

グリーンテック

市場はいまグリーンバブルか？

2021年2月26日

Chief Investment Office GWM

Laura Kane, CFA, CPA, Head Thematic Research Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS);

Michelle Laliberte, CFA, Thematic Investment Associate, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- 「市場はいまグリーンバブルなのか？」と、最近よく聞かれる。確かに、一部の銘柄は、利益が出ていないのにバリュエーションに割高感が見られ、バブルの様相を呈していると言えるかもしれない。だが、グリーンテック関連企業がすべてバブルというわけではない。
- グリーンテックの投資機会は、急成長している専門企業にだけ存在するわけではない。グリーンテック市場にはまだ大きな成長機会が残されており、特に、「クリーンエネルギー」「スマートモビリティと電気自動車(EV)」「エネルギー効率」「半導体」の4つの分野が有望と考える。
- リスク許容度が高い長期投資家にとって、足元の株価下落とボラティリティは投資を始める好機となるだろう。高い利益成長見通しと確立されたビジネスモデルを兼ね備えた銘柄を中心に、グローバルに分散投資することを勧める。
- サプライチェーン企業(資材メーカー、機器・装置サプライヤー等)や、複数の最終市場を持つイネープリング(支援)技術企業への投資を勧める。

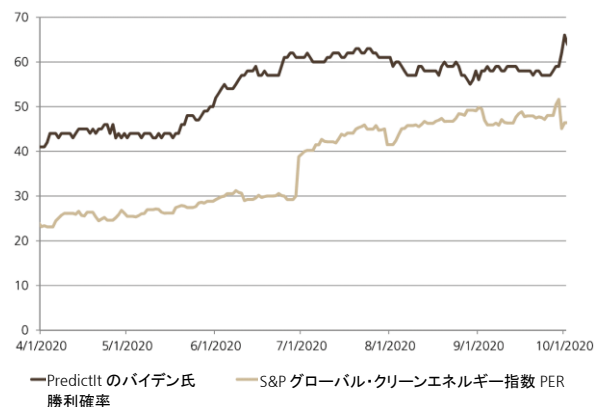


政策面での追い風にもかかわらず株価は下落

グリーンテック市場がバブルかどうかを判断するために、まず足元のバリュエーションをもたらした事象を時系列に振り返ってみたい。昨年の米大統領選では、バイデン氏の勝利確率が上昇するにつれて民主党が上下両院を制する「ブルーウェーブ」に対する期待が高まり、それに合わせて米グリーンエネルギー関連のバリュエーションが上昇した(図表1参照)。市場は、バリュエーションに織り込まれた高い期待に応えられるだけの気候変動政策が打ち出されるのか注視してきたが、バイデン政権はこれまでのところ、環境対策を明確に政策の中心課題と位置づけている。利益と市場シェアを順調に伸ばしてきた環境関連銘柄だが、トランプ前政権の環境規制緩和から規制強化へと方針が転換され、政策面で後押しが見込まれ始めたタイミングで、直近の株価下落に見舞われた。しかし、こうした足元の下落局面は、長期での投資を始める好機と捉えることができる。投資アプローチとしては、割高感の強い「環境」専門銘柄に集中投資するよりも、さまざまな業種や地域に幅広く分散したうえで銘柄を厳選して投資するスタイルを勧めたい。例えば、排出規制の強化はエネルギー効率企業に追い風となるだろう。環境コンサルティングサービスを提供するような一部のインフラ企業も、インフラ整備法案が可決されれば恩恵を

受けるだろう。また、クリーンエネルギーと電気自動車(EV)銘柄の中にも魅力的な機会はまだまだ見出せると考える。

図表1: バイデン氏の勝利確率が上昇するにつれ、S&Pグローバル・クリーンエネルギー指数のバリュエーションが上昇



出所: PredictIt, ブルームバーグ、UBS、2020年10月1日現在

グリーンテック

バイデン政権はすでに成長期待に応えている

バイデン政権は、発足当初から気候変動対策の重視姿勢を強調し、バブルが警戒されるEV車と再生可能エネルギーの分野では、すでに数々の具体的な施策が導入されている。

バイデン大統領は就任からわずか数週間後に、連邦政府が保有する車両を電気自動車に切り替える方針を発表した。米郵便公社は、最大16万5,000台の車両を電気自動車や環境性能に優れた次世代車両に置き換える10年契約の締結を発表している。また、米クリーンエネルギー大手はスクールバス運営会社と提携し、米国全土のスクールバスのEV化を進める計画だ。さらに、メリーランド州モンゴメリー郡は先日、スクールバスのEV化に向けた大型の地方債発行を発表した。モンゴメリー郡は16年契約を締結し、今後20年で1,422台のスクールバスをすべてEV化する。

政府による政策支援と環境対策投資に加え、企業側も再生可能エネルギーへの移行に本格的に乗り出し、関連投資を加速している。原油価格は上昇する一方、クリーンエネルギーの経済性が一層改善していることから、世界の主要企業の多くは、よりクリーンなエネルギー源への投資に注力している。こうした産業界の取り組みは、政策に頼らずとも、再生可能エネルギーへの需要を下支えするだろう。

