



米国株9月鬼門を経て年末高へ

米国株の季節性9月は年間最大の鬼門

- 1950年以降の米国株の9月の季節性は年間最悪、下振れに注意したい（図1）
- 下振れリスク、材料の一つは、これまでの上昇相場を牽引してきたNVIDIAの粗利益率頭打ちなど（図2：決算は市場予想を上回ってはいるが株価は下落）
- NVIDIAは2～4 月期に次世代モデル出荷開始後に粗利益率伸び率が改善するまで、今後 2 四半期程度はボックス圏入り？相場の牽引役になりにくい（図2）
- 但し、NVIDIAの次世代モデル「ブラックウェル」出荷開始後の株価は上昇基調に回帰すると見ている
- なぜならば、次世代モデルの大規模出荷、コスト最適化に加え、大規模システム販売効果によってコスト増抑制⇒粗利益率改善⇒株価上昇と見ている
- NVIDIAのファンCEOは次世代モデルについて「11月～1月期に数十億ドル規模の売上高見通し」と強気（図2）
- AI相場の先行きについて「収益性に疑問」との懸念もあるが、初代iPhone発売時も類似する懸念が語られたが、杞憂に終わっている、過度な悲観はしていない（図3）
- また、データセンター増設ラッシュは長期的にNVIDIAの恩恵である点は不変（図4）

【図表1】S&P500の季節性（1950年～平均）



【図表2】次世代モデル製造コスト上昇？で粗利益率は頭打ち

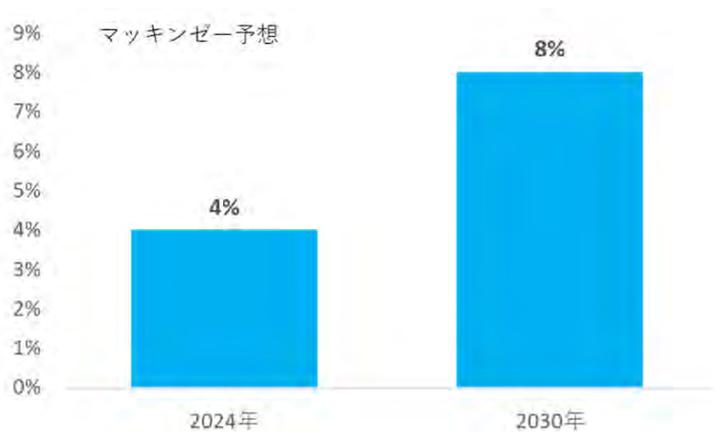


【図表3】初代iPhone発売以降のApple株とAI相場でのSOX・NVIDIA



※初代iPhone発売日（2007年1月）のApple株=100
※ChatGPTリリース日（2022年11月）のSOX NVIDIA=100

【図表4】全米電力需要に占めるデータセンターの割合



(図表1～4) 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。



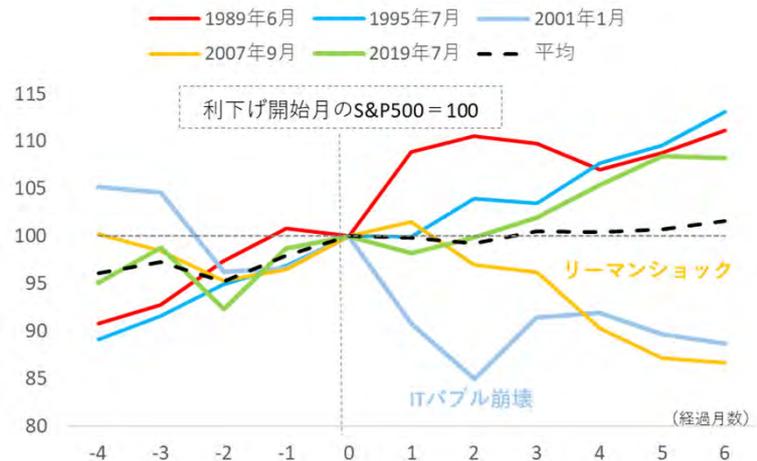
米国株 9月鬼門を経て年末高予想の背景4点

1. 既定路線の9月米利下げで金利が低下すれば、MMFに待機しているマネーが株式市場に流入する公算が高い (図5)
 2. 過去の利下げ後には株価が上昇した傾向も株価にプラスだろう (図6)
 3. 金融機関が予想する1年後のリセッション確率 (ブルームバーグが集計公表) は株価下落の閾値である50%を下回ったまま (図7)
 4. リセッション & 株価暴落の「炭鉱のカナリア」と目されるハイイールドスプレッドは株価暴落閾値の9%を下回ったまま (図8)
- ⇒9月の季節性は株価に鬼門、大統領選の不透明感も、但し、これを経過すれば不透明感後退、季節性でも年末高へ

【図表5】待機マネー (MMF残高) 潤沢
⇒米金利低下で株式市場へ流入へ?



【図表6】9月利下げ開始を織り込み⇒利下げ開始後は株高



【図表7】1年後のリセッション確率50%越えて株下落
直近は30%に低下



【図表8】HY債スプレッド (炭鉱のカナリア)
「金融危機・株価下落」の閾値は9%越え



(図表4~7) Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

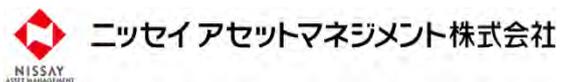
※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



【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/>