

Apple

過去・現在・未来の構造分析

値上げ戦略・セグメント転換・AI時代の競争優位

つばめ投資顧問

代表 梶井 駿介

2026年5月

Executive Summary

本分析の結論

01

iPhone 成長の正体

売上拡大の84%は「値上げ」によるもの。台数横ばいで実質的な値上げを続けている

02

Servicesが 成長エンジン

10年でCAGR 18.5%、5.5倍に拡大。粗利寄与度67%で利益面の中心に

03

AI戦略の 独自性

クラウドではなくエッジAI。Capexは他社の1/10だが垂直統合で差別化

04

FCF 世界第1位

\$108.8B でAramcoを上回る。ターナス次期CEOが受け継ぐ最大の資産

05

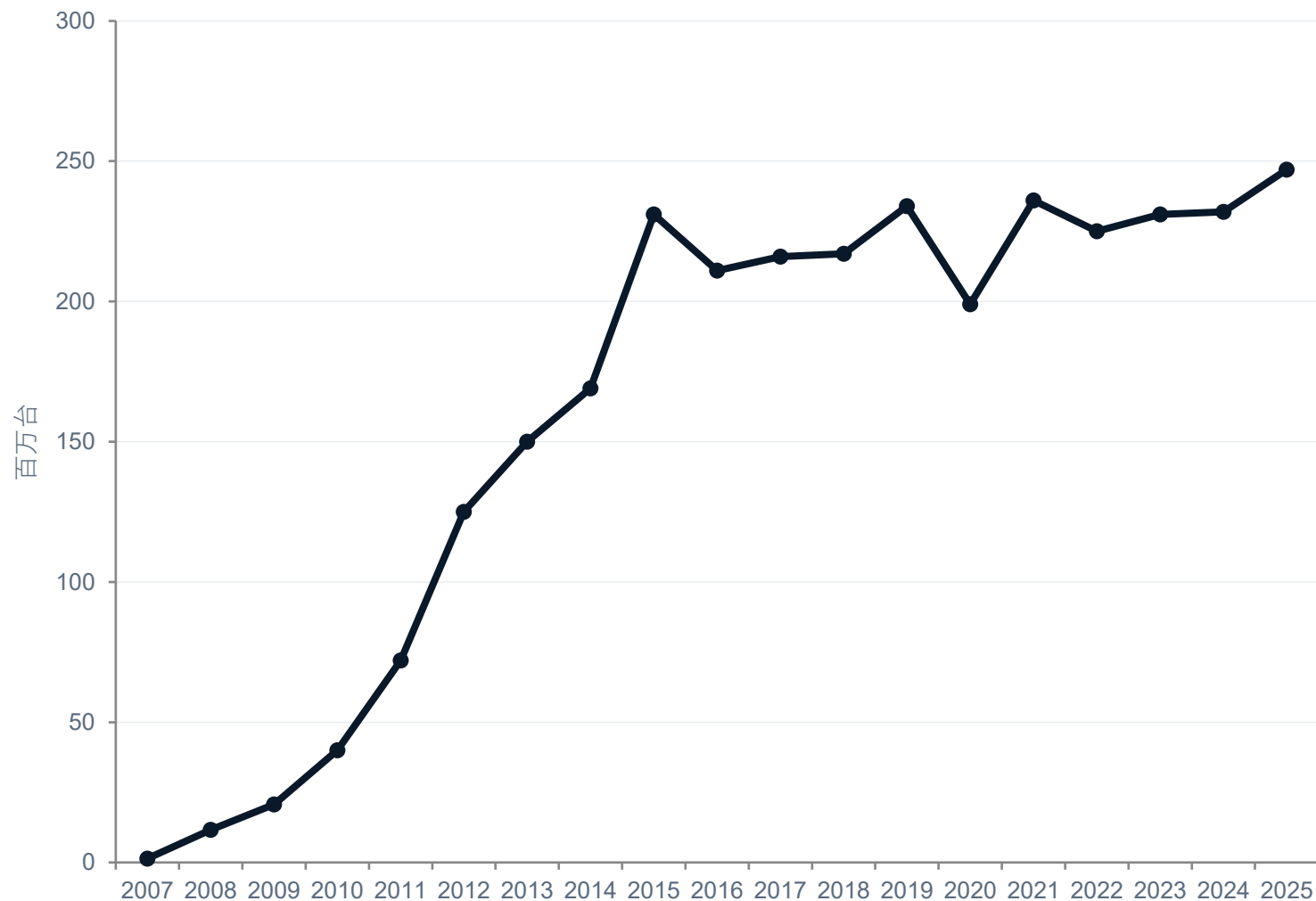
クリーンな 財務体質

Meta等のSPV利用なし。表面的なP/FCFを超えた実質的優位

見えるストーリー(値上げ・成熟)の裏で、構造的に成長エンジンが交代している

iPhone 販売台数の長期推移

2007年発売以降の累計成長と「踊り場」局面



成長期

2007-2015

1.4M → 231M ≈ 165倍
スマホ普及期、量的拡大

踊り場

2016-2024

200～235Mで横ばいが9年間
値上げで売上を維持

