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11月

過去の運用実績は将来の成果を保証するものではありません。

S&P 500指数は、米国の大型株市場のパフォーマンスを測定するために用いられる、500社で構成される非運用型の指数です。指数には運用管理手数料や売買手数料がかからず、表示されているパフォーマンスからこれらの手数料や費用は差し引かれていません。投資家は指数に直接投資することはできません。CapEx（設備投資）は、長期資産への戦略的投資であり、企業の財務諸表上では時間をかけて減価償却されます。

特定の有価証券への言及は、売買の推奨と解釈されるべきではなく、収益性があると想定されるべきでもありません。

過去の傾向が続く、または予測が実現するという保証はありません。

アーネスト・ヘミングウェイの名作『老人と海』の中で、漁師サンチャゴはこう語っています。「だが、俺は借りを作らないようにしている。最初は借りる。そして次には物乞いをすることになる。」

10月の市場動向は、負債が持つ諸刃の剣としての性質を改めて浮き彫りにしました。過去2年間で、主要ハイパースケーラー5社の2026年の設備投資（CapEx）計画は驚異的な勢いで拡大しており[図表1]、2027年も力強い成長が予想されています。しかし、こうした設備投資の急拡大に金利上昇が重なったことで、投資家の間では、企業が自らの事業に過度なリスクを持ち込んでいるのではないかとの懸念が高まっています。こうした懸念は、ハイパースケーラーの信用スプレッドの拡大という形で表れています。グループ全体のキャッシュ・フローが合計でマイナスに転じる一方、資金需要は増加しており、資金調達環境に対する市場の警戒感が強まっています。

民間企業にとって、設備投資は利益成長を生み出す原動力です。企業は過去に蓄積した利益を再投資するか、株式を発行するか、あるいは借入れを行うことで資金を調達し、事業拡大に必要な有形資産へ投資します。仕組み自体は極めて単純です。

ここ数年の設備投資サイクルでは、データ・センターの建設と半導体製造装置への投資が中心的な役割を果たしてきました。世界最大級の企業であるアルファベット（グーグル）、メタ、アマゾン、マイクロソフトの4社が最大の投資主体となっており、2026年に7,000億ドル超を投じた後、2027年には1兆ドルを超える設備投資を実施する見通しです。

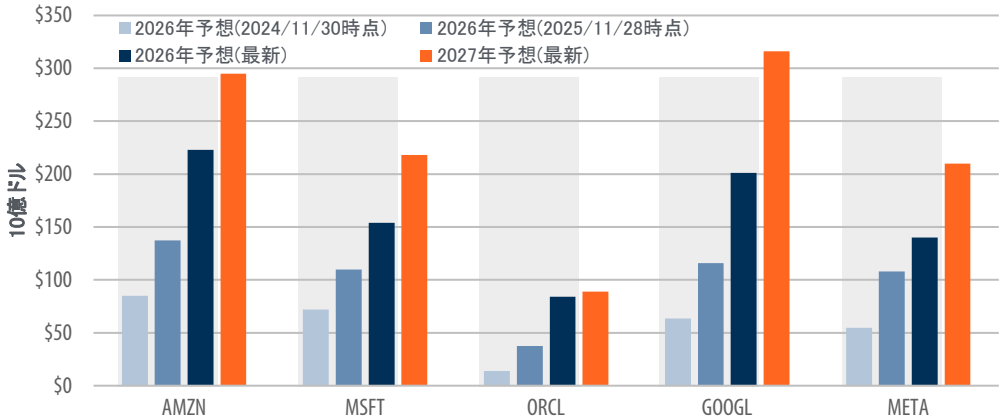
市場で「ハイパースケーラー」と呼ばれるこれら巨大企業4社にとって、株式や社債を通じた資金調達は、これまで比較的容易でした。既存の主力事業が生み出す巨額の利益と潤沢なキャッシュ・フローを背景に、AIを支える膨大なコンピューティング・インフラの整備において、資金調達面でも主導的な役割を果たしてきました。また、これら4社ほどの巨額のキャッシュ・フローを持たない企業であっても、株式・負債の両面で投資資金を比較的容易に確保できる環境が続いてきました。

