



コラム

「柏原延行」の Market View

101 失われた米国景気と日経平均の連動性は回復するのか？

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。

本年度最初のコラムです。宜しくお願いします。

今回コラムのポイントは、以下の通りです。

- 日経平均株価の予想においては、（通常の状態では）「米国経済見通し」が最も重要な投資判断基準と考える
- 投資家の事前予想と比較して、発表された経済指標が、「上ぶれor下ぶれ」したかが、投資家の「米国経済見通し」に関わる判断に大きな影響を与えると思われる
- 「上ぶれor下ぶれ」を指標化したサプライズ・インデックス（驚き指標）は、足元1ヶ月程度では改善傾向にあるにも関わらず、株価は上昇していない→将来の株価押し上げ材料になる可能性あり

皆さんは、投資を行うときに、なにを判断基準とされることが多いですか？

「政治の動向」、「為替の方向性」、「割安・割高の指標（例：PERなど）」、「チャート（過去の値動き）」など様々なものがあると思われます。

各判断基準の重要性はその時点の環境によって変化するため、1個の判断基準だけでは（精度良く）市場の動きを説明できないケースが多いと思われます。そこで、優秀な投資家は、意識的にしろ、無意識にしろ、その時々で「①判断基準の重要性の軽重（予想の確からしさを含む）」、「②判断基準が示唆する方向性」などに関する総合的な判断を行い、投資方針を決定するケースが多いのではないかと考えています。

短期的に考えた場合、通商問題、国内外の政治動向（国会の混乱、北朝鮮問題）が足元の判断基準として重要であることは当然であると思われます。

しかしながら、中長期的な視野で考えた場合、「米国経済見通し」が最も重要な投資判断材料であると、私が考えていることは本コラムで繰り返しお伝えしてきたことです。なぜなら、米国はGDPの規模が世界で一番大きく、米国の経済状況は世界中の企業の収益に、直接的にしる、間接的にしる影響を与えるからです。

※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。

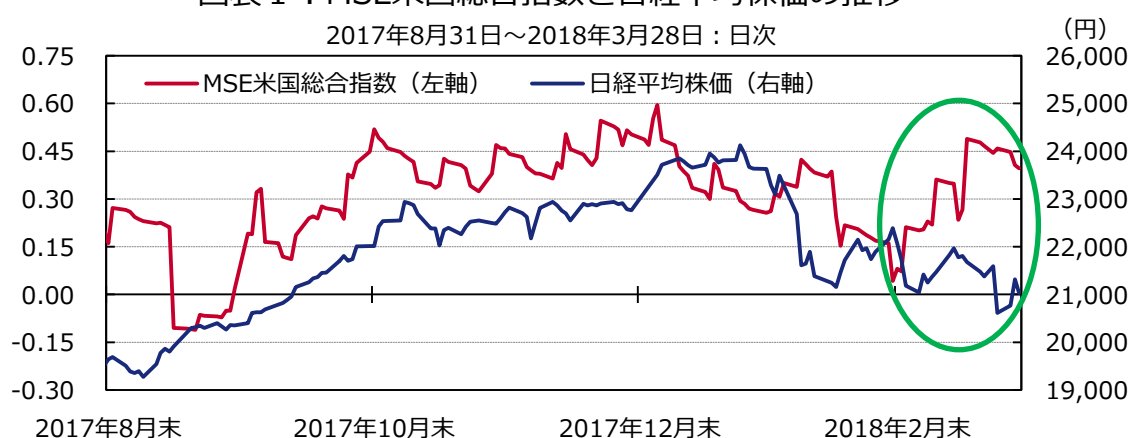
それではつぎに、「米国経済見通し」といっても様々なものがあります。具体的にはどのような指標に注目することが最も効率的なのでしょうか？

私は、以下のサプライズ・インデックス（驚き指標）が、最も有力な指標であると考えています。

投資家は既に米国経済についての一定の前提（予測）を持っており、投資家はこの前提の正確性を、「前提と整合的な経済統計の事前予想値」と「実際に発表された値」との差違を比較することにより、日々チェックしています。

予想値と比較して、発表される経済統計が上ぶれすれば、「経済の見通し」について自信を深め、逆に下ぶれすれば、悲観的なムードがただようこととなります（例：予想値と比較して、低い失業率が発表されれば、前提より米国経済が好調である可能性があります）。これを体系的に分析するため、（既にご紹介済みですが）弊社では、「上ぶれ・下ぶれ」を把握できる指標(MSEと呼んでいます)を作成しています（図表1）。

図表1：MSE米国総合指数と日経平均株価の推移



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。

図表1をみた場合に、足元の投資判断において、重要なことは2点あります。

ひとつめは、2017年9月頃から2018年2月頃までのMSEと日経平均株価の連動性です。MSEは2017年9月頃から、上昇傾向に入り、その後2018年初頭から下降しはじめます。そして、日経平均株価はこのサイクルに合わせて「最初上昇し、その後下落に転じている」ようにみえます。

ふたつめとしては、2018年2月末頃～3月末頃までは、MSEが上昇基調であるにも関わらず、株価は下落基調であり、MSEと株価の連動性が失われています（大きく口を開いたワコのような様子）。

これは、前述したとおり、「通商問題」や「（わが国の）国会の混乱」が判断基準としての「重要性を増し」、かつ「この基準からは不透明感の増加への思惑から株式下落」が示唆されたためと思われる。したがって、「通商問題」などの基準の重要性が後退する、もしくは不透明感が終息傾向に向かえば、MSEと株価の連動性が回復し、株価の上昇材料になる可能性があると考えています。

（2018年3月30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」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。

※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。