

# TechGPT: AI 需要の成長予想を引き上げる

## 情報技術

Sundeep Gantori, CFA, CAIA, Equity Strategist; Delwin Kurnia Limas, CFA, Equity Strategist; Bennett Chu, CAIA, Equity Strategist

- AI (人工知能)関連銘柄は年初以降大きく上昇したことから、引き続き選別姿勢をとることを勧めるが、一方で我々は今回、成長モデルの見直しを行い、AI 需要の長期予想を、2020-2025 年の年平均成長率 20%から 2022-2027 年の同 61%に引き上げた。世界の AI 需要は 2022 年の 280 億米ドルから 2027 年には 3,000 億米ドルまで拡大すると予想し、AI は世界のテクノロジー市場の中でも特に急成長が見込まれると考える。
- 今回、予想を引き上げたのは、AI の使用事例の拡大により需要の裾野が広がってきたためであり、ソフトウェア企業やインターネット企業にとって大きな追い風になるとみている。2027 年の市場規模は、半導体やハードウェア中心のインフラストラクチャーが 1,300 億米ドル(年平均成長率 38%)であるのに対して、AI アプリケーションとモデルは 1,700 億米ドル(同 139%)になると予想する。
- こうした AI 需要の拡大トレンドに乗るには、足元のボラティリティの上昇を機に、短期的にはソフトウェア銘柄を、中期的にはインターネット関連を勧める。



出所: Unsplash

### 投資見解

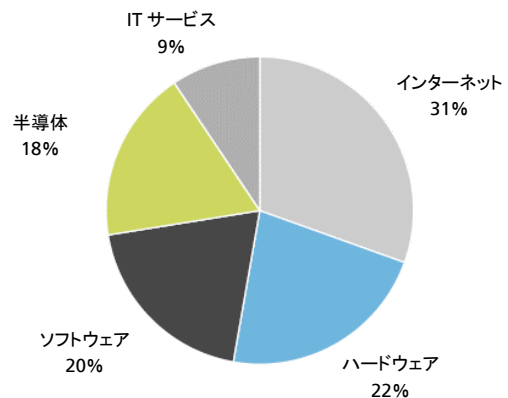
テクノロジー企業の 4-6 月期(第 2 四半期)決算シーズンは、世界のテクノロジー株の年初来リターンが 25~30%と堅調だった後だけに、序盤に発表された決算の大半が市場の失望を誘うなど、好悪入り混じってスタートした。テクノロジー株の 9 月末までのパフォーマンスは、8 月第 1 週に発表を控える大手テクノロジー企業の決算内容に大きく左右されるとみている。また主要企業の下期の業績見通しについても注意が必要である。テクノロジー株のボラティリティが足元上昇したことから、今一度冷静な視点で AI 市場の成長モデルを見直した。アプリケーションの使用事例の拡大により、アプリケーションとモデル・セグメントの収益化がより明確になってきたことから、世界の AI 需要の成長予想を引き上げた。長期の需要トレンドに関する主要な質問にも答える。

### 1. AI はテクノロジー株の大幅上昇にどの程度寄与したのか?

世界のテクノロジー・セクターは、景気回復期にアウトパフォームしやすい半導体およびハードウェア、好況期に伸びるとされるソフトウェアおよびインターネット、そして景気後退期に恩恵を受けやすい IT サービスの主要 5 業種で構成される。この 5 業種の世界全体の時価総額は 26 兆米ドルに上り、MSCI オール・カンントリー・ワールド指数の約 32%を占める。図表 1 はテクノロジー・セクター内の 5 業種別の時価総額比率を示したものである。世界のテクノロジー・セクターの時価総額は、年初来 6 兆米ドル拡大した。これは AI 関連銘柄の上昇の影響が大きい

が、業績下方修正の底打ち、市場の金利ピーク観測、テクノロジー企業の自己変革の取り組み、堅調な自社株買いなど、他の要因も働いた。我々は世界のテクノロジー・セクターの時価総額の増加分に対する AI 関連銘柄の寄与度は金額で約 2 兆米ドル、比率で約 3 分の 1 と分析している。AI は使用事例の拡大が明確で、長期的な収益の見通しが高いことから、足元の状況をバブルとは考えていないが、年初来リターンが堅調で、バリュエーションが割高なことから、AI 関連銘柄については選別姿勢を強めている。投資家には収益化のトレンドが明確な企業を検討することを勧める。

