

# リーグで世界を席巻しろっ

知られざるグローバルニッチ企業  
知られざるグローバルニッチ企業

😊 ID 番号・・・SL600556

😊 学校名・・・東京経済大学

😊 メンバー  
作宮将人 3年 (チームリーダー)  
方延延 3年  
粕谷良太 2年  
篠原龍人 2年  
貴島由紀 2年

😊 担当教員・・・熊本方雄

😊 目次  
1 テーマ設定  
1 ニッチ企業とは  
2 ポーターモデルでの検証  
3 グローバルニッチ  
2 企業選定方法  
3 選定企業の紹介  
4 投資比率の決定  
5 日経STOCKリーグで学んだこと



購入銘柄一覧

| 企業名            | 購入金額  |        |
|----------------|-------|--------|
| ストロベリーコーポレーション | 0.04  | 100000 |
| フジインコーポレーテッド   | 0.007 | 100000 |
| ナ・デックス         | 0.012 | 211115 |
| レーザーテック        | 0.023 | 100000 |
| 日東電工           | 0.015 | 100000 |
| 日機装            | 0.006 | 100000 |
| ザインエレクトロニクス    | 0.053 | 102871 |
| ローランドDG        | 0.035 | 703075 |
| 日本電産           | 0.015 | 100000 |
| 堀場製作所          | 0.02  | 225707 |
| デンソー           | 0.005 | 100000 |
| 日本電気硝子         | 0.013 | 100000 |
| 同和鋳業           | 0.016 | 100000 |
| 古河機械金属         | 0.007 | 100000 |
| 住友チタニウム        | 0.063 | 739153 |
| 豊田自動織機         | 0.012 | 100000 |
| 日本金銭機械         | 0.025 | 889486 |
| NEOMAX         | 0.025 | 100000 |
| 日本ケミコン         | 0.008 | 100000 |
| シマノ            | 0.007 | 828593 |

## 1. テーマ設定

### 1 - 1 ニッチ企業とは

皆さんは携帯電話を持っているだろうか。現在、ほぼ3人に2人が携帯電話等を所持しているとの結果が出ている。これほど、普及している携帯電話であるが、では皆さんは携帯電話に使われているヒンジという部品を知っているだろうか。おそらく知っている人は少数であろう。ヒンジとは、折りたたみ式携帯電話の折りたたむ時に使う部品で、これがないと折りたたみ携帯電話は存在しない。また、このヒンジという部品は現在ノートパソコンや、ビデオカメラ、デジタルカメラにも必要不可欠になっている。これらがなくて、今まで通り生活していけるだろうか。

私たちはヒンジという部品を通してニッチ企業というものを知った。ニッチは「隙間」という意味で、ニッチ戦略は、マーケットはそれほど大きくないが、「それがないと困る」という商品を作る技術を持っており、圧倒的なシェアを確保する戦略である。

コトラーに従えば、以下の図1のように企業は、競争地位別戦略別に「リーダー」「チャレンジャー」「フォロワー」「ニッチャー」の四つに分類される。

リーダーとは、特定の市場における競争地位において、最も市場シェアが高いポジションの企業である。市場トップ企業であるリーダーは、現在の市場シェアや売り上げを維持することが基本的な目標となるため、ターゲットはほとんどすべてのセグメント（特定の購入者層を意識する場合などの市場区分）に渡る。

チャレンジャーとは、特定の市場における競争地位において、二番手のポジションにある企業である。市場でトップの地位を占める「リーダー」を追いかける立場にあるチャレンジャーは、リーダーに対する差別化戦略を基本としている。

フォロワーとは、特定の市場における競争地位において、市場シェアが三番以下の企業である。フォロワーの競争戦略は基本的に「模倣」と言われており、他社並かそれ以下の品質のものと低価格で販売することが有効であるといわれている。

ニッチャーとは、特定の市場における競争地位において、シェアは大きくないが局所集中型の戦略を取る企業である。市場の規模が小さいニッチャーは、製品や顧客層を特化し、高付加価値型のサービスを高価格で販売したり、特殊な販売チャネルを活用したりする。