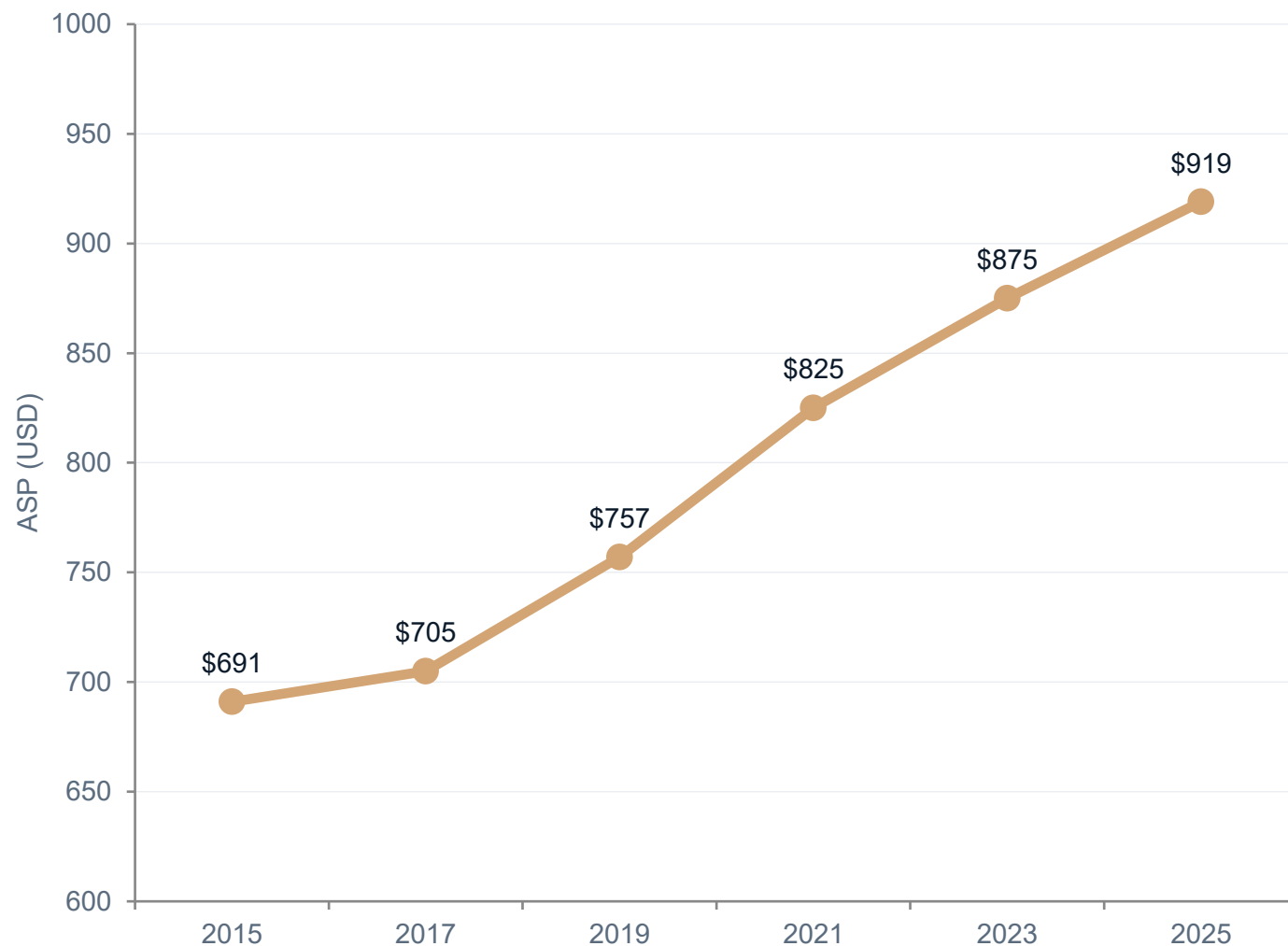
再加速

2025～

247M で過去最高更新
中国回復+iPhone17ヒット

iPhone ASP の推移 — 値上げの正体

台数は横ばいでも、単価は10年で30%以上上昇



ASP上昇 \$228 の分解

60%

価格効果

各カテゴリの定価上昇

25%

ミックス効果

Pro比率の上昇

15%

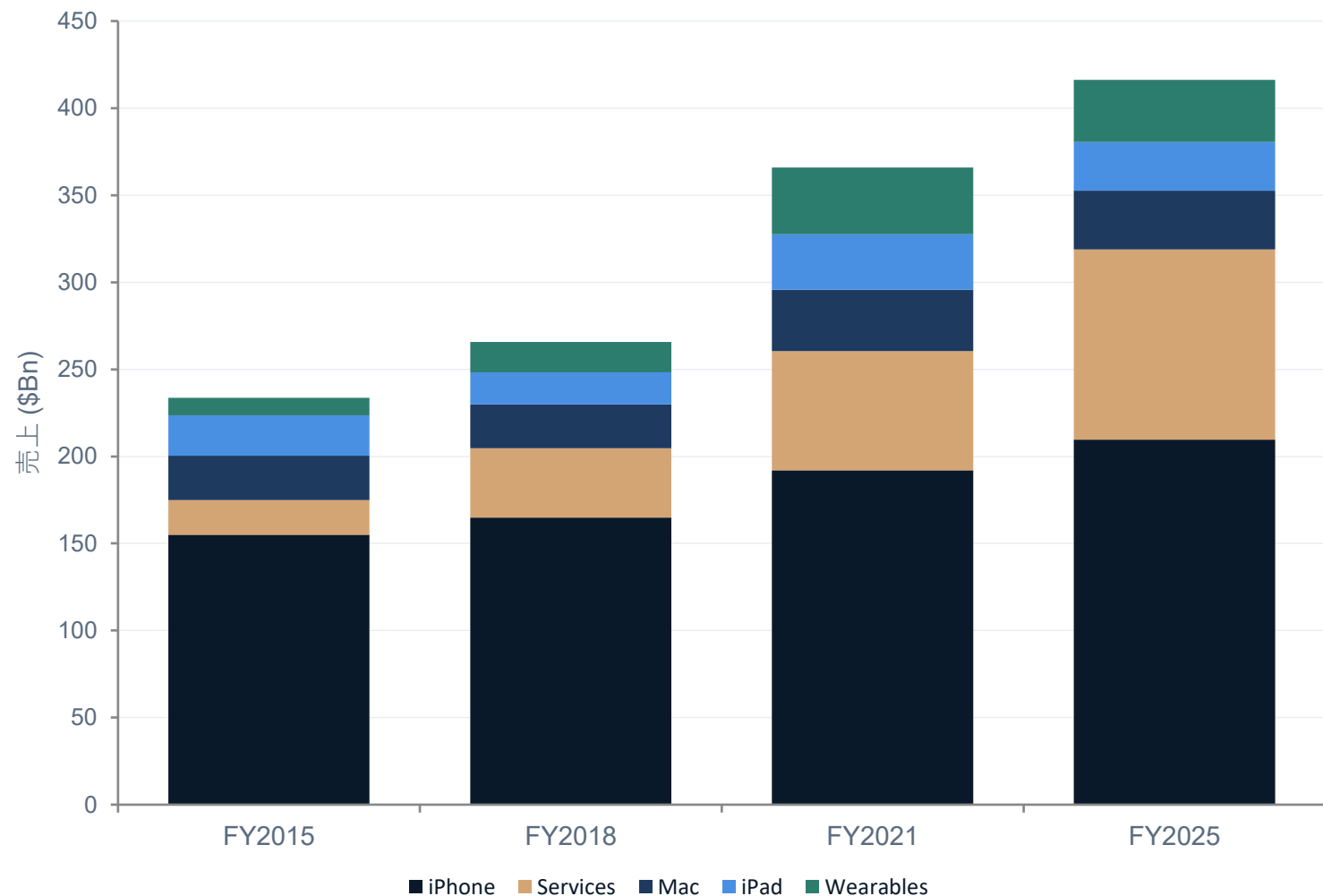
ストレージ効果

高容量へのアップセル

Pricing Power の証明 — Buffettが評価する経済的な堀

