

時価総額で見るポストコロナに向けた産業の趨勢

2020/12

三井物産戦略研究所
産業情報部 産業調査第三室
四方雄大

Summary

- 2020年、世界の時価総額上位企業3,000社の時価総額総計はコロナ禍を受けて一時急落、その後V字回復し、11月末には2019年末水準を超えたが、変動には産業、業種や地域ごとに差異がある。
- それら3,000社の時価総額の動きを分析すると、経済環境の変化として指摘される①デジタル化、②気候変動対応、③中国市場の成長と、各産業との関係と変化が浮き彫りになる。
- この10年の時価総額の動向を見てもデジタル関連産業の伸びと中国企業の台頭は顕著である。上位3,000社の構成企業も約4割が入れ替わっている。中長期の展望に当たっては、観測対象を広げ、スタートアップも含め、各産業内での特筆すべき企業の勃興・台頭を捉える必要がある。

2020年の株式市場は、2月からの急落、その後の急回復と大きく変動した。企業の株価とそれによって定まる時価総額は、多数の投資家・市場参加者がそれぞれに、当該企業や産業のみならず経済情勢や金融環境など多様な情報を分析した上で売買を行った結果として形成されるものであり、その変動には、各産業や経済、事業環境の将来像を展望するヒントが含まれていると考えられる。本稿では、時価総額上位3,000社を対象に、2020年の時価総額を整理・分析することで、一般に指摘されている経済環境の変化との関係を検証するとともに、各産業の将来を展望する上でヒントになり得る事象を抽出する。

2020年の変動の全体感

各月末時点の時価総額上位3,000社の時価総額の合計値の推移を見ると、2020年、世界の時価総額は2月から3月中旬にかけて急落したが、3月下旬以降は、各国の金融緩和の効果もあって、景気の回復を先取りする形でV字回復し、8月以降は、急落前の前年末水準を回復した。その後下落に転じたものの、大きな不確定要素であった米国大統領選挙の結果が出たこともあって、11月には大きく伸びている（図表1）。

