



コラム

「柏原延行」の Market View

#70 株価が物語るものは？

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。

2017年8月14日付の本コラム「[#68 金融政策正常化の新興国への影響は？](#)」でご紹介したように、国際通貨基金（IMF）予測（2017年7月）によると、2017年の成長率は1年前予測と比較して、米国が下方、日本、欧州が上方修正されました。

2016年11月にトランプ氏が大統領選に勝利した時期においては、トランプ氏の掲げる米国優先主義（保護主義的色彩が強い）により、（当面の期間では）「財政政策や税制改革により、米国は経済成長を維持できる」が、「自由貿易の阻害により世界の貿易量が減少し、その他の国は成長が鈍化する」との見方、いわゆる米国一人勝ちシナリオが有力であったと思われます。

しかしながら、IMFの成長率予測の変化をみる限り、米国が下方、日本、欧州が上昇修正されているのですから、米国一人勝ちシナリオはこれまでのところ否定されているようです。そして、現在のトランプ政権の混乱を示唆するニュースを考えるに、今後についても「大規模な財政政策や税制改革」が実施される可能性は低下したと考えることが自然なように思われます。

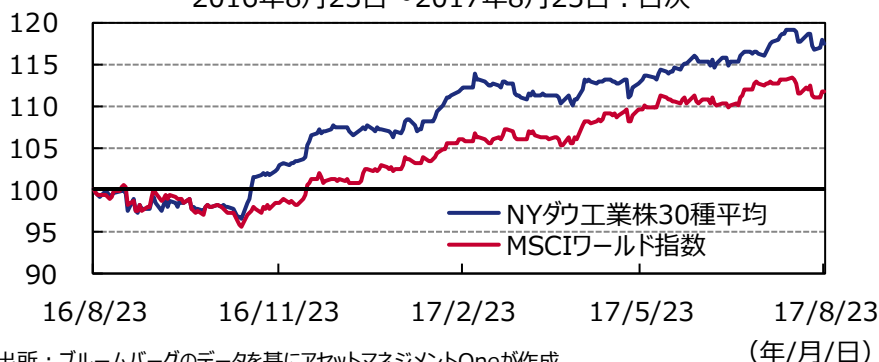
それでは、株価の観点から見た場合はどうでしょうか？

メディアでは、米国株式の高値更新のニュースがさかんに報道され、株価の面では米国一人勝ちシナリオが現実化しているような印象があり、かつトランプ大統領も株価が高いことをしばしばツイートしています（例：「Stock Market could hit all-time high (again) 22,000 today. Was 18,000 only 6 months ago on Election Day. Mainstream media seldom mentions!」（株価は、本日高値である22,000ドルに再び達した。6ヶ月前の選挙日においては、たった18,000ドルに過ぎなかったのに。主流のメディアはめったに報道しないが：筆者による仮訳、8月1日付のツイート））。

事実、過去1年における「米国の株価動向を示すNYダウ工業株30種平均」と「先進国の株価動向を示すMSCIワールド指数」を比較した場合、米国と先進国の騰落率はそれぞれ2割弱と1割強であり、米国の騰落率が先進国のそれを上回っています（図表1：なお、MSCIワールド指数には米国株が含まれます）。

※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。

図表 1 : NYダウ工業株30種平均とMSCIワールド指数の推移
2016年8月23日～2017年8月23日：日次



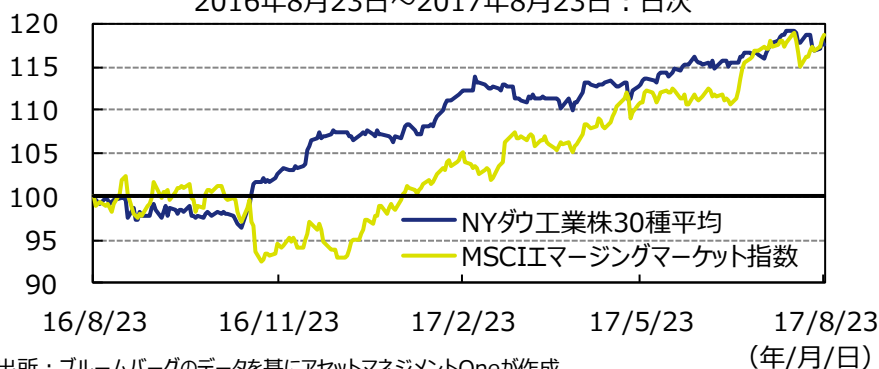
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。
※2016年8月23日の値を100として指数化

(年/月/日)

このように、株価の面では、米国一人勝ちシナリオが成立しているようにも見えます。

しかしながら、「NYダウ工業株30種平均」と「新興国の株価動向を示すMSCIエマージングマーケット指数」を比較すると過去1年間の騰落率は、ほぼ同じです。加えて、ここ半年程度の新興国の株価上昇ペースが大きいことは、経済・投資環境が大きく変化していることを示唆していると考えています（図表 2）。

図表 2 : NYダウ工業株30種平均とMSCIエマージングマーケット指数の推移
2016年8月23日～2017年8月23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。
※2016年8月23日の値を100として指数化

(年/月/日)

2017年8月7日付「[#67 加わった豪ドル高の理由（月刊バージョン）](#)」でもご紹介した通り、資源価格が底堅さを増していることも新興国の好調に繋がっているのですが、世界経済全体の安定成長も新興国株価好調の原因であると私は考えています。

米国一本足の株式ポートフォリオがあれば、地域的な分散を考慮する時期ではないかと考えております。
(2017年8月25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】

ダウ工業株30種平均はS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、アセットマネジメントOne株式会社に対して使用許諾が与えられています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびその関連会社は、アセットマネジメントOne株式会社の商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また投資適合性についていかなる表明をするものではありません。

MSCIワールド指数、MSCIエマージングマーケット指数は、MSCI Inc.が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

※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。