



コロナ後も世界を牽引する米国株式

2018年以降に世界の株式市場を牽引してきたのはテクノロジーやバイオテクノロジー（以下バイオ）セクターなどを中心とする米国株式でした。コロナ後に人々の消費パターン、企業の行動パターンが大きく変化しても、これらのセクターに主導される米国株式の世界市場における優位性は揺るがないと考えています。

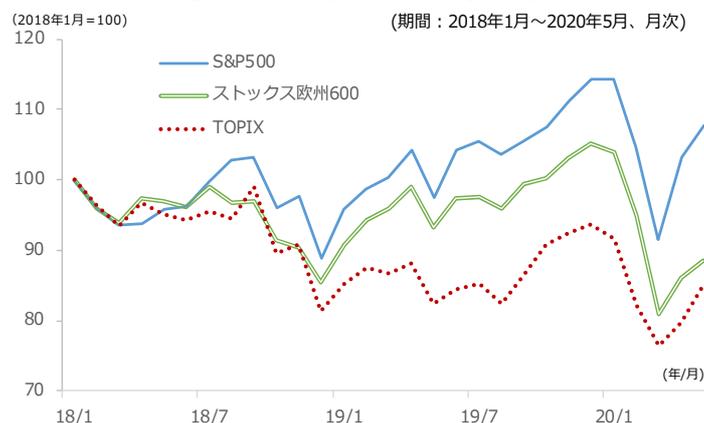
株式市場の焦点は「コロナ後の世界」へ

株式市場は3月の底値から急速に切り返し、市場参加者の焦点は「新型コロナの打撃」から一足先に「コロナ後の世界」に移行した模様です（図表1）。コロナ後の世界で人々の生活や企業の行動はどうか、その変化は企業収益にどんな影響を与えるか、そして、新たな環境ではどこの国、セクター（産業）に投資すべきか、といった議論が盛んに行われています。このレポートではコロナ前の数年間に世界の株式市場を牽引してきた国、セクターを取り上げ、それらの国、セクターの優位性がコロナ後も継続するかどうかを考えてみました。

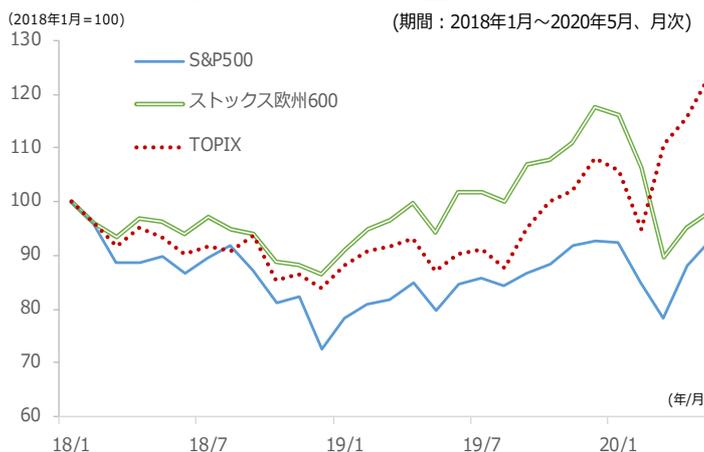
コロナ前は米国のテクノロジー・バイオが牽引

2018年以降、米国株式（S&P500）のパフォーマンスはほぼ一貫して日本株式（TOPIX）、欧州株式（ストックス欧州600）を上回ってきました。足元の戻り局面でも米国株式が他2市場にアウトパフォームしています（図表1）。2018年以降の株価の動きを企業収益（EPS：一株当たり利益）とバリュエーション（PER：株価収益率）に分解すると、米国株式の上昇を支えたのはバリュエーションではなく企業収益の拡大だったことがわかります（図表2、3）。2018、2019年の実質GDP成長率（前年比）の平均は日本の+0.5%に対して米国は+2.6%、EUは+2.0%でした。これによって日本が劣後した理由は説明できますが、米国と欧州の差を説明することはできません。この間、米国株式を牽引してきたのはマクロ経済の優位性ではなく、競争力・成長力の高い一部セクターの企業収益だったと思われます。そして、米国が世界に誇るテクノロジーやバイオ企業がその役割を担ってきたと考えています。これらのセクターの企業が数多く含まれるNASDAQ総合やGAFに代表されるデジタルプラットフォームが含まれるFANG+のEPSの伸びはS&P500