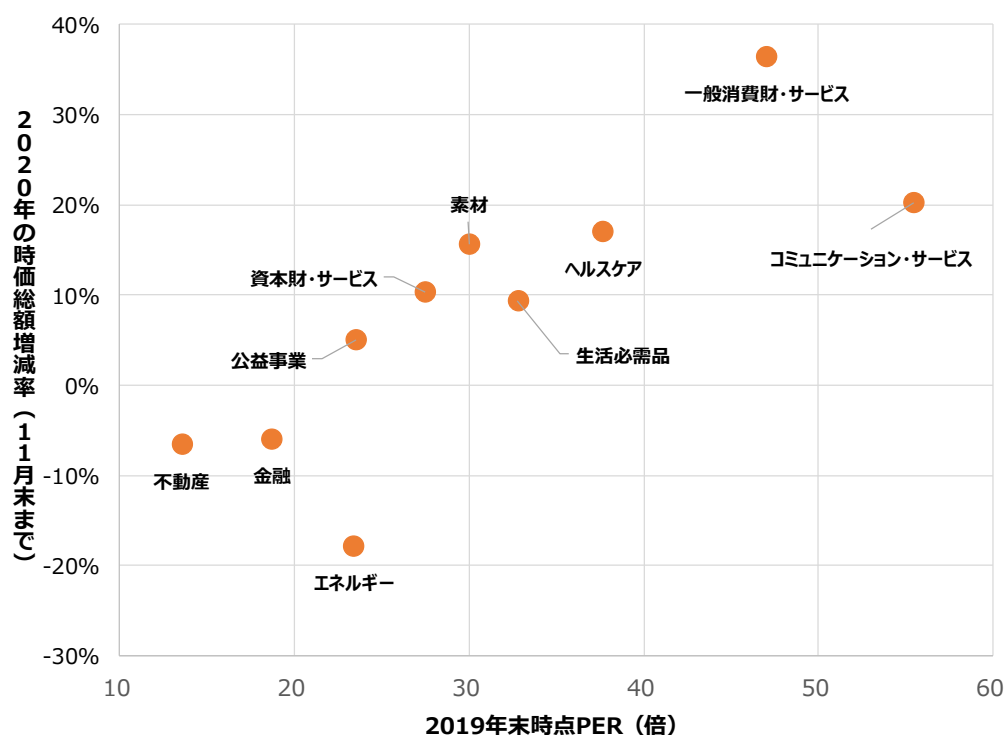
図表1 世界の時価総額上位3,000社合計の推移



注：各月末時点の時価総額上位3,000社の時価総額合計値推移
出所：Bloombergを基に三井物産戦略研究所作成

また、図表2は、2019年12月末時点の時価総額上位3,000社¹を対象に、それらをGICS²の11の産業セクターに分け集計し、横軸に企業・産業の成長期待を示す指標であるPERを、縦軸に2020年に入ってから11月末までの時価総額の増減率をとってプロットした散布図である。この図からは、2019年末のPERの高い産業セクターが、2020年のコロナ禍のなかでも時価総額を伸ばしたことが読み取れ、経済、社会が変容するなかで、産業間で成長期待の格差が一段と拡大していることがうかがえる。

図表2 産業セクター別に見た時価総額の増減率とPER



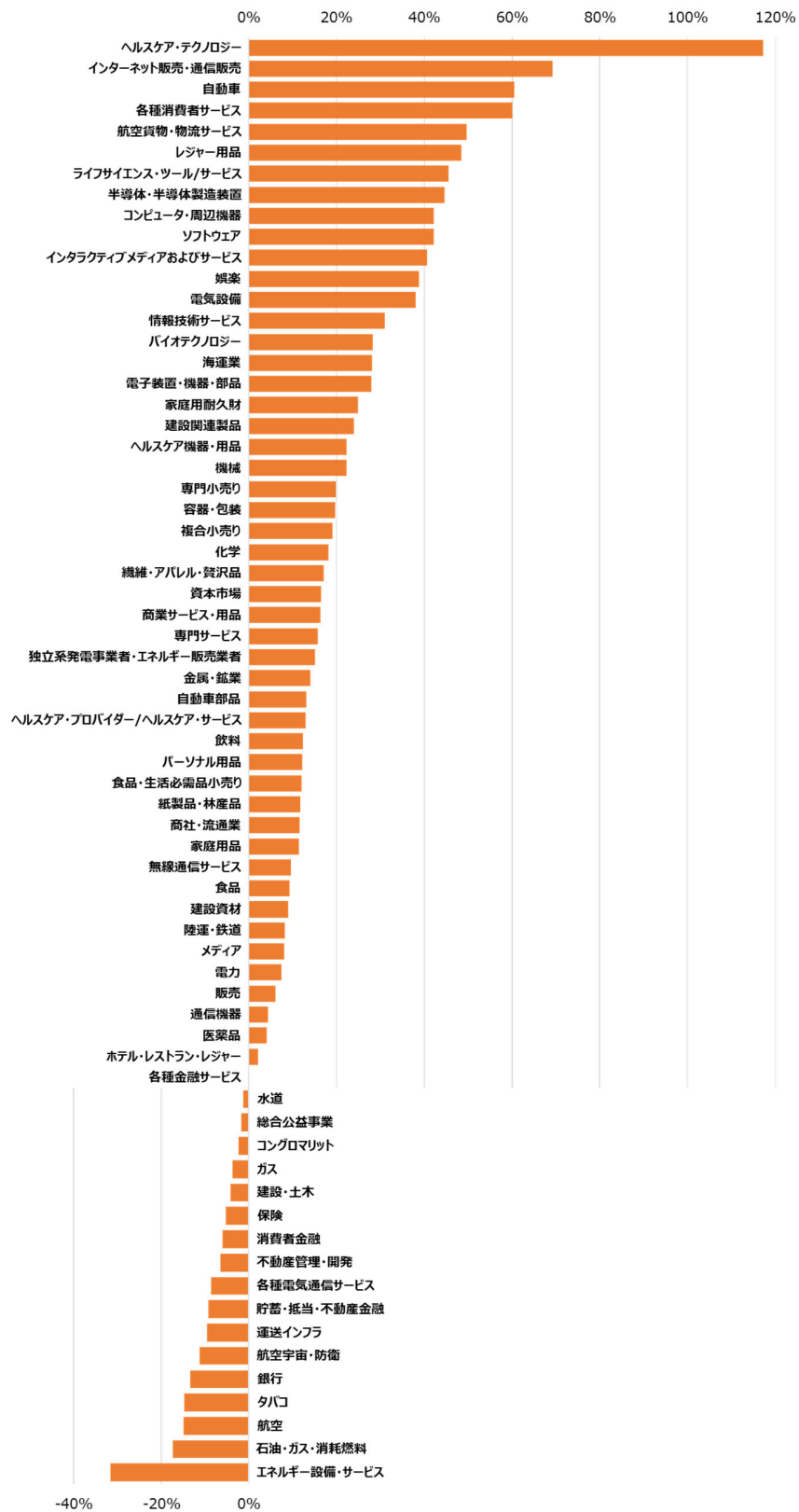
注：「情報技術」はPER137.1、時価総額増減率37.5%と突出しているため除外
 出所：Bloombergを基に三井物産戦略研究所作成

