

ハイテク株価の変動を考察する

Weekly Global

Mark Haefele, Chief Investment Officer Global Wealth Management, UBS AG

今週の要点

ハイテク株のまちまちな決算が新たな相場の変動要因に

先週は投資家のセンチメントが改善し始めた。2021年10-12月期(第4四半期)決算で米国企業の底堅さが広く確認され、市場の注目が金融引き締めから再び企業業績に移ったためだ。だが、大手ハイテク企業の決算は強弱まちまちとなり、投資家の新たな不安要因として浮上した。過去最高益を更新した企業がある一方で業績が事前予想を下回った企業もあり、失望感からセンチメントが後退した。だが、世界のハイテク・セクターの利益見通しは全体としては依然底堅く、増益率は約15%が見込まれる。直近失望を誘った決算の中には、業界特有の事情やパンデミックに伴う行動制限の緩和による経済正常化への動きを反映したものもある。ハイテク・セクター全体の利益は増加している。ただし内訳はまちまちで、半導体やソフトウェア、ハードウェアといった大半の伝統的なハイテク業種では業績の上方修正が続く一方で、デジタルメディアやeコマースでは下方修正がみられる。金利上昇がハイテク株に与える圧力は緩やかとなると予想する。米連邦準備理事会(FRB)が金融引き締めペースを早めても、市場がそれに順応するためだ。

要点: テクノロジー株のポジションにおいて、巨大ハイテク株の一部を「ABC技術(人工知能(A)、ビッグデータ(B)、サイバーセキュリティ(C))」など長期的なトレンドが追い風となる業種へ入れ替えることを推奨してきた。だが、ボラティリティ(株価の変動率)が高い状況が続く可能性が高いことから、ヘルスケアなどディフェンシブ・セクターの追加を検討するのも有効だろう。

原油とエネルギー・セクターの見通しは上向き

北海ブレント原油先物は今年最もパフォーマンスが好調な資産であり、年初から19%上昇している。そのためエネルギー株も好調で、MSCI オールカントリー・ワールド・エネルギー指数も20%上昇している。上昇基調が長く続いているが、原油、およびエネルギー株にはこの先もまだ上値余地があるとみている。石油輸出国機構(OPEC)とロシアなど非加盟の産油国で構成される「OPECプラス」の今月の閣僚級会合で3月も日量40万バレルの増産(協調減産の縮小)ペースを維持する決定が下されたことを踏まえ、我々は今年のブレント原油の見通しのレンジを90~100米ドルに引き上げた。OPECプラス参加国は、余剰生産能力が縮小する中、米国のシェールオイルの増産意欲を高めるためには今年から来年にかけて原油価格が上昇する必要があると強調した。パンデミックに伴う行動制限が解除されつつあり、石油需要は今後数カ月うちに過去最高水準に達する見通しである。原油価格に対する国内総生産(GDP)の感応度は低下傾向にあるため、エネルギー価格の上昇が世界経済の成長の大きな足かせとなることはないとみている。コモディティ価格の力強い見通しはエネルギー・セクターの魅力さをさらに高める。健全なバランスシートとキャッシュフローの改善が、4.5%超と低金利下では魅力的な配当利回りを下支えているうに、MSCI オールカントリー・ワールド・エネルギー指数のバリュエーションはまだ割安だからだ。

要点: リスク許容度の高い投資家には、ブレント原油先物の期先物ポジションの保有を推奨する。我々は、エネルギー株を力強い景気回復の主な勝ち組とみており、ウクライナ情勢を巡る緊張が続く中では、地政学リスクに対するヘッジとしてのニーズも追い風になるだろう。

今週の動き

1. **米国のインフレ率はFRBの利上げ加速への不安を和らげるだろうか?** インフレは引き続き主な懸念材料であり、投資家は2月10日に発表される1月の米国CPIに物価上昇圧力がピークアウトする兆候を期待しているだろう。我々は1月のCPIが対前年比のインフレ率のピークとなると予想する。2月12日にはミシガン大学消費者態度指数も発表される。
2. **第4四半期決算は強含みで終了するか?** 米国企業の第4四半期決算は、一部の大手ハイテク企業の失望に注目が集まり、全体としては好調な決算の足かせとなっている。企業決算はあと数週間続くが、投資家はより明確な好業績を期待しているだろう。
3. **ウクライナ情勢の展開は原油価格の過熱を和らげるか?** ブレント原油価格は6週連続で上昇し、先週は1バレル当たり91米ドルを超える高値をつけた。ここ数週間の原油高の要因となったのは、ウクライナ情勢の緊迫である。投資家は、各国がさらに瀬戸際政策に打って出るのか、それとも外交交渉に持ち込むのか、今後の展開を慎重に見守るだろう。

暗号資産の直接保有に代わる代替投資を検討

デジタル資産は株価下落とインフレ高進の両方に対するヘッジになるとの主張がある。だが、この主張は1月に崩れた。S&P500種株価指数が1月としては2009年以来の下落を記録し、12月の消費者物価指数(CPI)が1982年以来の水準に跳ね上がったのに対し、ビットコインが17%、イーサが27%下落したからだ。ビットコインは現在、昨年11月につけた最高値から35%以上下落している。だが、デジタル資産の基盤となる技術は投資家に多数の将来有望な機会をもたらす。分散型台帳技術(DLT)を様々に利用することで、取引コストを引き下げ、今後10年間で世界のGDPを1兆米ドル押し上げることも可能だ。この可能性に投資するには様々な方法がある。まず、より幅広くDLTが利用されるようになれば、特定用途向け集積回路(ASIC)、アプリケーション・プロセッサ、グラフィック・プロセッシング・ユニット(GPU)などの必要性の高いインフラを構築している企業に追い風となるだろう。また、DLTに基づくアプリケーションを積極的に活用する企業にも多くの機会が見いだせると考える。大手決済企業やプラットフォーム企業に加えて、ブロックチェーン、クラウド、AIなど新興技術におけるディスラプター(創造的破壊をもたらす企業)にも妙味がある。

