

マーケットの視点

「グローバル株式」

あなたの知らない「グローバル小型成長株の世界」 荒野の七人を待ち受ける過酷な結末

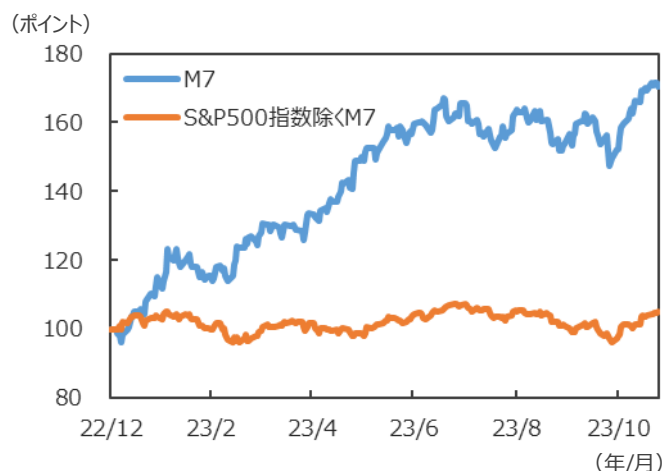
- 1 世界市場を席巻する「マグニフィセント・セブン」
- 2 米ハイテク株が繰り広げる壮絶なサバイバルゲーム
- 3 グローバル小型成長株投資の世界

その馴染みやすさや良好な株価パフォーマンスもあって、米国のハイテク株が人気です。アップルのスマホ、アマゾンの通販、検索エンジンのグーグルや動画サイトのYouTubeなど、米国ハイテク企業のサービスは私たちの生活に欠かせない存在となっています。また、話題の生成AI向け半導体で急成長するエヌビディアやEVメーカーのテスラなども、その存在感は急速に高まっています。こうした米国のハイテク株への投資に死角はないのでしょうか。

1 世界市場を席巻する「マグニフィセント・セブン」

- 米国を代表するハイテク企業であるグーグルの親会社アルファベット（G）、アップル（A）、フェイスブックを運営するメタ・プラットフォームズ（F）、そしてアマゾン・ドット・コム（A）の4社の頭文字をとってGAFAと呼ばれているのは皆さんご存じのとおりです。そして最近では、このGAFAにマイクロソフト、エヌビディア、そしてテスラを加えた大手7社を「マグニフィセント・セブン」と呼ぶようになっていきます。
- 直訳すると「壮大な7社」といったところでしょうか。ちなみにこの「マグニフィセント・セブン」という名称は、アカデミー賞俳優のユル・ブリナーが主演した西部劇、「The Magnificent Seven（邦題：荒野の七人）」に由来しています。
- 映画の中で7人のガンマンは、貧しい農村で略奪を繰り返す盗賊団を知恵と勇気で撃退します。一方、現代の株式市場で活躍するマグニフィセント・セブンは、圧倒的な重装備でライバルを蹴散らし、各国規制当局の包囲網を物ともせず世界市場を席巻しています。そんなマグニフィセント・セブンの株価は今年に入り好調が続いていて、7社合計の時価増額は昨年末比で約7割も増えています（図表1）。一方、この7社を除いたS&P500種指数の時価総額は年初来でほぼ横ばいの推移が続いており、今年の米国株式市場の反発がマグニフィセント・セブン主導のものであったことが分かります。

【図表1：S&P500種指数の時価総額の推移】



(注) データは2022年12月30日～2023年11月24日。2022年12月30日のデータを100として指数化。M7はマグニフィセント・セブン。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

2 米ハイテク株が繰り広げる壮絶なサバイバルゲーム

愚者は経験に学び、賢者は歴史に学ぶ

- 圧倒的なプレゼンスや近年の株高を見るにつけ「盤石」に見えるマグニフィセント・セブンですが、今後も高成長を期待してよいのでしょうか。「愚者は経験に学び、賢者は歴史に学ぶ」といったのはドイツ帝国初代宰相ビスマルクですが、米国株式市場のこれまでの歩みは栄枯盛衰の激しい「壮絶なサバイバルゲーム」の様相を呈しています。

