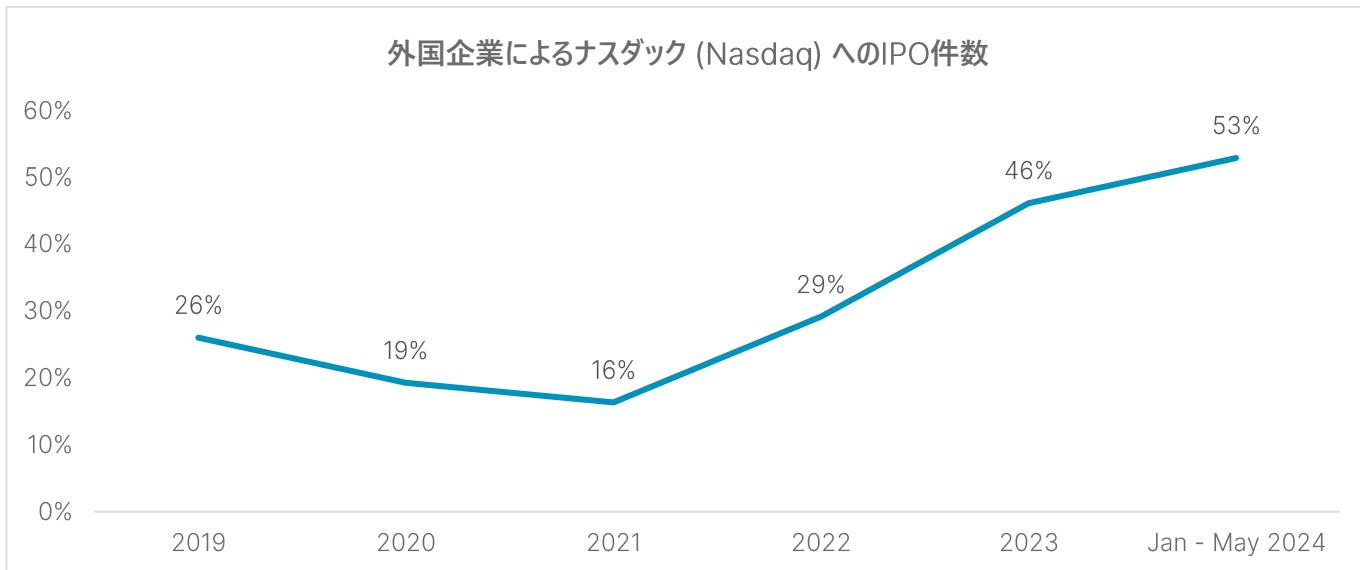


# NASDAQ 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) から世界のイノベーションにアクセス

David Tsoi, CFA, CAIA, FRM, CESGA, CAMS, Senior Index Research Strategist, Nasdaq Index Research

NASDAQ 株式市場 (Nasdaq®) は、公開市場に参入する米国内外の多くの企業に選ばれている証券取引所です。流動性が高く、幅広い投資家層に利用されています。NASDAQ (Nasdaq) は、新規株式公開 (IPO) 件数と調達額において 2023 年まで 5 年間連続で米国取引所の首位を獲得しており、国内市場での勝率は 86% を誇ります。昨年の IPO 件数は、ニューヨーク証券取引所が 19 件だったのに対し、NASDAQ (Nasdaq) は 130 件と大幅に上回りました。とりわけ、2023 年にテクノロジー、ヘルスケア、消費財の各業種でNASDAQ (Nasdaq) 上場適格 IPO の勝率がそれぞれ 95%、100%、79% を記録するなど、非常に好調な成績を維持しています。NASDAQ (Nasdaq) への IPO を通じて、投資家にイノベーションに対する戦略的なコミットメントを表明する国際企業が増えており、米国外の企業による IPO の割合は近年増加傾向にあります。2024 年 1~5 月の新規上場のうち 53% は国外に拠点を置く企業によるもので、2021 年の 16% から大幅に増加しました。



出所：NASDAQ・グローバル指数、ブルームバーグ (2024 年 3 月 31 日現在)

NASDAQ (Nasdaq) に上場している著名な外国企業

## アーム・ホールディングス

2024 年 6 月 24 日に、NASDAQ 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) の構成銘柄となったアーム・ホールディングスは、高性能でエネルギー効率の高いセントラル・プロセッsing・ユニット (CPU) と関連技術のライセンス供与を行う英国企業で、半導体技術の世界的リーダーです。同社は、資産を保有せずに研究開発 (R&D) を重視するビジネスモデルを採用しており、過去 12 カ月は純売上高の 61% を R&D に再投資しています。<sup>1</sup> コンピューター・チップの設計・製造は行っていないものの、CPU メーカーにチップ・アーキテクチャのライセンス

<sup>1</sup> 出所：ブルームバーグ (2024 年 5 月 29 日現在)

