



## コラム

## 「柏原延行」の Market View

## #40 新年のご挨拶

皆さま 明けましておめでとうございます。

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。

今年のお正月は東京で過ごしましたが、比較的天候にも恵まれ、おだやかなお正月であったように思います。

今回は、2017年の初回のコラムでもあり、昨年を振り返った上で、新しい年の経済・投資環境をお話したいと考えます。

まず、VIX指数の動きを振り返ってみましょう。VIX指数とは、シカゴ・オプション取引所が、（オプション価格から算出されるボラティリティを元に、）算出・公表している指数であり、数値が高いほど「投資家が将来の市場の変動性が高まる」と予測していることを示します（恐怖指数とも呼ばれます）。

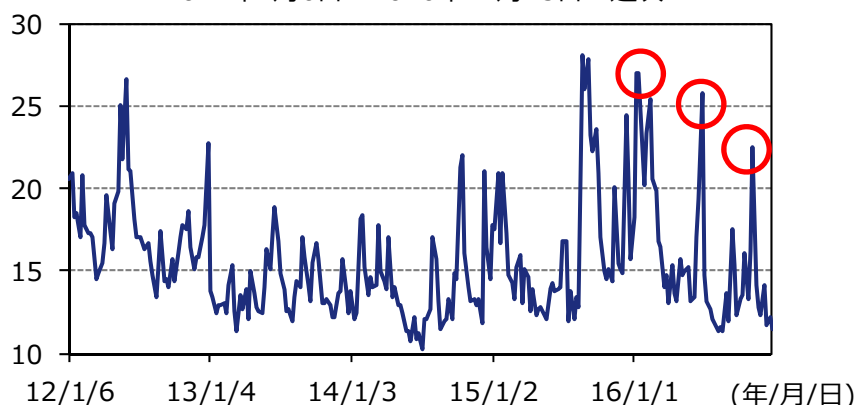
VIX指数からは、2016年は「①2013年や2014年と比較すると、上昇した場合の水準が高いこととその回数が多いこと」、「②指数が大きく分けると3回急上昇している」ことが分かります。

端的に述べると、2016年は波乱の年でした。

そして、その波乱の主因は、「①1月の原油価格急落」、「②6月の英国EU離脱の国民投票」、「③11月のトランプ候補の米大統領選での勝利」と考えることができます。

図表 1 : VIX指数

2012年1月6日～2016年12月23日：週次



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。

※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。

VIX指数は、恐怖指数とも呼ばれるとご紹介したのですが、そう呼ぶべきかについては、私は疑問を思っています。

米国株（NYダウ工業株30種平均）は2016年の1月には下落しましたが、2016年6月、及び2016年11月は、皆さまもよくご存じのように上昇しました。

VIX指数は基本的には（一部の）投資家が予測する株価の将来の変動性ですから、大幅下落が予測された場合に上昇しますが、同様に大幅上昇期待がある場合にも上昇します。したがって、恐怖だけではなく、期待の指数と捉えることも可能です。

トランプ候補の米大統領選勝利も含め、2016年は投資環境の転換点であったとの論調を見かけます。率直に言って、本当に転換点であったかについては、現段階で私は十分な確信を持つに至っていません。

ただし、（恐怖指数から期待指数への転換など、）転換点である可能性を排除することはできないように私には思えます（2016年11月16日付「#34 転換点なのか？」をご参照）。

それでは、次に今回の本題である2017年の経済・投資環境について、お話ししたいと思います。

結論から申し上げますと、「上下両方向への不確実性がある年」と思わざるをえません。

その最大の理由は、2017年が「予測が難しい政治的なイベント」がてんこ盛りの年であることです。

2017年は、1月のトランプ次期米大統領の就任から始まり、米国予算教書の発表（政策自体や政策の実行力が表れると思われます）や、「オランダ総選挙、英国のEU離脱通知期限、フランス大統領選、ドイツの連邦議会選挙」など（予測できないと2016年に思い知った）欧州での政治イベントが予定されています。

そして、アジアでも今後の中国政治体制にとって重要と考えられる中国共産党大会開催が予定されており、我が国でも（時期は未定ながら）衆議院解散が取り沙汰される年になると思われます。

ただし、逆説的に考えた場合、選挙においては、格差など経済的な問題が人々の投票行動を決める大きな要因になると思われることから、金融政策・財政政策・構造改革などが、「①景気を安定・加速させ」、「②企業収益を改善させ」、「③株式などのリスク資産価格を上昇させる」エンジンとなる可能性も否定できないとえます。

特に、米国、日本においては、失業率の低下に見られるよう雇用の逼迫感が増加していることは確かなわけですから、政策による後押しがあれば、賃金の上昇→個人消費回復→（消費回復に対応するための）企業の設備投資回復との好循環が始まる可能性も考慮する必要があると感じます。

我が国では、財政政策と聞くと、しよせんカンフル剤に過ぎないと考える方もいらっしゃいますが、これまで頑張ってきて、失業率を3%程度まで低下させた状況下では、仮に需要が拡大した場合、企業が労働者を確保するため、賃金を上昇させる必要性が高まると考えることも自然な発想です。

もちろん、長く続いたデフレ的状况や将来の社会保障に対する懸念から、賃金の上昇分が消費に簡単にはまわらないとの主張もありますが、私は、賃金の上昇は、個人消費に（程度の問題はあるものの）プラスの影響を与えると考えます。

※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。

加えて、仮に衆議院が解散されても、現状では、現与党が政権を失う可能性は極めて低いと私は考えており、我が国の政治的安定性は、投資において相対的に高く評価される要素であると思われます。

したがって、為替の方向性など外部環境の影響を受けざるを得ないことは確かですが、我が国の株式などのリスク資産の投資環境には、相対的に一定の底堅さがあると考えます。

最初に申し上げた通り、2017年は、「上下両方向への不確実性がある年」です。

これまで、2016年は、多くの方が、「①メインシナリオ」、「②市場がリスク回避的になるとのリスクシナリオ」を想定して投資されていたのではないかと考えます。

しかし、2017年は、「①メインシナリオ」、「②経済・投資環境が好転するとサブシナリオ1」、「③経済・投資環境が悪化するとサブシナリオ2」を用意して、投資する必要があると考えます。

加えて、「債券や特定の通貨などに集中した投資」が見直され、「①資産や購入タイミングの分散」、「②機動的なアセットアロケーション」が一層重要な年になると考えます。

「不確実性の年」と思われる2017年において、業界No1の質と量を実現する積極的な情報発信に努めるとの決意をもって、私からの新年のご挨拶とさせていただきます。

どうぞ、2017年もアセットマネジメントOneをよろしく申し上げます。

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1月4日 8:00執筆)

#### 【当資料で使用している指数について】

VIX指数はシカゴ・オプション取引所が算出する指数です。

※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。

## 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。