

投資講座

不確実な中で確実性の高さに注目した投資とは？



大和証券 花岡幸子 著
(WAVE出版)

ここでは銘柄を選ぶ際のポイント、経済の見方などについて具体例を挙げながらわかりやすく解説します。
あわせて「**経済用語図鑑**」などを是非、ご活用ください。

不確実性の高い時代において高い確率で予想できることは？

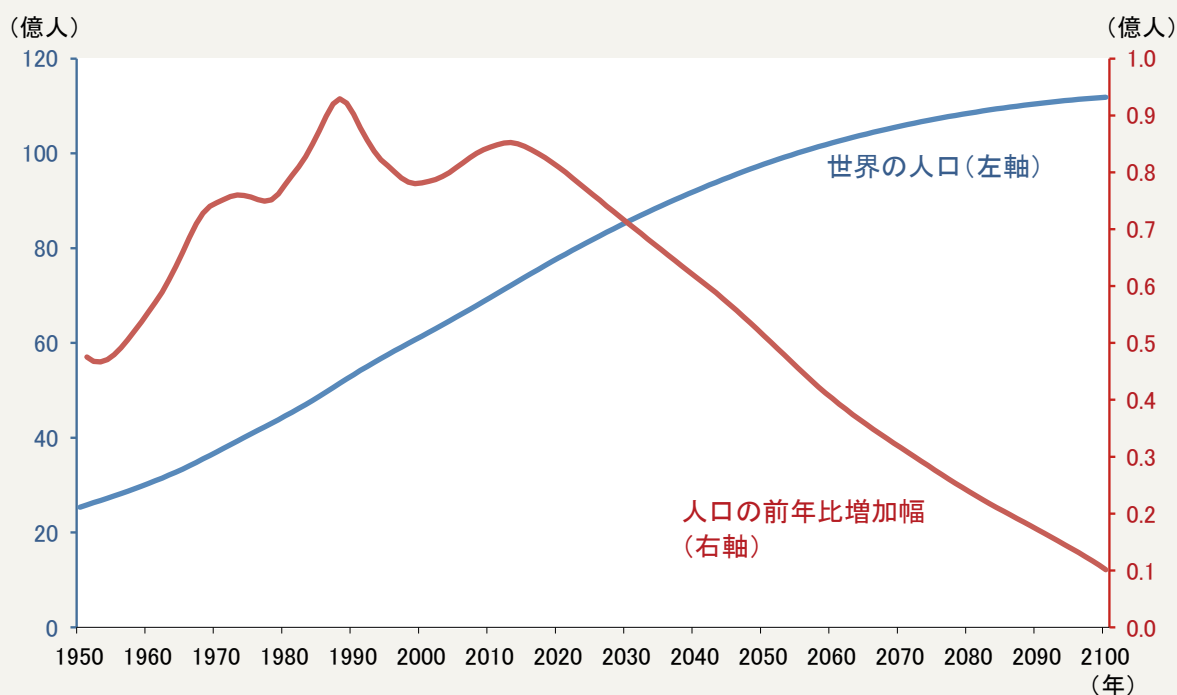
将来の資産形成を考える場合、株式は1つの重要な運用ツールであり、中長期を見据えて成長の見込める銘柄に着目するのが投資の王道です。とはいえ、10年後、20年後、30年後、あるいはその先に出てくる技術や新製品などを予測し、技術革新の先端を行く企業や業種を予測することは困難です。現時点での将来像となると、AIやロボットが進化し、実用化され、想像がつかないほど便利な世の中になっているのだろうといったぼんやりとしたイメージはありますが、あくまで空想の域を出ないでしょう。

逆に今からさかのぼって30年前というと、1989年にあたり、日本はバブルの絶頂期でした。当時の日本において、30年後、これほどまでにスマートフォンやインターネットが普及している世の中になるとは想像できませんでした。このように中長期を見通すことが難しい点も、株式投資をため

らってしまう1つの理由かもしれません。

しかし、これだけ変化が激しい世の中でありながらも、当初の予想から方向性がそれほどぶれることなく、見通せるデータがあります。それは人口データです。世界の人口増加については、トマス・マルサスが1798年に「人口論」を出版し、人口問題として取り上げて以来、現在に至るまで変わらぬ大きな関心事です。国連によると、世界の人口は1950年に25億人でしたが、2015年には74億人に膨れ上がり、2050年には98億人、2100年には112億人に達する見込み(2017年予想)です(図表①)。2002年当時の予想では、2050年に89億人であったことと比較すると、人口は上振れる形で増加している、ただ増加ペースは緩やかになっていくとの基本的な見方に変化はないようです。そして、人口増加ペースの減速と歩調を合わせる形での世界的な高齢化も予測に沿った形で着々と進んでいくとみられます。

