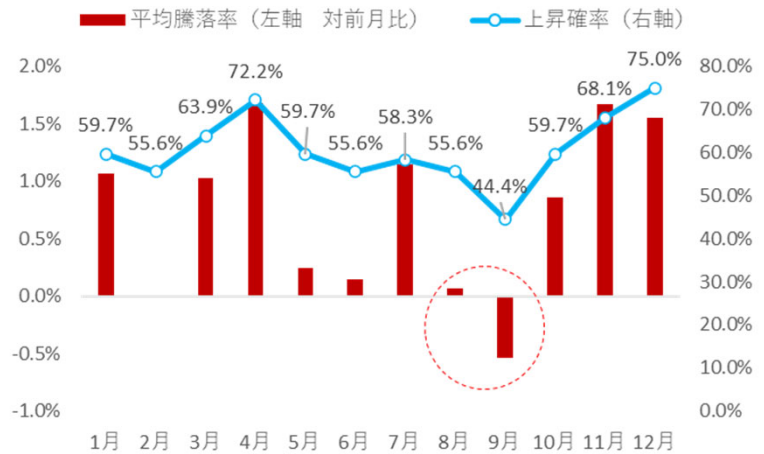




米国株：8月～9月の調整に注意

- 1950年以降、S&P500の季節性は「7月好調、8～9月不調」（図1）
- 今年の夏場は11月の大統領選を控えた不透明感もあり「夏場不調」が、より色濃く出ても不思議ではない（図1）
- 逆相関の新規失業保険申請件数4週平均とS&P500の関係を踏まえても、夏場の株価調整が視野に入る（図2）
- ナスダック/S&P500倍率も過去2度の調整サインとなった3.6倍に近づいているのも気にかかる（図3）

【図表1】S&P500の季節性（1950年～平均）



【図表2】新規失業保険申請件数4週平均とS&P500は逆相関



【図表3】ナスダック/S&P500の3.6倍は株価調整サインとして注目



夏場下げが調整の範囲に留まらず「テック極集中相場の終わりの始まり」になるリスクは？

- AIはWindows95に匹敵、もしくは、それを上回るイノベーションとの見立て（図4）
- つまりAI相場は始まったばかり⇒今後のAI相場はWindows95発売を起爆剤とするインターネット革命相場をトレースへ（図4）
- Windows95発売後は労働生産性と一人当たり雇用者所得が向上し（図5）、米国に世界の投資マネーが流入、株高・ドル高を演出した
- AIの社会実装開始に伴いWindows95発売以降に見られたように「労働生産性+一人当たり雇用者所得」が向上する流れを予想

（図表1～3）Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



71 00 10 01 00 01 11 01 10
01 01 00 1 00 01 00 100 11
1100 1 0000 1 00 1 00 1 00 1
01 00 0001 0010 0100 100 11

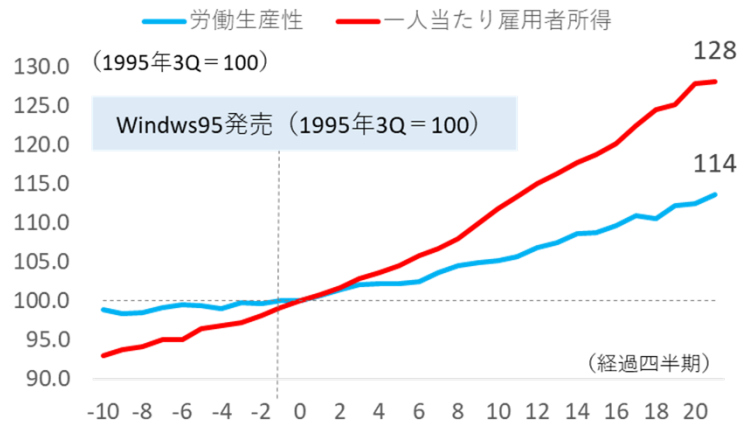
- 今年はA I パソコン、A I スマホの発売開始もあり、A I の「社会実装元年」と位置付けられる
- その意味で「AI+iPhone16（仮称）発売（9月？）」とNVIDIAの次世代モデル出荷開始（年後半）が年末株高のエンジンに（図4）
- 初代iPhone～iPhone15の発売日以降のApple株とSOX指数の騰落率にはバラツキ（図6）があり発売開始＝株高とは言い切れない
- 但し、過去2度の通信規格変遷期だけは株価騰落率は全ての期間でプラス着地だった点に注目している
- バージョンアップだけではiPhone買換え需要には火がつかないが、A I 機能搭載は通信規格変遷並みのインパクトを持つのでは？
- iPhoneのモデル別使用割合はiPhone12以前が全体の43%と最も高い⇒これがAIスマホへの潜在的な買換え需要予備軍
- Apple製品のデバイスは全世界で22億台⇒Appleの満を持してのAI参入はAIの社会実装加速に寄与すると見ている

