



スパークス東方投資見聞録

発行日: 2007年12月25日

2008年の展望-移り変わる経済環境下で着目されるアジア

ハイライト:

- 欧州・中東の投資家動向
- 感じられた経済環境の移り変わり
- アジア: 2008年の展望

欧州・中東の投資家動向

11月の終わりから今月の頭にかけて欧州、中東へ出張に行ってきました。欧州は、チューリッヒ、ジュネーブ、ロンドン、パリ、マドリッドと、毎日移動で1日1都市、中東では、ドバイ、アブダビ、クウェートを回り機関投資家を訪問しました。

全体を通して感じたことは、サブプライム問題等にゆれる米国・欧州経済への懸念から、欧州の金融機関や機関投資家はアジアに目を向け始めているということです。中東においても、同様によりバランスの取れた地域分散を図ろうという投資家の意思を感じました。仮に米国を中心に世界的な経済成長が鈍化したとしても、内需の拡大傾向にあるアジアの受ける影響は他の地域の経済の受ける影響に比べて少ないであろうという考えが裏にあるようです。

感じられた経済環境の移り変わり

また、今回の出張で強く感じたのは、3つの経済の流れの移り変わりです。こういった変化は、普段の生活の中では感じ取りにくいものですが、海外出張などで慣れない環境におかれると、敏感に感じられるように思います。

まず1つ目は、労働力の安い中国に工場が移転することによって、コスト削減による利益向上がもたらされ、米国を中心にグローバルなインフレ無き経済成長が続いた90年代から現在までの流れが、原油をはじめとする資源価格の上昇によって、コスト上昇による利益圧縮、つまりコストプッシュ型のインフレの流れへと変わりつつあるという点です。これが何を意味するのかというと、資源価格の高騰により米国などの消費型経済にブレーキがかかる一方で、資源価格の上昇により富が蓄積される資源保有国の経済に拍車がかかる構図です。今回訪問した中東諸国はいずれも建設ラッシュに交通渋滞と活気にあふれており、経済が好調であるシグナルがあらゆるところで感じ取ることができました。

2つ目は、1つ目とも関連しますが、インフレ圧力が増加する一方で、金融不安を払拭するために過剰な流動性が市場に供給される市場環境です。資源価格の上昇によってもたらされた富及び産油国の多くがとるドルバグ制や中国などの

とる現地通貨高抑制政策によって生じた莫大な外貨準備残高がもたらす流動性もこれに乗せられています。私が中東にいた間にも、アブダビ投資庁(ADIA)が米シティグループに資本供給を行い市場を驚かせました。今月の初めにはシンガポール政府の政策投資会社がUBSに資本供給し、今週には中国政府の設立した投資会社がモルガン・スタンレーに出資するとの報道があったことは皆様の記憶にも新しいことと思います。不安材料がある一方で、市場には潤沢な流動性があるという二面性をもった環境、不安と安心が入り混じった環境が存在しているように感じます。

3つ目は、ドル安です。香港ドルも米ドル・バグ制なので、出張に行くドル安を強く実感します。ドル安になると、OPECに一段の原油価格引き上げの口実を提供するばかりか、米国の資源価格の輸入物価を更に押し上げ、米国でのインフレ圧力を加速させる可能性があります。また、ドル安は、資本移動を通じて米国の株式・債券市場に現れます。ドルに先安感が強まれば、海外資本がドル資産買いを控えることになり、相場に下げ圧力をかけます。90年代後半は、米国が積極的なドル高政策をとったことで、世界の資本を取り入れ、米国株高、長期金利安定を通じて設備投資や消費拡大を促進、空前の長期拡大を実現しました。ドルの下落が進むとすれば、この裏返しが起こり得ます。

米ドル/円レートの推移(2007年6月20日~12月20日)



出所: Bloomberg

アジア: 2008年の展望

以上は私の個人的な感想ですが、この様に変化しつつある経済環境下で、世界の機関投資家も次の一手としてアジアに着目しているように感じます。では、我々の見るアジアの2008年の展望はどのようなのでしょうか。以下、アジア諸国等の展

