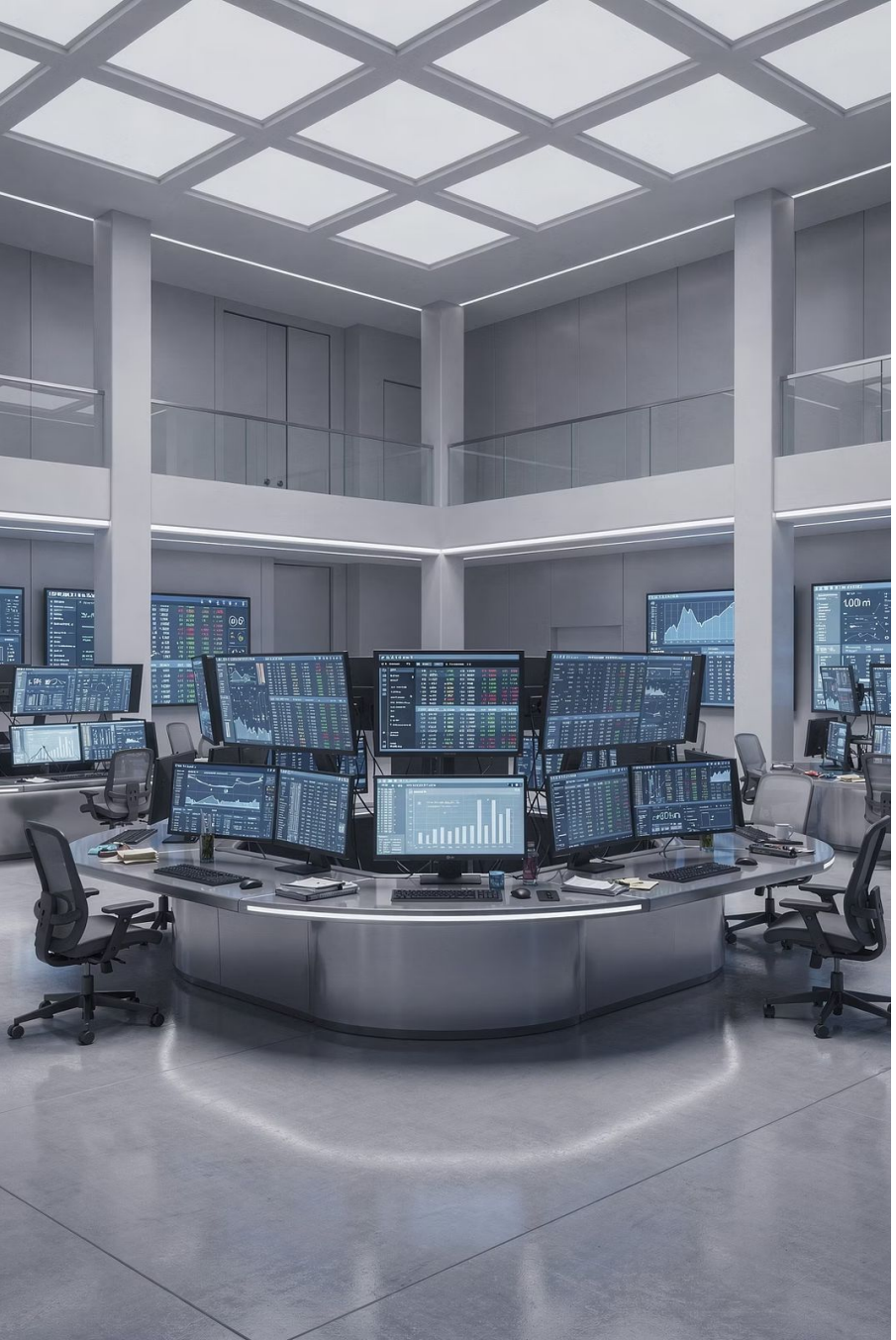


米国株式市場の頂点：S&P500の動的メカニズムと2026年3月最新リバランス徹底分析

S&P500指数は単なる時価総額ランキングではなく、米国経済の「現在」と「未来」を定義する厳格なエコシステムです。2025年10月の予想が2026年3月に的中した脱落銘柄群と、AIインフラを牽引する新規採用銘柄群を徹底検証します。