図表 1—世界のテクノロジー銘柄 時価総額内訳



出所: ブルームバーグ、ファクトセット、UBS、2023年7月現在

本稿は、UBS AG Singapore Branch が作成した "Information technology: TechGPT: Raising AI growth estimates on broadening demand trends" (2023年7月24日付) を翻訳・編集した日本語版として 2023年8月4日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

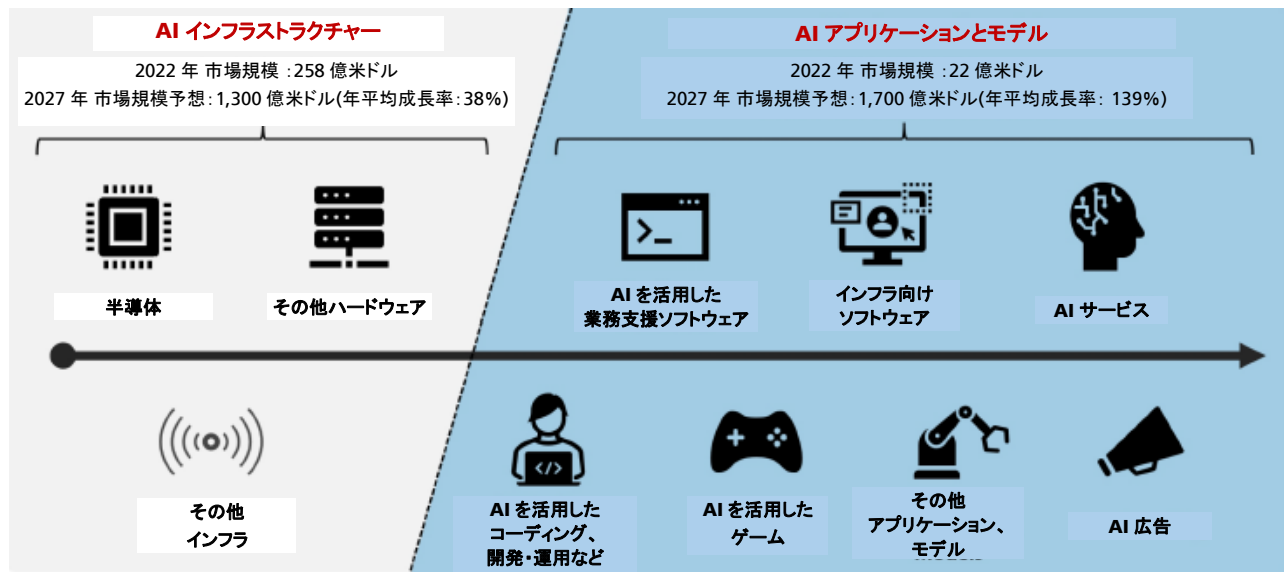
2. AI 企業はいかにして収益化を図ることができるのか？

世界の AI 市場の規模を評価する前に、AI 企業がいかにして価値と資産を収益化できるのかを理解することが重要である。図表 2 に掲載されている通り、AI 関連企業が収益を生む主なルートはインフラストラクチャーのセグメントと、アプリケーションおよびデータモデルのセグメントである。

AI インフラストラクチャー・セグメントは、コンピューティング、ネットワーク、ストレージ、および膨大なデータセットや AI ベース・アプリケーションの運用に必要な関連領域が中心である。主要プレーヤーは、半導体企業、ハードウェア企業、インフラベースのデータセンター企業である。もう 1 つのセグメント

は、データモデルとアプリケーションだ。モデル・セグメントでは、膨大なデータセットのライセンス化(利用許諾)やビッグデータ分析による収益化が可能だ。アプリケーション・セグメントでは、オフィス生産性、カスタマー・リソース・マネジメント、フロント／バックオフィス・ソフトウェア等のビジネス向けアプリケーションから、広告、ゲームなど消費者向けアプリケーションまで、幅広い AI 専用アプリケーションの運用が可能である。現在、AI 関連投資の大半は、大量のデータセットを構築、訓練するインフラストラクチャー・セグメントに集中している。しかし、需要の裾野は広がりを見せており、中長期的にはアプリケーションとモデルのセグメントが主力になるとみている。

