

2007年12月3日

ニュー・フロンティア・パートナーズ(株)

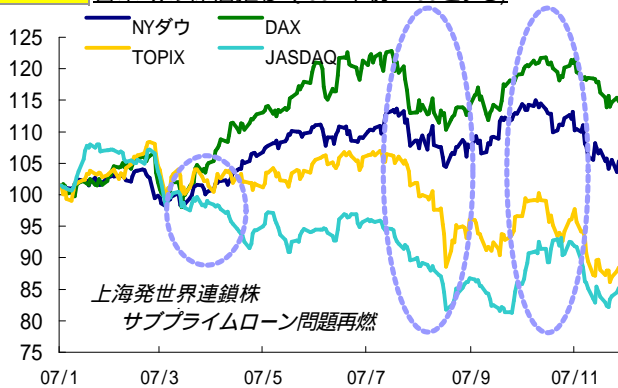
1. サブプライム ショックが広がる世界の株式市場

(1)サブプライム問題に大きく揺れる世界の株式市場は10月に一旦反転したものの、その後も低迷が続いています(図表1-1)。米国では住宅価格の下落による実体経済への影響が懸念され、ドルへの信認が揺らいでいます。ドルは対ユーロで史上最安値を更新しています(図表1-3)。また、産油国は各国通貨のドル連動(ペッグ)を維持するかどうか検討に入っていると伝えられています。産油国ではドル安に連動して自国通貨が下落したため、輸入物価の上昇を招き、インフレ懸念が生じていますが、米国が利下げに動いているため、金利引き上げは難しく、ジレンマに陥っています。一方、ユーロ圏13カ国の11月のインフレ率は3%(速報値)と発表されており、サブプライム問題の影響見極めが難しい中、利上げが必要かどうかの判断を迫られることになりそうです。

(2)こうした状況下、投資マネーは質への逃避を加速させており、長期金利が急低下しています。米国では4%割れの水準まで下落し、日米の金利差が縮小しています(図表1-5)。

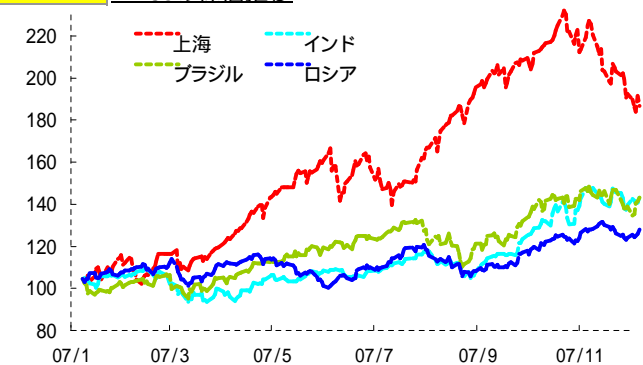
(3)米国も原油高によるインフレ圧力と景気減速というジレンマの中にいます。FRBが"利下げ容認"とされるような発言を行う一方、財務省が中心となって借り手政策を検討中とも報じられています。米国政府の次ぎの一手が注目されます。なお、鉱工業生産等の産業活動指数を見る限り、日本経済の足元はしっかりしていると言えます(図表1-6)。

図表 1-1 日米欧の株価推移 (2007年初=100とする)