図1

フィリップ・コトラー／競争地位別戦略

|                    |   |  |     |
|--------------------|---|--|-----|
| 高↑<br>経営資源の質↓<br>低 | リーダー<br>業界内で最大シェア<br>市場ターゲット:フルカバレッジ              | ニッチャー<br>リーダーが効率性の問題等から<br>参入しない分野に資源を集中し、<br>その分野でのミニリーダーを狙う<br>市場ターゲット:特定セグメント |     |
|                    | チャレンジャー<br>リーダーに挑戦し、シェア拡大を狙う<br>市場ターゲット:セミフルカバレッジ | フォロワー<br>リーダーに挑戦せず、現状維持を狙う<br>市場ターゲット:経済性セグメント                                   |     |
|                    | 大 ←   | 経営資源の量   | → 小 |

以上より、ニッチ戦略とは、換言すれば、「細分化された特定のマーケットにおけるリーダー戦略」である。

先ほどのヒンジの部品を作っている企業はこのニッチ企業に該当する。

1 - 2 ポーターモデルでの検証

次に、実際にニッチが投資対象として好ましいかどうかを、ポーターモデルによって検証する。ポーターモデルは、ある業界の収益性に影響を与えるファクターを分析するための業界構造分析として用いられる。

このモデルでは、

- (1) 代替商品
- (2) 供給業者の交渉力
- (3) 顧客の交渉力
- (4) 参入・撤退障壁

の四点が重要視されている。

(1)については、ニッチ業界の商品には代替商品が存在しないことから、ニッチ業界の収益性は安定していると考えられる。

(2)の供給業者の交渉力は、顧客から獲得した収益のうちどれだけシェアを業界内で確保できるかを決定する。ニッチ業界のほとんどはシェアが高いことから、供給業者の交渉力は高いと言える。

(3)の顧客の交渉力も業界の収益配分に影響する。ニッチ企業は主に製造業者であり、卸

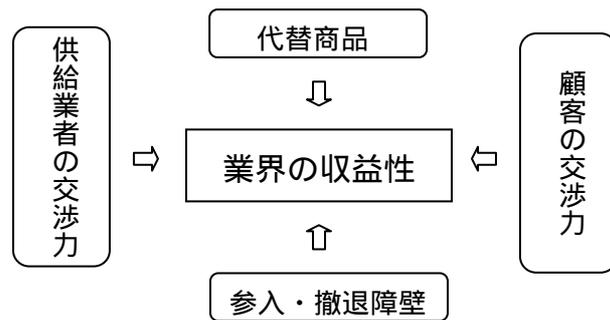


図2 ポーターモデル

業者を通す必要がないことから、顧客の交渉力からの影響も限定的であると考えられる。

(4)の参入・撤退障壁は、業界に新たな競合が参入してくる可能性と、競合が業界から撤退する可能性の決定要因である。事業に必要なスキルや資産にアクセスできるのが一部に限られている場合、参入障壁が存在する。ニッチ業界の場合、新技術や特許を持ち合わせているので新規参入企業を閉め出すことができる。また撤退障壁が存在するのは、企業が資本コストに見合う利益を上げていないにもかかわらず、その事業を継続するほうが好ましい事情がある場合である。ニッチ企業は、初期投資に必要となる経営資源が比較的小さいことから、撤退障壁は少ないと考えられる。

以上の考察より、結果、ニッチ業界は収益性が安定的であるため、長期的な投資対象としても好ましいと考えられる。

### 1 - 3 グローバルニッチ

また私たちはニッチについて調べて見た結果、グローバルニッチというものがあることを知った。グローバルニッチとは、世界規模で活躍するニッチ企業のことです。「たとえニッチ市場 (= 隙間市場) であっても、世界規模で見れば大きな市場規模となる」という考え方である。国内市場で規模の経済が働かなかった商品やサービスでも、世界規模で見ればそれを克服できる可能性があるわけである。ニッチの欠点はマーケットが狭いため、その市場自体が危機になるとニッチ企業も危機になることである。しかしながら、グローバルニッチ場合、このニッチの欠点を克服できる。