図表 2—AI 関連企業の収益化手段



出所: UBS、2023 年 7 月現在

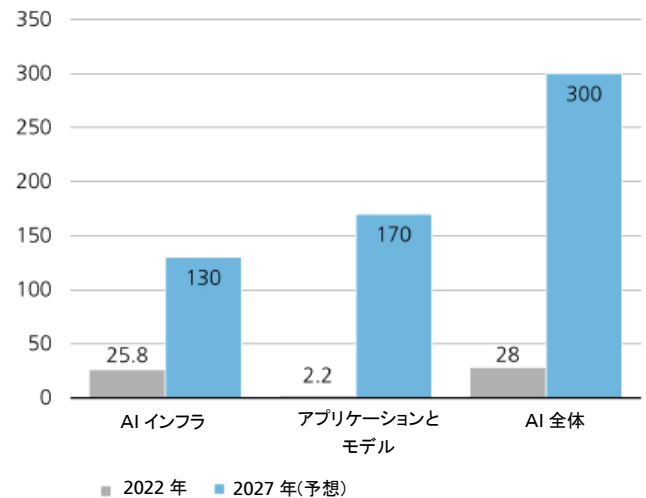
3. 世界の AI 市場の規模はどの程度か？

従来の予想では、世界の AI 需要は、インフラ分野を中心に、2020 年の 360 億米ドルから 2025 年の 900 億米ドルまで、年平均成長率約 20% で成長すると見込んでいた。だが、2022 年は AI 需要が一時低迷したものの、昨年末の生成 AI の登場と今年に入ってからの急速な技術革新により、我々は、AI の実用化がさらに進むとの確信を強めた。AI 市場の裾野は今後、半導体とハードウェア中心のインフラ・セグメントからソフトウェアとインターネット中心のアプリケーションおよびデータモデル・セグメントへと広がるものとみている。

世界の AI 需要については、ブルームバーグ・インテリジェンスのデータを踏まえ、2022 年の 280 億米ドルから 2027 年には 3,000 億米ドルまで、年平均成長率 61% で成長するとの予想に引き上げた。当該期間のインフラ・セグメントの年平均成長率は 38%、アプリケーションおよびモデル・セグメントは 139% と、両セグメントはテクノロジー市場全体の成長率を大きく上回るとみている。我々のこの予想に対するリスクとしては、規制強化、法人の AI 導入の予想以上の遅れ、競争激化、データプライバシーの問題などが挙げられる。

図表 3—AI の市場規模

今後数年間の年平均成長率は 61% と予想 (単位: 10 億米ドル)



出所: ブルームバーグ・インテリジェンス、UBS 予想、2023 年 7 月現在

## 4. AI 需要の拡大から、AI 関連銘柄をどう組み入れるか？

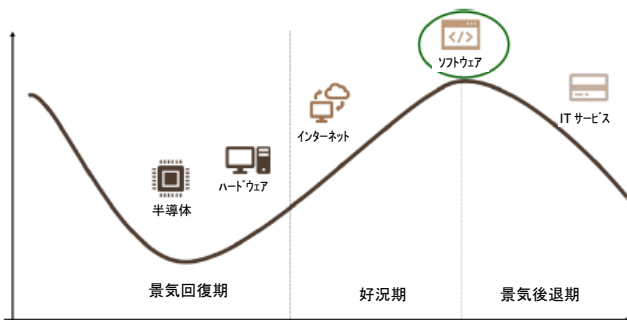
半導体株とハードウェア株の年初来の堅調なリターンは、AI インフラ・セグメントの高い成長見通しをかなり織り込んでいると考える。同セグメントはバリュエーションが割高なことから、再び強気になるには、下落局面を待つのが得策と考える。一方、ソフトウェア株は、AI 関連需要の広がりを追い風に、リスク調整後の期待リターンは魅力的と考える。今後数四半期にかけて、AI 搭載の「コパイロット」といったオフィス生産性向上ソフトウェア、ビッグデータ分析の需要拡大、画像・動画その他ビジネス向けアプリケーションへの AI 統合など、AI を活用したさまざまな商機が生まれるとみている。

ヘルスケア、メディア、自動車といった伝統的な業界で AI 関連のソフトウェア投資が急拡大する中、ソフトウェア企業は潜在的な市場規模の拡大だけでなく、値上げやその他のコスト効率化も追い風になると考える。