アジェンダ

本レポートの構成

01

採用基準の厳格化とマクロ環境

2025年7月改定の新基準と2026年Q1の経済環境

02

予想的中：脱落銘柄の深層分析

MTCH・PAYC・LW・MOHの除外要因

03

新規採用：AIインフラへの資本シフト

VRT・LITE・COHR・SATSの昇格と投資テーマ

04

カテゴリー1・2の現状と特異ケース

FIX・VEEV・SNOW・MSTRの最新動向

05

IPOウォッチリストと結論

Databricks・Stripe・RVIと市場パラダイムシフト

第1章

S&P500採用基準の厳格化と2026年3月のマクロ経済環境

2025年7月改定：新時価総額基準

S&P500の最低時価総額基準は**205億ドル→227億ドル**へ引き上げられました。S&P MidCap 400は80億〜227億ドル、S&P SmallCap 600は12億〜80億ドルへと上方修正されています。

その他の採用要件（変更なし）

- 米国企業であること
- 直近4四半期累計および直近四半期単独でGAAP黒字
- 流動性比率0.75以上（浮動株調整後時価総額に対する年間取引額）
- 発行済み株式の50%以上が公開市場で取引可能

2026年Q1のマクロ環境

2026年2月のCPIは前年同月比**2.4%上昇**、コアCPIも前月比0.2%上昇。イラン情勢に端を発する原油価格急騰とスタグフレーションリスクが意識される中、FOMCの利下げ観測は後退しています。市場の牽引役は大型グロース株からバリュー株・エネルギー・素材セクターへとローテーションの兆しを見せており、委員会は長期的な収益基盤が強固なインフラ企業の選定へと舵を切っています。

第2章

予想的中：2026年3月にS&P500から「脱落」した銘柄群

2025年10月の段階で複数の市場アナリストが除外を予想していたMTCH・PAYC・LWの3社は、**2026年3月6日の公式発表**により、3月23日付でS&P500から除外されS&P SmallCap 600へ降格することが確定。予想は完璧に的中しました。

マッチ・グループ (MTCH)

コミュニケーション・サービス → SmallCap 600

ユーザー離れ・課金率低下・新規獲得コスト増加

ペイコム (PAYC)

資本財・サービス → SmallCap 600

Workday等との競争激化・企業IT予算の引き締め

ラム・ウェストン (LW)

生活必需品 → SmallCap 600

インフレによるファストフード客数減・利益率圧迫

モリーナ・ヘルスケア (MOH)

ヘルスケア → SmallCap 600

メディケイド資格再審査による会員減・医療費率上昇



脱落分析①②

マッチ・グループとペイコムの失速：構造的逆風の実態

マッチ・グループ (MTCH)：モートの崩壊

TinderやHingeを運営するマッチ・グループは、経済正常化に伴うユーザーのアプリ離れと、Z世代を中心としたサブスクリプション課金意欲の低下が業績を直撃しました。新規ユーザー獲得コスト(CAC)の高騰が利益率を圧迫し、時価総額がS&P500の維持基準を長期的に下回る水準まで低下。参入障壁の低さとスイッチングコストの低さが浮き彫りになり、より強固なインフラ企業にその座を明け渡しました。

ペイコム (PAYC)：SaaS淘汰の波

人事・給与計算SaaSのペイコムは、**Workday（2024年12月にS&P500採用）**やADPといった巨大プラットフォームによる機能統合・バンドル化攻勢に直面し、市場シェア拡大が停滞しました。企業がIT予算を引き締め、単一ベンダーで統合的なERPを構築する動きを強める中、ニッチなソリューションプロバイダーとしての成長限界が露呈。アナリストの予想通り、インデックス委員会の冷徹な除外決定を引き出しました。