マーケット:

騰落率	11月	年初来
TOPIX	-5.44%	-8.87%
日経225	-6.31%	-8.97%
香港	-8.64%	43.47%
上海	-18.19%	82.09%
深セン	-15.53%	124.54%
台湾	-11.58%	9.75%
韓国	-7.69%	32.87%
オーストラリア	-3.27%	15.22%
インド	-2.34%	45.29%
シンガポール	-7.47%	17.93%
マレーシア	-1.18%	27.43%
タイ	-6.71%	24.51%
インドネシア	1.70%	48.89%
ニュージーランド	-3.47%	0.18%
フィリピン	-4.80%	19.98%
パキスタン	-2.25%	39.42%
スリランカ	-2.11%	-5.96%
MSCIアジア	-5.47%	15.22%
MSCIアジア (日本除く)	-8.39%	35.11%

*上記マーケット騰落率に使用している株価指数の詳細については次頁注書きをご参照下さい。

2008年の展望-移り変わる経済環境下で着目されるアジア(つづき)

望とそれに対する投資スタンスについて現時点における見解をまとめましたので、ご参考にしていただければ幸いです。

中国・インド: 中国(香港を含む)とインドは、アジア地域における経済成長の強力な原動力であり、今日の世界経済の成長に対して大きな影響力を持っています。これらの市場は、流動性の改善や経済のファンダメンタルズに支えられて力強いパフォーマンスを示しており、また、かなりの成長余地があると考えられます。一方で、高いバリュエーションや急激な調整の可能性が高まっていることが懸念材料となっています。我々の長期的な見通しとしては、これらの市場は長期的に優れた投資機会を提供してくれるものと考えており、短期的な調整に影響されずにかにうまく長期的な投資機会を捉えるか、ということに集中すべきと考えます。

日本: 日本市場は低調で脆弱な状態が続いています。2007年は、我々は日本特化型ファンドに対して控えめなアロケーションを続けました。一方で、現在の日本株市場は売られすぎの状態であり、歴史的に見ても割安な状態であると考えています。外国人投資家の流出は、バリュエーションを魅力的なレベルに押し戻す役割を果たしました。金利の変動、流動性の供給、消費支出の増加、そして安定的な経済成長などのカタリストが明確となれば力強い市場の回復も有り得ると考えられ、この様な兆候に注意を払いつつ日本へのアロケーションを増やすことを検討したいと考えます。

オーストラリア: オーストラリアの経済循環は成熟しつつありますが、ピークに達したかどうかについては議論の余地があります。強い経済成長と資源ブームが、高い金利、強い通貨、およびタイトな労働市場に反映されています。一方で、オーストラリアは商品ブームの恩恵を受け続けています。我々は、オーストラリアにおける投資機会は、資源と商品関連が中心だと考えており、オーストラリアについてはこの様な分野に強みをもつファンドを選好したいと考えています。

再評価の可能性がある国々: 韓国、台湾、およびタイにおける株価のバリュエーションは、何らかの政治的理由のために割引かれ続けています。我々が特に関心があるのは韓国で、政

権交代、消費者信頼感の改善、強い収益成長や構造改革、金融再編など株式市場にプラスとなる要素の実現可能性を秘めています。この様な要素を慎重に分析し、これらの国々へのアロケーションを増やすことを検討したいと思えます。

信用リスク、リスク・プレミアム、ボラティリティ: 我々はサブプライムとストラクチャードクレジット市場の混乱は現在進行中であり、2008年にはより困難な相場環境が訪れる可能性があると考えています。中央銀行による大規模な流動性供給もボラティリティを高める要因となっています。我々は、クレジットリスクに関連した問題は長期化すると考えており、このリスクに影響されないよう市場に対する感応度を低め、よりバランスの取れたアセット・アロケーションに注意を払いたいと考えています。

インフレ・リスク: 我々は、インフレがアジアで大きな問題になると考えています。インフレは金利政策と関連があり、経済成長と市場のパフォーマンスに影響を与えます。これは恐らく我々が直面している中で最も難しい問題の1つです。我々は、商品、不動産、社会インフラ、環境などのインフレとは負の相関にある様々なテーマ型ファンドに分散投資することにより、インフレ・リスクに対抗して行こうと考えています。