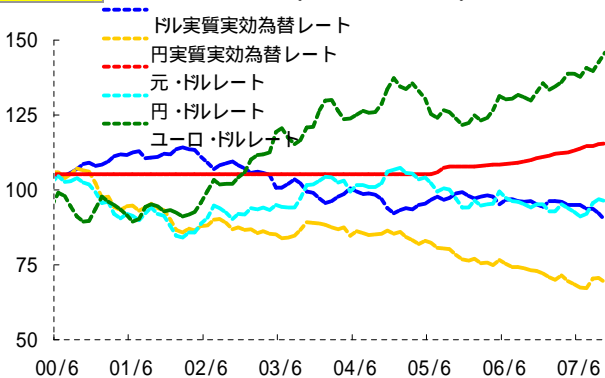
(出所) Yahooファイナンス

図表 1-2 BRICsの株価推移



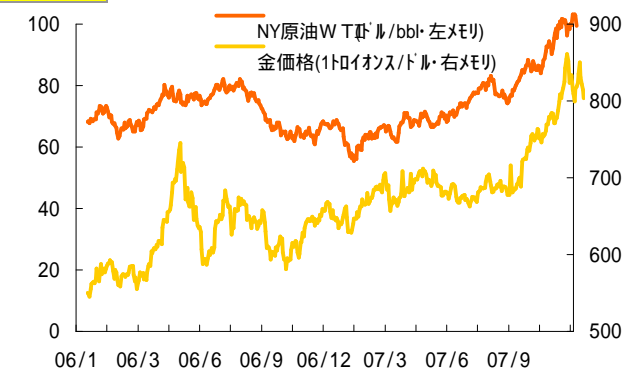
(出所) Yahooファイナンス, RTS

図表 1-3 為替レートの推移 (2000年1月=100)



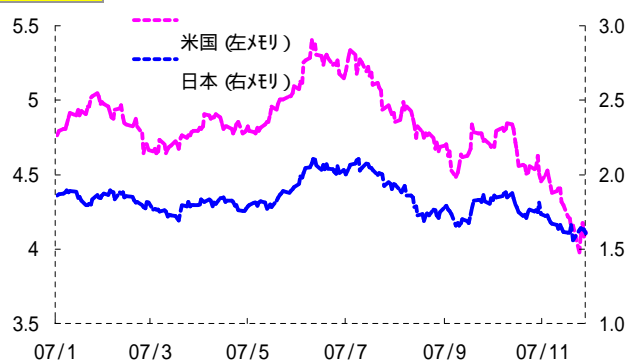
(出所) BIS, Pacific Exchange Rate Service

図表 1-4 金価格・原油価格の推移



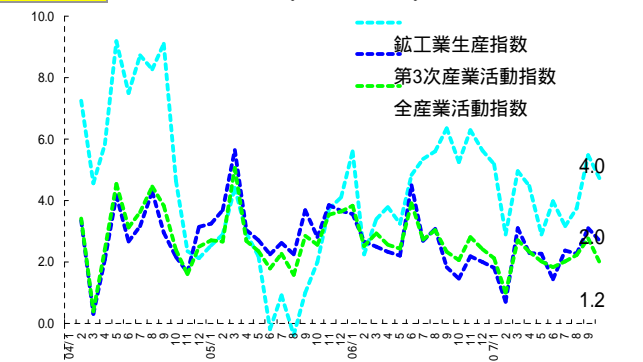
(出所) 米国エネルギー省、三菱マテリアル

図表 1-5 日米長期金利の推移



(出所) FRB, 日本相互証券

図表 1-6 産業活動指数等 (前年同期比)



(出所) 経済産業省「第3次産業活動指数」等

このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。

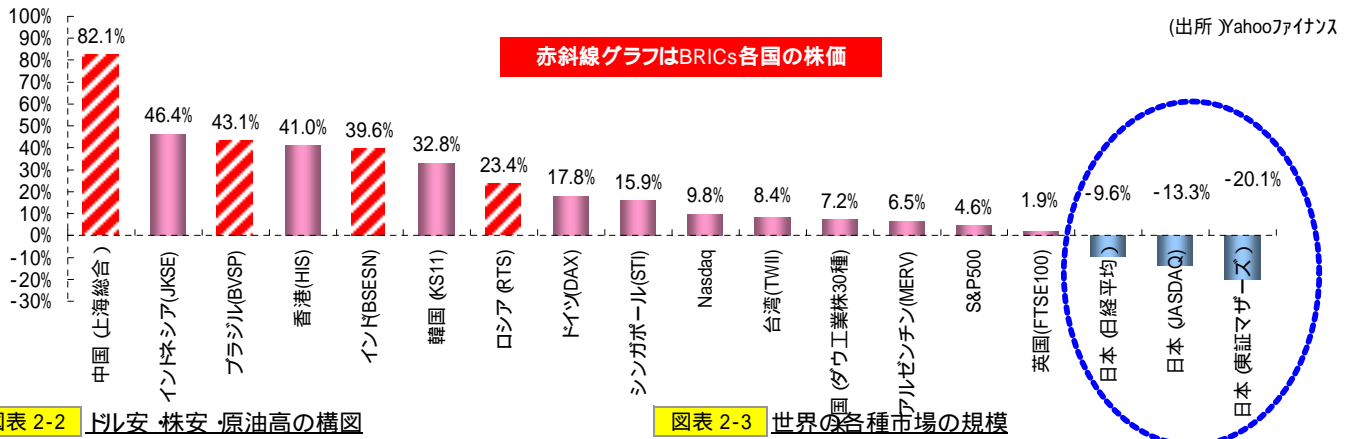
2. 緩衝役を期待される"BRICsとオイルマネー"