を販売し、アーム・ホールディングスの技術が搭載されたチップの出荷から生じるロイヤリティー収入を得ています。同社のチップ・アーキテクチャが搭載されたスマートフォンの世界シェアは 2022 年に 99% を記録<sup>2</sup> し、売上総利益率は直近 2 会計年度連続で約 97% を達成しました。<sup>3</sup>マイクロソフトが 2024 年 5 月に人工知能 (AI) 機能を搭載した新しいカテゴリーのパーソナル・コンピューター (PC) を発売したことでアーム・ホールディングスのテクノロジーの需要が大幅に増加していることを背景に、同社は 5 年以内に Windows PC 市場で 50% 以上のシェアを獲得することを目指しています。アーム・ホールディングスは車載用半導体市場でも急成長しており、2024 年 3 月には ARMv9 アーキテクチャに基づく初の自律走行ソリューションを発表しました。<sup>4</sup> 2016 年にソフトバンクに買収されるまでの 18 年間はロンドンとNASDAQ (Nasdaq) に重複上場していましたが、英国政府と金融行動監視機構 (FCA) の働きかけにもかかわらず、2023 年 9 月にNASDAQ (Nasdaq) への単独上場を決定。同年の世界最大の IPO として 52 億ドルを調達しました。アーム・ホールディングスの株価は、上場以来 221% 上昇しています。<sup>5</sup>

## ASML

オランダに本社を置く ASML は、最先端プロセッサー・チップの製造に不可欠な極端紫外線 (EUV) リソグラフィ装置の製造において圧倒的な地位を確立している世界的企業です。テクノロジーにおいて ASML のリーダーシップに匹敵する競合他社はいまだ存在せず、ASML のマシンのシェアを奪うには莫大な切替えコストと無形資産が必要になるのは言うまでもありません。半導体のエンド・マーケットの成長とリソグラフィ技術の需要増加が同社の製品とサービスへの需要を牽引し、過去 4 四半期の平均売上総利益率は 51% を維持しています。<sup>6</sup> また、データセンターからの最先端ロジックチップの需要増によって、今後の 2nm チップ製造プロセスの増産は 3nm ノードを上回る可能性があるため、より多くの EUV ツールが必要になると考えられます。同社の最新型 High NA<sup>7</sup> EUV リソグラフィ装置は 3 億 8,000 万ドルで、前の世代より 1.7 倍小さい、わずか 8 ナノメートルの厚さのラインで半導体を転写することができます。2023 年 12 月にインテルが他社に先駆けて同製品を入荷し、今年後半には TSMC が続く予定です。<sup>8</sup> ASML は主要取引所としてアムステルダムに上場していましたが、1995 年にNASDAQ (Nasdaq) のニューヨーク登録証券 (NYRS) として上場しました。<sup>9</sup> ASML のNASDAQ (Nasdaq) 上場株は、過去 12 ヶ月間で 42% のトータル・リターン (TR) を達成しています。<sup>10</sup>

## アストラゼネカ

アストラゼネカの合併で 1999 年に設立されたアストラゼネカは、2 型糖尿病治療薬オシーガや肺がん治療薬タグリッソなど、定評のある医薬品ポートフォリオを有しています。この 2 製品の昨年の収益はそれぞれ 60 億ドルと 58 億ドルです。アストラゼネカは 10 年前、2017 年から一貫して力強い収益成長を遂げ、2023 年までに年間売上高 450 億ドル超を達成するという目標を設定しました。<sup>11</sup> その結果、昨年は 2017 年の 2 倍以上となる 458 億ドルの収益を計上し、また、過去 5 年間で平均約 16% という驚異的な年平均成長率 (CAGR) を達成しました。2024 年 5 月には、今後 10 年で売上高をほぼ倍の 800 億ドルにするという野心的な目標を発表。2030 年までに 20 品目の新薬 (NME) の上市を目指すアストラゼネカは、既に 6 品目の NME を市販しており、これらの新薬の多くはピーク時に 50 億ドル以上の収益を生み出す可能性が見込まれています。<sup>12</sup> また、米国、英国、スウェーデン、中国に研究開発センターを保有するなど、R&D 拠点の世界展開も進めています。さらに、抗体薬物複合体 (ADC) の全製造工程を行う初の施設となるシンガポールの製造拠点に 15 億ドルを投じました。ADC は、抗がん剤などの薬剤を標的抗体を通してがん細胞に直接投与する治療

---

<sup>2</sup> [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000119312523228059/d393891df1a.htm#rom393891\\_10](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000119312523228059/d393891df1a.htm#rom393891_10)

<sup>3</sup> <https://investors.arm.com/static-files/4f2fc46b-34a5-4bc5-94af-f13fbc348f0e>

<sup>4</sup> <https://newsroom.arm.com/news/new-automotive-technologies-2024>

<sup>5</sup> 出所：ブルームバーグ (2024 年 6 月 28 日現在)

<sup>6</sup> <https://edge.sitecorecloud.io/asmlnetherlaaea-asmlcom-prd-5369/media/project/asmlcom/asmlcom/asml/files/investors/financial-results/q-results/2024/q1/presentation-investor-relations-q1-2024-r3t11w.pdf>

<sup>7</sup> 「NA (numerical aperture)」とは、光を集めて集束させる光学系の能力を示す指標です

<sup>8</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-06-05/asml-to-ship-its-380-million-machine-to-tsmc-samsung-this-year>

