

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10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&P 500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社で構成される指数（運用者の判断が介在しない指数）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そのような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。

AI関連の設備投資（CapEx）とは、AI技術の開発・運用に必要な長期的かつ有形・無形の資産を取得、更新、維持するために企業が行う投資のことです。設備投資は長期資産への戦略的投資であり、企業の財務諸表上では時間の経過とともに減価償却されます。予想株価収益率（Forward P/E）は、株価を予想利益で割ったものです。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って算出されます。算出された数値は、企業の収益性を示す指標となります。

予測が達成されるという保証はありません。分散投資は、利益を保証するものでも、損失を防ぐものでもありません。

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LLP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。

2月のMarket Minuteでは、S&P 500指数の予想株価収益率（予想PER）が22倍に達していたことを、世界最高峰のエベレストになぞらえて説明しました。そして、株式市場がいつまでもこのような高いバリュエーションで取引され続けるわけではないと指摘しました。弊社が期待していたのは、堅調な企業利益の成長が株価を下支えし、プラスのリターンを確保しながら、予想PERが低下していくという展開でした。そして、実際にその通りの展開となりました。

S&P 500指数は2026年最初の9カ月間で約13%上昇しました。一方、企業利益は今年第1四半期と第2四半期を合わせて前年同期比39%増加し、下半期についても26%の利益成長が予想されています。9月30日時点では、今後12カ月の予想利益に基づくPERは約19倍まで低下しています（図表1参照）。

投資家が高いバリュエーションに警戒感を強め、株式が割高であることを認識した結果だと考えたいところです。しかし実際には、年初来の企業利益が驚異的な伸びを示し、今後の利益成長率も過去の平均を大きく上回る水準を維持すると予想されているにもかかわらず、投資家はいくつかの重要な数字を懸念している可能性が高いと考えられます。

WTI（ウエスト・テキサス・インターメディアート）原油価格は、年初の1バレル57ドルから現在では90ドルまで上昇しています。米国10年国債利回りも年初来で111ベース・ポイント以上上昇し、4.17%から5.29%となっています。1月の時点では、市場は米連邦準備制度（FRB）が今年利下げを行うと予想していました。しかし実際には、FRBはフェデラル・ファンド（FF）金利の誘導目標をすでに1回引き上げており、今後さらに利上げが行われるとの見方が強まっています。さらに、一部の企業による巨額のAI関連設備投資（AI CapEx）が市場を大きく支えています。こうした投資は2026年1月1日以降、大幅に増加しており、その資金調達においては、9カ月前に想定されていた以上に多額の負債が利用されています。これらのAI投資が最終的にどのような成果をもたらすのかについては延々と議論されていますが、いまだ明確な結論は出ていません。

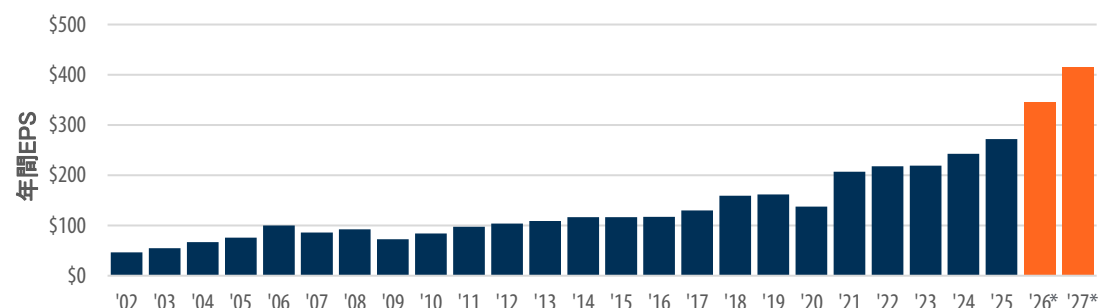
弊社の見方では、明るい材料となっているのは、2026年の残りの期間および2027年のS&P 500指数構成企業の利益見通しが、依然として史上最高の2年間になると予想されていることです（図表2参照）。さらに、今後のS&P 500指数の利益成長については、過去数年間と比べ、より幅広い企業がその成長に参加すると予想されています。弊社は、企業規模、投資スタイル、業種・セクターにわたって株式投資を分散させることが引き続き重要だと考えています。また、仮に企業利益が現在の予想通りに推移したとしても、過去数年間に見られたような大幅な株価上昇を当然視せず、今後の株式リターンについては慎重かつ現実的な期待を持つことが重要です。

図表1: S&P 500指数の予想PER



出所: ブルームバーク。データ期間: 1996年12月31日～2026年9月30日。S&P 500の予想利益は、今後12カ月間のコンセンサス予想値です。

図表2: S&P 500指数の1株当たり利益 (EPS)



出所: Capital IQ。データは2026年9月30日時点。*予想値は暦年のコンセンサス合計に基づいています。