



## 第2部

# 「投資対象としてのニッポン」

寺本 名保美

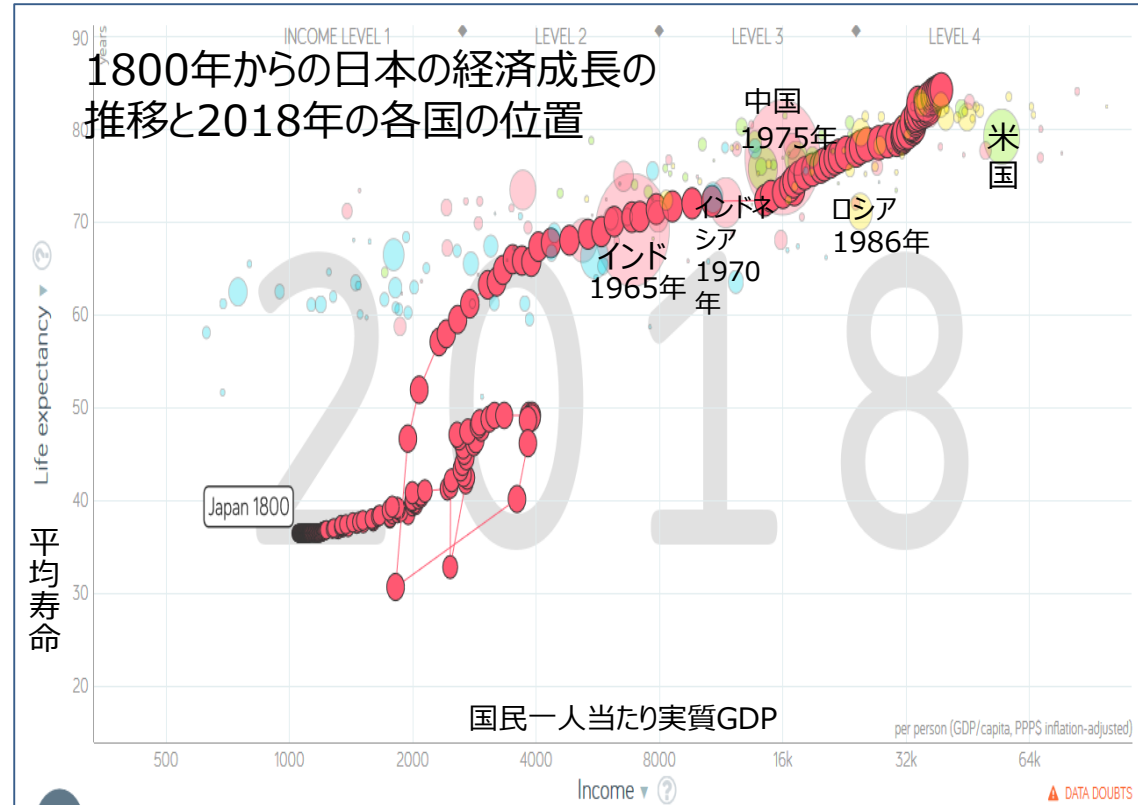
株式会社トータルアセットデザイン  
代表取締役



1. 日本社会の断面
2. 日本企業の断面
3. 株式市場からみた日本の断面
4. 投資先としての日本が抱える問題点
5. これからの変化
6. まとめ

# 1. 日本社会の断面

出典 : GAPMINDER <https://www.gapminder.org/>

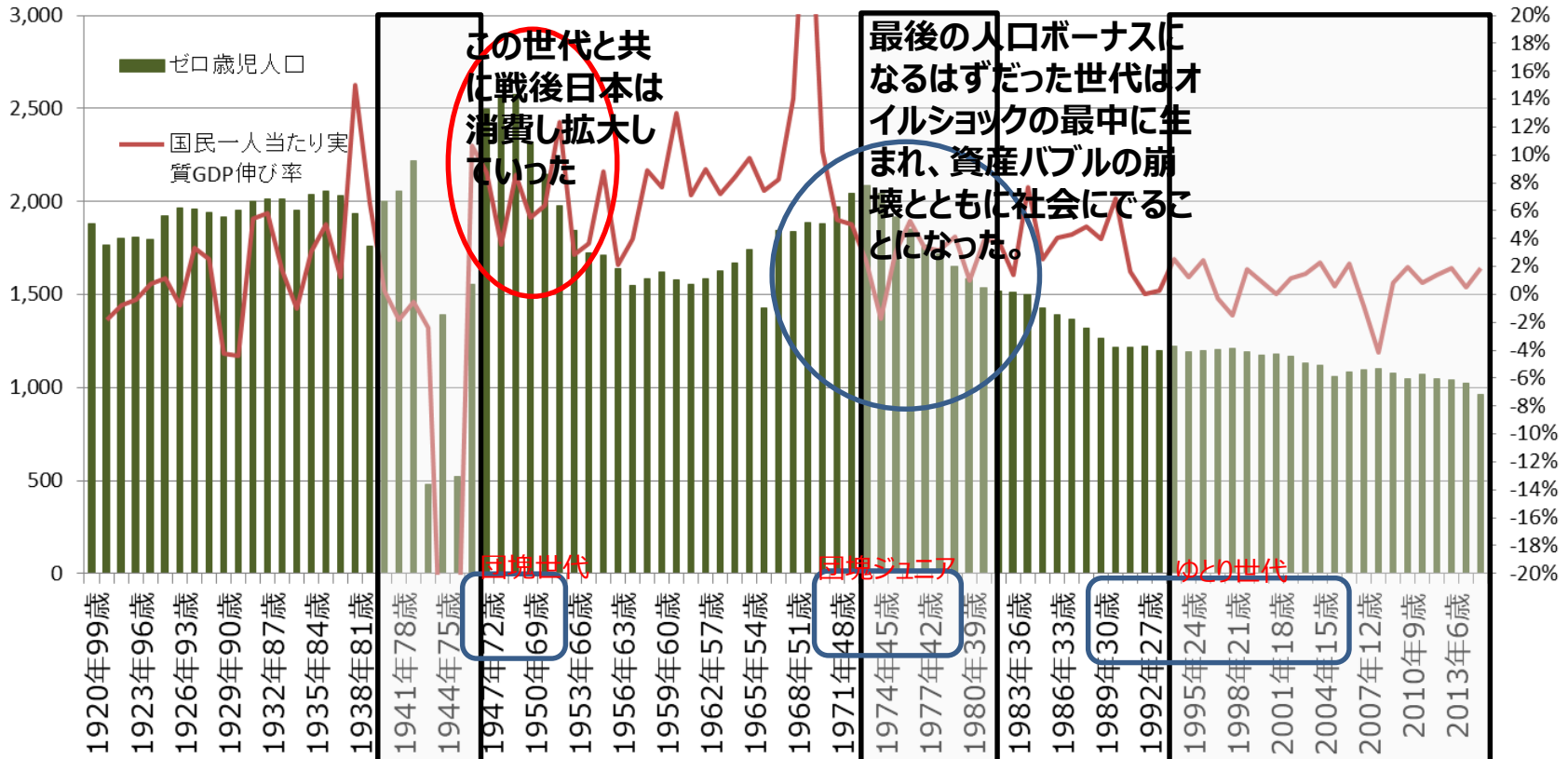


日本の経済成長は戦後の1950年から1970年代半ばまでと1980年代のバブル期で終了。同様の戦後復興を経験したドイツは90年代の東西ドイツ統合時に一度停滞したがその後は緩やかな成長トレンドを維持。中国は1990年以降直線的に拡大。

人口の多い新興国が、現在過去の日本のどの位置にいるかを示したグラフ。バブルの大きさは人口。

日本の先にあるのは、日本よりも人口規模の小さい優良国しかない。背中からの圧迫感と行き止まり感を抱える現状は否めない。

# 生まれた年 と 今の歳 と景気



今70代(好景気・人数少ない)	0~10歳	11~20歳	21~30歳	31~40歳	41~50歳	51~60歳	61~70歳	71~80歳
今60代(好景気・人数多い)		0~10歳	11~20歳	21~30歳	31~40歳	41~50歳	51~60歳	61~70歳
今50代(波乱万丈・人数普通)			0~10歳	11~20歳	21~30歳	31~40歳	41~50歳	51~60歳
今40代(バブル崩壊・人数多い)				0~10歳	11~20歳	21~30歳	31~40歳	41~50歳
今30代(ホリエモンからリーマンへ)					0~10歳	11~20歳	21~30歳	31~40歳
今20代(震災の記憶からアベノミクス)						0~10歳	11~20歳	21~30歳

# 労働人口は減り、海外労働者への依存度は確実に高まっている

## 地域別産業別海外労働者比率

出典：日経ビジュアルデータ

順位	都道府県	伸び率	2009年 (何人に1人)	2017年 (何人に1人)
	全国	2.2倍	1/112	1/51
1	東京	2.6倍	1/50	1/19