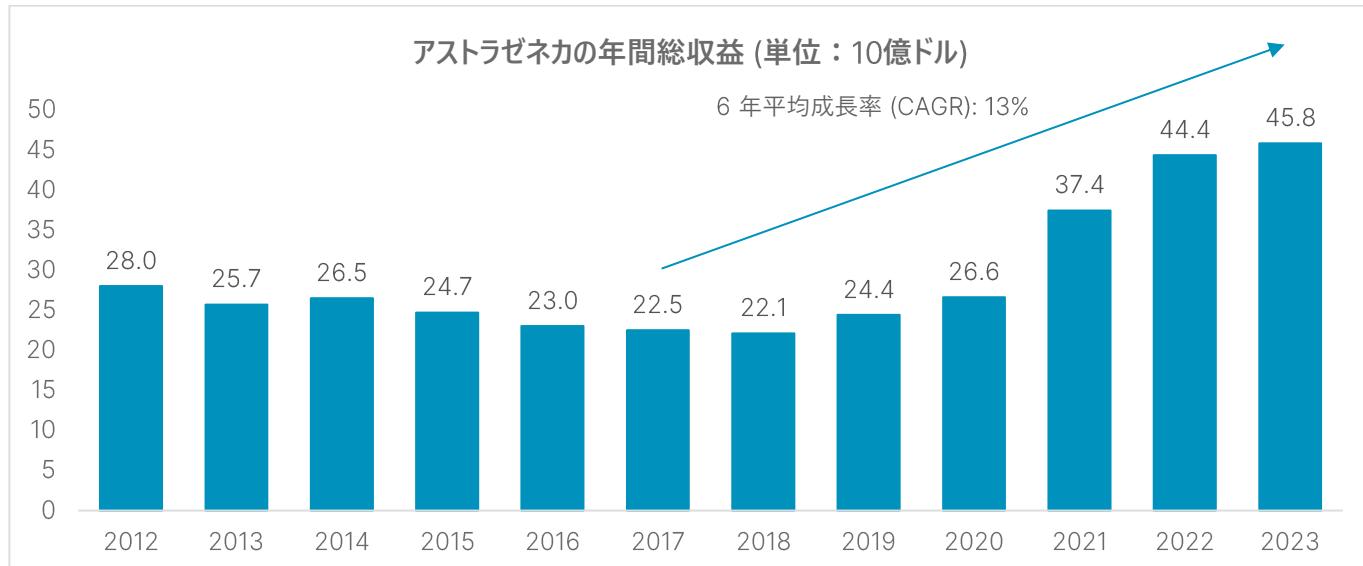
<sup>9</sup> <https://edge.sitecorecloud.io/asmlnetherlaaea-asmlcom-prd-5369/media/project/asmlcom/asmlcom/asml/files/investors/financial-results/a-results/1995/annual-report-1995.pdf>

<sup>10</sup> 出所：ブルームバーグ (2024 年 6 月 28 日現在)

<sup>11</sup> <https://www.astazeneca.com/media-centre/press-releases/2014/astazeneca-updated-strategy-value-for-shareholders-06052014.html#>

<sup>12</sup> <https://www.astazeneca.com/media-centre/press-releases/2024/astazeneca-to-deliver-80bn-revenue-by-2030.html>

法で、現在研究開発が活発に行われている分野です。<sup>13</sup>アストラゼネカはロンドンでプライマリー上場、スウェーデンのNASDAQ・ストックホルム (Nasdaq Stockholm) でセカンダリー上場しています。2020 年 9 月に米国預託証券 (ADR) の上場をニューヨーク証券取引所からNASDAQに移管しました。<sup>14</sup>NASDAQ (Nasdaq) 上場 ADR の 3 年間のトータルリターンは 39%です。<sup>15</sup>



出所：アストラゼネカ (2024 年 6 月 6 日現在)

## アトラシアン

2002 年に設立され、シドニーに本社を置くアトラシアンは、より効果的かつ効率的に共同作業を行えるよう組織を支援するソフトウェアを提供している企業です。同社が提供する Jira (課題追跡・プロジェクト管理ツール) や Confluence (コラボレーションツール) 等の製品は、Fortune 500 の 80%の企業に利用されています。<sup>16</sup> 同社の過去 4 四半期の平均売上総利益率は 84%です。<sup>17</sup> 直近では、アトラシアンやサードパーティの様々なアプリに分散しているデータの検索と活用を支援する、生成 AI を搭載した新製品 Rovo を発売しました。現在クラウドベースの製品を主に扱っているアトラシアンの収益の約 60%がクラウド製品によるもので、30 万超の顧客が同社のクラウド製品を使用しています。<sup>18</sup> 2015 年に主要取引所としてNASDAQ (Nasdaq) に上場し、上場以来 742%のリターンを達成しています。<sup>19</sup>

## NASDAQ 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) - 世界的なイノベーション・パワーハウスに照準

1985 年 1 月 31 日に算出を開始したNASDAQ 100 指数 (Nasdaq-100 Index®; NDX®) は、NASDAQに上場する米国内外の非金融系大企業 100 社を対象とした株価指数です。NASDAQ 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) が革新的かつ先進的な企業を中心に構成されているのは、1971 年にNASDAQ (Nasdaq) が世界初の完全電子証券取引所となったことに由来します。この指数は、この 10 年余りの間に他の産業に比べてはるかに早い成長を遂げたテクノロジー、一般消費財、ヘルスケア等の、急速に拡大している「ニュー・エコノミー」セクターへのエクスポージャーが高めに設定されています。業種分類ベンチマーク (Industry Classification Benchmark; ICB) に基づく 2024 年 6 月末時点のNASDAQ 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) のセクター比率は、テクノロジー (61%) 、一般消

<sup>13</sup> <https://www.astazeneca.com/media-centre/press-releases/2024/astazeneca-to-manufacture-adcs-in-singapore.html>

<sup>14</sup> <https://www.astazeneca.com/media-centre/press-releases/2020/astazeneca-to-list-us-adr-equity-and-all-us-debt-securities-on-nasdaq.html#>

