



急落後のテクノロジー株への投資



2022年11月17日



レイ・チウ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
ディストラティブ・イノベーション株式運用 ポートフォリオ・マネジャー

テクノロジー株は2022年になって急落し、一部の投資家はこのセクターの将来性を疑問視している。しかし、株価下落にもかかわらず、いくつかの分野では技術革新が新たな段階に入りつつあり、力強い成長に向かうとアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では考える。

テクノロジー株への投資は大きなマイナスとなっている。MSCIワールド指数に組み込まれているテクノロジー株は、2022年初から9月30日までに現地通貨ベースで33%近く下落した。米国では、テクノロジー株の比率が高いナスダック総合株価指数が同じ程度下げているほか、収益性の低いテクノロジー株はさらに激しい下げに見舞われた。テクノロジー株は過去数年にわたり着実に上昇してきたが、ここにきて投資家は試練に直面している。2022年の下落は、株価バリュエーションが実際の企業収益に沿った水準となるための調整な

ののだろうか？それとも、新型コロナウイルスのパンデミックによって消費者のテクノロジー利用が加速した後、成熟したこのセクターが大きく減速していることを反映しているのだろうか？または、それほど大きな成長余地がもはや残されていないのだろうか？

こうした疑問が生まれるのは避けられないが、それは射を射ていない。実際、テクノロジーの市場は変化しつつあり、イノベーションが広がりを見せ、新たに革新的な分野が生まれつつある。適切な分野で成長を追求する投資家は、魅力度の高い投資機会を見つけ出すことができるだろう。

イノベーション・カーブにどんな変化が生まれたか？

過去20年間、ブロードバンドとモビリティの普及がイノベーションをけん引してきた。2007年にiPhoneが発売さ

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10月25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。

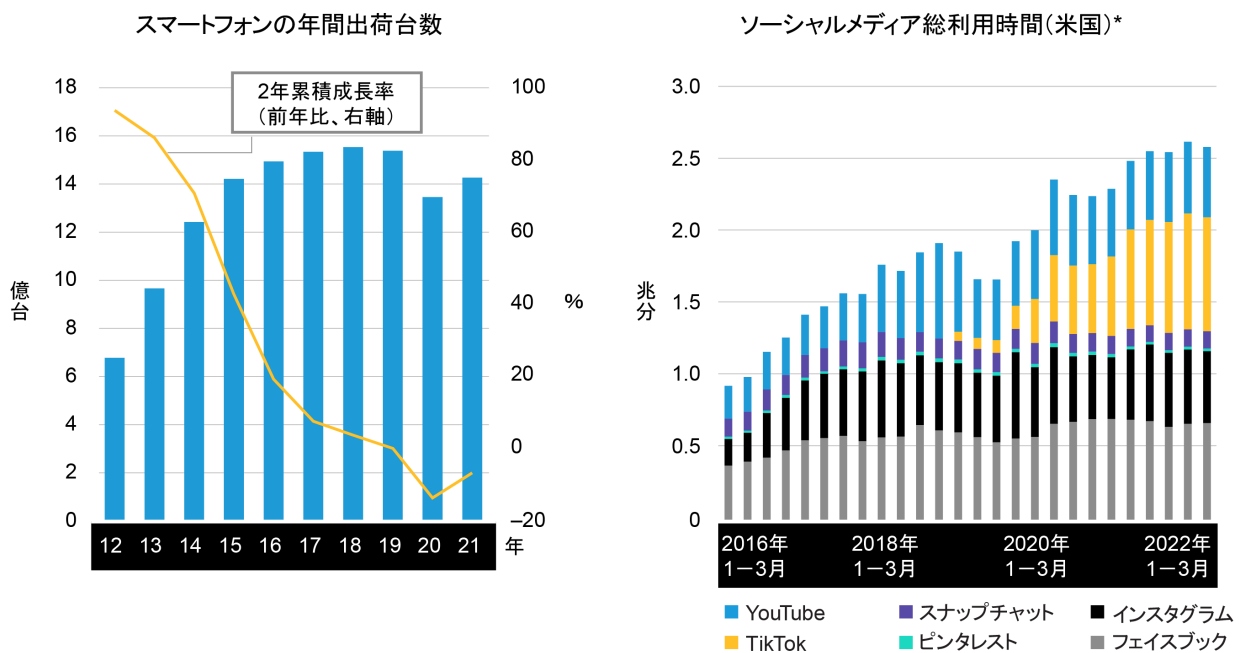
れて以来、世界中で何十億人もの人々がモバイル機器を通じ、ネットサーフィンやショッピング、ゲームなどの新たな楽しみを手に入れた。その結果、ネットワークプロバイダー、半導体メーカー、携帯電話メーカーなど、モバイルのエコシステムを支える企業が大きく躍進した。