脱落分析③④

ラム・ウェストンとモリーナ：マクロ・政策リスクの直撃

ラム・ウェストン (LW)：スタグフレーションの犠牲

冷凍フライドポテトの世界的サプライヤーであるラム・ウェストンの投資前提は、QSR（ファストフード）における安定需要でした。しかし長引くインフレにより低〜中間層消費者がファストフード支出を切り詰め、QSR全体の客数が減少。価格転嫁の限界と販売促進費の増加が利益率を圧迫し、スタグフレーション懸念に最も脆弱な部分が露呈した典型例です。

モリーナ・ヘルスケア (MOH)：政府依存モデルのリスク顕在化

メディケイド・メディケアを主力とするマネージドケア企業のモリーナは、パンデミック後のメディケイド加入者資格再審査（Redetermination）による会員数減少と、医療費（メディカル・ロス・レシオ）の上昇圧力が収益性を圧迫しました。政府政策に大きく依存するビジネスモデルのリスクが顕在化し、よりイノベーションを主導する企業へとインデックスの枠が譲られました。

共通する脱落要因：単なる一時的な業績ブレではなく、「競争優位性（エコノミック・モート）の低下」と「マクロ環境変化に対する脆弱性」がS&P500除外の本質的な理由です。

第3章

AIインフラと物理層への回帰：2026年3月の新規採用4社

2026年3月23日付でS&P500に新規採用された4社の顔ぶれは、委員会が現在の市場トレンドをどう解釈しているかを明確に示しています。



バーティプ (VRT)

資本財・サービス｜AIデータセンター向け電力・冷却インフラ



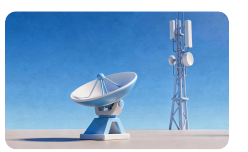
ルメンタム (LITE)

情報技術｜AI対応の高速光ネットワーク・トランシーバー



コヒレント (COHR)

情報技術｜高性能レーザー技術および光通信部材



エコスター (SATS)

コミュニケーション｜衛星通信・ワイヤレスインフラ

新規採用詳細①

バーティプ (VRT)：AI電力インフラの王者、ついにS&P500入り

前回分析でカテゴリー1の筆頭に挙げられていたバーティプは、データセンター向け電源管理・冷却インフラの世界的リーディングカンパニーです。採用発表時点で時価総額はS&P500最低基準の**227億ドルを遥かに凌駕**していました。

- Nvidiaとの強力なパートナーシップ
- Generate Capitalとの「Bring Your Own Power & Cooling」ソリューション展開
- **21億ドル**の無担保シニア債発行と**25億ドル**のリボルビング・クレジット・ファシリティ設定完了
- 採用発表後に株価急騰、過去1年間で**239%以上**のリターンを記録

採用の意義

AIブームの最も直接的な受益者として、電力制約の厳しい市場における迅速なデータセンター展開を支援するビジネスモデルが高く評価されました。機関投資家が好む財務安定性も確立しています。

新規採用詳細②③④

ルメンタム・コヒレント・エコスター：光通信と衛星インフラの台頭

ルメンタム (LITE) とコヒレント (COHR)：光通信の飛躍

両社はともに**S&P MidCap 400からの昇格組**です。AIの大規模言語モデル（LLM）のトレーニング・推論には、数万個のGPUを遅延なく接続する巨大ネットワークインフラが不可欠。この需要爆発を背景に、ルメンタムの時価総額は**約400億ドル**、コヒレントは**約440億ドル**規模に達し、中型株指数の枠組みに収まりきらなくなっていました。AIスーパーサイクルが半導体チップ層から光モジュール層へと波及していることを、S&P500の構成変化が承認した形です。

エコスター (SATS)：ハードアセットの価値

衛星通信とワイヤレスネットワークを展開するエコスターの採用は、コミュニケーション・サービス・セクターにおけるインフラ企業の重要性を裏付けます。脱落したマッチ・グループのような消費者向けアプリ企業とは対照的に、物理的な電波・通信インフラというハードアセットを有しており、時価総額は**約310億ドル**規模です。

採用の共通テーマ：「消費者向けSaaSで一過性のブームに乗る」のではなく、「AIとデジタル経済を物理的に下支えするインフラ（電力・冷却・光通信・衛星）を提供する」企業が現代のブルーチップとして選ばれています。