(1)世界の株式市場について、年初から11月末までの騰落率を見ると BRICs諸国、アジア各国市場が大きく上昇する一方、先進国市場の低迷が顕著です。中でも日本市場の落ち込みは際立っていると云えます。(図表2-1)。サブプライム問題の影響で投資資金のリスク許容度が低下する中、世界のマネーは新興国市場に向かっていくようです。ドル安、株安、原油高は相互に関連しあっており、株式市場を離れた資金は、債券や商品市場に流れていると思われそうですが、原油や金の商品市場は株式市場に比べて格段に規模が小さく、株式市場の資金の一部がシフトしただけでも大きな影響があることがわかります(図表2-3)。

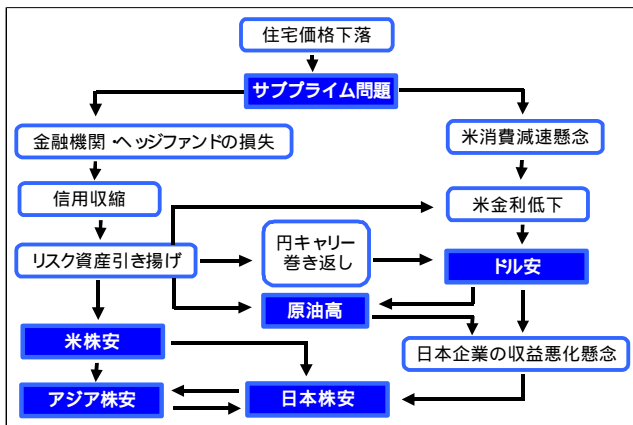
(2)サブプライム問題の影響で米国経済は不確実性が増しており(図表2-2)、FRBは経済見通しを下方修正しました(図表2-4)。米国経済の先行きに関する懸念は、実体面では堅調なBRICs経済が緩衝材となっているといえます。しかし、中国の1-9月期の貿易黒字の6割は対米黒字であり、米国景気の減速が、輸出に依存する新興経済に影響を及ぼす可能性を指摘する向きも出てきました。

(3)一方、サブプライム問題に絡み、有価証券の評価損などで多額の損失を計上したシティグループに対し、アラブ首長国連邦(UAE)のアブダビ投資庁が75億ドル(約8千億円)を出資することが発表されました。原油高で膨らんだオイルマネーが政府系ファンドを通じて先進国に還流すれば、金融面での緩衝材になる可能性があります。従来、主に債券投資を行ってきたオイルマネーは株式市場への傾斜を強めつつあるようです。(図表2-5)。なお、中国やロシアの政府系投資ファンドも運用方針等を徐々に明らかにしており、これを材料に株価が持ち直す場面も見られました。政府系ファンドの動向は注視する必要があります。

図表 2-1 世界の株式市場の株価変動率(年初来)



図表 2-2 ドル安・株安・原油高の構図



(出所) 日本経済新聞

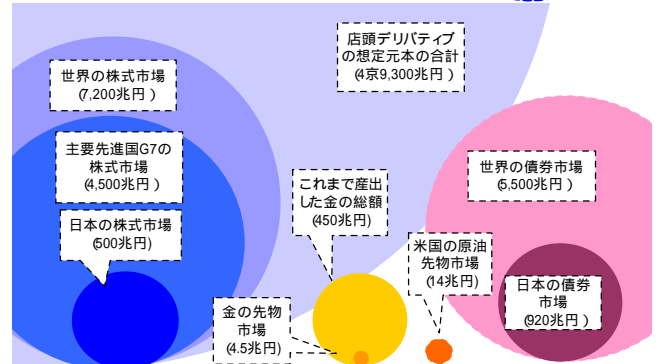
図表 2-4 FRBの米国経済見通し

	2007年	2008年	2009年	2010年
実質経済成長率	2.4 - 2.5 (2.25 - 2.5)	1.8 - 2.5 (2.5 - 2.75)	2.3 - 2.7	2.5 - 2.6
失業率	4.7 - 4.8 (4.5 - 4.75)	4.8 - 4.9 (4.75)	4.8 - 4.9	4.7 - 4.9
総合物価上昇率	2.9 - 3.0	1.8 - 2.1	1.7 - 2.0	1.6 - 1.9
コア物価上昇率	1.8 - 1.9 (2.0 - 2.25)	1.7 - 1.9 (1.75 - 2.0)	1.7 - 1.9	1.6 - 1.9

