

イノベーション・
インサイト

テクノロジーの先へ： 経済全体へ広がる次の イノベーション

2025年12月



マット・モバーグ
ポートフォリオ・マネジャー
フランクリン株式グループ

概要

過去20年の株式投資は情報技術セクターが主導してきましたが、次の20年は、経済全体に広がる新たなイノベーションが主題となる可能性があります。

こうした見方はすでに現実味を帯びつつあります。いわゆる「マグニフィセント・セブン」はビッグテックの代名詞と見なされがちですが、そのうち半数超は情報技術セクターに分類されていません。¹

当社は50年以上にわたりイノベーション投資を行ってきた中で、経済のどの領域が発明と進歩の「明るいスポット」になるのかを継続的に追跡してきました。私たちの投資哲学の中核をなす3つの考え方の一つは「イノベーションは至る所に存在する」という点です。本稿のタイトルが示す通り、イノベーションはいまや本当にあらゆる場所に存在しています。現在、当社が最も市場機会を見出しているのは、運輸、資本財、金融、ヘルスケア、小売、エネルギーといった分野です。これらのセクターは、変革の準備段階にあるだけでなく、その変化はすでに進行しています。



テクノロジーの歴史的優位性

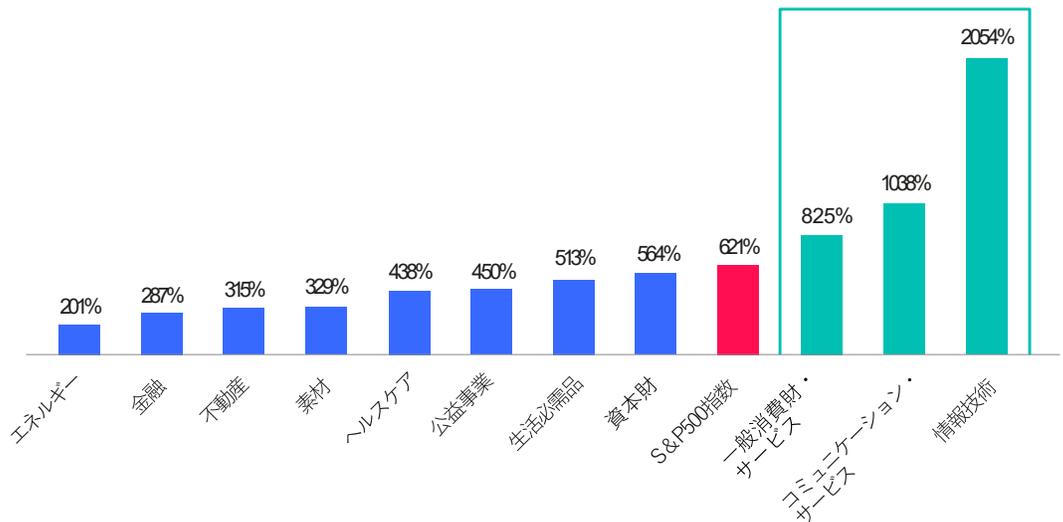
図表1が示すとおり、過去20年間でS&P 500指数を上回ったセクターはわずか3つでした。

1. **コミュニケーション・サービス**：主に2つの新しい汎用技術²（インターネットとスマートフォン）により牽引されました
2. **一般消費財・サービス**：インターネットの派生分野であるEコマースが主導しました
3. **情報技術**：市場平均の3倍超、次点のコミュニケーション・サービスを2倍上回る圧倒的なパフォーマンスを記録しました

これら3セクターは、多くの点で「第3次産業革命（デジタル革命）」の最大の受益者でした。ソフトウェア、ハードウェア、半導体、インターネットにおけるイノベーションが、過去20年間にわたり爆発的な経済成長を牽引し、史上最大級の企業群を生み出しました。これら企業はいずれも、この3つの優れたセクターに分類されています。