<sup>15</sup> 出所：ブルームバーグ (2024 年 6 月 28 日)

<sup>16</sup> <https://www.atlassian.com/customers>

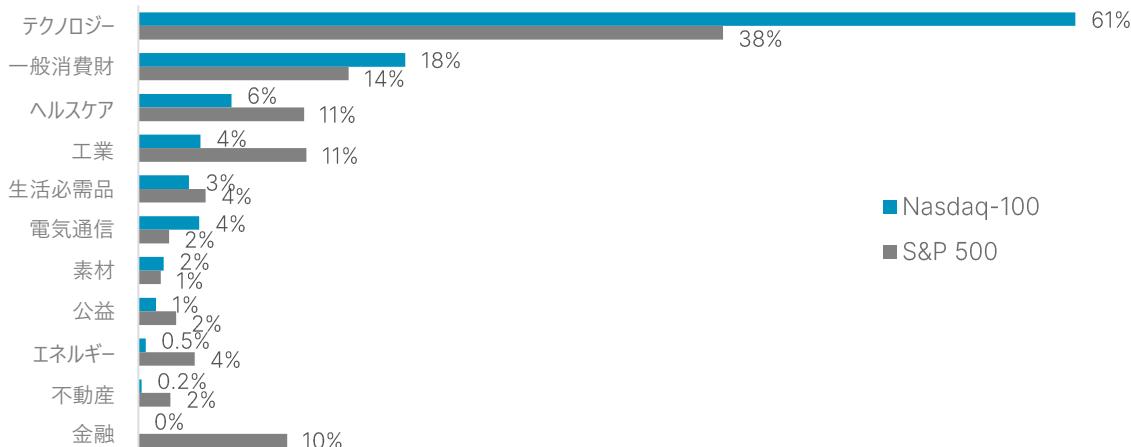
<sup>17</sup> [https://s28.q4cdn.com/541786762/files/doc\\_financials/2024/q3/TEAM-Q3-2024-IR-Data-Sheet.pdf](https://s28.q4cdn.com/541786762/files/doc_financials/2024/q3/TEAM-Q3-2024-IR-Data-Sheet.pdf)

<sup>18</sup> [https://s28.q4cdn.com/541786762/files/doc\\_financials/2024/q3/TEAM-Q3-2024-Shareholder-Letter.pdf](https://s28.q4cdn.com/541786762/files/doc_financials/2024/q3/TEAM-Q3-2024-Shareholder-Letter.pdf)

<sup>19</sup> 出所：ブルームバーグ (2024 年 6 月 28 日)

費財 (18%)、ヘルスケア (6%) に非常に高いウェイトが置かれています。これらの「ニュー・エコノミー」セクターへのエクスポートジャーの合計は、S&P500 が 63% であったのに対し、NASDAQ 100 指数 (NASDAQ-100 Index®) は 85% でした。

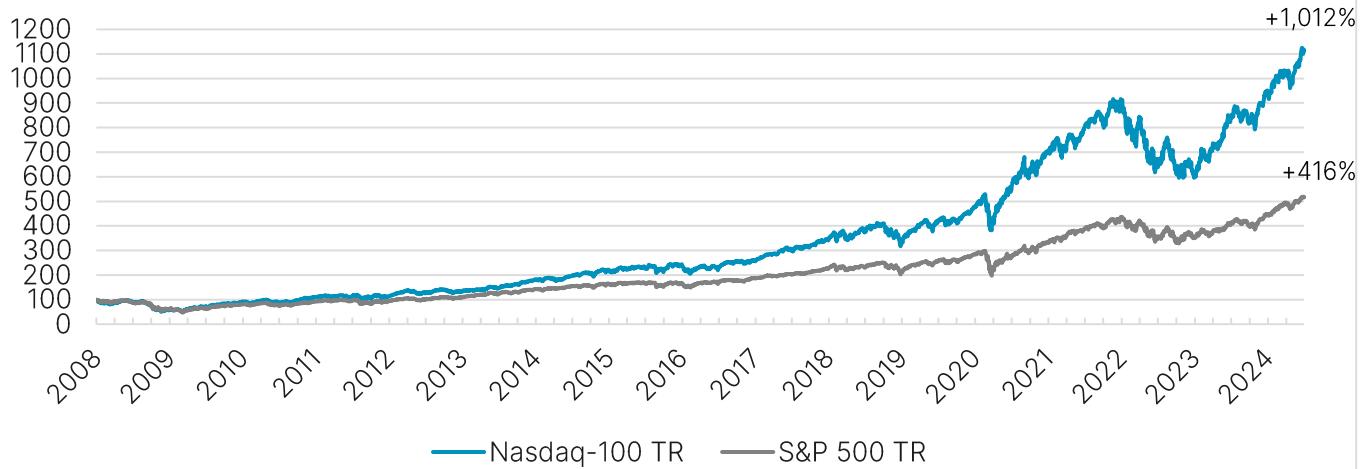
### ICBに基づくNASDAQ100指数 (NASDAQ-100 Index®) とS&P 500の業種別構成



出所：NASDAQ・グローバル指数、ファクトセット (2024年6月28日)

NASDAQ 100 指数 (NASDAQ-100 Index®) は、2007年12月31日から2024年6月28日までのTRにおいて、S&P500 が記録した416%の2倍以上となる1,012%という驚異的な成績を達成しました。年率換算すると、毎年500ベーシスポイント以上のアウトパフォーム (15.7%対10.5%) に相当します。NASDAQ 100 指数 (NASDAQ-100 Index®) は、過去16暦年のうち、2009年、2020年、2023年を含む12年でS&P500を約30%上回りました。

