

株式市場のバリュエーション調整はいつまで続く？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント1 調整圧力が強まる世界の株式市場

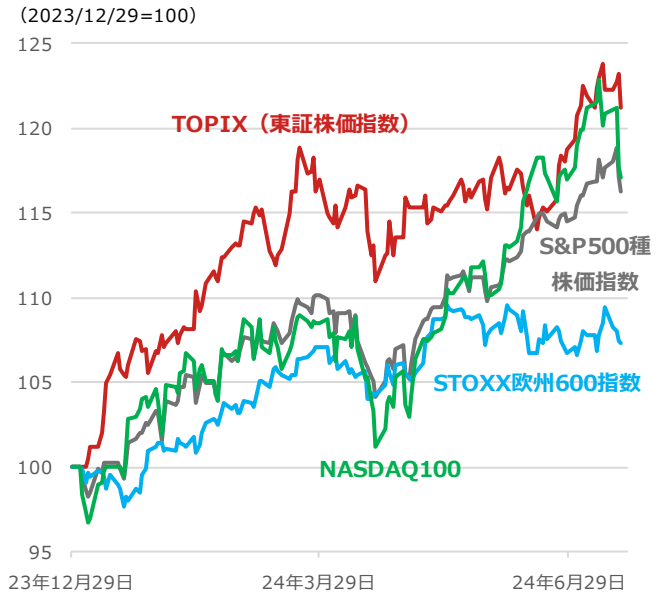
上昇基調が続いてきた世界の株式市場に株価の調整圧力が強まっており、とりわけ半導体を中心としたハイテク株の下落が目立っています。背景には、①バイデン政権による半導体の対中規制強化への懸念、②トランプ氏の発言を背景とした半導体の主要生産拠点である台湾を巡る不透明感の強まり、③オランダの半導体製造装置大手の市場予想を下回る売上高見通し、などがあります。ハイテク株主体のNASDAQ100は10日に付けた最高値から18日までの6営業日で4.7%下落したほか、TOPIXやS&P500種株価指数なども最高値更新後、下落基調に転じています（右上図）。

ポイント2 企業決算が株価反転のポイントに？

今年の日米欧株や米ハイテク株は、EPS（1株当たり利益）の拡大と、12ヵ月先予想PER（業績面からみた投資尺度）といったバリュエーションの拡大が株価上昇の原動力となってきました（右下図）。ただ、過去10年平均のバリュエーションと比較すると、欧州株を除き割高感が台頭しており、特に同平均との乖離が目立つ米国株や米ハイテク株はバリュエーション調整圧力が強そうです。

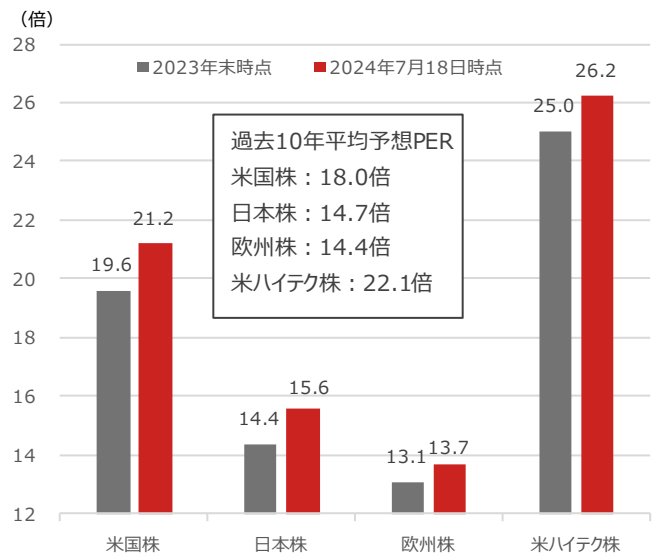
今後のカギを握るのが企業決算です。今年春の株価調整局面でも、米主要企業の好決算をきっかけに株式市場は上昇基調に転じました（右上図）。18日に台湾の半導体受託生産大手が24年の売上高見通しを上方修正するなど、今回もハイテク企業を中心に好業績が確認される可能性が高そうです。また、9月には米国が利下げに転じるとの観測もあり、悪材料ばかりではありません。株価の調整局面では、今後予想される材料を見極めながら冷静に行動することが求められます。

日米欧株とNASDAQ100の株価推移



期間：2023年12月29日～2024年7月18日、日次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日米欧株と米ハイテク株の12ヵ月先予想PER（株価収益率）の2時点比較



期間：2023年末と直近2024年7月18日の2時点比較
・米国株はS&P500種株価指数、日本株はTOPIX、欧州株はSTOXX欧州600指数、米ハイテク株はNASDAQ100
・過去10年平均予想PERは2014年6月～2024年6月の月末時点の数値の平均
（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。

2024年7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

- 「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 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「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「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。
- STOXX®欧州600指数は、STOXXリミテッド（スイス、ツーク）、ドイツ取引所グループ又は同社のライセンサーの知的財産（商標登録を含みます）であり、ライセンスの下で使用されます。