

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
2025年9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。

The S&P 500 Index is an unmanaged index of 500 companies used to measure large-cap U.S. stock market performance. Index data is for illustrative purposes only and not indicative of any actual investment. Indices are unmanaged and investors cannot invest directly in an index. Index returns do not reflect any fees, expenses, or sales charges. These returns were the result of certain market factors and events which may not be repeated in the future.

Technology Plus (Tech+) is a combination of the technology sector; the interactive home entertainment and interactive media & services industries; Amazon.com Inc., Tesla Inc., and Netflix Inc.

Cyclicals are defined as the financials (excluding transaction & payment processing services), energy, materials, industrials and consumer discretionary sectors ex internet & direct marketing.

Defensives are defined as the consumer staples, health care, utilities, real estate, and communication services sectors excluding interactive media & services.

Forward P/E is the price of a stock divided by estimated forward earnings.

There is no assurance any forecasts will be achieved.

The charts are for illustrative purposes and do not represent any actual investment.

References to specific securities should not be construed as a recommendation to buy or sell and should not be assumed profitable.

提示された情報は、特定の個人に対する投資推奨や助言を意図したものではありません。また、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下すものでもなく、ファンドの現在または将来の価値や価格に関する意見を提供するものでもありません。ファースト・トラストは投資家に関するいかなる情報も知らず、また提供されていません。金融の専門家は、特定の投資が顧客にとって適切かどうかを判断する必要があります。情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。

個別銘柄や特定のセクターが上昇するためのきっかけとして、バリュエーション(評価額)だけでは不十分であると、以前から言われてきました。弊社もこの見解に同意します。投資家にとって最も難しい課題の一つは、割安な銘柄やセクターが上昇し始める前にそのきっかけを見極めることです。とはいえ、価格が十分に低く、他の割高な資産と比較して魅力的であれば、わずかな「ささやき」がきっかけに上昇することもあります。その「ささやき」とは、9月に米連邦準備制度理事会(連銀、FRB)が利下げを行い、来年に向けてさらに数回の利下げを示唆することかもしれません。8月末時点で2年物米国債利回りが3.62%であることから、それは十分にあり得るシナリオです。そのような環境では、景気に連動しやすい企業、資本コストが高い企業、バランス・シート上に多くの負債を抱える企業が、好意的に反応すると考えます。

このように述べる理由は、世界最高の株式銘柄が「完璧な状態」として評価され、バリュエーションが「天井にぶつかっている」(私たちの表現)と不安を感じている投資家が多い一方で、株式市場には、(非常に)優れた企業が割安に評価されているからです。S&P 500指数の中では、金融、エネルギー、資本財などの景気循環セクターが、予想PER(株価収益率)で19.2倍と市場全体よりも大幅に低く、2026年には13.3%の利益成長が見込まれています(チャート1)。これに対して、テック+と呼ばれるグループは、予想PERで29.3倍と高く、2026年の利益成長率は16.2%と予測されています。

簡単に言えば、S&P 500指数における時価総額上位50社(テック+が多くを占める)は、過去10年間の平均よりもはるかに高い倍率で評価されていますが、それ以外の企業は過去10年の平均以下、あるいは同水準で取引されています(チャート2)。これら上位50社の多くが、それぞれの分野でトップ・クラスの企業であることに異論はありませんが、現在は史上最高値近辺にあり、非常に高い将来の成長を織り込んだ評価となっています。

今後最も有望な投資機会、リターンの可能性が高く、リスクとのバランスが取れている市場の分野を見極めることにあります。現在の「最高の企業」、すなわち最近最も収益性が高く、最も好パフォーマンスだった銘柄が、今後も同様のリターンをもたらすとは限りません。連銀が利下げに転じようとしており、米経済も依然として底堅い状況にある今、弊社は、バリュエーションが魅力的で、市場の期待が低く、しっかりと成長見通しを持つ企業に、最良の投資機会があると考えています。

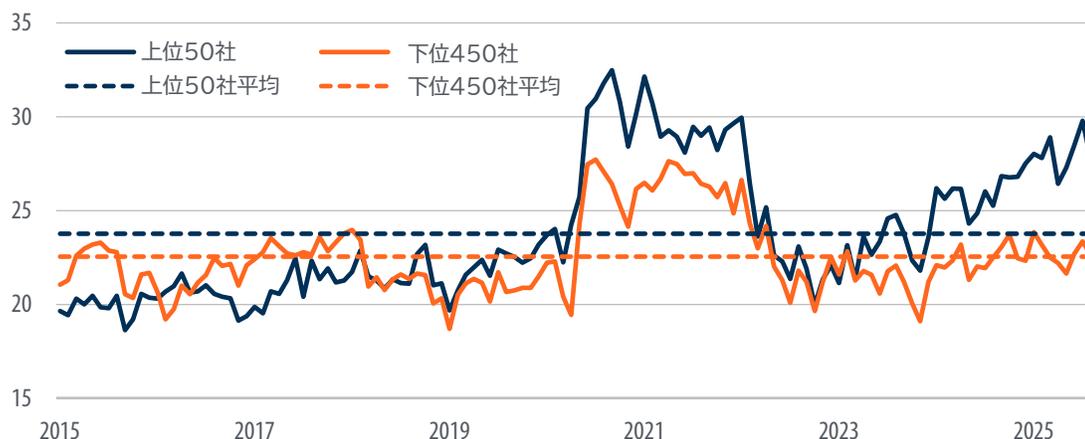
チャート1: S&P 500 指数 超セクター – 利益[前年比成長率%]

	2024	2025*	2026*	2027*	予想PER
テック+	\$78.10	\$95.44 [22.2%]	\$110.87 [16.2%]	\$131.11 [18.3%]	29.3x
ディフェンシブ	\$63.33	\$68.30 [7.8%]	\$73.70 [7.9%]	\$81.85 [11.1%]	18.9x
景気循環	\$91.76	\$ 94.44 [2.9%]	\$107.03 [13.3%]	\$120.06 [12.2%]	19.2x

出典: キャピタルIQ。データは2023年12月29日 - 2025年8月29日

*推定値。推定は2025年、2026年、2027年の会計年度の市場予想に基づいています。

チャート2: S&P 500 指数 予想PER



出典: キャピタルIQ。データは2015年1月1日 - 2025年8月1日