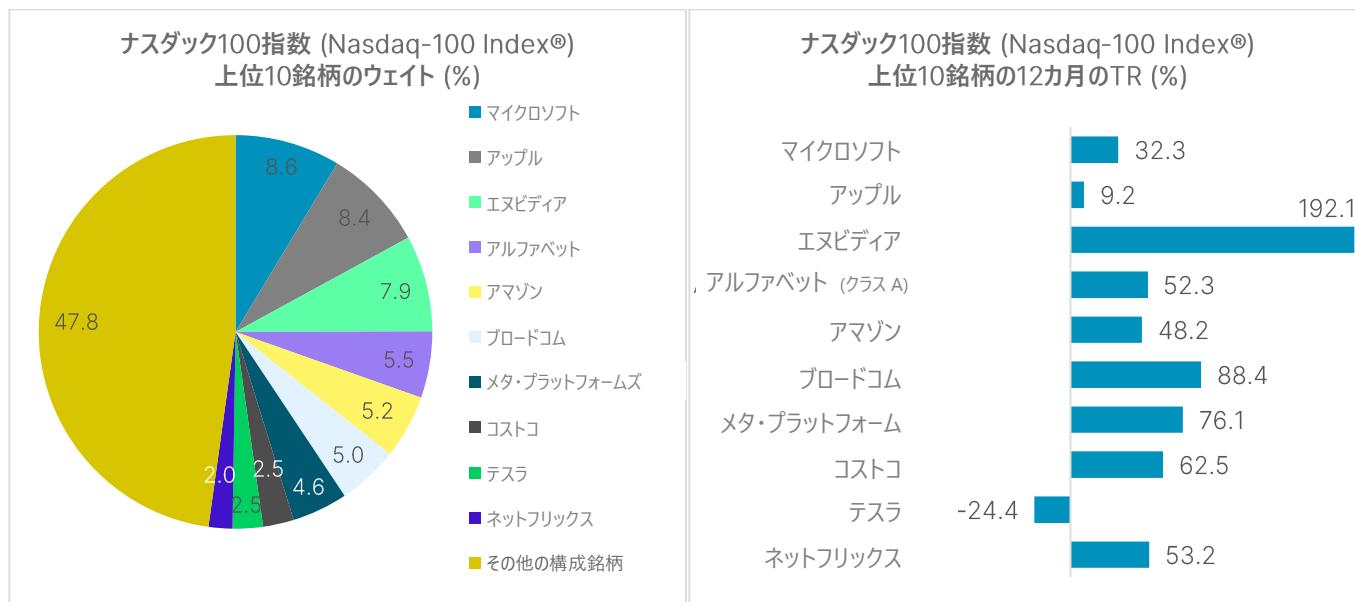
### 指数パフォーマンス (2007年12月31日～2024年6月28日)



出所：NASDAQ・グローバル指数、ファクトセット (2024年6月28日現在)

NASDAQ 100 指数 (NASDAQ-100 Index®) は、四半期ごと (3月、6月、9月、12月) にリバランスされる修正時価総額加重指数です。米国の大手企業10社中8社、世界の大手企業10社中6社がNASDAQ 100 指数 (NASDAQ-100 Index®) の構成銘

柄に含まれます。<sup>20</sup> 2024 年 6 月末時点で、指数ウェイトの 52.2%を上位 10 銘柄が占め、12 カ月平均の TR は 59.0%でした。また、そのうちの 6 銘柄は TR が 50%を超えていました。<sup>21</sup>

