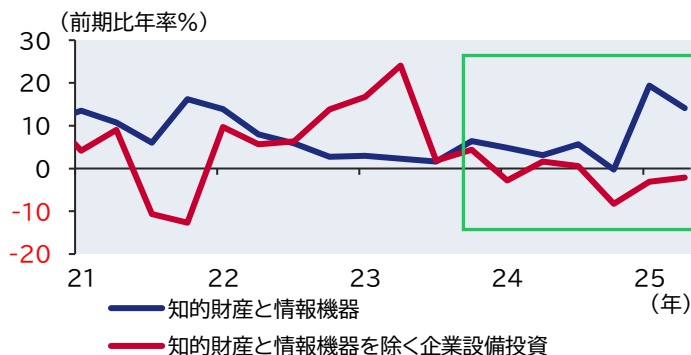
FRBは9月に昨年12月以来となる利下げに踏み切りました。昨年来、欧州などで利下げが進み、世界的にマネーサプライは既に拡大傾向となり、世界株高の背景になっています。今後は、資産価格だけでなく、従来型の設備投資や、製造業の生産活動の活発化が期待され(図表3)、株式市場でハイテク以外への物色拡大も期待されます。(次ページに続く)

図表1: 米国株騰落率の要因分解



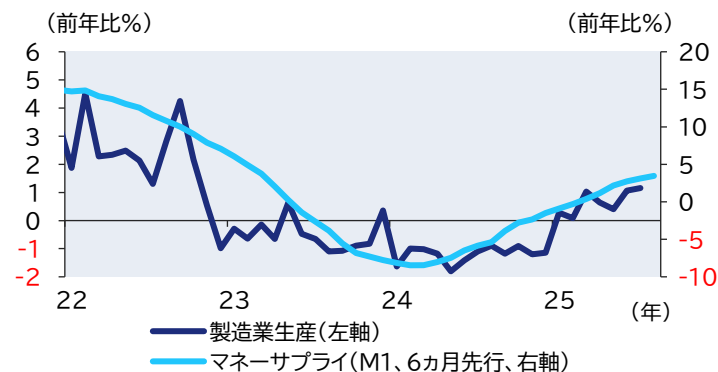
(注) EPS: 一株あたり利益、PER: 株価収益率(向こう12カ月間予想)
期間: 2025年6月30日~10月8日の騰落率
出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2: 米国の企業設備投資(実質)



期間: 2021年1-3月期~2025年4-6月期(四半期)
出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表3: OECDマネーサプライと製造業生産



(注) 生産、マネーサプライともにOECD(経済協力開発機構)加盟国合計
期間: 2022年1月~2025年7月(月次)、マネーサプライは6ヵ月先行
出所: LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ストラテジストコラム

STRATEGIST COLUMN

日本株は一段と上昇

日本株は夏場以降、直近にかけて大幅に上昇しました。日米貿易合意を受けた関税の影響への懸念後退や、米AI関連投資の加速期待などが背景です。10月には自民党総裁選で高市氏が勝利したことを受け、日本株は一段と上昇しました。

TOPIXの向こう12カ月間予想PERをみると、ブルームバーグのデータでは17倍台に達しました(図表4)。日本株については、海外要因に由来しない、日本独自の政策期待が強まる場合などに予想PERが大幅に拡大するケースがありました。コロナ禍を除くと2013、2015、2017年などが該当し、1標準偏差分、長期平均よりも上ぶれ、18倍台前半に達しました。市場では高騰を受けて過熱への警戒感がくすぶっていますが、今回はまだその水準には届いてはいません。

名目GDP拡大見通しが株高を正当化か

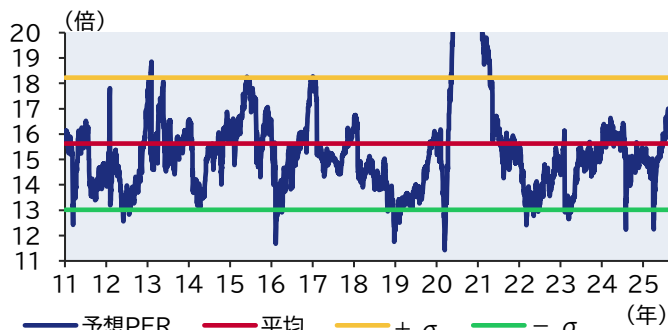
今後の連立の枠組みや、高市氏が進めるとみられる「責任ある積極財政」政策の実現可能性などに不透明感が残ります。具体的には、年末にかけて審議される補正予算の規模などが失望される可能性があります。また、製造業を中心に、当面中間決算などで示される業績への懸念も残ります。

もっとも、シンプルに、2011年以降の日本の名目GDPとTOPIXの関係をみると、直近で株価がGDP拡大ペースに比べて過度に上昇しているようには見受けられません(図表5)。財政拡張政策が期待に届かずとも、景気が腰折れせず、直近実現している前年比4%近辺の成長が続けられれば、株価には一段と上昇する余地があるとみられます。

注意すべき時間帯はいつか

世界的な株高から、特に米国ではバブル懸念がくすぶっています。ただし、FRBが利下げを続け、流動性拡大が続いている間は、急落しても、調整期間は短くなるとみています。来年にかけて利下げが停止し、流動性拡大が一服するタイミングが、より注意すべき時間帯と考えられます。(了)

図表4: TOPIXの予想PER



(注)向こう12カ月間の予想EPS(一株あたり利益)に基づくPER
コロナ禍に20倍を超えた期間は表示せず
σは表示期間中の標準偏差

期間: 2011年1月4日~2025年10月8日(日次)

出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表5: 日本の名目GDPとTOPIX



(注)TOPIXは四半期末値。名目GDP推計値は2025年7-9月期以降、
名目GDPが前年比4%で成長した場合の軌道
期間: 2011年1-3月期~2025年7-9月期(四半期)、名目GDP実績は
4-6月期まで

出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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るため、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2.463%(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。

・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・ホールディングス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。

・ナスダック100に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。

・Russell 2000インデックスとは、FTSE Russellが公表している米国の株価指数です。「FTSE Russell®」はLondon Stock Exchange Group plcおよびそのグループ企業(総称して「LSEグループ」)の関連する企業の商標であり、ライセンスを受けて他のLSEグループの企業にも使用されています。FTSE Russellのインデックスまたはデータに関するすべての権利は、そのインデックスまたはデータを所有する関連するLSEグループの企業に帰属します。LSEグループおよびライセンサ各社はFTSE Russellのインデックスおよびデータに関する瑕疵または不作為に対して如何なる責任も負いません。また、何人も本媒体に含まれるFTSE Russellのインデックスやデータに依存することは許されません。書面に基づくLSEグループの企業の同意がない限りLSEグループのデータを再配信することは許されません。LSEグループは本媒体の内容について販売促進や出資、保証することはありません。

・東証株価指数の指数値および東証株価指数にかかる標準または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」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準または商標に関するすべての権利はJPXが有しています。

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号
加入協会 / 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会