



『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80号(2010年9月24日)

「株式投資と為替」

世界経済の回復鈍化が鮮明になってきたことに加え、為替市場では約15年振りの水準まで円高が進行したことで多くの日本企業の株価が年初来安値を更新しています。

私どもは、株式市場の見通しや、個別株の株価動向および為替動向の予測は行わないようにしています。経験則上、例えば年内の株価予想を一生懸命行ったとしても、その通りに展開が進むことはまずないですし、私どもの投資リターンを良くすることには繋がらないからです。その分、個別企業のビジネスを分析することと、投資対象となる企業が現在、割安であるかどうかを検討することに時間を割いています。

直近では当ファンド保有銘柄のなかでも大きく下落するものが目立ちましたが、いずれの企業も本来の事業競争力に特段変化が起きているわけではなく、外部環境の見通しが不透明になったのが最大の要因であると考えられます。勿論、外部環境が悪化すれば目先の株価動向に良い影響は与えませんが、より重要なのは個別企業の本質的な事業競争力に変化があったのかということです。この点、現在のところ直近の株価下落が示唆するほどの実態価値の毀損は起きていないと判断しています。

企業の実態価値というのは、その企業が生涯にわたって今後稼ぐであろうフリーキャッシュフローの総計を合理的に計算し、それを現在価値に割り戻すことで算出されます。短期的に外部環境が悪化したとしても、それは私どもの投資している企業が向こう1~2年は当初の想定を下回るフリーキャッシュフローしか生み出さないかもしれない、ということに過ぎません。言い換えれば、生涯獲得フリーキャッシュフローの行方を左右する事業競争力に変化がなければ、実態価値に大きな変化は起きないのです。

株式市場というのは、近視眼的なプレーヤーが多いため、短期的な見通しの悪化に対して過敏に反応し、結果株価が実態価値以上に下がるのが頻繁に発生します。しかし、長期的には常に企業の実態価値を反映するという、効率的なマーケットでもあります。私どもは、投資の時間軸を長く設定することで、リターンを最大化できると考えていることから、今回のような株価急落局面においても既存銘柄の保有を続けていく方針です。また場合によって、買い増しを行うことも検討します。逆に、何らかの理由で私どもの保有している企業が構造的な価値毀損に見舞われていると判断される場合には、そういった銘柄を売却していく方針です。

次に、為替市場で円高傾向が続いていることは、私どもが投資している企業のビジネスにとって業績上マイナスのインパクトとなることは避けられません。しかし、その影響度合いは他の一般的な外需依存型の日本企業と比較すると遥かに軽微なものであるというのが私どもの見方です。その理由の一つとして挙げられるのが、高い海外生産比率です。例えばランニングシューズ、外科手術用消耗品、工業用金型部品、トイレタリ製品、ペットボトル飲料用包装材、といったように取り扱い製品自体が、消耗品タイプのものは、サイズが小さくかつ安価なものが中心であり、海外現地生産を比較的容易に展開できるのが強みです。



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。

『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80号(2010年9月24日)

このことから、これら企業の海外向け生産体制のほぼ全量が現地生産・現地販売となっており、円高に対する抵抗力を十分に有しています。また国内生産・海外輸出をビジネスモデルとする企業については、非常に高い営業利益率を維持している企業为中心であり、国内製造業全般の平均を大幅に上回る収益性を誇っています。今後、損益分岐点の高い製造業は更なる円高次第で赤字転落の可能性もありますが、こういった企業群は圧倒的な利益率がバッファとなり円高に対する相対的な影響度合いはかなり限定的なものに留まるものと予想されます。

円高は、海外収益を目減りさせるほかに、日本企業による海外購買力を拡大させるという意味も持つので、悪い話ばかりではありません。最近海外企業の買収を発表した企業は今回の買収によって新たな取り扱い製品の獲得と、北欧における販路拡大を実現する見込みです。このように強固なバランスシート、豊富な現金資産を持つ企業は、これからも円高を追い風に海外企業買収を成功させる可能性があり楽しみです。

冒頭に述べたとおり、私どもは為替動向の行方を予測することはできませんが、あらゆる為替前提でも、最終的には勝ち組として成長することが期待できる企業を発掘することを今後も注力していく所存です。

(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。



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。