

## ファンドマネージャーの眼

ファンドマネージャー独自の視点で市況を分析



### 『有望な投資先と原始的な欲求』

2017年9月29日

グローバル・エクイティ運用部

先日、発表された iPhoneXは、顔認証やワイヤレス充電、高性能カメラなど、様々な新技術が搭載され、10年前に発売された初代と比較するといかにIT技術が発展してきたかがわかる。株価を見ても、IT株が多く含まれるナスダック総合指数は、2006年末から2017年9月22日現在ではトータルリターンで約201%上昇した一方、同期間のNYダウ工業株30種の騰落率は約138%にとどまっている。経済成長は、①労働力②資本ストック③技術革新により作り出されるが、もし株価が経済成長と相関性が高く、正しく成長性を示しているとの考えに立てば、この10年でIT技術を持った企業が大きな経済成長を促したと考えられる。

翻ってこれからの10年、どのような企業が成長していくのだろうか。引き続き、高いIT技術を持った企業が成長を牽引していくのだろうか。しかし過去を振り返ってみると、ただ技術力が高い企業を成長の源泉があると判断しては、投資家としては失敗するケースがあった。例えばブラックベリー。社内のメールに社外から安全にアクセスできるとして、10年程前には米国企業を中心に多くの企業が採用していた携帯端末であった。その技術力は高く、その当時の伝送速度が低い通信回線下でも利用できたことなどが支持されていた。だが徐々に、iPhoneの持つ技術力に加えて、直感的な操作性やデザイン性などの後塵を拝し、ブラックベリーは携帯端末の主役の座を奪われた。投資対象に相応しいのは、利用者に支持される技術を持つ企業なのだ。

そんなことを考えていたら、量子物理学者のミチオ・カク氏が描いた『2100年の科学ライフ』という、未来の世界がどのようなになっているのかをSFのような想像の話ではなく、現在の研究や科学を裏付けに、将来を予測しようとしている面白い本を見つけた。内容は医療やエネルギー、宇宙など多岐にわたっているが、今回はこの本を参考にしながら、IT分野における有望な投資先を考察してみたい。

この本では、2020年頃にムーアの法則の終焉を予想している。原子5個分程度まで半導体を微細化すると、電子を配線の中に閉じ込めておけず回路がショートするため、半導体の微細化による更なる性能向上は見込めなくなるといふ。半導体は、家具や壁、衣服、コンタクトレンズなど生活のあらゆるところに取り込まれ、半導体やセンサーが埋め込まれた物が人の思考までも感知するので、神話の神々が行ったのと同様に、人は考えるだけで物を動かすことができると予測している。だが、半導体の価格は古紙と同じぐらい安価となり、今の半導体の限界を超えるもの(同書ではナノテクノロジーに解決の可能性があるとされている)を見つけなければ、

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加え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。

シリコンバレーはさびれた工業地帯になり、産業のコメといわれる半導体の性能向上の停滞は世界経済に悪影響を及ぼす可能性があるとしている。

今、話しかけるだけでネット注文ができたり、音楽を流したりできる人工知能が搭載された音声認識付きスピーカーが、アマゾンなどから発売され、話題になっている。まさにこの本が予想する未来に近づきつつあると思われる一方で、半導体企業の売上は好調であり、フィラデルフィア半導体株指数は2000年のITバブル時に迫る勢いを見せている。おそらく、現在の株価上昇は半導体の限界や性能向上ペースの鈍化を懸念するよりも、人工知能や自動運転、家電など今まで利用されていなかった様々な分野で利用されつつあることが好感されているからであろう。もしくは、画像処理半導体（GPU）の利用の増加や、グーグルなどの様々なIT企業が半導体開発に参入していることから、技術革新が生まれることが期待されているのかもしれない。このため、しばらくは半導体を利用して生まれる新しい商品が、需要を作り出し経済成長を促していくのだろう。しかし、半導体の性能向上にはいつか限界が来ることも意識しなくてはならないのかもしれない。

仮にそのような局面が訪れた時に生き残れる商品やサービスがあるとすれば、前述のように私達が使いやすいと感じるものを提供する企業であると思われる。しかし“使いやすい”、“デザイン性に優れている”というのは、何とも感覚的で個人差もあるからわかりにくい。有望な投資先を見つける指針はどこにあるのだろうかと考えていたら、この本の中にヒントを見つけることができた。

私達人間は、いまだに原始的な欲求を持っており、例えば企業のペーパーレス化やオンライン会議の利用が進まない理由もここにあるという。何万年も狩猟採集社会で生きてきた人間は「獲物の証拠」を本能的に求めてきており、画面に浮かぶ文字よりもプリントアウトしたコピーの方が「獲物の証拠」としてふさわしい。また直接会うことで仕草や表に出ない感情を察したりできるため、面接や重要な会議をネット経由では行わない。バーチャルリアリティ（仮想現実）がいかに盛り上がりつつも、好きなアーティストのコンサートには出掛けるというのだ。

これから10年先まで耐えうる有望な投資先を見つけるのは簡単ではないが、革新的な技術開発に積極的である企業を探すと同時に、素直な視点を持ち人間の感性に逆らわない企業を見つけることが投資家にとって肝要となるだろう。

#### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加え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。