図表1：
過去20年、
情報技術セクターが
アウトパフォーム

セクター別トータルリターン：S&P500指数対比
2025年7月31日までの20年間



出所: ファクトセット、2025年7月末時点

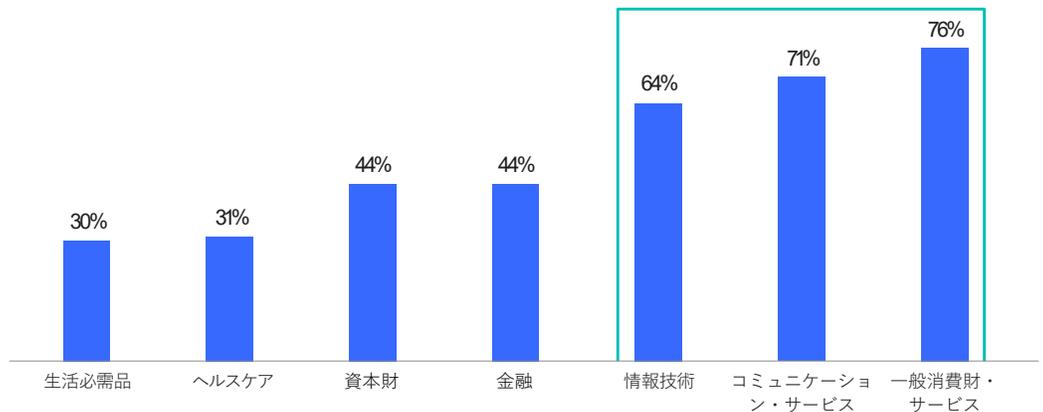
イノベーションの尺度としてのターンオーバー

産業革命の初期段階では、新興企業が市場を制すると、当該セクターの中で最大級の時価総額を持つ企業へと成長することが一般的です。³ 既存の老舗企業は後退し、破壊的な新興企業に取って代わられます。この変化は、時価総額ベースのターンオーバーを見ることで測定できます。その考え方は直感的で、例えば、自動車メーカーが馬車用の鞭や鞍の製造業者にとって代わり、iPhoneが固定電話に接続されたパーソナルコンピューターを不要にしたことが、その好例です。また、多くのドローン是有機戦闘機の代替となりました。より高いダイナミズムとイノベーションを示すセクターほどターンオーバー率は高く、歴史的に株式市場のリターンはそのダイナミズムに追随してきました。すなわち、イノベーション、ダイナミズム、そして最終的な超過リターンには相関関係があります。⁴

以下では、イノベーションの代理指標として、各セクターにおける上位20社のターンオーバー率を基にセクターをランキングしています。

図表2：
情報技術セクターは
他セクターよりも高い
イノベーションを示す

セクター別ターンオーバー率
(2025年7月31日までの20年間)



出所: ファクトセット、2025年7月末時点

過去20年間では、ターンオーバー率が最も高かった3つのセクターがアウトパフォームしました。対照的に、金融、資本財、産業、ヘルスケア、生活必需品といった経済の広範な分野は、デジタル革命の期間中も相対的に安定しており、過去20年のターンオーバー率は50%未満にとどまっています。

図表2を見ると、今後は情報技術セクターだけに投資するのが適切だと結論づけたいくなるかもしれません。こうした考え方は、過去のパフォーマンスが将来の成果を示唆する、すなわちテクノロジーとその周辺が支配を続け、他の経済分野は停滞する、という前提に立っています。

当社は、情報技術セクターへの一定の配分を持つこと自体に異論はありません。実際、当社は現在も同セクターに継続的に投資しています。ただし、テクノロジーのみに集中することは、私たちがいま目にしている重要な変化を見逃すことにつながります。かつて静的で安定していたセクターが、急速にイノベーションや破壊的な変化（ディスラプション）、新市場創出の舞台へと変わりつつあるためです。

このような環境下では、経済のあらゆる分野からイノベーションを取り込むことを可能にする柔軟な投資方針こそが、これまで以上に重要になると考えます。

注：素材、エネルギー、不動産、公益事業の各セクターは、ボラティリティとターンオーバーが大きいものの、その多くがイノベーションではなく、商品市況や資産価格の変動に起因しているため除外しています。

“... かつて静的で安定していたセクターが急速にイノベーションやディスラプション、新市場創出の舞台へと変わりつつある。”

