

米国株を左右する金利上昇と割高感をどうみる？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 米長期金利が米国株の益利回りに接近

最近の米金利上昇で、米国株の相対的な割高感が意識されています。中東情勢の不透明感による原油高やインフレ懸念を背景に、米10年国債利回りは上昇基調にあります。一方、S&P500の12ヵ月先予想PERは20日時点で19.7倍で、益利回りは約5%です。10年国債利回りが同益利回りに接近しその差は縮小しています（右上図）。

S&P500の益利回りと米10年国債利回りの差を示すイールドスプレッドは、20日時点で0.38%ポイントとなっています（右下図）。過去には同スプレッドがマイナスとなり、国債対比で株式の割高感が強まった局面で、株価に調整圧力がかかる場面もみられました。現在のPERを前提とすれば、米10年国債利回りの5%接近は、株式の相対的な割高感への警戒を強める一つの目安といえそうです。

ポイント② 米当局の政策対応が支えになる？

もともと、米国企業の業績は力強い拡大が見込まれています。20日時点のBloomberg 予想では、S&P500の12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）は1年後に前年比13%増、2年後も同9%増の見通しです。こうした利益成長は株価を支えるとともに、PERの過度な上昇を抑え、株式の相対的な割高感を和らげる要因となります。

政策面からの下支えも意識されます。米財務省が長期国債の買い戻し規模を従来の2倍以上に引き上げると発表したことは、長期金利の上昇圧力を和らげると考えられます。企業の利益成長が続く間は米国株の上昇基調が維持される可能性がある半面、今後はPERと長期金利の上昇が重なり、イールドスプレッドがマイナスにならないかが焦点となりそうです。

S&P500益利回りと米10年国債利回り



期間：1999年1月8日～2026年8月20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と
同益利回り-米10年国債利回り差



期間：1999年1月8日～2026年8月20日、週次
（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8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・amp;・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。