



ファンドマネージャー 秋野 充成の AKINO REPORT



代表取締役社長 秋野充成

 いちよしアセットマネジメント

FM 今週のポイント (11月17日)

＊米国において金融政策の不透明感が台頭しています。FRB 高官からは 12 月利下げに慎重な声が相次いでいます。クリーブランド連銀のハムック総裁は 13 日、インフレを一段と抑制するためには政策金利を据え置くべきだと述べました⇒「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」。セントルイス連銀のムサレム総裁は 13 日、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だとの見解を示しています。ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁は、前回の FOMC 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語りました。サンフランシスコ連銀のデーリー総裁は 13 日、ダブリンで開かれたイベントで、12 月の FOMC で政策当局者が利下げを実施すべきかを判断するには、時期尚早だと語っています。一連のタカ派発言にマーケットは反応。FedWatch によれば、12 月利下げ確率は 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。ナスダック総合指数は 10 月 29 日の高値：24019.994 ポイントから 14 日には、一時、22436.794 ポイントまで下落しました (6.59%)。FANG 指数は 10 月 31 日の高値：17210.0733 ポイントから、14 日の安値：15989.6932 ポイントまで 7.1% の下落となりました。SOX 指数に至っては 10 月 29 日の高値：7392.641 ポイントから 14 日の安値：6587.842 ポイントまで 10.9% 下落しました。これまで、ゴールドロックシナリオ、特に過剰流動性拡大期待が米国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、当面、見極めが重要です。見極めには正確な経済指標が必要です⇒米連邦政府機関の一部閉鎖 (43 日間：過去最長) 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、米経済の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。

＊ハイテク株、特に AI 関連銘柄の下落が継続すると、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 (不都合な真実) が気になります。例えば、過大投資⇒ハイパースケーラー (大規模クラウド事業者：マイクロソフト、オラクル、メタ、アマゾン、アルファベット等) の AI インフラへの設備投資額は、29 年までの 5 年間で計 2 兆 8000 億ドルとの予想があります (日本の国家予算のほぼ 4 年分に当たる)。耐用年数の問題⇒ハイパースケーラーは 20 年ごろから耐用年数 (設備投資の償却期間) を伸ばしてきました (足並みをそろえ従来の 3、4 年から 5、6 年にした)。例えばアマゾンは 24 年にもサーバーの耐用年数を 5 年から 6 年にしています (ソフトウェアの改善により運用が効率化、ハードウェアへの負担が減ったから耐用年数を伸ばすとの由)。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を早く廃止する必要があるはずですが。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 (償却を 4 年から 6 年に伸ばした場合、定額法なら毎年の償却額は 4 分の 1 から 6 分の 1 に減る。その分、利益から差し引く分が少なくなるため、EPS は高めになる)。

＊ただし、現状は AI バブルではありません。そして、バブル崩壊はありえません (バブルか否か? の議論は無意味⇒バブル崩壊まで判らない)。23 年の EPS 伸び率は、マグニフィセント 7 が 34%、S&P493 指数がマイナス 4.4%、S&P1000 指数が 1% でした。24 年はそれぞれ、39.3%、5.2%、1.7%。25 年 (予想) は 21.5%、7.4%、6.9%。26 年 (予想) は 16.9%、12.6%、17.4% です。26 年には、マグニフィセント 7 の EPS 伸び率を、その他大勢である S&P1000 指数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です。

AI 一極集中相場の是正が進むことになりますが、分散による周辺銘柄の底上げにより、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 (特に、米国ハイテク株安に連動して下落する局面)。

裏面をご覧ください。

『 重要な注意事項 』

- この資料は、市場の現状の説明資料の一部としていちよしアセットマネジメントが作成し、いちよし証券がいちよしアセットマネジメントとの営業代理契約に基づいて提供するものです。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられております。
- この資料は、いちよしアセットマネジメントが信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて同社により作成されたものですが、過去から将来にわたってその正確性、完全性を保証するものではありません。
- この資料は、投資の参考となる情報の提供を目的としたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。
- この資料に掲載されたデータ・グラフ等は過去の実績またはシミュレーションであり、将来の成果を示唆、あるいは保証するものではありません。また、記載された見解等の内容はすべて作成時点でのいちよしアセットマネジメントの判断であり、今後予告なく変更されることがあります。
- 投資一任業務による有価証券投資は、株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資運用によって発生する損益はすべてお客様に帰属します。したがって、預貯金とは異なり投資元本が保証されているものではなく、一定の運用成果を保証するものでもありません。

○諸経費および投資リスクについて

- 投資顧問料については、契約資産に対して年金料率で最大0.4536%(税込み)の報酬をいただくこととなります。また、契約により所定の成功報酬をいただく場合があります。その他売買手数料等の間接的な経費がかかりますが、経費の総額については委託した証券会社により手数料率等が異なるため、上限額等を表示することができません。
- お客様のために行う取引については、株式、新株予約権付社債、公社債等の有価証券に投資しますので、国内外の経済・政治情勢、金利変動、発行体の業績や財務状況等の変化の影響により、投資した有価証券の価格が下落し、損失が生じるおそれ(外国証券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれ)があります。
- 信用取引やデリバティブ取引を行う場合は、差し入れた証拠金等の金額以上の取引を行う可能性があるため、原資産となる有価証券や指数等の価格変動により、差し入れた証拠金等を上回る損失が生じるおそれがあります。また、デリバティブ取引等の額の証拠金等の額に対する比率は投資方針や市場の動向等により変化するため、その比率を事前に示すことができません。
- 諸経費およびリスクについての詳細は、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

商 号 等： いちよし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426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