経済全体へ広がる次のイノベーション

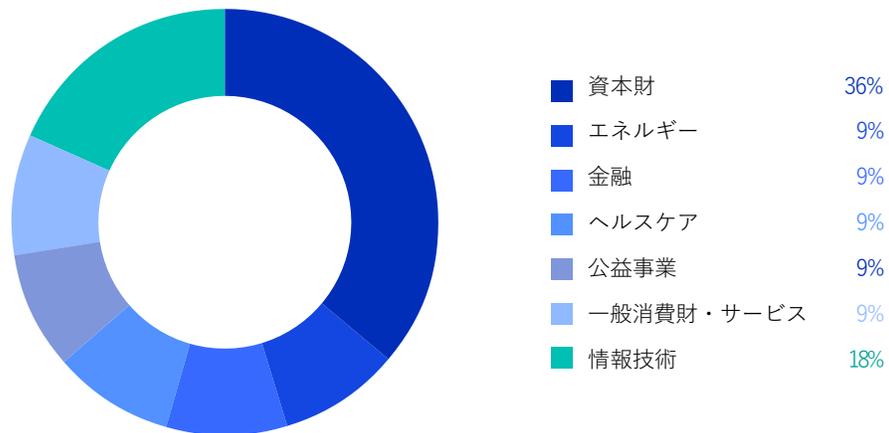
第3次産業革命から第4次へと移行する中で、人工知能（AI）がより多くの「物理的な製品」を高度化していくと当社は見ています。これはテクノロジー単体の枠を超えた新しいセクターでの変化につながります。

例を挙げると、宇宙、自動運転、ロボット、クリーンエネルギーに大きな市場機会があると見ています。資本財の分野では、衛星インターネット、月面採掘、宇宙空間での製造といった技術を軸に、「宇宙ルネサンス」の初期段階にあります。ロボティクス分野では、2010年代に試行錯誤の時期を経た自動運転が本格的に立ち上がりつつあります。カリフォルニアでは、自動運転タクシーの月間利用回数が100万回に迫っています。⁴ さらに、クリーンエネルギーは商業的な実現性を一段と高めています。AIと気候変動という二つの需要要因が、太陽光、風力、原子力におけるコスト曲線を押し下げています。

当社ではこれら3つの分野に加え、特に注目すべきイノベーションをリストアップし、その潜在的な市場規模をまとめました。その結果、予想通り、その多くはテクノロジー以外の分野に属しており、7つの異なるセクターに広がっていました。

