



市川レポート

米ハイテク大手の株価調整のリスクシナリオとは？

- GAFAMは米国株の上昇をけん引しており、5社の時価総額はS&P500種株価指数の2割強に。
- GAFAM株調整のリスクには要注意だが、景気回復度合いの強弱による調整は一時的の可能性。
- 急速な金融引き締めはリスクだが非現実的、より注意すべきは米政権の競争促進方針と法整備。

GAFAMは米国株の上昇をけん引しており、5社の時価総額はS&P500種株価指数の2割強に

米国では今週、ハイテク企業の代表格であるGAFAM（グーグルの持ち株会社アルファベット、アップル、フェイスブック、アマゾン・ドット・コム、マイクロソフト）の4-6月期決算発表が終了しました。ポイントは図表1の通りで、総じて良好な結果となりました。ただ、株価については、事前の期待が大きかったことなどもあり、先週末比では低迷が目立ちます。

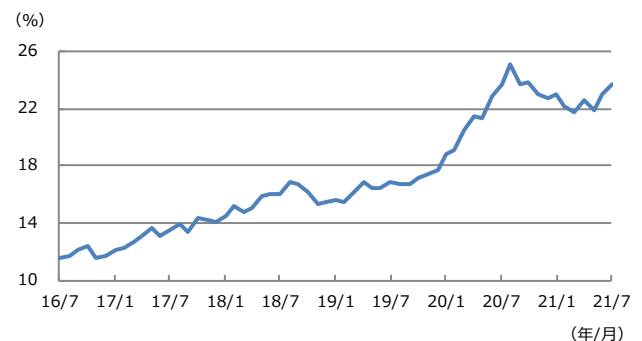
GAFAMは、ここ数年、米国株のけん引役となっています。例えば、過去5年間のデータをみると、S&P500種株価指数は103.3%上昇しましたが、GAFAMの株価上昇率はいずれもこれを上回っており、アップルやマイクロソフトの上昇率は400%を超えています。また、S&P500種株価指数の時価総額に占めるGAFAMの時価総額の割合は、5年前の11.5%から現在は23.6%と、ほぼ倍増しています（図表2）。

【図表1：GAFAMの4-6月期決算のポイント】

企業名	決算のポイント	株価の変化率
アルファベット	売上高と純利益は四半期ベースで過去最高を更新。経営陣は、今年後半の広告事業は4-6月期のような反動増は見込みにくいとの見方。	+2.1%
アップル	売上高と純利益は4-6月期として過去最高を更新。経営陣は7-9月期には半導体不足に伴う供給制約がiPhoneにも及ぶとの見方。	-2.0%
フェイスブック	売上高は四半期ベースで過去最高を更新。純利益は倍増。経営陣はプライバシー保護強化策の広告事業への影響は7-9月期により大きくなるとの見方。	-3.1%
アマゾン	売上高と純利益は4-6月期として過去最高を更新。経営陣は経済正常化に伴い7-9月期に主力のネット通販事業の成長は減速するとの見方。	-1.6%
マイクロソフト	売上高と純利益は四半期ベースで過去最高を更新。クラウドの成長が継続した一方、「Windows」の販売額は前年同期を3%下回った。	-1.1%

(注) 株価の変化率は2021年7月23日から29日の変化率。
(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：GAFAMの時価総額の割合】



(注) データは2016年7月から2021年7月。月末時点におけるS&P500種株価指数の時価総額に占めるGAFAMの時価総額の割合。2021年7月は29日時点。
(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



GAFAM株調整のリスクには要注意だが、景気回復度合いの強弱による調整は一時的の可能性

このように、米国株が数年にわたって堅調に推移してきたのは、極端なGAFAM人気によるところも大きいといえます。そのため、この先、仮にGAFAMの株価が調整局面を迎えた場合、米国株が全体として調整色を強めてしまう恐れもあります。そこで以下、GAFAM株の調整入りにつながるリスクシナリオをいくつか想定し、株価への影響について考えてみます。

1つ目は「米景気回復度合いが予想外となるケース」です。予想外に強まった場合、GAFAMなどのグロース株から、景気敏感なバリュー株へのシフトが見込まれます。ただ景気の強さはGAFAMの業績にも追い風であるため、調整は一時的と思われる。また、コロナの感染再拡大などで予想外に弱まった場合は、株価全体にマイナスですが、金融緩和が継続されることで、コロナ禍でのグロース株の優位性が改めて意識されやすくなるとみています。

急速な金融引き締めはリスクだが非現実的、より注意すべきは米政権の競争促進方針と法整備

2つ目は「金融環境が極端に引き締まるケース」です。これは、景気回復の度合いが予想外に強くなり、かつ、米連邦準備制度理事会（FRB）が金融引き締めを急ぐ場合で、引き締めによる流動性相場の終了は、GAFAM株の大幅な調整要因となり得ます。なお、流動性を一気に回収するには、量的緩和の縮小（テーパリング）や利上げでは力不足で、保有する国債などの売却が効果的です。ただ、FRBはそこまで踏み込むことはないと思われます。

3つ目は「米政府がハイテク企業への監視を強めるケース」です。バイデン米大統領は7月9日、市場で支配的な地位を占める米ハイテク大手が競争を阻害しているとし、企業間の競争促進を目的とする大統領令に署名しました。現段階で、GAFAM株の反応は限定的ですが、今後、具体的な法整備が進むとみられるため、業績への影響を見極める必要があると考えます。

※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。

■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あり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■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。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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