

# 『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



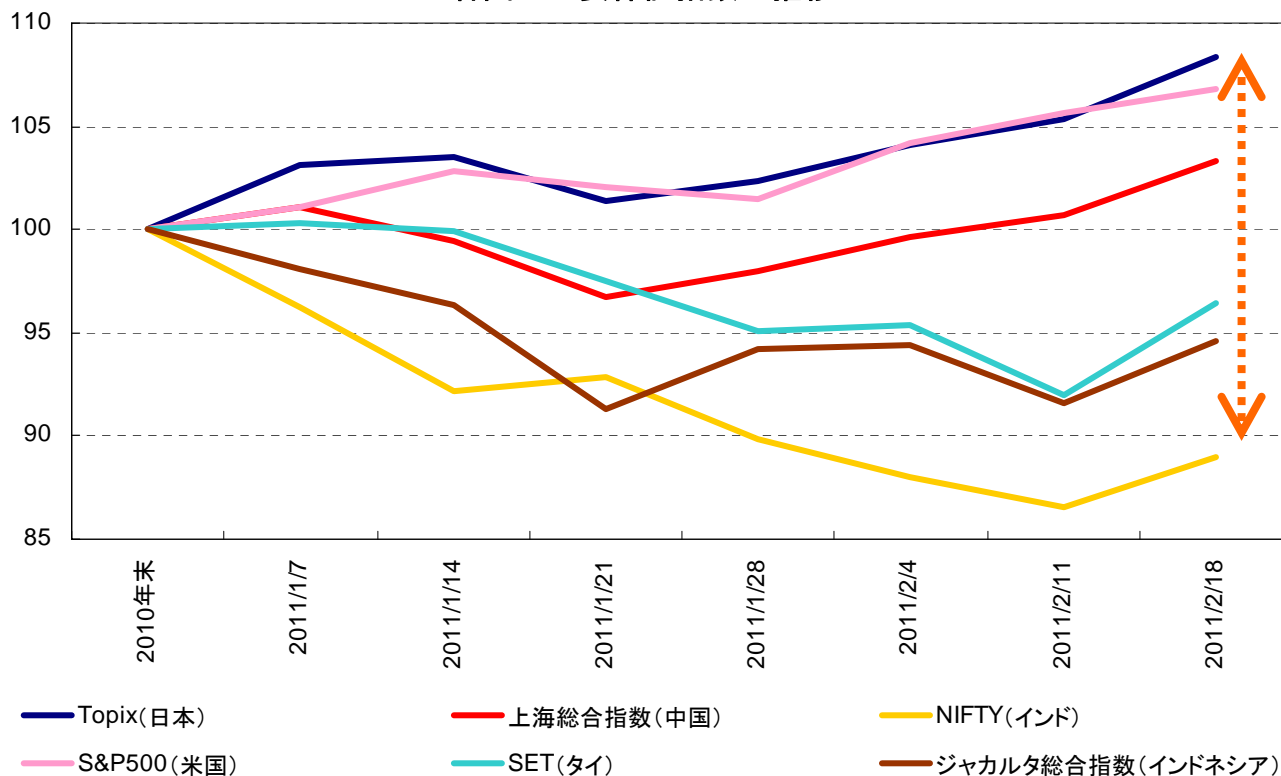
第56号 (2011年2月25日)

## 「財政再建に本当に必要な政策は？」

今年に入ってから、日本や米国の株式市場が堅調に推移する一方、昨年上昇したインドやインドネシアなどアジア新興国の株式市場は相対的に軟調に推移しています。相対的に高い経済成長が見込まれている地域の株価指数が調整しているのは何故なのでしょう？

(2010年末=100)

各国の主要株価指数の推移



出所: FactSet (2010年末~2011年2月18日)