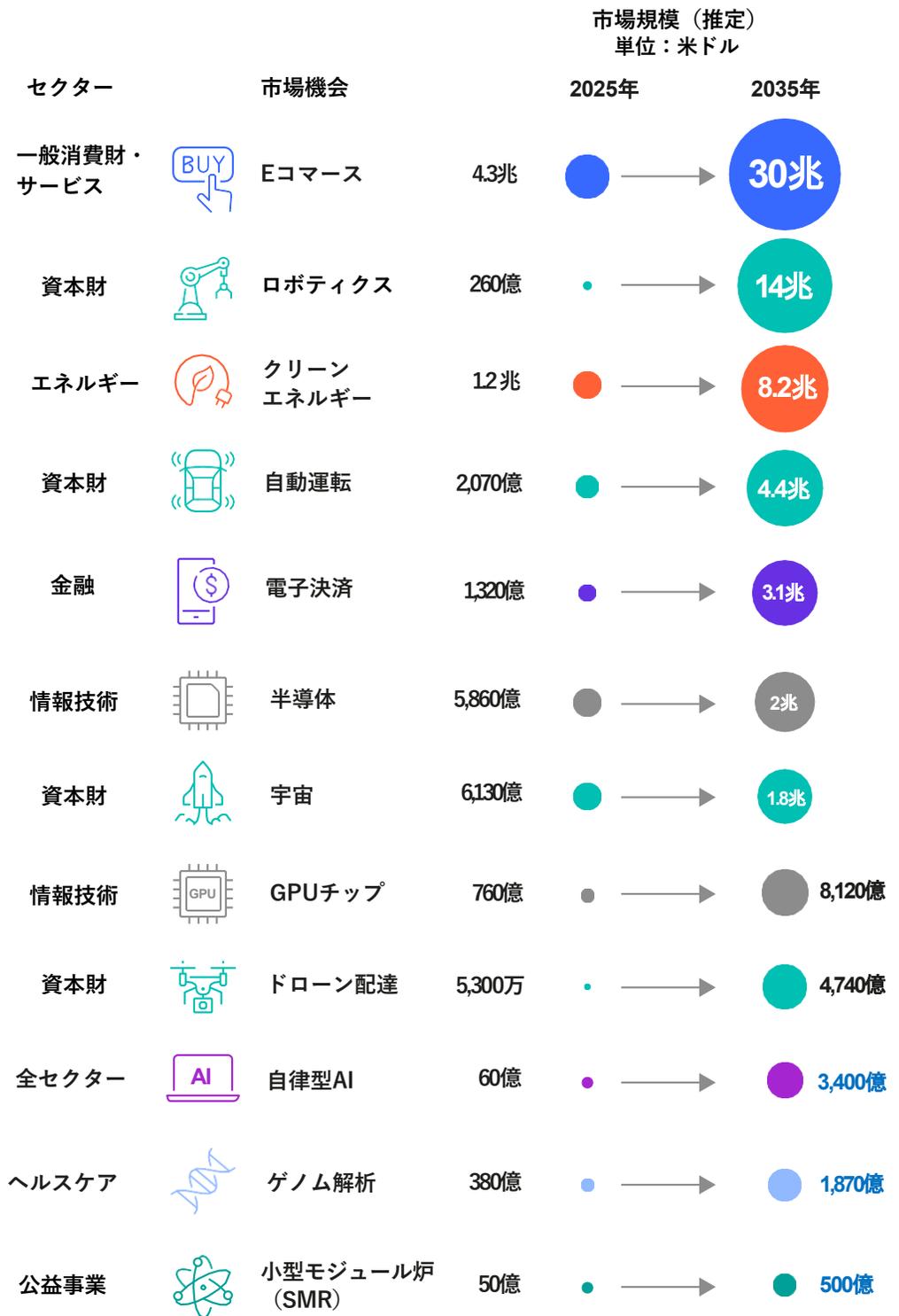
図表3：
図表4に示した
新市場の一部を
セクター別に表示

セクター別の市場機会



出所：フランクリン・テンブルトンによる分析。セクター別に特定された新たな市場機会の件数を示しています。

図表4：
当社が注目する
新たな市場機会の一部



これらのイノベーションとそれによって生まれる市場機会は、過去20年間に市場をアンダーパフォームしてきた資本財・金融・ヘルスケア・エネルギーといったセクターに、新たな成長機会をもたらしています。また、これらの市場の多くは新興分野であるため、スタートアップが既存企業に挑戦し、シェアを獲得することで、最終的にはセクター内の入れ替わりが進むことが見込まれます。このような環境下では、投資家は超過リターンの機会を見出すことができると考えられます。

テクノロジー以外のセクターに広がるダイナミズム

各セクターについて、2005年と20年後の2025年における時価総額上位10社を比較しました。その結果、情報技術、コミュニケーション・サービス、一般消費財・サービスの各セクターでは、企業の入れ替わりが進み、高いダイナミズムが確認できます。さらに、これまで相対的に注目度の低かったセクターにおいても、新興企業の台頭や構造変化が進みつつあり、ダイナミズムの広がりが見られます。

本表で太字で強調されている企業は以下のとおりです。

1. 2005年1月時点では時価総額上位10社に含まれていなかった企業
2. 第3次または第4次産業革命の汎用技術を基盤として成長した企業

情報技術

2005年1月1日

→ 2025年1月1日

上位10社	時価総額 (10億米ドル)	上位10社	時価総額 (10億米ドル)
Microsoft Corporation	\$290.5	Apple Inc.	\$3,766.5
International Business Machines Corp.	\$164.1	NVIDIA Corporation	\$3,288.7
Intel Corporation	\$147.9	Microsoft Corporation	\$3,133.8
Cisco Systems, Inc.	\$127.2	Broadcom Inc.	\$1,086.7
Dell Inc.	\$104.7	Oracle Corporation	\$466.1
Oracle Corporation	\$71.7	Salesforce, Inc.	\$319.9
QUALCOMM Incorporated	\$69.6	Cisco Systems, Inc.	\$235.7
HP Inc.	\$63.3	Accenture Plc Class A	\$220.0
Texas Instruments Incorporated	\$42.5	ServiceNow, Inc.	\$218.4
Motorola Solutions Inc.	\$41.9	International Business Machines Corp.	\$203.3