セグメント別売上の構成変化

FY2015 → FY2025、成長エンジンの「リレー」



Services が成長エンジン

5.5X

10年間の倍率

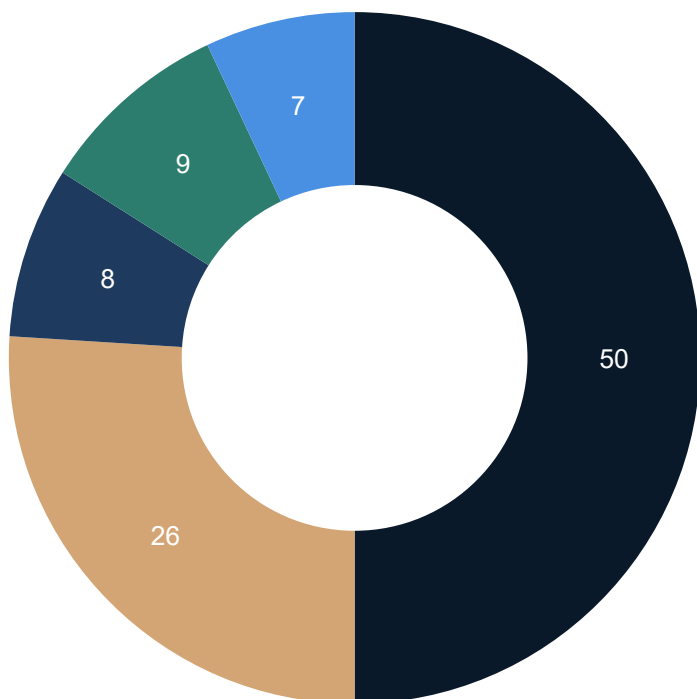
売上拡大\$182Bへの寄与

Services	49%
iPhone	30%
Wearables	14%
Mac/iPad	7%

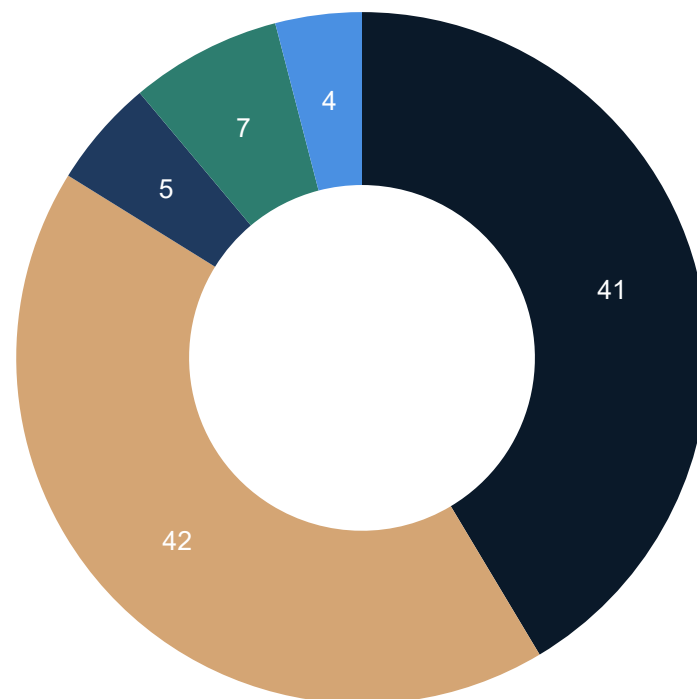
粗利ベースで見ると、Services が「圧倒」する

売上シェア26%の事業が、粗利シェア42%を生む

売上シェア(FY2025)



