

# 『まいごばなし』

※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37号(2010年5月6日)

## 「日本株の魅力とロング・ショート」

日本株式市場は1989年のバブル崩壊以降、何度かのリバウンドはありましたが、長期の低迷から抜け出せない状況にあります。今回の金融危機からも、特に実体経済面において大きな影響を受けましたが、アジア経済の中心が中国へ移り、日本は株式市場として相対的に人気のない国になってしまったようにも見受けられます。

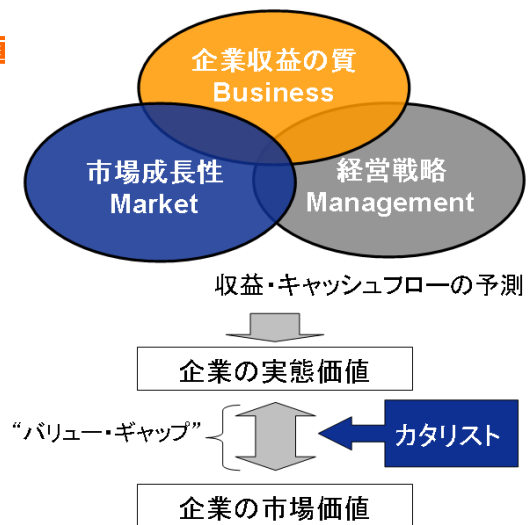
しかしながら、ロング・ショート戦略の視点からすると、現在の日本株式市場は魅力的な市場であると考えています。ロング・ショート戦略においては、**企業の二極化等の変化が起こる**ことが重要です。中長期的には産業構造の転換の中で、生き残る企業と消えゆく企業への二極化が進展し、歴史的なロング(買い)とショート(空売り)の機会が見出せると考えています。

### ① ロング・ショートアプローチ

我々のアプローチは、**企業の実態価値と市場価値のギャップの収斂に参加する**というものです。

実態価値に対して割安なものを買ひ、割高なものを空売ります。買ひの場合、市場成長性、企業収益の質、経営戦略を評価し、業績予想に基づき実態価値を算出し、それが市場価値を上回る企業が対象となります。一方、空売りの対象となるのは、市場が縮小している、ビジネスモデルが競争に晒されている、外部環境から悪影響を受ける、経営者が適切な株主価値向上策を打っていない等の企業です。

基本的に株式投資は、企業の株主資本の増加に参加するものですが、空売りの場合はこの株主資本の価値が期待したように増加しない企業が対象になります。



実態価値 > 市場価値 ⇒ 買い(ロング)  
 実態価値 < 市場価値 ⇒ 空売り(ショート)



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』

スパークスの日本株の情報発信レポート

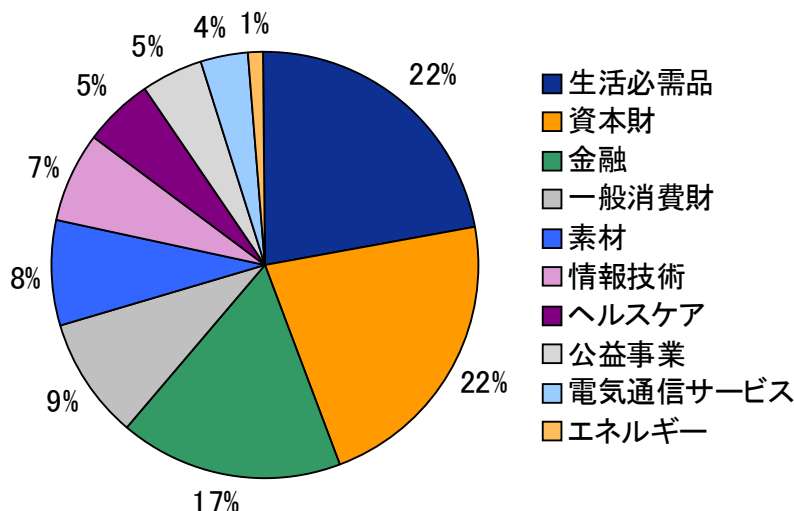


## ② 日本株式市場の特徴

日本株式市場の特徴は、素材からテクノロジー、サービスまで幅広い産業が国内に残っている点にあると考えています。これは国内市場規模が大きく、多くの産業を抱えるのに十分であったことによりですが、今後は少子高齢化が進み、市場規模が頭打ちとなってくる中で、産業によっては市場自体が縮小するものも出てくると想定されます。

例えば米国では、日本をはじめとした世界各国との競争に敗れ、テレビメーカーが姿を消してしまいました。こうしたことから想像すると、中長期的には日本の一部の産業はアジアの企業との競争に敗れる可能性も否定できません。また、同じ産業の中でも例えば消費や広告がインターネットに移行していることや、百貨店からファストファッションと言われるものに需要が移っていることなど、テクノロジーの進化や消費者の嗜好により、需要に変化が起こる可能性があります。このように様々な変化が出てくる中で、幅広い業種や企業を抱える日本には、多様なロングとショートが発生する可能性が高いと考えています。

TOPIX構成業種内訳(GICS基準)



左図から、日本には幅広い産業が残っているということが分かります。



※出所: SPARX、FACTSET (2010年4月20日時点)



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』

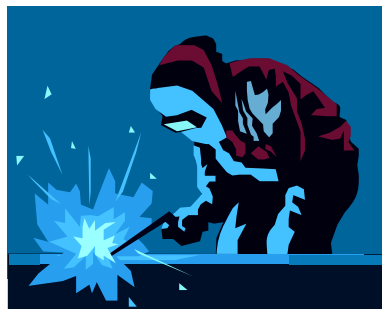
スパークスの日本株の情報発信レポート



## ③ 大きな転換が起こりつつある産業構造

思い起こすと、2009年は政権交代、日本航空の破綻、中国市場の成長と国内需要の低迷、また中国のGDPが近い将来日本を超えることが確実視されるなど、未来が今までのやり方や考え方の延長線上にはない、との思いを強くした年でありました。

バブル崩壊以降、日本は少子高齢化、円高、デフレ、金融危機、アジア企業の台頭など、産業構造を転換する方向への圧力を受けましたが、過去の蓄積に対する規制緩和が十分に行われなかったこともあり、その大量生産の製造業を中心とした産業構造が大きく転換するには至っておりません。ただし、一部企業では、アジアの競合企業と価格競争をするのではなく、新しい分野に強みを持つことができるよう、事業構造を変えようとしている企業が見られます。例えばパナソニックでは、韓国企業との競争に距離を置き、エネルギー企業として成長していこうという動きが見られます。今後は政府の企業に対するセーフティーネットが弱くなる中で、日本航空のように市場から退場する企業が出てくる一方で、環境技術などの付加価値サービスを軸に事業構造の転換を行い、中期的な成長を遂げる企業との二極化が進むと考えています。



以上のように、日本では産業構造の変化が起こりつつあると考えています。日本株式市場を「買い」だけではなく、「売り」という観点から眺めると、様々な投資機会が見出せるのではないのでしょうか。

※上記はあくまでも当コラムの内容の理解を深めていただくためのご参考資料であり、特定の有価証券を推奨しているものではありません。また当コラムは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。



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。