IBMの勃興と衰退

- コンピューターの黎明期である1970～80年代、メインフレームと呼ばれる大型コンピューターで世界を席巻したのがIBMでした。IBMはその成長性が評価され、当時「世界で最も尊敬される企業」と言われていたゼネラル・エレクトリック（GE）を株式時価総額で逆転、米国のトップ企業に上り詰めました。しかし、サーバーとパソコン（PC）をネットワークでつなぐクライアントサーバーの時代が到来すると、IBMの株式市場での存在感は急速に低下していきました（図表2-1）。

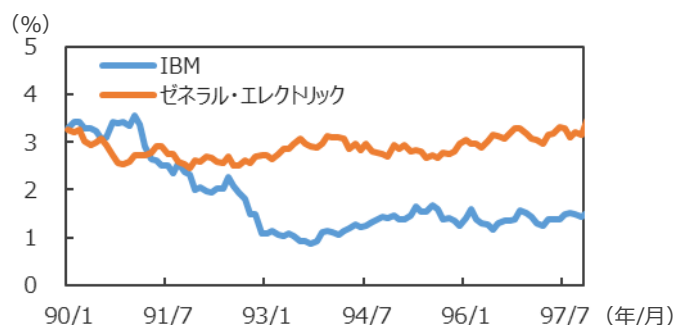
PC時代の到来とマイクロソフトの台頭

- 1990年代半ば以降、PCが本格的な普及期に入ると、PCのオペレーティングシステム（OS）で覇権を握ったマイクロソフトとPC向け演算処理半導体（CPU）でトップ企業となったインテルが市場の主役に躍り出ます（図表2-2）。また、1990年代後半のネットバブルの時代には、デジタルネットワーク機器を手掛けるシスコシステムズの株価が一時的に急騰し、並み居る大手企業を時価総額で追い抜き株式市場の主役に躍り出ました。しかし、バブル崩壊後に同社株は低迷し、20年以上経っても最高値を更新できず今に至ります。

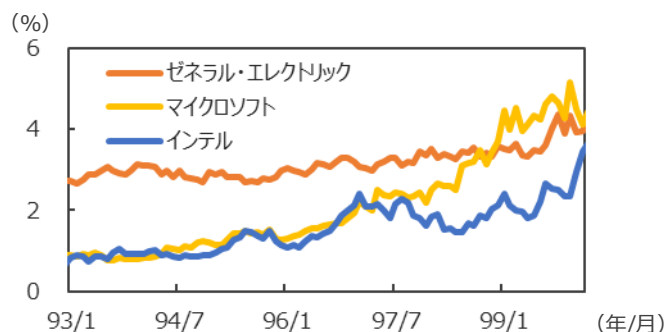
ゲームチェンジャー「スマホ」の登場

- PC全盛の時代に市場を席巻したマイクロソフトやインテルでしたが、「盤石」に見えた彼らの地位もけって安泰ではありませんでした。2007年のiPhone登場をきっかけに、インターネット接続の主役がPCからスマートフォンへ移行すると、この2社は市場の主役の座から引きずりおろされることとなります。そして、アップルがハイテク株の主役の座に上り詰め今に至ります（図表2-3）。

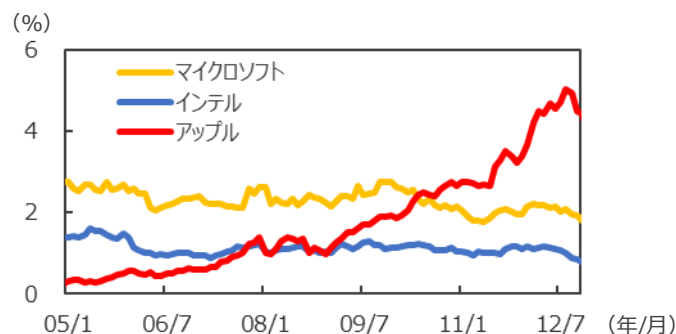
【図表2-1：IBMの勃興と衰退】



【図表2-2：PC時代の到来】



【図表2-3：「スマホ」の登場】



（注）データはS&P500種指数に占める個別銘柄の時価総額ウェイト。上段チャートは1990年1月～1997年10月、中段は1993年1月～2000年2月、下段は2005年1月～2012年10月、月次。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

