

グローバル・エクイティ・オブザーバー 割安な「クオリティ」

インベストメント・インサイト | インターナショナル・エクイティ運用チーム | 2026年2月

2025年は非常に好調な一年で、MSCIワールド指数は米ドル換算で21%上昇しました。2024年の19%上昇、2023年の24%上昇に続く3年連続の大幅な株価上昇を経て、グローバル株式市場は2026年、重要な転換点を迎えています。2025年末は、AIが近い将来に企業の収益性に目に見える変革をもたらし、その結果として巨額の設備投資は正当化されるという楽観論と、こうした高い期待が近い将来に実現するのか疑問視する声次第に大きくなっていることとの間で、緊張感が高まっていました。

AI導入の進展をめぐる不確実性とどまらず、成長率、インフレ、貿易政策、政府債務、地政学といった、挙げればきりが無い不確実性が広がる中、MSCIワールド指数は依然として予想利益の20倍超、S&P500指数は22倍という高水準で取引されており、正当化される以上の確実性を織り込んだバリュエーション水準となっています。さらに、この高いバリュエーションはすでに高水準にある利益率がさらに拡大し、今後2年間でMSCIワールドの利益が毎年14%成長するという前提に基づいています。

明らかに不確実な世界において、市場が一見すると確実性を備えているかのように振る舞う局面は、スタイルとしてのクオリティ株にとって当然ながら好ましいものではなく、その結果、いわゆるインターネット・バブル期以来の水準で、市場全体を下回るパフォーマンスとなっています¹。歴史的にみると、こうしたクオリティのアンダーパフォーム局面の後には、クオリティ株は相対的に顕著な回復を示してきました。これは、**現在クオリティが市場で最も大きな投資機会の一つであるという運用チームの見方を裏付ける**背景でもあります。

実際、複数のサブ産業にまたがる私たちが保有する多くの銘柄は二重の意味で割安に評価されています。「クオリティ株」であることに加え、先進的AIによる破壊的影響を受けるリスクがあると見なされているためです²。この影響は、情報技術セクターにおけるソフトウェア企業、資本財・サービスセクターにおける専門サービス企業、そして金融

¹ 出所：S&P500クオリティ指数、2025年12月31日時点

² 先進的AI=生成AIおよびエージェント型AI

過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。



筆者



BRUNO PAULSON
マネージング・ディレクター

「世界でも屈指のクオリティを有し、かつ市場に対して異例なほど割安な価格で取引されている企業群は、『割安なクオリティ』を活用するまたとない、世代に一度の機会を示唆しています。」

セクターの情報サービス企業に及んでいます。私たちの見解では、市場は業種やビジネスモデルの違いを十分に考慮することなく無差別的な見方をしているというものです。MSCI、S&Pグローバル、レックス、エクスペリアンといった企業については、先進的AIの脅威に対して耐性を有する可能性が高いだけでなく、長期的にはAIの恩恵を受ける可能性が高いと考えています。このような理由から、これらの企業の将来性について、私たちは市場の見方は正しくないと考えています。もっとも、これは私たちが安易に構えているということではありません。私たちは引き続き、保有銘柄の競争優位性（モート）を再評価するとともに、先進的AIリスクに対する耐性について最も確信を持てる銘柄に注力しています。これら銘柄は、株価収益率（PER）の低下によって2025年のパフォーマンスには悪影響を受けたものの、その結果、株価が割安になり、将来の株価上昇の可能性が高まったと言えます。

また、我々の運用するポートフォリオ（以下、当ポートフォリオ）は先進的AIを提供する企業への投資も行っており、主には厳選されたハイパースケーラーです。これらの企業は、先進的AIの恩恵を除いても成長の見込みがあり、バリュエーション水準もおおむね妥当であることから、仮に先進的AIに対する期待が後退した場合でも下振れリスクを抑えることが可能であると考えています。半導体への直接的な投資が限定的な領域においては、私たちはサプライチェーンにおける重要なボトルネックを担い、生成AIの見通しに全面的に依存しない幅広い用途を有する企業を選好しています。また、計画されている設備投資が、企業のキャッシュフロー創出力ではなく、負債による資金調達に大きく依存している企業については、特に警戒しています。こうした先進的AI関連の投資ポジションは、高クオリティな生活必需品やヘルスケア企業といった伝統的なディフェンシブ性の高い銘柄を保有することで、意図的にバランスを取っています。

総じて、当ポートフォリオは、価格決定力と売上の継続性が高い特性を有する、持続的な利益成長が可能な企業を中核として構成されています。これら企業は景気循環を通じて耐性を示し、利益や株価の変動性はいずれも市場全体より低く、さらに、税引き前の投下資本利益率（ROOCE）は当ポートフォリオが75%であるのに対してMSCIワールドは24%、粗利益率は59%に対して33%です。これまで、市場はこの耐性に対していわば保険料（プレミアム）を課してきており、クオリティ銘柄は指数全体に比べて大幅に高い価格で取引されてきました。しかし、今日においては、その状況は大きく異なっています。当ポートフォリオは市場を上回る成長が見込まれており、今後2年間の売上高成長率は年率8.2%と、MSCIワールド指数の5.8%を約50%上回る水準です。このような高い売上成長と従来からの耐性という魅力的な組み合わせを備えているにもかかわらず、**当ポートフォリオは実際には市場に対して過去10年がかつてないほど割安な株価フリーキャッシュフロー倍率の水準で取引されており、これは極めて稀な投資機会であると考えています。**

