



# 世界の産業の潮流と成長領域

2018/04

三井物産戦略研究所  
産業情報部 産業調査第二室 則武優子

## Summary

- 世界の上位企業の時価総額の推移から産業の潮流を俯瞰すると、消費財メーカーや小売業、消費者向けサービスを含む「to C産業」の存在感の高まりが顕著である。
- to C産業では、ネット通販の伸びが目立つ一方で、実店舗型は低迷している。消費財の製造側では、多くの分野で利益が拡大している上、時価総額も伸ばしている。
- to C産業の中で特に時価総額を伸ばしているのは、「ヘルスケア機器・サービス」をはじめとする医療・健康関連の産業であり、その多くはPERが高い。これは、将来の成長期待が大きいことを示しているといえ、今後の動向が注目される。

世界の時価総額上位3,000社に入る企業の時価総額合計は、2008年のリーマンショックを経て大きく減少したが、2009年には上昇に転じ、2012年以降はおおむね上昇基調で推移し、2017年末には約66兆ドルとなっている（図表1）。しかし、産業別に見ると、伸長の度合いには大きな差異がある。それは、それぞれの産業が置かれた現状と、将来への期待の差によるものと考えられる。本稿では、世界の上位企業の時価総額の変化を産業別に見ていくことで、世界の産業の潮流を俯瞰する<sup>1</sup>。

図表1. 世界の時価総額上位3,000社の時価総額推移

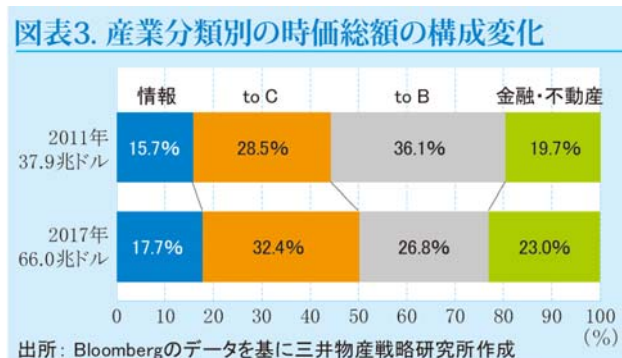
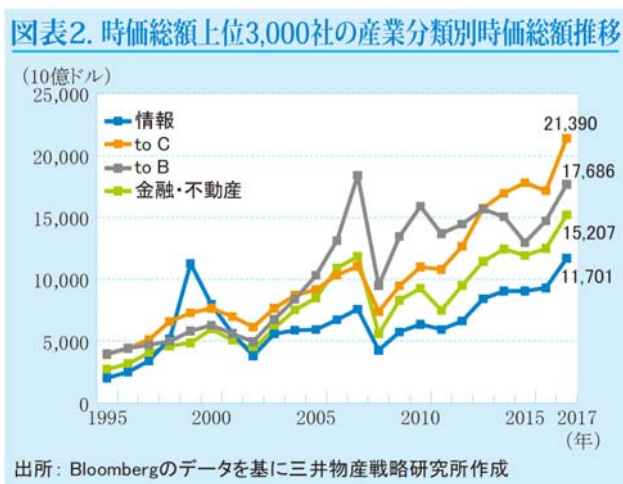


## 産業分類別に見る時価総額の変化

上位3,000社の時価総額合計は、リーマンショック後の回復局面を脱し新たな上昇軌道の起点となった2011年の年末から、2017年末までの7年間で1.7倍に増加している。3,000社を、①情報産業（ソフト、サービス、機器、インフラ）、②to C産業（消費財、小売、消費者向けサービス）、③to B産業（素材、資本財、資源、企業向けサービス）、④金融・不動産の4つに大きく分類し、時価総額の推移を見ていくと、情報産業、to C産業、金融・不動産は2011年末から2017年末にかけて、それぞれ2.0倍と全体を上回る伸びを