図表① 世界の人口、増加幅～増加傾向は続くが、増加ペースは減速する見通し～



(出所)国際連合“World Population Prospects: The 2017 Revision”(2015年～中位推計)より大和証券作成

世界の人口増加が見込まれる中で 着実な成長が期待できる業界に 注目してみる

先行きが読みにくい世の中とはいえ、世界の人口が着実に増加していく、その一方で、人口の伸び方が緩やかになり、日本を筆頭に世界でも高齢化が進展していく、との見通しについては、異論なく受け入れられる将来像でしょう。株式投資に確実性を求めることは困難ですが、人口予測のように、ある程度見通すことができる将来像をもとに、手堅く中長期投資を行うのも一手でしょう。

需要量が人口に比例しているケースは多く、人口が増えていくことによってメリットを受ける業界は多数あります。そうした中、大きな技術革新によって他のものに代替されたり、大量生産や人件費の安い地域への生産拠点のシフトなどにより、価格破壊が起こったりする可能性が低い業界の1つとして化粧品業界をみてみましょう。化粧品は、人口増による数量効果が見込めるだけでなく、他に代替できるものはないうえ、価格が比較的安定しているという恵まれた業界といえます。

通常、モノやサービスは独占企業でもない限り、競争原理が働き、価格に下押し圧力がかかります。化粧品はブランド力という価格競争の世界とは異なる別の価値をもつ商品であることが大きな武器になっています。人間の美しくなりたいという基本的な欲求に応える商品であるため、安ければいいというよりは、むしろできるだけいい商品を使いたいという意識の消費者が多いと考えられます。しかも、価格の高い化粧品を使ったほうが心理的な満足感を

■化粧品業界が中長期的に成長すると見込まれる背景

需要面

- 世界的な化粧品対象人口の増加
- 新興国の経済力の向上

価格面

- 新興国の経済力の向上
- 世界的な高齢化の進展
- ブランドロイヤルティの高い商品であること

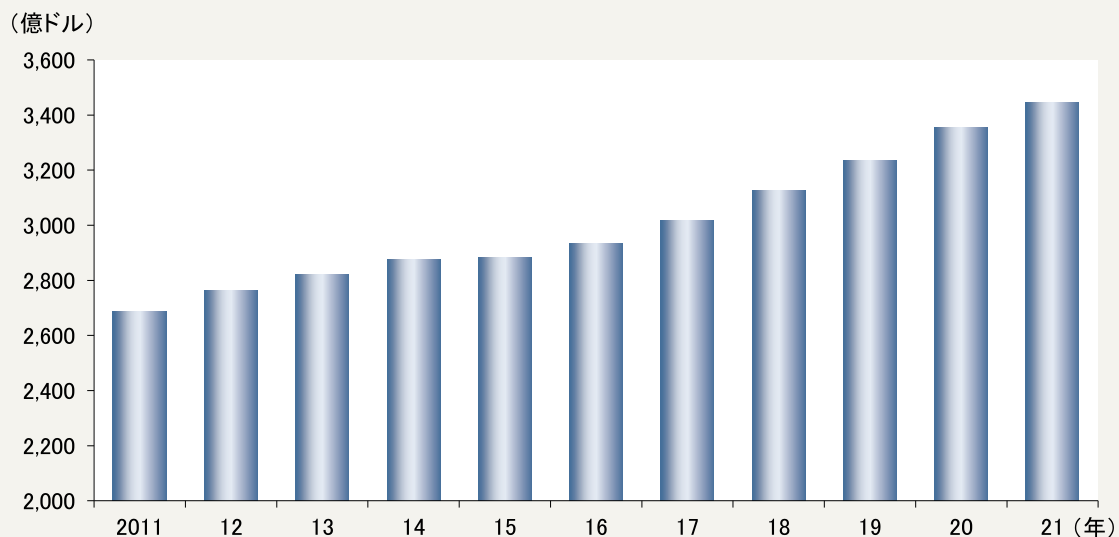
得られるケースがある(効果があると感じるため)ことなども加味すると、価格競争とは距離を置いた特殊な商品といえるでしょう。

世界的な人口の増加を背景とした 需要の増加

世界的な人口の増加が化粧品業界にとって追い風であることは言うまでもありません。化粧品は古くから存在しており、それこそ古代エジプトの時代から既に化粧品が存在していました。生きていくために不可欠ではないですが、美しくなりたいという人間の欲求がある限り、いつの時代でも必要とされている商品といえるでしょう。しかも、使用したらなくなる消耗品であるという点では、食料品に近く、人口が増えれば、消費量が増える商品です。

