

2024年4月

マグニフィセント・セブンの先を見据えて

2023年の米国株式市場の好調なパフォーマンスは概ねグロース株によりもたらされ、中でも「マグニフィセント・セブン」と称されるアルファベット、アマゾン、アップル、メタ、マイクロソフト、エヌビディア、テスラの7社が主導した。多くの投資家は、こうした目覚ましいパフォーマンスの2024年を通じた持続可能性につき疑問を投げかけている。

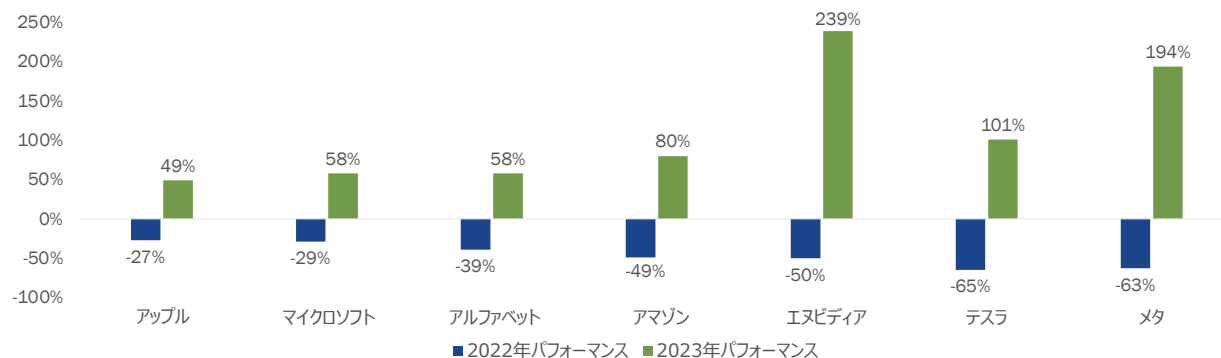
こうした疑問に答えるために、2020年以降の株式市場動向とマクロ経済環境を検証することが重要となるだろう。過去数年にわたり市場は、世界的なパンデミック、ロシア・ウクライナ紛争、中東情勢の悪化、対中国関係の緊張、高インフレ、積極的な金融引締めなど、数々の異常事態を耐え抜いてきた。

2022年には、インフレの高止まりによる割引率の上昇を受け、将来の収益の不確実性が高まったことで投資家のリスク許容度が低下した。こうした中、フリーキャッシュフローが乏しく、かつバリュエーションが高い企業や、コロナ禍の非日常的な状況下で一時的に大きな恩恵を受けた企業が大幅にアンダーパフォームした。2022年末の時点で、不安と懸念が企業ファンダメンタルズへの考察に大きな影響を及ぼし、投資家心理の悪化が最高潮に達したと見られる。

2023年に入り、前年にアンダーパフォームしていた企業の多くが、その短中期的な収益見通しが落ち着く中、年初時点で縮小していたバリュエーションの見直しから恩恵を受けた。投資家が予想していた大幅な景気減速や景気後退は生起せず、投資家心理の改善が加速した。2023年末に向けて、米連邦準備制度理事会（FRB）はFF金利を据え置くとともに、インフレは十分な鈍化傾向にあり、さらなる利上げはおそらく不要との見解を示したことから、市場には楽観的なムードが漂った。FRBのコメントを受け、資本市場は力強く上昇した。

