



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 (8月31日)

※26日、エヌビディアの決算が発表されました。5月～7月期の売上高は962.2億ドルとなり、前年同期比106%増と2倍を超えました。EPSは2.22ドル、データセンター売上高は890億ドルとなり、いずれも市場予想を上回っています。8月～11月期の粗利益率を74%と想定し、市場予想の74.8%を下回ったため、決算発表直後の株価は下落していました（粗利益率の低下要因はHBMなどメモリ価格の急騰であり、Vera Rubinの歩留まり悪化ではない）。その後、ジェンソン・ファンCEOによるアナリストとの質疑応答を経て、株価は急騰しました。2028年度（2027年2月～2028年1月）について、売上高が約70%増えとの異例の見通しを示したからです（市場予想は約44%）。しかし、エヌビディアの好業績、株価急騰を受けて、盛り上がるはずのAI・半導体関連銘柄は、日米ともにほぼ無反応です。27日の日経平均株価は、寄り付きこそ67000円レベルまで上昇したものの（約700円高）、終値は66131.98円（130円安）です。28日も日経平均株価は反発したものの、5兆円の新規投資を発表したキオクシア（285A）は大幅な下落となりました（8.76%）。需要の強さ（スーパーサイクル）ゆえの強気の設備投資報道を受け、6月までであれば、ストップ高まで買い上がったはずですが。AI・半導体関連銘柄退潮の一方、アンソロピックショックによる、いわゆる「SaaSの死」関連銘柄の復調が顕著です。米国においてもMSCI World Software & Services Index（SaaS銘柄を多く含む）とS&P500指数とのパフォーマンス格差が急速に縮小してきました（2025年8月末を起点とした相対株価ベースで一時、ソフトウェア&サービス指数はS&P500指数に約40%劣後していたが、直近は20%まで縮まっている）。世界的にAI・半導体関連銘柄買い、SaaS売りのポジションが増大していたことは間違いありません。好材料に反応しないキオクシア（285A）、特段の材料がなくとも上昇する、リクルートHD（6098）、Sansan（4443）、弁護士ドットコム（6027）等を観るにつけ、未だポジション調整の途上にあるとの認識を深くします（銘柄は筆者の主観であり深い意味はない）。

※注目されたウォーシュ議長のジャクソンホールスピーチ。ウォーシュ議長は、投資や企業業績の強さ等を指摘し、米経済は堅調であり、雇用は完全雇用と整合的との見方を示しました。また、金融環境を引き締めると表現するのは難しいと述べ、その上でFRBの仕事はインフレ期待が不安定化しないようにすることであると、今夏のPCEとCPIは予想よりも良かったが、基調的なインフレ率が十分に改善したとは言にくいと述べ、高いインフレ率への懸念を示しました。ウォーシュ議長は、具体的政策ではなく、政策決定の原則にコミットしていると述べ、特定のFOMCでの利上げを示唆したわけではありません。しかし、マーケットにおいてはウォーシュ議長の発言を受けて、9月利上げ確率を高めました。CME FedWatchによると、今後のFOMCにおいて政策金利が3.50-3.75%（現状から据え置き）となる確率は9月42.5%（前日64.6%）、10月29.3%（同47.4%）、12月11.0%（同25.9%）にいずれも低下しました。マーケットは2026年内の1回利上げの確率を38.1%（同45.1%）、2回利上げの確率を39.7%（同24.7%）と想定しています。2026年内に2回以上の利上げが行われる確率は50.9%（同29.0%）に大幅に上昇したことになります。株式市場の反応は軽微でしたが、ゴルディロックシナリオが後退し、景気敏感株、半導体株が軟調となり、マグニフィセント7等の巨大テック株が堅調となりました。当面、年内利上げが、1回か、2回か、想定が揺れ動く中で、安心感がある巨大テックへの資金回帰が続きそうです（ゴルディロック回帰も、AI半導体復調も当面は不明確）。

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 資産運用業協会