

# バリュエーション調整は終盤

米国バイオ&テクノロジー株オープン  
追加型投信／海外／株式

2022年5月19日

当レポートでは、米国バイオ&テクノロジー株オープンの投資環境と、個別銘柄紹介、及び当ファンドの運用方針についてお伝えいたします。

## 金融引き締め政策と世界経済の不透明感から下落

4月のバイオ&テクノロジー関連株は、下落しました。ロシアによるウクライナへの軍事進攻や、新型コロナウイルスの感染拡大による中国・上海市の都市封鎖（ロックダウン）などにより、**世界経済の先行き不透明感**が強まりました。加えて、米連邦公開市場委員会（FOMC）において、政策金利の引き上げと量的金融緩和政策の解除が発表されるとの見通しにより長期金利が上昇したため、**成長株を中心に下落**する展開となりました。

バイオ&テクノロジー関連株は、主要企業が良好な決算を発表した医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス株が上昇しました。一方、中国・上海市におけるロックダウンにより、サプライチェーンの混乱が長期化すると懸念から半導体・半導体製造装置株が下落した他、大手企業が慎重な業績見通しを示したメディア・娯楽株などが値下がりました。（図表1）

## 業績は引き続き堅調

図表2は、S&P500種指数におけるバイオ&テクノロジー関連株が多く含まれる産業グループの2022年予想1株当たり利益（EPS）成長率の変化です。年初時点（1月6日）と、多くの企業が2022年1-3月期決算の発表を終えた時点（5月13日）を比較しています。

在宅需要の反動から業績の下方修正を発表した動画配信サービス企業の影響で、メディア・娯楽企業のEPS成長率は低下しています。一方、半導体・半導体製造装置企業をはじめとする4つの産業グループは、2022年の業績予想が**維持、または上方修正**されています。

この点から、バイオ&テクノロジー関連株の企業業績は、多くの銘柄で増益基調を維持しており、**業績悪化の兆しは限定的**であると考えられます。

## バリュエーション調整は終盤

好調な決算が発表されたにもかかわらず、株価の調整は続いています。これは、**株価バリュエーションが縮小**したことが主な要因です。

株価の変動要因には、企業業績に加えて、株価バリュエーションの変化も大きな影響を与えます。代表的な株価バリュエーションに、1株当たり利益（EPS）に対する株価の倍率を示す**株価収益率（PER）**があります。

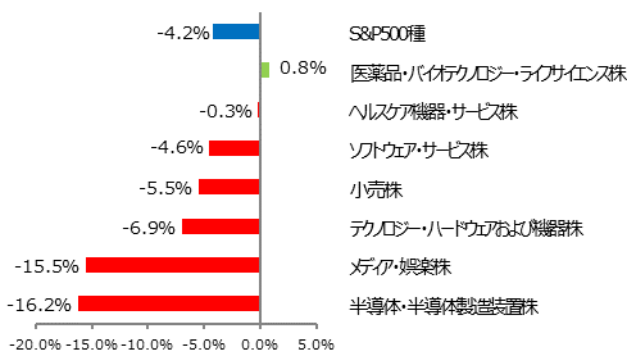
PERが拡大すれば株価上昇要因、縮小すれば下落要因となります。そして、**PERの拡大・縮小には、長期金利の水準が大きく影響**します。

図表3は、S&P500種指数の12カ月先予想PERと、軸を反転させた米10年債金利の推移です。2020年の金融緩和政策で長期金利が大きく低下し、S&P500種指数の予想PERは、22倍を超える水準まで拡大しました。

反対に、2021年後半以降は、**長期金利が上昇したことで、予想PERも縮小**に転じました。これが、業績好調でも株価が下落する要因となっています。

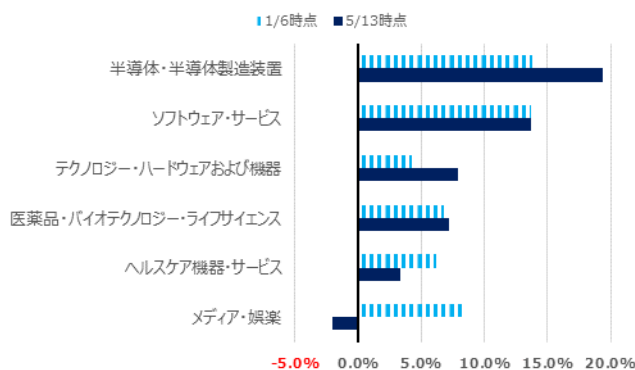
現在の予想PERは、長期金利が足元と同水準で推移していた2017年から2018年頃の16～18倍前後（図表3の丸印）まで低下しています。この点から、バリュエーション調整による株価下落は、終盤に入っていると考えられます。