粗利シェア(推計)



粗利率の差: iPhone 37% vs Services 74% — Servicesは同じ\$1の売上で利益貢献が2倍

ティム・クックの15年

「天才の作品」を「永続する仕組み」に変えた経営

数字で見る15年

9x

時価総額

\$348B → \$3T超

4x

売上高

\$108B → \$416B

1,908%

累計株主リターン

S&P500 を大幅アウトパフォーム

クック経営思想の5つの柱

1

オペレーショナル・エクセレンス

2

デモクラティック・リーダーシップ

3

人・戦略・実行の三位一体

4

プライバシーを競争優位に

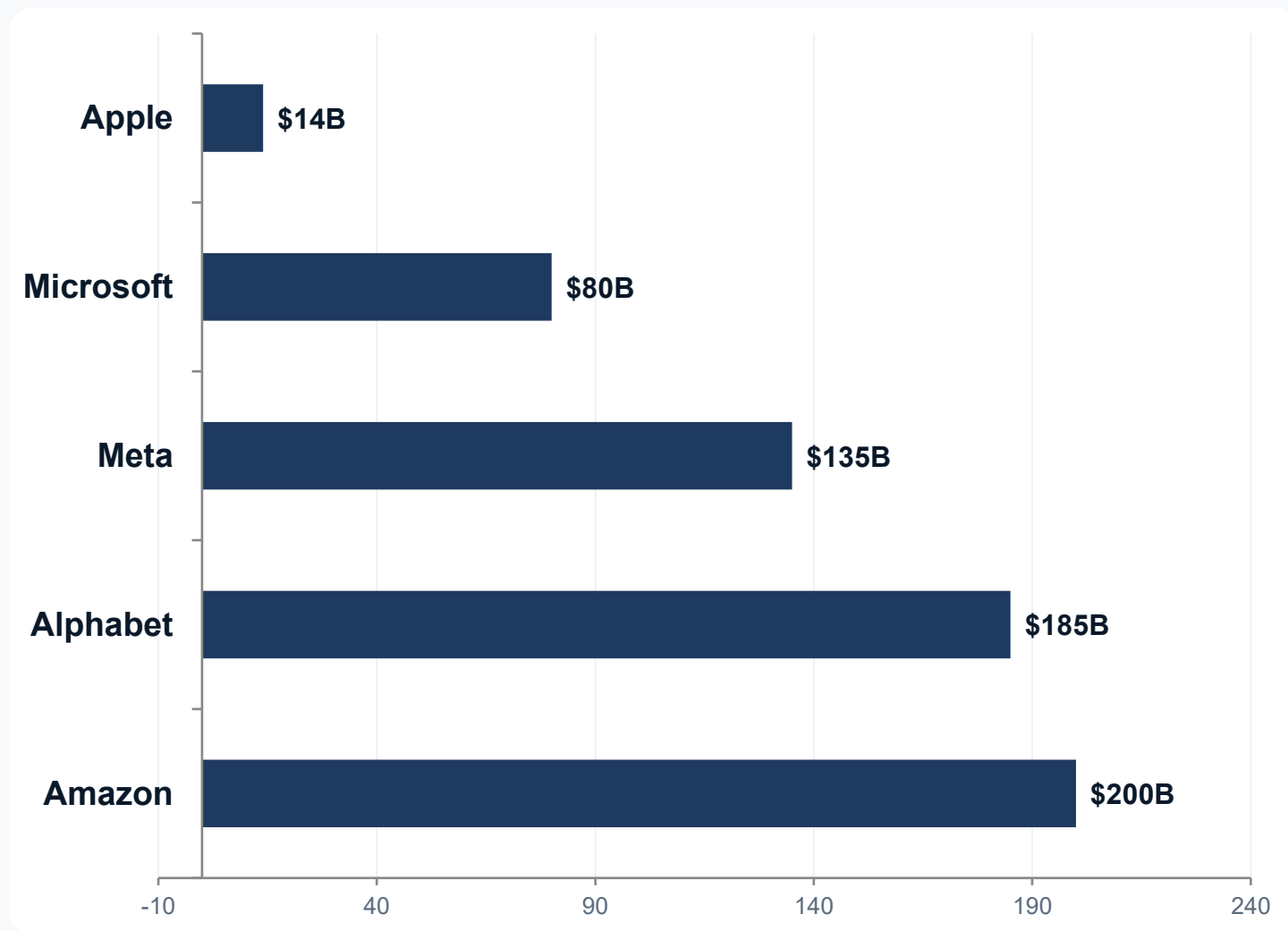
5

株主還元への規律ある資本配分

ジョブズが心臓を作り、クックが骨格を作った

AI Capex競争 — Apple の独自戦略

他社の1/10の投資額。これは「遅れ」か「規律」か



Apple のアセットライト戦略

クラウドAIインフラ

外部から購入

オンデバイスAI

自社シリコンで実行

Foundationモデル

Google等と提携

データセンター

AWS/GCPに依存

競合の巨額投資が逆にAppleのFCF優位を強化する可能性

AIエッジ戦場の4つの競合層

脅威の質はそれぞれ異なる