実際、世界の化粧品市場は着々と伸びており、2021年には10年前より28%増加すると予想されています(図表②)。同期間の人口は12%増予想ですので、それを上回る順調

図表② 世界の化粧品市場



(注)世界の化粧品企業の売上、2017年以降は予想 (出所)IBISWorld 2016

な拡大を見せています。また、国別の市場規模と人口を比較すると(図表③)ではビューティー&パーソナルケアといった広い概念、以下同様)、市場規模が人口に比例しているわけではありませんが、中国やインドをはじめとする人口の多い国々の市場規模が大きいことが見て取れます。

新興国の経済力の向上は 需要と価格の両面でプラス寄与

人口増に加えて、化粧品の消費増に欠かせない要素は経済力でしょう。化粧品は、所得が増え、経済的に余裕が出てくるにつれ、新たに購入する、購入品目を増やす、今までより高価格の商品を購入するといった形で消費金額が増えていくような商品であるためです。経済学では、所得が多くなると買おうとする人(需要)が増えていくものを正常財(上級財)と言います。中でも所得の増加率よりも需要の増加率のほうが高いものを奢侈財(奢侈品)と言いますが、化粧品はこれに該当します。

実際、1人当たりGDPの高い国、すなわち先進国において1人当たり化粧品金額(≒支出金額)が多いことがわかります(図表③)。逆に、先進国に比べて1人当たり金額の小さい新興国の潜在成長余力は大きいといえます。例えば、中国は人口の多さゆえ、全体の市場規模は535億ドル(2017年、以下同様)と日本の361億ドルを上回りますが、人口1人当たりでみると中国は38ドルと日本の7分の1以下です。仮に中国が日本並みの1人当たり消費額になった場合、人口が横ばいでも7倍以上に拡大する計算になります。つまり、新興国の経済力向上は量の拡大だけでなく、1人当たり金額の増加をもたらし、市場の拡大を促すと考えられます。

世界的な高齢化の進展は 価格面で追い風に

日本をはじめとする先進国において高齢化が進展していますが、その先進国の高齢者において定年後、名目所

図表③ 国別ビューティー&パーソナルケア市場規模と人口ほか(2017年)

国	市場規模 (A) (100万ドル)	人口 (B) (100万人)	1人当たり金額 (C=A÷B) (ドル)	1人当たり名目 GDP (ドル)
アメリカ	86,070	326	264	59,792
中国(香港を除く)	53,494	1,410	38	8,643
日本	36,072	127	284	38,449
ブラジル	32,129	209	154	9,896
ドイツ	18,637	82	227	44,769
フランス	14,545	65	224	39,933
インド	13,580	1,339	10	1,976
イタリア	11,174	59	189	31,997
ロシア	10,874	144	76	10,956
スペイン	8,381	46	182	28,359
タイ	5,837	69	85	6,591
インドネシア	5,030	264	19	3,876
トルコ	3,522	81	43	10,537
ベトナム	1,526	96	16	2,353

(出所) 資生堂IR資料、IMFなどより大和証券作成

得が減少しても、相対的に多くの富を保有し続ける傾向が強まっています。

また世界的な少子高齢化の流れから、とくに先進国では高齢の労働者が増加しており、グローバルでもこの傾向は広がりを見せると考えられます。日本同様、定年年齢や年金受給年齢の引き上げなどが背景にあります。

資産を持ち、元気に働いて収入を得ている高齢者が増えていくと、全体の消費行動にも変化が出てくると考えられます。高齢者は、多くの量を買わないけれども、価格が安いからといって買うといったことはせず、良質なものを求め、ブランドに忠実といった傾向があります。

高齢者が働いて社会とつながりを持ち続けることは、人から良くみられたいという意識の醸成にもなるため、化粧品へのニーズは高まると考えられます。上述のような高齢者の消費行動の特徴と相まって、化粧品業界、中でも長い歴史を通じて培われてきたブランド力をもつ商品を販売している大手メーカーにとっては良好な環境といえるでしょう。

