

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11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.

Earnings per share (EPS) is the monetary value of earnings per outstanding share of common stock for a company during a defined period of time, often a year.

Forward Price-to-Earnings is the price of a stock divided by estimated forward earnings.

There is no assurance any forecasts will be achieved.

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。

S&P 500指数(以下、指数)は、2025年10月31日に6,840で取引を終えました。これは、わずか3日前に記録した史上最高値に近い水準です。ちょうど3年前の2022年10月12日、指数は年初来の安値3,577を付けており、2021年12月31日の終値4,766から24%下落していました。その底値から配当を含めると、現在までに指数は100%のリターンを達成しています。まさに見事な回復です。

2022年を通して、市場は米連邦準備制度理事会(連銀、FRB)が7回の利上げを実施し、合計4.25%の引き上げを行ったことで下落しました。投資家たちは景気後退が起り、企業収益が減少すると確信していました。

実際に2023年の企業収益はわずかに減少しましたが、その後2024年には10%増加し、今年もさらに11%の増益で終える見通しです。

理由は単純です。景気後退は起きなかったのです。株価が上昇しているのは、企業利益が成長し、今後も成長が見込まれているためです。しかし、以下のチャート1が示すように、株価は100%上昇している一方で、利益は今年の予想を含めてもわずか18%増にとどまっています。つまり、過去3年間で株価の上昇が利益成長を大きく上回り、結果として大幅なバリュエーション拡大が生じています(チャート2参照)。

現在の予測では、2026年のS&P 500指数の利益は13%成長すると見込まれています。これが実現した場合、来年の予想利益に対するフォワードP/E倍率は23倍となります。チャート2が示すように、このような水準のバリュエーションは非常に稀であり、高地登山のように、長くは続かないものです。

弊社のメッセージは単純です。現在の株式市場では、**過去3年間のどの時期よりも投資家がリスクを取っています**。企業の利益や経済の強さに関しては依然として好材料が多いものの、株価はもはやバリュエーション拡大の余地がなく、来年予測されている大幅な利益成長が市場の上昇を維持するための鍵になります。今後予想されるリターンの低い環境では、長期的に見るとバリュエーションが投資成果に大きな影響を与えることを投資家は忘れてはなりません。投資家の皆様には、現在の高バリュエーションと低期待リターンの環境において、自身の株式配分を見直し、適切なポートフォリオを維持することをお勧めします。

チャート1: S&P 500 指数のリターンと一株当たり利益(EPS) 成長率の比較

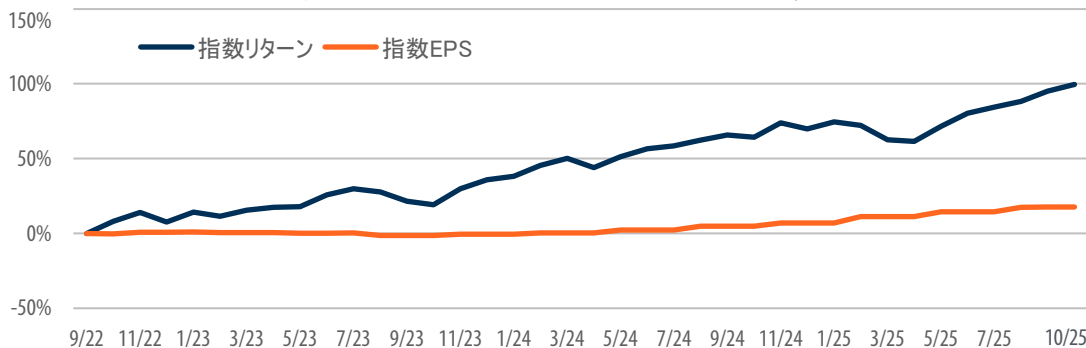
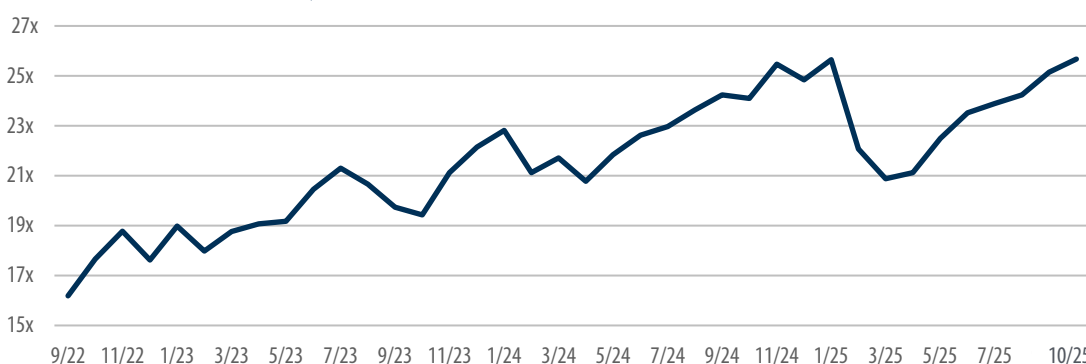


チャート2: S&P 500 指数のフォワード P/E倍率



出典: Bloomberg. データ期間: 2022年9月30日 ~ 2025年10月31日

本資料のチャートは説明目的であり、実際の投資成果を示すものではありません。