2	愛知	1.8倍	1/56	1/31
3	群馬	2.4倍	1/80	1/34
4	三重	1.6倍	1/59	1/38
5	静岡	1.5倍	1/57	1/38
6	岐阜	1.5倍	1/57	1/39
7	滋賀	1.7倍	1/76	1/46
8	茨城	2.2倍	1/104	1/47
9	栃木	2.1倍	1/99	1/48
10	広島	1.9倍	1/97	1/50

順位	業種	伸び率	2009年 (何人に1人)	2017年 (何人に1人)
	全体	2.2倍	1/112	1/51
1	食料品製造	2.6倍	1/33	1/13
2	繊維工業	1.4倍	1/21	1/15
3	輸送用機械器具製造	1.4倍	1/23	1/17
4	電気機械器具製造	1.4倍	1/33	1/23
5	宿泊、飲食サービス	2.4倍	1/60	1/25
6	製造業（全体）	1.8倍	1/49	1/27
7	金属製品製造	2.1倍	1/66	1/31
8	生産用機械器具製造	1.5倍	1/52	1/35
9	情報通信	2.1倍	1/87	1/41
10	教育、学習支援	1.4倍	1/68	1/48
11	学術研究、専門・技術サービス	2.1倍	1/107	1/52
12	運輸、郵便	4.1倍	1/257	1/63
13	卸売、小売	3.0倍	1/192	1/65
14	漁業	5.4倍	1/391	1/73
15	農業、林業	3.6倍	1/266	1/74
16	建設	5.0倍	1/449	1/90
17	金融、保険	1.4倍	1/227	1/165
18	公務	1.5倍	1/337	1/226
19	医療、福祉	3.4倍	1/1265	1/375

順位	都道府県 × 業種	総数 (2015年)
1	愛知 製造	37915人
2	静岡 製造	20004人
3	大阪 製造	13688人
4	岐阜 製造	13644人
5	埼玉 製造	13373人
6	東京 卸売、小売	13033人
7	神奈川 製造	12618人
8	東京 宿泊、飲食サービス	12361人
9	群馬 製造	11022人
10	三重 製造	9920人

- 過去10年で労働力に占める海外労働者比率は倍増。地域別では東京の他、群馬・茨城・栃木等関東圏で増加。
- 業種では運輸・建設等の他、漁業・農業での海外労働力比率が著しく上昇。
- 一般製造業は絶対数は多いものの増加比率は相対的には小さい。

