



米国経済・株式市場情報

米国株式市場の現状と見通し（ITバブル期等との比較）

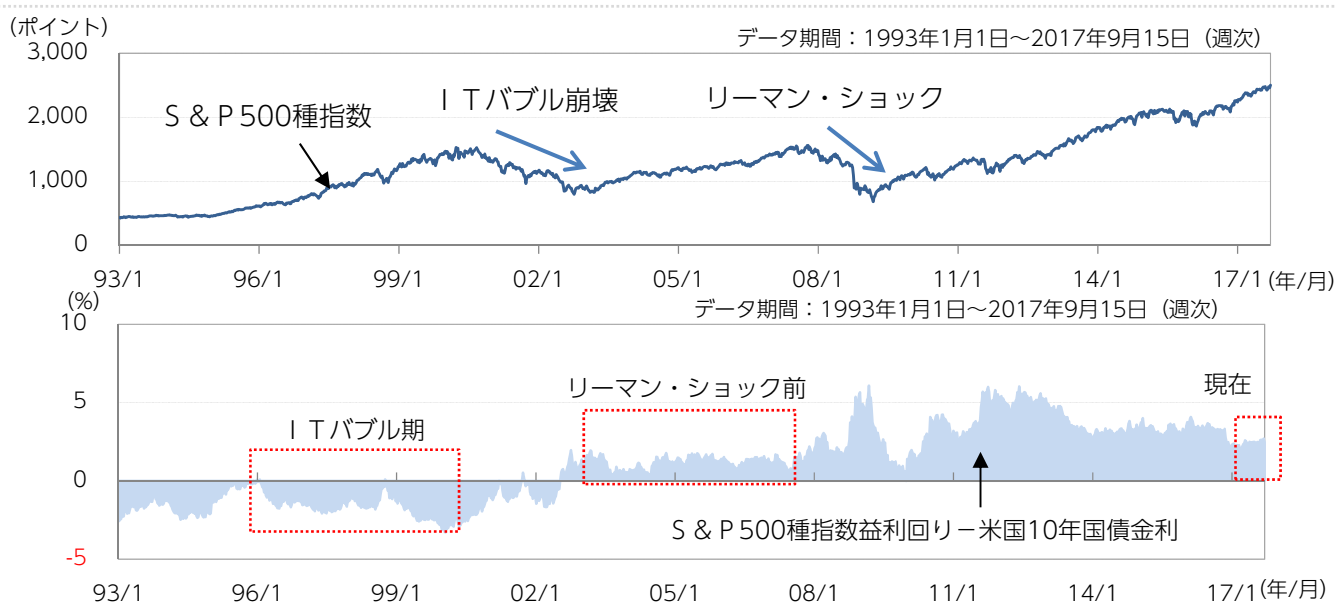
ITセクター等にけん引される形で米国株式市場の上昇は続こう

- ▶ バリュエーション（企業価値評価）やセクター・銘柄の循環物色状況等から判断して、現在の米国株式市場はITバブル期やリーマン・ショック前のような過熱状態には無いものと思われる。
- ▶ IT関連銘柄を中心に、利益成長を織り込みながら米国株式市場はスピード調整を交えながら上昇基調を続けるものとみられる。

図表1：米国株式（S & P 500種指数）の益利回りと米国10年国債金利との差

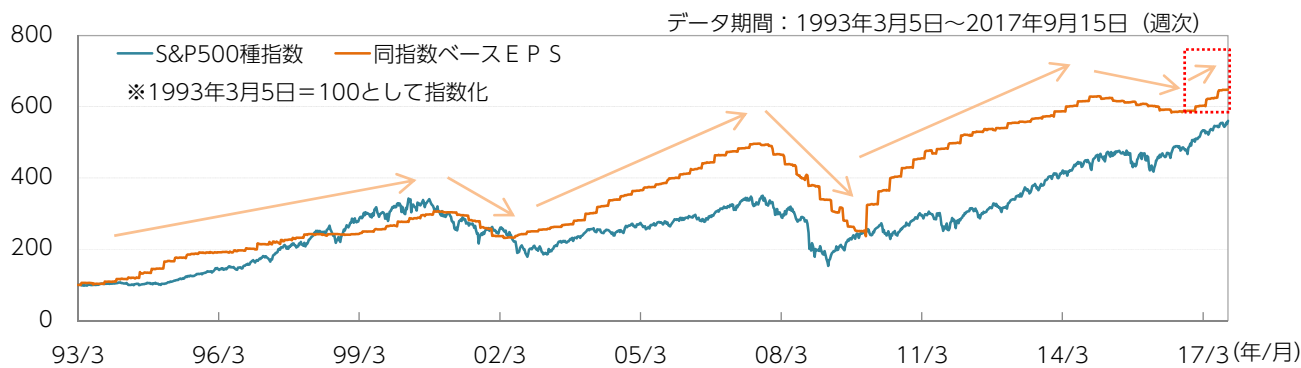
「株式益利回り※1－10年国債金利」は、一般的にプラス幅が大きいほど株式は割安と評価されます。ITバブル※2期にはマイナスが続きました。現在はプラス、かつリーマン・ショック前より高い水準にあります。

