

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

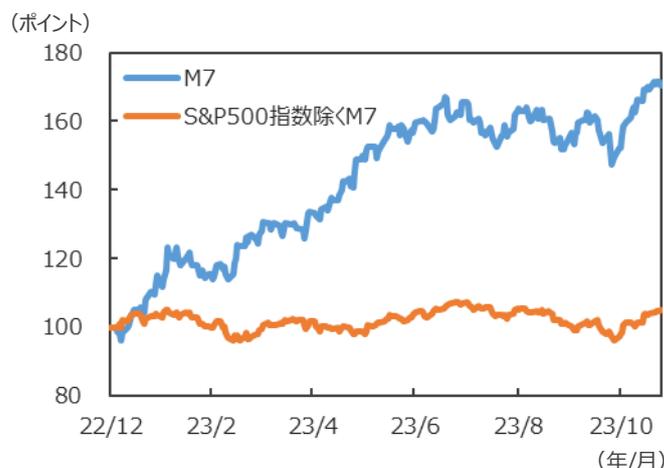
- 1 世界市場を席巻する「マグニフィセント・セブン」
- 2 米ハイテク株が繰り広げる壮絶なサバイバルゲーム
- 3 グローバル小型成長株投資の世界

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Google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Google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GAFと呼ばれるのは皆さんご存じのとおりです。そして最近では、このGAF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きました。
- 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・プリン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

患者は経験に学び、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ものでしょうか。「患者は経験に学び、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）。

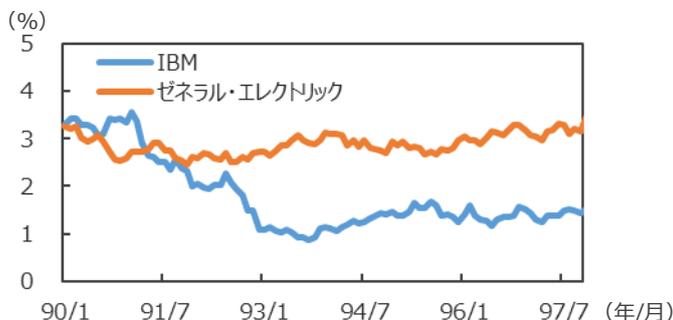
PC時代の到来とマイクロソフトの台頭

- 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。

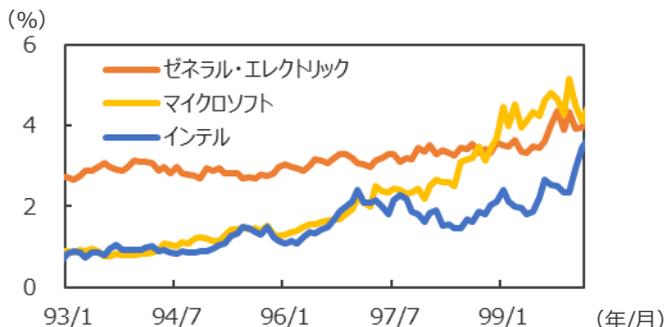
ゲームチェンジャー「スマホ」の登場

- 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）。

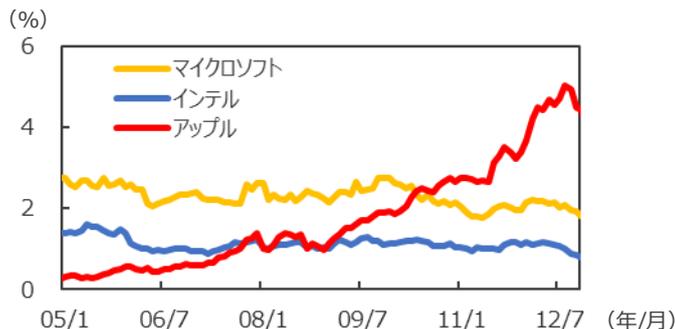
【図表2-1：IBMの勃興と衰退】



【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エイト。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GAFAs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。