産業間の差異をより詳細に見るため、67の産業ごとに時価総額の11月までの増減率を集計してみると、2019年12月末時点の上位3,000社全体では13.4%増となっているが、最も伸びた「ヘルスケアテクノロジー」の117.2%から、最も下落した「エネルギー設備・サービス」の▲31.6%まで、産業ごとの差は極めて大きい（図表3）。「ヘルスケアテクノロジー」は2019年の増加率も67産業中の最上位であったが、同年には中位に位置していた「ライフサイエンス」、「バイオテクノロジー」といった医療・ヘルスケア関連の産業も上位にきていることが、コロナ禍に見舞われた2020年の特徴といえる。

¹ 時価総額データを基に、2019年12月末と2020年11月末時点のデータがそろった企業を抽出し、その上位3,000社をデータセットに用いた。

² GICS (Global Industry Classification Standard) とは、1999年S&PとMSCIが共同で作成した産業分類で、世界中の産業を11のセクターに分け、さらに階層を設け24の産業グループ、67の産業、158の産業サブグループへと分類している。

図表3 2020年の産業別時価総額増減率（11月末まで）



出所：Bloombergを基に三井物産戦略研究所作成

事業環境の変化

上位3,000社を、より詳細な158の産業サブグループ（以下「業種」）に分けた集計値や個社ごとの時価総額の変動からは、デジタル化の進展、気候変動問題への対応、中国経済の成長といった環境変化が各産業、企業にどのような影響を及ぼしているかもうかがえる。

(1) デジタル化の進展

2020年には、コロナ禍を受けてデジタル化が一段と加速したと考えられている。業種ごとの時価総額の変動を見ても、Amazon（11月末時点前年末比75.0%増）やAlibaba（同31.5%増）をはじめとするEC企業で構成される「インターネット販売」が69.3%増と高く、その他、Netflix（同53.1%増）や任天堂（同40.3%増）、Twitter（同48.9%増）などの屋内での時間を充実させるゲームやSNSといった娯楽サービス、TAL education（同53.9%増）などの教育サービスで時価総額は高まっている。また、テレワークの普及からZoom Video Communications（同7.1倍）をはじめとする「アプリケーション」が53.8%増、ServiceNow（同93.3%増）などの「ソフトウェア」も33.0%増と、時価総額を伸ばした。