以上の考察から、グローバルニッチというテーマで企業を選んだ。

## 2 . 企業選定方法

企業を選定する際、まず、グローバルニッチ企業を以下の二つの基準を満たす企業であると定義し、この基準に当てはまる企業をリストアップした。

- (1)世界シェアトップの企業 (グローバル)
- (2)それがなければ困る製品、サービスを持っている企業 (ニッチ)

この結果、現在上場している企業 52 社が選択された。

次に、この 52 社から購入する銘柄を絞り込むにあたって、CAPM (資本資産価格付けモデル) に基づき、以下の回帰モデルを考えた。

$$r_{it} - r_{ft} = \alpha_i + \beta_i (r_{Mt} - r_{ft}) + \varepsilon_i$$

但し、 $r_{it}$  は企業  $i$  (個別企業) の株価収益率、 $r_{Mt}$  は市場ポートフォリオの収益率、 $r_{ft}$  は無リスク資産の収益率、 $\varepsilon_i$  は独立同一正規分布に従う攪乱項である。 $\beta_i$  はベータ値と呼ばれ、

$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M}$  と定義される。但し、 $\sigma_M$  は市場ポートフォリオの収益率の標準偏差、 $\sigma_{iM}$  は企業  $i$

の株価収益率と市場ポートフォリオの収益率の共分散である。すなわち、ベータ値は、正規化された企業*i*の株価収益率と市場ポートフォリオの収益率の共分散である。

上式は、個別企業の期待超過収益率  $r_{it} - r_{ft}$  は、市場ポートフォリオの期待超過収益率  $r_{Mt} - r_{ft}$  に比例し、その比例係数はリスク指標であるベータで与えられることを意味している。

また、 $\alpha_i$  は Jensen の指標 ( Jensen's index ) と呼ばれ、通常の CAPM に基づけば  $\alpha_i = 0$  となるため、 $\alpha_i$  は、理論値 0 からどれだけ期待収益率が乖離しているかを表す指標となる。したがって、この値が正である企業は、CAPM よりもパフォーマンスがよい銘柄であることを意味している。

以上の考察から、本レポートでは、個別銘柄における  $\alpha_i$  を推定し、その上位 20 社の株式を購入することとした。

但し、近年においては、無リスク資産の収益率である預金金利がゼロとなっているため、実際には、

$$r_{it} = \alpha_i + \beta_i r_{Mt} + \varepsilon_i$$

を推定した。

この推定結果を上位 20 社について示したものが表 1 である。推定において、標本期間は、2000 年 10 月～2005 年 10 月とし、月次データを用いた。個別企業の株価収益率は、対前月比の終値の変化率として推計した。また、市場ポートフォリオの収益率は、TOPIX の対前月比の終値の変化率として推計した。なお、以下で用いたデータは Yahoo!ファイナンスより入手した。

表 1

| 企業名            | 値                 | 値                   | $\hat{R}^2$ |
|----------------|-------------------|---------------------|-------------|
| ストロベリーコーポレーション | 0.04<br>(0.868)   | 2.818**<br>(2.638)  | 0.113       |
| フジミンコーポレーテッド   | 0.007<br>(0.51)   | 1.089***<br>(3.383) | 0.15        |
| ナ・デックス         | 0.012*<br>(1.689) | 0.459***<br>(2.843) | 0.107       |
| レーザーテック        | 0.023<br>(1.327)  | 1.951***<br>(5.148) | 0.302       |
| 日東電工           | 0.015<br>(1.202)  | 1.34***<br>(4.799)  | 0.272       |

