

優位技術、非中国、物言う株主「関連株」脚光

日本株個別テーマ、新政権の政策や経済安保対応も焦点

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/9/10 (金)

日本株は新政権誕生と衆院総選挙に向けた政策の両期待などで出遅れ修正が進んでいるが、個別テーマでは世界的に優位な新技術を有する企業や、中国と距離のある企業、物言う株主（アクティビスト）の投資・関心企業などが物色対象として焦点になる。外国人投資家からもこうしたテーマへの関心が聞かれるほか、新政権による成長戦略の中身や有言実行の確率度合い、海外勢の対日投資に関する経済安保政策が強化されるか後退するか、なども注目を集めている。

電池、水素、部素材、量子技術などで優位性

「ここ数年の日本人によるノーベル賞受賞は、1970年代から 1980 年代にかけての日本企業や政府による基礎研究への支援や先行投資の『長期熟成』果実と言われている。しかし、1990 年代以降はバブル崩壊や長期経済低迷もあり、こうした長期視野による先行投資が縮減され、そのツケとして今現在の日本企業には世界的な『金の卵』技術が育ってきていない。それでも個別では世界的な再生エネルギーシフト、デジタル革命などにあって、有望な技術を有している日本企業も散見される」――。

在 NY の米国系ヘッジファンド幹部は、このような指摘を行う。具体例としては次世代電池や水素関連、先端の機能性材料や部素材（光学、磁性、導電・絶縁、伝熱・遮熱、触媒関連など）、量子技術（暗号技術など）といった分野があり、「数少ない日本株の個別物色テーマとして引き続き注目される」（同）としている。

ちなみに発明協会によると、現在の日本が世界をリードしている日本発イノベーションとしては、リチウムイオン電池、携帯電話を始めとしたデジタル情報暗号化技術、非接触 IC カード技術、光触媒、太陽電池セル、次世代シールド工法、拡印刷（PET ボトル用無菌充填システム）、タクロリムス（免疫抑制剤、がん治療や移植治療などに不可欠）、ドネペジル塩酸塩（認知症治療薬）――などが挙げられるという。

日本政府も世界的に優位性のある技術は、国策として支援を強化させてきた。次期政権に関しては次期総理（自民党総裁）候補の一人である河野太郎氏が現在、「規制改革担当相」として関連した成長戦略に関与しており、継続的な取り組みと具体化の余地が残されている。同じく総理候補である岸田文雄前自民党政調会長は 8 日、自民党総裁選の公約として「科学技術とイノベーションを成長戦略にする」、「科学技術への投資拡大に向け、10 兆円規模ファン

ドを年度内に設立」、「デジタル円を始め、金融分野のデジタル化を推進」と積極姿勢を表明していた。

今年 6 月の菅政権による「成長戦略フォローアップ」では、具体的な強化分野について再生エネ関連では、洋上風力産業、次世代型太陽光産業、水素産業（水電解装置の大型化・モジュール化や水素発電の燃焼安定性に係る技術開発・実証、国内外における水素サプライチェーンの構築など）、燃料アンモニア産業（火力発電への 20% アンモニア混焼の導入と普及、アンモニア製造プラントの新設など）、自動車・蓄電池産業、カーボン・リサイクル産業、マテリアル産業（水素還元製鉄技術の技術開発・実証、金属製造プロセスの脱炭素化や省電力化、燃焼プロセスの水素等への転換など）――といった業種を挙げている。

また、当座の日本株投資での個別テーマとして注目されるのが、「非中国」というキーワードだ。中国では共産党が今年 100 周年を迎えたほか、習近平国家主席が慣例を破って来年の共産党大会で 3 期目入り固めを進めるなか、一段と国家統制主義が強化され始めた。

米国ではバイデン政権が中国との敵対姿勢を強めており、「米中の新冷戦は長期化する」（在ワシントンの国際機関関係者）流れとなっている。その中で米国系などの投資家からは、「中国経済への依存度が高い日本の個別株は、中国経済の減速と二重の要因で買いにくいムードになってきた」（前出ヘッジファンド幹部）。

中国銘柄リスク、物言う株主銘柄は改革余地も

海外勢からは 8 月後半以降、出遅れ感のある日本株物色が漸進的に始動してきたが、一因としては「中国共産党が中国の IT デジタル企業への規制を強化させるなか、中国株から逃げ出した米欧系マネーなどが、代替で日本の IT ハイテク株にシフトさせている」（同）ことも影響している。こうした海外勢による日本の IT ハイテク株シフトについて、条件は「世界的に成長余地のある分野に関与しているデジタル関連企業で、しかも中国と直接的な関係が少ない」（同）点が精査されているという。

米国株市場でも同様の動きがあり、ブルームバーグは 4 日に「ヘッジファンド、中国依存の大きい米国銘柄への投資敬遠」、「売上高と製造の両面で中国依存が比較的大きい米企業への投資を減らす」と伝えていた。

続いて最近の日本株の個別テーマとして注目されるのが、海外を始めとした物言う株主（アクティビ

スト)が投資したり、関心を示している銘柄だ。古くて新しいテーマながら、今夏以降は米国株の高値警戒感や中国での規制強化、一方での世界的なカネ余り残存と日本株の割安感などもあって、改めてアクティビストから日本企業が着目されている。具体的な関心の対象は、株価が割安で現預金を多く保有し、企業改革の余地やリストラの余地がある企業などだ。

アクティビストによる投資が増える企業の株価については、個別ケースで違いがあるものの、1)株主提案の活発化などで、企業統治(コーポレートガバナンス)改革や収益向上努力が進みやすい、2)株主還元の圧力と緊張感が強まる、3)株式市場でアクティビストへの便乗買いが増える——ことなどから、株価が上昇する例もある。