要点:DLTの利用が進むことでフィンテック産業にさらに弾みがつくと予想する。フィンテックはすでに非接触やモバイル決済、eコマースへの移行の加速が推進力となっており、これらを合わせると、フィンテック関連の売上高は2020年の2,250億米ドルから2030年には7,500億米ドルへと拡大することが見込まれる。これは、金融業界全体の売上高成長率(年率)の3倍以上に相当する規模だ。

ハイテク株価の変動を考察する

Mark Haefele
チーフ・インベストメント・オフィサー

先週はハイテク株が大きく変動した週となった。ナスダック総合指数は、ソーシャル・ネットワーキング・サービス(SNS)を運営する超大手ハイテク企業の2021年10-12月期決算が市場予想を下回ったことが大きく影響し2月3日(木)に3.7%急落しながらも、週間では2.4%上昇した。同社は、決算でユーザー数の伸び悩みと広告収入の伸び減速が明らかとなったことから、株価が25%を超えて下落した。しかし、翌日になるとeコマースの世界的大手企業が好決算を発表したことからナスダック総合指数は急反発した。

米連邦準備理事会(FRB)の金融引き締めの影響懸念に加え、10-12月期決算発表を迎える中、ハイテク業界の一部有力企業の業績を巡る失望感もハイテク株の売りを加速した。年初以降、ナスダック総合指数は10%、S&P500種株価指数は6%近く下落した。極めて高いバリュエーションが金利上昇懸念から低下し、ハイテク株等、最も割高な領域が市場の下落を主導した。市場は現在FRBによる今年5回以上の利上げを織り込んでおり、米国10年国債利回りは年初から40ベースポイント上昇し、1.92%に達した。

当面、ハイテク株はボラティリティ(変動性)の高い状態が続くとみられるが、同セクターのファンダメンタルズ(基礎的諸条件)の見通しは引き続き良好である。

- **今年のハイテク株下落の大半は、株価収益率(PER)の下落が主に影響していると考え**る。MSCI オールカントリー・ワールド情報技術指数の12カ月先予想PERは、約27倍から23倍(1月の直近安値ベース)まで低下した。
- **全体として業績見通しは依然堅調で、グローバル・ハイテクセクターでは引き続き15%前後の利益成長が見込まれる**。個別の決算ではばらつきがみられるが、ハイテクセクター全体の利益は引き続き増加している。デジタルメディアとeコマース企業の業績下方修正は、半導体、ソフトウェア、ハードウェア等の伝統的なITセクターの上方修正によって相殺されている。決算内容と業績見通しがアナリスト予想を大きく下回ったのは、ユーザー数の増加とユーザーエンゲージメントによって拡大する消費者ビジネスモデルを持つ企業だった。対照的に、これらの競合企業は好決算を発表しており、最終需要は依然として堅調であることを示している。世界的に企業の利益率は改善しているため、企業のIT需要は引き続き堅調だ。
- **利回り上昇のバリュエーションへの悪影響は足元の株価に概ね織り込まれたと考える**。利回りが現在の水準からさらに大きく上昇するとはみていない。米国10年国債利回りは6月までに2.0%、年末には2.1%と緩やかな上昇を見込む。

我々の基本シナリオでは、ハイテクセクターのバリュエーションはいずれ安定し、今後12カ月で10%台半ばの利益成長率が株価に織り込まれていくと予想する。我々の増益率予想は2022年通年で10%台半ば、2023年通年では10%台前半を見込んでいるが、この見通しは過去数年の約20%という力強い利益成長が徐々に正常化していくことを想定に入れている。

年初以降のハイテク株のボラティリティ上昇により一部で投資機会が生まれていると考える。以下の投資行動を我々は推奨する：

- 超大型ハイテク銘柄がMSCI オールカントリー・ワールド指数に占める比率は約20%である。これら超大型ハイテク銘柄のウェイトがベンチマークを大幅に上回っている場合は、足元の変動性の高い局面を利用して、他のセクターへの分散を勧める。エネルギー、金融等の景気敏感セクターが有望とみる。
- ハイテク株のウェイトがベンチマーク並みの場合は、超大型ハイテク銘柄等のリスク集中を回避するため銘柄の入れ替えを勧める。中小型株や人工知能(AI)、ビッグデータ(Big data)、サイバーセキュリティ(Cybersecurity)の「ABC 技術」への投資を推奨する。
- ハイテク株のウェイトがベンチマークを下回る場合は、足元の変動性の高い局面を利用して、大きく売られたハイテク株の戦略的エクスポージャーを徐々に積み上げることを勧める。
- 最後に、ヘルステック、遺伝子治療、セキュリティ&セーフティ、オートメーション&ロボティクス、スマートモビリティ等、ハイテク株・成長株関連の長期投資テーマを改めて推奨する。こうしたテーマ分野はFRBが金融引き締めサイクルに入中、変動性が高まると予想される。だが、株価の大幅変動とパフォーマンス不振の局面を受け入れることができる投資家にとって、現在はハイテク株の変動の激しい局面を利用して戦略的エクスポージャーを積み上げる良いタイミングと考える。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものでもありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・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 3233 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 1.76%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 0.5%または 0.5 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 1%を上限とします。

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る（円ベースで元本割れとなる）リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業（またはその従業員）は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント 2022 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等： 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長（登金）第 649 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザー株式会社 関東財務局長（金仲）第 898 号