第4章

カテゴリー1の現状：コンフォート・システムズUSA (FIX) の躍進

2025年12月22日付でS&P500昇格

機械・電気設備工事サービスを提供するコンフォート・システムズUSAは、時価総額が**490億ドル規模**に達し、中型株の枠組みを完全に逸脱するほどの成長を遂げました。AIデータセンターの建設ラッシュと米国製造業回帰（オンショアリング）に伴う巨大工場建設需要を的確に捉えています。

驚異的な業績数値

- Q3売上高：前年同期比**35%増**の24億5,000万ドル
- 粗利益率：21.1%→**24.8%**へ大幅改善
- 直近EPS：**9.37ドル**（コンセンサス予想6.75ドルを大幅超過）
- 受注残高：過去最高の**93億8,000万ドル**
- モジュラー建設能力：2026年末までに400万平方フィートへ拡大予定



カテゴリー1 既存採用組

既存採用組の再評価：VST・APO・AXON・TRGP・VICI



ビストラ (VST)｜2024年5月採用

原子力発電を活用したAIデータセンターへの電力供給（AmazonやMetaとのPPA契約）を背景に、公益事業セクターで突出した成長を示しています。



アポロ・グローバル (APO)｜2024年12月採用

金融セクターにおけるオルタナティブ投資の重要性をインデックス内で体現しています。



アクソン (AXON)｜2023年5月採用

公共安全技術のプラットフォーム化を進め、採用以降も株価は目覚ましいパフォーマンスを維持しています。



タルガ・リソーシズ (TRGP) / VICI プロパティーズ

TRGPはエネルギーインフラとして確実なキャッシュフローを生み出し、VICIは不動産セクターで強固な基盤を確立しています。

カテゴリー1 待機組

待機を続ける王者：ヴィーヴァ・システムズ (VEEV) のジレンマ

優秀な財務成績（2026年度）

- 売上高：**31億9,500万ドル**（前年比16%増）
- Q4 GAAP純利益：**2億4,420万ドル**（前年同期比25%増）
- 時価総額：約**300億ドル超**（定量基準は完璧にクリア）
- Vault CRM展開・AIエージェント統合で強固な事業基盤

なぜ採用されないのか？

情報技術セクター（特にソフトウェア）はS&P500内で既に過大なウェイトを占めています。委員会は新たなソフトウェア企業の追加よりも、物理的なインフラ・素材・資本財セクターの拡充を優先していると推測されます。

財務成績が優秀であっても、**セクターバランスという全体最適の観点**から採用が見送られる現状は、委員会の判断が極めて多角的であることを示しています。

第5章

カテゴリー2：GAAP黒字化の壁と葛藤する巨大テクノロジー企業

市場評価は高いものの「GAAPベースの継続的な黒字化」というハードルに阻まれている企業群は、2026年3月現在も依然としてS&P500の門前で足踏みをしています。

607億

スノーフレイク (SNOW)

時価総額。GAAP営業損失14.3億ドル。売上高は44.7億ドル（前年比29%増）と好調だが、SBCが売上高の34%を占める。

221億

モンゴDB (MDB)

時価総額。Q4 GAAP純利益1,550万ドルを計上し黒字化に最接近。通期損失は7,115万ドルと前年比大幅改善。

218億

アトラシアン (TEAM)

時価総額。Q1売上高14.3億ドルながらGAAP純損失5,190万ドル。非GAAPでは高い利益率を誇る。

200億

ゼットスケーラー (ZS)

時価総額。Q2売上高8.2億ドル（前年比26%増）と好調だが、GAAP純損失3,430万ドルが続く。

カテゴリー2 詳細

スノーフレイクのジレンマとモンゴDBの接近

スノーフレイク (SNOW)：SBCという構造問題

製品売上高**44億7,200万ドル（前年比29%増）**、残存履行義務(RPO)**97億7,000万ドル**と、エンタープライズAI市場でのデータ基盤としての地位は盤石です。しかしGAAP営業損失は**14億3,500万ドル**に達しており、黒字化には程遠い状況です。