## 2. 日本企業の断面

### 産業別名目GDPからみた日本の構造変化

	GDP (十億円)					対GDPシェア			従業員数	総報酬
	1994年度	2006年度	2017年度	対1994年比	対2006年比	1994年度	2006年度	2017年度	比率	比率
農林水産業	9,739	5,766	6,483	-3,256	717	1.9%	1.1%	1.2%	3.8%	0.8%
鉱業	836	402	301	-535	-101	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
製造業	117,792	113,879	112,988	-4,803	-891	23.6%	21.6%	20.8%	15.2%	19.0%
電気・ガス・水道・廃棄物処理業	14,928	14,532	14,253	-675	-279	3.0%	2.8%	2.6%	0.9%	1.2%
建設業	40,493	29,159	31,329	-9,164	2,170	8.1%	5.5%	5.8%	7.4%	7.8%
卸売・小売業	68,481	72,829	75,919	7,437	3,090	13.7%	13.8%	14.0%	17.2%	15.4%
運輸・郵便業	27,015	27,560	27,695	680	136	5.4%	5.2%	5.1%	5.9%	6.9%
宿泊・飲食サービス業	15,543	14,419	13,791	-1,752	-628	3.1%	2.7%	2.5%	6.1%	1.9%
情報通信業	15,392	26,018	26,684	11,292	666	3.1%	4.9%	4.9%	2.8%	4.4%
金融・保険業	26,306	30,336	22,516	-3,791	-7,821	5.3%	5.8%	4.2%	2.6%	4.2%
不動産業	49,451	56,203	61,789	12,338	5,587	9.9%	10.7%	11.4%	1.6%	1.5%
専門・科学技術、業務支援サービス業	24,102	35,177	40,483	16,381	5,306	4.8%	6.7%	7.5%	8.9%	9.2%
公務	23,979	27,117	26,883	2,903	-234	4.8%	5.1%	5.0%	2.9%	5.9%
教育	17,898	18,761	19,598	1,701	837	3.6%	3.6%	3.6%	2.8%	5.4%
保健衛生・社会事業	20,904	29,136	38,102	17,198	8,966	4.2%	5.5%	7.0%	12.6%	10.7%
その他のサービス	27,063	25,739	23,302	-3,761	-2,437	5.4%	4.9%	4.3%	9.3%	5.6%
合計	499,921	527,033	542,116	42,194	15,083	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

- 過去25年でGDPに占める製造業や建設業の比率は各々3%減少し、専門サービス部門や保健衛生部門の寄与度が増加した。
- 過去10年でみると、GDPに占める業種の寄与度に大きな変化は見られない。
- 卸小売り・宿泊飲食・保健衛生・その他サービスが占める従業員総数は45%を超えるが、報酬総額は33.6%に過ぎない。製造業・建設・運輸については人数と報酬はほぼ見合っており、情報通信・金融保険・公務・教育については報酬率が高い。
- 農林水産については、過去25年で急減した就業者が過去10年では増加に転じているが、総報酬比率は低い。



GDPで見る限り、日本の産業構造はこの10年硬直しているが

出典：内閣府HPよりTAD作成

# 製造業の内訳からみた日本の構造変化

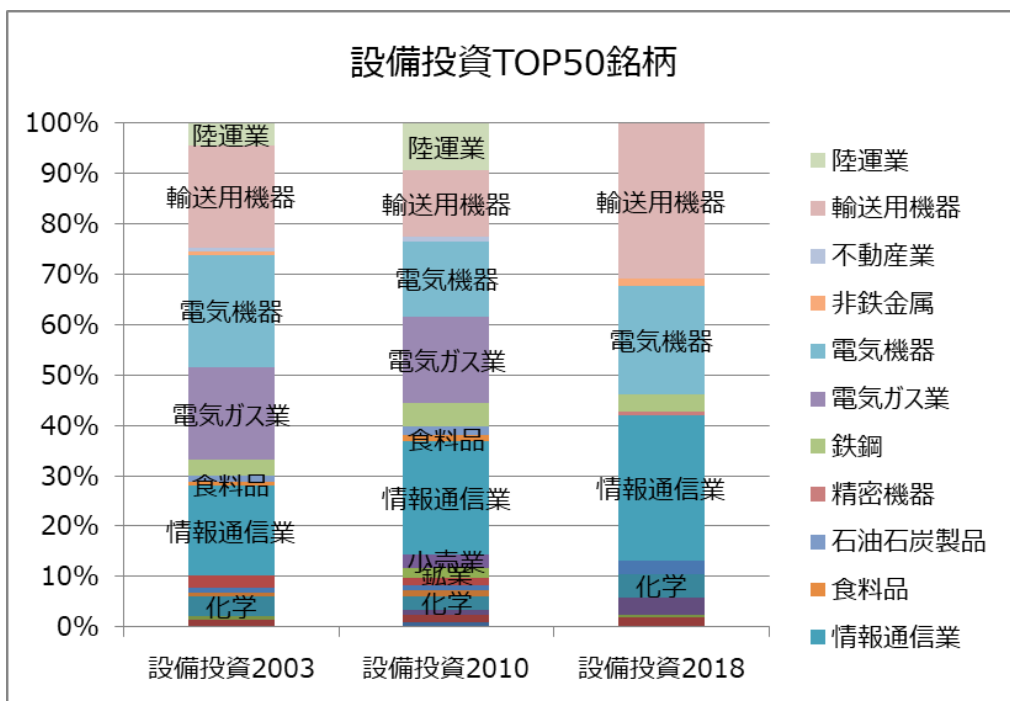
製造業内訳	GDP (十億円)					対GDPシェア		
	1994年度	2006年度	2017年度	対1994年比	対2006年比	1994年度	2006年度	2017年度
食料品	13,012	12,581	13,323	311	742	2.6%	2.4%	2.5%
繊維製品	4,985	1,752	1,318	-3,667	-434	1.0%	0.3%	0.2%
パルプ・紙・紙加工品	3,180	2,461	2,232	-949	-230	0.6%	0.5%	0.4%
化学	10,569	10,022	11,856	1,287	1,834	2.1%	1.9%	2.2%
石油・石炭製品	5,682	5,336	5,181	-502	-156	1.1%	1.0%	1.0%
窯業・土石製品	4,577	3,472	2,878	-1,699	-594	0.9%	0.7%	0.5%
一次金属（マテリアル）	7,682	8,755	9,927	2,246	1,173	1.5%	1.7%	1.8%
金属製品	6,666	5,394	4,801	-1,865	-593	1.3%	1.0%	0.9%
汎用・生産用・業務用機械	13,015	15,592	17,228	4,213	1,636	2.6%	3.0%	3.2%
電子部品・デバイス	5,252	7,024	5,627	375	-1,397	1.1%	1.3%	1.0%
電気機械	8,941	7,560	7,208	-1,733	-353	1.8%	1.4%	1.3%
情報・通信機器	7,519	6,134	3,363	-4,156	-2,772	1.5%	1.2%	0.6%
輸送用機械	12,167	16,331	17,763	5,597	1,432	2.4%	3.1%	3.3%
その他の製造業	14,546	11,465	10,286	-4,260	-1,179	2.9%	2.2%	1.9%