|             |                    |                     |       |
|-------------|--------------------|---------------------|-------|
| 日機装         | 0.006<br>(0.783)   | 0.684***<br>(3.804) | 0.186 |
| ザインエレクトロニクス | 0.053<br>(1.258)   | 1.042<br>(1.068)    | 0.003 |
| ローランドDG     | 0.035**<br>(2.52)  | 0.915***<br>(2.942) | 0.115 |
| 日本電産        | 0.015<br>(1.264)   | 0.932***<br>(3.453) | 0.156 |
| 堀場製作所       | 0.02**<br>(2.201)  | 1.122***<br>(5.486) | 0.33  |
| デンソー        | 0.005<br>(0.762)   | 0.793***<br>(5.164) | 0.303 |
| 日本電気硝子      | 0.013<br>(1.031)   | 1.038***<br>(3.692) | 0.176 |
| 同和鋳業        | 0.016<br>(1.471)   | 1.028***<br>(4.238) | 0.223 |
| 古河機械金属      | 0.007<br>(0.524)   | 2.054***<br>(6.919) | 0.443 |
| 住友チタニウム     | 0.063**<br>(2.293) | 1.709***<br>(2.706) | 0.131 |
| 豊田自動織機      | 0.012*<br>(1.983)  | 0.729***<br>(5.63)  | 0.342 |
| 日本金銭機械      | 0.025**<br>(2.056) | 0.761***<br>(2.763) | 0.101 |
| NEOMAX      | 0.025*<br>(1.999)  | 1.456***<br>(5.264) | 0.312 |
| 日本ケミコン      | 0.008<br>(0.568)   | 0.911***<br>(2.874) | 0.11  |
| シマノ         | 0.007<br>(0.717)   | 0.228<br>(1.126)    | 0.005 |

(注) 標本期間：2000年10月～2005年10月

括弧内はt値を表す。

\*\*\*、\*\*、\*は、それぞれ、有意水準1%、5%、10%の下で有意であることを表す。

### 3 . 選定企業の紹介

2章で説明した方法により、選択された企業は以下の通りである。

ストロベリーコーポレーション：先述のヒンジを作っている会社で、ヒンジの世界シェアは約 60%持っている。また、精密羽技術と機構ユニット技術を融合した特許を持っている。

日本電気硝子：プラズマディスプレイパネルに使用される粉末ガラスで世界シェアを約 80%持っている。

フジインコーポレーテッド：半導体生産に欠かせない高精度研磨材で、世界シェア約 90%持っている。また、溶射材についての特許を持っている。

同和鋳業：ビデオテープや、コンピュータテープに使われる重層塗布用のメタル粉で世界シェアを 100%持っている。また、黄銅系新合金「エコプラス」の特許を持っている。

古河機械金属：携帯電話の高周波に対して使われる高純度金属ヒ素で世界シェア 75%持っている。また、流出油改修装置などヒ素を作るための装置についての特許を持っている。

住友チタニウム：金属チタンで世界シェアトップの約 20%を持っている。

豊田自動織機：フォークリフト、カーエアコン用コンプレッサー、エアジェット織機の 3種類で世界トップシェアを持っている。順に約 26%、約 41%、約 45%である。

日機装：航空機エンジンカスケードで世界シェア 100%。天然ガスの液化基地と受け入れ基地両方で使用される極低温ポンプで世界シェアトップの約 30%。物質製造特許 16 件、加工処理特許 11 件、用途製品特許 16 件を保有する。

日本金銭機械：紙幣鑑別機で世界シェア約 40%持っている。

日本電産：ハードディスクドライブ用モータで世界シェア 70%を持っている。ハード・ディスク装置 (HDD) 用スピンドル・モータに使われる流体動圧軸受 (FDB) 技術の特許を持っている。

ザインエレクトロニクス：画像処理用 LSI で世界シェア約 80%を持っている。現在、特許出願中。

ローランド DG：業務用大型カラープリンタで世界シェアトップの 30%をもっている。

デンソー：カーエアコンユニットなど 16 品目の世界トップシェア製品を持っている。固体表面の評価方法及びその評価装置、半導体表面の評価方法とその装置、火花洗浄ポケットの特許を持っている。

レーザーテック：走査型カラーレーザー顕微鏡で世界シェア 100%を持っている。

堀場製作所：エンジン計測器で世界シェア約 80%を持っている。液体試料中の全窒素定量方法、紫外線酸化分解装置、紫外線分解器の特許を持っている。

NEOMAX：ハイブリッド車向けのネオジム系磁石で世界シェア約 60%、フェライト磁石で世界シェアトップの約 40%を持っている。Nd-Fe-B 系焼結磁石の特許を持っている。

