

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

2024年9月

Past performance is no guarantee of future results.

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.

The information presented is not intended to constitute an investment recommendation for, or advice to, any specific person. Nor does the document implicitly or explicitly recommend or suggest an investment strategy, reach conclusions in relation to an investment strategy for the reader or provide an opinion as to the present or future value or price of any fund. First Trust has no knowledge of and has not been provided any information regarding any investor. Financial professionals must determine whether particular investments are appropriate for their clients.

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。正確か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。

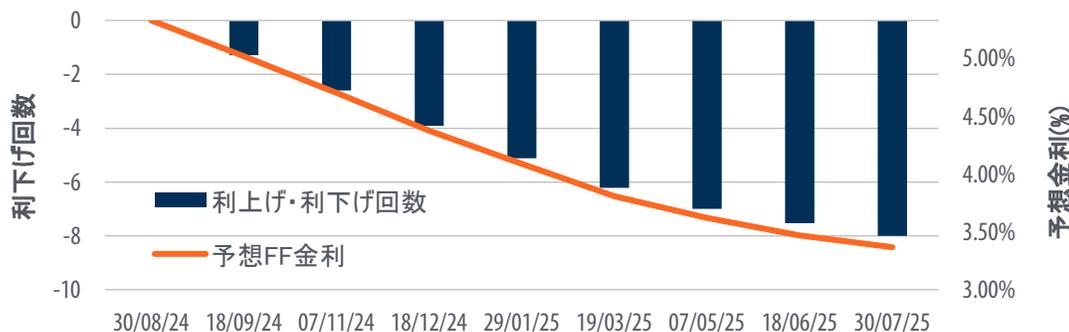
利下げがいよいよ始まります。やっとです！本日の先物市場は、9月に25ベース・ポイントの利下げが実施される確率を100%としています。（実際には、50 bpsの利下げが実施される確率は約25%。）さらに、米連邦準備制度理事会（連銀、FRB）のジェローム・パウエル議長は、先日のジャクソン・ホールでの講演で、連銀が金融緩和を開始することをほぼ確約しました。これによって、今後の見通しは大きく変わるのでしょうか？いいえ、そうでもありません。

今年年初、ほとんどの強気派は、早ければ3月から2025年まで6回以上の利下げを予想していました。だが、インフレが中々沈静化せず、労働市場が逼迫していたため、利下げ観測は年後半から後退しました。株式市場は利下げを待ってはいませんでした！8月末まで、S&P 500指数は18%上昇し、史上最高値を更新しています。連銀が最後に利上げを行った2023年7月以来、金利は据え置かれています。

多くの投資家は、2025年7月までに合計200ベース・ポイントの利下げを予想しており（図表1参照）、これが特に高成長でデフレーションが長い株式の株価上昇を後押しすると考えています。もちろん、利下げは収益や景気を下支えするでしょうが、その影響が意味のあるものになるまでには長い時間がかかるでしょう。ちょうど利上げが景気を減速させるのに長い時間を要したように。（連銀に聞いてみてください！）緩やかな利下げは、今後1年間は経済と企業業績にほとんど影響を与えないでしょう。実際、この10ヵ月で市場は35%上昇しました。よって2桁台前半の利益成長や今後金利が大幅に低下することは、市場（特に大型成長株）にすでにかかり織り込まれていると思われる。

やがて投資家は、金利低下の恩恵を最も受ける企業に注目するでしょう。仮に、弊社が金利引き下げから最終的に最も恩恵を受けるグループ（銘柄）を選ぶとすれば、配当株をお勧めします。割高なモメンタム株に魅了された市場には、優良で割安な配当株が見え隠れしています。

図1: 予想FF金利と利上げ・利下げ回数



Source: Bloomberg.

図2: モメンタム株と配当株のトータルリターン比較



Source: Bloomberg. Data from 30/12/2022 - 30/8/2024. The indexes were indexed to 100 on 30/12/2022. Returns represent the total return over the time period. **Momentum** is represented by the MSCI USA Momentum SR Variant Index. **Dividends** are represented by the Morningstar Dividend Yield Focus Index.