- 家電・スマホ・PCが脱落
- 食品・化学・マテリアル・工作機械・自動車が浮上



製造業の内訳をしてみると、時代の流れにそった構造変化は起きているが、やはりこの10年で新しい流れができていようにはみえない

# 産業別設備投資と研究開発費



- 設備投資金額の多い企業50社の業種分類を見てみると、原発問題以降電気ガスの計画が消え、自動車・電機・情報通信に集中。化学はコンスタントに設備投資を継続。
- 研究開発費における他国比較においても日本は自動車研究開発費・輸出シェアともに突出している一方、電子機器においては研究開発費・輸出シェアともに中国に大きく水をあけられる結果となっている。

(単位: 億米ドル)

	自動車		医薬品		航空宇宙		電子機器	
	研究開発費	輸出シェア	研究開発費	輸出シェア	研究開発費	輸出シェア	研究開発費	輸出シェア
日本	327	5.1%	143	0.6%	5	2.0%	276	3.8%
米国	127	2.5%	524	8.8%	271	32.4%	672	8.0%
中国	261	1.0%	111	2.5%	0	1.3%	442	27.1%
ドイツ	221	5.2%	52	14.9%	23	12.7%	94	4.8%
韓国	67	3.4%	13	6.3%	1	0.5%	301	5.9%

出典: 日経ビジュアルデータ、東洋経済四季報2003-4、2010-4、2019-1よりTAD作成



### 3. 株式市場からみた日本の断面

#### 株式市場時価総額からみた日本の構造変化

	1985年	2005年	2010年	2019年1月	(東洋経済分類)
1	住友銀行	トヨタ自動車	トヨタ自動車	トヨタ自動車	自動車
2	第一勧銀	NTTドコ	ドコモ	NTTドコモ	携帯電話会社
3	富士銀行	NTT	三菱UFJ	NTT	携帯電話会社
4	三菱銀行	三菱東京F	NTT	ソフトバンクG	携帯電話会社
5	三和銀行	みずほFG	ホンダ	三菱UFJFG	銀行(全国展開)
6	トヨタ自動車	三井住友F	キヤノン	武田薬品	医薬品
7	東京電力	ホンダ	三井住友F	KDDI	携帯電話会社
8	日本興業銀行	日産自動車	任天堂	ソフトバンク	携帯電話会社
9	松下電産	武田薬品	東京電力	ソニー	AV・家電
10	野村證券	キヤノン	三菱商事	キーエンス	電子計測制御機器
11	三井銀行	松下電産	武田薬品	日本郵政	総合金融サービス
12	日立製作所	ソニー	みずほFG	ホンダ	自動車
13	関西電力	ヤフー	日産自動車	ゆうちょ銀行	銀行(全国展開)
14	東海銀行	東京電力	ソフトバンク	三井住友FG	銀行(全国展開)
15	長期信用銀行	JT	JT	JT	たばこ
16	国際電電	UFJH	パナソニック	ファーストリテイリ	カジュアルウエア小売り
17	日産自動車	野村證券	ソニー	三菱商事	総合商社
18	東京銀行	ミレアH	ファナック	任天堂	ゲームソフト・玩具
19	日本電気	三菱商事	JR東日本	JR東海	鉄道
20	富士通	デンソー	三井物産	リクルートHLD	求人情報・人材紹介サービス
21	三菱信託	日立	デンソー	みずほFグループ	銀行(全国展開)
22	本田技研	KDDI	関西電力	7&iHD	コンビニエンスストア
23	住友信託	関西電力	新日鉄	キヤノン	OA機器・部品
24	中部電力	りそなH	KDDi	デンソー	自動車部品(電装品)
25	東京海上	JR東日本	ヤフー	オリエンタルランド	娯楽施設
26	新日本製鉄	アステラ薬	東京海上H	日産自動車	自動車
27	ファナック	中部電力	三菱地所	日本電産	モーター
28	旭化成	新日鉄	野村HD	信越化学工業	化学
29	日興証券	ファナック	7&iHD	東京海上H	損害保険
30	三菱重工	シャープ	コマツ	JR東日本	鉄道