しかし、世界で最も競争力が高く、収益性に優れた企業でさえ、AIインフラへの巨額投資を継続するなかで、資金調達手段として負債への依存度を高めていることが、市場の厳しい視線を集めるようになりました。設備投資を賄うだけのキャッシュ・フローが確保できていないにもかかわらず、投資ペースはさらに加速しています。加えて、金利上昇による資本コストの増加も懸念材料となっています。特に、財務基盤が必ずしも盤石ではない企業については、今後も必要な資金を継続的に調達できるのかという疑問が強まっています。

こうした懸念を背景に、10月のテクノロジー・セクターは7%下落しました。一方、S&P 500指数全体の下落率はわずか1%にとどまりました。また、アルファベットとメタの2社でセクター構成比の78%を占めるコミュニケーション・サービス・セクターは、同月に15%下落しました。

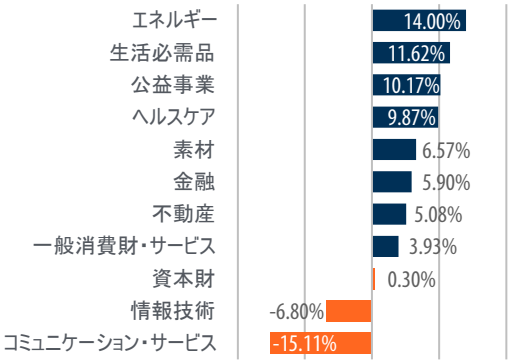
弊社の見方では、10月の市場動向は、投資家の関心がAIインフラ整備の無限とも思える成長可能性から、その裏側に潜むリスクへと、いかに急速に移り得るかを示す重要な教訓となりました。この変化を最も端的に表しているのが、10月のS&P 500指数のセクター別騰落率です[図表2]。弊社は今年を通じて繰り返し指摘してきたとおり、リスクとリターンのバランスという観点から、最も魅力的な投資機会は、企業規模、投資スタイル、業種（セクター）にわたって幅広く分散投資することにあると考えています。弊社は引き続き、こうした分散型のポートフォリオ戦略を推奨します。

図表1：設備投資（CapEx）の予想額



出所: Capital IQ。データ基準日: 2026年10月30日。本図表は説明を目的としたものであり、実際の投資を示すものではありません。予想値は、超大型テクノロジー企業の設備投資見通しに基づいています。AMZN: アマゾン・ドット・コム、MSFT: マイクロソフト、ORCL: オラクル、 GOOGL: アルファベット、META: メタ・プラットフォームズ

図表2：2026年10月のS&P 500指数 セクター別パフォーマンス



出所:Bloomberg。対象期間:2026年9月30日～2026年10月30日。本図表は説明を目的としたものであり、実際の投資成果を示すものではありません。指数のリターンには、各種手数料、経費、販売手数料などは反映されていません。また、騰落率は価格変動のみに基づいて算出されており、配当収益は含まれていません。

ここに示す情報は、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、読者に対して特定の投資戦略を明示的・黙示的に推奨もしくは示唆するものでも、投資戦略に関する結論を導くものでも、いかなるファンドの現在または将来の価値や価格についての意見を提供するものでもありません。First Trustは、いかなる投資家についても情報を把握しておらず、また、情報の提供も受けていません。金融専門家は、特定の投資が顧客にとって適切かどうかを自ら判断する必要があります。

本資料は情報提供のみを目的としています。本資料に含まれる情報は、いかなる投資活動への参加の勧誘、申込み、募集、または推奨を構成するものではありません。

本レポートはFirst Trust Advisors L.P.が作成したもので、執筆者の現時点での意見を反映しています。正確で信頼できると考えられる情報源およびデータに基づいていますが、意見および将来予想に関する記述は、予告なく変更されることがあります。本資料は、有価証券の売買の勧誘または申込みを構成するものではありません。