

TechGPT: 製品サイクル、雇用と設備投資の再開が追い風に 情報技術

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

- 世界のテクノロジー株は、8 月は例年と同じく変動の激しい展開となり、業績予想が緩やかに上方修正された中でも大半の株価が下落している。
- 8 月のパフォーマンスの不振は、予想株価収益率(PER)約 25 倍と割高なバリュエーションと、株価上昇のきっかけとなるカタリストの不在が主に影響したと考える。しかし、製品サイクルの進行や雇用と設備投資の再開といったカタリストがまもなく出現し始めると我々はみており、今回のレポートではそれらに焦点を当てる。
- 結論として、最近の株価調整の後、製品サイクルの進行、雇用の再開、設備投資の再開の3つの動きの恩恵を受ける企業に短期の投資機会が生まれるとみている。テクノロジー需要の裾野の広がりや戦略の観点から、ソフトウェアやインターネットといった好況期に伸びるとされる業種を引き続き推奨する。これら業種は今後 12 カ月にわたり 2 桁の高成長率を実現し、バリュエーションは適正な水準で推移すると見込む。



出所: Unsplash, UBS

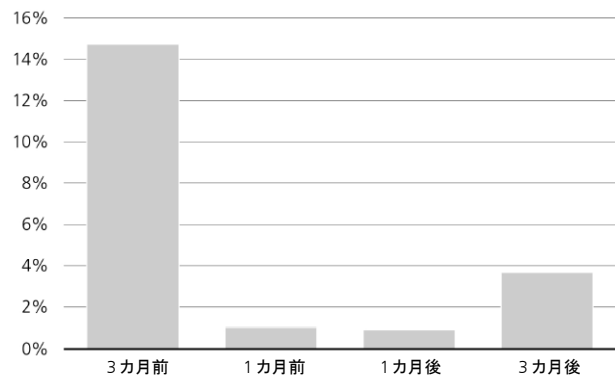
我々の見解

8 月はマクロ経済データが強弱入り混じり、バリュエーションが上昇し、カタリスト(材料)が不在となっていることから、テクノロジー株は変動の大きな展開が続いている。しかし、最近の株価調整の後、製品サイクルや雇用と設備投資の再開加速といったカタリストがまもなく再出現するとみており、それらの恩恵を受ける企業に短期の投資機会が生まれると考える。今回のレポートでは、テクノロジー株の今後のカタリストに焦点を当てる。

1. 製品サイクルは世界のテクノロジー株にとって重要な材料か？

結論からいうと重要である。テクノロジー企業は製品サイクルにより技術革新を実証し、ユーザー基盤と獲得可能な市場を拡大させるほか、価格を引き上げる可能性もある。しかし、デジタル・サブスクリプションがますます主流となる世界においては、かつてのように大ヒット商品、斬新な機能、革新的な設計変更で全面依存することはできない。現在は、ソフトウェアのアップグレードや製品の微細な再設計についての革新的な変更特に重点が置かれている。しかし、大半の消費者が年末のホリデー・シーズンに買い物をすることを好み、また製品的大幅アップグレードが行われるタイミングに合わせて購入を計画することから、製品サイクルは今日でも重要と考える。