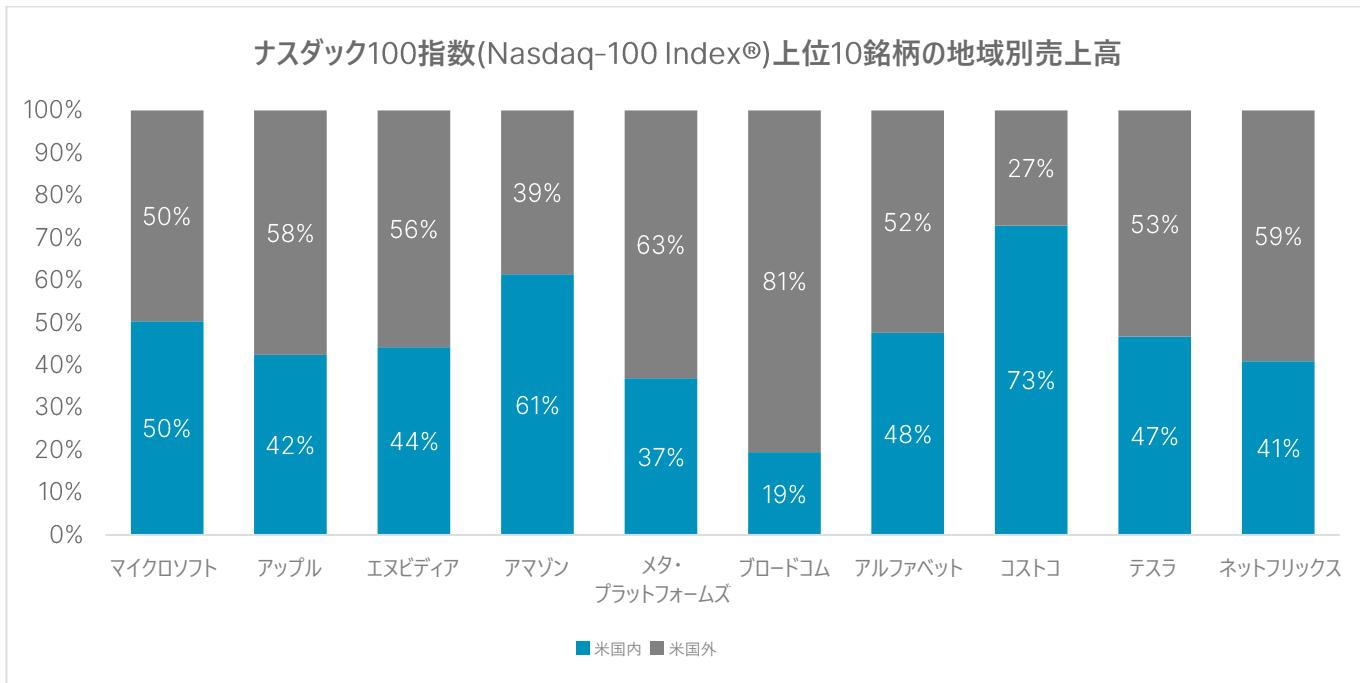


出所：ナスダック・グローバル指数、ファクトセット (2024 年 6 月 28 日現在) アルファベットのクラス A 株とクラス C 株は合算

ナスダック 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) の構成銘柄は世界中から収入を得ており、米国外での収益の割合は、加重平均ベースで S&P500 が 42%であるのに対し、ナスダック 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) は 49%に上ります。また、ナスダック 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) の上位 10 社のうち 7 社は、売上高の半分以上を国際市場から得ています。コストコは、収益の 70%以上を米国で得ているため、構成銘柄の中では異色の存在です。効率的な在庫管理と倉庫設計によるコスト・リーダーシップ戦略を採用している同社は、イノベーション中心の典型的なナスダック上場企業とは異なります。

<sup>20</sup> 出所：ナスダック・グローバル指数、ブルームバーグ (2024 年 6 月 28 日現在)

<sup>21</sup> 出所：ナスダック・グローバル指数、ファクトセット (2024 年 6 月 28 日現在)



出所：ナスダック・グローバル指数、ファクトセット、各社の最新アニュアルレポート (2024 年 6 月 6 日現在)

メタは、2023 年の収益の 63%を海外で得ており、5 年前の 57%から拡大しています。また、欧州における昨年のユーザー 1 人当たりの平均収益 (ARPU) は、全市場で最高の前年比 21%増を記録しました。メタは今後、北米と欧州以外の地域でもユーザーの増加を見込んでいます。メタのプラットフォームはいずれも中国本土で使用することはできないものの、同社の e コマース事業とゲーム事業は、国外市場の潜在顧客へのリーチを狙う中国の広告主の強い需要からの好影響を受けました。<sup>22</sup>

ネットフリックスは 2023 年の収益の 60%近くを米国外で計上しており、グローバルな成長が同社の成功に大きく寄与しています。ネットフリックスは 2010 年までは米国のみで利用可能なサービスでしたが、現在は 190 カ国以上で事業を展開しており、2023 年末時点の加入者 2 億 6,000 万人のうち 70%近くを米国外のユーザーが占めています。1 世帯あたり平均 2 人以上が視聴し、視聴者総数が 5 億人を超える人気サービスです。<sup>23</sup> また、携帯電話会社やケーブルテレビとのパートナーシップを通じて既存の VOD (ビデオ・オン・デマンド) サービスに提携先のコンテンツを組み込むなど、戦略的に地元企業と提携して相互に有益な関係を構築するなど、ローカルなコンテンツ制作を重視することで世界的なリーチの拡大につなげています。コンテンツへの支出は、年内に海外コンテンツが北米を上回ると予想されています。<sup>24</sup> 海外コンテンツで特に人気がある、『イカゲーム』、『ペーパー・ハウス』、『ルパン』などのドラマシリーズです。<sup>25</sup>

## イノベーションが今の経済を牽引

ナスダック 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) は、過去 20 年間 19.5%という驚異的な CAGR を達成しており、S&P500 の 9.0%を大きく上回っています。また、同期間のナスダック 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) の収益 CAGR は 12.0%で、この点においても S&P500 の 5.1%を大幅に超えています。<sup>26</sup> ナスダック 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) の急速な基本的成長の極めて重要な促進要因はイノベーションであり、イノベーションを実現することで最終的には優れたパフォーマンスの達成が可能になります。このようなイノベーションを容易に評価する方法が研究開発 (R&D) 費用の分析です。R&D 費を分析することで、ナスダック 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) の構成銘柄のような主要企業のイノベーションへの取り組みを明確かつ定量的に測定できます。ここ数年のナスダック 100 指

<sup>22</sup> <https://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001326801/c7318154-f6ae-4866-89fa-f0c589f2ee3d.pdf>

