

改めて考える米国株式「テクノロジー株の魅力」

2000年以降の米国株式は日欧株式を上回るリターンを上げてきました。将来の投資戦略としてここで考えておきたいのが、秋以降にデルタ株の感染が収束に向かい、先進国でコロナと経済活動の共存が進む過程で、テクノロジー株と景気敏感株のどちらが市場を牽引するかという議論です。コロナ後の世界でも中長期的にテクノロジー株が株式市場を牽引し、その結果、米国株式がその他先進国よりも優位な展開が継続すると予想しています。

長期視点から魅力的な米国株式

2000年以降の米国株式は日欧株式を上回るリターンを上げてきました。リスク（値動きの大きさ）が相対的に小さいことから、リスク調整後リターンも日欧株式を上回っています。また、年金基金等が重視する直近高値からの最大下落率（ドローダウン：月末基準）も日欧株式を下回りました。（図表1、2）米国株式のドローダウンが20%を超えたのはITバブル崩壊後、リーマン危機後、コロナ禍だけでした。

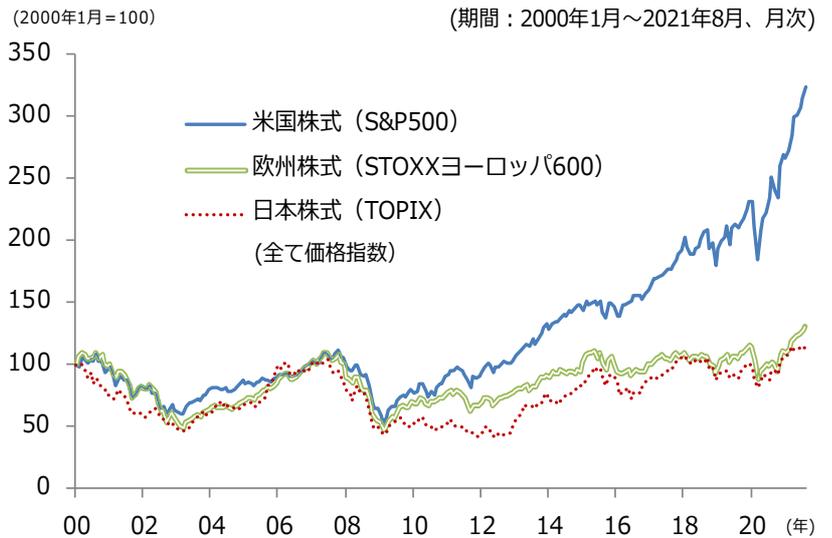
2016年以降に米国株式が日欧株式を大きくアウトパフォームした最大の理由は、この間に世界株式を牽引してきたFANG（Facebook, Amazon, Netflix, Google）に代表されるテクノロジー株が米国に偏在していたことだと認識しています。しかし、その結果、予想PER（株価収益率）で見た米国株式のバリュエーションは足元でやや高めとなっています。（図表2）

米国株式はPERが高めのテクノロジー株のウェイトが高く、PERが低めの景気敏感株のウェイトが低いことが特徴です。（図表3）セクター別構成比の違いを考慮すれば、PERが高いという理由だけで米国株式が日欧株式より割高だと言いきることはできません。

テクノロジー株 vs 景気敏感株

昨年3月のコロナ禍以降の市場を振り返ると、最初は巣ごもり需要の恩恵を受けるテクノロジー株優位の展開が続きましたが、11月以降にワクチン開発が進展し、経済活動再開への期待が高まると景気敏感株がテクノロジー株をアウトパフォームしました。

図表1 日米欧の主要株価指数



図表2 日米欧株式市場の各指標 (2000年1月～2021年8月、月次)

	米国株式	欧州株式	日本株式
リターン (年率)	6.5%	2.2%	2.1%
リスク (年率)	15.0%	15.2%	17.2%
リスク調整後リターン	0.43	0.14	0.12
最大ドローダウン	-52.6%	-56.4%	-59.5%
PER (8月末:倍)	22.4	16.9	14.7

(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

図表3 日米欧株式市場のセクター別構成 (2021年8月末現在)

セクター	米国	欧州	日本
情報技術	28.77	8.97	14.54
コミュニケーション・サービス	11.54	3.84	8.00
ヘルスケア	13.35	14.63	10.32
生活必需品	5.61	12.38	7.11
一般消費財・サービス	11.73	11.73	18.83
資本財・サービス	8.18	14.99	22.22
素材	2.51	8.21	5.00
エネルギー	2.20	4.14	0.60
金融	10.92	15.46	8.85
不動産	2.73	1.37	3.52
公共	2.44	4.27	1.00
テクノロジーセクター (*)	40.3	12.8	22.5
景気敏感セクター (**)	38.3	55.9	59.0

(注) テクノロジーセクター(*)は、情報技術、コミュニケーション・サービスの各比率合計です。

景気敏感セクター(**)は、一般消費財・サービス、資本財・サービス、素材、エネルギー、金融、不動産の各比率合計です。

(出所) MSCI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。

5月以降は景気回復の一巡感からテクノロジー株優位の展開となり、足元では一進一退の動きが続いています。

秋以降にデルタ株の感染が収束に向かい、先進国でコロナと経済活動の共存が進む過程で、テクノロジー株と景気敏感株のどちらが市場を牽引することになるかが、足元の市場の議論の中心です。

