

# TechGPT: AI と出遅れハイテク銘柄に注目

## 情報技術

Sundeep Gantori, CFA, CAIA, Equity Strategist; Delwin Kurnia Limas, CFA, Equity Strategist; Bennett Chu, CAIA, Equity Strategist

- 我々はテクノロジーセクターについて扱う新たな投資テーマとして「TechGPT(テック GPT)」を立ち上げた。本レポートでは、テクノロジーと関連トピックに関して投資家からよく受ける質問に答える。
- 主に人工知能(AI)、ハイテク銘柄の組み入れ、出遅れ企業の投資機会について述べる。
- 我々は AIトレンドがバブルであるとは考えていないが、年初からの大幅な株価上昇を勧奨し、投資家には AI 関連銘柄を厳選することを勧める。好況期に成長する産業(ソフトウェア、インターネット)やハイテクの出遅れ銘柄のほうがリスク調整後リターンが優れていると判断し、先日、「半導体」と「テクノロジー企業の自己変革」の投資テーマを終了した。



出所: Unsplash

### 投資見解

ハイテク株式は 2023 年前半に 25~30% の力強い回復を見せ、2022 年の下落分の大半を取り戻した。この回復を支えたのは生成 AI 人気の高まりだ。生成 AI は世界に一大旋風を巻き起こした。本稿では、投資家からよく受ける AI、テクノロジー銘柄の投資機会、そして今後の見通しをめぐる 5 つの質問についてお答えする。

### AI はバブル状態か？

我々は AI のトレンドがバブルであるとは考えていない。第 1 の理由は、AI または生成 AI は、消費者と企業の間で導入が進んでおり、期待ほど飛躍的には普及が進んでいない 3D 印刷のような技術トレンドとは一線を画していることだ。ChatGPT や Midjourney などの消費者向け生成 AI の人気急騰を機に、多くの企業が幅広いビジネスやサービスへの AI ツールの構築や導入に動いている。また、AI は多くのアプリケーションや産業で幅広く用いられる分野横断的な技術であり、通信・メディア・テクノロジー(TMT)セクターなどの情報サービスや金融サービスで使用されている。

第 2 の理由は、生成 AI の普及が急速で、消費者主導で進んでいることだ。2022 年 11 月にリリースされた ChatGPT は、1 週間で 100 万人のユーザーを獲得した。現在のユーザー数は 2 億人以上に上る。これまでの技術革新よりもはるかに速い普及ペースだ。現在先進国でほぼ完全普及しているスマートフォンでさえ、普及が勢いづくまでには数年かかった。また、パソコ

ンやインターネットなど従来の技術革新のほとんどは、消費者よりも企業が先に採用していた。

第 3 の理由は、AI が半導体やクラウドコンピューティングなど、幅広い企業の成長を後押ししていることだ。IDC とブルームバーグ・インテリジェンスのデータによると、AI ハードウェアおよびサービス全般の市場規模は、2020 年時点で約 360 億米ドルだった。

AI 市場は年平均 20% のペースで成長し、2025 年には 900 億米ドルに達すると予想している。広義の AI の獲得可能市場に生成 AI が占める割合は、生成 AI が採算化の比較的初期段階にあったことから、2020 年は 10% だったと推定する。その大半を占めるのは企業および消費者によるサブスクリプション利用だ。サブスクリプション利用は現在の 10 億米ドル未満から 2025 年までに 180 億~200 億米ドルにまで増大するだろう。この推計は控えめかもしれない。生成 AI の性能向上(演算能力、機械学習能力、ディープラーニング能力の点で)、人材獲得、企業の生成 AI 導入、政府の財政支援やインセンティブが予想よりも強力ならば、成長機会はさらに大きくなるだろう。

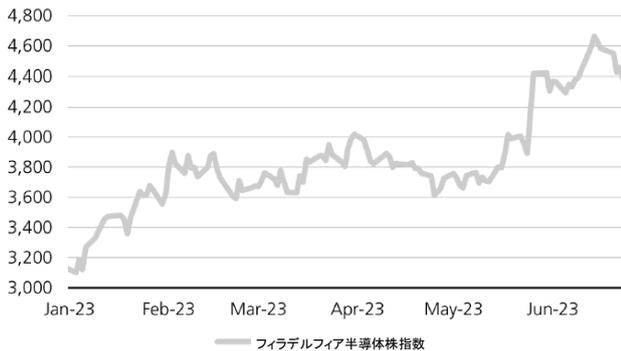
とはいえ、AI 関連株は年初から大幅に上昇してきたため、短期的には調整のリスクがあると見ており、現在は AI 関連銘柄の選別を厳しくしている。

## AI 関連銘柄を失速させうる要素は何か？

我々は AI トrend がバブルであるとは考えていないが、短期的に AI 関連株が 10~15% 調整するリスクはあると見ている。実際に、AI 人気の恩恵に浴している半導体銘柄は、最近の高値から 5% 下落した(図表 1 のフィラデルフィア半導体株指数を参照)。我々は当面ボラティリティの高い状態が続くと予想する。

図表 1ー AI 人気は高まっているが、半導体銘柄には当面さらなるボラティリティを予想する

フィラデルフィア半導体株指数(米国上場の主要な半導体関連 30 銘柄で構成)の年初来トータル・リターン(%)