(注) 成長率と物価上昇率は10 - 12期の前年同期比で、暦年の数字とほぼ同じ意味。総合物価上昇率は、個人消費支出物価指数の上昇率で、今回初めて示した。コア物価上昇率は総合からエネルギーと食品を除いたもの。失業率は10 - 12月期の期中平均

(出所) 日本経済新聞

図表 2-3 世界の各種市場の規模



(注) 店頭デリバティブは2006年末時点、国際決済銀行調べ
株式は時価総額で07年10月時点、国際取引所連盟調べ

(出所) 日本経済新聞

図表 2-5 中東の政府系ファンド等による最近の主な投資案件

年	月	投資案件
2006年	4月	ドバイ国際金融センター(DIFC) 欧州の取引所ユーロネクスト(当時)の株式を取得
	10月	ドバイ政府の投資会社イステイスマル、英スタンダードチャーター銀行株の2.7%を10億ドルで取得
2007年	5月	ドバイ政府系のDIFC、英HSBCの「相当数の株式」を購入と発表 DIFCの投資部門、ドイツ銀行株の2.2%を13億5,000万ユーロで取得と発表
	9月	ドバイ取引所、米ナスダックと組み北欧の市場運営会社OMXの買収に乗り出す。カタル投資庁との間で買収合戦へ
	11月	アブダビ投資庁がシティグループに75億ドル出資と発表

(出所) 日本経済新聞

このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。

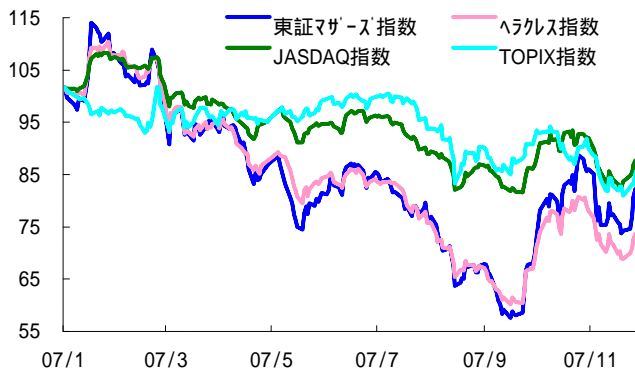
3. 底入れが期待される日本の新興株式市場

(1)当初サブプライム問題の影響は軽微と伝えられてきた日本の金融機関ですが、08年3月期通期のサブプライム関連の損失は、6大銀合計でおよそ3千億円に達する見通しと報じられています(図表3-3)。これを反映し、銀行株は大きく下げています(図表3-2)。その間、年初来一貫して下落が続いてきた日本の新興市場は、ようやく底入れ感が出てきました(図表3-1)。

(2)一方、日本経済新聞社の調べによると、新興3市場上場企業の中間期経常利益は前年同期比10.8%増と、大企業(新興市場を除く上場企業)とほぼ同水準となっています(図表3-4)。内訳を見ると、これまで世界的な景気拡大の恩恵を受け好調を維持してきた製造業が同9.2%減となる一方、非製造業は同26.2%増と好調です。製造業の不調は原油や金属等原材料価格の高騰が影響しているものと思われます。非製造業の好調さは非製造業比率の高い東証マザーズや大証ヘラクレス市場が9月以降、持ち直してきたことから見て取れます。

