

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。

The **S&P 500 Index** is an unmanaged index of 500 companies used to measure large-cap U.S. stock market performance. The **S&P 500 Growth Index** contains those securities with growth characteristics from the S&P 500 Index. The **Dow Jones U.S. Select Dividend Index** consists of 100 widely-traded, dividend-paying stocks derived from the Dow Jones U.S. Total Market IndexSM. 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。

経済学者ベンジャミン・グレアムはかつて、「短期的には市場は投票機だが、長期的には秤である」と述べました。この言葉は、現在でもまさに当てはまると弊社は考えています。なぜなら、多くの株式投資家が、ごく限られた銘柄に「投票」しているからです。彼らは、その銘柄が市場を支配し、短期的に大きな利益をもたらすと信じているか、あるいは他の投資家たちも同じように確信して株価が上昇すると単に期待しているだけなのです。こうした投資家は、AI(人工知能)関連銘柄、ミーム株、特別目的買収会社(SPAC)、暗号資産関連企業などを好む傾向があります。

グレアム氏はこのような状況を次のように説明しています。「…普通株は、ほとんどの人が投機やギャンブルをしたがるという根深い傾向の結果として、非合理的かつ過度な価格変動にさらされるものだ…希望、恐れ、欲望に屈してしまうのだ。」

しかし最終的には、市場価格は企業の本質的価値、つまりその企業の基礎的なファンダメンタルズに基づいた価値に収束する傾向があります。株式の本当の価値は、その企業の利益と成長見通しによって決まります。

弊社の見解では、現在の市場の一部は、企業の長期的なファンダメンタルズとはかけ離れた動きを見せているように思われます(チャート1)。最近では、企業の将来見通しに明確な変化が見られないにもかかわらず、多くの銘柄が急騰しています。多くの投資家は、実現する保証のない長期予測に対して、あまりにも大きな確信を抱いているのかもしれない。

このような価格と価値の乖離は、長期的なリターンよりも失望を招くレシピだと私たちは考えています(チャート2)。歴史的に見ても、特に注目を集める銘柄に対する投機によって高騰した市場は、投資家に利益ではなく失望をもたらす傾向があります。弊社は、時価総額加重型の投資を避け、実体的な優位性が乏しい投機的資産を避け、どんなに魅力的なストーリーがあっても非常に高いバリュエーションには注意を払うべきだと考えています。弊社では前月のレポートでも述べた通り、配当を支払う株式は引き続き注目しています。

グレアム氏が鋭く指摘した通り、「賢明な投資家は、株価が上昇するほどリスクが高まり、株価が下落するほどリスクが低くなることを理解している」のです。

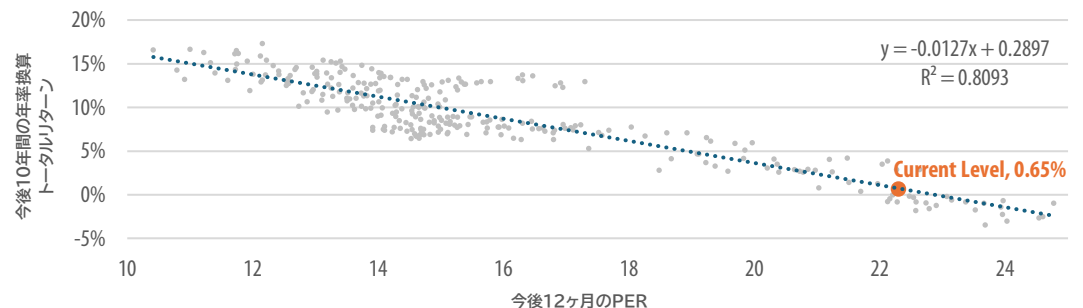
チャート1: S&P 500と比較した赤字テック銘柄のリターン

赤字テクノロジー・バスケットのリターン - S&P 500指数のリターン



出典: Capital IQ。データ期間: 2013年12月31日~2025年7月31日。リターンはトータル・リターン。赤字テクノロジー・バスケットは、米国に本社を置く情報技術セクターの時価総額5億ドル超の銘柄で、直近12ヶ月の調整後EPSが0未満のものを含む。バスケットは均等ウェイトで構成され、毎月末にリバランスされる。S&P 500指数の累積リターンを差し引いたものを表示。

チャート2: S&P 500の予想PERとその後10年間のリターン



出典: Bloomberg。データ期間: 1991年1月31日~2025年7月31日。リターンは年率換算の10年先リターン。