【図表4】AI相場はwindows95発売を起爆剤としたインターネット革命相場をトレース中？



※Windows95発売日（1995/8/24）のS&P500 = 100
※chatGPTリリース日（2022/11/30）のS&P500 = 100

【図表5】Windows95発売後 労働生産性、一人当たり雇用者所得が向上



【図表6】9月発売予定のiPhone16？（エッジAIスマホ） 買い替え需要に期待

主要通信規格	iPhoneモデル	発売日	株価騰落率(%)			
			Apple株		SOX指数	
			3ヶ月後	6ヶ月後	3ヶ月後	6ヶ月後
3G	初代iPhone	2007/1/9	1.2	41.0	-0.5	9.5
	iPhone4	2010/6/7	2.7	26.8	-4.0	22.5
	iPhone5	2012/9/12	-19.5	-3.6	-2.6	10.0
4G	iPhone6	2014/9/10	10.8	23.3	5.2	8.5
	iPhone7	2016/9/8	6.0	31.7	12.0	22.7
	iPhone8	2017/9/12	11.2	10.5	10.1	20.1
	iPhoneXS	2018/9/12	-23.5	-18.2	-10.9	0.7
5G	iPhone11	2019/9/10	23.9	31.7	8.7	4.6
	iPhone12	2020/10/14	6.4	8.9	26.4	33.0
	iPhone13	2021/9/15	20.3	4.1	13.5	-8.2
	iPhone14	2022/9/8	-7.6	-1.0	3.3	14.4
	iPhone15	2023/9/13	13.6	-1.8	12.1	36.8
	平均		3.8	12.8	6.1	14.6
	通信規格移行期の平均		8.6	16.1	15.8	20.8

（図表4～6） Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。

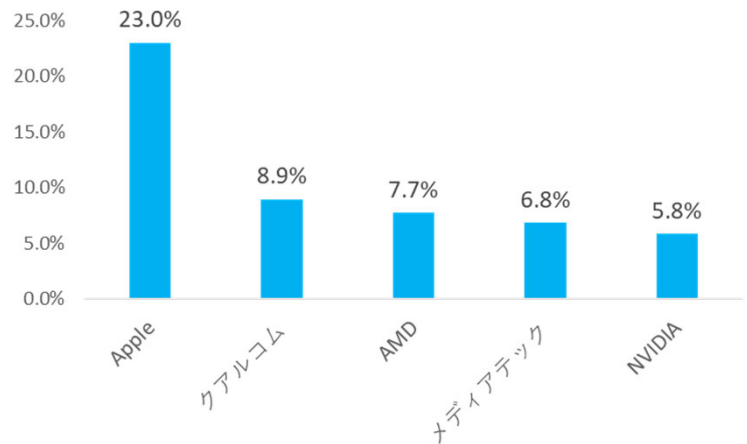


- NVIDIAの次世代モデルは現行モデルH100と比べて性能・電力効率が飛躍的に向上（図7）⇒NVIDIAリードのAI半導体相場は継続
- NVIDIAの次世代モデル期待に加え、特にiPhone16販売好調となれば、TSMCの売上構成比トップ「Apple」からの受注増に寄与（図8）
- つまりデータセンター向けに偏重しているAI半導体相場の裾野が広がることに⇒株価をサポート

【図表7】H100（現行モデル）/ブラックウェルGB200（年後半に出荷開始）性能比較

AI推論性能	30倍
AIディープラーニング性能	4倍
データ処理能力	6倍
エネルギー消費（電力効率）	25倍

【図表8】TSMC 売上高構成比トップ5



（図表7～8）Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。





【当資料に関する留意点】

- 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。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証する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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、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。
- 投資信託は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。
- 投資信託の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、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

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

コールセンター 0120-762-506

9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>