

世界No.1
新興市場ファンド代表の
独占インタビュー!!

新興国市場と ともにも成長する 魅力的な日本

ポジティブ・ジャパン

国際分散投資家が語る世界の資源

「テンブルトン・エマーシング・マーケット・ファンド」は新興国市場を中心に投資し、世界のファンドの中でも高い運用成績を出し続けている。そのファンドを運用するマーク・モビアス氏は、今現在、世界の市場をどうみているのだろうか。

取材・文/谷道健太 撮影/金子靖 通訳/三原恵子 協力/バンローリング

原油価格はまだまだ下がる余地がある

2006年は石油をはじめとするコモディティの高騰が世界的に注目を集めた年だった。イラク戦争終結から上昇し続けた石油価格は、ついに06年7月、

ほぼ3倍にまで上昇した。8月初旬には過去最高の1バレル当たり76ドルを記録し、世界経済への影響が懸念される事態になった。一方で、ロシアやブラジルなどの資源国の株価はコモディティ高と連動するかのよう

に上昇し、個人投資家の間でも「BRICス・ファンド」が話題になっている。ところが、気になる石油価格は、最近50ドル台まで下がってきた。今後の世界経済や新興国株を因る上で見逃せないコモディティ価格の行方、そして日本経済の未来像を、投資信託大手テンブルトン・アセット・マネジメントのマーク・モビアス氏は次のように語る。

「コモディティによって価格の上昇角度こそ異なりますが、長期的には上昇トレンドにあるのは確かです。近年の動きとしては、ヘッジファンドや投機筋がコモディティ市場に参入してきたことで、ボラティリティ(価格変動幅)が大きくなっています」となれば、昨今続いている石油価格の下落傾向はどう考えるべきか。長期トレンドに反し

て、再び高値に戻すと読むべきか、あるいは06年夏は激しいボラティリティの結果として生じた「特異現象」と見るべきなのか。

「私の同僚アナリストには、78〜80ドルまで上がると予想する者もいるし、35ドルに下がると言う者もいます。

しかし、私自身はまだ下がる余地があるとして、石油会社に投資するときは、1バレル＝35ドルと想定して業績予想を計算しています。というのも、35ドルを上回れば、石油の代替となるエネルギーの供給が激増することが分かっているからです」

プライベートジェットで世界を駆け巡り、自分の足と目で投資先を吟味することを身上とするモビアス氏。氏が代替エネルギーの筆頭に上げるのは「オイル・サンド」という高粘度のタール状原油を含む「砂」である。「オイル・サンド」の主要産地、カナダ・アルバータ州では、35ドルが損益分岐線。実は、カナダのオイル・サンド埋蔵量はサウジアラビアの石油埋蔵量に匹敵する規模なのです。私が石油価格が70ドルで高止まるとか、80ドルに上昇するという予測をしないのはそんな理由からなのです」

国際分散投資家 テンブルトン・アセット・マネジメント(シンガポール)代表 マーク・モビアス博士

92年にサンデーテレグラフ、93年にモーニングスター、94年にCNBCから最優秀マネジャーに選ばれる。海外誌「スマート・マネー」誌で「世界で最も影響力のあるマネー・マネージャー30人」の第8位を獲得。新興国に足を運んで、有望企業の調査を行うため、1年の2/3はプライベート・ジェットに搭乗し、世界中を飛び回る。新興市場ファンドの第一人者。著書に「国際投資へのパスポート—モビアスの84のルール」(日本経済新聞社)などがある。



ロシアの石油会社は 35ドルでも十分儲かる

もう一つ、石油価格に大きな影響を及ぼすのが政治情勢だ。

06年7月の高騰時は、イスラエルによるレバノン侵攻とナイジェリアでのパイプライン爆破が引き金になった、と石油業界関係者たちは分析していた。

「世の中には、いつでもそういつた予測不能な政治的、経済的事態が起こり得る。だから、そもそも来月、再来月の石油価格を的確に予測できるのか、ということになる。例えば、米国がイラエルがイランを攻撃すれば、供給源が失われるため、危機が生じて、石油価格は高騰するに違いない。それに呼応して、投機筋がパニックして、さらに価格上昇が起きるでしょう」