※1：1株当たり利益を株価で割ったもの ※2：1990年代末期に米国を中心にインターネット関連銘柄が急騰した時期を指す



図表2：S & P 500種指数と1株当たり利益（EPS）の推移

- 1993年3月5日から2017年9月15日（週次）の間で、S & P 500種指数は約5.5倍になっているのに対し、同指数のEPSは約6.5倍となっています。過去の事例では、EPSは一旦回復・拡大基調に入ると同傾向が比較的長く続いています。尚、今回のEPSの拡大は2016年7月頃を起点に始まっています。



出所）図表1～2はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成。

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●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。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369号

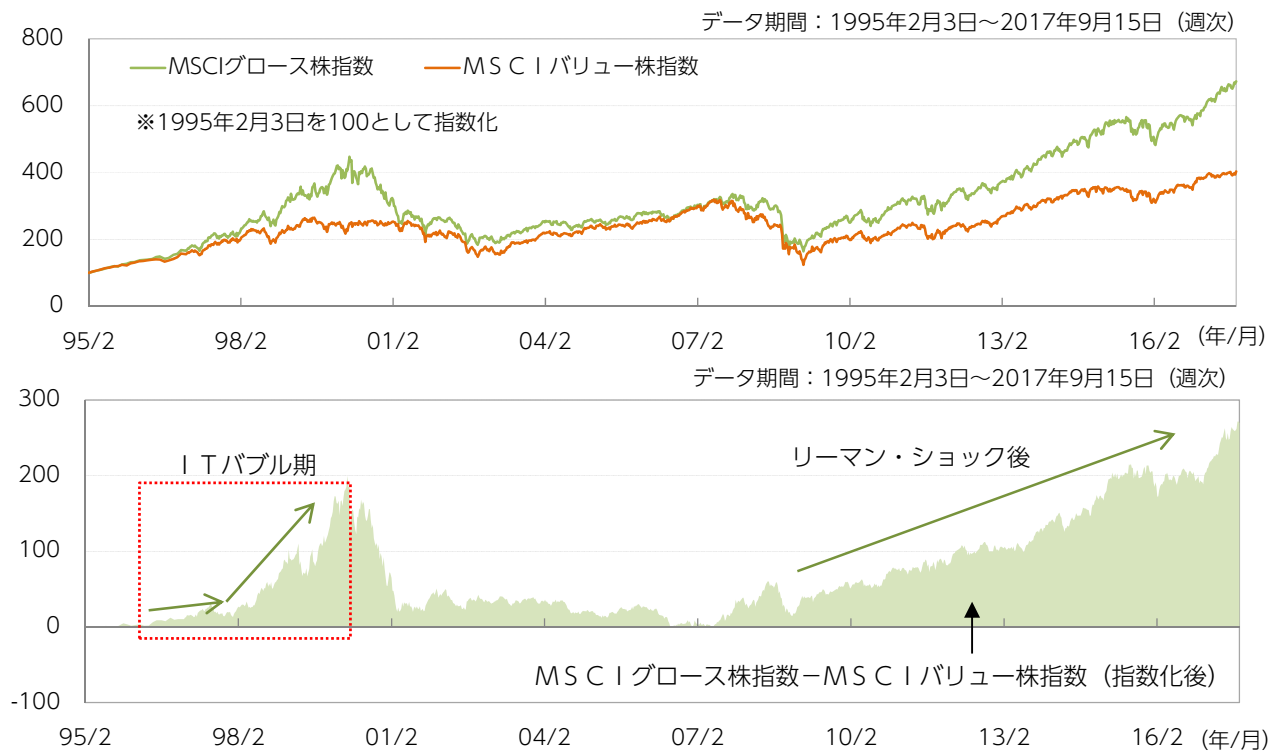
加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

ニッセイアセットマネジメント

1/4

図表3：米国グロス（成長）株とバリュー（割安）株の推移

- リーマン・ショック以降、米国グロス株とバリュー株の格差が拡大傾向となっています。産業のIT化等を背景とするグロス株（銘柄）の売上高や利益シェア拡大に伴う動きとみています。
- ITバブル期は両者のかい離が急激に拡大した後、バブル崩壊と共にグロス株は急落しました。リーマン・ショック以降の両者のかい離拡大は、縮小や横ばいを伴いながら比較的緩やかに進行しています。



図表4：米国ITセクター指数と同予想PER（株価収益率）の推移

- 米国ITセクター指数（S & P 500種指数ベース）は足元ではITバブル期のピーク水準を超えています（週末値ベース）。ITバブル期の同指数の予想PERは一時60倍台まで上昇していましたが、足元は約20倍となっています。ITセクター指数は利益成長を織り込みながら上昇を続けているようです。



