

# FANG+の上昇はいつまで続く？

## －「バリュエーション」と「収益成長見通し」から考える－

- 過去1年間、テクノロジー企業によって構成されるFANG+指数は米国の大型株式を代表するS&P500指数を大幅にアウトパフォーマンスしてきました。
- バリュエーションと収益成長見通しのバランスを考慮すれば、目先、FANG+指数が大幅下落に転じる可能性は高くないと考えています。

### S&P500を大幅アウトパフォーマンスしてきたFANG+

過去1年間、テクノロジー企業の株価を示す「NYSE FANG+指数」（以下:FANG+）は米国の大型株式の動きを示す「S&P500指数」（以下:S&P500）を大幅にアウトパフォーマンスしてきました（図表1）。

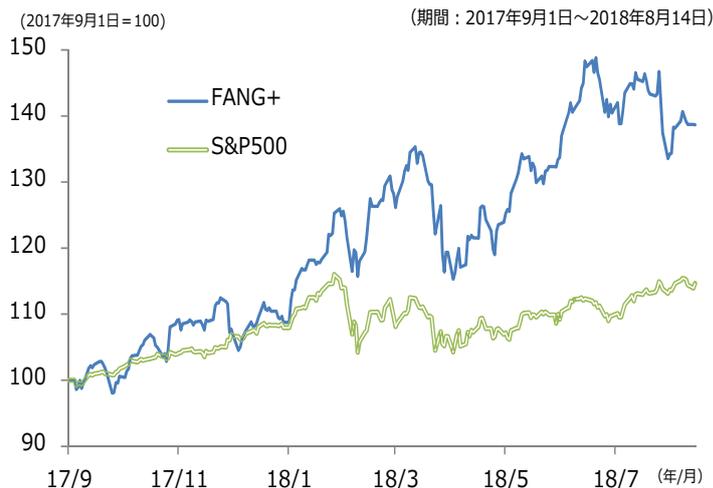
これらの企業はIoT、AI、ビッグデータなどの最新テクノロジーに基づいたユニークなビジネスモデルを駆使し各セクターで独占的な地位を築き上げるとともに、ITの社会基盤を提供してきたことから「プラットフォーム」と呼ばれています。その結果、これらの企業の収益は大幅に拡大し、株式市場における評価も高まってきました。

しかし、ここに来て、これらの企業に対する風当たりが強まってきました。Facebookは偽ニュースや個人データの不適切な使用を放置していたと批判され、欧州委員会はAlphabetの独占的な地位の濫用に関して調査を開始し、世界中の税務当局はAmazonなどEコマース企業への課税方法の見直しに着手しました。また、個人データがこれらの企業に独占され、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する不安も高まっています。規制環境の変化に加えて、各ビジネスモデルの将来性の違いにも焦点が集まり、直近は個別銘柄間で株価の動きにかい離が生じてきました（図表2）。

### 注目されるバリュエーションと収益成長のバランス

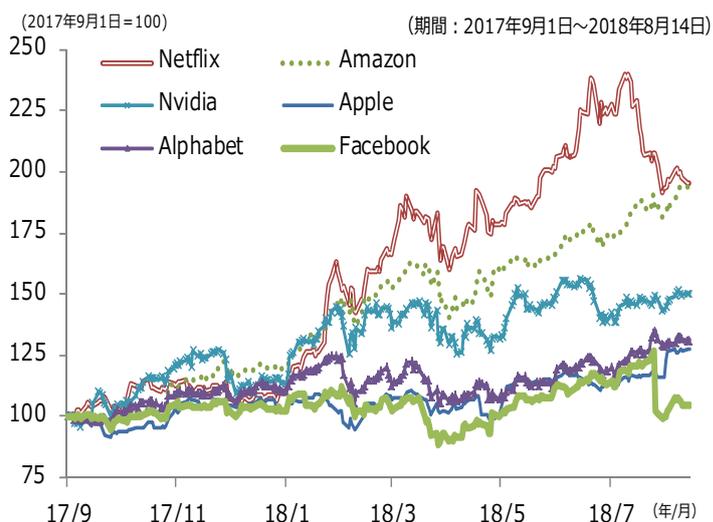
また最近では、「これらの企業の株価はいつまで上がり続けるのか?」、「2000年初頭のテクノロジーバブルの二の舞にならないか?」といった疑問が市場の至るところで投げかけられています。このような疑問に対しては、バリュエーションと収益成長見通しのバランスに着目することが1つの回答を提供してくれると考えています。

図表1 FANG+とS&P500の推移



(注) FANG+はApple, Amazon, Facebook, Nvidia, Alibaba, Googleの親会社であるAlphabet, Netflixなど10企業から構成されています。

