

米金利上昇が米国株に逆風は本当かを検証する

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 米長期金利と米国株の関係は？

米国では金利上昇への警戒が高まっています。ただ、09年以降の6ヵ月間の米10年国債利回りの変化幅と株価騰落率の関係をみると、金利上昇時でもS&P500とNASDAQ-100の株価上昇確率はともに82%となっています。平均株価騰落率もそれぞれ、+8.1%、+10.6%と、金利低下時を上回る結果となっており、金利上昇が株価の逆風になるとは限らないといえます（右上図）。

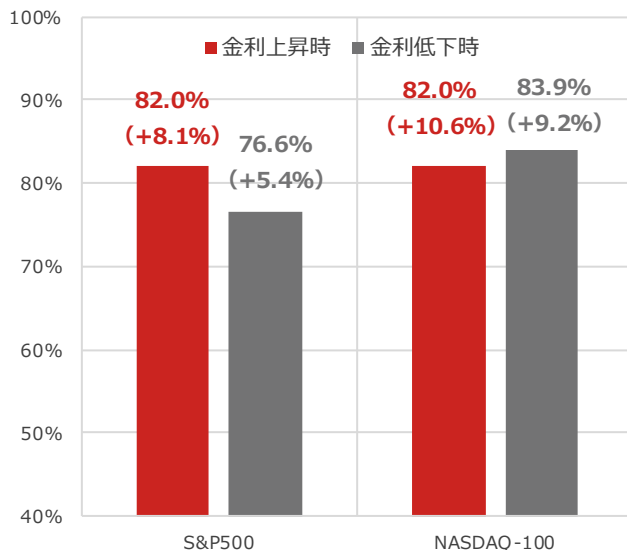
重要なのは、金利の動きだけでなく企業業績も併せてみることです。金利上昇は株価の下押し要因となる一方、企業利益の伸びは株価を押し上げる要因となります。実際、09年以降をみると、企業利益の拡大とともに米国株も上昇してきました。足元でも米10年国債利回りが上昇する中、12ヵ月先予想EPSは拡大基調を維持しています（右下図）。

ポイント② 金利だけでなく業績も併せて考える

一方、注意したいのが22～23年のパターンです。当時は急速な利上げで金利が上昇する中、同EPSも下向き、株価が下落する場面が目立ちました。金利上昇に同EPSの減少が重なると、株価への下押し圧力が強まりやすいと考えられます。金利の方向だけで株価の先行きを判断するのは難しいといえます。

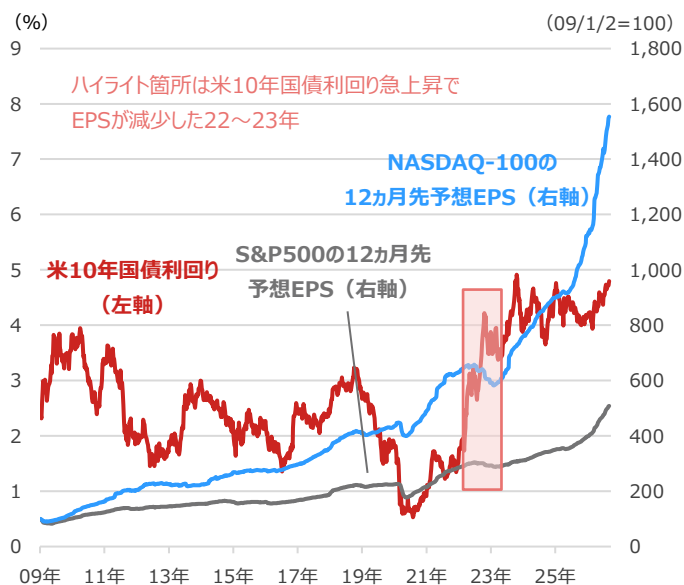
足元では企業業績の拡大が続いており、金利上昇だけを理由に米国株を過度に警戒する必要はなさそうですが、同EPSが下向き場合は注意が必要です。また、米10年国債利回りが5%を超えると株式の割高感も意識されやすくなります（8/21付レポート「米国株を左右する金利上昇と割高感をどうみる？」参照）。今後は金利の水準とEPSの方向性を併せてみるのが重要になると考えています。

米長期金利上昇・低下時の米国株上昇確率



期間：2009年1月2日～2026年8月28日、週次
 ・2009年1月2日から2026年2月27日における米10年国債利回りとS&P500・NASDAQ-100のその後6ヵ月変化を集計
 ・金利上昇（低下）時は米10年国債利回りの6ヵ月の変化幅を計測
 ・カッコ内の数字は6ヵ月間の平均株価騰落率
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米10年国債利回りとS&P500・NASDAQ-100の12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：2009年1月2日～2026年9月1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。

2026年9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。