図表 1 – iPhone 新モデル発売前と発売後のメーカーの平均株価パフォーマンス

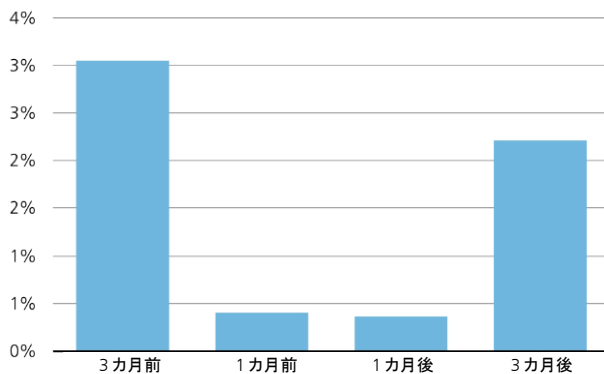


出所: ブルームバーグ、ファクトセット、UBS、2023 年現在

iPhone を例に過去 15 年間の製品サイクルを株価の観点からみると、最新モデル発売の 1 カ月前と 1 カ月後、3 カ月前と 3 カ月後にメーカーの株価は上昇しており、製品サイクルがプラスの影響を及ぼしたことがわかる(図表 1 参照)。しかし、製品サイクルという短期的なカタリスト以外では、利益成長率、市場シェア拡大、利益率向上、株主還元のような構造的要因が、中長期的にはテクノロジー株のアウトパフォーマンスの源泉とし

で非常に重要と考える。そのため、製品サイクルの進展が見込まれる企業に積極投資を行うにあたっては、製品サイクルに過度の期待をかけたり、投資判断に際して当面の成長要因のみに依拠するのではなく、利益成長率はじめ各要因の持続可能性に着目することを勧める。

図表 2 — iPhone 新モデル発売前と発売後のアジアのハードウェア関連サプライチェーンの平均株価パフォーマンス



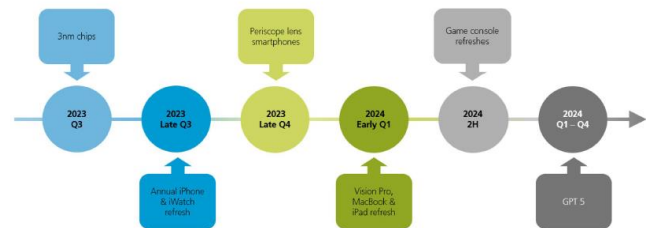
出所：ブルームバーグ、ファクトセット、UBS、2023 年現在

また、図表 2 の通り、再び iPhone を例にしてサプライチェーン企業(指標としてアジアのハードウェア企業を取り上げる)の株価の動きをみると、リターンはプラスだがその幅は小さい。そのため、製品サイクルのみに基づき過度な期待を持ってサプライチェーン企業に投資をすると、高いボラティリティ(株価の変動率)に見合うリターンが得られない可能性がある。よって、サプライチェーン企業のなかでも何年にもわたり持続可能な成長を生み、財務が健全で、成長性が非常に高い企業を推奨する。

2. 今後見込まれる主要テクノロジー製品サイクルとは？

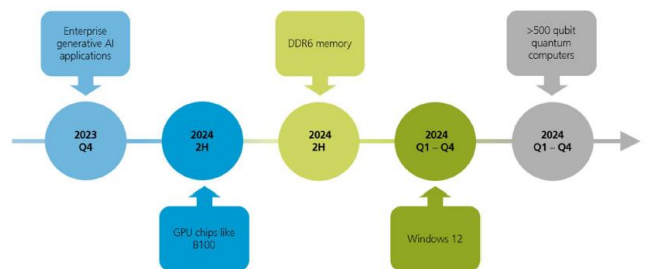
テクノロジー企業の新製品発表は 1 年を通して行われるが、年末のホリデー・シーズン需要が高まる 10-12 月期(第 4 四半期)に主要製品のリニューアルが行われることが多い。また、多くのテクノロジー企業で第 4 四半期の収益は他四半期に比べて高く、通年の収益の約 30%を占める。製品サイクルという大半が家電に関するものであるが、繰越需要や数四半期にわたり業績予想の引き上げにつながりうる値上げのような追い風を考慮すると、企業向け IT 製品のサイクルも無視できない。図表 3 と 4 に、消費者向けと企業向けの主要製品のサイクルをまとめた。特定の時期に業績への影響が見込まれる当面の重要なアップグレードの例として、iPhone その他スマートフォンのモデルチェンジ、GPT-5 のアップグレード、画像処理半導体(GPU)の刷新サイクルを示している。

