



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

FRB(米連邦準備制度理事会)高官からの相次ぐタカ派※1発言を背景に米国株は下落

FRB高官から12月利下げに慎重な声が相次ぎ、米国で金融政策の不透明感が台頭しています。クリーブランド連銀のハマック総裁は13日、「総合的に判断すると、インフレ率をFRB目標に向かって引き下げる圧力を維持するため、幾分景気抑制的な姿勢を続ける必要がある」と述べ、インフレを一段と抑制するため政策金利を据え置くべきだと主張しました。同日、セントルイス連銀のムサレム総裁は、インフレ率が当局目標の2%を上回る現状では、追加利下げには慎重に臨むべきとの見解を示しています。また、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁は、前回のFOMC(米連邦公開市場委員会)での利下げを支持しなかったと述べ、次回12月会合で取るべき対応については判断を保留しているとしていると語りました。

一連のタカ派発言にマーケットは反応、Fed Watch※2によれば12月の利下げ確率は7日の67%から14日には46%に大幅に低下しています。株式市場においては、ハイテク株の下落が大きくなりました。ナスダック総合は10月29日の高値24,019.994から、14日には一時22,436.794まで6.59%下落しました。SOX※3指数に至っては、10月29日の高値7,392.641から14日の安値6,587.842まで10.9%下落しました。

これまで、ゴルディロックス(適温相場)シナリオ、特に過剰流動性拡大期待が米ハイテク株の上昇を促し、株式市場全体を底上げしてきました。その環境が変化し、マーケットシナリオを修正する必要があるのか、見極めが重要です。それには正確な経済指標が必要です。米政府機関の一部閉鎖が終了し中断していた政府業務が動き始め、経済指標の公表も再開されますが、発表の遅れや精度の低下で、米経済実体を把握し金融政策を見極めるのが難しい局面が続くと考えられます。

ハイパースケーラー(大規模クラウド事業者)を巡る各種の瑕疵がバブル崩壊への懸念を高める

ハイテク株、特にAI(人工知能)関連銘柄の下落が続くと、短絡的に"AIバブルの崩壊"という妄想が膨らみます。AI関連銘柄の上昇過程で目を瞑っていた瑕疵が気になるからです。

例えば過大投資です。マイクロソフトやアマゾン等ハイパースケーラーによるAIインフラへの設備投資額は、2029年までの5年間で計2兆8,000億ドルとの予想があります。これは、日本の国家予算のほぼ4年分に相当する規模です。

それから、耐用年数の問題。ハイパースケーラーは2020年頃から耐用年数(設備投資の償却期間)を従来の3、4年から5、6年に伸ばしてきました。償却期間を伸ばした場合、その分毎年の償却額は減ることになります。利益から差し引く分が少なくなり、EPS(1株当たり利益)は高めになるという訳です。例えばアマゾンは、ソフトウェアの改善により運用が効率化しハードウェアへの負担が減ったとの理由から、2024年にサーバーの耐用年数を5年から6年にしています。しかし、ここ1、2年のAIブームで起きたのは逆の現象です。学習と推論で膨大な演算処理を行うようになり、ハードウェアは利用頻度が加速的に増え消耗が激しくなりました。処理能力が追いつかなくなった古いサーバーは、早く廃止する必要があるはず。こうした実態を映し耐用年数と会計上の減価償却期間を短くすべきだとの声が出るのは当然です。

来年はAI関連銘柄の利益の伸びをその他大勢の銘柄が上回ると予想されており、分散が進むと思われる

ただし、現状はAIバブルではありません。2023年のEPS伸び率は、マグニフィセント・セブンが34%、それらを除いたS&P493銘柄がマイナス4.4%、S&P1000が1%でした。2024年は、それぞれ39.3%、5.2%、1.7%。2025年(予想)は21.5%、7.4%、6.9%。2026年(予想)は16.9%、12.6%、17.4%となっており、マグニフィセント・セブンのEPS伸び率を、その他大勢であるS&P1000の伸び率が凌駕することになります。これは、米国経済の底堅さに加え、巨額のAI関連設備投資はデータセンターを建設する建設企業、電力を供給するエネルギー企業、そして設備や素材を提供する工業・素材メーカーにも恩恵をもたらすことによります。

AI一極集中相場の是正が進むことにはなりますが、分散による周辺銘柄の底上げを背景に、急激な株価調整は回避されると考えています。当然ながら、日本株においても下落局面は買いです。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

～ワンポイント用語集～

※1 タカ派…各国の中央銀行の金融政策を決定する際、物価の安定を重視し金融引き締めの政策を支持する人のこと。反対に、景気刺激に積極的で金融緩和的な政策を支持する人のことをハト派と呼ぶ。

※2 Fed Watch…FRBがFOMCで決める政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標が変更される可能性を確率で表した数値。FF金利先物の動向に基づき算出される。

※3 SOX指数…米国のNASDAQ OMX PHLX(旧フィラデルフィア証券取引所)が算出、公表している株価指数で、別名「フィラデルフィア半導体指数」とも呼ばれている。米国上場の主要な半導体関連30銘柄で構成される。半導体関連の代表的な指数とされており、日本の半導体関連株にも大きな影響を与える。

◆当資料は投資判断のご参考となる情報提供を目的としていちよしアセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申し込みにあたっては、販売会社より投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえ、お客様ご自身でご判断下さい。
◆当資料は信頼できると考えられる情報をもとに作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。運用実績等の記載は過去の実績であり、将来の成果を示唆、保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。