<sup>1</sup> 時価総額および各社業績の数値は、Bloomberg所収のデータを使用。

示している。それに対して、to B産業は1.3倍と全体の伸びを大幅に下回っている（図表2）。同期間における4つの産業の時価総額の構成変化を見ても、to B産業は9.3ポイント減少している一方、to C産業は3.9ポイント上昇しており、全産業に占めるto C産業の存在感の高まりがうかがえる（図表3）。



企業の時価総額は、当該時点での収益力と将来への期待（将来への懸念を含む）の2要素に分解して考えることができる。そして、それぞれの企業・産業の将来への期待は、時価総額を当該時点の収益で除したPER（株価収益率）が簡便な指標となる。ただし、PERは、一時的な特殊要因による減益を記録した際には、単なる回復期待だけで上昇するケースもある。そこで、本稿では、将来の成長期待による部分だけを取り出すため、企業の2017年末時点の時価総額を、比較対象とした2011年からの7年間の純利益のうちの最大額で除した値を2017年のPERとして用いることとする。また、企業の時価総額が、将来への期待を含むものである以上、当然、ときにはバブルとも言えるような過度な期待が入ってくることもある。しかし、企業の時価総額は多数の市場参加者の分析・判断の集積として形成される評価額であり、その動向を見ていくことには一定の意味があるだろう。また、市場全体のセンチメントの変化による期待の振れがあっても、産業間、あるいは全体と各産業の比較においては、有効な手法と考えられる。

図表4は、横軸に2011年から2017年までの純利益の伸び、縦軸に2017年時点のPERを取って、各業種のデータをプロットしたものである（詳細データは図表5を参照）。この図からは、利益の伸びとPERの間には、緩やかながら正の相関があることが読み取れる。これは、企業の過去の収益力の変動が、将来の成長期待を左右する要素となっていることを意味している。

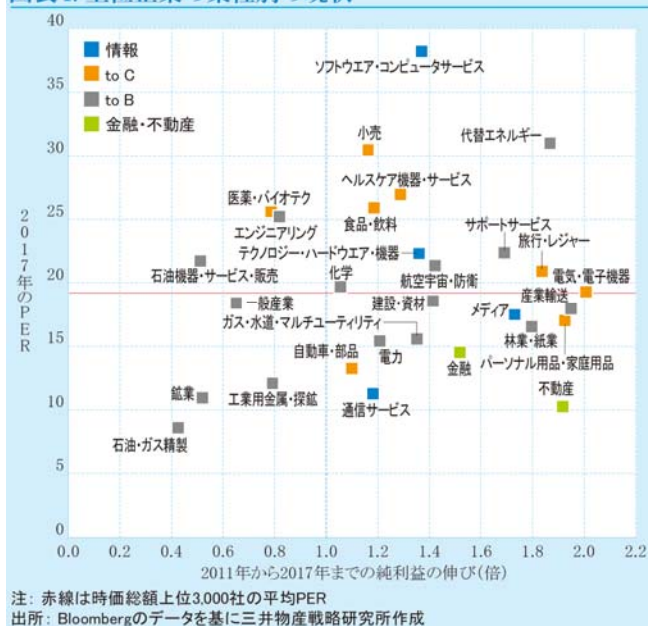
全業種中、最も成長期待が高いのは、世界の時価総額上位10社のうちのアルファベット（2017年末時点の時価総額世界順位2位）、マイクロソフト（同3位）、フェイスブック（同5位）、テンセント（同6位）の4社を含む「ソフトウェア・コンピュータサービス」である。2011年から2017年にかけて純利益1.4倍、時価総額3.2倍の伸びとなり、PERは38.2と全業種の中で突出している。この傾向は上位に限ったものではなく、前述の4社を除いた合計も、時価総額2.2倍、PER31.6と高水準にある。同じ情報産業に含まれ、2017年末時点で世界の時価総額トップのアップルを含む「テクノロジー・ハードウェア・機器」の純利益、時価総額の伸びは、それぞれ1.4倍、2.0倍、PERは22.3と全業種平均を上回る水準である。その一方で、「通信サービス」は、純利益が2011年比1.2倍、時価総額の伸びも1.1倍と低く、PERは11.3と低水準である。情報産業全体で見ると、純利益1.3倍、時価総額は2.0倍の伸びとなり、PERは22.8と、いずれも全業種平均を上回っている。

