



# 超長期的な目線での投資テーマ ～世界の所得層の変化に注目～

2019年8月

岡三証券株式会社

投資戦略部 日本株式戦略グループ

シニアストラテジスト

永谷 亘

# 超長期的な目線に立った銘柄選びが重要に

株式投資において、一般的に有効とされている投資戦略としては、

- ① ニュースや新聞等で話題になったテーマや銘柄に追随する
- ② 業績動向や市場予想との対比に基づき投資を行う

方法などがある。しかし、①②だけで勝ち続けることが出来るほど、投資の世界は甘くないはずだ。

- ①：話題の銘柄については、業績がついてこなければ一過性の動きになりやすい
- ②：業績は、銘柄選別の上で最重要項目だが、数字だけの勝負では、人間は高速取引業者に勝つことは難しくなってきただろう。数字については、AI（人工知能）や機械にどうしても分があるとみる



「数十年先の未来といった、より長期的な資産形成の観点からの投資」に注目。  
個人投資家の最大の武器は「時間」。時間をうまく味方につけ、超長期的な企業の価値向上の過程を狙っていきたい。

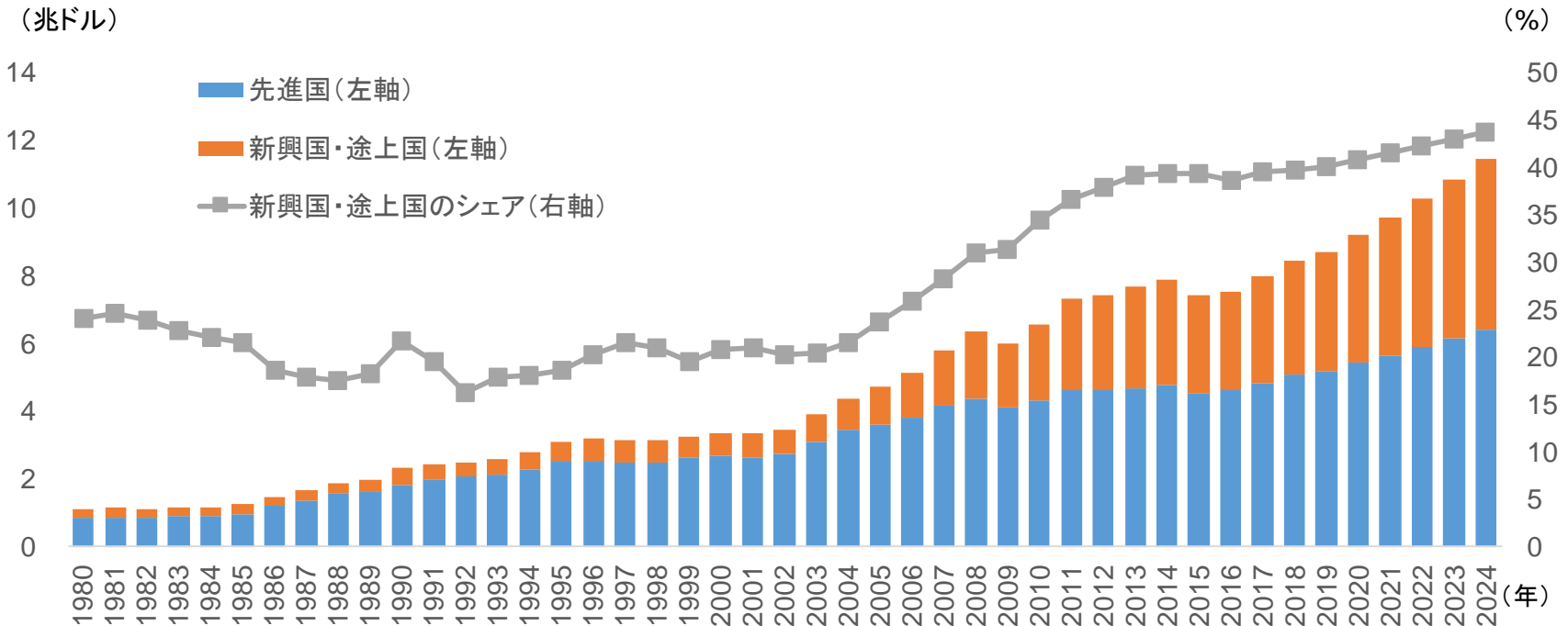


今回は「世界の所得層の変化」に着目

# 世界で新興国の存在感が増している

※出所：IMF「World Economic Outlook, April 2019、2019年以降は推計  
※作成：岡三証券

## 《世界の名目GDP及び、新興国・途上国シェアの推移》

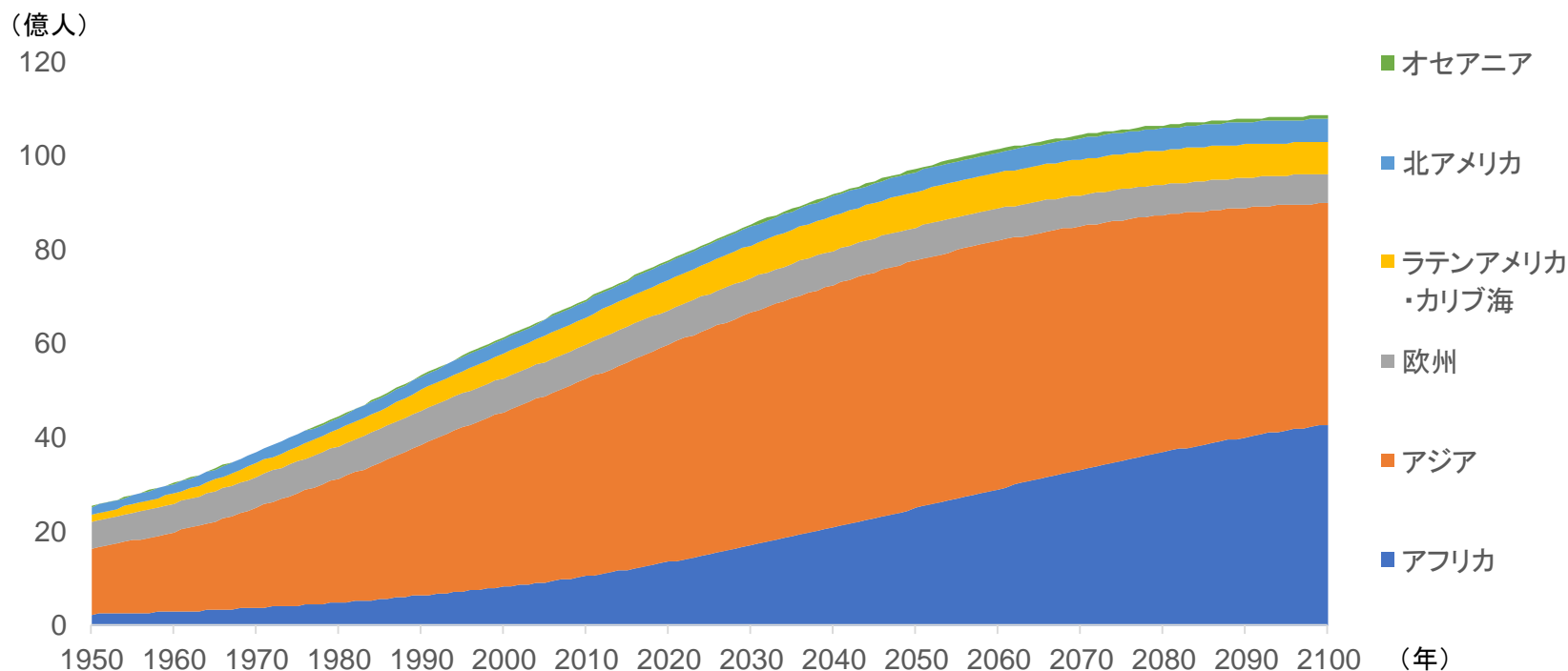


世界の名目GDPはリーマンショックの一時的な落ち込みはあったが、順調に成長を続けている。なかでも新興国・途上国の世界経済に対する寄与度が高まってきている。新興国・途上国の世界の名目GDPに占めるシェアは2000年代前半は20%程度であったが、近年では40%近傍にまで上昇し、いまや世界経済は新興国抜きでは語れなくなっているのだ。