図表 3 — 消費者向け製品サイクル



出所：UBS、2023 年現在

図表 4 — 企業向け製品サイクル



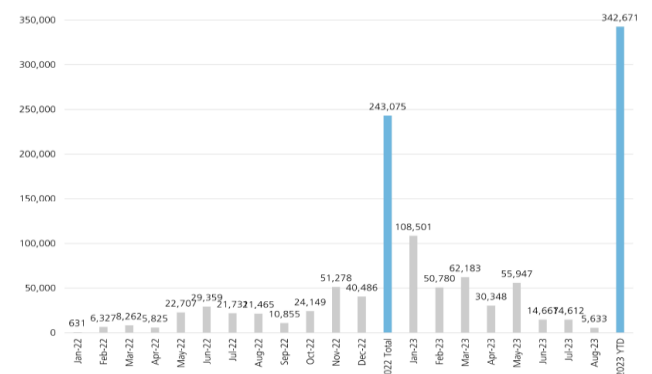
出所：UBS、2023 年現在

3. 世界のテクノロジー企業の雇用動向はどうか？

製品サイクルは多くのテクノロジー企業にとって当面のカタリストになるとみており、また、成長率が今後加速するという我々の見方を裏付ける興味深い動きもみられる。我々の予測に基づく、世界のテクノロジー企業の利益成長率は、2023 年上期は 1 桁台半ば~後半のマイナスとなるが、2024 年上期は 10%台半ば~後半のプラスに転じる(約 20~25 ポイントの改善)見込みである。注目すべきことに、過去 12 カ月の間にテクノロジー・セクター全般で経営の重点が成長から効率性向上とキャッシュ・フロー創出へと大きく転換したが、直近四半期は経営陣の大半が最近の AI ブームを背景に成長重視に回帰すると述べており、足元はアニマルスピリッツが戻ってきたようである。

図表 5 — テクノロジー企業の人員削減はほぼ峠を越えた

2023 年データは 8 月時点



出所：Trueup、UBS、2023 年 8 月現在

そのため、大半のテクノロジー企業は成長に向け今後は新規雇用を再開すると思われ、よって人員削減は峠をほぼ越えたとみている。米エンジニア採用サービスのデータ(図表 5 参照)によると、そうした傾向は 8 月のデータにもすでに表れており、今後数カ月は AI など需要の裾野の広がり支えるかたちで雇用が力強く拡大するだろう。また、雇用の再拡大計画は 2024 年および中長期の成長見通しに対するテクノロジー企業の自信を示すものであり、市場に安心感をもたらすことにもなる。これについては製品サイクルとともに、当面のカタリストとして注視してゆきたい。

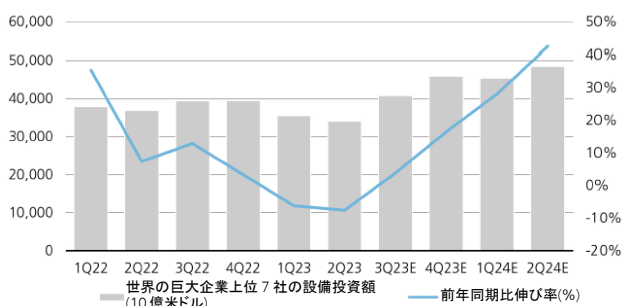
4. テクノロジー企業の設備投資はまだ縮小しているのか？

大手テクノロジー企業は、過去 12 カ月で人員削減に加えて設備投資計画を大幅に縮小させた。我々は今年 3 月に執筆したレポートでテクノロジー企業の自己変革の投資テーマについて取り上げたが、事業再編に取り組み営業費用と設備投資額の縮小を実現したテクノロジー企業は市場から評価されている。一部の市場参加者はテクノロジー企業のそうした縮小が中長期的に成長に与える影響を懸念していたが、我々は設備投資額が 6 月に底打ちし、今後は徐々に改善すると見込んでいる。