出所: ファクトセット、UBS、2023 年 6 月現在

大きな調整があるとは予想していないが、次の要素によって短期的なボラティリティの上昇が引き起こされる可能性はあるだろう。**a) AI 関連株式のバリュエーションが非常に高い。** 株価収益率(PER)は現在約 30~40 倍であり、ハイテク株式全体の平均である 25 倍を大きく上回っている。一部の銘柄はファンダメンタルズとかけ離れており、調整のリスクがあると考えられる。**b) 規制の強化。** 他の技術革新とは異なり、世界各国の政府は普及の比較的早い段階で、特にセキュリティ、倫理、雇用への影響に関して、AI 規制の導入に強い意欲を示している模様だ。とはいえ、AI 関連のイノベーションを抑制することは回避したいため、過度なハードルが設けられることはないだろう。**c) 供給の目詰まり。** 我々は、半導体チップ不足(主に画像処理向け半導体(GPU))と人材不足の深刻化が AI 普及の短期的なリスクになると考える。これは AI 関連企業の業績の重石となりうる。**d) 競争の激化。** イノベーションのスピードを考えると、AI 分野への参入が増え(すでに生成 AI 関連のユニコーン企業は 10 社を超えている)、これによって競争が激化するとともに、主要 AI 企業の利益率が頭打ちになる可能性がある。

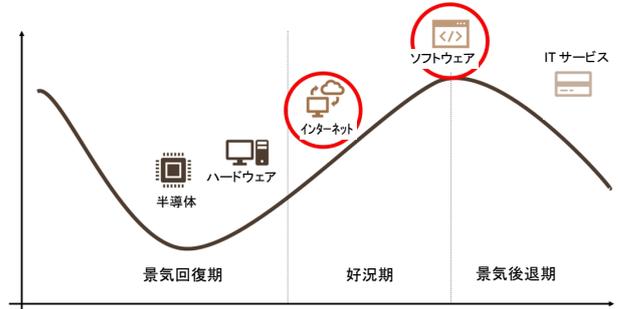
それでも、AI は消費者と企業の両方で構造的に普及が進み、年間 2 桁台で堅調に成長すると想定されるため、AI 関連銘柄に 10% 台半ばの調整が生じれば、投資家にとって AI 関連銘柄への投資を見直す機会となると考える。

## ハイテク銘柄の投資機会はどこにあるか？

我々は先日、ハイテク株への投資姿勢をディフェンシブに転換し、年初からの好調なパフォーマンスで利益を確定するため、

「半導体」と「テクノロジー企業の自己変革」の投資テーマを終了した。今後は、短期的に 2 つの機会を見据えている。

図表 2ー サイクル全般を俯瞰したハイテク戦略



出所: ブルームバーグ、ファクトセット、UBS、2023 年 6 月現在

1 つ目は、図表 2 に沿って、半導体関連など景気回復期に伸びる企業から、ソフトウェア企業やインターネット企業など好況期に成長するハイテク企業に機会があると捉え移行を図っている。これら好況期に伸びる銘柄のリスクとしては、企業の IT 支出が予想よりも低調となること、金利の上昇、競争の激化などがある。2 つ目の機会は、ハイテク企業の出遅れ銘柄だ。これらの企業については短期的な成長の可能性が市場に過小評価されていると考える。

## 出遅れ銘柄はどれか？

一部のハイテク関連銘柄は年初からのパフォーマンスがハイテク株指標を下回っており、リスク調整後リターンは依然として魅力的だ。

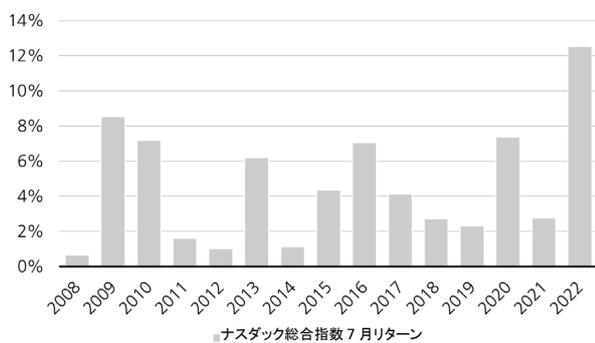
これら企業のポジティブな要因として注目する点は、値上げ、製品サイクル、潜在市場の拡大だ。リスクとしては、新製品発売の遅れ、競争激化と供給過剰による価格下押し圧力、規制、AI 導入の停滞、その他新たな成長分野などが挙げられる。

## ハイテク関連企業ではどのような業績が予想されるか？

過去、第 2 四半期(4-6 月期)決算発表シーズンはハイテク銘柄にプラスであった。実際、ナスダック総合指数は過去 15 年のいずれの年も、7 月のリターンはプラスとなっている(図表 4 参照)。ハイテク企業の決算発表シーズンが間もなく始まるが、過去 12 カ月の減益を経て、成長率は徐々に上向くと予想する。2022 年第 4 四半期と 2023 年第 1 四半期の過去 2 回の決算発表シーズンでは、ハイテク企業の利益成長率は前年同期比でほぼ 2 桁のマイナスとなったが、第 2 四半期の落ち込みは 1 桁台半ばにとどまり、2023 年後半にはプラス成長に転じると予想する。

図表 3 – 堅調な第 2 四半期決算を受け、ハイテク株は過去 15 年間 7 月に上昇してきた

2008 年~2022 年のナスダック総合指数の 7 月のリターン(%)



出所:ファクトセット、UBS、2023 年 6 月現在

しかしながら我々は、過ぎ去った第 2 四半期の成長率よりも、AI の普及、利益率改善、規制や地政学による潜在リスクに関するガイダンスや経営陣の発言を主に重視する。ハイテク企業の成長の緩やかな改善はプラス要因だが、年初からの大きな株価変動を考慮すると、これまでの決算発表シーズンとは異なり、相場はすでに頭打ちとなりつつあると見ている。従って、投資家にはハイテク銘柄の中では、ソフトウェアやハイテクの出遅れ企業に投資するなどのディフェンシブな戦略を検討することを勧める。

# 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)が作成したりサードレポートをもとに、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