

# 世界のテクノロジー株にどう投資するか？

## 情報技術

Sundeep Gantori, CFA, CAIA, Equity Strategist; Delwin Kurnia Limas, CFA, Equity Strategist; Bennett Chu, CAIA, Equity Strategist; Kevin Dennean, CFA, CIO Equity Strategist, US Technology & Telecom; Christopher Swann, Strategist

- 割高なバリュエーションと業績の低迷に鑑み、我々は世界の情報技術(IT)とコミュニケーション・サービス・セクターをアンダーウェイトとしている。ただし、一部の分野と企業には価値を見いだしている。
- 本レポートでは、直近の1-3月期(第1四半期)決算発表について振り返る。決算内容は予想ほど悪くはなかった。さらに、世界のテクノロジー企業への投資における主な機会とリスクについても述べる。
- テクノロジー・セクターでは、自己変革に取り組む主要企業や、拡大する人工知能(AI)のトレンドの恩恵が期待される企業を選好する。また、ソフトウェアなどのディフェンシブな産業もオーバーウェイトとする。一方、アジアを除く世界の半導体セグメントをはじめとする割高で景気変動の影響が大きい分野については、リスクが高いとみている。



出所: Unsplash

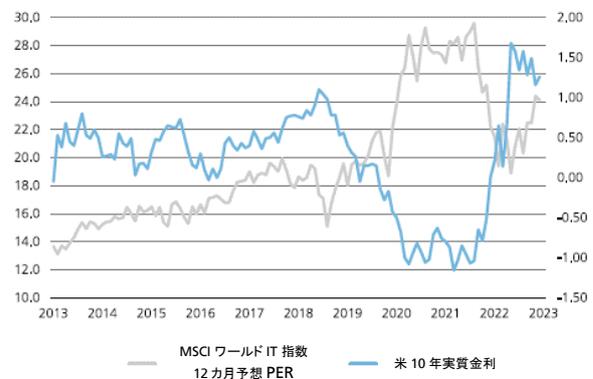
世界のテクノロジー株は、2022年は一時35%下落したものの、2023年は年初来で15~20%と力強く上昇しており、昨年の下落分を一部取り戻した。半導体サイクルの底打ちと生成AIからの追加的な需要が見込まれる中、半導体およびハードウェア・セグメントが上昇をけん引した。適切な自己変革・事業再編に取り組む企業も、キャッシュフローの堅調な回復が見込まれる企業を中心に、好調に推移した。その一方で、ITサービスやEコマース(電子商取引)など景気後退期に伸びる業種は、他セクターに後れを取っている。リターンは力強いが銘柄間格差が大きく、MSCIオール・カントリー・ワールド(MSCI ACWI)のIT指数の構成銘柄のうち、MSCI ACWIをアウトパフォームしている銘柄はわずか3分の1と、通常の50%を大幅に下回っている。

昨年は利上げが株価の大きな足かせとなったが、フェデラルファンド(FF)金利が利上げサイクルのピークに近づいているとの見方が広がるなか、ここ数カ月でこの利上げによる逆風が次第に弱まってきた。だが、世界のテクノロジー株のバリュエーションは、予想株価収益率(PER)が23倍と過去平均の20倍を上回っており、政策金利がピークを迎えることに伴う今後のPERの上昇余地は、おおむね織り込み済みとみる(図表1参照)。今後6~12カ月は営業利益率と純利益がITセクターの株価見通しをけん引し、その中で投資家はファンダメンタルズへの関心を次第に高めるだろう。

5月12日時点で世界のテクノロジー企業の80%以上が第1四半期決算の発表を終えている。これまでのところ、第1四半期は前年同期比で10%台前半の減益率となっており、他のセクターに比べると弱いものの、10%台半ばという当初の市場予想よりは高い。さらに、景気全般が減速しているにもかかわらず、各社の業績予想はおおむね楽観的だ。

### 図表1 テクノロジー企業のPERは実質金利の大幅な低下の可能性を織り込み済み

左軸: MSCI ワールド IT 指数 12カ月予想株価収益率(PER, 倍)  
右軸: 米10年実質金利(%)

