

ストラテジストの眼 Vol.21 米国が「ネットの中立性」を撤廃 ネット関連株の「終りの始まり」か？

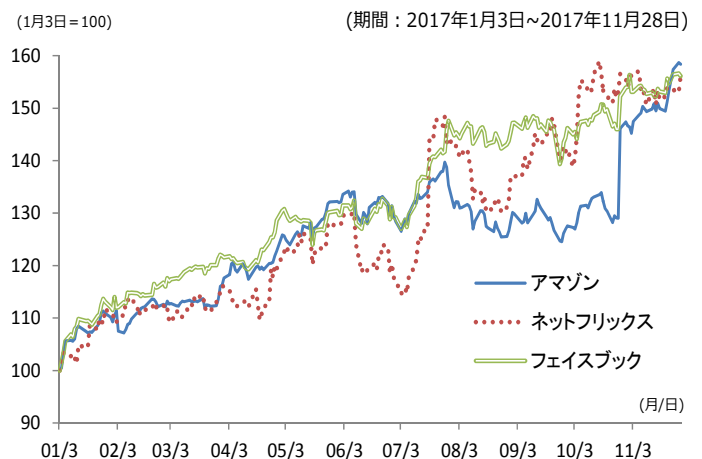
米FCC（連邦通信委員会）のパイ委員長は「ネットの中立性」を撤廃する方針を発表しました。「ネットの中立性」とは、通信インフラ企業に、容量などにかかわらずネット・回線を流れるコンテンツを「平等」に扱い、ネット構築に必要な設備投資コストを負担するよう求める考え方です。今回の決定を受けて交流サイト、音楽・動画配信サイト、Eコマースなどのインターネット企業は、ネット上で差別的な扱いを受けたり、通信インフラ企業に追加的な支払いを求められるのではないかと警戒感を強めています。

「ネットの中立性」

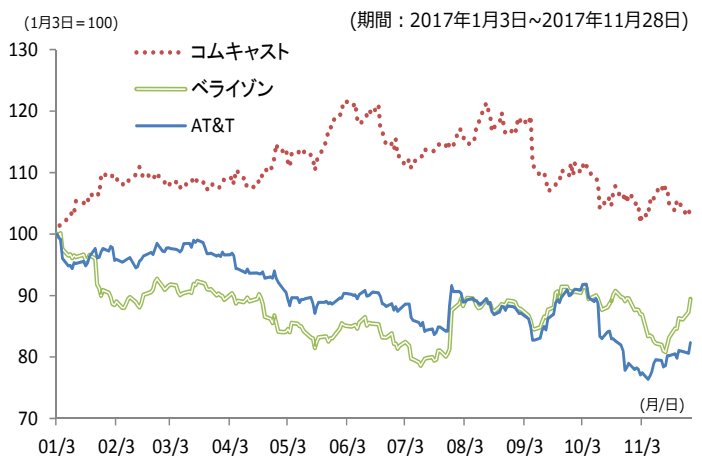
先週、トランプ大統領が指名したFCCのパイ委員長は「ネットの中立性」（Net Neutrality）の原則を撤廃する意向を固め、12月中旬に正式決定される見込みです。「ネットの中立性」は、（携帯）電話オペレーター、ケーブルテレビなどの通信インフラ企業に、ネット上を流れるコンテンツ・データを「平等」に扱うとともに、通信（ネット）インフラ構築に必要なコストは通信インフラ企業が担うよう求める原則です。この原則については、以前より政治の舞台で幾度となく議論が繰り返されてきましたが、2015年のオバマ大統領の時代にルール化され、今日に至っています。

米国では、多くのインターネット企業が「ネットの中立性」に基づいて、様々なビジネスを展開してきました。交流サイトのフェイスブック、動画サイトのユーチューブ（アルファベットの子会社）は広告料を、音楽・映画配信サイトのネットフリックスは視聴料を、Eコマースやクラウドサービスのアマゾンにはサービス手数料を得て、莫大な利益を上げてきました。一方、通信インフラに関する投資（4G、5Gなどの携帯通信技術への投資、家庭・企業など最終利用者への接続インフラなど）は通信インフラ会社が担ってきました。その結果もあり、インターネット企業とAT&T、コムキャスト（ケーブルテレビ）などの通信インフラ企業の株価には大きな格差が生じています（図表1,2）。

