

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1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. S&P SmallCap 600 Index is an unmanaged index of 600 stocks used to measure small cap U.S. stock market performance. S&P MidCap 400® Index is an unmanaged index of 400 stocks used to measure mid cap U.S. stock market performance. MSCI ACWI ex USA Index captures large and mid and cap representation across 22 of 23 Developed Markets countries, excluding the United States, and 24 Emerging Markets countries. 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.

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はありません。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、証券の売買の勧説または売り出しを目的とするものではありません。

至るところで利益？

2025年、S&P500指数（以下「指数」）は、2025年4月初旬に大幅な調整局面を迎え、年初来で一時15%下落（2025年4月8日）したにもかかわらず、3年連続となる2桁の年間リターン（17.9%）を記録し、上昇基調を維持しました。見出しを賑わせたのは関税、「解放の日」、そして人工知能（AI）でしたが、市場リターンを常に左右してきた本当の要因は別にありました。それは企業収益です。

2025年の指数構成銘柄の収益は、今四半期後半に発表される第4四半期決算を経て、年間で約13%の増益が見込まれています。さらに重要なのは、2026年の利益予想が指数全体で15%超の増益になると見込まれている点です。昨年の卓越したリターンは、この利益成長と、株価収益率（PER）などのバリュエーション倍率の拡大が継続した結果でした。

過去3暦年における指数の累積リターンは86%に達しました。この期間の利益成長は大型株が主導しており、他の分野ではほとんど見られませんでした。実際、2022年末から2025年末にかけて、指数の利益は20%増加しましたが、S&Pミッド・キャップ400指数では利益が7%超減少し、S&Pスマート・キャップ600指数では10%超減少しました。同じ3年間において、小型株・中型株指数や国際株式のリターンは、指数を下回りました[図表1]。

弊社の見方では、2026年の投資機会は、これまで大型株に集中していた利益成長が、ついにそれ以外の分野にも広がると期待されている点にあります。小型株、中型株、さらには国際株式の指数においても、2桁の利益成長が見込まれています。新年を迎えるも大型株の利益成長ストーリー自体は維持されていますが、歴史的に見てすでに高い評価水準にあることから、さらなるバリュエーション倍率の拡大は以前ほど確定的ではありません。むしろ、過去3年間で出遅れてきた分野こそが、株式投資家にとってより魅力的な機会となる可能性があります。加えて、これらの収益に対する評価倍率は、指数全体や過去の平均水準と比べて大きく割安です[図表2]。

弊社は、過去の高いリターンを誇る企業や、直近3年間における利益成長の偏りを追いかけるのではなく、2026年に期待される利益成長のストーリーを捉えるべきだと考えています。2桁の利益成長が見込まれ、かつPERが低い中型株・小型株は、新年において上昇余地を求める投資家にとって有望な機会となり得ます。国際株式についても、2026年の利益見通しという観点では十分に競争力があるように見えます。

図表1:3年間の指標リターン(%)

指標	価格変動率	トータルリターン	年次平均
S&P 500 Index	78.29	86.01	22.94
S&P MidCap 400 Index	35.99	42.48	12.50
S&P SmallCap 600 Index	26.80	33.50	10.09
MSCI ACWI ex USA Index	49.67	64.50	18.01

Source: Bloomberg. Data from 30/12/2022-31/12/2025.

図表2: 主要指標の利益成長率(前年比%)

指標	2024	2025*	2026*	2027*	2026 Forward P/E*
S&P 500 Index	\$239.16	\$269.26 [12.6%]	\$310.35 [15.3%]	\$352.47 [13.6%]	22.1x
S&P MidCap 400 Index	\$178.30	\$179.40 [0.6%]	\$210.48 [17.3%]	\$235.77 [12.0%]	15.7x
S&P SmallCap 600 Index	\$80.47	\$86.99 [8.1%]	\$100.99 [16.1%]	\$117.46 [16.3%]	14.5x
MSCI ACWI ex USA Index	\$23.55	\$25.03 [6.2%]	\$28.00 [11.9%]	\$31.08 [11.0%]	15.0x

Source: Bloomberg. Data as of 31/12/2025. *Estimated. Estimates are based on calendar year 2025, 2026 and 2027 aggregate consensus. There is no assurance any forecasts will be achieved.