こうした過去2年間における極端なセンチメントの変動は、2022年と2023年のマグニフィセント・セブンのパフォーマンスからも確認できる（図1）。

図1：マグニフィセント・セブンの株価パフォーマンスは大きく変動



過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではありません。

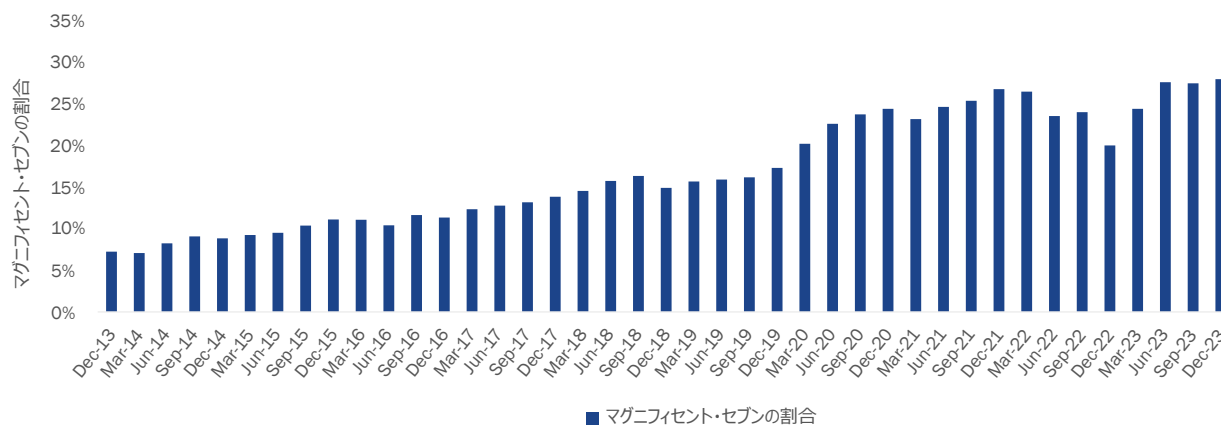
出所：ジェニソン

2023年において、マグニフィセント・セブンの収益成長と企業ファンダメンタルズは、ほとんどの企業の業績を上回った。全体的に、投資家は堅牢なフリーキャッシュフロー創出能力や長期的な成長力を備えた銘柄を選好する中、マグニフィセント・セブンはこうした特徴を十分に持ち合わせていた。2023年12月31日時点において、これら7社がS&P500の時価総額の4分の1以上を占め、今後12か月の予想フリーキャッシュフローの28%を占めた。また、マグニフィセント・セブンは、その他493社の2～2.5倍の一株当たり純利益（EPS）および予想フリーキャッシュフロー成長率を有している。同様に、7社の営業利益率はその他493社の約1.5倍の水準となっている（その他493社の20%に対して31%）。

マグニフィセント・セブンの時価総額の合計は過去最高となり、2023年末時点におけるS&P500指数全体に占める比率は28%に達した。その比率は、新型コロナウイルスの感染拡大によって経済活動が封鎖され、外出自粛の要請を受けてオンラインでの業務、コミュニケーション、娯楽を余儀なくされた2021年下半期にはS&P500指数全体の27%（2023年末のピークを小幅に下回る水準）に達したが、それ以降は上下動が続いており、明らかなトレンドは見られていない（図2）。

図2：マグニフィセント・セブンの市場占有率は極端な水準にあるわけではない

S&P500指数に占めるマグニフィセント・セブンの割合



2023年12月31日現在。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではありません。

出所：ジェニソン、FactSet

最近のパフォーマンスを分析すると、投資家はマグニフィセント・セブンの堅調なファンダメンタルズに基づいて投資を行っていることが示唆されている。マグニフィセント・セブンの株価が上昇している一方で、株価収益率（PER）は低下している。対照的に、マグニフィセント・セブン以外の企業のPERは同期間に上昇した。マグニフィセント・セブンの株価上昇要因を分解すると、企業収益がパフォーマンスの源泉となっていることが明らかになった（図3）。対照的に、S&P500指数のその他493社の株価上昇は株価収益率の上昇が反映されたものだった（図4）。

