



『スパークス 日本株長期投資のすすめ』

スパークスの株式投資、株式市場などに対する見方を紹介するコラムです。

第40号(2009年1月23日)

「為替変動への対応力」

グローバルに事業展開する企業に投資する際、為替の変動は大きなリスク要因となります。具体的には日本円が海外通貨に対して上昇する（つまり円高になる）ことで、当該企業の海外収益や外貨建て資産が目減りすることとなり、マイナスの影響を及ぼします。私どもは、このような状況に対して以下のような視点から企業調査を行なっております。

まず重要なのは、為替感応度の分析です。たとえば、トヨタ自動車の場合、ドルに対して1円の為替変動に対し、営業利益が400億円変化するという収益構造を持っています。これを過去最高益であった08年3月期の営業利益2兆2,703億円で考えてみると、10円の円高が起きれば、他の条件を同一とした場合、2割近くの減益になってしまうということです。日本の自動車産業は、円高対応のために古くから北米現地生産を進めてきたものの、近年、低燃費車への急速な需要シフトが起こり、日本の国内工場からの輸出で対応せざるを得ない状況でした。このような輸出比率の高止まりが、今回の円高によって業績が急速に悪化した要因のひとつであると言われております。

一方、比較的容易かつ臨機応変に海外生産に適応できる製品を扱う企業もあります。化粧品事業を展開する資生堂などは良い例でしょう。自動車と比較して日用品・小物類とも言えるファンデーション、化粧水、口紅などは、わざわざ日本国内で生産して、輸送コストを負担して海外に持っていきよりも、現地生産・現地販売が合理的であるといえます。また大がかりな生産設備を必要とする耐久消費財と比べると、ブランドが価値の主体である化粧品類は、製造プロセス自体は単純なものであり、生産技術的にも海外に移植しやすいというメリットがあります。もちろん、工場ラインの変更なども（自動車に比べれば）機動的に行えることが想像できます。海外売上比率が4割近くに上る資生堂の業績が為替要因にさほど左右されないのは、この事とは無縁ではないでしょう。

営業利益率が高いということも重要なポイントです。工作機械用NC装置の世界最大手であるファナックは、08年3月期の営業利益率が40%超と圧倒的な収益性を誇っています。同社は、主要製品のほぼ全量を国内で生産していながらも、同決算期の営業利益率が9%弱であったトヨタと比較すると為替変動による相対的な業績インパクトは小さく、為替感応度が低いといえます。

このように見ていくと、企業の持つビジネス構造を深く調べるのが如何に重要であるかが分かります。上記で紹介したトヨタは、過去大きく円高が進行したなかでも、業績や自動車生産台数を大きく飛躍させました。真のエクセレントカンパニーはいかなる外部環境であろうとも成長していけるものです。私どもは、日本発のグローバル企業としてこれから大きく成長していくような、ちょうど20年前のトヨタのような企業を今後も発掘していきたいと考えています。

(注) 本コラムは、マネックス証券Web-Site「マネックスラウンジ」の「マネックスメール」に掲載されている「スパークス・アセット・マネジメントの『SPARX Way』」をもとにスパークスが作成したものであります。また、上記は株式投資に関して理解を深めていただくためのものであり、特定の有価証券を推奨しているものではありません。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。