

# 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3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、米国の大型株式市場のパフォーマンスを測定するために使用される、500社で構成される非運用指数です。投資家は指数に直接投資することはできません。指数は管理手数料や仲介手数料を請求せず、これらの手数料や手数料はパフォーマンスから差し引かれていません。

テクノロジープラス(Tech+)は、テクノロジーセクター、インタラクティブホームエンターテインメントおよびインタラクティブメディア&サービス業界、Amazon.com Inc.、Tesla Inc.、Netflix Inc.で構成されています。

特定の証券への言及は、売買の推奨と解釈されるべきではなく、また、利益を期待するものではありません。

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。

## 何かが起きている

1966年のBuffalo Springfieldのヒット曲「For What It's Worth」の冒頭の歌詞は、新年が始まって年初来2か月の株式市場の状況を表すのにふさわしいように思えます。S&P 500 Indexは年初来ほぼ横ばいですが、市場は過去3暦年にわたって主導してきた銘柄とは異なる、新しい銘柄群を評価し、物色しています。いわゆる「人工知能(AI)恐怖トレード」が、週ごとに異なるセクターや業界の銘柄グループを揺るがしているように見えます。ソフトウェア株は、AIがそれらの企業のサービスをはるかに低コストで代替できる可能性の象徴的な存在となっています。保険会社、不動産管理会社、資産運用会社、物流企業もAIによる破壊的变化に脆弱と見なされ、AIへの懸念から株価が下落しています。これまで長年にわたりもはやされてきた「アセット・ライト型」ビジネス・モデルは、突然、最も破壊されやすいと考えられるようになりました。一方で、負債水準が高く利益率が低い傾向にある「アセット・ヘビー型」セクターが上昇し、年初来、市場をリードしています。

さらに、ここ3年間続いてきた「大型株が小型・中型株を上回る」、「グロース株がバリュー株を上回る」、「米国株が世界の他地域を上回る」、「テック+銘柄がその他すべてを上回る」といった支配的な構図は、3月を迎える時点ではほとんど見られなくなっています(チャート1)。

「ここで何かが起きている……しかし、それが何なのかははっきりしない。」

これが、これまでの市場ローテーションに対する弊社の見方です。昨年末、世界最大級の企業がデータ・センター向けインフラを構築し、膨大な「計算能力(コンピュート・パワー)」を生み出すために設備投資を急増させたことで、投資家はその支出規模と、アセット・ライトからアセット・ヘビーへのビジネス・モデルの変化に不安を抱き始めました。ふと見渡すと、テック+銘柄のグループは過密で集中度が高く、株価は割高でした。しかも、浪費的とも言える支出を行っている一方で、そのビジネス・モデルの変化を正当化できる信頼性の高い将来の利益予測も未だありません。さらに、かつてのような強固なバランス・シートや、増配や自社株買いによって株主に報いる余力も以前ほど確実ではありません。それにもかかわらず、依然として市場全体と比べて高いバリュエーションを維持しています。

一方、投資家が視線を向けた先には、S&P 500 Indexの上位100社以外のほぼあらゆる場所で、割安な評価で取引されている企業が見つかりました。配当を支払う企業、バリュー企業、中小型企業、さらには海外企業にまで広がっています。そして、それらの多くが利益成長も伴っています。こうして大きなローテーションが始まりました(チャート2参照)。しかし、多くの投資家は依然としてこうしたタイプの企業への投資比率を低く抑えています。年初来2か月がリーダーシップの変化と、最良の投資機会を見つけるためのよりファンダメンタル重視のアプローチへの転換を示しているのであれば、長年にわたり低調なリターンが続いてきたこれらの分野には、まだ上昇余地があると弊社は考えています。

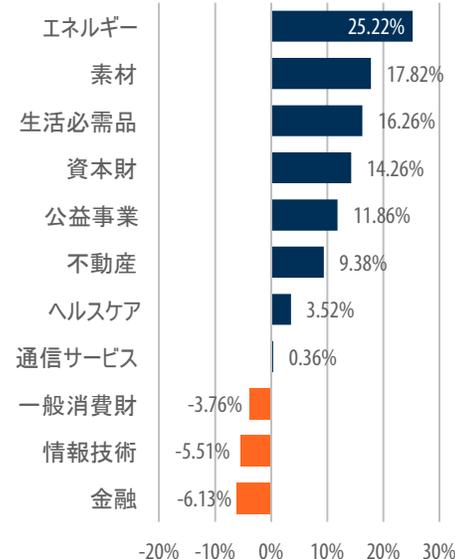
### チャート1: S&P 500指数の過去3年間 セクター別パフォーマンス

12/30/2022 - 12/31/2025



### チャート2: S&P 500指数の年初来(YTD) セクター別パフォーマンス

12/31/2025 - 2/27/2026



出典: ブルームバーグ。これは説明のみを目的としており、実際の投資を示すものではありません。指数のリターンは、手数料、経費、販売手数料を反映していません。リターンは価格のみに基づいており、配当金は含まれていません。