プラットフォームの時代を揺さぶるAI革命

- そして、2010年代半ば以降は、モバイル通信の速度向上とデータトラフィックの爆発的な増加から、検索エンジン、地図検索、通販、SNSなどのサービスを通じてビッグデータを押さえたGAFAが、プラットフォームとして君臨するようになります。しかし、2022年に入ると、社名まで変えてメタバースへの巨額投資に走った旧フェイスブックはその戦略が投資家から疑問視され、株価は一時大きく下落しました。また、2022年後半に生成AIブームが始まると、それまでAI開発で世界の最先端を走っていたはずのアルファベットは、気づけばチャットGPT擁するマイクロソフト・オープンAI連合に出し抜かれた格好となり、株価の面でもマイクロソフトなどに大きく水をあけられています。

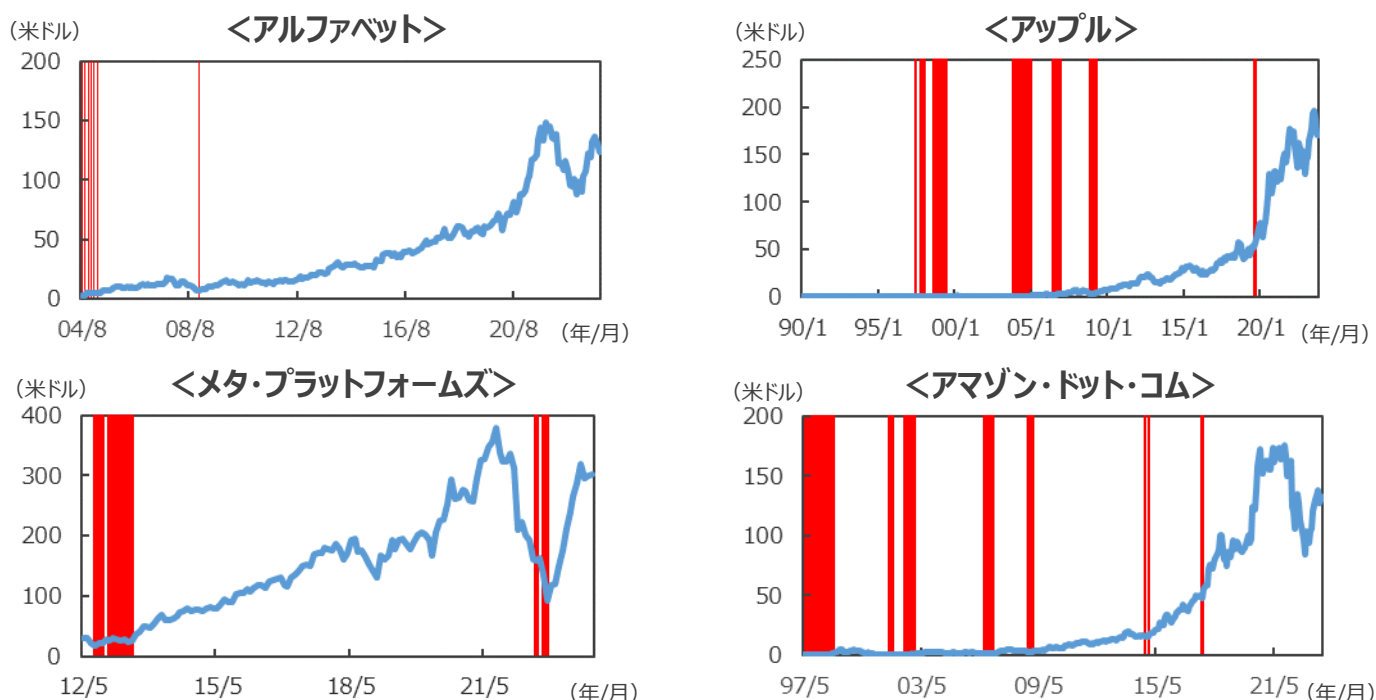
サバゲーで消えた猛者たちの共通点

- こうした米国株式市場の栄枯盛衰、壮絶なサバイバルゲームを巻き起こしてきたのは、①テクノロジーの進化、②堅牢だったはずのビジネスモデルの経年劣化、そして、③成功体験や組織の肥大化・複雑化による自滅、といったところでしょうか。そう考えると、今は圧倒的な存在感を誇るマグニフィセント・セブンについて、今後も例外的に繁栄を謳歌し続けると期待するのは、危険な賭けかもしれません。

3 グローバル小型成長株投資の世界

- 売上が1年で約3倍になったエスビディアと比べると、今期減収減益予想のアップルなどGAFAの成長性には一時の勢いは感じられません。そうしたGAFAですが、企業としてここまで成長する過程では「青春」とも呼ぶべき株価急騰の時代がありました。
- 1990年以降、GAFAの12カ月の株価騰落率が100%を超えた月は、アルファベットで7カ月、アップルで41カ月、メタで13カ月、アマゾンで45カ月ありました。そして、こうした株価急騰局面は、一部の例外を除き上場間もない時期や、時価総額がまだ小さかった時期に集中しています（図表3）。

【図表3：GAFAの株価推移】