図3：マグニフィセント・セブンの株価上昇は企業収益が原動力となっている

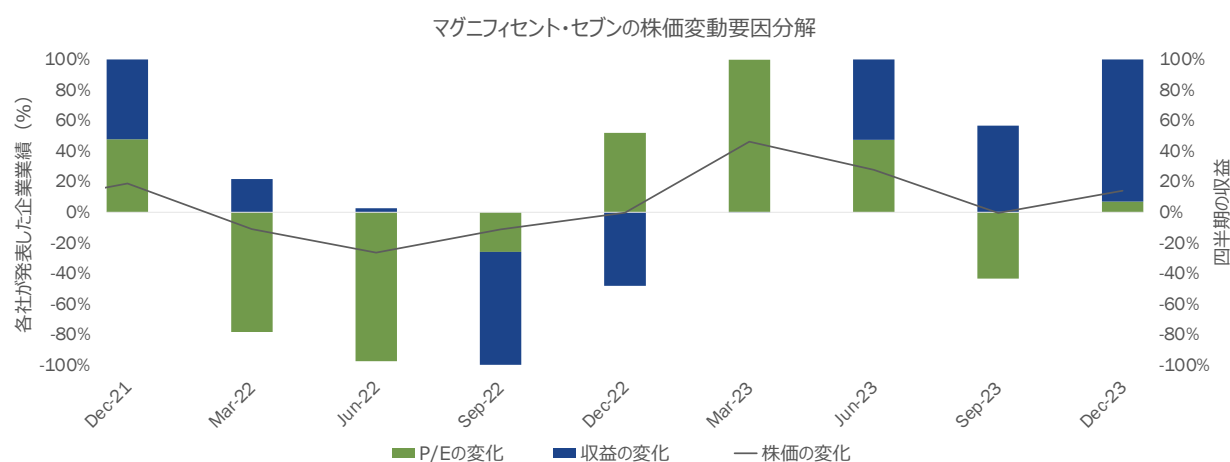
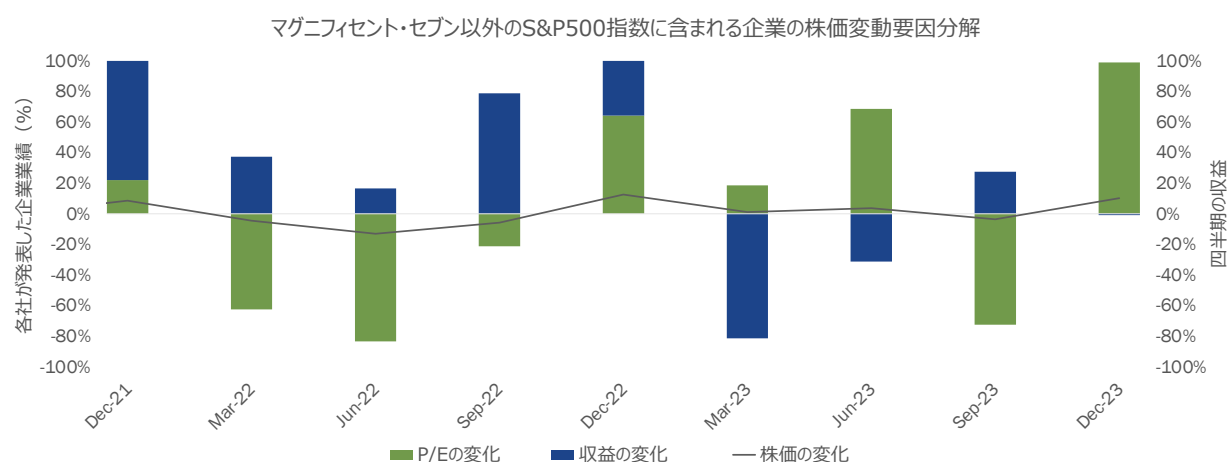


図4：S&P500の株価上昇は株価収益率を反映している



2023年12月31日現在。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではありません。

出所：ジェニソン、FactSet

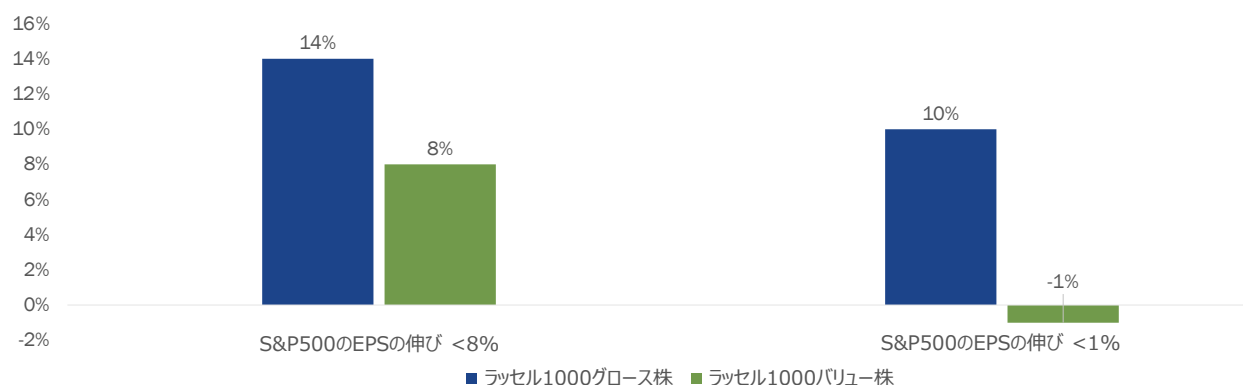
マグニフィセント・セブンの株価パフォーマンスは、現在のバリュエーションにほぼ反映されている。いずれにせよ、マグニフィセント・セブンは、株価が常に同時に上昇あるいは下落するような一枚岩の企業群というわけではない。今後は、各社が異なる課題と機会に直面することになり、これが2024年1-3月期のパフォーマンスに反映されている。