また、to C産業を見ると、「小売」、「ヘルスケア機器・サービス」など、純利益の伸びは低いものの高いPERを示す業種と、「電機・電子機器」、「パーソナル用品・家庭用品」などのように、純利益の伸びは高いものの、PERは全業種平均にとどまる業種に分かれている。to C産業全体では、2011年比の純利益の伸びは1.3倍、時価総額2.0倍と、収益以上に時価総額が伸びており、将来への期待が高まっていることがうかがえる。PERも22.9と全産業平均を上回っている。

to B産業は、2011年から2017年にかけて純利益が縮小した業種が多く、中でも、「石油・ガス精製」、「鉱業」などは大幅な減益となっており、PERもそれぞれ8.6、10.9と低い水準となっている。to B産業全体で見ても、2002年以降、グローバル化の進展や資源価格の高騰により業容を拡大し、時価総額を大きく伸ばしたが、リーマンショック後、2010年を境に頭打ちの状態が続いている。

また、「金融」、「不動産」は、純利益の伸びが大きいにも関わらず、PERは10台前半の低水準で、将来への期待度が低いという形になっている。2011年末から2017年末までに、時価総額は2.0倍に伸びているが、これまでの収益性の向上が押し上げた面が大きい。しかし、「金融」の中でも決済サービスのビザ、マスターカードや消費者金融で構成されるコンシューマーファイナンスは、純利益は2011年比1.3倍にとどまっているものの、時価総額は2.7倍と大きく伸び、PERも23.9と全体平均を上回る水準にある。これは、to C産業の性格を併せ持っているためと考えられる。

図表4. 上位企業の業種別の現状



---

## to C産業の状況

近年、存在感が高まっているto C産業を細かく見てみると、消費者と直接の接点を有する「小売」は、2011年比の純利益の伸び率は1.2倍であるが、時価総額は2.0倍となっている。その中で、特に伸びている企業としてはアマゾン、アリババ、ネットフリックス、JD.comなどのネット通販が目立つ。ネット通販企業の時価総額は8.4倍に伸び、PERは59.8に達しており、将来性を高く評価されているものと考えられる。これに対して、実店舗を主力とするその他の小売企業の時価総額は1.4倍、PERは22.1であり、to C産業の中では評価は低い。世界最大手のウォルマートも例外ではなく、2011年末比の時価総額の伸び率は1.4倍にとどまっており、PERは実店舗型の小売業の平均を下回る17.2となっている。同様に、セブン&アイ・ホールディングスも、時価総額は1.5倍、PERは20.9と、to C産業の中では低水準にとどまっている。

他方、消費財のメーカーの方は、総じて実店舗型の小売企業よりも良好な動きを見せている。特に、「電気・電子機器」は、2011年比の純利益の伸び率2.0倍に対し、時価総額は2.6倍と高い伸びを示している。「パーソナル用品・家庭用品」も、純利益は2011年比1.9倍、時価総額1.9倍の伸びを示している。その中でも、任天堂、アクティビジョン・ブリザード、エレクトロニック・アーツなどゲームメーカーが上位を占める玩具メーカーが、純利益の伸び1.2倍に対し、時価総額は2.7倍、PERは54.6と高く、今後の伸びが期待されている分野と位置付けられる。

全体としては期待度の低い実店舗型の小売業でも、製造機能を有するSPA（製造小売）の中には、時価総額2.1倍のインディテックス（主力ブランド「ZARA」）、同2.2倍のファーストリテイリング（同「ユニクロ」）、同3.0倍のニトリホールディングスなど、この時期に大きく伸びた企業も存在する。PERはいずれも30前後であり、成長期待が高い。

そうしたなか、「自動車・部品」は、純利益は2011年比1.1倍にとどまり、時価総額は同2.0倍と全体を上回る伸びを示したものの、PERは13.2と、to C産業の中では極端に低水準である。上位企業のPERを見ても、トヨタ自動車は10.5と低く、さらにフォルクスワーゲン、ダイムラー、BMWは10.0を下回っている。これは、世界各国でのEVシフトや、シェアリングによる新たな利用形態の広まりなど、今後の事業環境を大きく左右し兼ねない不確定要因が浮上してきたことで、先行き不透明感が高まり、それが市場の評価に影響しているものと考えられる。

