

米国株の本格調整局面は近づいているのか？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① テック株主導の米国株に変調の兆し？

米国ではこれまで相場をけん引してきたAI（人工知能）関連株に売りが膨らむなど、テック株主導の上昇相場に変調の兆しがみられています。米国株は本格的な調整局面に近づいているのでしょうか。結論から言えば、まだその段階には至っていないとみられますが、当面は2つの動向を注視する必要があります。

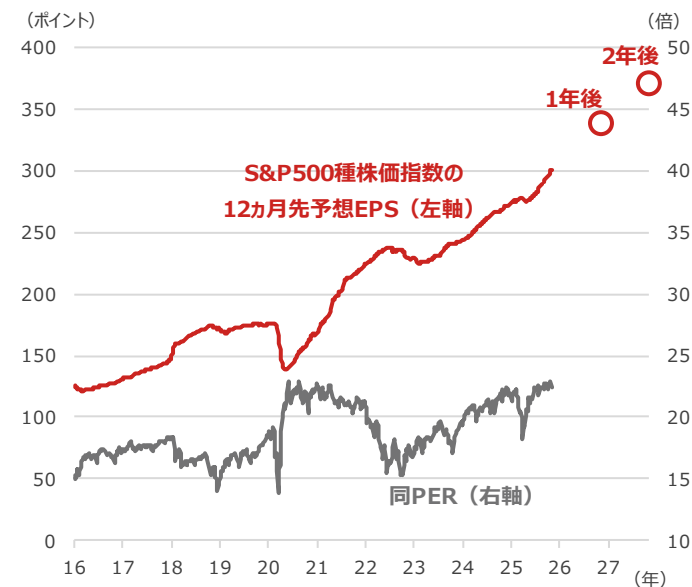
1つ目は、これまでの上昇を支えてきた企業業績の動向です。S&P500種株価指数の12ヵ月先予想PERは近年の上限に達しており、株価の割高感が意識されやすい局面です。それでも現時点では12ヵ月先予想EPSが力強く伸びており、AI関連投資の拡大が企業収益を下支えています（右上図）。業績面から本格調整に入る状況ではないとみられ、利益の持続的な成長が株価を支えています。

ポイント② 適温相場環境の継続が焦点か？

2つ目は、米国の長期金利の動向です。米国株の益利回りと米10年国債利回りの差は縮小しており、米国債との対比でも株式の割高感が意識されやすい状況です（右下図）。仮に長期金利が上昇し、利回り差がマイナスとなれば、米国債の魅力が増し、株価に調整圧力がかかる可能性があります。ただ、米労働市場の減速を背景にFRB（米連邦準備制度理事会）の利下げが続く見通しで、足元で長期金利は低下傾向であることから、過去のような利回りの逆転リスクは高まっていないと考えられます。

業績と金利動向に注意は必要ですが、企業収益の堅調さと金融緩和を背景とした適温相場環境が続く限り、米国株の上昇トレンドは当面維持されるとみられます。短期的な波乱を挟みつつも、成長期待の高いテック株を中心に底堅い展開が続きそうです。

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11月7日、週次
・○印は1年後、2年後の12ヵ月先予想EPS（2025年11月7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11月7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。

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・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。