テクノロジーやニューメディア分野の巨大企業は爆発的な成長を遂げた。フェイスブック、アップル、アマゾン、ネットフリックス、グーグルはFAANGとして知られる

ようになり、2022年までは誰も成長を止められないように見えた高収益の巨大銘柄だった。

だが、これらの市場の一部は成熟している(図表1)。例えば、世界のスマートフォン普及率は100%を超え、出荷台数が鈍化している。ソーシャルメディアの急成長もピークを迎えつつあるかもしれない。確かに、過去10年間にわたるデジタル化の中核を担ってきた企業は、まだ成長が続く可能性がある。しかし、これらの企業は必要不可欠なサービスを提供する公益企業のようになり、収益性はすでにピークをつけた可能性がある。

【図表1】 消費者向けテクノロジーは新たな公益事業に: 成長に鈍化の兆し



分析は例示のみを目的としており、今後変更される可能性があります。
*それぞれのソーシャルメディアの総ユーザー数と、ユーザー1人当たりの利用時間を四半期ごとに集計
2022年6月30日現在。出所: センサー・タワー、AB

次に何が起るか？テクノロジー・インフラの変革

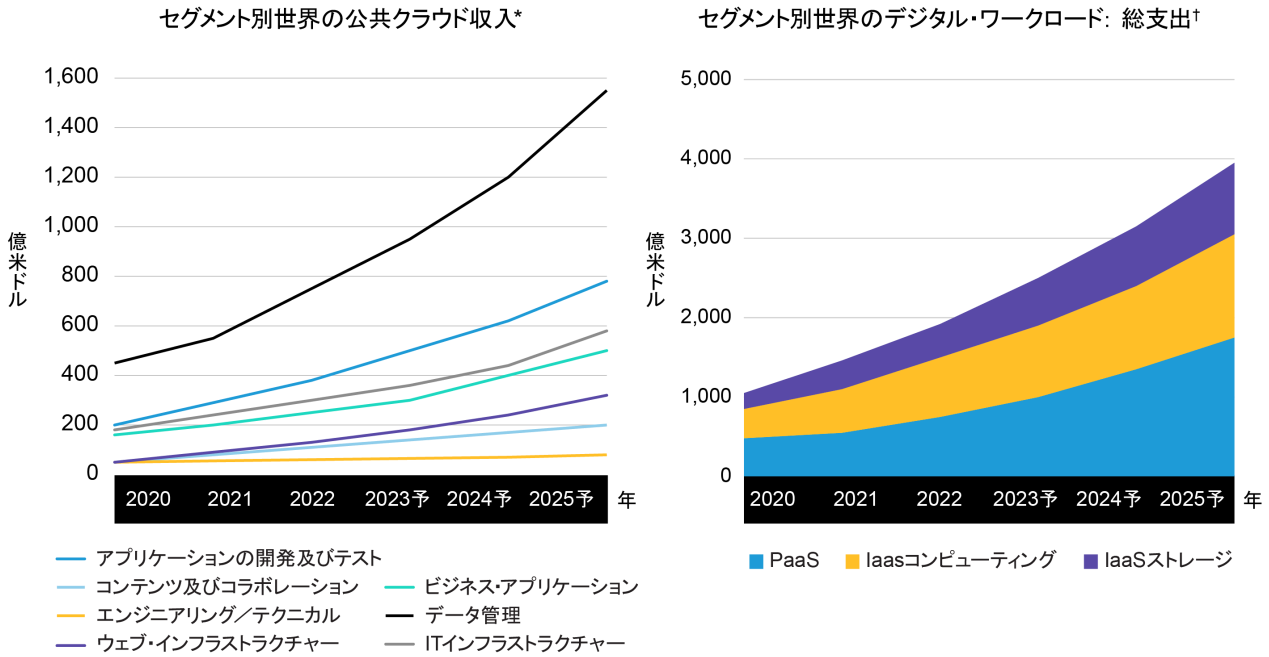
しかし、テクノロジーは死んでいない。それとは逆に、イノベーションがテクノロジー・インフラの変革を推進し、消費者行動の変化に伴って不可欠なものとなっている。デジタルの世界で生き残り、成功を収めたいと考えるすべての企業は、テクノロジー・インフラに戦略的に取り組む必要がある。その結果、たとえ経済環境が厳しくとも、先端的なインフラ技術への需要は持続するとABでは考える。