(注) データはアルファベットが2004年8月末から、アップルが1990年1月末から、メタ・プラットフォームズが2012年5月末から、アマゾン・ドット・コムが1997年5月末から、いずれも2023年10月末まで、月次。12カ月株価リターンが100%を超える月を赤線で表示。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

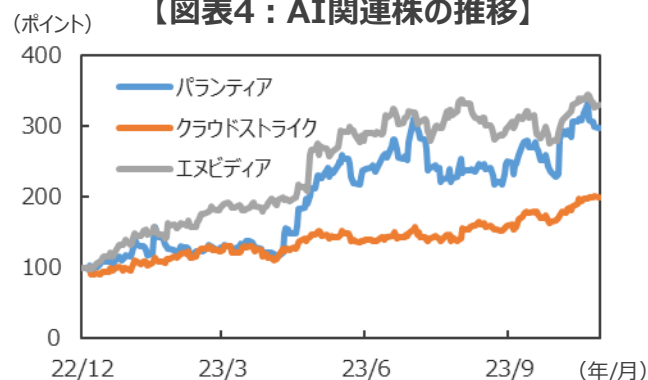
グローバル化とデジタル化で急成長する「グローバル小型成長株」

- 現代の成長株は経済の「グローバル化」や「デジタル化」をテコに、重厚長大型の製造業や労働集約型のサービス業では考えられないスピードで成長しています。そして、こうした異常ともいえる成長スピードは、かつてのGAFAがそうであったように「グローバル小型成長株」の特権と言ってよさそうです。
- 急成長が期待される「グローバル小型成長株」について、その具体例を見ていきましょう。ハイテクの中でも近年目覚ましい進歩を遂げるAI関連ビジネスですが、その恩恵を受けるのはエヌビディアだけではありません。例えば、AIを活用してクラウドコンピューティングに最適化されたサイバーセキュリティを提供するクラウドストライク・ホールディングスや、AI開発に不可欠なビッグデータの解析・管理・統合などを行うパランティア・テクノロジーズなどは高い成長が期待されており、今年の株価は好調に推移しています（図表4）。
- また、広く世界に目を転じると、6億の人口を擁し、労働人口も若く、分厚い中間層を有する中南米は、アジアを凌駕する成長地域として注目を集めています。そして、中南米で最も人気の高いECサイトやオンラインオークションを運営しているのが、アルゼンチンのメルカドリブレ（Mercado Libre、スペイン語で「自由市場」）です。メルカドリブレは本国のアルゼンチン以上に、中南米の大国であるブラジルやメキシコで利用者を大きく伸ばしています。そして、同社の業績や株価は、アルゼンチン国内の政治・経済の混乱をもものともせず急成長を続けています（図表5）。