出所）図表3～4はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成。

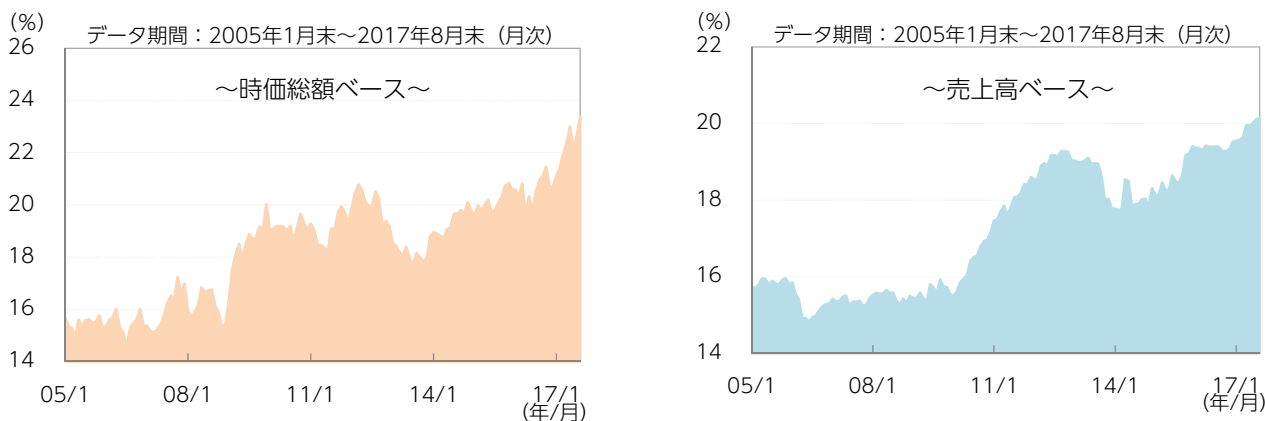
●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369号

加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

図表5：米国 I T セクター指数の S & P 500 種指数に占める構成比

- 米国 I T セクターの S & P 500 種指数に占める時価総額及び売上高の構成比は増加傾向となっています。



図表6：S & P 500 種指数と I T ・金融 ・公益セクター指数の推移

- I T はグロース株、金融はバリュー株、公益は利回り株（相対的に配当利回りの高い株）の代表例として取り上げています。下段の2つのグラフは、I T バブル期に同指数が高値をつけたときから過去約3年間で、足元（2017年9月15日時点）から過去約3年間の各指数の動きを比較したものです。
- I T バブル期は途中から I T セクターが独歩高の展開となっています。一方、足元は I T セクターと他との乖離が広がりつつありますが、I T バブル期に比べるとその差は小さく、市場は循環物色を伴いながら上昇傾向を続けているようです。



出所）図表5～6はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成。

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●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。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369号

加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

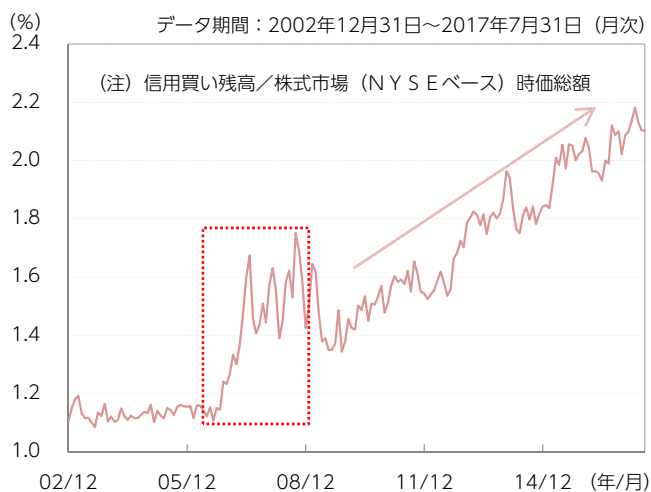
図表7：フィラデルフィア半導体指数（SOX指数）と予想P E R 推移

- AI（人工知能）やロボット関連銘柄を組入れた投資信託への資金流入等により、半導体関連銘柄全体の動きを示すSOX指数が昨年1月頃から上昇基調を強めています。足元の指数は昨年1月頃の約2倍の水準まで上昇しています。一方、同指数の予想P E Rはほぼ横ばい圏で推移しています。
- SOX指数は利益成長を踏まえながら推移しているように思われます。



図表8：米国株式信用買い残高推移（時価総額比）

- リーマン・ショック前、米国株式信用買い※残高（株式時価総額比）が急激に増加し、その整理売り（決済に伴う売却）が株価急落の一因になったとも言われています。
- リーマン・ショック後は整理売りを交えながら比較的緩やかな増加傾向をたどっています。※信用買いとは、証券会社等から一定期間資金を借りて株式を買う取引を指す。一般的に強気の見通しが増えると買い残高が増加する。



図表9：米国株式時価総額の国内総生産比

- 株式市場の過熱感を計る一つの尺度として経済規模（国内総生産）に対する株式市場規模（時価総額）の比率が使われることがあります。
- 2017年6月末時点の米国の名目国内総生産（GDP）に対する株式市場規模の比率は、リーマン・ショック以降の推移の中ではほぼ中央値近くの水準となっています。



出所）図表7～9はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成。

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●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。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369号
 加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会