1985年

金融・電機機械・自動車

2005年

金融・通信・電機機械・自動車

2010年

電機機械・通信・金融・自動車

2019年

通信・電機機械・金融・その他

金融→自動車→電機→通信



JR等のインフラやリクルートやオリエンタルランドといった非製造業への広がりが見えてきてはいるが…

## 株式市場時価総額からみたグローバルな構造変化

	1992/12/31	時価総額 (億ドル)		2000/3/31	時価総額 (億ドル)		2007/10/31	時価総額 (億ドル)		2019/1/31	時価総額 (億ドル)	
1	エクソン	759	資源	マイクロソフト	5,334	IT	エクソンモービル	5,102	資源	アマゾン	8,442	IT
2	ウォルマート	736	小売り	シスコシステムズ	5,327	IT	ペトロチャイナ	4,481	資源	マイクロソフト	8,012	IT
3	GE	730	電機	GE	5,112	電機	GE	4,217	電機	アップル	7,848	IT
4	NTT	713	通信	インテル	4,399	IT	チャイナモバイル	4,055	通信	アルファベット	7,270	IT
5	アルトリア	693	タバコ	NTTドコモ	3,928	通信	中国工商銀行	3,723	金融	アリババ	4,368	IT
6	AT&T	680	通信	ボーダフォン	3,403	通信	マイクロソフト	3,444	IT	テンセント	4,198	IT
7	コカ・コーラ	549	食品	エクソンモービル	2,712	資源	ガスプロム	2,940	資源	フェイスブック	3,976	IT
8	パリバ銀行	545	金融	NTT	2,519	通信	ロイヤルダッチシェル	2,796	資源	ジョンソン&J	3,569	生活
9	三菱銀行	534	金融	ウォルマート	2,516	小売り	シノパック	2,670	化学	JPモルガン・チェース	3,442	金融
10	メルク	499	医薬	ノキア	2,462	通信	中国建設銀行	2,657	金融	エクソンモービル	3,103	資源
11	日本興業銀行	465	金融	ドイツテレコム	2,412	通信	中国人寿保険	2,575	金融	パークシャー・ハサウェイ	2,801	金融
12	住友銀行	455	金融	オラクル	2,203	IT	AT&T	2,549	通信	ウォルマート	2,784	小売り
13	トヨタ	441	金融	IBM	2,099	IT	BP	2,468	資源	バンクオブアメリカ	2,753	金融
14	ロイヤルダッチ石油	436	資源	シティグループ	2,016	金融	HSBC	2,339	金融	ネスレ	2,664	食品
15	富士銀行	417	金融	ルーセントテクノロジー	1,971	通信	BHPビリトン	2,292	資源	ユニテッドヘルス	2,593	ヘルスケ
16	第一勧業銀行	417	金融	トヨタ	1,968	自動車	アルファベット	2,207	IT	サムスン	2,477	電機
17	三和銀行	379	金融	SBCコミュニケーション	1,800	通信	中国銀行	2,197	金融	ファイザー	2,462	医薬
18	BTグループ	375	タバコ	BP	1,774	資源	フランス電力	2,182	電力	P&G	2,413	生活
19	P&G	364	生活	オランジェ	1,766	IT	P&G	2,159	生活	ビザ	2,363	金融
20	グラクソ・スミスクライン	361	医薬	ノーテルネットワークキング	1,735	IT	バンクオブアメリカ	2,142	金融	ウェルズ・ファーゴ	2,302	金融
21	プリストルマイヤーズ	350	医薬	エリクソン	1,724	通信	シティグループ	2,084	金融	中国工商銀行	2,279	金融
22	ジョンソン&J	331	生活	AIG	1,696	金融	ボーダフォン	2,083	通信	ペライソン	2,275	通信
23	ペプシコ	329	食品	サンマイクロシステムズ	1,637	IT	トヨタ	2,059	自動車	ノバルティス	2,220	医薬
24	GTE Corp	322	通信	ボーダフォン	1,575	通信	パークシャー・ハサウェイ	2,050	金融	シェブロン	2,191	資源
25	さくら銀行	318	金融	タイムワーナー	1,535	メディア	チャイナ・シンファ・エナジー	2,020	資源	ボーイング	2,190	防衛

金融→通信→資源・金融→IT→横への広がり

大きな流れは日本も同様だったものの、規模の拡大の波に完全に取り残された形

## 2019年現在で海外投資家比率が高い企業のうち、過去5年での変化率が高い順

海外投資家比率%	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2019年1月	2013年対 2019年
ソニー	37	33	42	57	55	58	59	27
日本ペイントHLD	34	35	40	56	57	58	58	23
長谷工コーポ	24	28	38	44	42	46	48	20
パーソルHLD (テンプスタッフ)	18	23	21	27	30	35	43	20
SUMCO	19	23	25	33	37	52	42	19
スクウェアエニクス	29	28	25	33	35	45	45	17
第一生命HLD	28	30	39	43	41	44	45	15
良品計画	27	37	48	42	50	51	52	15
オリンパス	35	34	42	43	43	43	48	14
日本取引所グループ	64	29	36	41	43	42	43	13
ビジョン	32	34	48	49	47	49	47	13
SBIHLD	45	41	37	43	41	44	51	11
日本M&Aセンター	27	35	39	39	38	43	45	10
富士通	36	39	41	42	39	49	48	10
ツルハHLD	29	34	41	44	44	45	44	9
HOYA	54	54	61	60	59	62	62	9
サイバーエージェント	26	41	49	49	46	48	49	8
ヒロセ電機	38	40	41	41	43	43	45	5
パンパシインタ (ドンキ)	56	65	63	74	73	70	69	4
コマツ	38	39	43	44	44	46	43	4
セコム	41	41	42	45	44	43	44	3
日立製作所	38	41	45	45	40	42	44	2
参天製薬	40	45	46	44	45	43	47	2
三井不動産	48	48	50	54	52	51	50	2
任天堂	42	44	48	50	51	45	45	2
三井住友FG	37	42	49	49	45	44	43	1
国際石油開発帝石	41	42	46	46	43	43	43	1
オムロン	38	44	48	48	45	47	45	1
SMC	51	56	58	57	58	56	57	1
キーエンス	46	47	48	48	47	49	48	1
東洋水産	41	43	48	46	45	44	42	0
大東建託	58	56	57	56	56	56	56	-1
ミスミグループ本社	57	61	59	60	60	61	60	-1
バンダイナムコHLD	43	45	45	37	45	45	43	-2
アステラス製薬	44	50	53	53	48	49	48	-2
三菱地所	41	44	46	47	47	45	42	-2
オリックス	49	58	64	59	60	58	53	-5
花王	49	51	48	48	44	48	45	-5
ローム	50	51	47	44	45	45	43	-9
トレンドマイクロ	62	65	58	59	50	49	56	-9

