

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2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。

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

Diversification does not guarantee a profit or protect against loss.

The **S&P 500 Index** is an unmanaged index of 500 companies used to measure large-cap U.S. stock market performance. The **U.S. Generic Government 10 Year Yield Index** is the yield of the 10-year U.S. Treasury bond. 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.

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報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。

金利と業績 – ボールから目を離すな

1990年2月11日、当時世界一のボクサーだったマイク・タイソンが、日本での試合でバスター・ダグラスという無名の選手にノックアウトされ、米国は衝撃に目覚めました。2025年1月27日、現在世界で最も支配的な企業であるエヌビディアは、ディープシークという中国の無名のAI企業に「ノックアウト」され、米国はまたしも衝撃に目覚めました。

1月の最終週、S&P500指数が1%の下落にとどまったのに対し、エヌビディア株は16%下落しました。人工知能(AI)関連銘柄も、この週は総じて大暴落しました。この騒動の原因は、中国から新しいAIモデルが発表されたことです。この発表により、AIの大規模な設備投資と将来のエネルギー需要の必要性が疑問視されました。将来のAI関連支出が明確に認識され、勢いと投機に煽られた市場でしたが、投資家にとってはより大きな不確実性が生じました。

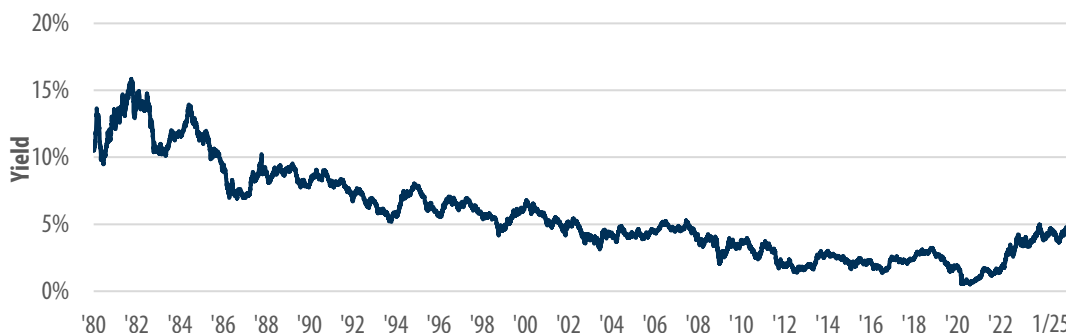
加えて、トランプ新政権は、貿易戦争、関税、税金、潜在的なビットコイン準備資金、その他市場が吸収しようとしているあらゆる政策イニシアチブに関する暴言や行動で毎日ニュースを賑わせています。

AIや関税などに関する雑音や注目の中、株価は最終的に金利と業績予測に基づいて値付けされることを忘れてはなりません。現在、金利は比較的安定しており[図表1]、市場は今年のフェデラル・ファンド金利の緩やかな引下げを予想しています。2025年も2桁台前半の収益成長が予想されており、第4四半期決算シーズンの最初の数週間は、この見方を覆すような報道はありませんでした。しかし、メッセージは明確です。世界で最も印象的な企業が、まだ誰も真に理解していないリスクに基づいて5日間で16%も下落するのなら、個別銘柄や業界の集中リスクを見直す時期に来ているのかもしれない。

弊社にとって、今回のAIの暴落は、S&P 500指数が過去25ヶ月で62%の上昇後も、株式は依然としてリスク資産であることを思い起こさせるものです。2023年の最大の調整(S&P 500指数は26%上昇)はわずか10%でした。[図表2]2024年の最大の調整(S&P 500指数は25%上昇)はわずか8%でした。市場は2000年初頭以来最も高いバリュエーションにあり(コロナ禍後の一時期を除く)、新政権による多くの変化が予想されるため、今年ボラティリティが上昇することはほぼ確実と思われます。

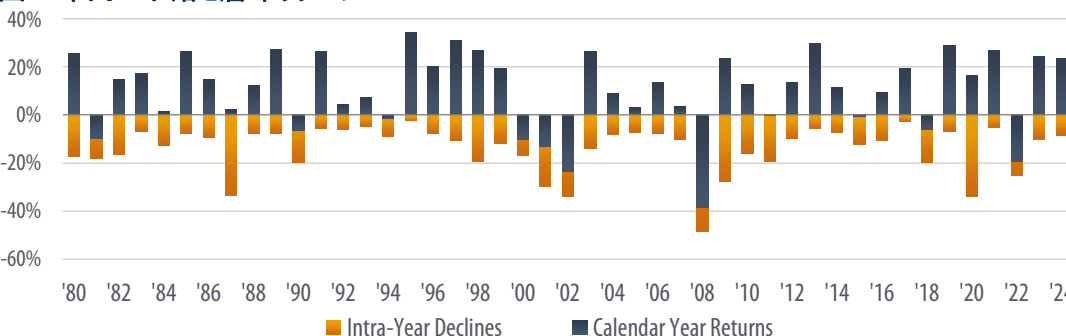
米国の経済データは引き続き底堅く、不確実性とボラティリティが高まる潜在的なリスクを軽減するために、株式エクスポージャーを分散させるチャンスは十分にあると考えます。

図1: 1980年以降の米国債10年物利回り



Source: Bloomberg. Data from 31/12/1979 – 31/1/2025. The **10-Year U.S. Treasury Yield** is represented by the U.S. Generic Government 10 Year Yield Index.

図2: 年内の下落と暦年リターン



Source: Bloomberg. As of 31/12/2024. The benchmark used for the above chart is the S&P 500 Index.