

米長期金利への警戒が米国株の上値を圧迫？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 金利上昇への警戒が米国株の重しに

米格付会社ムーディーズ・レーティングスが16日、米国の長期信用格付を最上位から引き下げたことで、米長期金利の動向に注目が集まっています。米10年国債利回りは19日に、米相互関税発表後につけた水準近くまで上昇する場面もありました。米関税政策への過度な警戒感が一服する一方、米財政赤字への懸念が意識され、今後の金利動向に市場の関心が移りつつあります。こうした金利上昇への警戒もあり、米国株の上値も重くなってきました。

S&P500種株価指数の益利回りから米10年国債利回りを引いた利回り差は直近で再び低下しており、米国債に対する米株式の相対的な魅力が薄れつつあることを示しています（右上図）。今後一段と米長期金利が上昇すれば、米国株の重しとなる可能性があるため引き続き注意が必要です。

ポイント② 米金利と米業績の動向が焦点に

もともと、中長期的には株価は業績に収れんするとの前提に立てば、米国株の先行きを過度に悲観視すべきではないといえます。実際、S&P500種株価指数と同12か月先予想EPSをみると、足元でEPSの伸びは停滞しつつあるものの、今後1～2年にわたり拡大するとみられており、米国株の上昇をサポートすると考えられます（右下図）。

今後の焦点は、米長期金利がどこまで上昇するかと、米企業業績がその中でも拡大を維持できるかどうかです。今後米10年国債利回りが5%の大台を試すような展開となれば、米国株に対するバリュエーション調整の圧力が高まるかもしれません。ただ、業績の拡大が続く限り、株価はその成長を織り込む形で持ち直す展開も想定され、当面は米長期金利と米業績動向を注視する局面が続くようです。

S&P500種株価指数と
同益利回り－米10年国債利回り差



期間：1999年1月8日～2025年5月20日、週次
・S&P500の益利回りは同12か月先予想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

S&P500種株価指数と
同12か月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2016年1月8日～2025年5月20日、週次
・○印は1年後、2年後の12か月先予想EPS（2025年5月20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、会社としての統一の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。当資料は市場全般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事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし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5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、「組入有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。

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&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。