WEEKLY

情報提供資料

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 16 日）

＊中間選挙後のリスクオフ加速は、やわらぎを見せています。民主党の勢いが増して、データセンター建設等の AI 規制が強化されることは間違いありませんが、AI 投資がストップすることはありません。ハイパースケーラ 5 社の設備投資は 2027 年以降 2031 年までは 1 兆 2000 億ドルレベルが継続する計画です。AI 規制の強化で、減額（後ずれ）される可能性はありますが、激減することはありません。AI 開発は経済面に留まらず、政治・軍事面においても最優先課題であることは間違いなく、中国との覇権争いにおいて AI 開発で優越することは米国の最重要戦略です⇒民主党としても（左派は別として）AI 開発を停滞させることはありません。中間選挙直後の AI・半導体関連銘柄の下落、その水準は、AI 投資が完全にストップしてしまうことを織り込んだものと思われます（SOX 指数の 12 か月先予想 PER は一時、14.2 倍まで低下し S&P500 指数の 18 倍を大きく下回った）。国内株式市場においても日経平均株価が一時、56000 円台まで下落（今期 TOPIX の予想 EPS250 円をベースとして PER14 倍）、日経半導体株指数に至っては、10 月 6 日の高値レベルから一時、約 42%の下落となりました。先週末（13 日）の日経平均株価は 61000 円台を回復（安値から約 8%の上昇）、日経半導体株指数も安値から約 16%のリバウンドとなりました。マーケットは過度な悲観・警戒感を後退させています。

＊エヌビディアのジェンスン・ファン CEO が辞任（事実上の解任）しました。株価は直近のピークから 30%下落、時価総額は約 900 兆円から、約 600 兆円に減少、実に短期間で 300 兆円が消滅しました。ファン CEO は AI ブームの象徴であり、派手なビジュアル・言動から、マーケットにとっては非常に使い勝手が良い人物でした（上昇相場に大いに寄与）。その意味では非常に残念です。ただし、AI 開発が頓挫することは無く、AI ブームが終焉するわけではありません。エヌビディアの覇権が一時的に揺らぐことでマーケットに多少の影響はあるかもしれませんが、ノイズに過ぎません。

＊米国債券市場も正常化しています（ほぼ中間選挙前の環境に戻っている）。10 年債利回りは 5%台を回復、10 月 CPI の上振れもあり、OIS カーブは急激に上昇、2027 年 9 月時点の政策金利の想定は 4.78%まで上昇しています（中間選挙後のリスクオフで一時 4.3%台まで低下していた）。リスクオフ加速による債券シフトが一時的で終わったわけです（金利上昇は良いシグナル）。今後、インフレ圧力持続による 2 回から 3 回の利上げが行われた場合、長期金利（10 年債利回り）の水準は 5.3%を超える可能性が高いと思います。従来であれば株式の割高感が意識される水準を大きく越えています（イールドスプレッドはマイナス）。もちろん、PER の伸長は難しくなりますが、EPS の拡大が株価上昇持続を担保しています（S&P500 指数ベース EPS：前年比 35%UP、3Q 純利益 25%UP 予想）。また、過度な利上げに至り、リセッションに至る可能性を指摘する向きもありますが、中立金利の上昇が想定され（ウオーシュ FRB は実質中立金利 3%程度を示唆、マーケットにおける想定値も 2.5%レベル）、3 回の利上げがあっても 4.7%程度であり、名目中立金利 5%～5.5%（実質中立金利+期待インフレ率）に比較して緩和的な水準です⇒リセッションを心配する必要はありません。

＊国内企業の中間業績がほぼ出そろいました。経常利益ベースで、全体で 23.8%、製造業で 62.7%、非製造業（除く SBG）で 10.0%となっています。通期会社予想を上方修正した企業は経常利益ベースで 408 社、下方修正を発表した企業は 100 社となっています。非常に好調な業績と言えます。会社予想の通期純利益は約 20%の増益ですが、コンセンサスは約 27%です。TOPIX ベースの予想 EPS を 260 円として、PER は 15.16 倍です。現状の株価水準は割安です。

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