石油価格の予測は困難だが、価格変動が及ぼす影響を理解することが重要だと、モビアス氏は説明する。

「ここで、石油銘柄に投資するときに非常に重要なことを3つお話します。1つは、石油価格の上昇は必ずしも石油会社に高収益をもたらすとは限らないことです。ロシアの場合、価格上昇とともに政府が税を引き上げ、企業収益を取り上げてしまった。石油価格が高騰しても、例えばロシア石油大手のルクオイルの

利益に、そのまま反映するとは限らないのです。

もう1点は、石油やコモディティの価格上昇で、資源輸入国の経済にはマイナスだと一般的に思われているが、これは事実

に反するということです。日本、韓国、台湾、中国、米国などはとつもない量の石油やガスを輸入していますが、なぜ高い価格を払えるのか。それは払えるだけの収益向上が起きているからでしょう。もし払えないのならば、その金額での需要がなくなるのだからエネルギー価格は下がるに違いない。

こう考えると、コモディティ価格が下がることを期待するのはおかしい。石油や他のコモディティ価格が安くなるのは、世界経済が減速し、弱体化するときに他ならないからです。最後に、尋常でなく急激な価格変動が実際に起きるとどうなるのか、という点。これまで起

きた価格帯は、石油依存国に壊滅的な打撃を与えていないのは明らかです。

むしろ、コモディティ輸出国に悪影響が及びます。ロシアやブラジルは石油や鉄鉱石の価格急落に影響されるし、チリの場合は銅の下落で同じことが起きます。そういう事態でも、1バレル当たり35〜40ドルで止まるなら、十分儲けられる。ロシアなどは8〜9ドルで石油を採掘しているから、35ドルでもかなり儲けられるのです」

バイオ・エタノールは 採算の合わないエネルギー

氏が「いま関心を持っている」というコモディティ関連銘柄を挙げてもらった。P26の上表の通り、BRICs4カ国や最近よく耳にすることが多い、ポストBRICsのトルコや南アフリカの企業も含まれている。ところで、石油高騰の余波で、サトウキビ、テンサイ、トウモロコシ、大豆などを原料とする「バイオ・エタノール」が注目されているが、モビアス氏はどう見ているのだろうか。「バイオ・エタノールは、石油価格が40〜50ドルでないと採算が合わず、採算を合わせるには政府が税優遇をするしかない



大まかなチャートを描きながら、商品相場の見通しを語るモビアス氏。具体的な数字を用い、例を交えながら、どのコモディティが買いなのかということを示してくれた。

モビアス氏が挙げた資源関係の銘柄

資源	銘柄(国)	英語表記	説明
石油	ペトロbras (ブラジル) ルクオイル (ロシア) 中国石油天然気 (中国) インド石油公社 (インド)	Petrobras LUKOIL Petro China Indian Oil	BRICsのうち、ロシアは世界3位の石油輸出国だが、ブラジルでも石油生産が増え、06年に純輸出国になった。一方、経済成長著しい中国とインドでは、石油消費が増大。各国の銘柄で、エネルギー関連は有望視されている。
石油関連	OMK (ロシア) トゥプラス (トルコ)	OMK Tupras	石油産業では開発や探掘を行う部分を「川上」、精製やガソリンスタンドなどの販売を「川下」という。この川下企業のOMKは石油パイプラインを供給する金属会社、トゥプラスは石油精製会社である。
鉄鉱石	CVRD (ブラジル)	Companhia Vale do Rio Doce	世界の鉄鉱石輸出市場では、オーストラリア、ブラジル、インドが最大産。「リオドセ」としても知られるCVRDは世界最大の鉄鉱石生産会社として存在感が高い。一方、日本や中国にとってブラジルは鉄鉱石の主要な供給元になっている。
ニッケル、プラチナ	ノリスク・ニッケル (ロシア)	Norilsk Nickel	いま世界的に「レアメタル(希少金属)」の価格が上昇している。ノリスク・ニッケルはハイテク産業に欠かせないニッケルやプラチナを生産。
総合鉱業	アングロ・アメリカン (南アフリカ)	Anglo-American	デビアスを傘下に置き、ダイヤモンド、鉄鉱石、石炭など各種資源を扱う。
代替エネルギー	天園栄養集団 (中国)	Celestial NutriFoods	注目を浴びるバイオ・エタノールはブラジルが先進技術を有しているが、米国や中国でも開発が進んでいる。大豆、大豆油を生産する天園栄養集団は、最近、日本企業と大豆油に関する合意に達したという。