図表1 S&P500種産業グループ別株価指数（バイオ&テクノロジー関連）のリターン  
（2022年3月31日～2022年4月28日、配当込み、円ベース）



（注）産業グループはGICS（世界産業分類基準）ベース

図表2 S&P500種産業グループ別株価指数（バイオ&テクノロジー関連）の2022年予想1株当たり利益（EPS）成長率の変化  
（2022年1月6日時点と2022年5月13日時点の比較、週次、米ドル）



図表3 S&P500種指数の12カ月先予想PERと米国10年債利回りの推移  
（2017年5月12日～2022年5月13日、週次、米ドルベース）



（注）米国10年債利回りの表示は反転して表示

（注）S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。

（出所）図表1～3は、各種資料、Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

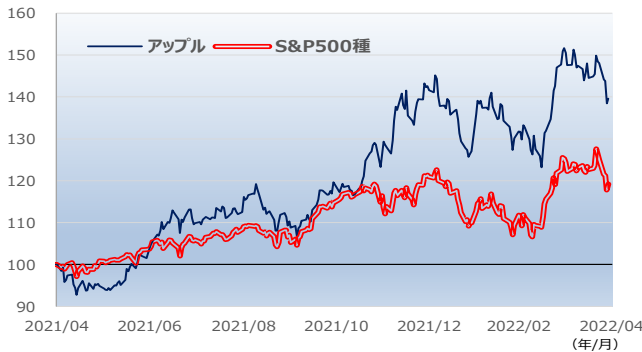
■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

米国バイオ & テクノロジー株オープン  
追加型投信 / 海外 / 株式

銘柄紹介：アップル（テクノロジー関連株）

図表4 アップルの株価パフォーマンスの推移

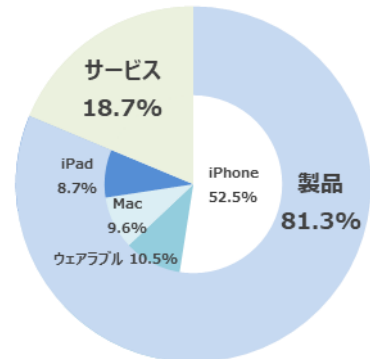
(2021年4月30日～2022年4月28日、日次、配当込み、円ベース)



(注) 2021年4月30日を100として指数化  
(注) 株価、指数は2022年4月27日までのデータ、円換算は翌日の為替レートを使用

図表5 アップルの部門別売上高比率

(2021年度、米ドルベース)



(注) アップルの会計年度末は9月  
比率は、小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

iPhone依存度は低下しつつある

好調な業績が下支えし、過去1年間のアップルの株価パフォーマンスは、底堅く推移しています。しかし、中国・上海市のロックダウンが発表された2022年3月以降は、上値が重くなっています。(図表4)

中国は、アップルにとって米国と欧州に次いで3番目に大きい市場です。また、iPhoneやiPad、Macなどの製造工場の多くが中国にあり、**生産体制やサプライチェーンの不透明感**が株価下落の要因と考えられます。

iPhoneをはじめとした製品部門は、アップルの売上の80%以上を占めています。(図表5)しかし、現在の同社は、**製品分野の売上純化が、業績低迷に直結しない収益構造**になりつつあります。

例えば、図表6は、アップルの1株当たり利益（EPS）と、過去5年間のiPhoneの売上高の推移を示したグラフです。2019年度と2020年度は、iPhoneの売上高が連続して減少しているものの、EPSは増益を続けています。これは、スマートフォンアプリや、Apple Musicなど、**サービス部門の成長がEPSを押し上げた**ためです。

また、昨年度のアップルの売上総利益に占めるサービス部門の割合は、売上に占める割合よりも大きく、約30%に達しています。これは、同部門の**売上総利益率が、製品部門の2倍近く高い**ためです。(図表7)

以上の点から、ウクライナ情勢や、中国・上海市のロックダウンなどにより、iPhoneなどの製品部門の売上は、短期的にマイナスの影響を受けるものの、サービス部門が下支えし、利益への影響は軽減されるものと考えられます。