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』

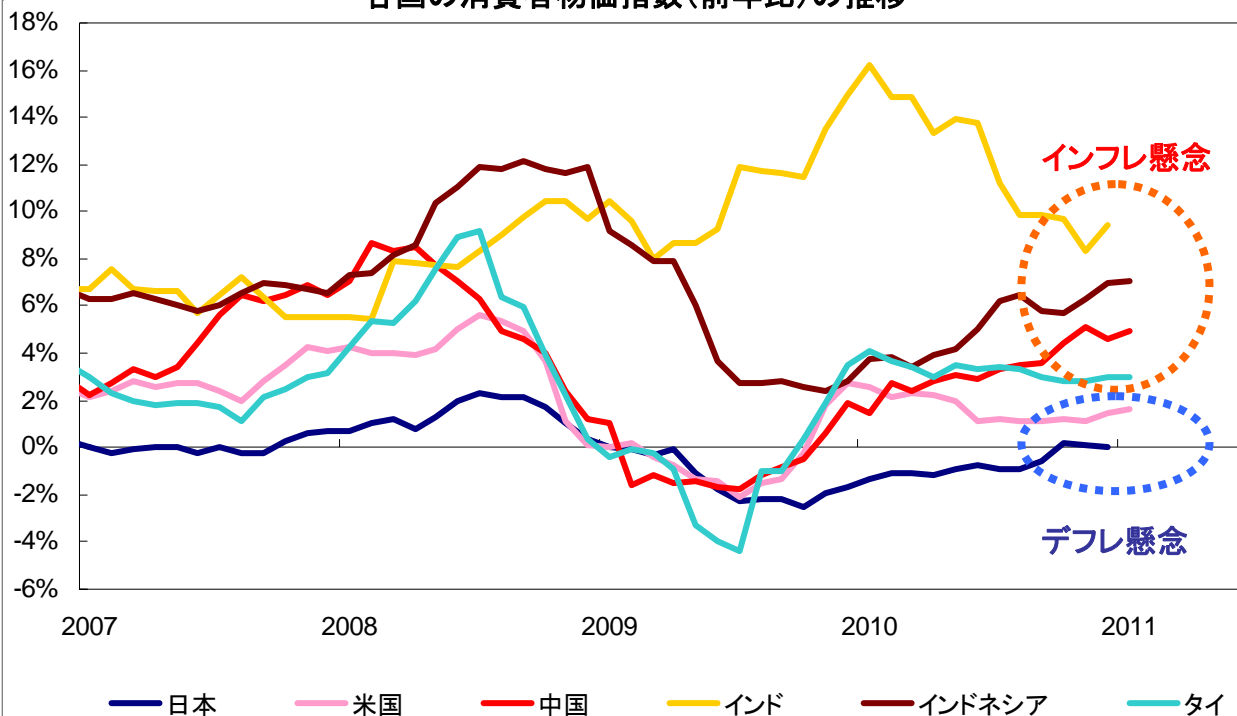
スパークスの日本株の情報発信レポート



新興国の株式市場が相対的に軟調に推移しているのは、インドやインドネシアのように昨年大幅に株式市場が上昇した反動が出ているというのが、まず一つ目の理由として挙げられるでしょう。

次に考えられるのは、新興国のインフレです。下図からもわかるように、高い経済成長率と旺盛な需要を背景として新興国におけるインフレ率は上昇基調にあります。食料品等の物価上昇は、所得水準が低くエンゲル係数の高い消費者にとって良くない話であるとともに、インフレを抑制するために新興国で実施されている金融引締めも株式市場に対して悪影響を及ぼすのではないかと懸念を生み、市場価格の調整につながっていると思われます。

各国の消費者物価指数(前年比)の推移



出所: 各国統計(日本とインドは2007年1月~2010年12月、その他の国は2007年1月~2011年1月)



