



コラム

# 「柏原延行」の Market View

## #47 先行指標？

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。

トランプ大統領の経済対策としては、①減税（個人、及び法人）、②財政政策（例：インフラ投資）が重要な役割を担うと思われます。一方で、これらには、税制の変更や予算が必要であり、議会（立法府）との協議が必要となります。議院内閣制をとる我が国と比較し、米国は行政権の長である大統領が直接選挙で選ばれることから分かります。行政、立法、司法の三権分立によるチェック体制が一層厳格であると思われます。

加えて、米国での予算は、10月～翌年の9月までが一区切りとされていることもあり、上記政策が実際に実施される時期は、早くも本年の後半になると思われます。

しかしながら、早くもトランプ政権の誕生が、景気に対してプラス効果を与えている兆しが観察できるようになってきたと感じています。

今回のコラムでは、企業の活動がトランプ大統領の誕生によって、どのように変化してきているかについて考えたいと思います。

リーマンショックにおいて発生した（私が最も大きいと考える）問題は、（金融機関の）金融仲介機能が機能不全に陥った面があることです。これは、ごく簡単にいえば、健全と思われる企業においても、お金を調達することの困難さが、この時期において、大きく拡大したケースがあるとの現象です。

上記のようなリーマンショック時の経験や、ここ何年間で発生した「原油価格の低迷やそれに伴う新興資源国への懸念、中国株の急落に端を発した中国経済への懸念」などの先行きへの不透明感から、企業はお金を使うことに慎重だったと思われます。

特に、設備投資にお金を使うことは、企業にとっては大きな決断で、設備投資の結果生み出すことができる商品などの将来性の予測を間違えると会社が危機に晒されるケースすら想定できます（一時、評判になった3Dテレビは、私が訪れる家電量販店では見かけることはなくなりました）。

また、成長が低迷する時期が長く続けば、人は将来を現在の延長線上で判断しがちであるため、なおさらお金を使うことに慎重になることは企業でも同様です。

※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。

このため、経済統計を全体としてみた場合に、米国企業の設備投資が明確に良くなってきていると断じることが、いまだ困難なように思います。

しかし、資産運用における環境判断は、状況が（確実に）明白になってからでは遅すぎる場合があります。

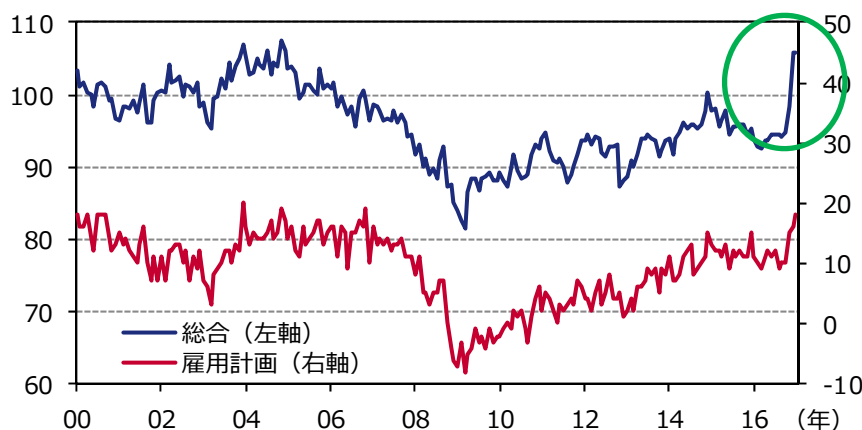
そこで、企業が活動を活性化し、使うお金を増やすことを示唆しているのではないと解釈できるいくつかの統計をご紹介しますと考えます。

まず、最初は、NFIB中小企業楽観度指数です。

この指数は、中小企業の業界団体である全米自営業者連盟（NFIB：National Federation of Independent Business）により調査・発表され、米国の中小企業の景況感が判断できるとされています。

大企業と比較して、経営に関わる人数が少なく、手続きも簡素なことが多いため、中小企業の意味決定は迅速に行われる可能性が高く、ここもとの本指数の極めて急激な上昇は、米国企業全体の活動の活性化、設備投資回復を示唆するものと私は考えています（図表1）。

図表1：NFIB中小企業楽観度指数の推移  
2000年1月～2017年1月：月次



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。

※NFIB：全米自営業者連盟

※総合は1986年 = 100

※雇用計画は今後3ヵ月で雇用を増やすと答えた企業と減らすと答えた企業の差

中小企業というと経済に与えるインパクトが小さいのではないかと懸念を持たれる方もいらっしゃると思いますが、米国では、従業員数500人未満の企業の雇用者数は約5割を占めており、軽視することができない経済主体です（2013年時点、出所United States Small Business Profile, 2016：SBA Office of Advocacy）。

※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。

次にお話したいデータが、米国におけるシェールリグ数の急回復です（図表2）。エネルギー・セクターは、原油価格の低迷から、企業活動が停滞していた分野ですが、原油価格に落ち着きが見られるとの外部的なサポート要因に加えて、トランプ政権の環境規制に関する緩和的な姿勢が、エネルギー・セクターの企業活動の活性化に繋がっていると考えています。

図表2：米国原油リグ稼働数とWTI原油先物価格

1990年1月1日～2017年2月13日：週次



出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

仮に今が長く続く停滞局面からの転換点とすると、紳士然とした過去に照らした慎重な判断より、多少の冒險心が必要で、中小企業、エネルギー企業の企業活動の活性化は、全体の先行指数となる可能性があると考えています。

引き続き積極的な情報発信に努めたいと考えます。

是非、弊社のホームページ等をご覧いただければと考えます。

なお、コラムの過去分に関しては、以下をご参照ください。

・2016年10月以降

<http://www.am-one.co.jp/report/marketreport/3/>

・上記以前

<http://www.mizuho-am.co.jp/report/column-list/ctg/041>

(2017年2月24日 9:00執筆)

**【当資料で使用している指数について】**

ございません。

※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。