

先行き不透明だからこそ、 大型バリュース株投資で安定的にリターンを追求

株式市場の上昇をけん引してきた超大型テクノロジー企業の株価バリュエーションが割高な投資環境は、グロース株からバリュース株へリバランスするタイミング。



クリス・ヘーゼルトン
グローバル・インベストメント・ストラテジスト

要旨

- グロース株は堅調なリターンを示してきましたが、経済の先行き不透明感が増す中、株価バリュエーションが極めて高い水準になっているため、今後の上昇余地は限定的と予想されます。
- 企業の利益成長の勢いが鈍化する中、割高な株価に対する懸念が高まっています。ポートフォリオのリバランスを行い、バリュース株への投資比率を引き上げるタイミングと考えます。
- バリュース株の中でも企業ファンダメンタルズが堅固かつ改善傾向にあり、事業モメンタムが良好でありながら、株価バリュエーションが魅力的な水準にある企業は底堅くリターンの向上につながっていくと見ています。

ニュートン・インベストメント・マネジメント（以下、当社）は、2024年の年末に発行したレポートでマクロ経済環境が2008年の世界金融危機以前の状態になれば、グロース株とバリュース株のパフォーマンスの関係が正常化すると解説。株式市場と投資家のポートフォリオでは、「マグニフィセント・セブン」といった、ごく少数の割高大型グロース株への集中投資リスクが増していることを指摘しました。一方、株式市場の主役が入れ替わる明確なきっかけが見当たらなかったため、米国大型バリュース株への全面的なローテーションではなく、ポートフォリオのリバランスが適していると考察しました。

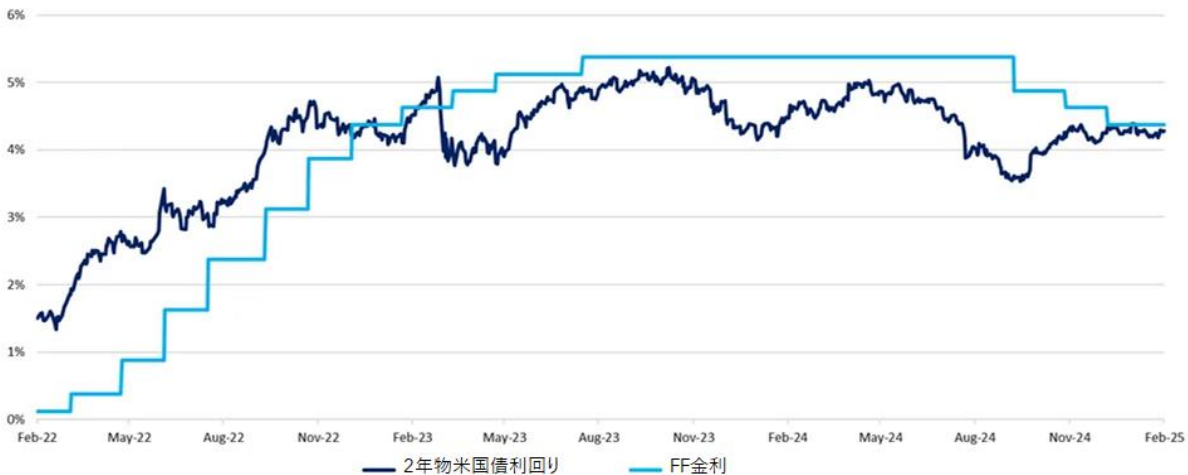
当社の2025年の見通しでも、引き続きリバランスが適しているとの見方に変更はありません。ただし、足元では積極的な金融緩和路線や人工知能（AI）開発における主導的地位といった、米国の経済成長をけん引してきた原動力の一部が弱まっている兆候がみられます。こうした見通しの中、年初来で大型グロース株のパフォーマンスがバリュース株に劣後してきています。短期間ではあるものの、この傾向は米国の大型バリュース株にバランスよく投資する重要性を浮き彫りにしています。

市場はFRBの金利政策が「より高く、より長く」続くとの見方を受け入れ始めている

2025年1月に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）の会合および2月に開催された半期に一度の議会証言で、米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は、「金利の再調整を急ぐ必要はなく、利下げの適正なタイミングまで忍耐強く待つ」と強調しました。市場は議長による発言をすぐに織り込みました。