マグニフィセント・セブンのみが成長機会を提供する唯一の選択肢ではなく、その他にも大きな成長機会を有している企業が存在していると考えている。マグニフィセント・セブン以外の成長企業の最近のパフォーマンスを検証してみると、かなりの割合の企業が毎年ベンチマークをアウトパフォームしていることが分かる。

また、経済成長が鈍化している中で、これにより真の成長機会を有する企業が投資家にとりより魅力的になる点に注目している（図5）。

図5：グロース株は、1株当たり純利益（EPS）成長が鈍化あるいは平準的な環境において、より良好なパフォーマンスを示してきた

株式市場全体の異なる企業収益成長環境下におけるグロース株とバリュー株の平均リターン



データは1989年12月31日～2023年12月31日。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではありません。
出所：FactSet、モーニングスター・ダイレクト。この図は、ラッセルのリターンおよびS&P500指標のEPSの伸びとともに、それぞれの年次データを使用して作成。

今後の成長機会を見出す

マグニフィセント・セブンの構成銘柄は、現代において最も成功した投資事例の1つであり、これらの企業の多くは将来的にリターンを提供する類まれな潜在力を引き続き保持していると考えている。一方、今日の投資家は「将来に向けて最も魅力的かつ持続可能な成長機会は何か？」と問いかけるべきであるとも考えている。つまり、成長の初期段階にありながら、製品やサービスを提供できる大規模な市場を有する可能性を秘めた事業モデルや、事業規模を競争優位性の源泉とし、収益力を拡大し得る、市場を主導する新たなリーダーを見出すことが重要である。

現在は、成長企業に投資する投資家にとり非常に望ましい投資環境にあり、今後さらなる株価上昇を支え得る長期的な成長トレンドの入り口に立っていると考えられる。生成AIを牽引役とした技術革新は、インターネットやモバイル・コンピューティングの登場と同程度に重要かつ長期的なものになるだろう。今後数年間で、生成AIの活用や導入例は、テクノロジー企業や技術開発者にとどまらず、多岐にわたる業界にその範囲が拡大すると我々は予測している。

現時点では、エンドユーザー向けの次世代生成AI アプリケーションを開発する企業を特定するのは時期尚早である。しかし、期待外れに終わるケースもある一方で、生成AIを利用し自社の製品やサービスを強化する企業は、最終的には大きな競争優位性を得られると考えている。こうした事例は、ヘルスケア、モビリティ、高級品、消費者直販型のECコマース、金融、製造業などの幅広い業界で見られると考えられる。

こうした状況を踏まえ、ジェニソンでは長期的な観点から投資を行うという信念を一層強化している。我々の経験に基づくと、社会に真の価値をもたらす差別化された製品やサービスを提供する成長企業は、成功を収める可能性が高い。さらに、こうした企業を特定するためには、ファンダメンタル分析が重要になるだろう。経営資源、経験、専門知識、スキルを備えた投資家が、長期にわたるアウトパフォーマンスを実現する上で最適な立場にあると確信している。