以上に見るように、2008年のアジアは2007年のような一本調子で上昇する局面ではなくなる可能性は高いと思われませんが、難しいながらも引き続き成長局面が続くと考えます。この様な局面においては、機動的な運用ができるヘッジファンドの利点が現れやすいのではないのでしょうか。

今号が今年最後の東方投資見聞録となります。今年、皆様から賜りましたご厚情を深謝いたしますとともに、明年も変わらぬご支援のほどお願い申し上げます。皆様にはどうぞよいお年をお迎え下さい。

(スパークス・インターナショナル(香港)リミテッド)

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済やヘッジファンド業界の情報を提供するために、スパークス・インターナショナル(香港)リミテッドの協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社およびスパークス・インターナショナル(香港)リミテッドとその関連会社は、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・インターナショナル(香港)リミテッドに属し、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。

ホームページもご覧下さい。

<http://www.sparxgroup.com>

© 2008 SPARX International (Hong Kong) Limited

*前頁のマーケット騰落率に使用している株価指数の詳細は次の通り。TOPIX: 東証株価指数、日経225: 日経平均株価、香港: HANG SENG INDEX、上海: SHANGHAI STOCK EXCHANGE COMPOSITE INDEX、深セン: SHENZHEN STOCK EXCHANGE COMPOSITE INDEX、台湾: TAIEX INDEX、韓国: KOSPI INDEX、オーストラリア: S&P/ASX 200 INDEX、インド: NSE S&P CNX NIFTY INDEX、シンガポール: STRAITS TIMES INDEX、マレーシア: KUALA LUMPUR COMPOSITE INDEX、タイ: STOCK EXCHANGE OF THAI INDEX、インドネシア: JAKARTA COMPOSITE INDEX、ニュージーランド: NZX 50 FF GROSS INDEX、フィリピン: PSEI - PHILIPPINE STOCK EXCHANGE INDEX、パキスタン: KARACHI 100 INDEX、スリランカ: SRI LANKA COLOMBO ALL SHARES、MSIアジア: MSCI AC ASIA PACIFIC、MSIアジア(除く日本): MSCI AC ASIA PACIFIC EX-JAPAN

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券などの値動きのある証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではなく、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。

ロング・ショート戦略のファンドは売建て(ショート・ポジション)取引を行いますので、売建てた株式が値上がりした場合、基準価額が下落する要因となります。また、ロング・ポジションおよびショート・ポジションの双方が誤っていた場合、双方に損失が発生するために、通常の株式投資信託における損失よりも大きくなる可能性があります。

また、ファンドオブファンズ戦略のファンドは、パフォーマンス連動債の発行体に対する信用リスクや、新興国市場への投資リスク、レバレッジの利用によるリスク等、ファンドオブファンズ戦略に特有のリスクも伴います。

上記は投資信託に係るリスクの一部を記載したものであり、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、お申込みの際は投資信託説明書(目論見書)および目論見書補完書面の内容をよくお読みください。投資信託は、預金商品、保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。登録金融機関は、投資者保護基金には加入しておりません。投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。

追加型公募投資信託に係る費用について

スパークス・アセット・マネジメント株式会社における追加型公募投資信託に係る費用の上限は以下のとおりです。

●直接ご負担いただく費用

申込手数料	: 上限3.15%(税込)
解約手数料	: なし
信託財産留保額	: 上限0.5%

●投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬	: 上限1.995%(税込)
実績報酬(※)	: ファンドにより、実績報酬がかかる場合があります。

※実績報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

ご留意事項

上記に記載しているリスクや費用の項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、スパークス・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。

投資信託の取得のお申込みをする場合には、販売会社から投資信託説明書(目論見書)および目論見書補完書面をあらかじめお渡ししますので、必ずお受取りになり、投資信託説明書(目論見書)等の内容をよくお読みいただいた上、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第346号
 (社)投資信託協会会員 (社)日本証券投資顧問業協会会員