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』

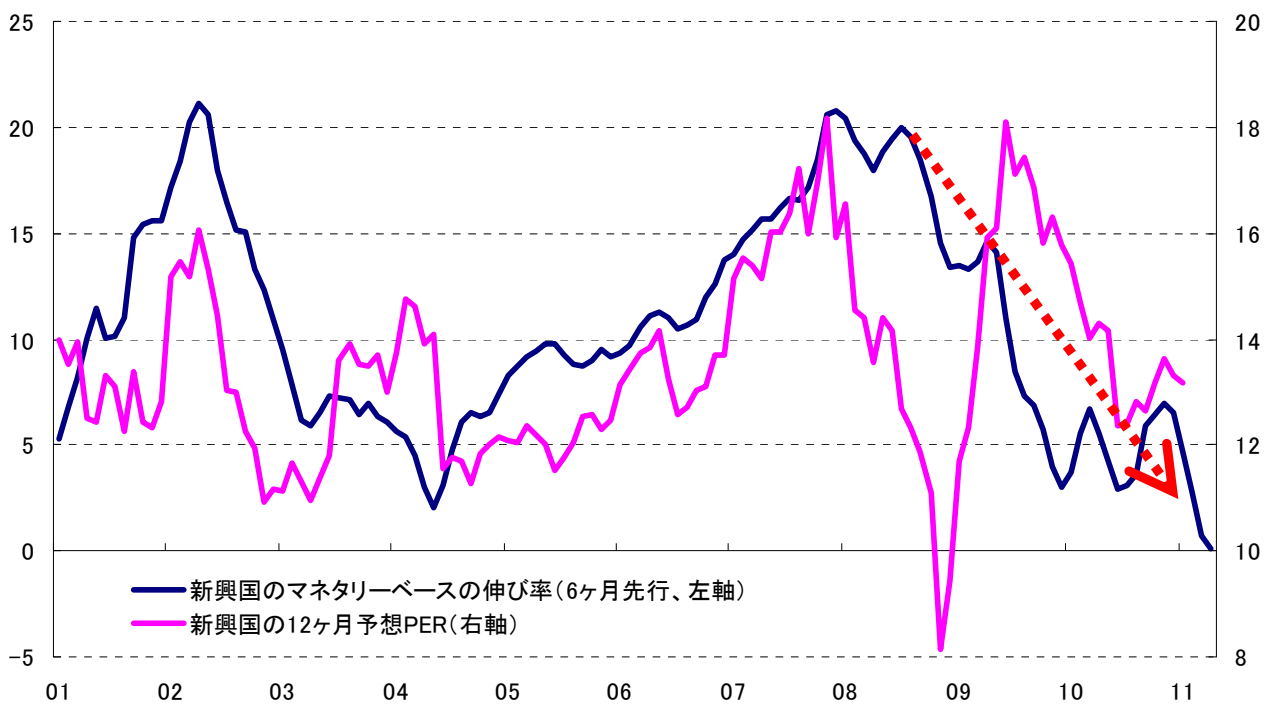
スパークスの日本株の情報発信レポート



下図は、新興国の12ヶ月予想PERとマネタリーベースを6ヶ月先行させたものを比較したのですが、マネタリーベースの伸び率とPERの変化の方向性が概ね一致していることがわかります。マネタリーベースとは中央銀行が供給する通貨のことで、この伸び率が高いほど金融政策が緩和的であることを、逆に伸び率が低くなるほど金融政策が引締め気味になっていることを示します。またPER(株価収益率)は株価を一株あたり利益で割ったもので、将来の収益の成長が期待できる場合、PERが上昇すると言われています。

金融引締めが行われてマネタリーベースの伸び率が低下すると、企業収益の成長に対する期待が低下し、株価の調整につながりやすい傾向があることを考えると、やはり、今年に入ってから新興国株価指数の調整はインフレを抑制するための金融引締めが継続する懸念を反映したものだと言えます。

新興国株価のバリュエーションとマネー供給の関係 (前年比%) (倍)