2年物米国債利回りは、過去1年以上にわたり利下げがすぐ実施されるという観測の下、フェデラルファンド（FF）金利を下回っていました。しかし、足元FF金利と同水準まで上昇しています（図表1）。

図表1：2年物米国債利回りとフェデラルファンド（FF）金利の推移



出所：ニュートン・インベストメント・マネジメント、ブルームバーグ、2022年2月～2025年2月13日時点

株式市場に織り込まれたFF金利の水準は、利下げの時期が以前よりも遅く、さらに利下げ幅が小さくなるとの市場の見方を示しています。市場は2024年8月時点で、フェデラルファンド金利が4%に達する時期は2025年1月ごろと予想していました。しかし、パウエル議長の議会証言を契機に、当初予想から約1年後の2025年12月にずれ込むとの予想に変わりました。

図表2：足元のFF金利と市場織り込み済みの将来の金利予測



出所：ニュートン・インベストメント・マネジメント、ブルームバーグ、2025年2月13日時点

金利見通しの変化は通常、相対的な投資スタイルのパフォーマンスに大きな影響を与えます。この傾向は世界金融危機以降、顕著になっています。新型コロナウイルスが引き起こしたパンデミック（世界的大流行）までの12年間と2022年にインフレ率がピークに達した以降の低金利・ゼロ金利時代は、グロース株がバリュー株をアウトパフォームしました。しかし、市場は足元、「より高く、より長く」というFRBの金利政策を織り込み始めたことで、バリュー株はグロース株よりも相対的に良好なリターンを上げる可能性が高まっています。

マグニフィセント・セブンに一服感が

2024年に米国株式市場の上昇のけん引役はマグニフィセント・セブン銘柄でした。ただし、足元AIの開発、進展、設備投資の違いから銘柄間に格差が生じています。また、AIを主導してきた米国に対する見方を見直す動きが広がっていることなどから、マグニフィセント・セブン銘柄の勢いに一服感がみられます。その大きなきっかけは、中国のAI開発企業であるDeepSeekの登場です。同社のプラットフォームは、米国の競合他社よりもコストの面でもエネルギー効率の面でも勝っていると報道されています。

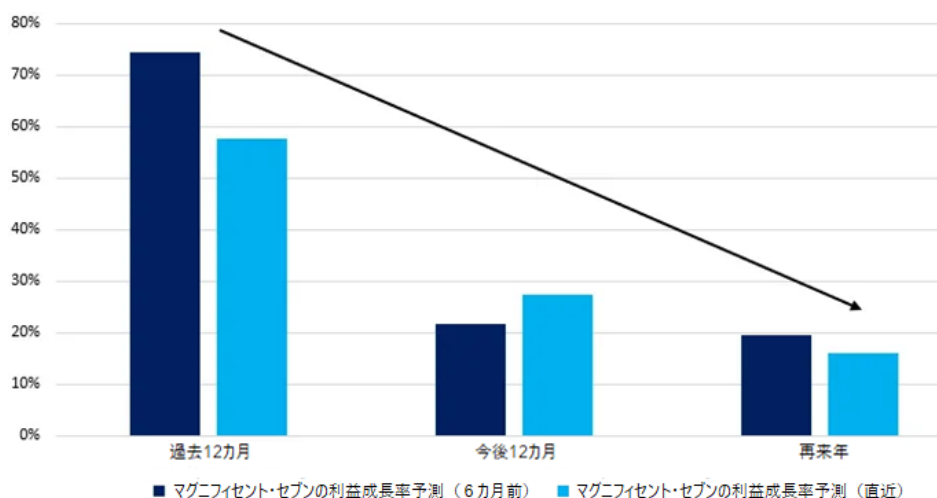
図表 3：過去 1 年間のマグニフィセント・セブンと S&P 500 の均等加重指数