「売り浴びせパニック」が起きたら買いどき

個人投資家の場合、モビアス氏は「セレスティル・ニュートリフーズ」の英語名でシンガポール証券取引所に上場しているという。日本の投資家の間ではほとんど注目を集めていない銘柄だけあって、興味深い。

個人投資家の場合、モビアス

氏のように世界中を飛び回り、自身で優良投資先を見出すというわけにはいかない。外国銘柄に親近感を持っていないことから、日本では、外国株投資はなかなか一般化しない状況にある。

「世界分散投資のメリットを理解するには、株価パフォーマンスの世界ランキングを作ってみるといいでしょう。縦軸には年を、横軸には主要国の一覧表を用意すると、過去20年間、2年連続で1位を占めた国はひとつもないことが分かるはずですよ。

日本人も国内だけに投資するのはではなく、海外にも投資をすべき。個人投資家にとっては世界分散ファンドに投資するのが最も現実的でしょう」

世界に分散投資することを重視する氏が、著書で強調するのが、「逆張り」だ。簡単に言えば、「誰もが売っている銘柄を買え」といつているわけだ。

ならば新興国プームが続く中で株価が低迷し、外国人投資家の資金引き揚げが報じられる韓国はいま買いどきののだろうか。「それは面白い見方です。確かに、韓国市場では外国人投資家が資金を引き揚げていますが、韓国人は逆に資金を投入している。外国人が出て行くのに、現地在人が参入するというのは、まああることです。その結果、韓国市場はそれほど下がっているとは見えない。要するに、韓国で「売り浴びせパニック」が起きているわけではないのです。

とはいえ、現代自動車などはウォン安の影響で株価が大幅に下落している。韓国でもものすごく割安になっている銘柄を見つければ可能性はあります」

韓国市場の現状は、必ずしもモビアス氏が触手を伸ばす状況にはないようだが、では、どういう状況が買いどきなのか。

「株価が順調に上がっていると、人は買いたがるものだが、いずれピークに達する。でも、まだ買いは入る。株価が下がる。すると、投資家たちは「これはいい機会だ、もっと買おう」となる。株価がどんどん下がっていくと、やっと「ちょっと待てよ」となって、それがパニックを誘発し、売りが増えていく。それが私が言うところの「売り浴びせパニック」です。そのまま株価は下げ、そこで絶望が始まる。投資家はみな心底うんざりしてくる。『ずっと待っているのに』『大金をすった』『もう追加できない』となる。これこそが買い始めるときなのです」

日本経済の未来は中、印、ベトナムにかかっている

最後に、日本経済についてはどう見ているのか。ようやく景気低迷から脱却したとはいえ、少子高齢化など日本経済の先行きには不安要素も多いが、モビアス氏はこう断言する。

「覚えておかないといけないのは、米国、欧州、日本は世界3大経済であり、そう簡単には変わらないということです。変化する部分は、日本経済の未来を担うのは中国になるということ。

中国の台頭により、日本の対中輸出は対米や対欧輸出より急速に伸びる。日本経済はますます中国、インド、ベトナムなどのような新興国と似てくるに違いない。日本は中国、ベトナムなど文化的親和性があるし、世界で最も急速に伸びているそれらの国々に隣接している。非常に幸運な立場にあるわけです。

日本経済の将来は中国、インド、ベトナムにかかっているにもかかわらず、日本の経済人も政治家も、こうしたことに気づいていないか、認めるのを拒否している。日本は、中国、インド、ベトナムに焦点を当てるのではなく、米欧にばかり注目しているようにみえるのです。

日本企業がこの機会を正しくつかんだ場合、外国人投資家にとって、日本は新興国への「入口」として非常に魅力的な市場になるでしょう」

モビアス氏は熱く日本市場への期待と、「市場」を理解する覚悟を説いた。

「市場は調教不能な野獣のようなもの。この野獣に立ち向かうには、謙虚でいて、警戒心を持たなくてはならない。辛抱強く、観察して理解すること。失敗を織り込んで、分散することなのです」