留意事項

2024年3月現在。

Jennison Associates は、1940 年米国投資顧問法に基づく登録投資顧問であり、Prudential Financial, Inc. (「PFI」) の会社です。登録投資顧問としての登録は、一定レベルのスキルやトレーニングを意味するものではありません。Jennison Associates LLC は、米国外の管轄区域において投資サービスを提供するライセンスまたは登録を取得していません。さらに、ビークルはすべての司法管轄区で登録されているわけではなく、投資家可能であるとは限りません。米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。

米国以外の管轄区域に関する情報を含む重要な情報については、以下でご確認ください。<https://www.jennison.com/importantdisclosures>

本資料に記載されている見解は、その見解がコメントされた時点におけるJennison Associates LLC (以下ジェニソン)の投資専門家による見解であり、現在の見解と異なる場合があります。また、予告なく変更されることがあります。予測は達成されない可能性があり、将来のパフォーマンスを保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。

本資料は、本資料を受領する法域において定義されている機関投資家としての要件を満たす投資家のみを対象としています。本資料は個人投資家を対象としたものではなく、ジェニソンの許可なく複製・配布することは禁じられています。本資料は、情報提供および教育のみを目的として作成されたものです。投資に関して何らかの助言をするものではなく、また特定の資産運用や投資を推奨するものではありません。ジェニソンは、本資料で言及されている証券、金融商品、戦略の適合性について何ら表明するものではありません。

インデックス、ベンチマーク、または一定の期間における相対的な市場パフォーマンスを示すその他指標は、情報提供のみを目的としたものであり、ポートフォリオが同様の結果を達成することを意味するものではありません。インデックスの構成は、ポートフォリオの構築方法を反映していない場合があります。当社では適切なリスク・リターン特性を反映したポートフォリオの構築に努める一方で、ポートフォリオの特性はベンチマークの特性から乖離する可能性があります。

本資料に記載の第三者からの情報は、現時点でジェニソンが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。また、ジェニソンは、こうした情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。いかなる予想、目標、見込みも達成される保証はありません。

本資料に記載されている個別銘柄やその発行体に関する情報は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄の売買を推奨するものではありません。

適切な投資プログラムを検討するに先立って、お客様の投資目的、リスク許容度、流動性ニーズについて確認する必要があります。資産配分および分散投資の戦略は、利益を保証するものでも、市場が下落した際の損失を防ぐものでもありません。すべての投資家は、各自固有の状況について弁護士、会計士、税務の専門家に相談の上、アドバイスを受ける必要があります。

市場への投資には固有のリスクがあり、すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴うことにご留意ください。投資運用の目標は必ずしも達成される保証はありません。また、本資料に記載されている戦略、手法、セクター、投資プログラムを通して利益がもたらされることを保証するものではなく、当社の将来的な投資のアドバイスあるいは投資判断が、すべての投資家にとっても利益をもたらすことを保証するものではありません。専門的な資金管理はすべての投資家に適しているわけではありません。

投資の目的が達成される保証はありません。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。本資料で言及されている投資戦略は、セクターや発行体のウェイト、ポートフォリオの特性、証券の種類など（これらのみに限定されません）、いくつかの点でベンチマークと大きく異なる可能性があります。

第三者が運営するウェブサイトへのリンクは情報提供のみを目的としたものであり、投資に関するアドバイスや投資の推奨を目的としたものではありません。また、第三者のガイドライン、安全性、情報の正確性について、当社が責任を負うものではありません。

2024-3482880

PGIMジャパン株式会社

留意事項

- ※ 本資料は、PGIMジャパン株式会社（以下、当社）の関係会社であるジェニソン・アソシエイツLLC（以下“ジェニソン”）が作成した“Beyond the Magnificent Seven”を当社が翻訳したものです。原文と本資料の間に差異がある場合には、原文の内容が優先します。
- ※ ジェニソンは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクの資産運用部門であるPGIM傘下のアクティブ運用に特化した運用会社です。
- ※ 本資料は、当社グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。
- ※ 本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。
- ※ 記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- ※ 本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できるとジェニソンが判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性についてジェニソンが保証するものではありません。
- ※ 本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。
- ※ 過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。
- ※ 本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。
- ※ PGIMジャパン株式会社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。
- ※ “Jennison Associates”、“Prudential”、“PGIM ”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。
- ※ PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM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392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

PGIMJ109180

3630879-20240610