今後を見据えると、最終的には常にそうであるように、ファンダメンタルズが再びその重要性を増してくると私たちは予想しています。この不確実な環境下において、世界でも屈指のクオリティを有する企業群から成り、かつ市場に対して異例なほど割安な価格で取引されている当ポートフォリオは、『割安なクオリティ』であると考えており、世代に一度の機会を示唆しています。結論として、強固なファンダメンタルズを備え、耐性のある利益成長を継続してきた優れた企業群で構成されたポートフォリオであるにもかかわらず、とりわけ割高感の強い市場全体と比較すると、誤った価格で取引されている、ということです。

本書は、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが海外で発行したレポートを邦訳したものです。本書と原文(英語版)の内容に相違がある場合には原文が優先します。

本書はグローバル・フランチャイズ運用戦略に関する情報提供を目的として作成したものであり、法令に基づく開示書類ではありません。本書は信頼できると判断した情報を元に、十分な注意を払い作成しておりますが、その正確性や完全性をお約束するものではありません。本書の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることもあります。本書中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。また、特定の銘柄及び市場等全般の推奨や価格の上昇又は下落を示唆するものではありません。

当社の事前の許可無く、本書を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

重要事項

本書は、当社の投資一任契約および投資顧問契約に関する業務に関連して提供されるものであり、特定の金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を目的とするものではありません。また、弊社は、本投資戦略によって運用されている金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を行うものではありません。

1. 投資一任契約の概要

投資一任契約は、お客様の資産の運用に関し、お客様があらかじめ運用の基本方針を定めた上で、有価証券の価値等の分析に基づく投資判断のすべてを当社に一任し、当社がこれをお引き受けするものです。お客様は投資を行うのに必要な権限を当社に委任し、当社は委任された権限を行使するにあたっては、当社の投資判断に基づきこれを行い、お客様は個別の指示を行わないものとします。

2. 元本損失が生ずることとなるおそれ

受託資産の運用には、受託資産に組入れられた株式その他の有価証券等の価格変動リスク、株式その他の有価証券等の発行体の信用リスク及び株式その他有価証券等を売却あるいは取得する際に市場に十分な需要や供給がないため、十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる流動性リスク等による影響を受けます。また、外貨建て資産に投資するため為替変動リスクの影響を受けます。受託資産の運用による損益はすべてお客様に帰属し、元本が保証されているものではなく、元本損失が生ずることとなるおそれがあります。

3. 投資一任契約締結に際しての留意事項

受託資産の運用は、個別の受託資産ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、投資一任契約を締結する際には、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

リスクについて

当運用戦略は主に海外の有価証券等を投資対象とするため、当該有価証券の価格の下落により投資元本を割り込むことがあります。また、外貨建ての資産は為替変動による影響も受けます。従って、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はお客様に帰属します。投資する可能性のある金融商品等には、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、デリバティブ取引に伴うリスク、カントリーリスク等のリスクを伴います。

費用について

投資一任契約に基づいて直接投資をする場合の費用

投資顧問料率

25億円までの部分に対して	0.880% (税抜 0.800%)
25億円超 50億円までの部分に対して	0.825% (税抜 0.750%)
50億円超 100億円までの部分に対して	0.770% (税抜 0.700%)
100億円を超える部分に対して	0.715% (税抜 0.650%)

※ 表記の料率は年率表示です

※ 上記以外に投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の報酬体系は上記と異なる場合があります

※ 契約資産の性質・運用方法等により、お客様と協議の上、最低受託額、受託額及び投資顧問料率を別途取り決めることがあります

※ 税込料率は法律に定められる税率が適用されます

また、投資一任契約に基づく組入資産の売買手数料、保管費用等をお客様にご負担いただきます。(当該手数料等につきましては、運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません。)

最低受託金額

効率的な運用を実現するという観点から、個別口座の最低受託金額を50億円と設定しております。

《ご注意》

上記に記載している費用項目につきましては、一般的な投資一任契約を想定しております。受託資産の運用に係るリスクや費用については、投資一任契約を締結する際に、事前に契約締結前書面をご覧ください。

投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の費用

組入れ予定の投資信託は、弊社がお客様と締結する投資一任契約に基づいて投資を行うための専用ファンドであり、当該目的での利用に限定しております。

投資顧問料率

一律0.825% (税抜0.75%)

組入れる投資信託で弊社が運用報酬を受領する場合、上記料率から控除して投資顧問報酬額を算出します。

- 組入れ予定の弊社設定投資信託から弊社が受領する運用報酬はございません。したがって、投資顧問報酬額は上記の年率0.825% (税抜0.75%) で計算されます。
- 表記の料率は年率表示です。
- 契約資産の性質・運用手法等により、お客様と協議の上、別途報酬額を取り決める場合があります。
- 税込料率は法律に定められる税率が適用されます。

投資信託にかかる費用

信託報酬	年率0.055% (税抜 年率0.05%) 内、委託者報酬 (運用報酬) ありません
信託財産留保 (相当) 額	基準価額に0.20%を乗じた額 (解約時)

- 販売手数料はございません
- 当該投資信託に関する以下のその他の費用を、投資信託財産で間接的にご負担いただきます
 - 組入る有価証券を売買する際に生じる取引費用
 - 外貨建資産の保管費用
 - 信託事務の処理に要する諸費用
 - 受託会社の立替えた立替金の利息
 - 投資信託財産に関する租税
 - 投資信託財産に係る監査報酬
 - 法律顧問に対する報酬
 - 投資信託約款および受益者に対する報告書の作成、印刷および交付に係る費用
 - 公告および投資信託約款の変更および解約に関する書面の作成、印刷および交付に係る費用
 - 投資信託振替制度に係る手数料および費用等

(上記その他の費用については、当該投資信託の運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません)

上記投資顧問報酬 (税込0.825%) と上記投資信託の信託報酬 (税込0.055%) の合計は、0.88% (年率、税込) となります。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第410号
加入協会: 日本証券業協会、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

ウェブサイトでは様々なレポートを掲載しています

morganstanley.com/im/jp