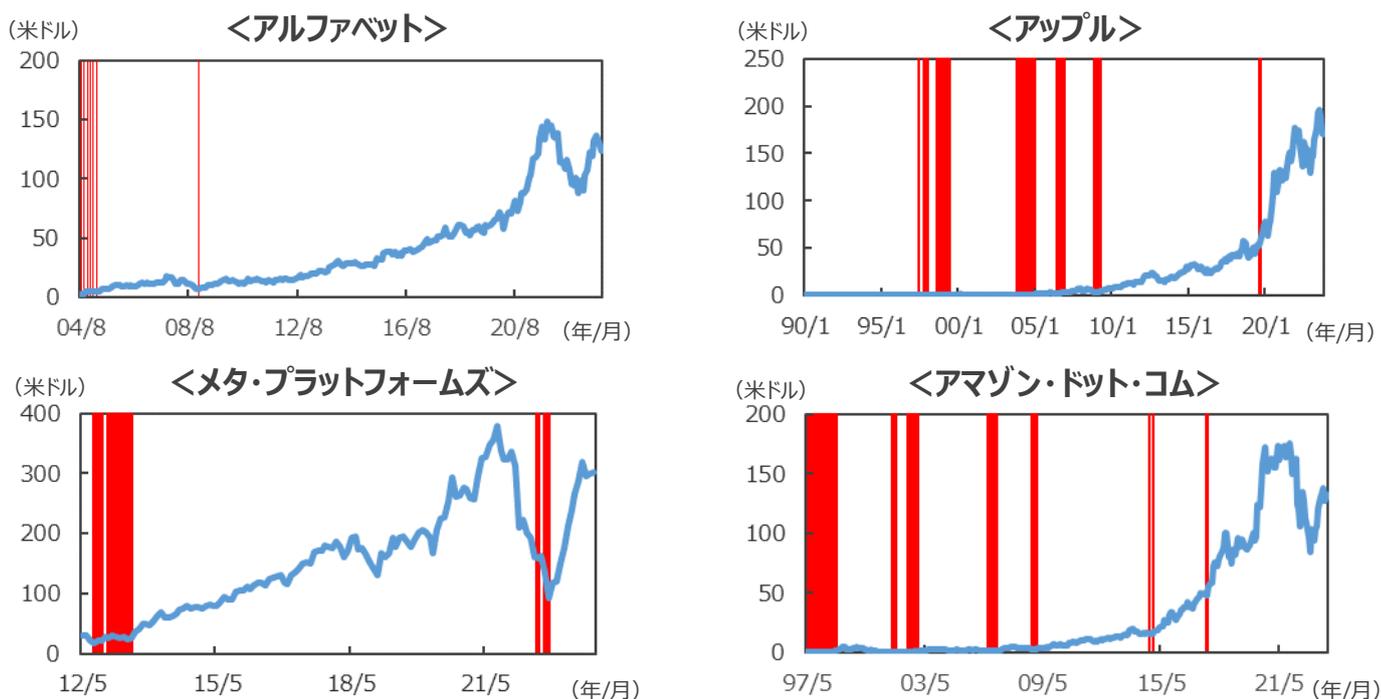
サブゲーで消えた猛者たちの共通点

- 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倍になったエズメディアと比べると、今期減収減益予想のアップルなどGAFAsの成長性には一時の勢いは感じられません。そうしたGAFAs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、GAFAs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か月、アップルで41か月、メタで13か月、アマゾンで45か月ありました。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：GAFAs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か月株価リターンが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

■ 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。

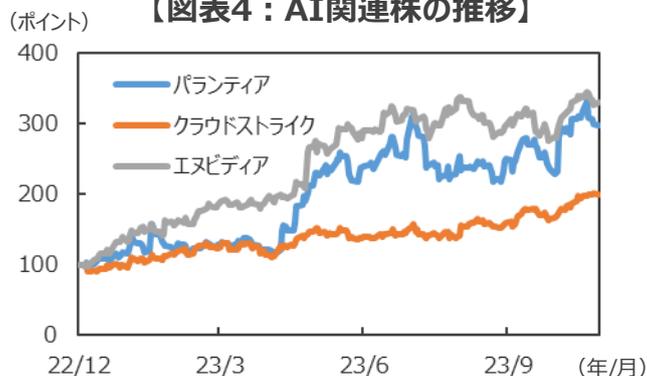
グローバル化とデジタル化で急成長する「グローバル小型成長株」

- 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GAFAs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しますが、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】



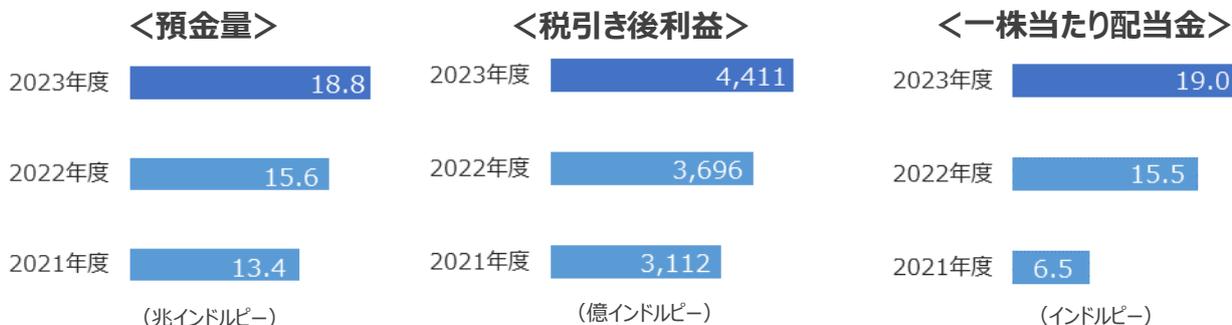
(注) データは2022年12月30日～2023年11月27日。2022年12月30日を100として指数化。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表5：メルカドリブレ株の推移】



(注) データは現地通貨建て、2022年12月30日～2023年11月27日。2022年12月30日を100として指数化。
(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

【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。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引、株価指数CFDおよび暗号資産CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産CFDは、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目)ーネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社のWebサイトをご確認ください。また、変更の都度、当社のWebサイトに掲載いたします。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品賃料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経225先物が1枚につき330円(取引枚数により段階的減額あり)、日経225mini、ミニTOPIX先物、東証REIT指数先物、TOPIX Core30先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス400先物が1枚につき44円、TOPIX先物、日経平均VI先物が1枚につき330円、NYダウ先物が1枚につき880円。アクティブ先物取引コースの場合、日経225先物が1枚につき275円、日経225miniが1枚につき27円です。【オプション】取引手数料は、日経225オプションが約定代金に対して0.176%(最低手数料220円)、TOPIXオプションが約定代金に対して0.22%(最低手数料220円)です。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として1万円につき最大110円をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。