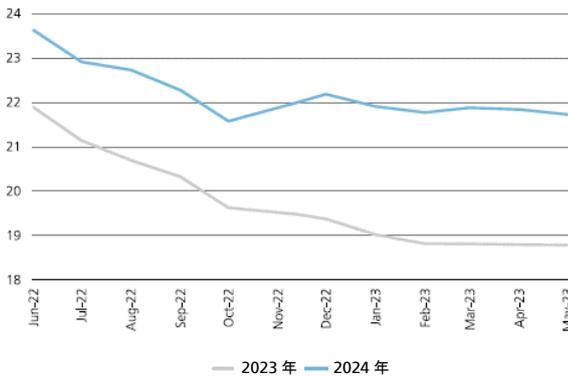


出所: ブルームバーグ、ファクトセット、UBS、2023年5月現在

本稿は、UBS AG Singapore Branch、UBS Financial Services Inc. (UBS FS)およびUBS Switzerland AGが作成した“Information technology: How to position in global tech after the recent results?”(2023年5月12日付)を翻訳・編集した日本語版として2023年5月22日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。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市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

図表 2 — 世界の IT 企業は減益が続くも、安定化の兆しあり

MSCI ワールド IT 指数構成銘柄  
2023 年、2024 年における 1 株当たり利益(EPS)予想の推移



出所: ブルームバーグ、ファクトセット、UBS、2023 年 5 月現在

セグメント別では、新型コロナ下での好況以降は減速しているものの、クラウド関連企業が比較的底堅い決算を発表している。一方、Eコマース業界には安定化の兆しが見え始め、下期の業績回復を示唆している。同様に、半導体製造設備の稼働率も今後数四半期で徐々に回復する見込みだ。ここ 1~2 年売上高が大幅に落ち込んでいたパソコンと低価格スマートフォンを中心に最終需要が安定化し始めたためだ(図表 5 参照)。とはいえ、昨年終盤以降、アジアを除く世界の半導体セグメントは株価が急速に反発しており、好材料の大半が既に織り込み済みだと考えられる。

一方、広告セグメントは、一般的に利益が低調な中で依然としてまちまちの結果となっている。その一角を占めるデジタル広告業界も同様で、世界のマクロ経済環境の影響を受けやすい。今後数週間では、市場の関心は中国に向かう可能性が高い。大半の中国テクノロジー企業が決算発表を迎えるからだ。中国のテクノロジー株のパフォーマンスは、今年は地政学リスクの高まりと米国の対中規制の問題がある中で、比較的ばらついた。リスク・プレミアムは今後数カ月間にわたって高止まりしそだが、中国では投資機会とリスクが同様に見込まれる。

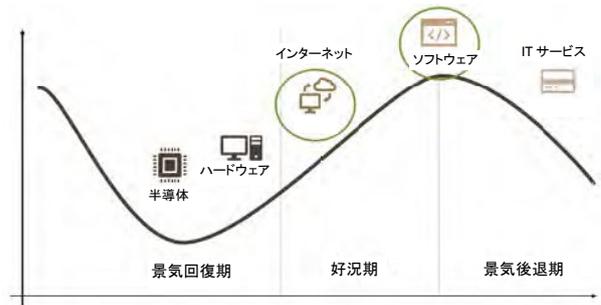
**テクノロジー・セクター内でどうポジションをとるか？**

我々が世界のテクノロジー株をアンダーウェイトとしている理由は、セクターのバリュエーションが割高で、成長見通しも低調だからだ。ITセクターは、12カ月予想 PER がおよそ 23~24 倍と、長期平均を 20% 以上上回る水準で取引されている。これに対して、MSCI ACWI の PER は 16 倍と、過去 10 年間の平均並みとなっている。

したがって、戦略的資産配分を超えてテクノロジー株のポジションを追加するのは得策ではない。とはいえ、我々は、テクノロジー・セクターを一律に避けることを勧めているわけではない。MSCI ACWI 構成銘柄に占める IT セクターの割合は 22.5% と最も高く、第 2 位の金融(13.9%)をはるかに上回る。このセクターをアンダーウェイトとする我々のスタンスは、テクノロジー株

を積極的に売るということではなく、ベンチマークを若干下回る保有比率にとどめるという意味である。したがって、投資家においては、ポジションを調整する前に、まずテクノロジー株の現在の保有比率を評価することが重要だ。保有比率が戦略的資産配分を大幅に下回っている場合、選別的にポジションを引き上げることが検討できる。一方、テクノロジー株の保有比率がベンチマークを大幅に上回っている場合には、生活必需品、公益事業、資本財・サービスといったディフェンシブ寄りのセクターへのリバランスが検討できる。

図表 3 — 投資対象をシフトさせる好機：  
半導体からインターネット、ソフトウェア関連銘柄へ



出所: ブルームバーグ、ファクトセット、UBS、2023 年 5 月現在

グローバルのテクノロジー株の中では、優れた自己変革に取り組む企業や生成 AI の恩恵が期待される企業を好している。さらに、現在は半導体からソフトウェアやインターネットといった好況期に成長する産業へと資金をシフトさせる好機であるとみる。

