

## 『 まいこばなし 』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、  
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。

スパークスの日本株の情報発信レポート

第84号(2013年5月31日)



## ジャパンパッシング (Japan Passing) は変わるか

先日、欧州の機関投資家を訪問しました。ファンドマネージャーとして、日本株ファンドへの投資を提案することが目的です。ご存知の方も多いと思いますが、リーマンショック後の日本株市場のパフォーマンスは世界の中でも非常に厳しい状況であり、海外投資家の多くが日本株への投資を抑えてきた5年間でした。約20社の欧州機関投資家とのミーティングを通じ、“ジャパンパッシング (Japan Passing) = 日本素通り・日本無視”の現状と今後について考えてみたいと思います。

ジャパンパッシングの始まりは、1998年に当時の米国大統領だったビル・クリントンが中国重視の外交政策に基づき、中国を訪問する際、同盟国であった日本に立ち寄ることなく帰国したことから、日本国内で“ジャパンパッシング = 日本軽視政策”であるとの議論が始まりだったと記憶しています。元々は米国の外交政策を示す言葉であったものが、次第に経済分野でも使われ始め、今ではジャパンパッシングと言う単語そのものは使われなくなったものの、日本市場を軽視する風潮は経済分野の至るところで見られるようになっています。

経済分野におけるジャパンパッシングとは、先行きの暗い市場には資本を極力投下しない経営方針のことを言います。背景には日本の経済構造が硬直的で、変化の早い世界経済の動きに付いて行けない、また巨額の政府債務と高齢化・人口減少の問題から将来にわたって厳しい経済状況が続くという見通しがあります。例えば、東京モーターショーはピークの1995年には361社が出展しておりましたが、2009年には122社まで減少しました。特に米国ビック3やフォルクスワーゲン、ルノー等の主力メーカーまで出展を見送る状況でした。

このように国際的な外国企業でジャパンパッシングが主流となっている以上、株式投資におけるジャパンパッシングも根深いものがあります。1989年のバブル崩壊以降、日経平均は下落傾向を続けてきたわけですから無理もありません。私が会った欧州機関投資家で日本株にきちんと投資しているとコメントしたのは2社のみ。残りはほんの少しだけ投資、更に幾つかの投資家は、日本株には全く投資していないというコメントでした。(正確には、世界の株式指数における日本株の構成比と同様の比率で投資しているのが2社で、残りは構成比の半分以下しか投資していないという状況でした。)



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。

## 『 まいこばなし 』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、  
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えます。

スパークスの日本株の情報発信レポート

第84号(2013年5月31日)



欧州の機関投資家の注目外にあった日本株ですが、衆院選が自民党の勝利に終わり、アベノミクスがスタートして以降、世界の主要な株式市場の中で上昇率トップになっているのだから、誰もが驚いています。また東京証券取引所が発表している外国人投資家の買い越し額も順調に増加しています。私が会った投資家も一様に日本株への興味を持っています。しかし短期の株価を追いかけることなく、実に冷静に日本の状況を見えています。彼らは、日本が本当に変化しているのかを見極めようとしています。株式市場の上昇は短期で終わり、すぐ元の状況に戻ってしまうのではないかと疑っているのです。

全てのミーティングを終え、私は株式市場に関して2つの結論を持ちました。

1つには、安倍首相がこれから発表する成長戦略は、海外投資家にとって非常に重要だということです。成長戦略によって日本に構造変化が起こると海外投資家が信じれば、日本株市場に流れこむ外国の資金はまだまだ豊富に存在していることが言えます。

もう1つには、成長戦略によって日本全体が成長するにしても、引き続き銘柄選択が重要であるということです。リーマンショック以降、コスト構造改革を断行してきた企業は沢山あります。筋肉質となった企業の売上が、成長戦略によって拡大していく際、今まで以上に利益が出ると期待しています。このような企業に投資していくことが大切であると考えます。

スパークスは創業以来ボトムアップリサーチに基づいた投資を行ってきました。そして、日本が大きく変化しようとしている今こそ、個別企業の価値を見出すボトムアップリサーチが重要となっているのです。



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。