



ALLIANCEBERNSTEIN®

知の広場
Knowledge Forum

テクノロジー企業がインフレから身を守る5つの方法



2022年3月17日



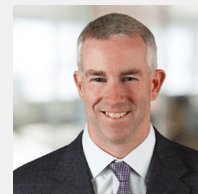
デブ・チャクラバルティ

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
グローバル成長株集中投資戦略 共同最高投資責任者



マイケル・ウォーカー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
成長株集中投資戦略 ポートフォリオ・マネジャー／シニア・リサーチ・アナリスト



電気の出現からインターネットの普及に至るまで、テクノロジーはコスト削減をもたらしてきた。今日の投資家は、一部のテクノロジー企業はインフレ圧力が高まる中でも製品やサービスの価格を引き上げることができ、厳しい経済環境においてもファンダメンタルズの魅力度を高めていることに気づくかもしれない。

何十年もの間、新たなイノベーションが現代の生活に浸透するのに伴い、テクノロジー企業は変化を加速させ、効率性を高め、コストを引き下げ、自らの利益をも削減してきた。しかし今日では、サプライチェーンの混乱やインフレを背景にパワーバランスが顧客から一部の

テクノロジー企業にシフトしたことで、多くの企業が価格を引き上げ、利益を拡大する機会を手に入れている。

2022年は株価が割高な水準にある高成長株に見直しの動きが出る中、テクノロジー銘柄は激しい売りを浴びている。だが、ボラティリティが収まれば、インフレの恩恵を受け、価格決定力を持つテクノロジー企業は、長期的に有利な立場に立つことができるとアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)は考える。

本稿では、テクノロジー企業が現在の環境下で価格決定力を発揮する5つの方法を紹介したい。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2022年2月2日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

1. 更新時の価格調整

同じサービスを受ける権利を継続するために、消費者が喜んで毎年の値上げを受け入れるような企業を想像してみしてほしい。こうした企業は、他の企業がビジネスを展開する上で必要な資産や情報を有しているケースが多い。

携帯電話の電波塔会社もこのカテゴリーに入る。彼らは携帯電話会社に電波塔のスペースを貸している。電波塔の設置には規制があるため、携帯電話会社はカバーエリアを維持するために、自社の機器を特定の電波塔に設置し、そこにとどめておく必要がある。そのビジネスには、すでに構築されているネットワークに対する価格を年間3%程度引き上げる価値がある。さらに、世界の電波塔ネットワークが構築されていくのに伴い、さらなる成長が見込まれる。この業界には多くの企業が参入しているが、投資家は収益性の低い他の通信インフラへのエクスポージャーを持つ企業を避け、純粋な携帯電話向け電波塔会社に焦点を当てるべきであるとABでは考える。

2. 販売価格の引き上げ：代替品がない製品やサービス

価格を引き上げたいと思えば可能である企業や、市場がそれを受け入れてくれることが分かっている企業は、究極の力を持っていることになる。こうした企業は、どこでも使われていて代わりのきかない不可欠な製品やサービスを提供している。そして、彼らの利益率はインフレで押し上げられているわけではない。

マイクロソフトや、そのウェブベースのソフトウェア「Office 365」はこのカテゴリーに属する。同社は過去10年間に200以上の機能を追加してきたが、利用が急拡大しているにもかかわらず価格を据え置いてきた。2022年3月に行われる同社初の値上げは、現在の価格よりも月1~2米ドル高くなるだけだが、サブスクリプションの種類によっては8.5~25%の引き上げとなる。

3. コスト増を転嫁

このグループに属する企業は、サプライヤーを通じた価格上昇による恩恵を受けている。これらの製品の再販業者は、価格上昇分（場合によってはそれ以上）を価格に転嫁することで、利益率を守りながら売り上げを伸ばしている。例えば、ITソリューションのプロバイダーであるCDWは、価格を引き上げているほか、顧客が従業員のデジタル作業環境をアップグレードしているという好ましい変化を追い風としている。これは業績拡大の秘訣となる。

金融テクノロジー企業も、こうした現象から利益を得ることができる。インフレ局面ではマスターカードで購入する商品やサービスの価格が上昇し、同社にとっては利用額に応じて得られる手数料収入が拡大することになる。

4. 隠れた強みを持つアウトソーシング・ビジネス

インフレ率の上昇を受けて企業は効率化を図っており、給与計算の自動化や人事のアウトソーシングなどもそうした対策の1つとなり得る。これらのサービス価格は賃金をベースとしている。労働市場がひっ迫すれば人件費が上昇するため、ADPなどの給与計算サービス会社にとっては、コストが膨らむことなく収入が増えることになる。それに加え、顧客企業は給与支払日の前に資金をサービス会社へ送金するため、給与支払日までの期間に利息を得ることもできる。金利が上昇している上、この収入源は利益率が100%であるため、収益をさらに押し上げる要因となる。

5. 企業の事業継続に必要な製品

インフレでコストが上昇する中、不可欠な商品やサービスはかつてないほど価格決定力が高まっている。多くの業界にハイテク電子機器を提供しているグローバルなサプライヤーであるアンフェノールにとっては、原材料の投入コストだけでなく、輸送費や運賃も高騰している。しかし、経営陣は、顧客がある程度のレベル、多くの場合は平均より低いレベルでも生産を継続するために極めて大幅な価格上昇を受け入れるようになっていると説明している。

足元のサプライチェーンの混乱は、自動運転の電気自動車からトースターまで、事実上あらゆる工業製品が半導体を必要としていることを思い起こさせた。半導体不足は連鎖的な影響を引き起こしている。

半導体製造装置メーカーのASMLは、半導体メーカー大手3社に製品を販売している。通常であれば、価格決定力を持つのは限られた顧客である。しかし、半導体メーカーは圧力にさらされており、なんとしても生産能力を増強したいと考えている。ASMLは、既存の技術をプレミアム価格で販売しているほか、より高価な最新ソリューションの受注残高が増えている。

一方、生産を継続できる半導体メーカーは、製品価格を引き上げている。例えば自動車メーカーは、従来の方法では十分な量の半導体を手に入れることができず、今では半導体ベンダーと直接取引し、プレミアム価格を支払っている。

米連邦準備制度理事会(FRB)の最新の声明に基づけば、インフレとの戦いはしばらく続きそうだ(以前の記事『FRBの金融政策スタンス、一段とタカ派的に』ご参照)。テクノロジー株の急落は、このセクターに対するエクス

ポージャーの見直しを投資家に促すことになった。賢明な投資家は、インフレが収束するまで、そしておそらくそれ以降も、テクノロジー企業が備えているインフレに対する防衛能力を活用することができる。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。