第1層

脅威: ★★★★★

Samsung + Google

8億台のGalaxy AIを2026年に展開
Gemini基盤、Apple規模に並ぶ

第2層

脅威: ★★★★★

Microsoft + Qualcomm

Snapdragon X Elite + Copilot+ PC
Apple M3比でNPU 2.6倍効率

第3層

脅威: ★★★★★

Huawei + Xiaomi

中国市場でApple首位を奪還
独自シリコン+HarmonyOS

第4層

脅威: ★★★

AIネイティブ機器

Meta Ray-Ban: 2025年700万本
OpenAI×Jony Ive、スマホ代替の挑戦

Apple Silicon が強い理由 — 5つの構造的要因

「設計は自社、製造はTSMC」だけでは語れない

01

ARM選択

RISC アーキテクチャによる電力効率

02

垂直統合

ハード×OS×アプリの3層完全統合

03

TSMC特権

10年連続 最先端プロセスを最初に採用

04

統合メモリ

CPU/GPU/NPUが同一メモリを共有

05

18年の蓄積

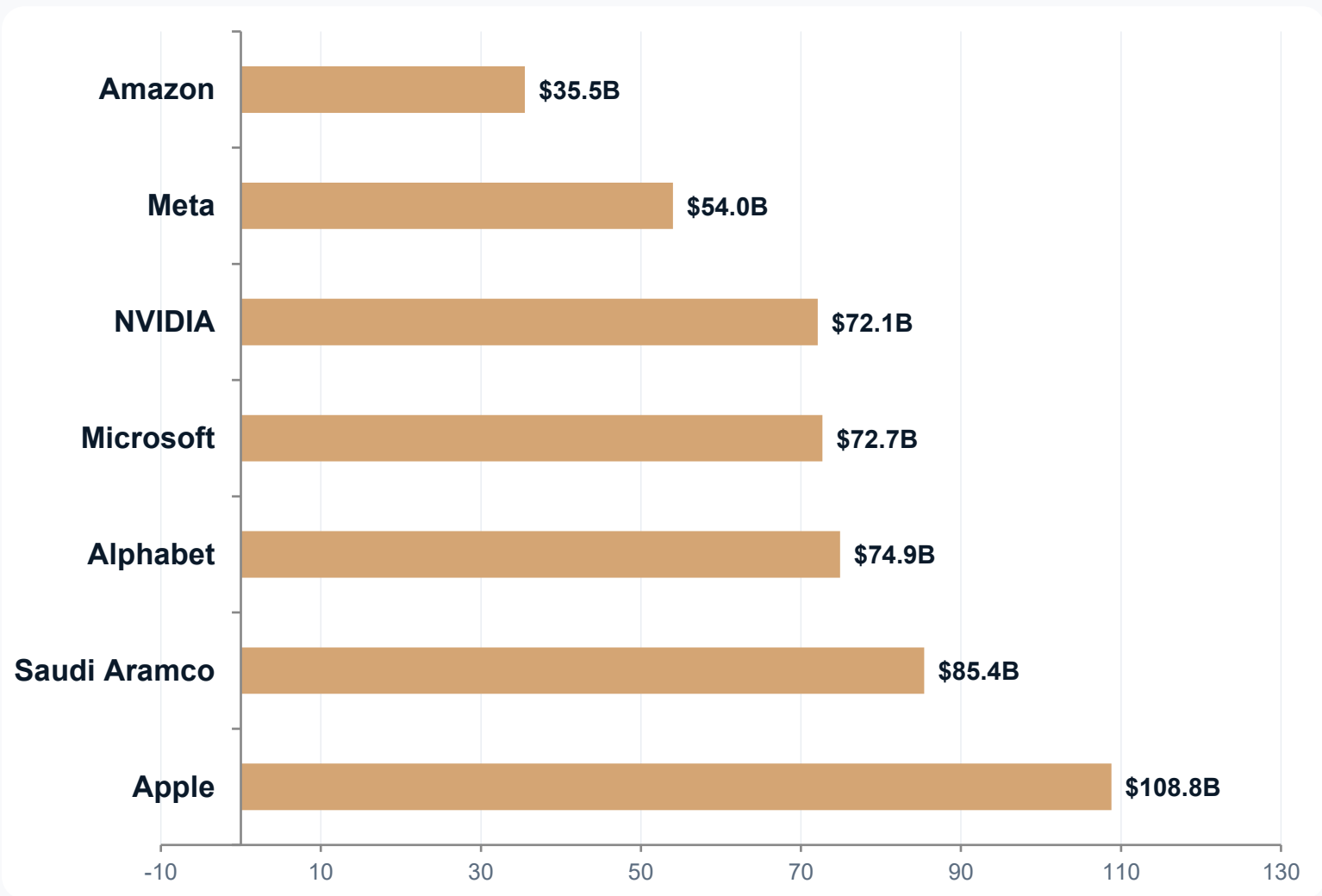
P.A. Semi 買収以来の人材と組織知

世界最強のファブレス半導体企業 — ただし「半導体企業」として認識されていない