今年8月時点でアクティビスト系のファンドによる株式保有や株主提案が指摘されていた銘柄例は以下の通りだ(株探ニュースなど)。

東芝、川崎汽船、タムロン、デクセリアルズ、関東電化、日産車体、リコー、第一生命ホールディングス、日本アジアグループ、サカイオーベックス、中国塗料、セントラル硝子、三信電気、富士石油、西松建設、大豊建設、東洋建設、東亜建設、スズケン、アルフレッサ・ホールディングス、ダイセル、フジ・メディア・ホールディングス、上組、ココカラファイン、片倉工業、北越コーポレーション、安藤・間、東洋製罐グループホールディングス、あい・ホールディングス、ステラケミファ、ポールトゥウィン・ピットクルーホールディングス、イワキ——など。

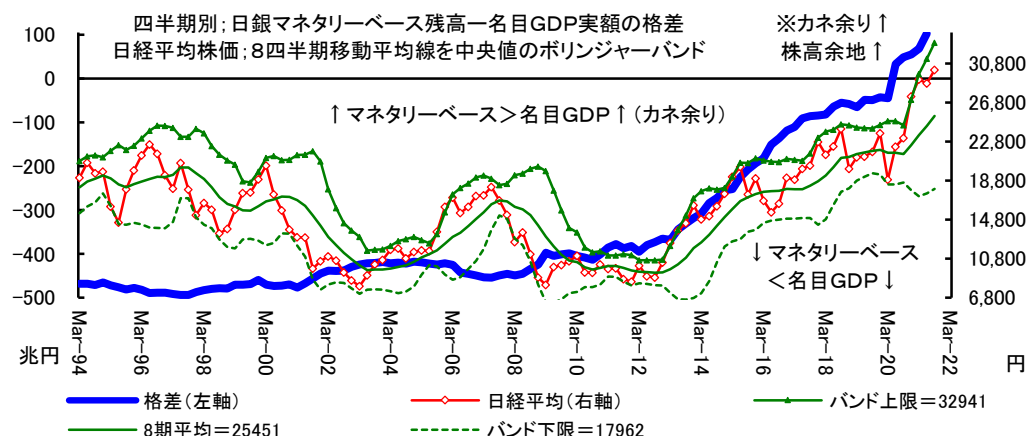
一方、9月26日の自民党総裁選にかけての外国人

投資家の関心テーマとしては、海外勢の対日投資に影響する「経済安保政策の行方」がある。中国脅威の高まりもあり、日本では安倍前政権での外為法改正などから防衛策が強化されてきた。菅政権では「安全保障上重要な産業や技術への監督を強化するため、経済安全保障一括法の制定準備を進め、来年の通常国会への法案提出を目指す」(7月28日の時事通信)という動きが見られてきた。

今後、新政権でこうした法案を含め、経済安保が一段と強化されると、海外勢による日本株投資や、日本の企業・事業部門に対する買収(対日直接投資)に悪影響を及ぼす可能性がある。反対に新政権で優先度合いが低下し、法案内容の緩和や弾力化、国会提出の先送りなどが見られると、海外勢による日本株投資や対日直接投資にはプラスとなりそうだ。

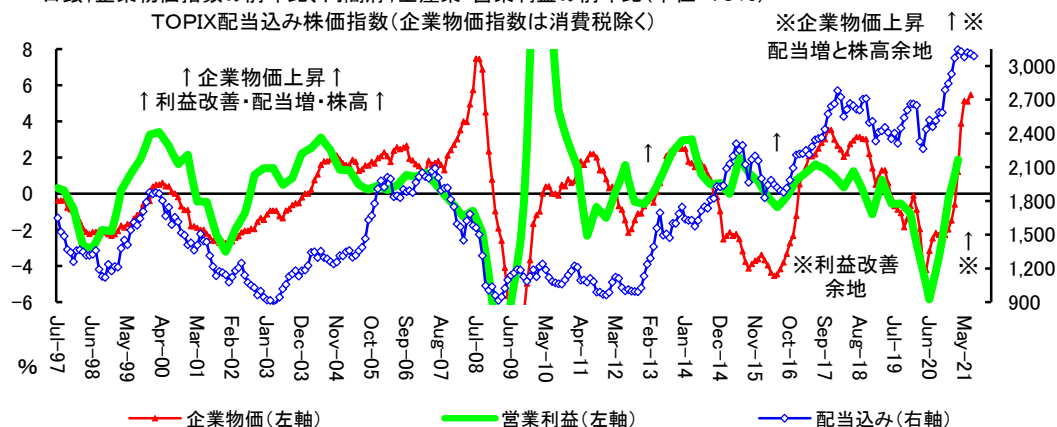
これまで自民党内で経済安保は、甘利明党税調会長(麻生派)が強い関心を示し、法案整備を含めて積極推進してきた。その甘利氏は自民党総裁選で岸田氏の支持を打ち出しているが、岸田氏は8日、経済政策の公約で「経済安全保障推進法を策定」、「経済安全保障担当の専任大臣を設置」と明言した。その意味で岸田政権となった場合、経済安保大臣に甘利氏が就任するなど、経済安保は一段と強化される可能性がある。

反対に河野政権の場合、河野氏は甘利氏と同じ麻生派ながら、甘利氏は河野氏に批判的で距離がある。同時に河野氏は脱原発への関心が高く、経済安保を主導している経済産業省とも関係は良くない。その意味で河野政権の場合、新政権では甘利氏や経済産業省の影響力が低下。連動する形で経済安保に対する政策優先度も、低下となる可能性が注視される。



日銀：企業物価指数の前年比、内閣府：全産業・営業利益の前年比(単位・10%)

TOPIX配当込み株価指数(企業物価指数は消費税除く)



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。