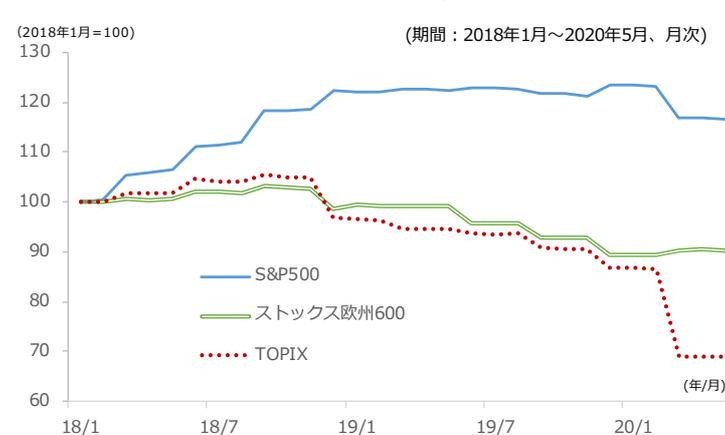
図表1 日本・米国・欧州の株式市場



図表2 日米欧の株価収益率（PER）



図表3 日米欧の一株当たり利益（EPS）



(図表1-3の出所) Bloombergのデータ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もありません。■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。



を上回っています（図表4）。昨年秋以降の個別セクターの株価を比較すると、ソフトウェア、薬品・バイオ、ハードウェア、半導体などのパフォーマンスはS&P500を上回っています。年末までパフォーマンスが冴えなかったソフトウェア、薬品・バイオもその後は盛り返しています（図表5）。

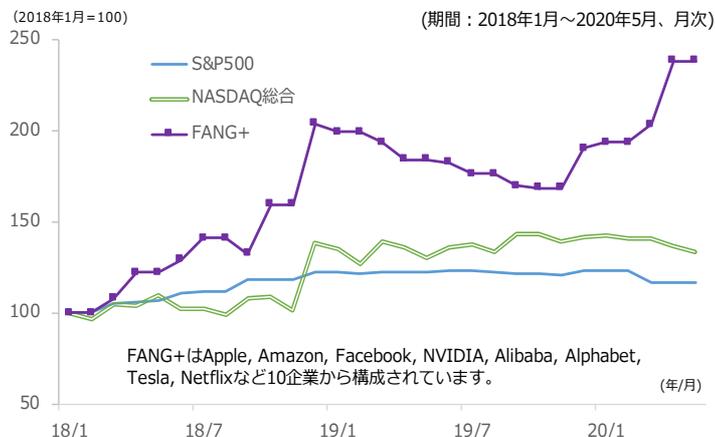
コロナ後に想定されるテクノロジーの変化

コロナ後に想定される最も象徴的な変化は、消費者サイドではEコマースの拡大、企業分野ではリモートワークの普及だと考えています。米Facebookはインドの移動通信大手のReliance Jioに資本参加することによって巨大なインドEコマース市場へ布石を打ち、FacebookやInstagramなどのSNS上に「Facebook Shops」を新設することによってコロナ後のEコマース拡大を捕える戦略を打ち出しました。日本で普及が見込めるリモートワークは米国を中心に世界中で拡大することが予想されます（図表6）。リモートワークに加えて遠隔医療・遠隔教育の拡大の恩恵を受けるのはオンライン会議システムを提供するZoom、Microsoft、Google、Ciscoなどの米国の先端IT企業になると考えられます。

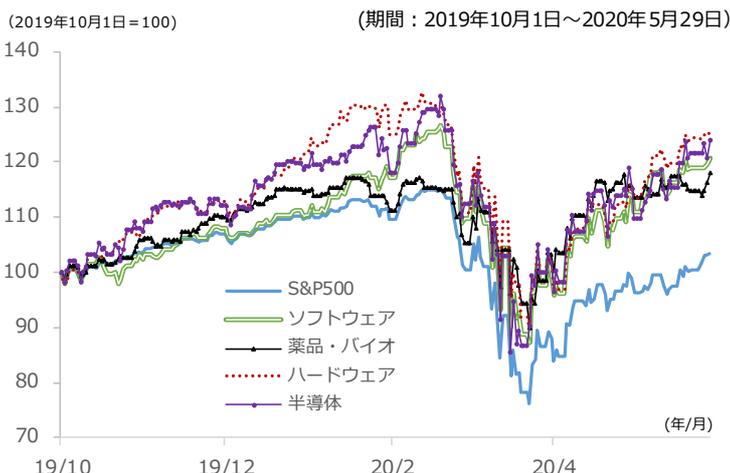
今後数年間に実現するテクノロジーにおける技術進歩の具体例としては次のようなものが考えられています。人体に機器（ウェアラブルなど）を装着し、認知能力や身体能力を復元・強化する「人間の拡張」、クラウド機能を分散させ、各々がオペレーション、アップデート、説明責任を担う「分散型クラウド」、複数の人工知能（AI）、機械学習（ML）、自動化ツールなどを組み合わせる「ハイパー・オートメーション」、高度化したハッカーからAIを守る「AIセキュリティ」、AI、MLのアルゴリズムやプログラムを透明かつ追跡可能な形にする「トレーサビリティ」などです。これらの技術進歩が実現する過程で恩恵を受けるのも米国のGAFA、ソフトウェア、先端半導体メーカーなどになると考えられます。