人々の生活様式や景気が元に戻れば伝統的な景気敏感株がアウトパフォームするとの意見も聞かれますが、その持続力に疑問を持つ投資家も少なくありません。コロナ後も人々の生活は完全に元に戻らず、むしろコロナ禍がDX(デジタルトランスフォーメーション)を加速させたことから、中長期的には利益成長に持続性のあるテクノロジー株に投資妙味があると考えています。

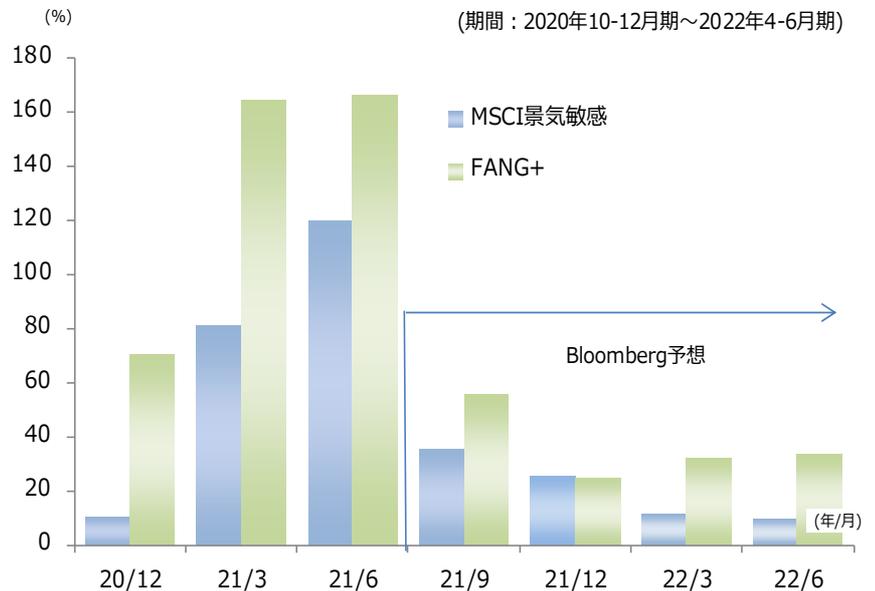
市場コンセンサスによれば、テクノロジー株を象徴するFANG+(*)の一株当たり増益率は景気敏感株をほぼ一貫して上回っています。(図表4) また、FANG+のバリュエーション(PER)が一時期よりも落ち着いてきたことも、この見通しを後押しする要因になると考えています。(図表5)

今後の市場見通し

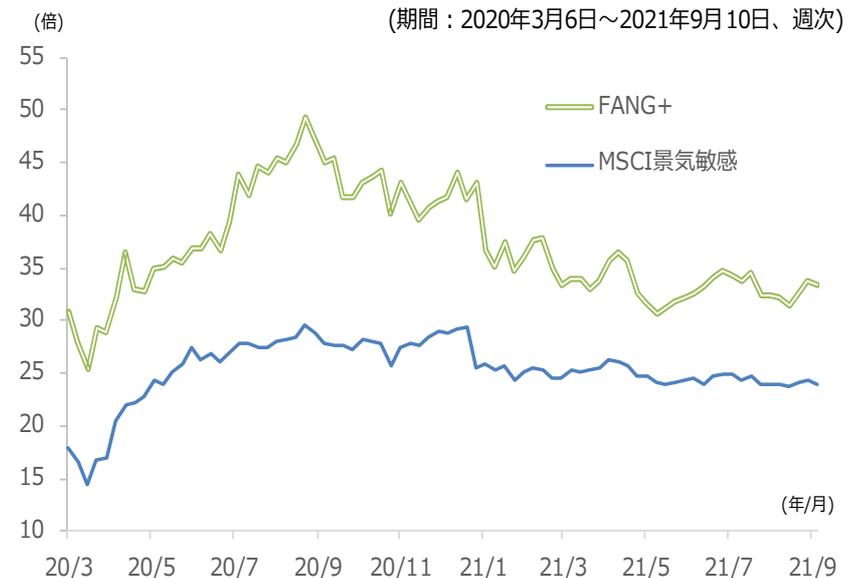
昨今の世界的なITプラットフォームへのもうけ過ぎ批判には注意が必要です。短期的には景気敏感株が市場を牽引する状況も想定されますが、コロナ後の世界でも中長期的にはテクノロジー株が株式市場を牽引する相場環境が続くと予想しています。また、地域別の株式市場のパフォーマンスについても、FANGに代表されるテクノロジー株が多く含まれる米国株式がその他先進国よりも優位な展開が継続すると予想しています。

以上(調査部 ストラテジスト)

図表4 FANG+, MSCI景気敏感指数の一株当たり増益率(EPS:前年比)



図表5 FANG+, MSCI景気敏感指数の株価収益率(予想PER)



(*) FANG+ : FANGに加え、Tesla、Twitterなどのテクノロジー企業で構成される指数

(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

<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。

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: 購入金額(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)