

## 『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55号(2011年2月4日)



## 「調査のポイント：ボトルネックがヒントに」

スパークスでは年間約3,000回の調査活動を通じて、優良な企業の選別、投資アイデアの発掘、裏付けを行っています。また企業への取材や訪問を通じて、特定の業界や地域での新しい動きや情報などをお伺いすることがあります。そのような情報から次の投資のテーマを見つけ出すことも少なくありません。

しかし、ただ漫然と話を聞きに行くだけで投資アイデアが見つかるほど簡単なものではありません。様々な情報から価値を抽出するためにどのような点に注意して調査を行っているのか。今回は調査ポイントの一例をご紹介します。

## 1つ目は「仮説」です。

アナリストやファンドマネージャーが企業取材などで会社の方が言われたことをそのまま聞いてくるようでは、調査とはいえません。

スパークスでは訪問取材を**仮説の検証の場**と捉え、調査の事前準備の中で得られる疑問や仮説を、企業がおこなっている事業のプロである方々に議論や意見をぶつけることによって理解を深めていく手法をとっています。こうすることで、日々の取材活動が「聞いてくる取材」から「理解を深める取材」に変化するのです。もちろん調査を進めるなかで仮説が間違っていることに気付くこともしばしばありますが、「仮説と検証」サイクルを何度も繰り返し、仮説の精度とスピードを上げることで、調査の質を高めようと努力をしています。

## 2つ目は「ボトルネック」に注目することです。

ボトルネックとは、文字通り「瓶の首」のように現状とあるべき状態との間に存在する不便や阻害要因を指します。必要は発明の母といわれるように、**不便や阻害要因はニーズを生み出す原動力となるからです**。ここに投資のヒントが含まれていると考えています。

部分的な障害が全体のパフォーマンスを制約しているだけに、ボトルネックを解消することで大きな成果が得られることが期待されます。ボトルネックが生じている製品やサービスは、ある意味において非常に付加価値が高い状態にあると考えられます。またボトルネックが解消することで、需要が集中することにより需給バランスが逼迫し、価格が上昇するなど、様々なビジネスチャンスが生まれることもあります。続いて、具体的な例を紹介します。



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。



# 『まいこばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート



## 比較的良く見られるボトルネック

ボトルネック	考えられる影響
工場の生産能力が工程間でアンバランス、いわゆるボトルネック工程がある。	比較的小規模の設備投資でも生産能力が飛躍的に改善。 不足している特定の設備への需要が高まる。
原材料や部品の一部で品不足が発生。	不足している部品の価格上昇。 系列や協力企業などサプライチェーンがしっかりした会社にはマイナス影響が少なく、むしろシェアを上げるチャンスとなる。

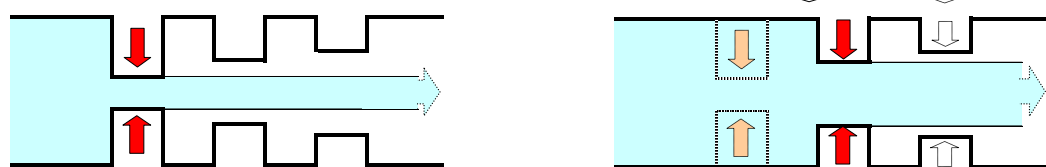
## 技術的なボトルネック

ボトルネック	考えられる影響
蓄電池の性能が未発達で電気自動車の一充電での航続距離が短い。	蓄電池の性能向上の鍵を握る素材と技術の付加価値が高まる。

## 異業種間のボトルネック

ボトルネック	考えられる影響
新興国の需要増加により世界の粗鋼生産量が急増し、原料を輸送するバラ積み船が不足。	新造船の供給には2-3年かかるため、バラ積み船の運賃は高騰し、数年間高値で推移。 海運、造船会社にプラスに寄与。

## ボトルネックの連鎖



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



## ボトルネック連鎖の事例

ボトルネック	影響
90年代のパソコン業界においてwindowsの製品化でOSの能力は飛躍的に向上したが、PCハードの性能が追いついていない。	CPUの処理速度、メモリー搭載量のアップが絶え間なく必要とされ、半導体の高度化ニーズが高まる。

上記の障害が解決されると



高速通信網を基盤として、画像や映像などの大容量データのコンテンツが必要とされる。	オンラインゲームや、YouTubeなどの動画共有サービスが新たな需要を創出した。
--	--

上記の障害が解決されると



00年代にはPCハードの能力アップで画像など大容量データの取扱いが可能になったが、電話回線を使ったインターネットの通信速度の遅さが顕在化。	通信会社による光通信への投資が活発化し、光通信網、光通信部品への需要が高まる。
---	---

仮にボトルネックを見つけることが出来ても、それだけではただの気付きでしかありません。障害の規模や解消までの時間軸、それに伴う需要動向の変化、代替製品やサービスの有無、特需的な需要をしっかりと収益化できる企業や業界であるかどうかなど更に周辺調査を重ね、投資を行うに値するアイデアに練り込んでいく必要があります。

まだまだ他にもご紹介したい調査のポイントはありますが、このような発掘過程を経て出来上がったアイデアに基づいてスパークスの投資は行われています。

※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。