出所: ドイツ証券(12ヶ月Forward PER: 2001年1月~2011年1月、マネタリーベース伸び率: 2001年1月~2011年4月)



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』

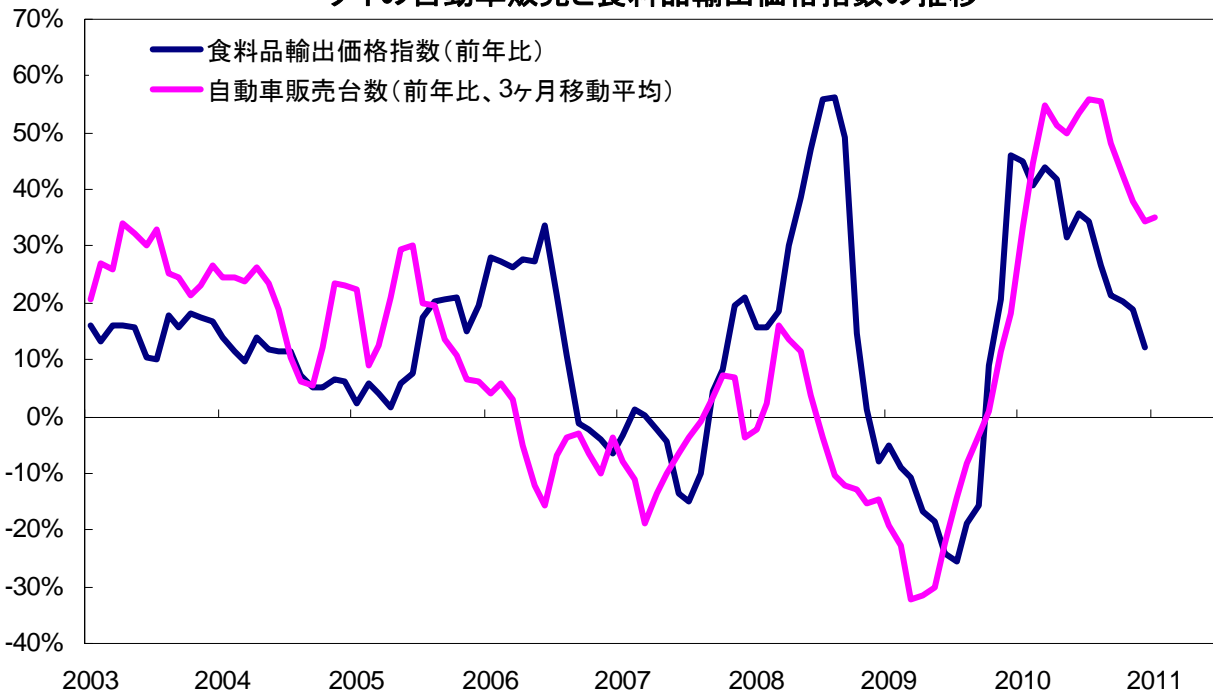
スパークスの日本株の情報発信レポート



ではインフレは、新興国にとってマイナス面ばかりなのでしょうか？ 下図はタイにおける食料品輸出価格指数と自動車販売台数の前年比の推移を示したのですが、食料品の価格上昇に伴う輸出価格の上昇が、タイ国内の自動車販売に対してプラスの影響を与えているようです。タイは農業人口が全体の4割を超える国であることから、他の国にとってマイナスの影響となる可能性の高い食料品インフレがタイ国民の所得増につながり、それが自動車の販売につながった可能性が示唆されます。

このように、一般的には株価にマイナスと考えられる商品価格の上昇ですが、逆に商品価格の恩恵を受けることができる産業や会社もあります。単一のテーマで市場全体が大きく調整するような局面は、このような企業に投資するいい機会なのかもしれません。

タイの自動車販売と食料品輸出価格指数の推移



出所：タイ中央銀行、トヨタ自動車（2003年1月～2011年1月）

※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。