## 成長期待が高まる“医療・健康”関連産業

to C産業の中でも、取り分け将来への期待度の高さが目立つのは、医療・健康に関連する産業である。米国企業が上位を占めている「ヘルスケア機器・サービス」の純利益は2011年比1.3倍、時価総額は同2.5倍の伸びを示しており、PERは27.0の高水準である。また、「医薬・バイオテック」の純利益は2011年比0.8倍と低下したが、時価総額は2.0倍と大きく伸び、PERは25.6と高い。

---

衣料品や日用品、娯楽レジャー用品、家具などからなる「パーソナル用品・家庭用品」に含まれる、ユニリーバ、ロレアル、エスティローダーなどの生活用品・化粧品メーカーは、2017年末時点で29社存在するが、2011年と比較し純利益2.1倍、時価総額2.0倍の伸びを示している。中でも、資生堂、コーセー、ポーラ・オルビスホールディングスなど日本の化粧品メーカーが、安全性への信頼感の高さから、アジアで市場を拡大させ、評価を高めている。純利益の伸び以上に時価総額の伸びが顕著であり、2017年末の上位3,000社圏内に入る3社合計PERは57.1と高い。また、花王やユニ・チャームなど日用品メーカーも同様に、日本企業4社合計PERは28.7である。ナイキ、アディダス、VF（主力ブランド「The North Face」）などのスポーツ用品メーカーも、健康志向の高まりによりスポーツに親しむ人が増加していることに加え、健康領域における今後のポテンシャルが評価され、上位3,000社圏内に入る8社合計の時価総額は2011年比2.3倍の伸びを示しており、PERは30.0と高水準である。

近年、健康への効果をうたった商品の伸びが目立つ「食品・飲料」は、2011年比の純利益の伸び1.2倍に対し、時価総額は1.6倍の伸びを示している。大手のネスレ、ザ コカ・コーラカンパニー以下、多くの企業が減益基調となっているにもかかわらず、当業種全体のPERは25.9と高い。個々の企業を見ると、モンスター・ビバレッジやケリー・グループ、ヤクルト本社などの機能性飲料・食品を扱うメーカーや、内蒙古伊利実業集団やベトナム乳業など新興国の乳製品メーカーといった、一部の企業がPERを押し上げていることが分かる。また、ネスレをはじめとする大手メーカーの多くは、現時点でPERは低水準であるが、先進国を中心とした健康志向の高まりに対応すべく、企業買収の動きを活発化させており、その功罪への評価は、今後、時価総額に表れてくるものと考えられる。

ここまで見てきたとおり、将来の成長期待が大きい医療・健康関連の企業群は、今後の動向が注目される領域といえるが、分類上はさまざまな業種に分散して存在している。こうした領域を見いだしていくためには、業種の枠にとらわれず、よりきめ細かく分析し、世界の潮流を捉えることも必要であろう。