その一方で、世界(除くアジア)の半導体セグメントなどは、最近の上昇相場で割高となっており、また景気変動の影響を受けやすいことから、リスクが高いと判断する。年初来で大幅に上昇した主要銘柄の保有比率を引き下げ、一部の大手米国半導体銘柄、および幅広いアジアの半導体セグメントなど、より魅力的なバリュエーションの半導体銘柄へと分散投資を図るのが賢明と考える。バリュエーションが相対的に低く、下期には利益率の改善が見込まれるため、依然魅力的なリスク調整後リターンを提供するとみている。また、一部の IT サービス企業は割高で、売り上げ見通しもさえないため、下方リスクがある。景気後退期には、サービスの受注動向は総じて減速する。

**アジアのテクノロジーセクターは二極化**

世界のテクノロジー企業とは異なり、アジアのテクノロジー企業の株価パフォーマンスはまちまちとなっている。韓国と台湾の半導体およびハードウェア・セグメントはアジアで最も高いパフォーマンスを上げたセグメントの一部であり、年初来のリターンは+12%となっている。一方、中国の Eコマース企業とインドの IT サービス企業はそれぞれ 17%、6% 下落した。

興味深いことに、アジアの半導体企業は、業績見通しを大幅に下方修正したにもかかわらず堅調なパフォーマンスをみせている。過去 3 カ月間、半導体業界の増益率のコンセンサス予想

# 情報技術

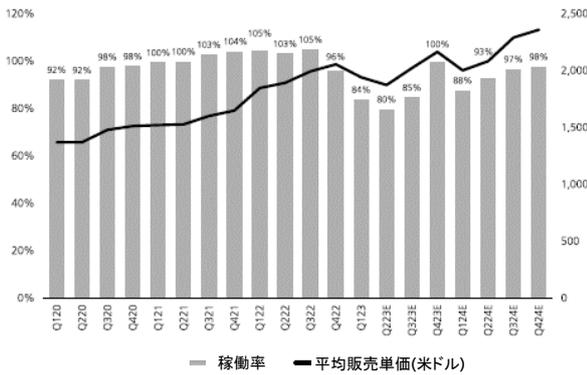
は平均して 15% 下方修正され、アジアで最悪だった。この株価と業績の差異は、景気敏感セクターの特性からも、景気回復の初期には珍しくない。過去の下落局面でもよく見られたように、株価は 1 株当たり利益(EPS)予想が底打ちする前に反発する傾向がある。投資家は利益回復に備えてポジションを取り始めるからだ。

## アジアの半導体銘柄をオーバーウェイト

アジアの半導体業界については、今後も強気の見通しを維持する。主要セグメントの平均販売価格(DRAM メモリーチップを含む)は、安定化の兆しを見せ始めており、下期は回復を予想する。さらに、ファウンドリー(半導体集積回路の生産を専門に行う企業・工場)の稼働率は 2023 年 第 2 四半期に底を打つ見込みであり、最終需要の改善と半導体のノード(微細度)向上に伴い、その後数四半期は上昇トレンドをたどる可能性がある。需要面から見ると、パソコンとスマートフォンの売上高は過去 12~18 カ月で急減したが、今年下期は改善するとみている。

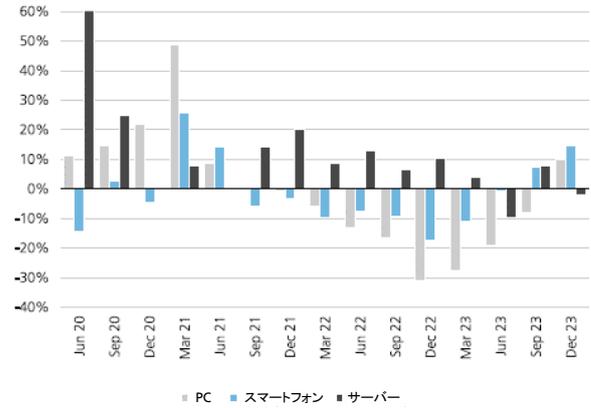
図表 4 – ファウンドリーの稼働率は 2023 年第 2 四半期に底を打つ見込み(台湾企業を例に)

左軸: 稼働率(%) 右軸: 平均販売単価(米ドル)



出所: 企業データ、UBS、2023 年 5 月現在

図表 5 – 最終需要は 2023 年下期に安定する見込み  
最終需要向けパソコン(PC)、スマートフォン、サーバー  
出荷台数の増減(前年同月比)



出所: 企業データ、UBS、2023 年 5 月現在

# 情報技術

## 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如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、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。

## 情報技術

「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 2.20% (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・マネジメント株式会社 2023 すべての権利を留保します。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