海外投資家比率の高い企業群を眺めていると、それぞれの企業に個別の成長シナリオが読み取れる。

ただし、保有比率が直近5年で大きく伸びた企業は限定されており、投資対象企業の横の広がりが小さいことが気にかかる。



# ブランド価値からみた日本企業

ベストグローバルブランドズ

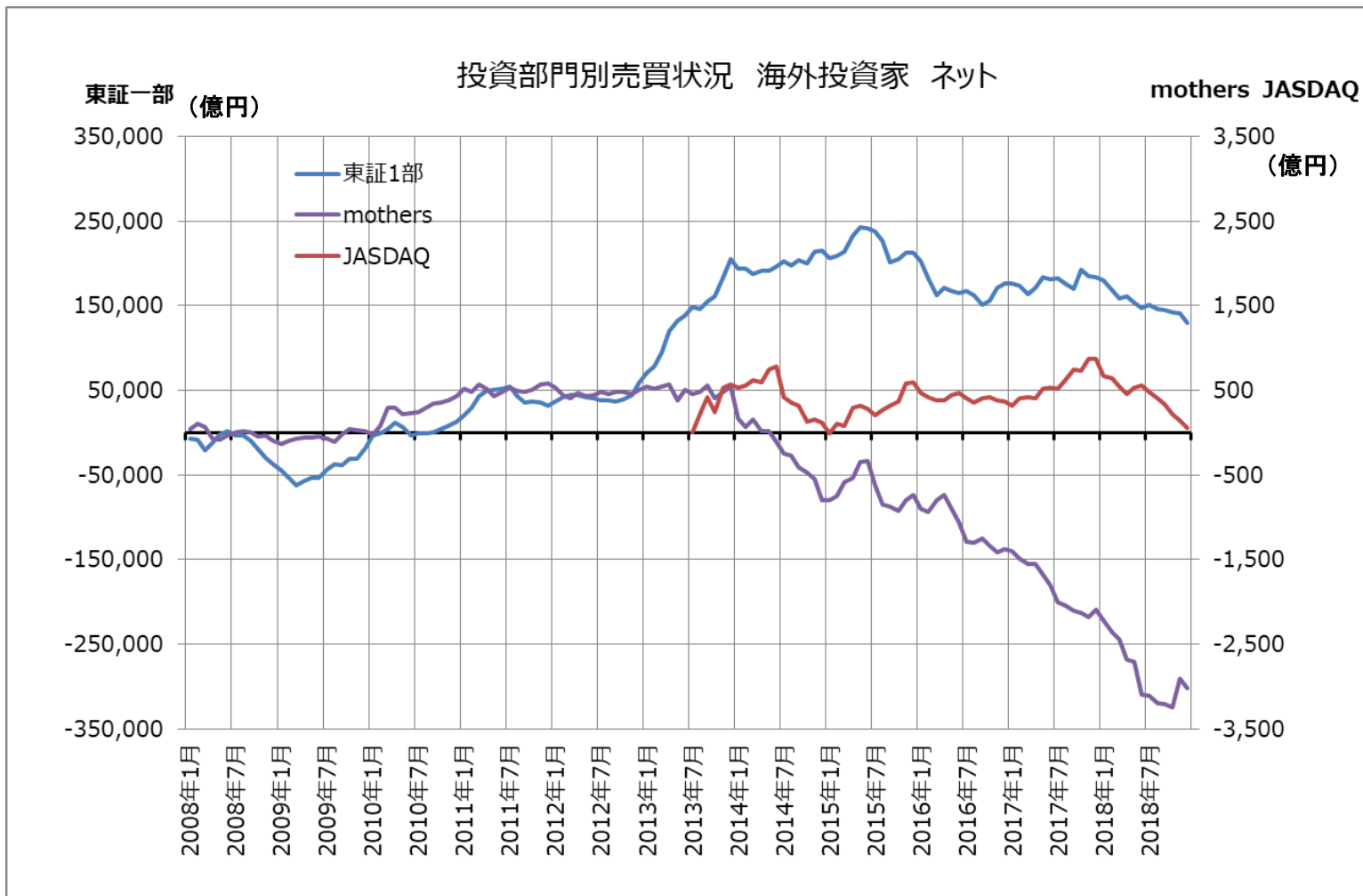
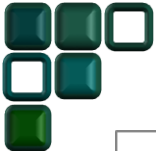
	2000	2005	2010	2015	2018
1	コカ・コーラ	コカ・コーラ	コカ・コーラ	アップル	アップル
2	マイクロソフト	マイクロソフト	IBM	グーグル	グーグル
3	IBM	IBM	マイクロソフト	コカ・コーラ	アマゾン
4	インテル	G E	グーグル	マイクロソフト	マイクロソフト
5	ノキア	インテル	GE	IBM	コカ・コーラ
6	G E	ノキア	マクドナルド	トヨタ	サムソン
7	フォード	ディズニー	インテル	サムソン	トヨタ
8	ディズニー	マクドナルド	ノキア	GE	メルセデス
9	マクドナルド	トヨタ	ディズニー	マクドナルド	フェイスブック
10	AT&T	マルボロ	HP	アマゾン	マクドナルド
11	マルボロ	メルセデス	トヨタ	BMW	インテル
12	メルセデス	シティ	メルセデス	メルセデス	IBM
13	HP	H P	ジレット	ディズニー	BMW
14	シスコ	アメックス	シスコ	インテル	ディズニー
15	トヨタ	ジレット	BMW	シスコ	シスコ
16	シティ	BMW	ルイヴィトン	オラクル	GE
17	ジレット	シスコ	アップル	ナイキ	ナイキ
18	ソニー	ルイヴィトン	マルボロ	HP	ルイヴィトン
19	アメックス	ホンダ	サムソン	ホンダ	オラクル
20	ホンダ	サムソン	ホンダ	ルイヴィトン	ホンダ
21	コンパック	デル	H&M	H&M	SAP
22	ネスカフェ	フォード	オラクル	ジレット	ペプシ
23	BMW	ペプシ	ペプシ	フェイスブック	シャネル
24	コダック	ネスカフェ	アメックス	ペプシ	アメックス
25	ハインツ	メリルリンチ	ナイキ	アメックス	ザラ
26	バドワイザー	バドワイザー	SAP	SAP	JPモルガン
27	ゼロックス	オラクル	ネスカフェ	イケア	イケア
28	デル	ソニー	イケア	パンパース	ジレット
29	GAP	HSBC	JPモルガン	UPS	UPS
30	ナイキ	ナイキ	バドワイザー	ザラ	H&M
31	フォルクスワーゲン	ファイザー	UPS	バドワイザー	パンパース
32	エリクソン	UPS	HSBC	イーベイ	ヘルメス
33	ケロッグ	モルスタ	キャノン	JPモルガン	バドワイザー
34	ルイヴィトン	JPモルガン	ソニー	ケロッグ	アクセンチュア
35	ペプシ	キャノン	ケロッグ	フォルクスワーゲン	フォード
36	アップル	SAP	アマゾン	ネスカフェ	ヒュンダイ
37	MTV	GS	GS	HSBC	ネスカフェ
38	ヤフー	グーグル	任天堂	フォード	イーベイ
39	S A P	ケロッグケロッグ	トムソンロイター	ヒュンダイ	グッチ
40	イケア	GAP	シティ	キャノン	日産
41	デュラセル	アップル	デル	エルメス	フォルクスワーゲン
42	フィリップス	イケア	フィリップス	アクセンチュア	アウディ
43	サムソン	ノバルティス	イーベイ	ロレアル	フィリップス
44	グッチ	UBS	グッチ	アウディ	GS
45	クレネックス	シーメンス	ロレアル	シティ	シティ
46	トムソン R e u t	ハーレー	ハインツ	GS	HSBC
47	A O L	ハインツ	アクセンチュア	フィリップス	アクサ
48	アマゾン	MTV	ザラ	アクサ	ロレアル
49	モトローラ	グッチ	シーメンス	日産	アリアンツ
50	コルゲート	任天堂	フォード	グッチ	アディダス