コミュニケーション・サービス

2005年1月1日

→ 2025年1月1日

上位10社	時価総額 (10億米ドル)	上位10社	時価総額 (10億米ドル)
Verizon Communications Inc.	\$112.2	Alphabet Inc. Class A.	\$2,323.0
AT&T Inc	\$85.4	Meta Platforms Inc Class A	\$1,477.8
BellSouth Corporation	\$50.9	Netflix, Inc.	\$381.3
Nextel Communications, Inc.	\$32.5	T-Mobile US, Inc.	\$256.2
AT&T Corp.	\$29.9	Walt Disney Company	\$201.6
Alltel Corp.	\$17.8	Verizon Communications Inc.	\$168.3
Qwest Communications International Inc.	\$8.1	AT&T Inc	\$163.4
Lumen Technologies, Inc.	\$4.8	Comcast Corporation Class A	\$143.6
Frontier Communications. Corp Class B	\$4.6	Trade Desk, Inc. Class A	\$58.0
American Tower Corporation	\$4.2	Charter Communications, Inc. Class A	\$54.4

“...これら破壊的企業群の平均年齢は28年。これほど成功した企業が、いずれもまだ「若い企業」である点は注目に値する。”

一般消費財・サービス

2005年1月1日

2025年1月1日

上位10社	時価総額 (10億米ドル)	上位10社	時価総額 (10億米ドル)
Home Depot, Inc.	\$93.9	Amazon.com, Inc.	\$2306.9
Time Warner Inc.	\$85.8	Home Depot, Inc.	\$386.4
eBay Inc.	\$77.1	McDonald's Corporation	\$207.7
Comcast Corporation Class A	\$73.9	Booking Holdings Inc.	\$164.4
Paramount Skydance Corporation Class B	\$62.1	Lowe's Companies, Inc.	\$139.4
Walt Disney Company	\$56.8	TJX Companies, Inc.	\$135.8
Twenty-First Century Fox, Inc. Class A	\$55.4	Nike, Inc. Class B	\$112.0
Target Corporation	\$46.5	Starbucks Corporation	\$103.5
Lowe's Companies, Inc.	\$44.5	Airbnb, Inc. Class A	\$82.9
McDonald's Corporation	\$40.3	Chipotle Mexican Grill, Inc	\$82.2

これら3つのセクターにおける時価総額上位10社の大幅な入れ替わりは、ターンオーバー率の高さが高いリターンと相関していることを示す有力な証拠です。インターネット分野で最大かつ最も成功した企業は、それぞれのセクターの上位へと台頭し、モバイルへの移行における勝者も同様の動きを見せました。その他の新規参入企業も、ソフトウェアやハードウェアを基盤に事業を構築しています。なお、これら破壊的企業群の平均年齢は28年です。これほど成功した企業が、いずれもまだ「若い企業」である点は注目に値します。

一般消費財・サービスおよび情報技術セクターにおける高いダイナミズムが、過去20年間のパフォーマンスを特徴づけてきました。今後目を向けると、こうしたダイナミズムは新たなセクターへと広がっていくと当社は見ており、その兆しは以下の表からも確認できます。

資本財

2005年1月1日

2025年1月1日

上位10社	時価総額 (10億米ドル)	上位10社	時価総額 (10億米ドル)
GE Aerospace	\$385.9	SpaceX	\$800.0
Johnson Controls International plc	\$71.9	GE Aerospace	\$180.5
3M Company	\$63.9	Caterpillar Inc.	\$173.4
RTX Corporation	\$52.8	Palantir Technologies Inc. Class A	\$172.2
Boeing Company	\$43.5	RTX Corporation	\$154.2
Caterpillar Inc.	\$33.3	Honeywell International Inc.	\$146.9
Honeywell International Inc.	\$30.5	Boeing Company	\$132.4
Emerson Electric Co.	\$29.4	Eaton Corp. Plc	\$131.2
Illinois Tool Works Inc.	\$27.4	Automatic Data Processing Inc.	\$119.3
Avis Budget Group, Inc.	\$24.6	Deere & Company	\$115.4

資本財セクターの時価総額上位10社に、同セクターに属すると考えられる2社を追加しました。1社目は、評価額が約8,000億米ドルに達する非公開企業のSpaceXです。非公開企業ではあるものの、宇宙という新市場を切り拓いてきた同社の実績は、上位10社に含めるに値すると判断しました。