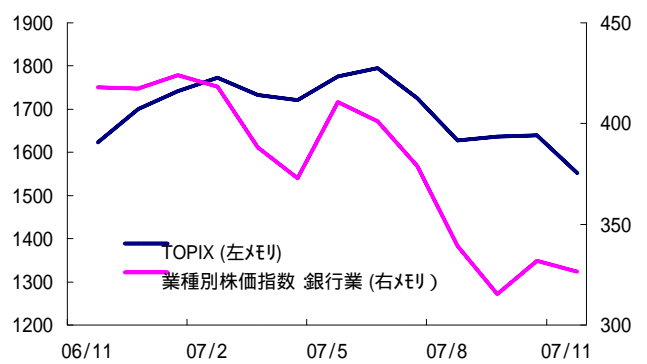
(3)予想株価収益率(PER)から見ても、新興市場の過剰感は修正されてきたことがわかります(図表3-5)。また、平均配当利回りは1.5%超を付け、2005年7月以来、約2年4ヶ月ぶりに長期金利と逆転しました。ただ、新規公開社数は12月末時点で120社程と見込まれており、ここ3年間の公開実績から大きく後退する見通しです(図表3-6)。新興市場は株価指標で見る限り底入れ感があるものの、ベンチャーキャピタルにとっては、公開市場の低迷が懸念材料です。

図表 3-1 日本の新興市場の株価推移 (2007年初=100)



(出所) Yahooファイナンス

図表 3-2 TOPIXと銀行業の業種別指数の推移



(出所) 東京証券取引所

図表 3-3 大手銀行6グループの07年9月中間期決算

(単位: 億円、カッコ内は前年同期比%, はマイナス)

	利益		サブプライム関連		
	連結純利益	実質業務純益	残高	損益	通期(予)
三菱UFJ	2,567 (49.4)	5,047 (8.0)	2,600	40	270
みずほ	3,270 (16.6)	4,142 (6.3)	4,000	700	1,700
三井住友	1,705 (30.0)	3,909 (25.4)	950	320	870
りそな	1,202 (73.9)	1,650 (8.1)	0	0	0
住友信託	377 (41.0)	807 (6.9)	450	90	190
中央三井トラスト	355 (46.9)	815 (6.1)	31	1	1

(注) サブプライム損益は売却損、減損処理、含み損の合計。実質業務純益は傘下銀行合算

(出所) 日本経済新聞

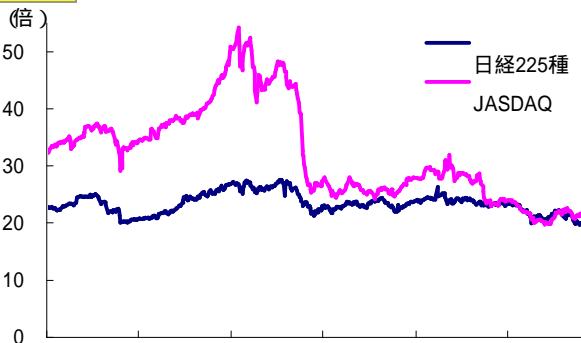
図表 3-4 新興3市場上場企業の中間期業績

(単位: 百万円、カッコ内は前年同期比%, はマイナス)

	売上高	経常利益	最終利益
製造業合計			
中間	1,787,741 (3.5)	91,001 (9.2)	49,578 (7.5)
通期予想	3,750,820 (4.3)	212,700 (2.2)	126,440 (6.0)
非製造業合計 (金融を除く)			
中間	3,926,046 (8.5)	165,477 (26.2)	84,725 (73.1)
通期予想	8,221,090 (6.8)	376,708 (15.9)	208,432 (71.0)
全産業合計 (金融を除く)			
中間	5,713,787 (6.9)	256,478 (10.8)	134,303 (41.3)
通期予想	11,971,910 (6.0)	589,408 (10.6)	334,872 (65.9)

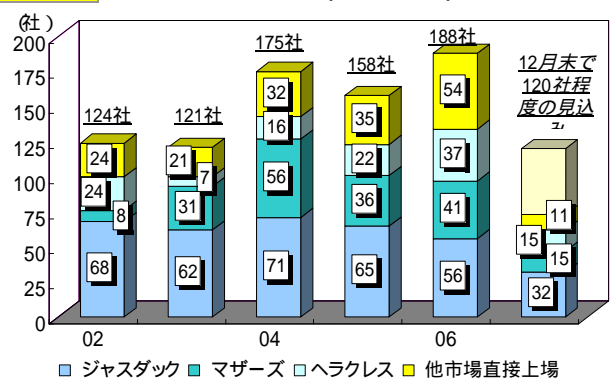
(出所) 日本経済新聞

図表 3-5 予想株価収益率(PER)の推移



(出所) 東京証券取引所

図表 3-6 新規公開社数の推移 (暦年ベース)



(出所) 各種公表資料よりNFP作成

このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。