Apple Silicon 部門だけで、世界Top3 半導体企業に相当する規模と利益

世界 FCF ランキング — Apple は世界第1位

Buffettが最も重視する指標で、テック企業がエネルギー大手を超える



Apple のFCF

\$108.8B

世界の上位19社合計の14.1%

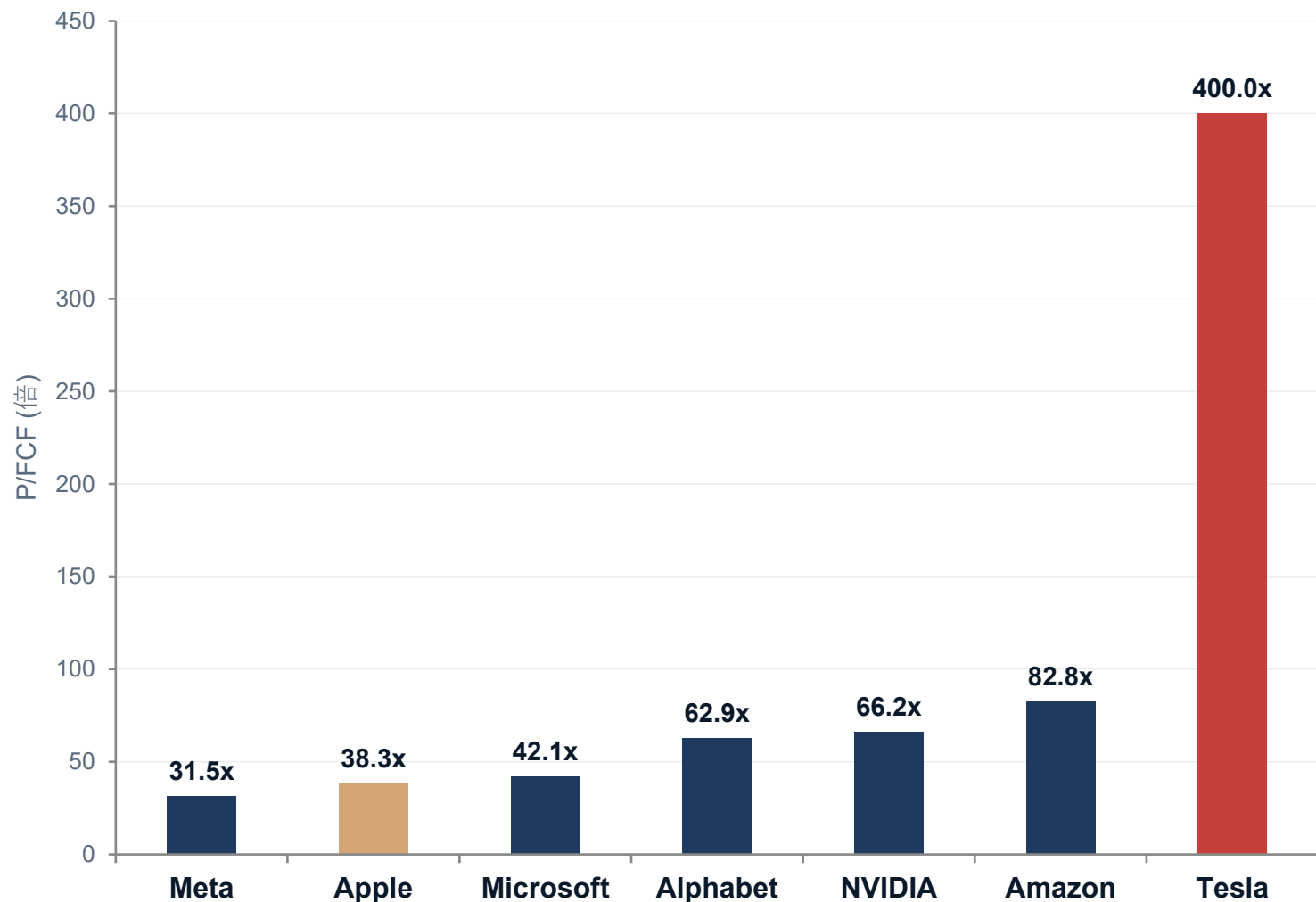
意外な事実

世界最大の石油会社 Aramco を \$23B 上回る現金生成力

Buffettが手放さない最大の理由

Mag 7 時価総額/FCF倍率の比較

Apple は Mag 7 の中で2番目に低い倍率



Apple のポジショニング

38.3x

P/FCF 倍率

二つの見方

Bull: AIエッジで再成長 → 38倍は低い

Bear: 成長鈍化 → 30-35倍が適正

市場は「現金実績」より「成長期待」を評価

Meta の P/FCF 31.5倍は「会計マジック」

SPV を使った簿外設備投資が、表面的な数字を歪めている

Meta × Blue Owl Hyperion 案件

PIMCO + 投資家 \$27B(債券発行)



SPV (Beignet Investor LLC)

Blue Owl 80% / Meta 20%



Meta(リース料を支払い、データセンターを使用)

\$27B 債務はMetaのバランスシートに載らない

会計用語: Control without Consolidation

バリュエーションへの影響

公表 P/FCF

31.5x

SPV調整後 P/FCF

≈ 36x

テック大手のSPV総額

\$120B超(Meta, Oracle, xAI)

Apple はSPV 利用なし、クリーンな財務体質

Discussion

長期投資における5つの問い

Q1

成長か成熟か

「過去10年の値上げ余地」は、これからも続くのか

Pro比率の天井、ストレージアップセルの限界、競合の追随

Q2

AI戦略の評価

「AIに遅れている」は弱みか、それとも資本規律の証か

他社のCapexラッシュは10年後にROIを生むのか

Q3

次の主戦場

スマホの「次」が来た時、Appleは Nokia化を避けられるか

AIグラス・ウェアラブル・AIネイティブ機器への対応速度

Q4

中国リスク

Greater China依存(売上の20%)は、どの水準まで許容可能か

Huawei復活・地政学リスク・規制環境の変化

Q5

本質的な問い

Appleは「テック企業」か、それとも「ブランド企業」か

Buffettが見ているのは技術ではなく、Pricing Power と FCF