# アジア・アフリカの人口の伸びが顕著

※出所: World Population Prospects 2019、予想値 平均ベース  
 ※作成: 岡三証券

《世界の人口推移と予想値》

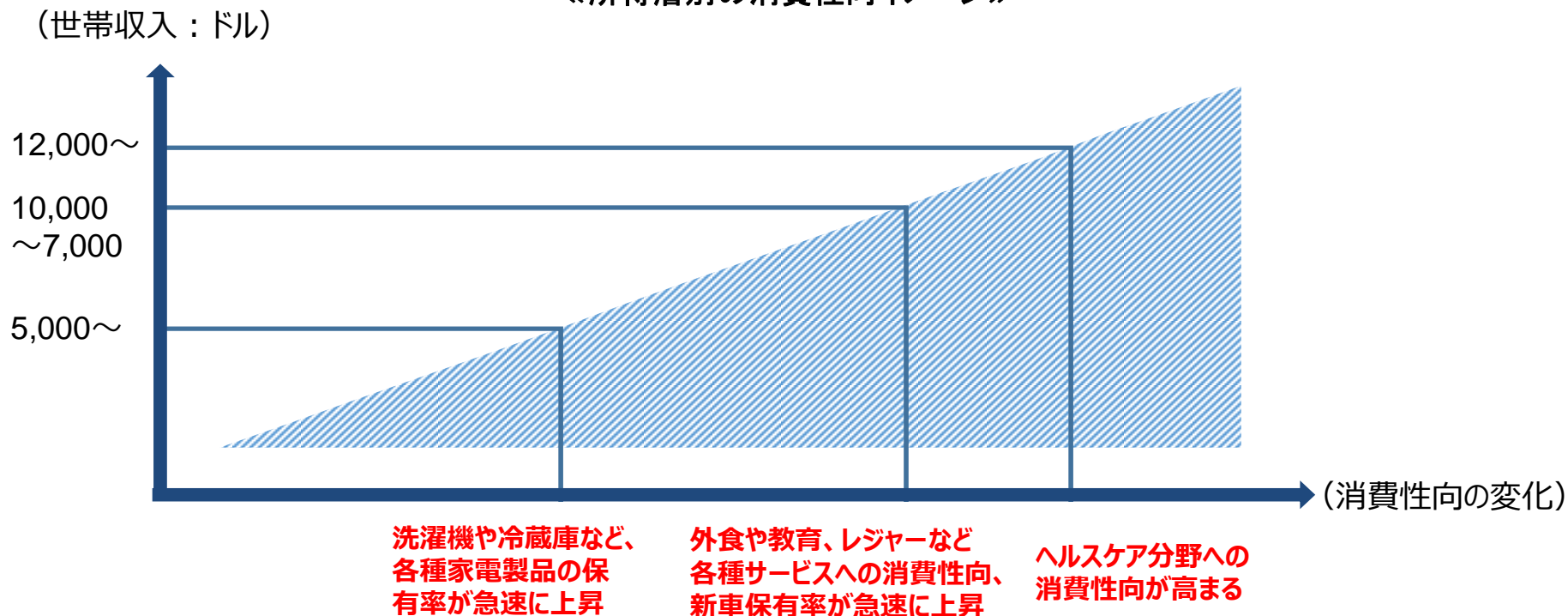


加えて、世界の人口を見ると、世界の人口増加が続く中、アジア・アフリカの人口の伸びが顕著。国連試算では、現在46億人程のアジアの人口増加は2060年頃（53億人程度まで増加）まで続き、現在13億人程のアフリカの人口は2100年には43億人弱まで増加する可能性がある。今後は、アジアやアフリカの消費市場としての魅力がより一層増すだろう。

