

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10月

Past performance is no guarantee of future results.

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

The **S&P 500 Index** is an unmanaged index of 500 companies used to measure large-cap U.S. stock market performance. **Forward Price-to-Earnings (P/E)** is the price of a stock divided by estimated forward earnings. **Technology Plus (Tech+)** is a combination of the technology sector; the interactive home entertainment and interactive media & services industries; Amazon.com Inc., Tesla Inc., and Netflix Inc.

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&P500指数（以下指数）は、10年前と比べて、現在では大きく異なっています。現在の同指数は、あなたの祖父母、ご両親や兄弟が知る過去の指数とはかけ離れています！10年という歳月がこの指数にどのような変化をもたらしたのでしょうか。

2014年9月の上位10銘柄（時価総額ベース）は、S&P500指数のウェイトの18%を占めていました（表1参照）。しかし現在では上位10銘柄のウェイトは36%に達しています（同表1）。両期間ともアップル社が最大の銘柄でしたが、2014年9月時点では上位10銘柄中、テクノロジー（ハイテク+）銘柄はマイクロソフトとアルファベットの2社のみでした。だが今日では、テクノロジー銘柄がトップ10中、実に8銘柄も入っています。指数に占めるテクノロジー（ハイテク+）銘柄のウェイトが大幅に上昇したのです。よってこの10年間、時価総額加重指数に投資することが最も賢明な選択だったのです。

しかし今後は、リスク・リターンに注意しなくてはなりません。過去10年間のアウトパフォーマンスの要因は、テクノロジー・セクターの上昇と、S&P500指数全体のPER倍率の大幅な上昇でした。現在、S&P500指数の上位は、10年前と比べてセクターへの集中度や単一銘柄へのエクスポージャーが大幅に高まっています。10年前、上位10銘柄の予想PER倍率は、S&P500指数の他の銘柄に比べて低かったですが、現在では群を抜いて高くなっています（図2参照）。

指数は現在、「トップ・ヘビー（頭でっかち）」ですが、弊社では逆に「ボトム・ライト」と考えた方がいいと考えます。その結果、下位490銘柄のウェイトは指数の64%にしか過ぎません。この10年間、株価指数をアウトパフォーマンスするためには、大型株をオーバーウェイトすることが有効だったのです。過去を語るのとは簡単ですが、現在ではどうでしょう？

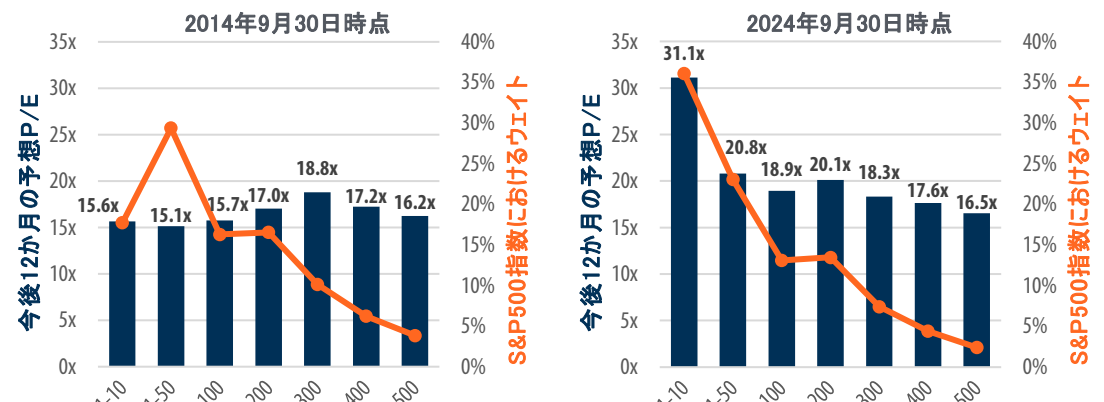
弊社として、現在の下位銘柄は、投資家に報いを与える状況にきていると判断します。指数の中には、高成長と魅力的業績をあげているにもかかわらず、10年前に比べて指数に占めるウェイトが大幅に減少している企業が数多くあります。その結果、過去10年間、メガ・キャップがより大きいウェイトを占めるようになり、それらの銘柄の指数リターンに対する重要性が著しく低下しています。

S&P500指数におけるメガ・キャップと中堅企業との間の2025年の利益成長の差は縮小すると予想され、両者間の大きなバリュエーション・ギャップを考慮すると、本当のリスクは現在、指数の上位銘柄にあり、指数の残りの部分（下位銘柄）には最良の投資機会があるのではないかと弊社は考えます。

表1: S&P500指数の保有上位10銘柄(%)

2014年9月30日時点		2024年9月30日時点	
アップル	3.42	アップル	7.27
エクソンモービル	2.28	マイクロソフト	6.57
マイクロソフト	2.18	エヌビディア	6.13
アルファベット	1.88	アルファベット	3.64
ジョンソン・エンド・ジョンソン	1.69	アマゾン・ドット・コム	3.57
ゼネラル・エレクトリック	1.45	メタプラットフォームズ	2.57
パークシャー・ハサウェイ	1.43	パークシャー・ハサウェイ	1.73
ウェルズ・ファーゴ	1.40	ブロードコム	1.65
プロクター・アンド・ギャンブル	1.30	テスラ	1.49
シェブロン	1.29	イーライリリー &カンパニー	1.44

図2: 時価総額の範囲とウェイトによるS&P500指数の評価



出典: Capital IQ. 予測は今後4四半期に基づいています。将来の予測を過去4四半期の収益で割って、将来の成長率を算出します。予測が達成されるという保証はありません。