

# マギャレルの マーケットメモ



デイビッド・マギャレル  
CFA, CPA  
チーフ・インベストメント・オフィサー

2026年2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 Index is an unmanaged index of 500 companies used to measure large-cap U.S. stock market performance. Investors cannot invest directly in an index. An index does not charge management fees or brokerage expenses, and no such fees or expenses were deducted from the performance shown. Forward price-to-earnings (P/E) of a stock is the price divided by the estimated EPS for the next 4 quarters. Earnings per share (EPS) is the monetary value of earnings per outstanding share of common stock for a company during a defined period of time, often a year.

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

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。

## デス・ゾーンに注意せよ

エベレスト山は、地球上で最も高い山で、標高約8,848メートルです。標高約7,925メートルを超えると、登山者は「デス・ゾーン（死のゾーン）」と呼ばれる領域に入ります。そこでは一息ごとに呼吸が苦しくなり、人間の身体は長時間生存できません。山頂では写真を撮ったり達成感に浸ったりする余裕はほとんどなく、時間は極めて貴重です。登山者は安全にデス・ゾーンを下回るため、すぐに下山を開始します。

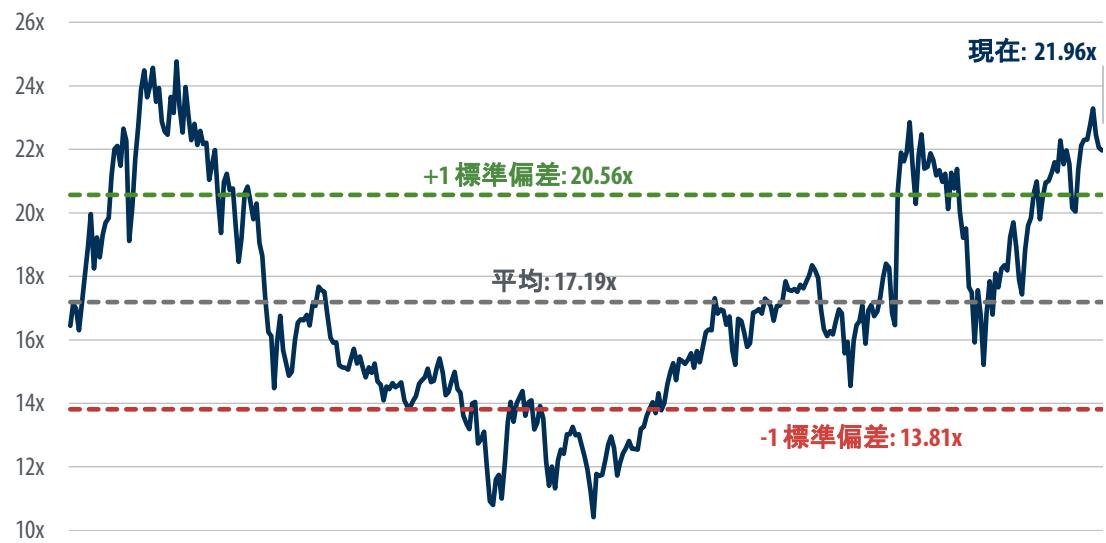
2026年1月末、S&P500指数（以下「指数」）が史上最高値付近で推移する中、株市場はまさに山頂付近にあるように見えます。高揚感のある局面です。

私たちの見解では、指数の予想株価収益率（PER）は、すでにデス・ゾーンに入っています。1995年以降、指数の平均予想PERは17倍でした。現在、予想PERは22.0倍です。1997年以降、この水準で取引されたのは、1990年代後半のITバブル期と、コロナ禍で「人類が滅びなかった」後の2021年のリーフ・ラリーの2回だけです。実際、過去29年間で、指数がこの水準で取引されたのは全体の10%未満です（下図参照）。今回は状況が異なるとは考えていません。歴史が示すように、この水準に長くとどまることはないでしょう。

デスゾーンに警戒してください。弊社の見方では、2021年の経験は、ITバブル期よりも現在の市場に近いものがあります。2021年当時、指数上位の一部銘柄に集中する動きは、コロナ禍によって実店舗数が減少した新しい世界で、限られた企業が支配的になるという前提に基づいていました。今日では、人工知能（AI）をめぐるスローガンが同様に響き、将来は現在とはまったく異なる姿になるという期待が広がっています。しかし2022年には調整局面が訪れ、最も割高で投機的だった分野の株価が再評価され、市場から高いバリュエーションが一掃されました。

山を下るには、登るのは異なるアプローチが必要です。下山は刺激的ではなく、山の下で写真を撮る人もいません。しかし、適切な下山は登山者を守り、同様に良い経験となります。投資家も、市場を現在の水準まで押し上げてきた強いリターンが、今後は再現しにくくなる可能性を理解した上で、ポートフォリオのエクスポージャーを見直すことが望ましいでしょう。デス・ゾーンに入っていない、時価総額加重型S&P 500指数以外の分野で、来年魅力的なリターンをもたらす可能性のある領域については、2026年1月の「マーケットメモ」をご参照ください。配当利回りの高い銘柄、バリュー株、中小型株などを検討してみてください。高地が健康に危険をもたらすように……過度に高いバリュエーションは、資産にとってリスクとなり得るのです。

## S&P500指数の予想株価収益率



出典: ブルームバーグ。データ期間: 1996年12月31日～2026年1月30日。