

長期金利と業績が米国株の今後のカギを握る？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 金利との比較で米国株に割高感も

米長期金利の落ち着きが、最近の米国株高を支えています。米利下げ期待の高まりを受けてS&P500種株価指数は2日に再び最高値を更新しました。ただ、2日時点の株式の益利回りと米10年国債利回り差は0.24%ポイントと、過去と比べ低い水準です（右上図）。無リスク資産に近い米国債とリスク資産の米国株の利回りが接近しており、金利面からみた株価の上値余地は限られてきたようにみえます。

益利回りと米国債利回りの差が小さいということは、株式が「金利との比較で割高感が出てきている」ことを意味します。通常、リスクのある株式は国債より高い利回りが期待されますが、現在はその差がほとんどありません。この状態では、金利の落ち着きによる株価の一段の上昇余地は限られ、企業業績の拡大といった別の支えが今後必要になってきます。

ポイント② 米金利と米業績の動向が焦点に

今後の株価の持続的な上昇を左右するS&P500種株価指数の12ヵ月先予想EPSは拡大基調を維持しており、1年後、2年後も同EPSの伸びは続く見通しです（右下図）。足元の株価上昇が業績の裏付けを伴っていることは株価の支えとして意識されていると考えられ、市場では米企業業績が株価の上昇トレンド持続のカギを握るとの見方が広がっているとみられます。

今後も同EPSの伸びが続き、米長期金利が再び大きく上昇しないのであれば、株式益利回りは持ち直し、金利と比較した株式の相対的な割高感も和らいでいくと考えられます。この場合、米国株は緩やかな上昇相場を継続する可能性もあり、当面は米金利と米業績動向が市場の焦点となりそうです。

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7月2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

S&P500種株価指数と
同12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2016年1月8日～2025年7月2日、週次
・○印は1年後、2年後の12ヵ月先予想EPS（2025年7月2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。