

# 「米ハイテク、割高にあらず」「量子に投資機会」 GS・モルガン運用者に聞く

2025/11/15 05:00 日経ヴェリタス 3052文字

最高値更新を続ける米株式市場ではハイテク株ブームを巡って、行き過ぎたバブルなのか否かの議論が活発だ。日本の個人投資家にも人気の米ハイテク株ファンドの運用担当者に、現状認識や投資戦略を聞いた。

データの有無が優劣を分ける

米ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント サン・チョ氏（担当投信：netWIN GSテクノロジー株式ファンド）

—いま、相場はバブルのさなかにあると考えますか。

「そうは思わない。テクノロジーセクターの平均予想PER（株価収益率）をS&P500種株価指数と比べたとき、そのプレミアム（上乗せ）は足元で20%程度（9月末時点）。『ドットコムバブル』時の174%はもちろん、長期平均（25～30%程度）よりも低い。ファンダメンタルズ（基礎的条件）の成長に裏打ちされた株価上昇といえる」  
「AI企業の設備投資意欲が旺盛だ。2025年度に大手4社（アマゾン・ドット・コム、アルファベット、マイクロソフト、メタ・プラットフォームズ）の設備投資の合計額は当初計画の約2800億ドル（43兆円）から3600億ドル超へ大幅に上方修正された。前年度と比べ2倍近くへの増加となる。26年度も設備投資は高水準の伸びが見込みで、株高を支える主因となるだろう」

—担当ファンドでは巨大テック7社の「マグニフィセント7」の中でも組み入れ比率に差をつけています。今後、優劣を分けるのはどんな要素だと考えていますか。

「データを持っているかどうかだ。各社は人工知能（AI）について自前のモデル開発を加速している。確かにモデルは差別化要因になりうるが、より重要なのはデータだ。学習するデータがなければ、AIは何の役にも立てない。検索サイトやSNSなど、消費者向けのプラットフォームを持っている企業は豊富なデータを持ち、AI時代においていっそう有利にビジネスを進められるだろう」

—ブロードコムなど、AI半導体の開発・製造を請け負う「ASIC（特定用途向け半導体、カスタム半導体）」関連企業に注目しているそうですね。

「ASICは勢いを増している。ブロードコムはこのほど、企業名は伏せているものの『マグニフィセント7』のようなハイパースケーラー（大規模なクラウド事業者）ではない企業と新たに100億ドル規模の契約を結んだという。さらに最近の報道では、（AI開発の有力企業である）米アンソロピックがブロードコムとASICで契約を結んだとも伝えられている」

「グーグル、アマゾン、マイクロソフトもそれぞれ、モデルの差別化や低コスト化のために独自の半導体を開発している。AI向け半導体ではASICがシェアを拡大し続けるとみており、最終的には市場の約20%を占めるだろう。関連企業は引き続き有望だ」

—台湾積体回路製造（TSMC）は、ここ半年で株価が5割上昇しています。どう評価していますか。

「10月16日の決算発表も、市場想定を超える売り上げ成長が確認できる内容だった。さらに評価できるのは、マージン（利益率）の上昇が力強いことだ。価格決定力の強さがうかがえる。粗利率は55%とエヌビディア（70%超）に匹敵する水準になっており、チップ製造の支配的なプレーヤーになっていると言える」

—エヌビディアなどのオープンAIへの出資の動きが、ドットコムバブル期にみられたような（自社製品の購入資金を確保させる）「ベンダーファイナンス」ではないかという指摘があります。どうみていますか。

「リッチな企業が有望な企業に投資している、というだけだと思う。エヌビディアは毎年、ものすごい量のキャッシュフローを生み出している。今後5年間で1兆ドル規模は見込めるだろう。バランスシート上でもすでに（保有する現預金が有利子負債額を上回る）ネットキャッシュ状態だ」