その理由は、これからの社会はデジタル技術に根ざしているからである。パンデミック以降のニューノーマルでは、企業は労働力の柔軟性や効率性を確保しなくてはならない。そのためには、ビジネス・アプリケーションやデータ管理ツールを活用し、迅速に作業をクラウド

に移行する必要がある(次ページの図表2)。それには、速度が速く信頼性の高い処理やレスポンスを実現するクラウドインフラや、バーチャルな作業環境を守るサイバーセキュリティ・ツールへの支出拡大が必要になる。

企業が労働力や資源の不足によるコスト圧力に直面しているため、インフレもテクノロジー支出を押し上げる要因となっている(以前の記事『[インフレで不透明な道を革新的企業が切り開く](#)』ご参照)。地政学的な環境が変化中、世界中の企業がサプライチェーンのぜい弱性を見直しており、業務を外部に委託せずに社内で処理する量をさらに増やしたり、エネルギー自立することを目指している。技術革新は多くの方法を通じてコスト圧力を緩和することができる。

【図表2】 新たな成長局面の幕開け:テクノロジー・インフラの変革



分析は例示のみを目的としており、今後変更される可能性があります。
 *国際データ・コーポレーション (IDC) の世界半期公的クラウドサービス・トラッカー (2021年5月) に基づきます。
 †PaaSはPlatform as a service (プラットフォーム・ズ・ア・サービス)、IaaSはInfrastructure as a Service (インフラストラクチャー・アズ・ア・サービス) 2022年6月30日現在。出所: IDC、ジェフリーズ、AB

