



「柏原延行」の Market View

#41 拠り所

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。

今週は、いよいよトランプ米大統領の就任式が行われます。

これまでの人事や発表・発言を鑑みると、大統領に就任すれば、現実的な政策が（この言葉にはこれまでとの継続性が一定程度あるとの意味を含むように感じます）選択されるとの見方は勢いを失い、劇薬と感じられるような大胆な政策が採用される可能性が、かつてより高まり、良くも悪くも、掛け金がつり上がるとの表現がピットリなように感じます。今後、実施される（予定も含む）政策は、経済・投資環境に大きな影響を与えるため、弊社ホームページなどを通じて、皆さまへのご報告に注力したいと考えております。

トランプ氏が、どのような発言をどのタイミングで行うかを予測することには困難が伴い、このことは、上方向にも（リスク選好的）、下方向にも（リスク回避的）、短期的な市場の変動性を増加させる方向に働くことは明白であるように思います。

そして、そうであるからこそ、投資環境の予測には、「拠り所」となる根拠が必要であると私は考えています。そして、この「拠り所」となるものは、色々想定できるのですが、（現在、及び将来の）経済実体が有力な選択肢であると考え、疑問を挟む人は少数派ではないでしょうか。

しかし、経済実体といっても、「GDPで表される成長率のレベル自体」や「成長率予想の変化の方向性（例：足元で発表された経済指標は予想より良好な内容であったなど）」など、様々なものがあります。

投資環境を議論する際には、（市場に影響を与える）事象やニュースが、市場に織り込み済みであるか、否かの判断が重要です。そして、市場に織り込まれていない新しく周知された事象やニュースは、驚きを持って市場に受け入れられ、少なくとも比較的短中期のマーケットの方向性に関しては大きな影響を与えると私は考えています。

経済実体に関する事象やニュースとしては、経済統計の発表が重要です。新聞等のメディアでは、個々の経済指標に関しては報道され、事前の予想と比較して景気の好調or不調を示す内容であったかを知ることができます（例：米国経済に関する重要指標のひとつである「12月平均時給」は、前月比+2.9%と市場予想+2.8%増を上回ったなど）。

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。

このように個々の統計については、メディアなどで、①ポジティブ・サプライズ（良い方向の驚き）、②ネガティブ・サプライズ（悪い方向の驚き）、③ノン・サプライズ（予想通り）であったかを知ることができるものの、この積み重ねがどうなっているかについての報道はあまりみかけず、これは、「サプライズの積み重ね」を計測することが容易ではなく、その方法論も確立されていない（と思われる）ことに起因していると思えます。

しかし、この積み重ねは投資家の経済環境に関する認識に大きな影響を与えていると思われま

す。そこで、弊社では、この積み重ねを把握することの重要性を鑑み、定量分析を担当するチームにより、独自の「サプライズの積み重ね」を計測できる指数（MSE（Market Sentiment on Economy）と呼んでいます）を計算しています。

MSEは、サプライズの積み重ねを数値データとして「見える化」していること、②各経済指標の重要性も考慮して算出されていることなどの工夫に特徴があります。

2016年の米国について、MSEと株式の動きを確認すると（図表1）、MSEが上昇する局面（ポジティブ・サプライズの積み重ねが見られる局面）で、株式も上昇する傾向にあることが確認できます（もちろん、いつでも一致すると主張するものではありません）。

図表1：MSE米国総合指数とNYダウ工業株30種平均の推移
2016年1月12日～2017年1月12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。グローバル（米国・欧州・中国・日本の4地域）の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。

MSE米国総合指数は、加重移動平均3ヵ月のデータ。

指数を紹介しておいて、なんですが、世の中には、魔法のようにひとつの指数のみで、その先の市場動向が分かると力説する人が皆無ではないようですが、私はそのような魔法な指数は存在しないと考えます。なぜなら、市場の注目する材料は変化するからです。

しかし、（現在、及び将来の）経済実体が市場の先行きを見通す上での、大きな「拠り所」と考えている私は、MSEは市場の先行きを考える上での大きな示唆を与えてくれると考えています（なお、サプライズを計測する指数には、例えば「市場予想とのサンプル数が小さく、定義もあいまいな数字が含まれる」ことから、指数としての頑強性がないなどの批判がありえます）。

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。

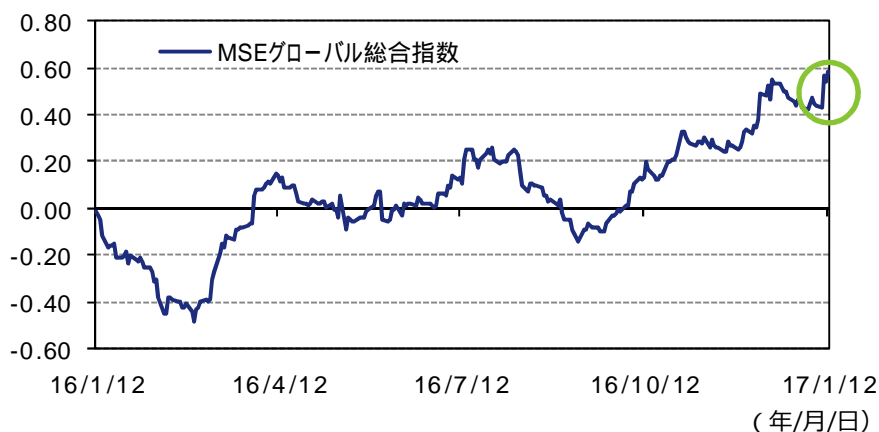
実は、MSEのグローバルを見ると、足元での上昇が顕著です（図表2）。

グローバルに見た場合、少なくともMSEから判断する限り、ポジティブ・サプライズが積み重なっているようです。トランプ大統領の就任、欧州での相次ぐ政治的イベントなど、2017年には重要で、経済・投資環境に影響を与えらると思われるイベントがてんこ盛りです。

しかし、足元の世界経済が底堅いことも投資環境を判断する上での、一つの大きな「拠り所」とであると私は考えています。

図表2：MSEグローバル総合指数の推移

2016年1月12日～2017年1月12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グローバル総合指数は、加重移動平均3ヵ月のデータ。

また、MSEに注目すべき動きがあった考える場合には、本コラムでご報告させていただき所存です。

アセットマネジメントOneでは、業界No1の質と量を実現する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ください。

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1月13日 8:00執筆）

【当資料で使用している指数について】

MSEは、ブルームバーグ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。