日東電工：液晶ディスプレイ用光学フィルムで世界シェア 55%を持っているのをはじめ、世界シェアトップの製品を 12 種持っている。フッ素樹脂チューブ及びこのチューブの製造方法及びこのチューブを用いた脱気方法及び脱気装置、プリーツ型気液接触用膜モジュールの特許を持っている。

日本ケミコン：コンデンサ用アルミ箔で世界シェアトップの 35%を持っている。また電子回路に欠かせないアルミ電解コンデンサの寿命を長くし、安全性を向上させる特許を持っている。

シマノ：自転車用部品で世界シェア 90%を持っている。

ナ・デックス：溶接待機の中にチップ先端を円盤状の 3 個のローラーでベストな形状に成形することにより 50,000 打点以上の寿命まで延ばすことを可能とする特許を持っている。抵抗溶接装置は国内の自動車メーカー、海外の自動車メーカーへの納入実績は業界トップである。また、厳重な品質管理と環境に対する配慮の元に生産され、そのシステムが認められ ISO9001・ISO14001 認証取得工場を取得した認定工場をもつ。溶接機用制御装置で世界シェア 30%を持っている。

#### 4．投資比率の決定

次に、選定した 20 銘柄に対する投資比率を決定した。

本レポートでは、マーコビッツ (Markowitz) 問題を定式化し、ポートフォリオの期待

収益率が、要求期待収益率以上という制約の下で、ポートフォリオの収益率のリスク（分散）を最小化するように投資比率を決定した。すなわち、

$$\min_{\{\omega_i\}} \sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \omega_i \omega_j \sigma_{ij}$$

subject to

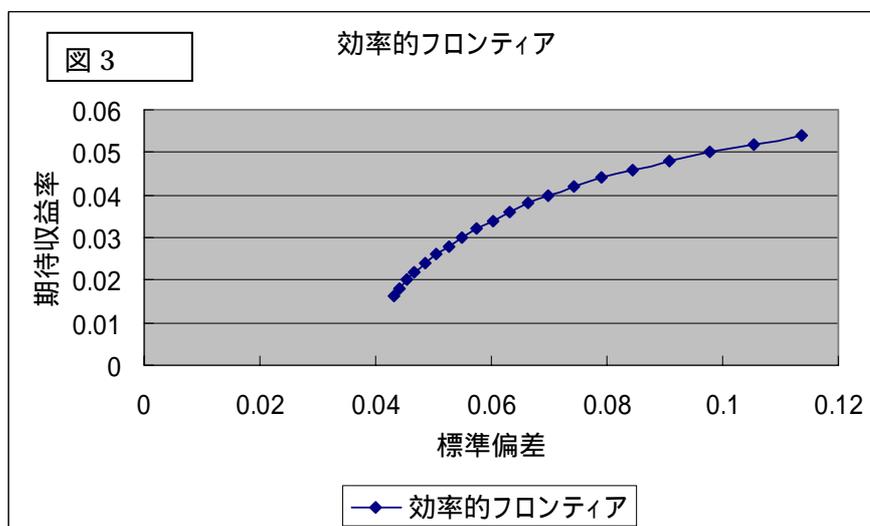
$$\bar{r}_p = \sum_{i=1}^n \omega_i \bar{r}_i$$

$$\sum_{i=1}^n \omega_i = 1$$

$$\omega_i \geq 0.02$$

を解いた。上式は、ポートフォリオの分散  $\sigma_p^2$  を要求期待収益率  $\bar{r}_p$  の下で最小化するように、ポートフォリオにおける企業  $i$  のウェイト  $\omega_i$  を選択することを意味している。三番目の制約式は、各銘柄 10 万円以上（500 万円のうち 2%以上）購入するという制約を表している。

分析の結果推計された効率的フロンティアを示したものが、図 3 である。但し、分析においては、標本期間は、2000 年 10 月～2005 年 10 月とし、月次データを用いた。



本レポートでは、上の効率的フロンティア上の点で、要求期待収益率を 3%とした場合(標準偏差 5.4981%)の点を選択した。このときの最適な比率を示したものが下の表 2 である。