「最高経営責任者（CEO）のジェンソン・ファン氏はM&A（合併・買収）にはあまり積極的ではない。結果として余剰資金を戦略的な投資にまわしているという理解をしている。オープンAIがエヌビディアの半導体を購入しなければならぬ、というわけでもない」

「いま、主要プレーヤーで外部資金を必要としているのはオープンAIとアンソロピックくらいだ。それ以外はキ

キャッシュフローの範囲内での投資をしている。一連のファイナンスに大きなリスクがあるとは考えていない」

M7、市場は将来の費用負担を過小評価

米モルガン・スタンレー・インベスト・マネジメント ケリー・ジェームズ氏、トーマス・カメイ氏（担当投信：モルガン・スタンレー 米国株式インサイト戦略ファンド）

——マグニフィセント7など一部のハイテク銘柄に資金が集中しています。どうみえますか。

カメイ氏「多くの人は（株価指数に連動する）インデックスファンドを買えば、米国経済の幅広い分野をカバーした、分散した銘柄の詰め合わせが手に入ると思っている。しかし実際には、マグニフィセント7や情報技術セクターが指数構成比の50%近くを占めている。AIの成長というテーマに集中してベットして（賭けて）いるのが現状だ」

「マグニフィセント7は大型の設備投資を必要とするビジネスモデルへ移行しており、現在のバリュエーション（投資尺度）は将来の減価償却負担を十分に考慮できていないのではないかと」

「過去には我々の運用チームも、マグニフィセント7の株主だったことはある。ただし、アクティブ運用に手数料を払うのであれば、既に誰もが知っている銘柄を保有するだけでなく、次の『マグニフィセント』企業を探すべきだ。実際に今の保有銘柄は、市場の注目度が低めの銘柄も少なくない」

——たとえば、2021年に上場したばかりで、量子コンピューターの開発・商用化を目指すイオンQに投資していますね。

ジェームズ氏「量子コンピューターは有望な投資テーマだ。計算時間や消費電力を大幅に削減できる可能性があるためだ。具体的には、一般的なAIや従来型コンピューターは大量のデータの扱いや単純な計算に強い一方で、量子コンピューターはデータ量は少なくとも計算量が非常に多い場合に強みを発揮する」

——AIの発達で恩恵を受ける分野としてどのようなものに注目していますか。

ジェームズ氏「物流だ。現在、米国の横断にはトラック運転手の1日の労働時間に上限があるため5日かかる。AIを使った自動運転なら2日だ。例えば西海岸のカリフォルニア産の生鮮品を、より新鮮な状態で東側のニューヨークへ届けられるようになる。運転手不足という課題への解決策にもなる」

カメイ氏「AIのインフラとなるエネルギー関連も重要だ。電力の確保はデータセンター需要の増加にともない大きな課題となっている。データセンターに電力を供給するための送電網を整備するには5～10年かかる。現在、エネルギー関連銘柄に直接的な投資はしていないが、核融合など次世代エネルギー技術は有望な投資テーマだ」

——ボラティリティー（変動率）の激しい相場で、長期投資家としてどのようなマインドが肝要ですか。

ジェームズ氏「重要なのは忍耐だ。ボラティリティーが高いときこそ、企業を見て、その企業で起こっていることをすべて理解し、長期的なチャンスがどこにあるのかを確認する必要がある。変動が激しい時期にも保有し続けることで、結果的に大きなリターンを得ることもできる。当ファンドでは投資対象の時価総額に制限を設けておらず、有望と判断すれば時価総額の小さい企業でも投資する」

（聞き手は小池颯）

---

許諾番号NK000837 日本経済新聞社が記事利用を許諾しています。

本サービスで提供される記事、写真、図表、見出しその他の情報（以下「情報」）の著作権その他の知的財産権は、その情報提供者に帰属します。

本サービスで提供される情報の無断転載を禁止します。

本サービスは、方法の如何、有償無償を問わず、契約者以外の第三者に利用させることはできません。

Copyrights © 日本経済新聞社 Nikkei Inc. All Rights Reserved.