

# 米年内利上げ観測と株式市場の行方を考える

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



## ポイント① 日経平均が前営業日比2,563円安

5日発表の5月の米雇用統計を受けて米テック株が下落した流れを嫌気し、8日の東京株式市場では日経平均株価が前営業日比2,563円安と急落しました。半導体関連株の比率が高い韓国株も大幅安となるなど、AI（人工知能）関連株には利益確定売りが広がっています。市場では米利上げ観測と中東情勢の混迷も相まって警戒感が高まっています。

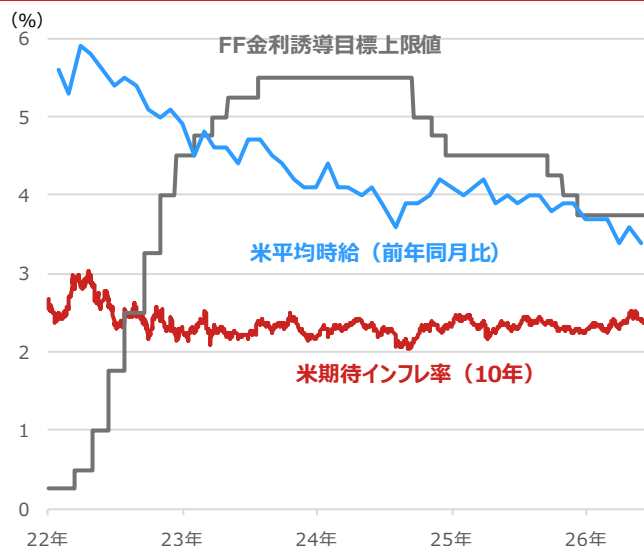
もっとも、今回の雇用統計が利上げを急ぐ必要性を強く示したとは言いきれません。非農業部門雇用者数は市場予想を上回ったものの、粘着性の高いサービスインフレの先行指標である平均時給の伸び率は、大幅利上げが行なわれた22～23年と比べ大きく鈍化しています。また、長期の期待インフレ率も落ち着いて推移しており、22～23年のような大幅利上げを強く警戒する局面とは異なります（右上図）。

## ポイント② EPS拡大&PERの落ち着きが支えに

株価の変動要因として金融政策はもちろんですが、中長期的には企業業績がより重要といえます。テック系各株価指数の12ヵ月先予想EPSは総じて拡大基調が続いています（右下図）。特にAI需要の恩恵を受ける半導体関連企業を中心にテック株の利益拡大は今後も続く見通しです。また、テック系各株価指数の予想PER（株価収益率）の過熱感が限定的なことも株価の支えといえます。

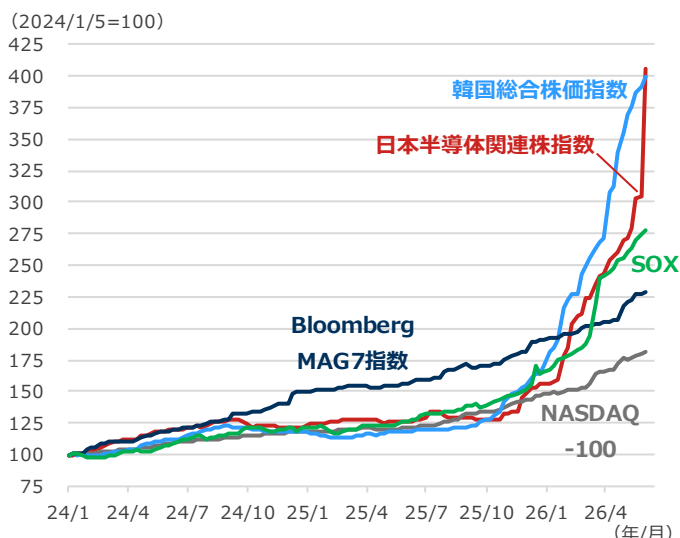
中東情勢の混迷長期化によるエネルギー価格高止まりには注意が必要ですが、現時点で米国のサービスインフレは落ち着いており、コストプッシュ型のインフレは長続きしない可能性があります。8日の米国株市場ではテック株が反発しており、業績拡大期待を背景に株価の調整は短期にとどまると考えています。

## 米平均時給（前年同月比）・米期待インフレ率（10年）・FF（フェデラル・ファンド）金利誘導目標上限値



期間：（米平均時給）2022年1月～2026年5月、月次  
（その他）2022年1月3日～2026年6月8日、日次  
・米期待インフレ率（10年）は米10年国債利回りから物価連動国債（10年）利回りを差し引いた値  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

## テック系各株価指数の12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2024年1月5日～2026年6月5日、週次  
・日本半導体関連株指数はMSCI Japan Semiconductors and Semiconductor Equipment Index、Bloomberg MAG7指数はBloombergマグニフィセント・セブン指数、SOXはフィラデルフィア半導体株指数  
・Bloomberg MAG7指数はアップルなど米大手ハイテク7社の株価動向を表す指数  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

個別銘柄の記載は、特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

\*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。

2026年6月現在

|                                 |                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ご購入時手数料<br>《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。<br>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）<br>《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。<br>* 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。<br>* 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<br>《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の投資信託説明書（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

● MSCI Japan Semiconductors and Semiconductor Equipment IndexはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCI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。