図表2 FANG+：主な構成銘柄の株価推移



(図表1-2の出所) Bloombergより岡三アセットマネジメント作成

### <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あたっては、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はFANG+を構成する主な銘柄のバリュエーション（PER：株価収益率）と収益成長率の見通し（今後2年間の平均）を並べて表示したものです。PERはAmazonとNetflixは100倍を超えています。それ以外の銘柄はほぼ20-50倍にとどまっています。FANG+全体では54倍とS&P500の21倍を大幅に上回っています。一方、収益成長率の見通しはNetflixの57%、Amazonの31%を筆頭に全ての銘柄で今後2年間平均で12%を超える成長が予想されています。FANG+全体でも26%を超え、S&P500の10%を大幅に上回っています。

### FANG+のPEGレシオはS&P500と同水準

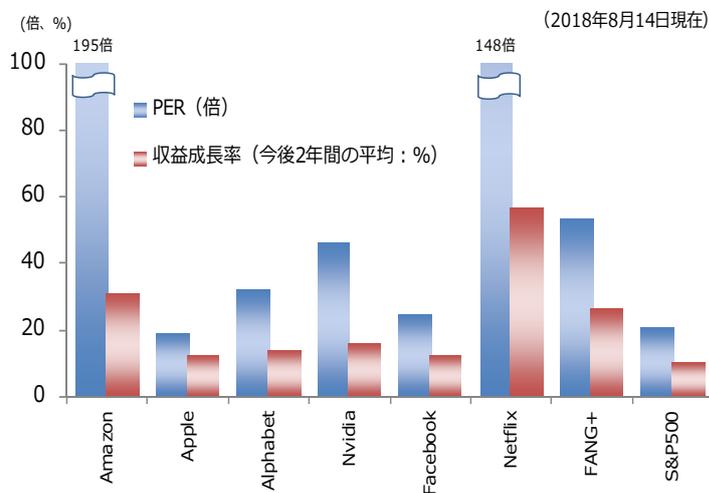
さらに、収益成長率に対して株価がどこまで買われているかを示す指標が「PEGレシオ（PER÷収益成長率）」です。AmazonのPEGレシオは6.3倍と割高ですが、その他の銘柄は2-3倍にとどまり、PERが20倍を下回るAppleは1.6倍です。FANG+全体のPEGレシオは2.03倍と、S&P500とほぼ同水準です（図表4）。因みに日本株式（TOPIX）のPEGレシオは1.61倍と米国株式よりも割安です。

### 今後の見通し

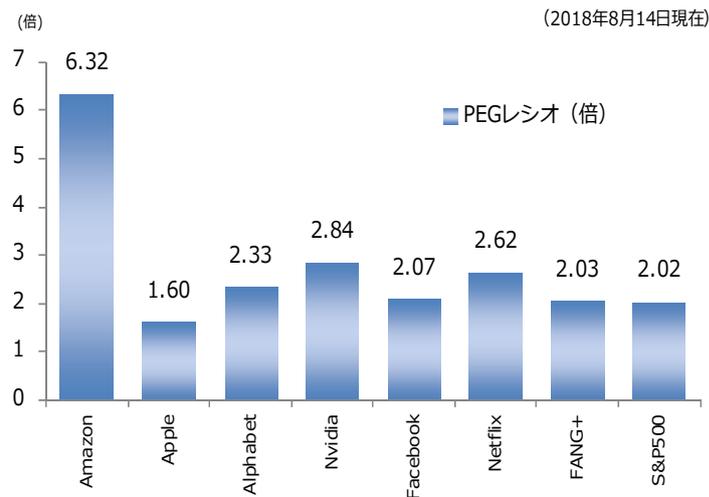
個別のバリュエーションでは割高な銘柄も散見されますが、FANG+全体のバリュエーションは高い収益成長を織り込んだ適正な水準にあると思われます。実際、FANG+とS&P500のPEGレシオは同じ水準です。そのため、FANG+を構成するテクノロジー企業が「バブル」の領域まで買われていると判断するのは時期尚早だと判断しています。

しかし、これらの銘柄は成長株の宿命として、決算発表で市場予想を下回る実績や業績見通しを発表すれば株価が大幅に調整する可能性も否定できません。また金利が上がれば、将来の収益を現在価値に割り戻す際の割引率が上昇することを通して企業価値が低下し、株価も下がりやすくなります。規制環境にも陰りが見え始め、これまでのようにプラットフォームとして「わが世の春」を謳歌することができなくなるかも知れません。

図表3 PER（株価収益率）と収益成長率



図表4 PEGレシオ（PER÷収益成長率）



（図表3-4の出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

いずれにしても、PEGレシオを考慮するとFANG+が目先大幅調整する可能性は高くないと考えています。2000年初頭のようにFANG+の下落が株式市場全体の大幅調整のきっかけになることも想定していません。しかし、バリュエーションやPEGレシオの違いを背景に、個別銘柄間で株価パフォーマンスに差が出てくることには注意が必要だと考えています。

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に基づき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あたっては、投資信託説明書（交付目録見書）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。

## 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に帰属します。

### 【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1.991088%(税抜1.8436%)程度

※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)