図表1 インターネット企業の株価



図表2 通信インフラ企業の株価



（図表1-2の出所） Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

撤廃の影響

今回、この原則が撤廃されると、通信インフラ企業は、インターネット企業ごとに通信速度を変えたり、通信を遮断したり、新たな負担を求めることが可能になりそうです。その結果、恩恵を受けるのは通信インフラ企業、打撃を受けるのはインターネット企業になると言われています。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

AT&Tやコムキャストなどの通信インフラ企業は、大容量のコンテンツやデータを流すネットフリックス、ユーチューブ、AWS（アマゾンウェブサービス）、莫大なネット広告収入を得るフェイスブックなどに追加的な支払いを求める可能性があります。一方、AT&Tのタイム・ワーナー（メディア大手）買収の動きに見られるように、垂直統合によって自社陣営に取り込んだコンテンツを優先的に扱い、ライバルのコンテンツを排除する動きが広がることも考えられます。シリコンバレーのインターネット企業からは「誰にでも開かれたインターネット」の原則が損なわれる、通信インフラ企業が人々のインターネットを利用した行動パターンを制約する、といった懸念が伝えられています（図表3）。また、この動きは人種差別、移民に関してリベラルな考え方を持つシリコンバレーに対するトランプ大統領の政治的な攻撃ではないかとの声も聞かれます。

インターネット企業の株価上昇：終りの始まり？

ここ数カ月、世界中でインターネット企業の株価が大きく上昇しています。その結果、FANG(Facebook, Amazon, Netflix, Google)に加えて、中国のBAT (Baidu, Alibaba, Tencent)などが、世界の時価総額上位のほとんどを占めています（図表4）。

一方、近年これらの企業に対する世界の競争・税務・司法当局からの風当たりが厳しくなってきました。各国の選挙期間中にフェイスブックを通じて拡散されたフェイクニュースへの対応、欧州委員会によるグーグルの検索サイトにおける独占的な立場の濫用に対する制裁、欧州税務当局によるアマゾンなどEコマース企業への課税方法の見直し、テロリストに使われたアイフォンの暗号公開の是非など、その例は枚挙にいとまがありません。また、我々の個人データがこれらの企業に独占されつつあること、そして一部の国ではそれらのデータが国家に筒抜けになっていることに対して人々が抱く不安が高まっていることも事実だと思われま

す。これらの「規制リスク」に加えて、今回の「ネットの中立性」撤廃によってインターネット企業から通信インフラ企業へ大規模な利益の移転が発生すれば、インターネット企業の株価上昇が曲がり角を迎える可能性も否定できません。FANGのバリュエーション（PER）は、フェイスブック、アルファベット（グーグルの親会社）は30倍程度にとどまる一方、アマゾンは300倍、ネットフリックスは200倍を超えています（*）。これまでも、世界の時価総額上位企業はその時々市場テーマによって変遷を繰り返してきました。成長性、収益性を考慮すれば、インターネット企業の株価上昇トレンドはしばらく続くと考えますが、そろそろ「終りの始まり」を視野に入れるべき時期に近づいてきたと言えるかも知れません。

(*）2017年11月28日現在、Bloombergのデータより

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

図表3 「ネットの中立性」撤廃に対する様々な意見

撤廃に「賛成」	撤廃に「反対」
インターネット企業にもコストを負担させることによって、通信インフラの投資・技術革新が進む。	インターネット企業（特にスタートアップ）の技術革新が進まなくなる。
通信料金の引下げにつながる	インターネットサービスの価格引上げにつながる。
インターネット企業の独占・寡占に歯止めがかかる。	「誰にでも開かれたインターネット」の原則が損なわれる。
インターネット企業のメディア（コンテンツ）への支配力が弱まる。	通信インフラ企業のメディア（コンテンツ）への支配力が強まる。

（出所）各種報道より岡三アセットマネジメント作成

図表4 世界の株式時価総額上位10社 2017年11月27日現在

	企業名	国	時価総額(億ドル)
1	アップル	米国	8,984
2	アルファベット	米国	7,281
3	マイクロソフト	米国	6,423
4	アマゾン	米国	5,715
5	フェイスブック	米国	5,334
6	テンセント	中国	5,062
7	アリババ	中国	4,897
8	パークシャー・ハサウェイ	米国	4,506
9	ジョンソン&ジョンソン	米国	3,708
10	エクソン・モービル	米国	3,450

（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用

購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）

- お客様が換金時に直接的に負担する費用

信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担

：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社

事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）