



コラム

「柏原延行」のMarket View
#59 日経平均20,000円台を回復

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで調査グループ長を務めます柏原延行です。

ここ1週間程度は、花粉症の最盛期は過ぎ、まだ梅雨入りしていない1年で一番気持ちがいい季節であるように感じています。たしかに、日中は暑いものの、まだ湿度はそれほど高くなく、テラスなどの外での飲食が気持ちのいい季節です。先週訪れた公園では、大勢の方が屋外での食事を楽しんでいらっしゃいました。

今回コラムは月刊バージョンとして、写真付きでお届けします。

初夏の5月～6月は植物の生命力を感じる季節です。我が家の植物も瞬間に葉の数を増やしています。そして、この季節にお勧めの農産物は、淡路島の玉葱、泥らっきょう、③生のヤングコーンです。淡路の玉葱は、玉葱独特の刺激感が少なく、スライスして水にさらすだけで、その甘味を堪能できます（生ハムと混ぜたり、お蕎麦に入れても美味しいです）。泥らっきょうは、朝買って調理しないで夕刻までおいておくと芽が伸びてしまうくらい、生命力が旺盛です（血液がサラサラになるといいのですが）。

【瑞々しいヤングコーン】
（筆者 料理・撮影）



そして、最後が「生のヤングコーン」です。通常、ヤングコーンは水煮として購入することが一般的と思われるのですが、この季節には、緑の皮に包まれたヤングコーンを楽しむことができます。

調理方法としては、一番外の皮を剥いた上で、フライパンや、オーブンで焼くだけですが、調理の間にも、甘い匂いが台所中に広がります。そして、中にある水分がヤングコーンを程よく蒸し焼きにして、単なる塩で食べても、またバターしょうゆで味付けしても、瑞々しく甘いヤングコーンが満喫できる上、ヒゲの甘味も格別で、季節を堪能できる食材であり、お勧めしたいです（比較的安価です。私が購入した値段は10本で200円強でした）。

さて、6月2日の日経平均株価は、終値ベースで、20,000円台を回復しました。

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。

この節目には、5月に数回チャレンジしましたが、なかなか20,000円を超えることができなかったため（図表1）、本日の20,000円台回復は、各種メディアで大きく報道されるのではないかと考えています。

図表1：日経平均株価の推移

2017年1月4日～2017年6月2日：日次



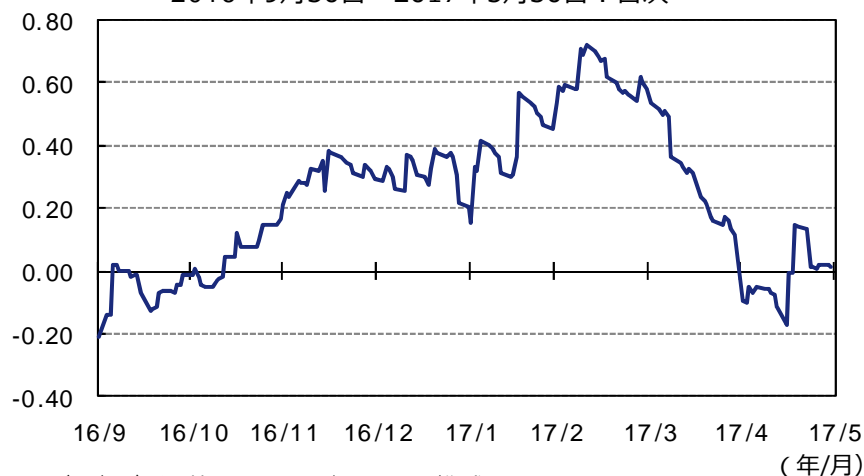
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

しかし、実は、本日の20,000円台回復には、上昇の明確なきっかけとなるニュースがないように思います。そこで、各種報道では、米国の堅調な株式市場の影響や、好調な日本企業の収益動向が上昇の原動力になったと説明される可能性が高いと感じています。もちろん、この解釈は間違いではないのですが、私は、20,000円台回復の最大の要因は、米国景気に対する信頼感の回復にあると考えています。

3月から5月中旬まで、発表された米国の経済指標が、全体として「事前予想比、低位に留まった」ことが経済の先行きに関する投資家の信頼感を揺るがせた局面があったと考えています。当社では、「発表された経済指標」と「事前予想」の乖離を把握するための独自分析ツール（MSEと呼んでいます）を保有しています。このMSE（米国部分）をみると、3月頃から下降が加速しており、3～5月中旬までに発表された経済指標は「予想に届かないものがあったこと」が示唆されています（図表2）。