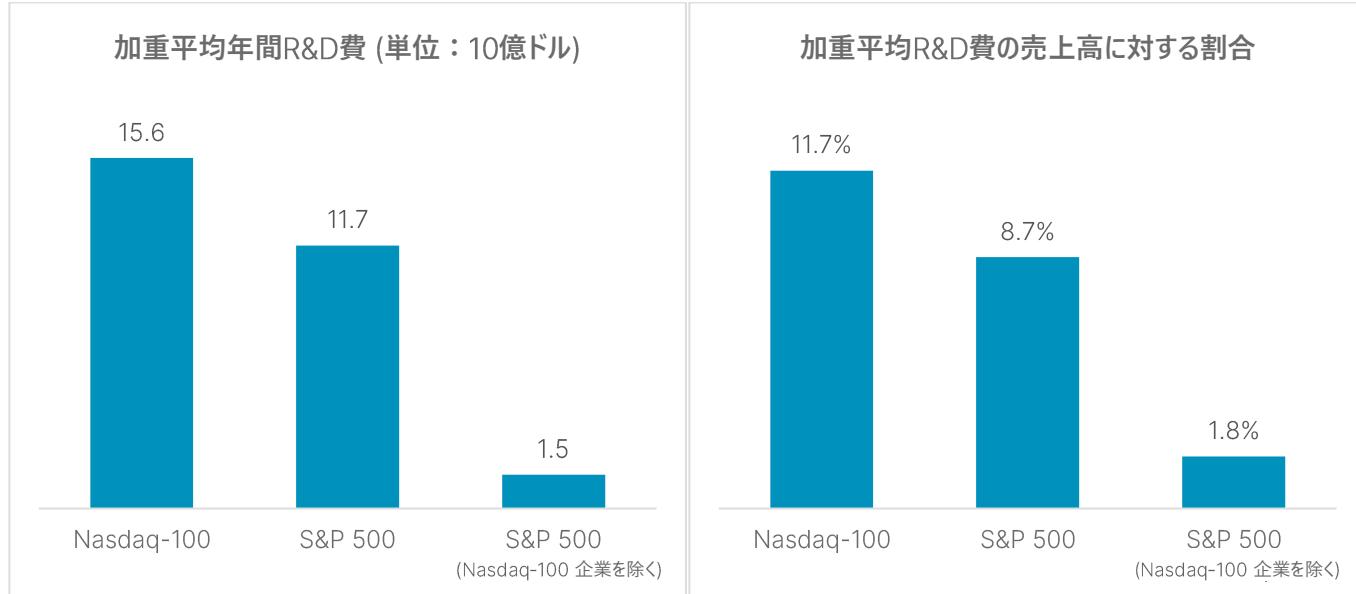
<sup>23</sup> [https://s22.q4cdn.com/959853165/files/doc\\_financials/2024/q1/FINAL-Q1-24-Shareholder-Letter.pdf](https://s22.q4cdn.com/959853165/files/doc_financials/2024/q1/FINAL-Q1-24-Shareholder-Letter.pdf)

<sup>24</sup> <https://www.ampereanalysis.com/insight/more-than-half-of-netflixs-content-spending-now-outside-of-north-america>

<sup>25</sup> <https://www.netflix.com/tudum/top10/most-popular/tv-non-english>

<sup>26</sup> 出所：ナスダック・グローバル指数、ファクトセット、ブルームバーグ (2023 年 12 月 31 日現在)

数 (Nasdaq-100 Index®) の加重平均年間 R&D 費は 156 億ドルで、これは S&P500 の 1.3 倍に相当します。しかし、S&P500 のうちNASDAQ 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) と重複しない企業で比較すると、NASDAQ 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) の構成銘柄は平均で約 10.4 倍の資金を投じています。R&D 費を売上高に占める割合で見てもその差は大きく、NASDAQ 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) 企業は、過去 4 四半期において営業収益の約 6.5 倍 (11.7%) を R&D に再投資した一方で、NASDAQ 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) と重複しない S&P 500 の残りの構成銘柄が同期間に再投資した割合は 1.8% にとどまります。