一方、設備投資が拡大すると利益率にマイナスに影響(減価償却費用の拡大により)するため、テクノロジー企業にとって逆風になると考える悲観派もいるだろう。しかし、設備投資の拡大が高成長と需要傾向の改善を裏付けとしたものであれば、中長期成長見通しの可視性を高めることになるため、一般にポジティブと解釈すべきだろう。図表 6 は、世界の巨大企業上位 7 社のデータセンター設備への投資額の合計を示している。各社の直近四半期決算および業績見通しに基づくと、設備投資の前年比伸び率は 2023 年 6 月の 8% 減から 2024 年 6 月は 42% 増に大きく転じると予想する。

図表 6 — 巨大企業の設備投資は 2023 年 6 月を底に今後は力強く増加する見通し

巨大企業上位 7 社の四半期設備投資伸び率(前年同期比、%)



出所: UBS による推計、2023 年 8 月現在

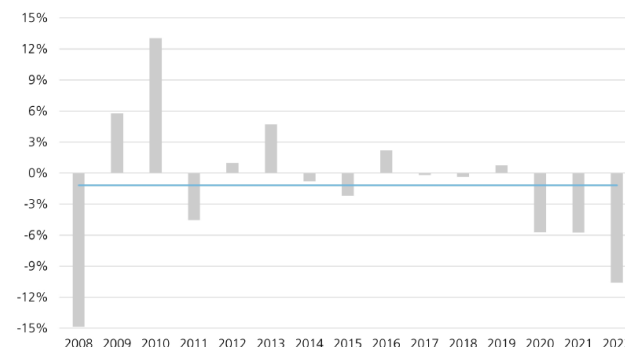
以前の当レポートで、8 月は割高なバリュエーションと強力なカタリストの不在によりテクノロジー株の変動性が高まるリスクがあることを指摘した。しかし、最近の株価調整を経て、今後数週間のうちに製品サイクル、雇用再開、設備投資の加速といったカタリストが再び出現すると考える。こうした動きの恩恵を受ける一部企業に短期の投資機会が生まれるとみている。

5. 9 月はテクノロジー株に季節性が影響するか？

テクノロジー株の過去 15 年間の 9 月の月間リターンは平均で 1.2% のマイナスであり、12 カ月の中で最低となっている。テクノロジー株のボラティリティは 9 月は高止まりするとみているが、最近の株価調整やカタリストの出現を考慮すると、テクノロジー株の投資家は短期的にカタリストが期待できるテクノロジー企業を選好し、バリュエーションが割高で業績予想を下方修正した企業を回避するだろう。

図表 7 — ナスダック総合指数の 9 月のリターン

期間: 2008 年~2022 年



出所: ファクトセット、UBS、2023 年 8 月現在

こうしたことを背景に、短期ならびに中長期の投資機会を活用するため、サプライチェーン企業のなかでも何年にもわたり持続可能な成長を生み、財務が健全で、成長性が非常に高い企業への投資を検討することを勧める。また、ソフトウェアやインターネットのように好況期に伸びるとされる業種を引き続き選好する戦略を継続することも勧める。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下の UBS Switzerland AG (スイスの FINMA の規制対象)またはその関連会社 (「UBS」)の事業部門である UBS チーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメント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。UBS Group には Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。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。

UBS Group 内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIO が発行するリサーチレポートは UBS Global Wealth Management が作成しています。UBS Global Research は UBS Investment Bank が作成しています。Credit Suisse Wealth Management Research は Credit Suisse Wealth Management が作成しています。Credit Suisse Securities Research は Credit Suisse の Investment Banking Division 内の Securities Research 部門が作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIO と UBS Global Research の共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含む UBS Group 全体の収益と関係することがあります。

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値、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。

「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 Group 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、本レポートを転載・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