株式投資といえども手堅い投資方法もあることを知っておこう

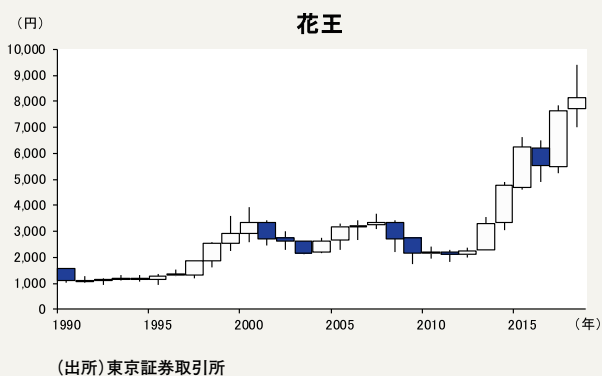
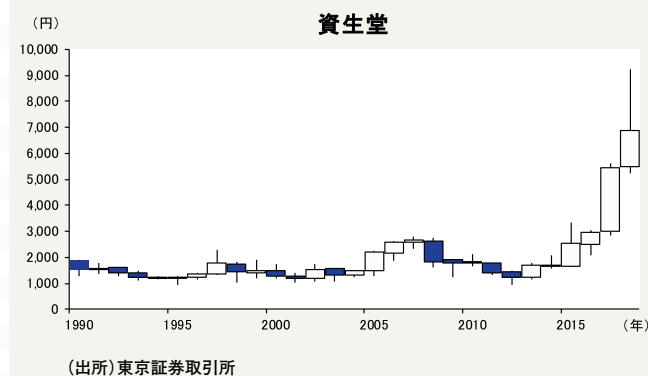
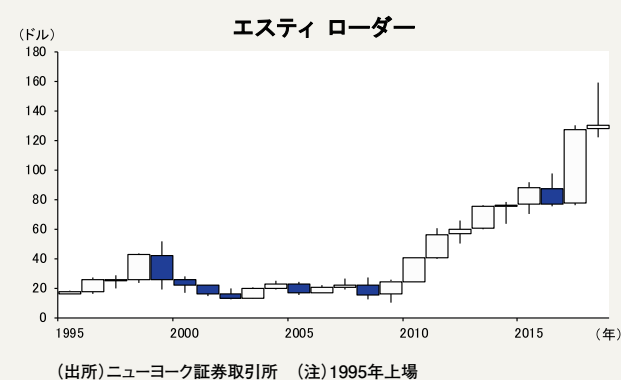
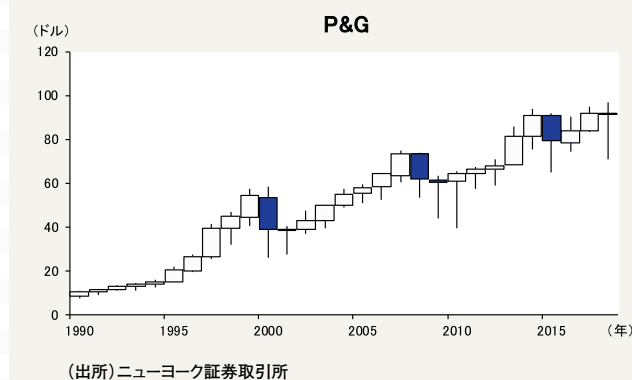
今、見えているリスク要因だけでも、米中貿易摩擦、英国のEU離脱問題、世界の景気の先行き不安などいくつもあります。これらリスク要因が消えてから投資しようとする

と投資に踏み切れないまま時間がたち、後になってから、あの時に買っておけばよかったという後悔が残ります。そうならないためにも、まずは投資をやってみようという前向きに検討してみたいでしょうか。

ただ、いざ投資しようと思っても、銘柄を選びあぐねてしまい、なかなか投資に踏み切れずといったことがあるかもしれません。こういった時は、自分の投資スタンスを改めて確認してみましょう。長期で手堅い投資をしたいというスタンスであったなら、相対的に確実性が高いと思われる事象を根拠に銘柄を選ぶのも1つの方法です。その例として、今回は化粧品業界を取りあげました。世界的な化粧品（専業以外も含む）大手のP&G、エスティローダー、資生堂、花王の株価を見ると（図表④）、長期投資の観点から非常に魅力的な動きとなっています。こうした株価の値上がり益（キャピタルゲイン）の魅力に加えて、インカムゲイン（配当）の魅力も見逃せません。下記のP&Gの例でいうと、1990年に投資して2018年まで持ち続けた場合、受け取る配当累積額は投資金額の4.2倍に達する計算になります。つまり、長期で持ち続けると、配当だけでも元本の4倍以上の金額になったわけですから、意外と手堅い投資といえるのではないのでしょうか。

（花岡 幸子）

図表④ 大手化粧品メーカーの株価推移（年足）



お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.24200%（但し、最低 2,700 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.97200%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、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。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会