



コラム

「柏原延行」の Market View

#80 なぜ、約2ヶ月間で株価は約15%も上昇したのか？

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

全国的に、寒気が流れ込み、寒さが本格化すると天気予報があるようです。今現在、風邪をひいている私が言うのもなんですが、是非就寝時は暖かくしてお休みください。

日経平均株価は、約2ヶ月前の9/15時点で19,909円（銭以下を切り捨て、以下同じ）でしたが、11/7時点では22,937円となり、上昇率は約15%に達しました。

約2か月間で15%という上昇率は、（捕らぬ狸の皮算用として単純に計算した場合）「1年で90%（=15*6）」という容易には想定できない大きな上昇率であると考えます。

これまでのコラムでは、2017年9月20日付「[日経平均株価20,000円を回復！！](#)」に代表されるように、「（緩慢ではあるものの）株価の持続的上昇」という私の見方をご紹介してきました。

「株価の持続的上昇」という見方は、日経平均株価の「16営業日という過去最長に達した連騰記録や株価水準の高値更新」にみられるように正解と評価できると考えます。しかし、「（緩慢ではあるものの）」との見方はここ2ヶ月に焦点を当てる限り、正しい予測とはいえません。

そこで、今回のコラムでは、「なぜ、約2ヶ月間で株価は約15%も上昇したのか」を、反省を含めて、考えたいと思います。

まず、前提として、「①世界経済が（新興国も含め）同調的な成長局面にあること」、「②企業収益が好調であること」、「③特に日本においては経済停滞を抜け出す期待」が、株価の中長期的な上昇要因となっていると私は考えています。

しかし、これだけでは、ここ2ヶ月間程度とのタイミングで、15%も上昇した理由としては、弱いように思います。

それでは、なぜ、このタイミング、期間で株価は約15%も上昇したのでしょうか？

これについては、株価上昇という事実と過去2か月程度に発生した事象を振り返り、「（投資家が嫌う）不透明感」の後退がいくつもの事象で起こったことが、大きな株価上昇を生み出したという結論に私は至りました。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

事象が確定する前や或いは後に、(ケースに応じて) 株価はその影響を織り込むと考えているため、個別の株価上昇の背景となる事象を客観的に特定することは難しいのですが、「ここ2ヶ月間程度で不透明感が後退した事象」と私が考えるものは、以下の通りです(図表1)。

図表1：筆者がここ2ヶ月間程度で不透明感が後退したと考える事象

- ①衆議院選挙での与党大勝とアベノミクスの相当期間の継続観測
(アベノミクスの継続観測には日本銀行総裁の後任人事問題も含む)
- ②穏当な次期FRB議長の決定(人物、及び大きな混乱がなかった決定プロセス)
- ③12月の米国利上げが市場コンセンサスに(円高リスクの後退)
- ④ECB金融政策正常化の当面の道筋(ほぼ予想通りの資産買入減額決定)
- ⑤北朝鮮情勢(米大統領が日本、韓国を訪問できる程度に安定)
- ⑥IMF世界経済見通しで示された世界景気の安定(2018年へ景気は加速)
- ⑦中国共産党大会(大きな波乱がなかったと評価)
- ⑧独政権枠組み(選挙結果を受け、引き続きメルケル首相が中心に)

出所：各種報道資料等から、アセットマネジメントOneが作成。
※なお、略称については、以下をご参照
FRB(米連邦準備理事会):ECB(欧州中央銀行):IMF(国際通貨基金)
※筆者が重要と考える順序で記載

もちろん、北朝鮮情勢はいつ緊張感が高まるかは予測不能ですし、米国税制改革の行方やカタルーニャ独立問題、原油価格に影響を与えかねないサウジアラビアでの王子や閣僚などが一斉に逮捕された事件、サウジアラビアとイランの関係悪化、本邦一部企業の不祥事問題など、不透明感がある事象はまだ存在します。

しかしながら、図表1を改めてみた場合に、どの事象も一歩間違えれば経済・投資環境の大きな混乱要因になりうるものであったことがお分かりいただけると考えます。

最初に申し上げた通り、我が国株式市場の上昇ピッチがいささか急であったことは否めません。

しかし、中長期的観点でみた場合に、株価上昇の前提である経済や投資の基礎的な条件が変化する兆しは、いまのところ見いだせないように思います。

(2017年11月10日 9:00執筆)

【当資料で使用している指数についての留意事項】

日経平均株価に関する著作権並びに「日経」および日経平均株価の表示に対する知的財産権その他一切の権利は、すべて日本経済新聞社に帰属します。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功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。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用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、アセットマネジメントOne株式会社が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。

※ 投資信託は、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、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。