最大の要因は巨額の株式報酬費用（SBC）で、売上高の**34%**（以前は41%）をSBCに費やしています。経営陣は段階的に27%へ削減する目標を掲げていますが、GAAP黒字を達成しない限りS&P500への道は開かれません。

モンゴDB (MDB)：黒字化への光

カテゴリー2の中で最もGAAP黒字化に近づいているのがモンゴDBです。2026年度Q4において**GAAP純利益1,550万ドル（EPS 0.18ドル）**を計上しました。通期GAAP純損失は7,115万ドルですが、前年の1億2,907万ドルから大幅改善しています。

Atlas（完全マネージド型クラウドDB）はAIエージェント向けベクトル検索機能の追加でエンタープライズ需要を取り込んでいます。2027年度に向けて継続的な四半期GAAP黒字を達成できれば、**採用基準クリアの最右翼**となる可能性が高いです。

特異ケース

マイクロストラテジー (Strategy / MSTR)：会計ルールのハックと委員会の裁量

なぜ「適格」になったのか

CEOのマイケル・セイラー氏の下、同社は事実上の「ビットコイン財務プラットフォーム」へと変貌。2025年のFASBによる暗号資産時価評価会計ルール導入により、2025年Q2に**145億ドル**という天文学的な未実現利益を計上。直近12ヶ月でGAAP黒字を達成し、時価総額も**約467億ドル**に達したため、形式上は完全な採用適格企業となりました。

なぜ採用されなかったのか

2026年3月6日の発表で同社の名前は採用リストになく、委員会の定性的裁量権が発揮されました。事業オペレーションではなく、単一の極めてボラティリティの高い資産（ビットコイン）の評価益に依存した利益構造を「米国経済の代表」として組み込むことを委員会は躊躇しました。テスラがカーボンクレジット益で黒字化した初期段階に採用を見送った事例と酷似しています。



第6章

2026年IPOウォッチリスト：Databricks・Stripe・RVIの足音

高金利環境の長期化懸念により一般的なスタートアップにとってIPO市場は厳しい逆風が吹いていますが、一握りの「AI時代のメガ・カンパニー」は全く別格の扱いを受けています。

データブリックス (Databricks)

シリーズLで評価額**1,340億ドル**、ARR**48億ドル超**。CEOは「IPO準備完了」と公言し、2026年中のナスダック上場が有力視されています。上場後4四半期のGAAP黒字要件を満たせば、スノーフレイクより先にS&P500入りの可能性も。

ストライプ (Stripe)

2024年時点で税引前利益**1億1,900万ドル**、売上高**51億ドル**の黒字化を達成済み。流通市場評価額は600〜900億ドルで推移。上場すれば即座にS&P500の大型株基準を満たす「完成された企業」です。

ロビンフッド・ベンチャーズ・ファンド (RVI)

2026年3月6日にNYSEへ上場（1株**25ドル**）。個人投資家がDatabricks・Stripe・SpaceXといった未公開超大型企業に間接投資できる金融イノベーションです。S&P500委員会が正式採用する前段階で、資本市場は「未来のS&P500銘柄」の成長を取り込む仕組みを加速させています。



結論

S&P500の新陳代謝が描く米国経済のパラダイムシフト

🔴 脱落の本質

MTCH・PAYC・LW・MOHの脱落は、消費者向けサービス・激戦区SaaS・インフレ脆弱ビジネスモデルからの容赦ない資本撤退を示しています。

🟢 採用の本質

VRT・FIX・LITE・COHRの躍進は、「AIという新産業革命を物理層（電力・冷却・光通信・建設）で支えるインフラ企業」への強烈な資本シフトを裏付けています。

⚖️ 委員会の裁量

227億ドルの時価総額基準とGAAP黒字要件を武器に、MSTRのような会計的一時黒字を排除。VEEVのようにセクターバランスで見送る多角的判断が機能しています。

投資家へのインサイト：次なるS&P500採用候補を探るなら、S&P MidCap 400の中で、AIインフラ・電力網・次世代製造業基盤といったボトルネック領域を解消しながら着実にGAAP黒字を積み上げている企業こそが、インデックス採用という強烈なカタリストを通じて爆発的なリターンをもたらす最も確実なターゲットです。