とはいえ、チューリップはバラにあらず

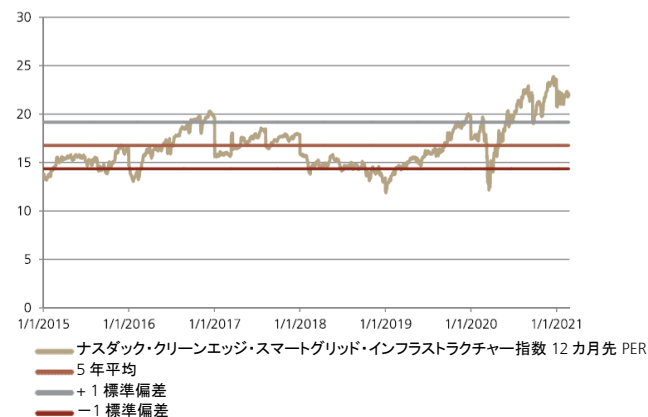
しかし、クリーンエネルギー市場では企業間の格差が著しい。安定的で多角化されたビジネスモデルを擁する大型株から、IPO(新規株式公開)を実施したばかりで利益がほぼマイナスの中小専門企業までばらつきが大きい。指数からこれを読み取るのは難しいが、「S&Pグローバル・クリーンエネルギー指数」と「ナスダックOMXクリーンエッジ・スマートグリッド・インフラストラクチャー指数」の株価収益率(PER)を例に挙げると、どちらも割安感はなく、再生可能エネルギー企業を組み入れているが、前者はクリーンエネルギー企業とその技術提供企業が多く、後者はスマートグリッドのインフラにより特化しており、サブセクター間でバリュエーションに開きがある。

図表2: S&Pグローバル・クリーンエネルギー指数の12カ月先PERは長期平均を大幅に上回る



出所:ブルームバーグ、UBS、2021年2月25日現在

図表3: ナスダック・クリーンエッジ・スマートグリッド・インフラストラクチャー指数の12カ月先PERは長期平均に近づいている



出所:ブルームバーグ、UBS、2021年2月25日現在

また、サプライチェーンの同じ段階であっても、企業によって利益と成長見通しは大きく異なる。例えば、水素燃料電池部品メーカーの中には、株価が安値圏から一気に上昇している銘柄もあるが、利益率が安定している工業用ガス大手で構成されるS&P500種工業用ガス(サブセクター)指数は、直近12カ月においてS&P500種株価指数をアンダーパフォームしている。工業用ガス企業は水素サプライチェーンの重要な部分を担っているにもかかわらず、株価は市場全体に劣後している。同様に、EVおよび充電インフラ関連の中には株価が1,000%も上昇している銘柄があるのに対して、企業規模や多角化の点でまさる電子部品メーカーの株価は、緩やかな上昇にとどまっている。

我々はEV市場全体の成長は今後加速すると見込んでいるが、同時に銘柄間の質と生産能力の格差にも注視している。実績のある自動車メーカーであっても予想外のリコールに直面することがあるのだから、EVも当然例外ではない。EVは急速に普及したため、特に実績に乏しい超小型株や非上場企業にとって、リコールは風評や安全性リスクの火種となり、技術力と投資家の忍耐が試されるだろう。

成長率は加速度的に伸びる

では、すべての専門企業が失敗するのかと言えば、必ずしもそうではない。一貫して高い成長目標を達成している専門企業もあれば、提携その他の成長機会に関する報道が好感されて一段高となっている銘柄もある。重要なのは、クリーンエネルギーや電気自動車といった分野では、指数関数的な成長が予想される点だ。

クリーンエネルギー経済への移行については、バイデン大統領をはじめ各国首脳が2050年までに気候中立(温室効果ガス排出実質ゼロ)な経済の実現を目標に掲げている。米国エネルギー情報局によると、2020年時点で米国電力全体に占め

グリーンテック

る再生可能エネルギー源の割合は約20%である。つまり、2050年までにはまだ大幅な伸びしろがある。また、バイデン大統領は2020年の選挙戦で、2030年までに洋上風力発電を2倍にする目標も公約として掲げた。EV市場の見通しについては、こうした野心的な目標に沿って、今後数年にわたり年率25%近くの成長率を示すと我々は予想している。

今後のリスク

どの投資にもリスクはつきものである。昨年、この業界が大幅なアウトパフォームを示し、これまでも高い成長目標のハードルが設定されてきたことを考えれば、尚のことである。そもそも新規参入企業の数を考えると、グリーンテック産業、特にEV業

界は競争が過熱しており、最近では巨大IT企業までもが参入に意欲を示している。我々はまた、グリーンテック・サプライチェーンの重要部材である半導体の不足問題も注視している。バイデン政権はこうした重要部材の安定調達を図るため、サプライチェーン(供給網)の見直しを要求しており、米国以外の部品を使用する米国サプライヤーにも影響が及ぶ可能性がある。さらにまた、再生可能エネルギー市場の一部企業は、金利上昇と商品価格の上昇による影響も受けている。しかし、短期的に逆風が吹いたとしても、投資家が成長業種への投資を手控えることはないと思う。ただし、足元のバリュエーションにおいては、慎重な銘柄選定が重要である。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。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。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ものではありません。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もありません。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。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。

UBS各社(またはその従業員)は随時、本レポート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、本レポート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。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、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。一部の投資はその価値が突然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格、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。

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 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会：日本証券業協会、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
一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルス・マネジメント本部のお客様の場合、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の手数料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。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。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。

当社における投資信託のお取引には、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。

グリーンテック

「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 1.76% (税込) の運用報酬をご負担いただきます。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きます。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。

© UBS 2021 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、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 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

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号