もう1社は、軍事向けソフトウェアを手がけ、現在は情報技術セクターに分類されているPalantirです。当社は、Palantirは本質的に防衛関連企業であり、資本財セクターに位置付けるのが適切だと考えています。Palantirはまた、既存の大手防衛企業に俊敏なスタートアップが挑戦するという新たな潮流を象徴する存在でもあります。

これら2社は、それぞれ設立23年および22年と比較的若い企業であり、資本財セクターに新たな成長や変化をもたらす存在と考えられます。

なお、上位10社には含まれないものの、無人航空機（UAS）を手がけるスタートアップのKratosは、航空宇宙・防衛分野において時価総額12位に位置しています。

運輸⁵

2005年1月1日

2025年1月1日

上位10社	時価総額 (10億米ドル)	上位10社	時価総額 (10億米ドル)
United Parcel Service, Inc. Class B	\$95.1	Tesla Inc.	\$1,296.4
FedEx Corporation	\$29.7	Union Pacific Corporation	\$138.3
Ford Motor Company	\$26.8	Uber Technologies, Inc.	\$127.0
General Motors Company	\$22.6	United Parcel Service, Inc. Class B	\$107.5
Harley-Davidson, Inc.	\$17.9	DoorDash, Inc. Class A	\$69.6
Burlington Northern Santa Fe Corp.	\$17.8	FedEx Corporation	\$67.8
Union Pacific Corporation	\$17.5	CSX Corporation	\$62.2
Norfolk Southern Corporation	\$14.3	General Motors Company	\$58.6
Southwest Airlines Co.	\$12.7	Norfolk Southern Corporation	\$53.1
Johnson Controls, Inc.	\$12.7	Ford Motor Company	\$39.3

上表は、資本財セクターの一部である運輸セクターを示しています。このサブセクターの時価総額上位10社には、新たにUber（設立18年）とDoorDash（設立12年）が加わりました。両社はいずれもモバイルへのシフトを背景に事業を構築し、現在では自動車メーカーを上回る時価総額を有しています。また、Teslaは電気自動車の先駆けとして展開し、現在では同セクターで最大の時価総額を誇っています。

これらは、情報技術以外のセクターにおける動きの一例にすぎません。今後、ヘルスケアや金融サービスといった分野でイノベーションが加速するにつれ、ゲノミクスや暗号資産といった技術を基盤とする若い企業が、各セクターの時価総額上位10社に名を連ねることが期待されます。

“第3次産業革命の中心にあったのは情報のデジタル化であった。

一方、第4次産業革命では、原子や遺伝子といった物理世界に対して、より高度に知的化された形で情報を適用していくことが、その原動力となる。”

イノベーション投資に求められる柔軟性

第4次産業革命に入るにあたり、その汎用技術の影響が経済全体へと広がっていくと当社では見えています。第3次産業革命の中心にあったのは、情報のデジタル化でした。一方で第4次産業革命では、原子や遺伝子といった物理世界に対して、より高度に知的化された形で情報を適用していくことが、その原動力になると考えています。

このような広範なイノベーションは、その性質上「全く新しい」ものであるため、少なくとも初期段階では正確に分類されにくい傾向があります。1997年に初期の「検索」技術が登場した際にも、それが広告産業を一変させるとは、すぐには認識されていませんでした。また、2004年にFacebookに参加したハーバード大学の学生たちも、この新興のソーシャルネットワークがメディア全体のエコシステムを変革するとは、当時は予想していなかったでしょう。GoogleやMetaはインターネットとソフトウェアを活用していたことから、格付機関は両社を情報技術セクターに分類していましたが、2018年になって初めてメディア企業として正しく認識され、情報技術からコミュニケーション・サービスへと再分類されました。

このような現象は、現在も続いています。前述のとおり、防衛関連企業であるPalantirは現在情報技術セクターに分類されていますが、当社はこの分類が恒久的なものになるとは考えていません。また、革新的でありながら当初は理解されにくい事業に取り組む他の企業についても、同様に初期段階で誤った分類がなされる可能性があります。ただし、こうしたケースは今後、徐々に減少していくと当社は予想しています。

これは、投資判断が企業分類の正否に左右されるという意味ではありません。重要なのは、柔軟な投資方針を持つということです。イノベーションは本質的に流動的であり、企業が正しく、あるいは誤って、どのセクターに分類されているかにかかわらず、経済の中で最も魅力的で将来性のある機会を追求できる運用マネージャーこそが、その変化を最も的確に捉えることができると当社は考えています。