図表 5. 産業・業種別の時価総額と純利益の変動

	2011年				2017年				2017年の対2011年比		2017年	
	時価総額 (10億ドル)	純利益 (10億ドル)	構成比	社数	時価総額 (10億ドル)	純利益 (10億ドル)	構成比	社数	時価総額 (倍)	純利益 (倍)	社数	PER
時価総額 3,000 社	37,943	2,936	-	3,000	65,983	3,411	-	3,000	1.7	1.2	-	19.3
小計 (情報)	5,953	381	-	357	11,701	511	-	379	2.0	1.3	22	22.8
ソフトウェア・コンピュータサービス	1,446	87	3.8%	76	4,564	119	6.9%	117	3.2	1.4	41	38.2
テクノロジー・ハードウェア・機器	1,585	107	4.2%	101	3,247	145	4.9%	111	2.0	1.4	10	22.3
通信サービス	2,183	140	5.8%	108	2,479	166	3.8%	84	1.1	1.2	-24	11.3
メディア	739	47	1.9%	72	1,410	81	2.1%	67	1.9	1.7	-5	17.5
小計 (to C)	10,803	719	-	850	21,390	934	-	960	2.0	1.3	110	22.9
自動車・部品	1,017	139	2.7%	78	2,022	153	3.1%	96	2.0	1.1	18	13.2
電気・電子機器	604	40	1.6%	65	1,554	81	2.4%	85	2.6	2.0	20	19.3
パーソナル用品・家庭用品	1,852	108	4.9%	128	3,535	208	5.4%	159	1.9	1.9	31	17.0
食品・飲料	1,912	99	5.0%	139	3,053	118	4.6%	139	1.6	1.2	0	25.9
小売	1,946	109	5.1%	174	3,863	127	5.9%	154	2.0	1.2	-20	30.5
ネット通販	154	5	0.4%	8	1,292	11	2.0%	17	8.4	2.2	9	59.8
その他小売	1,792	104	4.7%	166	2,572	116	3.9%	137	1.4	1.1	-29	22.1
旅行・レジャー	819	47	2.2%	95	1,815	87	2.8%	111	2.2	1.8	16	20.9
ヘルスケア機器・サービス	636	46	1.7%	72	1,596	59	2.4%	76	2.5	1.3	4	27.0
医薬・バイオテック	2,017	131	5.3%	99	3,951	103	6.0%	140	2.0	0.8	41	25.6
小計 (to B)	13,694	1,140	-	1,201	17,686	888	-	1,024	1.3	0.8	-177	17.3
鉱業	1,341	95	3.5%	102	773	49	1.2%	43	0.6	0.5	-59	10.9
ガス・水道・マルチユーティリティ	560	32	1.5%	62	683	44	1.0%	50	1.2	1.4	-12	15.6
電力	1,186	68	3.1%	127	1,416	82	2.1%	93	1.2	1.2	-34	15.4
石油・ガス精製	3,956	445	10.4%	161	3,579	190	5.4%	110	0.9	0.4	-51	8.6
石油機器・サービス・販売	815	45	2.1%	87	753	23	1.1%	44	0.9	0.5	-43	21.7
代替エネルギー	21	1	0.1%	5	68	2	0.1%	6	3.2	1.9	1	31.0
化学	1,113	90	2.9%	106	1,869	95	2.8%	122	1.7	1.1	16	19.7
工業用金属・探鉱	760	70	2.0%	99	928	55	1.4%	72	1.2	0.8	-27	12.1
建設・資材	608	44	1.6%	106	1,146	62	1.7%	96	1.9	1.4	-10	18.6
林業・紙業	62	5	0.2%	13	135	8	0.2%	13	2.2	1.8	0	16.5
一般産業	863	74	2.3%	58	1,287	48	2.0%	58	1.5	0.7	0	18.4
エンジニアリング	883	69	2.3%	108	1,538	56	2.3%	112	1.7	0.8	4	25.2
航空宇宙・防衛	418	32	1.1%	35	969	45	1.5%	40	2.3	1.4	5	21.4
産業輸送	608	36	1.6%	70	1,268	71	1.9%	80	2.1	1.9	10	18.0
サポートサービス	499	34	1.3%	62	1,276	57	1.9%	85	2.6	1.7	23	22.4
小計 (金融・不動産)	7,493	696	-	592	15,207	1,078	-	637	2.0	1.5	45	14.1
金融	7,087	641	18.7%	522	14,118	972	21.4%	550	2.0	1.5	28	14.5
不動産	406	55	1.1%	70	1,089	106	1.7%	87	2.7	1.9	17	10.3

出所：Bloomberg のデータを基に三井物産戦略研究所作成

当レポートに掲載されているあらゆる内容は無断転載・複製を禁じます。当レポートは信頼できると思われる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。当レポートは執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び三井物産グループの統一した見解を示すものではありません。また、当レポートのご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び三井物産グループは一切責任を負いません。レポートに掲載された内容は予告なしに変更することがあります。