出所：ニュートン・インベストメント・マネジメント、ブルームバーグ、2025年2月13日時点

市場は今後さらにマグニフィセント・セブンの利益成長を詳細に分析し、現在の割高な株価バリュエーションが妥当かどうかを判断することになるでしょう。今年1月末までの利益成長率を見ると、マグニフィセント・セブンの株価上昇に一服感が出たことは妥当と考えます。足元の増益率は依然として比較的堅調ですが、今後1年間では減速すると予想します（図表4）。

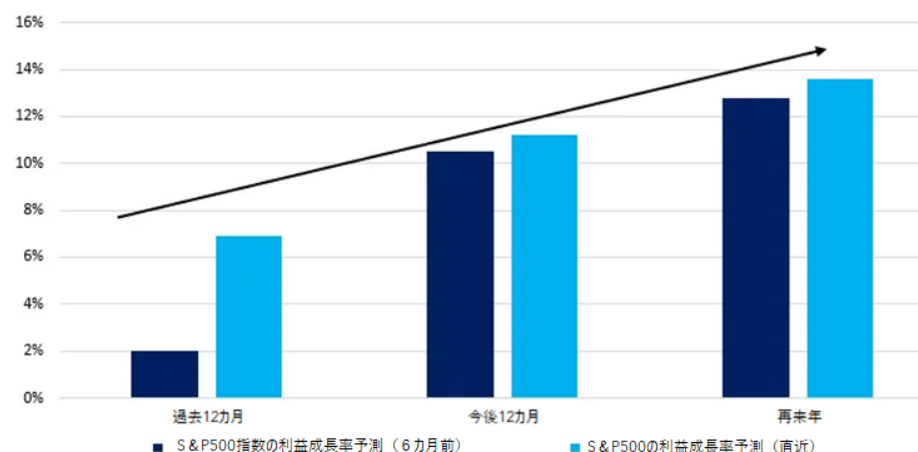
図表 4：マグニフィセント・セブンの利益成長は依然好調だが、低下傾向



出所：BNY インベストメント・インスティテュート、2025 年 1 月 31 日時点

一方、米国企業の利益成長率は 6 カ月前のコンセンサス予想から上方修正され、2026 年を通して加速するでしょう。一部の銘柄に集中投資せず、幅広い銘柄に分散投資することの重要性を示していると言えます。

図表 5： 米国の企業収益は総じて増加傾向



出所：BNY インベストメント・インスティテュート、2025 年 1 月 31 日時点

まとめ

企業および市場は、米国のインフレ率と金利水準が正常に向かうことを前提とした見方を持っており、その正常な水準とは新型コロナウイルス禍以前ではなく、世界金融危機以前を指しています。しかし、インフレ率は今後長年にわたり、過去 12 年間よりも高い水準で推移すると予想され、FRB は金利を高水準で据え置くことを余儀なくされると考えます。マクロ経済環境、マグニフィセント・セブン銘柄への集中投資リスク、企業収益のモメンタムの変化、割高な株価バリュエーションに対する懸念を総合的に勘案すると、ポートフォリオのリバランスを行い、バリュー株への投資比率を引き上げるタイミングと考えます。バリュー株の中でも、企業ファンダメンタルズが堅固、かつ改善傾向にあり、事業モメンタムが良好でありながら、株価バリュエーションが魅力的な水準にある企業は底堅くリタンの向上につながっていくと見ています。こうした投資機会を特定するには、一貫性のある投資プロセスが適していると考えます。

ご留意事項等

- 当資料は、ニュートン・インベストメント・マネジメントが作成した資料をもとに、BNY メロン・インベストメント・マネジメント・ジャパンが翻訳・作成した資料であり、必ずしも原文の内容と一致するものではありません。また、情報提供を目的として作成した資料であり、一般投資家への特定の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料に示されている運用成果、データ、見解等は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。第三者機関提供データに関して当資料の作成者は、いかなる保証・責任を負うものではありません。
- 当資料に記載されているいかなる見解も、その執筆者が資料作成時点に入手可能な信頼できると判断した情報に基づき記述したものであり、情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。また、将来予告なく変更することがあります。
- 個々のポートフォリオ運用チームは異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うことがあります。
- 当社の書面による同意のない限り、いかなる目的でも当資料の全体または一部を、転用、配布することはできません。

BNY メロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 406 号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会