図表6 EPSとiPhoneの売上高推移

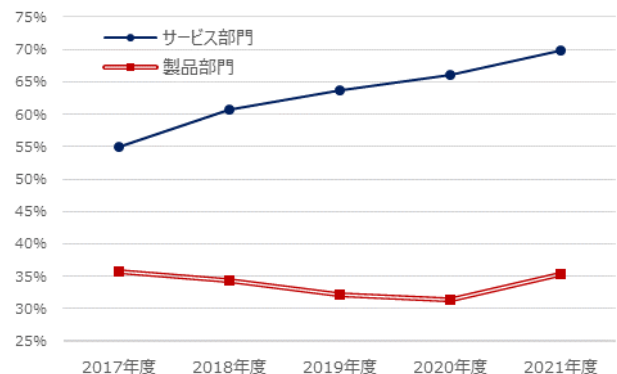
(2017年度～2021年度、年次、米ドルベース)



(注) 1株当たり利益 (EPS) は継続事業ベース

図表7 サービス部門と製品部門の売上総利益率の推移

(2017年度～2021年度、年次、米ドルベース)



(注) S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。  
(出所) 図表4～7は、各種資料及びBloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

図表8 アップルの財務データ

(2021年度、年次、米ドルベース)

時価総額	約2.6 兆ドル
売上高	3,658.2 億ドル
売上高成長率 (前年比)	33.3 %
純利益	944.6 億ドル
純利益率	25.8 %
2023年度予想 1株当たり利益 (EPS)	6.54 ドル
2023年度予想株価収益率 (PER)	23.95 倍

(注) 時価総額、株価収益率 (PER) は、2022年4月27日時点

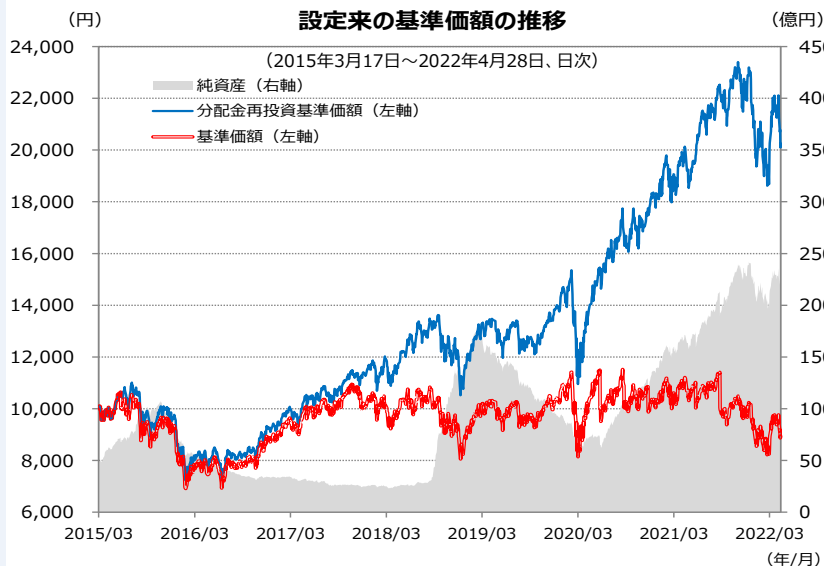
本資料における銘柄紹介は、情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証す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あたっては、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。

米国バイオ & テクノロジー株オープン  
追加型投信 / 海外 / 株式

運用状況 (作成基準日 2022年4月28日)



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。  
 ※分配金再投資基準価額は、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したもとして計算した基準価額です。  
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

ファンドデータ	
基準価額 (円)	8,942
残存元本 (口)	24,133,806,807
純資産総額 (円)	21,579,684,596
実質株式組入比率 (%)	97.1
短期金融商品その他 (%)	2.9
組入銘柄数	60