# 所得の上昇が消費性向を変える

※出所: 経済産業省「新中間層獲得戦略～アジアを中心とした新興国とともに成長する日本～」  
 ※作成: 岡三証券

## 《所得層別の消費性向イメージ》

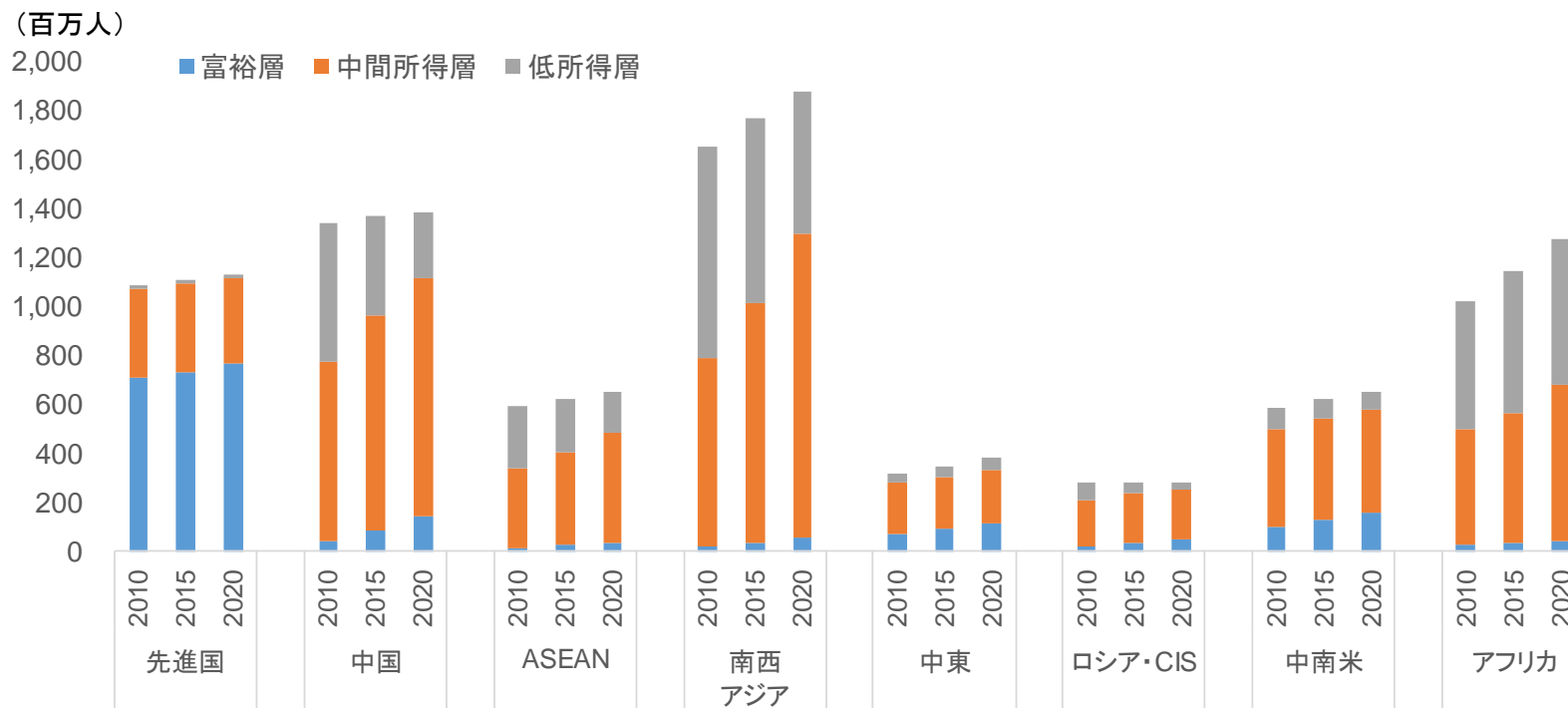


消費市場の魅力を考える上で、所得層人口にも着目する必要がある。世帯の年間可処分所得が5,000ドルを超えると家電製品の保有率が急速に上昇し、7,000～10,000ドル辺りから教育やレジャー等の各種サービスが増え、12,000ドル超えではヘルスケア分野の消費性向が高まると言われる。そのため、所得が上昇している地域が今後の魅力的な市場となろう。

# 世界では所得層人口に着実な変化が見られている

※出所: 経済産業省「通商白書2013」、2015年・2020年の値は推計値  
 ※作成: 岡三証券

## 《アジアの所得層別人口推移》



地域別にみると、新興国を中心として世界では、低所得層の人口が減少する一方、中間所得層や富裕層に切り替わる人口が増えつつある。そして中間所得層の人口の伸びが顕著なのが、中国やASEAN、南西アジアだ。所得が高まるアジアの需要を取り込むことが出来る企業には長期的に目が離せないだろう。

# 世界の所得層の変化に着目した関連銘柄

※出所:QUICK、時価総額は6/28時点  
※作成:岡三証券

## 《主な関連銘柄》

銘柄	東証業種名	概要
1925 大和ハウス	建設業	インドネシアで物流倉庫開発を手掛ける。総戸数5000戸集合住宅と商業施設も開発中
2267 ヤクルト	食料品	香港、シンガポール、インドネシア、マレーシアなどで「ヤクルト」を製造販売。8月よりミャンマーでも展開
2802 味の素	食料品	タイ、ベトナム、フィリピンなどで製品を展開。現地メニューに使われる「うまみ調味料」が好調
4452 花王	化学	衣料用洗剤など主要分野でトップクラスのシェア。ベトナム、タイ、シンガポール、マレーシアなどでも展開
4613 関西ペ	化学	塗料大手で中国、タイ、インド、インドネシアなどで展開。防蚊効果のある「アンチモスキート」に注目
6367 ダイキン	機械	成長率の高いインドで2021年に新工場を稼働予定。生産能力は現状の2倍に
7832 バンナムHD	その他製品	ドラゴンボールをはじめIP(知的財産)を多数保有。「機動戦士ガンダム」のアジア展開に注目
7974 任天堂	その他製品	19年4月に中国のテンセントと中国市場でのゲーム市場で協業すると発表
8113 ユニチャーム	化学	中国や東南アジアを中心に海外進出に積極的。吸収体マーケットシェアはアジアトップクラス
8801 三井不	不動産業	フィリピンで高層コンドミニアム開発事業に参画。マレーシアで東南アジア初「ららぽーと」が開業予定
8802 菱地所	不動産業	シンガポール中心部の大型再開発事業に参画、地上51階建てビルに複合施設を建設予定
9983 ファーストリテイ	小売業	今秋、インドに初出店予定。衣料品生産を委託している現地企業の生産量を増やす方針

所得の上昇によって今後は、ゲームやおもちゃなどのアミューズメントの市場規模がアジアを中心に拡大する可能性があるほか、東南アジアを中心に住宅やリゾート開発が進めば、不動産や住宅用資材・設備といったインフラ関連株なども盛り上がる。上表の関連銘柄は、東南アジアを中心としたアジアの成長を取り込む可能性があり、目が離せない。

## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### 地域別の開示事項

#### 日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,480円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.242%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.35%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

#### <債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。



- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

#### <個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

#### <転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.08%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、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。

#### <投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
  - お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.78%(税込み))
  - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.2312%(税込み))
  - 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく 費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

#### <信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

### 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

#### 香港:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

#### 米国:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみ配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

#### その他の地域:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2017年7月改定)