これらのうちEC企業において、2020年の特記事項ともいえる顕著な変化が見られた。一つは、新興国のローカル大手企業の評価の急伸である。前述のとおりAmazon、Alibabaの両EC最大手の時価総額も増加しているが、東南アジア最大手のSeaと南米最大のMercado Libreの両社の伸びはそれを大幅に上回り、それぞれ4.8倍の902億ドル、2.7倍の753億ドルに急増している。これは、コロナ禍の影響で、ユーザーの開拓が一気に進んだことが評価されたもので、Seaの四半期売上高は6月時点で前年同期比約3倍、Mercado Libreは9月に同2.5倍となっている。その結果、時価総額では、SEAは東南アジアで最大となり、Mercado Libreも10月に一時、中南米で最大となった（11月にはVale（771億ドル）が抜き返している）。二つ目の変化は、ECのシステム開発を行う企業の時価総額の急伸で、ECサイト構築を担うカナダのShopifyが2.7倍、ネットスーパーから物流システムのベンダーに転じた英国のOcadoが1.8倍と、EC最大手以上に時価総額を伸ばしている。また三つ目が、実店舗リテーラーの奮闘である。ECに市場を奪われてきた実店舗リテーラーの中でも、米国のWalmartやTargetをはじめ、自らEC事業を展開し、それがコロナ禍の影響で急伸したことで評価を高めた企業が見られる。両社のEC部門の売上高は、2020年7月期にはそれぞれ前年同期比97%増、195%増と大幅に拡大しており、11月末時点の時価総額は、前年末比でそれぞれ27.4%、38.6%の増加となっている。

上記のようにECや各種のインターネットサービスなど、デジタル・情報関連の企業の評価が高まるなかで、通信インフラを担う企業の時価総額は依然として低迷している。通信キャリアを中心として形成される産業グループの「電気通信サービス」では全81社中48社が時価総額を落としており、AT&T（11月末時点前年末比▲27.5%）やBT（同▲36.3%）など、各国の主要企業もそこに含まれる。通信キャリアが、規制によって事業展開を制限されるインフラ産業との見方から成長性を評価されない状況は、デジタル化が加速した2020年においても続いている。

(2) 気候変動への対応の加速

コロナ危機が深刻化し経済活動が大きく抑制された段階では、人々の生活を保護するための財政拡大が極めて大きなものとなることが予想され、気候変動をはじめとする環境問題への対応が一時的に棚上げされる可能性も指摘された。しかし、経済活動が再開され回復策が講じられるようになると、むしろ気候変動への対応が経済活性化の主軸と位置付けられてきた。それを反映して、関連する企業への期待が高まっていることが、時価総額の動きからもうかがえる。

化石燃料関連の企業では、オイルメジャーで最大の時価総額を有するExxon Mobil（11月末時点前年末比▲42.4%）のほか、クリーンエネルギー事業への投資を増やしているRoyal Dutch Shell（同▲41.0%）も、時価総額を大幅に落としている。そのなかで、フィンランドの石油精製企業Neste（同97.3%増）は大きく時価総額を伸ばしている。同社は石油精製に加えて再生燃料にも注力しており、利用済みの調理油や廃棄食品の動物性油脂などを用いたディーゼル燃料やバイオプラスチックの製造を行い、それを販売することで2019年には顧客の温室効果ガス排出量を960万トン削減したと発表している。また、再生可能エネルギー最大手のNextEra Energy（同24.4%増）の時価総額は、10月に一時的ではあるが、オイルメジャー最大手のExxon Mobilを上回るほどの伸びを見せた（11月末時点では再びExxon Mobilが抜き返している）。

再生可能エネルギー関連では多くのスタートアップが台頭してきているものの時価総額上位3,000位に入る「再生可能エネルギー系発電事業者」は13社と、まだ少数にとどまっている。ただ、これら13社の時価総額の合計は2020年11月末までで、36.7%と大きく増加しており、一般の電力事業者で構成される「電力」が7.5%と小幅増にとどまるのとは一線を画す動きとなっている。個社ごとに見ると、ポルトガルの風力発電企業EDP（11月末時点前年末比77.0%増）のほか、風力発電の龍源電力（同32.9%増）や水力発電の中国長江電力（同19.7%増）など中国企業4社がいずれも時価総額を伸ばして存在感を高めている。また、「電力」に分類されているデンマークの洋上風力最大手Ørsted（同74.7%増）は、2020年6月に今後5年間で洋上風力発電容量を2倍以上に引き上げる方針を発表、7月には、工場消費電力の25%を再生可能エネルギーに切り替える目標を掲げる半導体製造最大手のTSMCとの間で、再生可能電力の売電としては最大規模となる契約を結ぶなど風力発電事業の地盤を固め、時価総額を大きく伸ばしている。