図表2：MSE米国総合指数の推移

2016年9月30日～2017年5月30日：日次



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

MSE（ミスイー）とは、当社独自のマクロサプライズ・インデックスです。経済指標のサプライズ情報を集計することで、市場関係者のマクロセンチメントを定量化したものです。

データは、加重移動平均3ヵ月。

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。

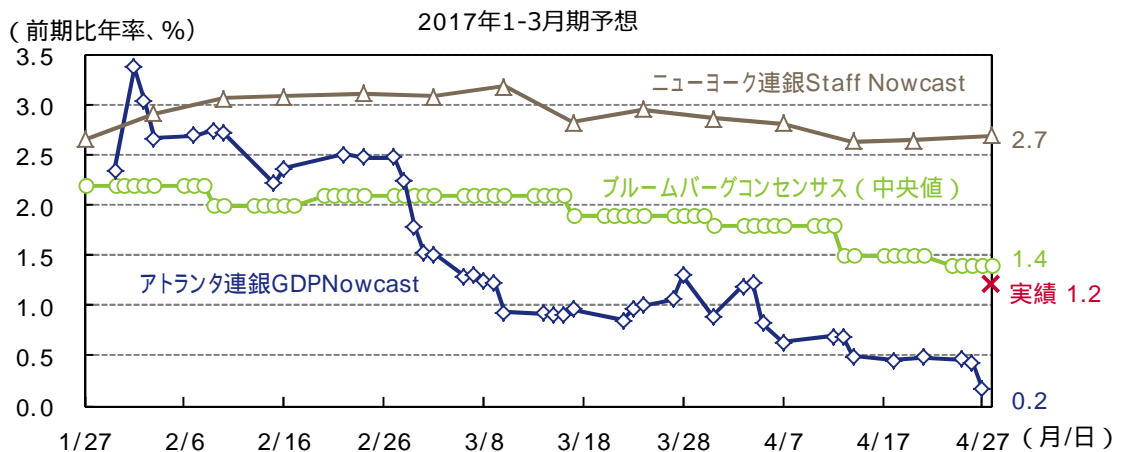
巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

予想に届かなかった経済データの典型的な例をお話すると、米商務省が4月28日に発表した第1四半期（1～3月）の実質国内総生産（GDP、季節調整済み、速報値）は、前期比年率+0.7%増であり、エコノミスト予想の中央値+1%増（ブルームバーグ集計）を下回りました（その後、発表された改定値は前期比年率+1.2%）。

この低調な経済データには、季節調整の問題があると考えています。月次や四半期の経済データは季節の移り変わりを反映して、季節的に変動するため（例：ビールは夏に売れます）、基調を捉えるために季節性を除去するテクニクが季節調整です。3月～4月の経済データに関していえば、復活祭が2016年には3月に、2017年には4月にあったことの影響が季節調整のテクニク上、うまく処理できていない可能性が取り沙汰されています。

私は、季節調整の問題が、MSE下落加速原因の主要な部分を占めると考えており、こう考える理由は、米国の地区連銀（ニューヨーク連銀とアトランタ連銀）が予想した第1四半期GDPの数字の乖離があまりにも大きいことです（図表3）。各地区連銀には当然のことながら優秀なスタッフが所属していると思われ、予想の大幅な乖離は、季節調整のような「テクニカルな要因」が存在していることを示すと考えています。

図表3：米国のGDP予想モデル（NY連銀、アトランタ連銀）とブルームバーグコンセンサス



出所：ニューヨーク連銀、アトランタ連銀、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。
 ニューヨーク連銀：2017年1月27日～2017年4月28日、アトランタ連銀：2017年1月30日～2017年4月27日、
 ブルームバーグ：2017年1月27日～2017年4月28日、実績値は改定値。

もし、3月から5月中旬にかけての米国経済指標の不振が季節調整要因であれば、この要因がなくなる今後については、強いデータが続くことが予想されます。例えば、第1四半期が低調な結果であれば、その分第2四半期（4～6月）のデータが実態よりも強く発表され、半年を通じてみれば、経済実態は穏やかな拡大であったと評価できると考えており、5月中旬以降のMSEの上昇もこれを裏付けるものではないかと考えています（図表2）。

季節の移り変わりは人生を豊かにすると考えますが、経済データの分析においては、頭の痛い問題です。

（2017年6月2日 15:00執筆）

【当資料で使用している指数について】

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。MSEは、ブルームブルームのデータなどを基に弊社で算出している指数であり、その完全性を保証するものではありません。また、指数の計算方法の変更や、計算自体の中止等を行う可能性があります。

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4.104%（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場合があります。

【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。