成熟産業もデジタル化で高成長するインド

- アジアの中でもその高い成長性で注目されているのがインド経済です。そして、先進国なら成熟産業となる業種でも、インドでは高い成長性が期待できそうです。例えば、インド最大手銀行のHDFC銀行の預金量は過去2年間に+41%増加、税引き後利益は同+42%増加、そして株主配当は同2.9倍となっています（次頁・図表6）。こうしたHDFC銀行の高成長を支えるのが、インドで進む決済のデジタル化です。現在、インドの家計支出の約35%がインターネットやモバイルを経由するデジタル決済に移行しているといわれています。そして、HDFC銀行はこうしたデジタル決済の分野で、9割を超える独占的な市場シェアを占めているといわれています。
- こうした「グローバル小型成長株」は、その規模ではマグニフィセント・セブンに大きく見劣りますが、経済の「グローバル化」や「デジタル化」をテコに、今後も大きな成長が期待できそうです。そして、伸びしろの大きさから、株価についてもその高い成長性に見合った評価向上があっても決しておかしくないでしょう。

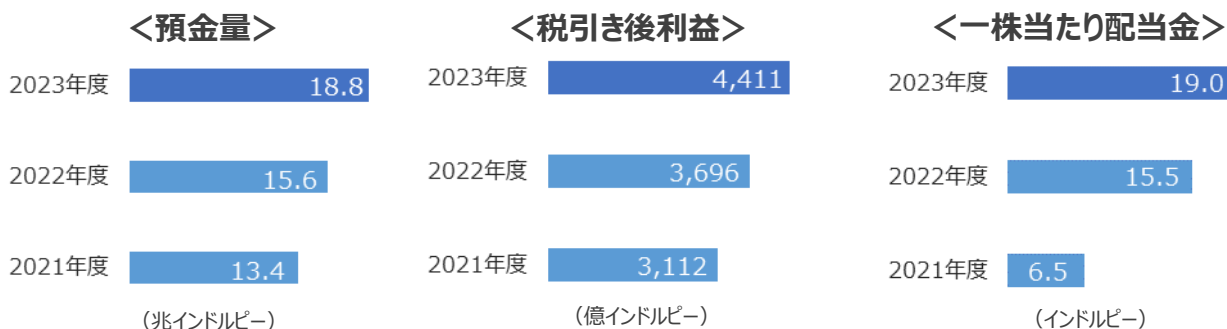
【図表4：AI関連株の推移】



【図表5：メルカドリブレ株の推移】



【図表6：HDFC銀行の業績推移】



(出所) HDFC銀行の統合年次報告書のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

まとめに

映画「荒野の7人」で盗賊たちと死闘を演じた7人のガンマン（ザ・マグニフィセント・セブン）は、4人が凶弾に倒れ、1人は銃を捨てて農民となり、残る2人は田舎町で安定した公務員（保安官）になります。こうした7人のガンマンの行く末は、壮絶なサバイバルゲームを今も戦っている、マグニフィセント・セブンの未来と重なる部分があるのかもしれない。

かつてのGAFAがそうであったように、これから急成長していく「グローバル小型成長株」は、非連続的な成長で私たちを驚かせる比類ないポテンシャルを備えています。そして、将来の成長が成果に直結する株式投資の性質を考えれば、「グローバル小型成長株」にこそ株式投資の醍醐味があるのかもしれない。

チーフグローバルストラテジスト
白木久史（しらき ひさし）

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

ここも
チェック！

2023年11月 8日 「ドル建て日経平均」という都市伝説

2023年10月17日 半値戻しは全値戻し？ 崖っぷちから生還した日経平均の今後

■ 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■ 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■ 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■ 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■ 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等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。■ 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■ 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。