

# 超大型ハイテク株決算 相場下落誘引

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

### 何が起きたか？

3日(木曜日)の米国株式市場は、超大型ハイテク株2銘柄の株価急落が、米国株式全体の下げにつながった。大手ソーシャル・ネットワーキングサービス(SNS)を運営する超大手IT企業は、2日の四半期決算でユーザー数の伸び悩みと広告収入の伸び減速が示されたことから、26%下落して取引を終えた。一方、eコマースの世界的な大手企業は、取引終了後に発表される決算を警戒した売りで、終値は7.8%安となった。

S&P500種株価指数は2.4%、ナスダック総合指数は3.7%下落した。セクター別では、コミュニケーションサービス・セクターが最も打撃が大きく6.8%安となった。他のセクターにも下げは波及し、情報技術が-3%、一般消費財・サービスが-3.6%と、それぞれ大きく下落している。生活必需品、公益事業、ヘルスケアなどのディフェンシブ・セクターは、市場全体の指数をアウトパフォームした。

金利市場はタカ派的な方向に振れた。背景には、3日にイングランド銀行(英中央銀行)が政策金利を25ベースポイント(bp)引き上げて0.5%にすると発表したことがある。同中銀はインフレ率は7%を超えるとの見通しを示しており、金融政策委員の半数近くはより大きい利上げ幅(50bp)を主張した。米国債利回りも、10年国債利回りが5bp、2年国債利回りが4bp、それぞれ上昇した。

地政学面では、ウクライナを巡る緊張は依然高い状態が続いている。米国防総省は、ポーランド、ドイツ、ルーマニアに増派すると発表。この決定をロシアは非難している。

### この状況をどう解釈するか？

2022年初からの株価下落は、主に米連邦準備理事会(FRB)のタカ派的な政策スタンスへの転換が要因と考える。また、金利の上昇で将来利益の現在価値が低下するため、ハイテクなど最も割高な分野が下げを主導してきた。一部超大型株の2021年10-12月期決算が予想を下回ったことも、金利に関する懸念に拍車をかけた。

だが、我々は以下の点が重要と考えている。

- 個別の決算には失望感があるものの、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。これにはSNS大手、動画配信大手、決済サービス大手などが含まれ、その多くは競争激化の影響を大きく受けている。対照的に、これらの競合企業(米巨大IT企業、クレジットカード世界大手)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。例えば、ソフトウェア世界大手は、同社が提供するクラウドコンピューティングサービスの2021年12月期の収益が前年比で約45%増加したが、今年1-3月期には成長がさらに加速するとの見通しを示した。
- 上述のeコマース大手の株価の7.8%下落が、3日の市場全体の下げにつながったが、取引終了後の決算発表を受けて、同株価は時間外取引で14%超上昇した。このことから、投資家の懸念が杞憂だったことが示唆される。同社の決算では、営業利益が予想を上回ったこと、有料会員制サービスの会費が値上げされる方針であること、同社が提供するクラウドコンピューティングサービスの成長率が約40%と、企業のIT需要が堅調であることが示された。

全体としては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。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%半ばの利益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。

さらに広く見ると、我々の基本シナリオでは、好調な企業業績は、2022年のFRBの金融政策引き締めによるマイナスの影響を凌駕するとみている。また、ロシア・ウクライナ情勢も最終的には安定化し、緊張は緩和すると予想する。

### 投資見解

こうした背景から、我々は株式にはさらなる上昇余地があるとみている。基本シナリオでは、S&P500種株価指数の12カ月前予想株価収益率(PER)は20倍に回復し、利益成長はさらに継続すると見込んでいる。以上を踏まえ、基本シナリオにおけるS&P500種の2022年末予想値は5,100と想定している。

以下に我々の投資見解を示す。

- **ハイテク株の調整局面を利用する。** 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への資産配分がこのベンチマークを大幅に上回っている場合は、足元の調整局面を利用して、短期的により高い利益成長が見込まれる分野への分散を勧める。具体的には人工知能(AI)、ビッグデータ(Big data)、サイバーセキュリティ(Cybersecurity)の「ABC 技術」や5G(第5世代移動通信システム)などが挙げられる。
- **世界景気回復の勝ち組を買う。** 市場のボラティリティは高いが、経済成長は今年前半は堅調を維持し、景気敏感株を下支えする見通しである。バリュエーションが相対的に割安なユーロ圏株式のほか、エネルギー株、コモディティも推奨する。コモディティは地政学リスクに対するヘッジとしての機能も期待できる。
- **金利上昇に備える。** 利上げに備えて、金融株、バリュー戦略、シニアローン、ヘッジファンドなどの分野で機会を探ることが可能である。
- **防衛策を講じる。** ボラティリティが高い状態が続くと思われるため、景気敏感株にディフェンシブ株を一部組み入れることで、ポートフォリオのバランスを図ることを勧める。現時点では、比較的割安なグローバルヘルスケア・セクターを推奨する。また配当株、ダイナミック・アセットアロケーション(機動的に資産配分比率を変更する運用手法)戦略なども推奨する。ダイナミック・アセットアロケーション戦略は全体的なポートフォリオのリターンを平準化に寄与する。

## 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)が作成したりサテライトレポートをもとに、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のではなく、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はありません。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のですが、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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号