

マギヤレルのマーケットメモ



デイビッド・マギヤレル CFA, CPA

チーフ・インベストメント・オフィサー

2026年8月

過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

S&P500指数は、米国の大型株市場のパフォーマンスを測定するために使用される、500社で構成される非運用型指数です。S&P中型株400指数は、米国の中型株市場のパフォーマンスを測定するために使用される、400社で構成される非運用型指数です。S&P小型株600指数は、米国の小型株市場のパフォーマンスを測定するために使用される、600銘柄で構成される非運用型指数です。MSCI ACWI EX USA指数は、米国を除く先進国市場(23カ国中22カ国)および新興国市場(24カ国)における大型株および中型株の動きを反映する指数です。指数には運用報酬や売買手数料はかからず、示されたパフォーマンスからもそれらの費用は差し引かれていません。投資家が指数に直接投資することはできません。

1株当たり利益(EPS)は、企業の利益を発行済普通株式数で割ることで算出されます。算出された数値は、企業の収益性を示す指標となります。

特定の証券への言及は、売買の推奨と解釈されるべきではなく、利益が得られると想定されるべきでもありません。

提示された情報は、特定の個人に対する投資推奨または助言を構成するものではありません。本資料は、暗黙的または明示的に投資戦略を推奨または示唆するものではなく、読者に対して投資戦略に関する結論を導き出すものでもありません。また、いかなるファンドの現在または将来の価値や価格についても意見を述べるものではありません。

ファースト・トラストは、いかなる投資家に関する情報も把握しておらず、また提供も受けていません。金融専門家は、特定の投資が顧客にとって適切であるかどうかを判断する必要があります。

本資料は情報提供のみを目的としています。ここに記載されている情報は、いかなる投資活動への勧誘、提案、勧誘、または推奨を構成するものではありません。

本レポートは、ファースト・トラスト・アドバイザーズLPによって作成され、著者の現在の見解を反映しています。本レポートは、正確かつ信頼できると考えられる情報源およびデータに基づいています。表明されている意見および将来の見通しに関する記述は、予告なく変更される場合があります。この情報は、いかなる証券の売買の勧誘または申し出を構成するものではありません。

2026年1月の「Market Minute」のタイトルは「Earnings Everywhere(至るところで利益成長)」でした。そのレポートでは、2026年のS&P 500指数の企業利益成長率について、2025年に記録した平均を上回る12.5%の利益成長をさらに上回るとの見通しを紹介しました。また、利益成長は一部の超大型企業だけでなく、市場のより幅広い分野で見られるようになると指摘しました。

「弊社は、過去に高いリターンを上げた企業や、この3年間に利益成長が一部の企業へ集中していた状況を追いかけるのではなく、2026年に期待される利益成長の恩恵を捉えることを目指すべきだと考えています。」そのため、特に割安なバリュエーションを有し、利益成長の兆しが見え始めている分野への投資比率を高めることを推奨しました。

年の折り返し地点を迎えた現在、その利益成長は2026年に市場全体へと一段と広がり、企業利益は1月時点の予想をさらに上回る見込みとなっています。しかも、このような高い成長が2年連続で続いていることは極めて異例です。

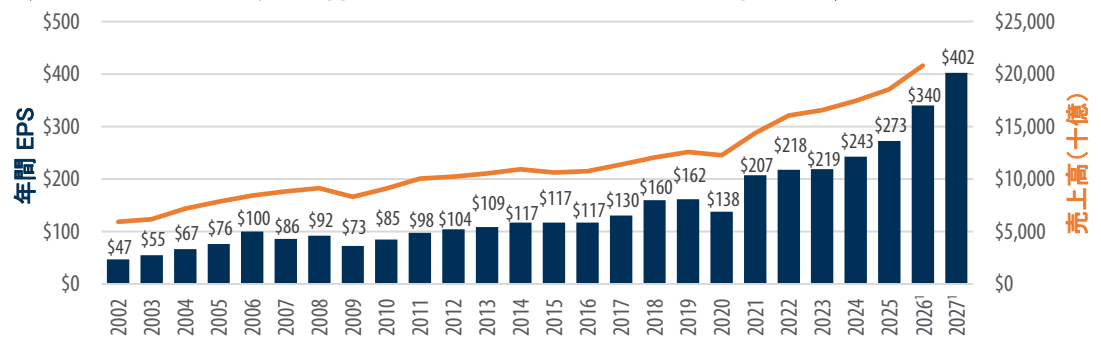
この利益成長は、「大当たり(bonanza)」「黄金期(golden period)」「驚異的(extraordinary)」「一世代に一度(once in a generation)」など、さまざまな表現で語られています。

過去22年間の推移(図表1)を見れば、その特異性は明らかです。2002年から2024年までの企業利益成長率は年平均7.8%、売上高成長率は同期間で年平均5.0%でした。今年の初めには、利益成長率は15%と長期平均を大きく上回ると予想されていましたが、その後さらに成長が加速し、現在では2026年の利益成長率は25%に達すると見込まれています。

しかし、この勢いがいつ鈍化するのかは誰にも分かりません。あまり悲観的なことを言いたくはありませんが、その前の24年間を振り返れば、「大当たり」や「黄金期」、そして「驚異的な成長」は、本質的に継続するものではありません。弊社は、株価は基本的に企業利益に沿って動くと考えており、今後も利益は成長を続けると見えています。ただし、そのペースは過去2年間ほどの勢いではなく、より緩やかなものになるでしょう。また、市場は今年のような成長加速局面ほど、今後予想される成長鈍化を好意的には受け止めない可能性があります。実際、来年の利益成長率は長期平均を上回る水準が予想されているものの、今年ほどの高い伸びにはならない見通しです(図表2)。

こうした環境を踏まえると、投資スタイル、セクター、企業規模を幅広く分散したポートフォリオは、株式市場において引き続き魅力的なリスク・リターン特性を提供し、投資家に恩恵をもたらす可能性があると考えられています。

図表1: S&P 500指数の1株当たり利益(EPS)および売上高の成長率



出所: Capital IQ。データ期間: 2003年2月28日~2026年7月31日。1: 予想値は暦年ベースのコンセンサス(市場予想)の合計に基づいています。予想値が達成される保証はありません。この例は説明を目的としたものであり、実際の投資を示すものではありません。

図表2: 主要株価指数の利益成長率(前年比、%)

指数	2024	2025	2026 ²	2027 ²	2026 予想 P/E ²
S&P500指数	\$242.58	\$272.80 [12.5%]	\$340.41 [24.8%]	\$402.38 [18.2%]	22.0x
S&P中型株400指数	\$178.30	\$177.62 [-0.4%]	\$219.63 [23.7%]	\$247.31 [12.6%]	17.1x
S&P小型株600指数	\$80.47	\$87.32 [8.5%]	\$107.52 [23.1%]	\$126.34 [17.5%]	16.4x
MSCI ACWI EX USA指数	\$23.55	\$24.99 [6.2%]	\$32.28 [29.1%]	\$37.10 [14.9%]	14.7x

出所: ブルームバーグ、CapitalIQ。データは2026年7月31日時点。2: 予想値。予想値は2026年および2027年の暦年ベースのコンセンサス集計に基づいています。将来の予測が達成される保証はありません。