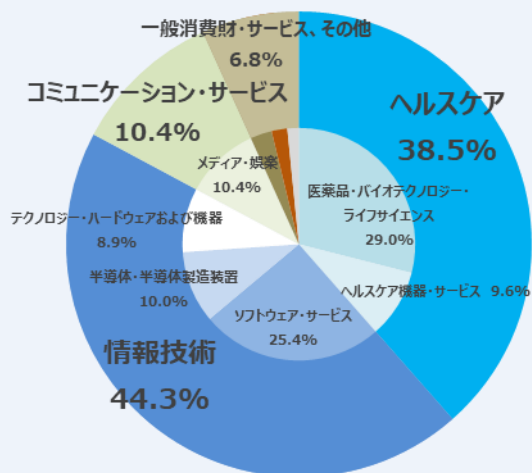
決算期	分配金 (円)
第23期 (2020年12月09日)	900
第24期 (2021年03月09日)	150
第25期 (2021年06月09日)	1,000
第26期 (2021年09月09日)	1,300
第27期 (2021年12月09日)	150
第28期 (2022年03月09日)	0

※比率は、小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。  
 ※各決算期における分配金は1万口当たり(税引前)です。

組入上位業種		
産業グループ	比率	
1 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	29.0%	
2 ソフトウェア・サービス	25.4%	
3 メディア・娯楽	10.4%	
4 半導体・半導体製造装置	10.0%	
5 ヘルスケア機器・サービス	9.6%	
6 テクノロジー・ハードウェアおよび機器	8.9%	
7 小売	3.0%	
8 消費者サービス	2.2%	

組入上位10銘柄			
銘柄名	産業グループ	比率	
1 アップル	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	8.9%	
2 アルファベット	メディア・娯楽	7.3%	
3 アストラゼネカ	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	4.6%	
4 ビザ	ソフトウェア・サービス	3.8%	
5 ケイデンス・デザイン・システムズ	ソフトウェア・サービス	3.4%	
6 ホライゾン・セラピューティクス	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	3.3%	
7 サービスナウ	ソフトウェア・サービス	2.8%	
8 リジネロン・ファーマシューティカルズ	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	2.6%	
9 クアルコム	半導体・半導体製造装置	2.4%	
10 アマゾン・ドットコム	小売	2.3%	

セクター & 産業グループ別構成比 (2022年4月28日)



※ 米国バイオ & テクノロジー株マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。  
 ※ セクター、産業グループはGICS (世界産業分類基準) ベース  
 ※ 比率は、小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

足元の運用経過と運用方針について

足元の運用につきましては、既に保有している銘柄の買い増しを行いバイオ関連株の比率を引き上げました。一方、テクノロジー関連株は、テクノロジー・ハードウェア株の一部を売却しました。

バイオ & テクノロジー関連株については、長期金利の上昇により相対的な株価バリュエーションの高さが意識され、**短期的には上値の重い展開**が予想されます。

今後の運用方針は、テクノロジー関連株については、業績の上方修正が続く半導体・半導体製造装置株の買付けを検討します。一方、バイオ関連株については、キャッシュフロー創出力の高い大手バイオ医薬品株を中心とした銘柄選別を行います。また、テクノロジー関連株とバイオ関連株の比率は、概ね現在の比率を維持する方針です。

(作成：運用本部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証す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。

**米国バイオ & テクノロジー株オープン  
追加型投信 / 海外 / 株式**
**米国バイオ & テクノロジー株オープンに関する留意事項**
**【岡三アセットマネジメントについて】**

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

**【投資リスク】**

- 投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、米国の株式等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
  - ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「株価変動リスク」、「為替変動リスク」、「信用リスク」があります。その他の変動要因としては「カントリーリスク」があります。
- ※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

**【その他の留意点】**

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。
- ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のペーパーファンドが投資対象としている場合に、当該他のペーパーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
- 取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消すことがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

**【お客様にご負担いただく費用】**

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
  - 購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.3%（税抜3.0%）  
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
  - 換金手数料：ありません。
  - 信託財産留保額：ありません。

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
  - 運用管理費用（信託報酬）  
：純資産総額×年率1.815%（税抜1.65%）
- その他費用・手数料
  - 監査費用：純資産総額×年率0.0132%（税抜0.012%）
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

**販売会社**

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
荘内証券株式会社	東北財務局長(金商)第1号	○			
頭川証券株式会社	北陸財務局長(金商)第8号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
東武証券株式会社	関東財務局長(金商)第120号	○			
フィデリティ証券株式会社	関東財務局長(金商)第152号	○	○		
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
<b>(登録金融機関)</b>					
株式会社新生銀行(委託金融商品取引業者: マネックス証券株式会社)	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
PayPay銀行株式会社	関東財務局長(登金)第624号	○		○	

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

＜本資料に関するお問合わせ先＞

フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)