次の大きな投資機会はどこにあるのか？

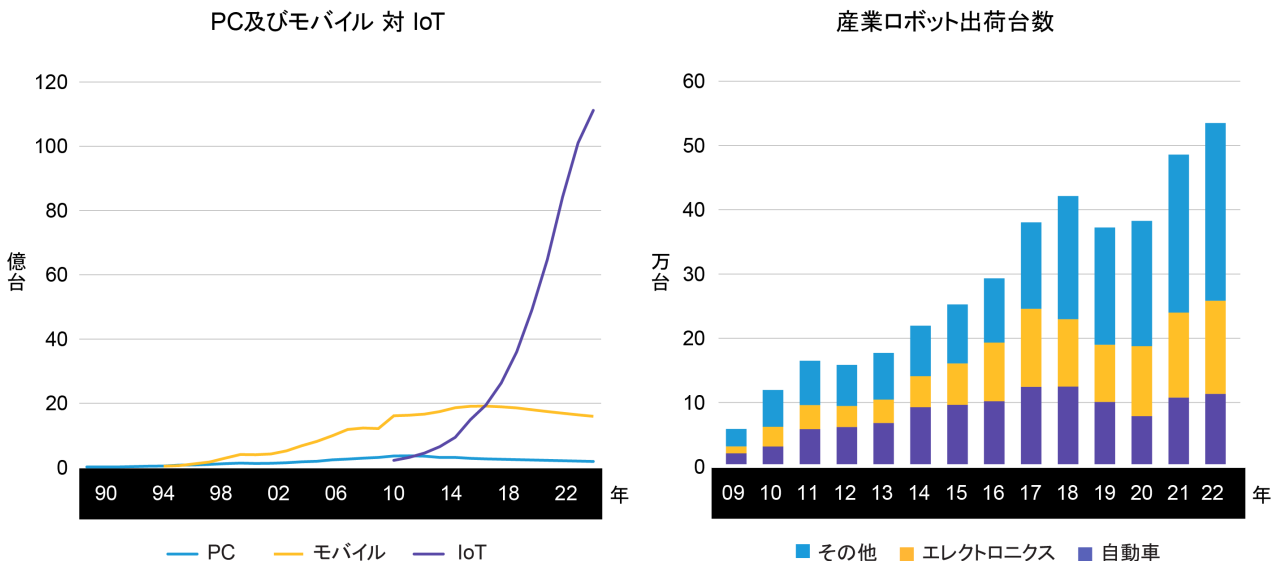
企業のタイプが違えば、必要な技術的ソリューションも異なる。しかし、いくつかの明確なトレンドがすでに鮮明に現れている。

ロボティクスが拡大している (図表3)。その現象が見られるのは、早くからそれを導入していた自動車業界や

エレクトロニクス業界だけではない。ヘルスケアから農業、小売り、物流業界に至る多くの企業は、ロボティクスがこれまで以上に高速で驚異的な計算能力や、人間と同じような意思決定を行う人工知能の能力を通じ、効率性の向上とコスト削減を実現できると予想される。

人間と機械はモノのインターネット (IoT) を通じ、新たな方法でコミュニケーションをとっている。スマートで低価

【図表3】 ロボティクスとモノのインターネット (IoT) がイノベーションの波をけん引



分析は例示のみを目的としており、今後変更される可能性があります。
 2022年6月30日現在。出所: 国際ロボット連盟、AB

格のセンサーは、あらゆる機械、レジ、製品の相互接続を可能にし、人間と機械、そして機械同士のコミュニケーションを再構築している。それは「インターネット・オブ・エブリシングス」(インターネットですべてをつなぐ)を生み出し、製造と輸送の未来を定義し直すものであり、商業的にも大きな可能性を秘めている。

一方、エネルギー自立を目指す世界的な取り組みも、テクノロジーに依存している。イノベーションは、太陽光発電や風力発電、そして電気自動車の経済性を高めると思われる。エネルギーの生成、貯蔵、管理には、いずれもテクノロジーによるソリューションが必要になる。

これらに共通しているのは何だろうか？ 第一に、新たなイノベーションの波は、成長している持続的なニーズに取り組んでいるため、経済的なストレスを乗り越えることができそうだ。第二に、技術革新を可能にする企業はまだ成熟しておらず、市場の多くの分野ではリーダーと

なる企業が定まっていない。市場の歴史に詳しい人なら、伝説的な企業や先導的企業が常に入れ替わってきたことを思い起こすに違いない。1970年代のニフティ・フィフティ(人気を集めた50銘柄)から1990年代の「四騎士(マイクロソフト、デル、シスコ、インテル)」、そしてFAANGに至るまで、特にテクノロジー分野においては、それは正常なリーダーシップの交代プロセスである。

株式投資家は、2022年のテクノロジー・セクターの下落におじけづいてはならない。テクノロジー企業の株価は、1年前に比べてバリュエーションがはるかに魅力的な水準にあり、安定したビジネスモデルを持つ銘柄にとっては魅力的な買い場が生まれている。今こそ、世界の産業界を変革し、その過程で強力な株式リターンを実現する可能性を秘めた、次世代の革新的なテクノロジー・リーダーを見極めるべき時である。

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。

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、全て投資者の皆様へ帰属します。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。