また、我々は、2027 年には世界の新規アプリケーションの 15% (現在は 0%) が、人間が関与することなく、AI によって自動作成されるとみている。AI によるアプリケーション開発は技術革新と製品化までの時間のスピード化につながり、ソフトウェア産業の拡大を大きく後押しすると考える。

世界的な AI の波に乗るとみられるソフトウェア関連銘柄のリスクとしては、新興企業の破壊的イノベーションによる影響、予想を上回るコンピューティングコスト、業種固有のリスクが挙げられる。ソフトウェアに対する強気の見方は、図表 4 が示す通り、半導体やハードウェアなど景気回復期に伸びる企業から、好況期に成長する企業へと徐々に投資対象を切り替えていく、我々のテクノロジー株戦略に基づいている。ソフトウェアの短期的な投資機会以外では、ゲーム、エンターテインメント、広告など AI 機能を搭載した消費者向けアプリケーションも増えていることから、インターネットも中期的に恩恵を受けるものと考えられる。

図表 4—好況期に伸びるソフトウェア銘柄への切り替えを勧める

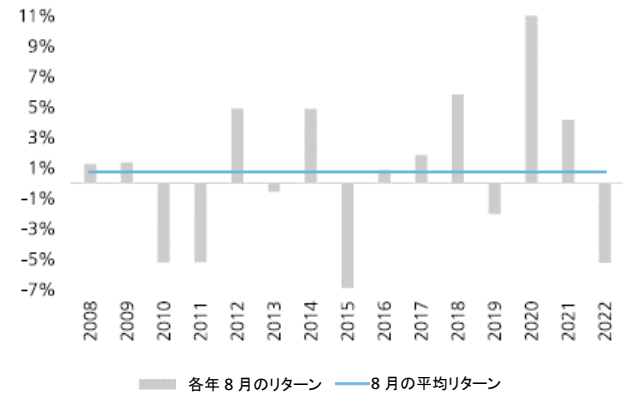


出所: UBS, 2023 年 7 月現在

## 5. 8 月は季節的にテクノロジー株にとって追い風か？

以前の TechGPT レポートで、歴史的に 7 月はテクノロジー株にとってポジティブな月であることを指摘した。ナスダック総合株価指数は、良好な 4-6 月期決算を受けて 15 年連続で 7 月の月次リターンがプラスとなっている。

図表 5—ナスダック総合株価指数の 8 月のリターン (2008~2022 年)



出所: ファクトセット、UBS, 2023 年 7 月現在

世界のテクノロジー企業の当面のパフォーマンスは今後発表される決算の影響を大きく受けるとみているが、歴史的には、パフォーマンスが堅調な 7 月の後の 8 月は、相対的に冴えない展開となっている (図表 5 参照)。これは投資家が年末の製品リニューアルの詳細や企業の IT 投資予算のトレンドを見極めようとする様子を見姿勢をとるためだろう。テクノロジー株は年初以降のパフォーマンスが堅調で、予想株価収益率 (PER) が約 26 倍とバリュエーションが割高となっていることから、ボラティリティの上昇を利用することも考えられる。

# 情報技術

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下の UBS Switzerland AG (スイスの FINMA の規制対象)またはその関連会社 (「UBS」)の事業部門である UBS チーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したりサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 (以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Group には Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group 内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIO が発行するサーチレポートは UBS Global Wealth Management が作成しています。UBS Global Research は UBS Investment Bank が作成しています。Credit Suisse Wealth Management Research は Credit Suisse Wealth Management が作成しています。Credit Suisse Securities Research は Credit Suisse の Investment Banking Division 内の Securities Research 部門が作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIO と UBS Global Research の共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含む UBS Group 全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突如大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価値、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

## 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・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 3233 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

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。



## 情報技術

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3% (税込) の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3% の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0% の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用 (信託報酬) (国内投資信託の場合、最大 2.20% (税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75% (年率)。) のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス (以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 2.20% (税込) をご負担いただけます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用 (信託報酬) や諸費用等を間接的にご負担いただけます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引 (委託) 手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 0.5% または 0.5 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 1% を上限とします。

### UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る (円ベースで元本割れとなる) リスクがあります。

### その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS Group 内の他の企業 (またはその従業員) は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 2023 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者  
商号等： 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第 649 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