(3) 中国の市場・企業への成長期待の高まり

コロナ禍に加えて、米中対立の激化も2020年の事業環境の大きな変動要因と位置付けられるが、時価総額を見ると中国企業への成長期待の高さがうかがえる。中国企業は、2018年には米中摩擦の影響を受け時価総額を大きく落としていたが、今やその状況からは回復し、存在感を増している。11月末までで時価総額が前年末比2倍以上に伸びた企業は上位3,000社中で196社であるが、そのうちの90社は中国企業である。

中国企業にとっては、米中対立の影響は、他地域市場と切り離されるリスクはあっても、業種によっては、デカップリングへの対応で内製化に向けて政策的な支援を受けられたり、市場の分断で結果的に輸入

品や国外企業との競合から保護されたりすることが事業展開にプラスになるともみられている。その典型が「半導体・半導体製造装置」産業である。世界81社の時価総額は2019年末比44.5%増となっているなか、半導体製造のSMIC（11月末時点前年末比4.3倍）を含む中国23社の時価総額合計は96.0%増ととりわけ高い伸びを示している。この23社のPERは、2018年末の31.8から2019年末には43.0へと上昇している。今後、米中対立が一段と深刻化し半導体製造装置の輸入が制限される可能性が懸念材料となっているが、現段階では、市場からの評価を急速に高めていることがうかがえる。

また、内需型の産業を中心に、国内市場の規模・成長性自体が評価されている企業も少なくない。その代表と位置付けられるのが食品関連である。「加工食品」では中国を除いた59社の合計の時価総額が1.1%と微増にとどまったのに対して中国企業22社は38.3%増と、大きく明暗を分けている。調味料メーカーの海天調味が88.1%増と特に伸びた。また、「酒類」ではさらに大きな格差が生じており、中国を除いた10社の1.6%に対して中国企業10社の合計が70.9%増となっている。最大手の貴州茅台酒（53.3%増）は、主力製品である白酒の需要が景気回復に伴って贈答用や酒宴用を中心にさらに増加するとの期待に加え、投機的な取引による白酒価格の急騰によって株価が押し上げられているとの指摘もあるが、2020年11月末時点で3,273億ドルまで時価総額を伸ばし、中国工商银行や平安保険などを抜き、中国企業ではAlibabaとTencentに次ぐ時価総額3位の企業となっている。