ジャパニーズベストグローバルブランドズ

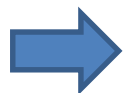
2011		2019	
ドメスティック	グローバル	ドメスティック	グローバル
ドコモ	トヨタ	ドコモ	トヨタ
MUFG	ホンダ	ソフトバンク	ホンダ
ソフトバンク	キャノン	AU	日産
SMBC	ソニー	リクルート	キャノン
AU	任天堂	楽天	ソニー
MIZUHO	パナソニック	サントリー	MUFG
ユニクロ	日産	アサヒ	パナソニック
キリン	レクサス	キリン	ユニクロ
花王	東芝	ニッシン	任天堂
楽天	資生堂	JAL	スバル
東京海上	コマツ	セコム	SMBC
アサヒ	シャープ	コーセー	プリチストン
ニッシン	ニコン	ローソン	MIZUHO
セコム	スズキ	三菱地所	花王
ローソン	リコー	LINE	資生堂
東京電力	野村証券	大和ハウス	スズキ
三菱地所	オリパス	三井不動産	東京海上
三井不動産	プリチストン	カルビー	コマツ
NEC	三菱電機	かんぽ生命	マツダ
ファミリーマート	ダイキン	第一生命	無印
第一生命	ヤマハ	MEIJI	ダイキン
ヤクルト	アシックス	ファミリーマート	ユニ・チャーム
ベネッセ	コニカミノルタ	NEC	シマノ
MEIJI	富士通	パンダイナムコ	日立
積水ハウス	日立	ソゾタウン	ヤマハ
NTTデータ	マツダ	オリックス	デンソー
大和ハウス	シマノ	損保ジャパン	三菱電機
モバゲー	ユニ・チャーム	TOTO	ヤクルト
オリックス	味の素	マツモトキョシ	リコー
グリー	三菱自動車	佐川急便	オムロン

ブランドを冠する事業の  
海外売上高比率が  
30%以上 = グローバル  
30%以下 = ドメスティック

インターブランドのブランド価値評価手法は、財務力、ブランドが購買意思決定に与える影響力、そしてブランドによる将来収益の確かさ、という観点からみたブランド価値の評価です。証券アナリストが事業の価値を分析・評価するのと同じように、「将来どれくらい収益を上げると予想されるか」という視点に基づいて、ブランドの価値を分析・評価します。ブランドの金銭的価値測定のための世界標準として、国際標準化機構（ISO）からISO10668の認定を受けており、以下3つの分析によって評価されます。【財務分析・ブランドの役割分析・ブランド強度分析】 INTERBRANDのHPより抜粋



結果として、アベノミクスによって大きく買い越された東証一部株も2015年をピークに売り越しに転じ、グローバルなIOT創業期において日本の新興市場株は完全に投資対象外となっている