注記

本稿の作成にあたり、Emily Elott氏の多大な貢献に謝意を表します。

1. MSCIグローバル産業分類基準（GICS）において情報技術セクターに分類されていない企業：Tesla, Meta, Google, Amazon
2. マグニフィセント・セブンには、Microsoft, Meta, Amazon, Alphabet, Tesla, Nvidia, Appleが含まれます。既存のレポートでも述べてきたとおり、汎用技術とは、経済全体に広く浸透する可能性を持つイノベーションを指します。こうした技術は、周辺分野における補完的なイノベーションの基盤となる傾向があります。例としては、火、話し言葉、車輪といった古代の技術から、半導体、人工知能（AI）、ゲノミクスといった現代の技術まで、多岐にわたります。
3. Carlota Perez, Technological Revolutions and Financial Capital.
4. 出所: Charlie Bilello, Creative Planning.
5. フランクリン・テンプレトンによる分析。本分類には、資本財セクターおよび一般消費財・サービスセクターにそれぞれ属する運輸および自動車関連産業が含まれます。

リスクについて

すべての投資には、元本割れの可能性を含むさまざまなリスクが伴います。

株式は価格変動の影響を受け、投資元本を割り込むことがあります。中小型株は大型株に比べて、より大きなリスクを伴い、ボラティリティがより高くなる傾向があります。

テーマ型投資機会の特定を組み込み、その機会に基づいて運用を行う投資戦略においては、投資運用者が当該テーマを正しく特定できなかった場合や、テーマが想定外の形で展開した場合、パフォーマンスが悪影響を受ける可能性があります。また、ヘルスケア、情報技術（IT）および／またはテクノロジー関連産業に投資を集中させる戦略は、より幅広い産業に分散投資する戦略と比べて、当該産業における不利な事象や価格変動の影響を受けやすく、リスクが高くなる傾向があります。

本資料に記載されている企業およびケーススタディは、説明目的のみに使用されており、フランクリン・templtonが助言するいかなるポートフォリオにおいても、現在保有されているとは限りません。また、本資料に記載された情報は、特定の有価証券、戦略または投資商品に対する推奨や個別の投資助言を目的としたものではなく、フランクリン・templtonが運用するポートフォリオの売買意図を示すものでもありません。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。当資料は、フランクリン・templtonの事前の書面による承諾なしの無断複写、転載、発行は禁じられています。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で示された予想および見解は市場やその他の状況により変更される可能性があり、他の運用者や運用会社による見解と異なる場合があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。経済、株式市場、債券市場または市場における経済トレンドについてのいかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。投資価値およびそれによって得られる収入は、上下する可能性があります。また投資家は投資した全額を払い戻すことができない場合がございます。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。すべての投資には、元本割れの可能性を含むリスクが伴います。

当資料に含まれる調査・分析に関する情報はフランクリン・templtonが自身のために入手したものであり、付随的な情報の提供のみを目的としています。当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・templton（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。いかなる情報もFTが信頼に足ると判断した情報元より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。また、情報が不完全または要約されている場合や、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料における個別銘柄についての見解は、いかなる証券の売買、保有に関する推奨を示したものであっても解釈されるものでもありません。また、個別銘柄に関する情報は投資判断のために十分とされるものでもありません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

フランクリン・templtonは、環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する運用能力を有していますが、すべての運用戦略やそれに関連する商品が、投資プロセスにおいて「ESG」を考慮しているわけではありません。

金融商品、サービス、情報はすべての法域で入手可能とは限らず、米国以外では、他のFT関連会社および／またはその販売会社によって、現地の法律および規則が許容する範囲において提供されます。個別の法域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、ご自身の金融専門家またはフランクリン・templtonの機関投資家向け窓口にご相談ください。

【当資料に関するご注意】

- 当資料は、フランクリン・templton（フランクリン・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下「FT」）が作成した説明資料を、フランクリン・templton・ジャパン株式会社が翻訳したものです。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、特定の金融商品等の推奨や勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、FTが信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したのですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。
- 当資料のデータ、運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。また、当資料に記載される見解は作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。
- 当資料はFTの許可なく複製・転用することはできません。

フランクリン・templton・ジャパン

商号：フランクリン・templton・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会



FRANKLIN
TEMPLETON