世界のIT（情報技術）支出はコロナ禍を背景に2020年に一時的に減速しても、2021年はV字回復す

図表4 米国：主要株価指数の一株当たり利益（EPS）

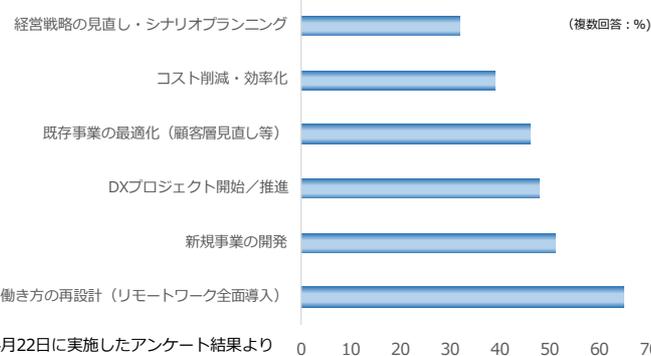


図表5 米国：テクノロジー・バイオ関連指数の株価推移



(図表4-5の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表6 アフターコロナに向けた取り組み：国内企業



<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



ると予想しています。また、全体では減速する2020年にもデータセンター、クラウドなどのITインフラは拡大を続けると見込んでいます。

このような動きを受けて、3月までの世界の半導体サイクルは上昇を続けています（図表7）。4月以降は新型コロナの影響で短期的に下向くことも想定されますが、5G、自動運転、データセンター、クラウドなどからの需要拡大を背景に来年に向けて上昇基調が継続すると予想しています。

新型コロナの治療薬・ワクチン

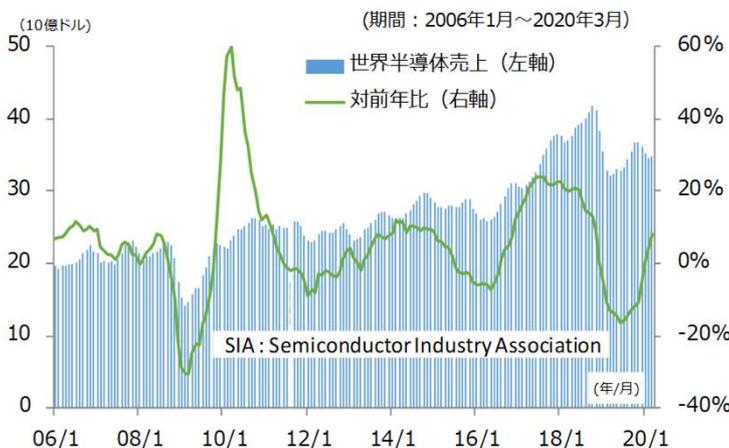
新型コロナの治療薬・ワクチンの分野でも、Abbvie、Gilead Sciences、Regeneron、Modernaなどの米国勢が主導的な役割を果たしています（図表8）。Gilead Sciencesのレムデシビルは米国ではFDA（食品医薬品局）が緊急的な使用を許可し、日本でも5月7日に厚労省の認可を受けました。ワクチンの開発については、米国生物医学先端研究開発局（BARDA）を初めとする各国政府が積極的に資金面の支援を行っています。

コロナ後も米国のテクノロジー・バイオに投資妙味

このような環境で、コロナ後もテクノロジーやバイオセクターを中心とする米国株式が世界を牽引する状態がしばらく続くと予想しています。しかし、これらのセクターのなかでもプラットフォーマーと呼ばれる企業が長期的に企業価値を高めるためにはプライバシー・個人データ保護、データの独占、監視社会との関わり、情報の正確性・公共性などの社会的な問題に加えてESG（環境・社会・ガバナンス）に積極的に取り組むことが重要だと思われます。また、投資家としては米中間のテクノロジー分断の行方や中国企業の技術革新にも常に目を配る必要があると考えています。

以上（作成：投資情報部）

図表7 世界の半導体売上（SIA）



（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表8 新型コロナ（Covid-19）の治療薬・ワクチン

抗ウイルス剤

名称	これまでの主な用途	企業
アビガン Favipiravir	インフルエンザ	富士フイルム
カレトラ Lopinavir	HIV	Abbvie (米)
レムデシビル Remdesivir	エボラ出血熱	Gilead Sciences (米)

抗炎症薬

名称	これまでの主な用途	企業
ケブザラ Kevzara	関節リウマチ	Sanofi (仏) Regeneron (米)
アクテムラ Actemra	関節リウマチ	Roche (スイス)

ワクチン

企業(機関)名	概要
Moderna (米)	mRNAワクチン
カンシノ・バイオロジクス(中)	ウイルスベクターワクチン
AstraZeneca、オックスフォード大学 (英)	ウイルスベクターワクチン

（出所）各種報道より岡三アセットマネジメント作成、正確性を保証するものではありません。

<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。

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3.85%(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2.09%(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0.0132%(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)