かなり深刻に受け止めるべき事態



## 4. 投資先としての日本が抱える問題点

### 社会構造

人口と経済成長の成熟化。

団塊の世代の退職金消費、バブル世代の大量消費。団塊ジュニアの住宅投資。期待された人口ボーナスの全てが最終局面に。

海外労働者への実質依存度は確実に上昇しているものの、受け入れ態勢は不十分。

### 産業構造

世界が大きく動いたこの10年。日本の産業構造には大きな変化がみられない。

製造業・建設業からサービス業へという変化は非常に緩やか。

サービス業の人員は増えているが報酬もGDPへの寄与率も過去10年横ばい

設備投資は相変わらず自動車・電機・情報通信に集中しており、他分野への広がり欠ける。

知的財産権からの収入は緩やかに上昇しているが、ビジネスモデルとして確立しているとは言えない。

### 株式市場

時価総額上位の業種構成は世界経済のトレンドに従って変化しているものの、個別企業の顔ぶれに全く新規性がない。

グローバルな経済構造の変化に対応はしているが、規模の拡大には完全に取り残されている。

海外投資家の評価が高い銘柄は規模が小さく、市場全体をけん引するほどの力はない。


国内市場でのブランド力が海外で活かせていない。

アベノミクスへの海外投資家の評価は導入後2年で終了。エンジンとしての役割は果たしていない。



## 5. これからの変化

「スマート社会は突然に…来ます」

社会活動の多くが仮想空間で完結するようになり、「場」に対するピン付けが低下する。



地球が小さくなって、これまで遠くにいた人と人との距離が縮み、他者との比較がし易くなる。



社会活動の均質化が進み、生活水準も労働コストも地域差が縮小する。



モノの移動やモノの所有が相対的に減少し、国内外問わず地産地消経済が進行する。



経済の付加価値は、生産活動そのものではなく、生産活動をするための技術や経験やインフラや教育と、マネのできないブランドだけに集中する。



地産地消経済のリスクファクターは「資源」。エネルギー資源・素材資源そして情報資源。

モノの移動とモノの所有は確実に減る。完成品に拘った産業構造は確実に崩壊する



## 「日本社会の課題と誤解」

無形のものにコストを払う習慣がない。だから無形資産の価値を育てることもできない。

技術の継承→先人の務め？

形のある新聞や書籍は有償→流れるテレビやネットは無償？

コンサルティング営業→コンサルティングをする見返りに商品を買ってもらうこと？

### サービス業への誤解

サービス業の生産性が低い？ →サービス業への付加価値が低い

メンテナンスはサービス？ →付加価値

### 人口減少の経済効果

労働力の減少が問題→ネット社会に対応できる労働力の減少が問題

将来的な人口減は、単純労働が機械化される際の混乱を軽減するメリットも

### 情報経済へのハードル

情報は一次資源。先進国の中では米国に次いで人口の多い日本は情報資源の宝庫。掘削と収集へのハードルはかなり高い。

### エネルギーコスト

再生可能エネルギーのメインシナリオが見えていない。地産地消経済の最大のネックとなる可能性

### 格差

場の格差は縮小する。属人的な格差は拡大する。Facebookで経験したリア充と不幸感の再現？





## 6. まとめ 投資先としてのニッポン

中長期で見れば

現在マイナスだと思われる社会構造の多くは今後プラスに寄与する可能性がある。

周回遅れとなったスマート社会への対応への急速なキャッチアップ

生産活動の変化に対応できる人口減

未認識のブランド価値

対価が発生していなかったサービス業への付加価値の上昇

ただし短期的には

現在の完成品を頂点とした産業構造を一旦見直す必要があり痛みを伴う。

当面は

5Gの導入に伴うデバイスチェンジによって完成品に注目が集まるが、陳腐化のスピードはこれまで以上に早くなり深追いは禁物。

将来的な需要は各国ともに内需にある。国内外の内需に貢献できる、技術や素材や知的サービスでどう稼いでいくか、が当面の課題。

政策も経営も投資も頭の転換が必要な時



- 本資料は、お客様の運用や資産配分の判断などの参考となる情報の提供を目的として作成されたものであり、これらの最終的な決定はお客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い申し上げます。
- 過去の実績は将来の運用成績を予測・保証するものではありません。また、シミュレーション等のデータも、将来の運用成績を予想・保証するものではありません。
- 本資料は信頼できると考えられる情報に基づいて当社が作成しておりますが、情報の正確性、完全性が保証されているものではありません。
- また、本資料には、各運用機関から取得した情報や運用実績に基づいて当社が計測或いは分析した情報が含まれる場合がありますが、記載された運用やファンドについて具体的に推奨するものではありません。
- なお、本資料中の記述内容、数値等については資料作成時点のものであり、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により内容が変更となる場合があります。
- 本資料に関わる一切の権利は、当社に属し、いかなる目的であれ本資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
- 本資料の内容に関してご不明な点、疑問に思われる点等がございましたら、当社コンサルタント等にご照会下さいますようお願い申し上げます。
- 「FTSEグローバル債券インデックス」(WGBI指数)はFTSE International Ltd.が作成、公表しており、著作権はFTSE International Ltd.に帰属しています。FTSEは当資料に掲載されたWGBI指数およびWGBI指数に基づいて計算されたいかなるデータに関しても、明示的にも暗黙にも正確性、完全性、信頼性、有用性の保証を表明するものではなく、それらについて一切の責任を負いません。WGBI指数のデータの再配布や、他のインデックス、有価証券、金融商品の基準として使用することを禁止します。当資料はFTSEによって承認、審査、作成されたものではありません。
- 「NOMURA-BPI (総合)」は野村證券株式会社が作成している指数で、当該指数に関する一切の知的財産権とその他一切の権利は野村證券株式会社に帰属しています。
- 「TOPIX」は株式会社東京証券取引所の知的財産であり、当該指数に関する一切の知的財産権とその他一切の権利は株式会社東京証券取引所に帰属しています。
- 「MSCI」はMSCI Inc.の知的財産であり、当該指数に関する一切の知的財産権とその他一切の権利はMSCI Inc.に帰属しています。
- 「S&P500指数」はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスの知的財産であり、当該指数に関する一切の知的財産権とその他一切の権利はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスに帰属しています。

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2429号 一般社団法人日本投資顧問業協会