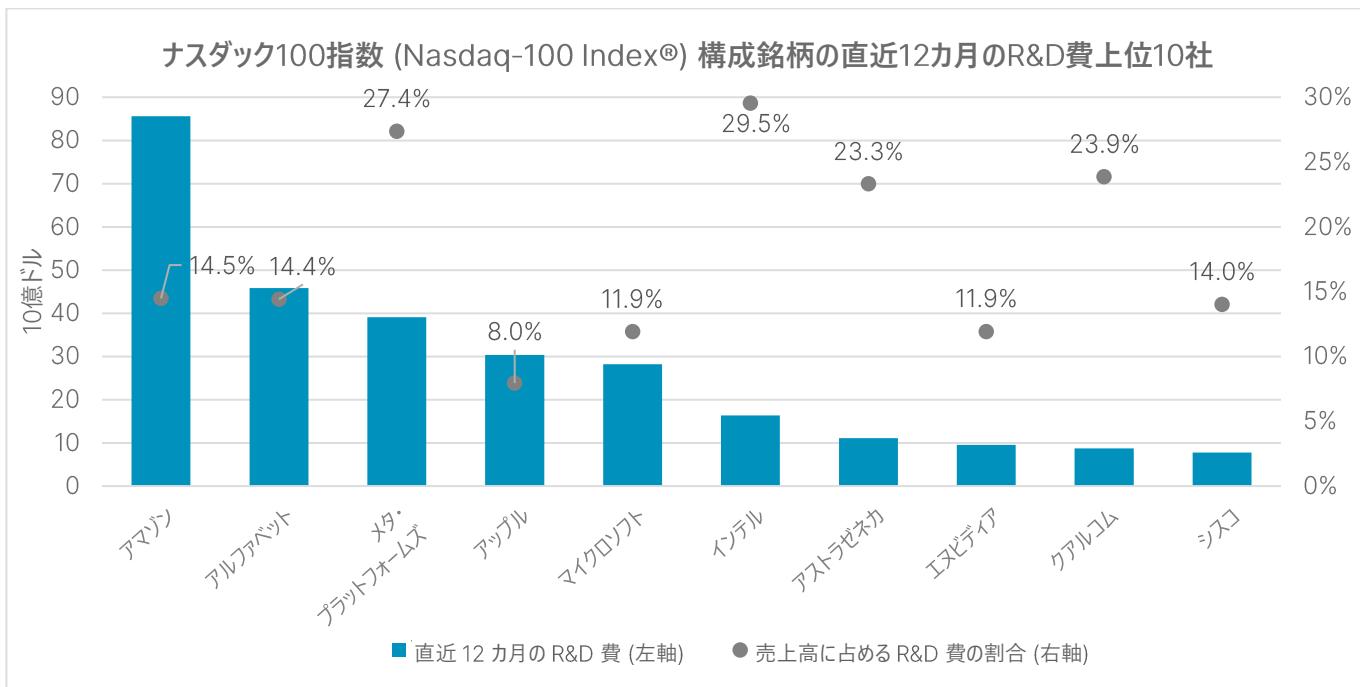


出所：NASDAQ・グローバル指数、ファクトセット (2024 年 3 月 31 日現在)

NASDAQ 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) 構成銘柄のうち R&D 費上位 10 社は、平均して過去 1 年間の純売上高の約 18% を R&D 費に充てています。例えば、クアルコムが 5G 技術で成功しているのは、イノベーションを重視し、継続的に投資を行ってきたことによるもので、過去 12 ヶ月間に純売上高のほぼ 24% を R&D に費やしました。同社は昨年、1 日平均 10 件以上の特許を取得し、IBM やアルファベットといった主要な特許出願企業を抜いて米国の特許取得数で 2 位に順位を上げました。<sup>27</sup> コネクティビティ技術のパイオニアであるクアルコムが保有する特許の約 4 分の 3 は、5G、5G アドバンスト、および 6G 技術に集中しています。<sup>28</sup> さらに同社は、スマートフォン、PC、自動車、IoT など、複数のエンド・マーケットで AI が広く導入されている現状から恩恵を受けています。クアルコムは PC セクターのインテルへの依存度を低減すべく、10 年以上前からアーム・ホールディングスの技術をベースとした主要コンポーネントを導入してきました。マイクロソフトが 2024 年 5 月に AI 機能を搭載した新たな PC「Copilot+」を発表。クアルコムの Snapdragon X Elite システムを搭載したこれらの Windows ノート PC は、従来のものと比べてバッテリー駆動時間が 2 倍になっています。

<sup>27</sup> <https://www.ificlaims.com/rankings-top-50-2023.htm>

<sup>28</sup> <https://www.qualcomm.com/news/onq/2024/02/rooted-in-tomorrow-qualcomm-and-its-inventors-are-focused-on-the-future>



出所：ナスダック・グローバル指数、ブルームバーグ (2024年6月13日)

## まとめ

米国市場におけるナスダック (Nasdaq) 上場適格 IPO の勝率 86%を誇るナスダック (Nasdaq) は、株式公開市場に参入する米国内外の企業に選ばれている証券取引所です。2023 年最大の IPO として英アーム・ホールディングスのナスダック (Nasdaq) 上場が大きな注目を浴びましたが、ナスダック (Nasdaq) に上場している代表的な外国企業は他にも、ASML、アストラゼネカ、アトラシアンなどがあります。

ナスダック 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) 構成銘柄は加重平均ベースで収益の 5 割近くを米国外で得ており、上位 10 社のうち 7 社が、米国市場よりも国際市場からより多くの売上を上げています。この指数は過去 20 年間、S&P500 の 2 倍以上のペースで収益と利益を伸ばしてきました。ナスダック 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) に含まれる企業は一般的に、事業戦略においてイノベーションを優先する傾向にあり、同指数の研究開発費上位 10 社は、平均して純売上高の約 5 分の 1 を研究開発に充てています。このようにイノベーション主導のグローバルな成長を重視するナスダック 100 指数 (Nasdaq-100 Index®) の方針が、他の米国大型株や成長株ベンチマークとは一線を画する差別化要因であり、過去 16 年以上における S&P500 のリターンの 2 倍以上という長期的なアウトパフォームの実現を可能にしています。

免責事項：

Nasdaq®およびナスダック 100 指数®、NDX®は Nasdaq, Inc.の登録商標です。上記の情報は、情報提供および教育目的でのみ提供されており、ここに含まれるいかなる情報も、特定の証券あるいは全般的な投資戦略に関する投資アドバイスとして解釈されるべきものではありません。Nasdaq, Inc.およびその関連会社は、いかなる証券の売買を推奨するものではなく、またいかなる企業の財務状況について表明するものではありません。Nasdaq 上場企業または Nasdaq 独自のインデックスに関する記述は、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。実際の結果は、明示的または黙示的に示されたものとは大きく異なる場合があります。過去のパフォーマンスは、将来の結果を示唆するものではありません。投資家の皆様は、投資前にご自身でデューデリジェンスを行い、企業を慎重に評価してください。証券の専門家からアドバイスを受けることを強くお勧めします。英語原文の資料と本資料の内容に矛盾や相違がある場合には、原文が優先します。