表より、13 社については端点である  $\omega_i = 0.02$  が選択されていることがわかる。この結果は、投資比率を 2%よりも引き下げることによって、ポートフォリオの分散をさらに小さくできることを意味しているが、1 銘柄につき 10 万円以上との制約を厳守するため、比率を 2%の 10 万円とした。

表 2

|                     |             |
|---------------------|-------------|
| 期待収益率               | 3           |
| 標準偏差                | 5.4981      |
| 投資比率 ストロベリーコーポレーション | 2           |
| 投資比率 フジインコーポレーテッド   | 2           |
| 投資比率 ナ・デックス         | 4.222299998 |
| 投資比率 レーザーテック        | 2           |
| 投資比率 日東電工           | 2           |
| 投資比率 日機装            | 2           |
| 投資比率 ザインエレクトロニクス    | 2.057427431 |
| 投資比率 ローランドDG        | 14.06150382 |
| 投資比率 日本電産           | 2           |
| 投資比率 堀場製作所          | 4.514139672 |
| 投資比率 デンソー           | 2           |
| 投資比率 日本電気硝子         | 2           |
| 投資比率 同和鋳業           | 2           |
| 投資比率 古河機械金属         | 2           |
| 投資比率 住友チタニウム        | 14.7830535  |
| 投資比率 豊田自動織機         | 2           |
| 投資比率 日本金銭機械         | 17.78972199 |
| 投資比率 NEOMAX         | 2           |
| 投資比率 日本ケミコン         | 2           |
| 投資比率 シマノ            | 16.57185359 |

## 5 . 日経STOCKリーグで学んだこと

1985年のプラザ合意以降の趨勢的な円高、製造拠点として安価な労働力を供給するアジア諸国、とりわけ世界の工場としての中国の台頭により、日本において産業空洞化が進展している。このため、昨今では、日本経済の基礎である製造業自体の存続でさえ危ぶまれている。

私たちは、日経STOCKリーグを通じて、日本経済の将来は、高い技術力と創造性を背景に「ものづくり」に強みを持つ企業の双肩にかかっていると感じた。

私たちの選択したニッチ企業は、名前も聞いたことがない企業ばかりであったが、それらは、高い技術力と創造性の下、特許を獲得し、高い世界シェアを占め、将来にわたって安定した成長の見込める優れた企業であった。また、ニッチ企業の中には、国内トップシェアを誇る優良企業であるにも関わらず、上場していない零細企業も多数存在した。

私たちにできることは、証券市場、とりわけ株式投資を通じ、これらの企業にリスク・

マネーを供給し、これらの企業を応援することであると感じた。個人投資家の裾野を広げ、インベストメント・バンキング ( investment banking ) を発展させることは、日本経済の明るい将来にも資するであろう。

## 6 . 参考文献

- 石川昭 根城泰著 1994年 『日本の中の世界一企業 - 21世紀型企業の台頭 - 』 産能大学出版部
- 伊吹六嗣 坂本光司編著 2001年 『現代企業の成長戦略 - ニッチ・トップシェア企業への挑戦 - 』 同友館
- 小澤行正 坂本光司 手塚孝編著 1997年 『小さな世界一企業』 同友館
- 津村英文 榊原茂樹 青山護著 1996年 『証券投資論第2版』 日本経済新聞社
- 日比恆明著 2002年 『下請けやめてニッチをめざせ!! - 不況知らずの超優良企業 - 』 ウェッジ
- 枇々木規雄 田辺隆人著 2005年 『ポートフォリオの最適化と数理計画法』 朝倉書店
- マッキンゼー・アンド・カンパニー トム・コーブランド ティム・コトラー ジャック・ミュリン (著) マッキンゼー・コーポレート・ファイナンス・グループ (訳) 2002年 『企業価値評価 - バリュエーション：価値創造の理論と実践 』 ダイヤモンド社
- デービッド・G・ルーエンバーガー (著) 今野浩 鈴木賢一 枇々木規雄訳 2002年 『金融工学入門』 日本経済新聞社