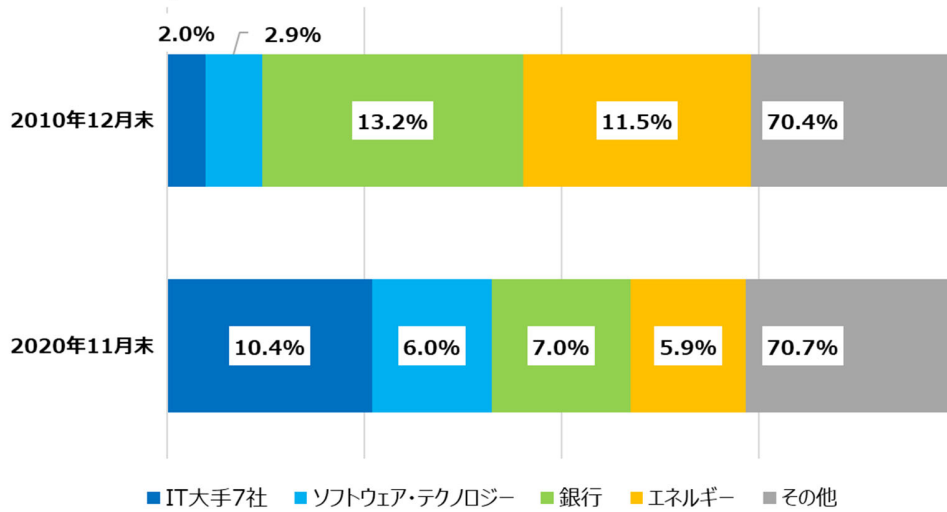
中長期的な変化を見据えて

ここまで2020年の産業ごとの特徴的な動きや、顕著な変動を見せた企業を抽出してきたが、大枠で見ると、デジタル関連産業と中国企業の時価総額が伸びる一方で、化石燃料の企業が大半を占めるエネルギー関連産業の評価が低下しているという構図は、この10年間の変化の方向性と一致している。

それについて、上位3,000社の時価総額の産業別・地域別の構成を、10年前の2010年末と2020年11月末で比較してみると、その変化は極めて鮮明である（図表4、5）。産業別の構成比の変動を見ると、現時点で世界の時価総額上位10社に入っている米・中のIT大手7社（Apple、Microsoft、Amazon、Alphabet、Alibaba、Facebook、Tencent）とその他の「ソフトウェア・テクノロジー」の構成比は2010年には合計で5%にすぎなかったが、足下では2割に迫っている。逆に構成比を大幅に落としているのは「エネルギー」と「銀行」で、いずれも2010年に比べて半減している。地域別の構成比の変動を見ると、IT大手のうち5社を擁する米国の構成比の拡大が最も大きい、中国も11%から16%へと存在感を高めている。

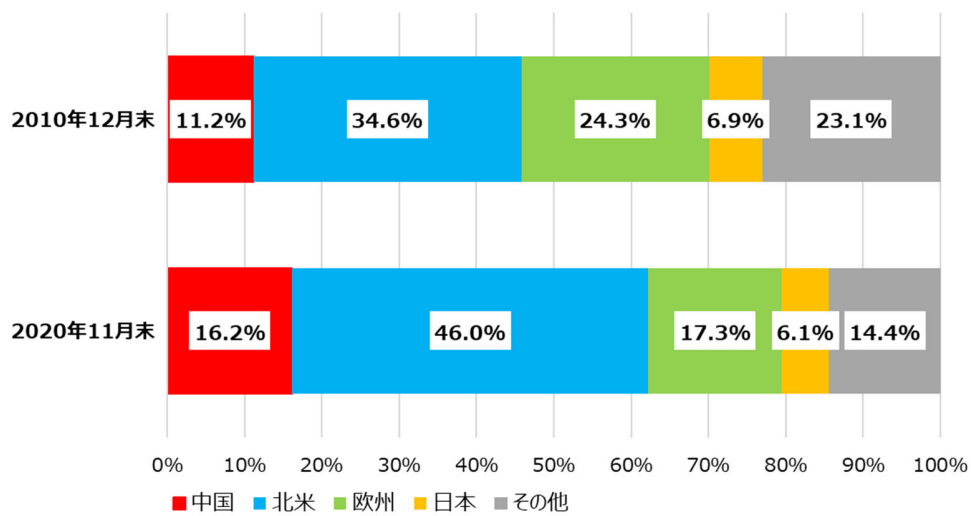
また、上位3,000社を構成する企業は常に変化しているが、10年前と共通する企業は3,000社中の1,652社で、約4割に当たる1,348社が入替わっている。これからの10年でも、過去と同様な新陳代謝が続く可能性は十分ある。中長期の動きを展望する上では、デジタル化や気候変動への対応を念頭に、上位企業の動向を把握すると同時に、スタートアップも含めて現時点で上位3,000社に入ってきていない企業の勃興、台頭についても目配りしていくことが重要と考えられる。

図表4 上位3,000社の産業別時価総額構成比



注：産業分類にはICB産業分類を用いた
出所：Bloombergを基に三井物産戦略研究所作成

図表5 上位3,000社の地域別時価総額構成比



出所：Bloomberg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。