

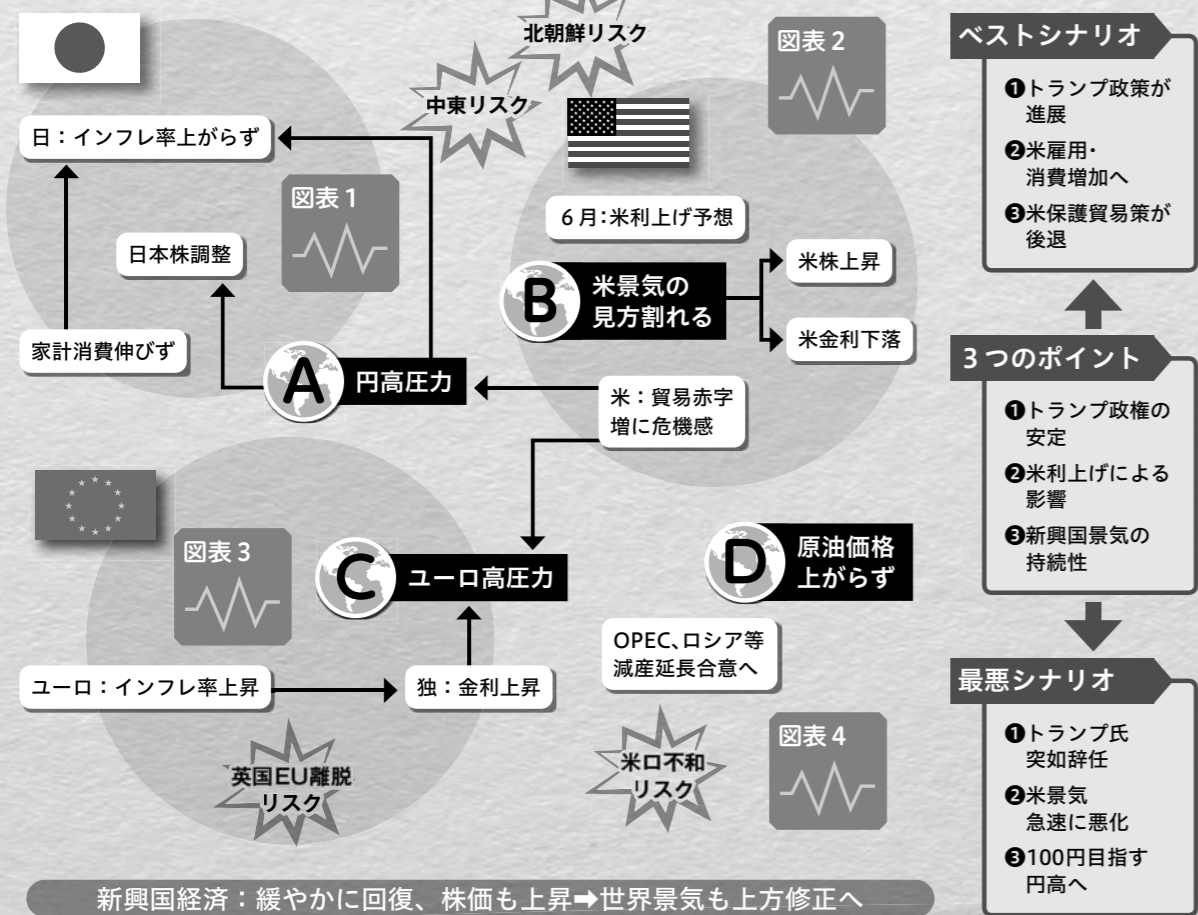
これでスッキリ!

複雑化するマーケット環境を 相関図で整理する

現在と未来を読み解く4つのカギ

金融データシステム 角川 総一

日本の異次元緩和の行方、トランプ政策の成否、ユーロの景気動向、中東・北朝鮮問題など、多様化するリスク要因によりグローバルマーケットの見通しがつきにくくなっています。相関図で頭を整理して、お客さまへの情報提供や運用アドバイスに活かしてください。



ベストシナリオ

- ①トランプ政策が進展
- ②米雇用・消費増加へ
- ③米保護貿易策が後退

3つのポイント

- ①トランプ政権の安定
- ②米利上げによる影響
- ③新興国景気の持続性

最悪シナリオ

- ①トランプ氏突如辞任
- ②米景気急速に悪化
- ③100円目指す円高へ

新興国経済：緩やかに回復、株価も上昇→世界景気も上方修正へ

炭鉱のカナリヤである円相場から目をそらすな

61ページの図表に即して、これからの投資環境はマーケットを読むうえでポイントがいくつかあります。最初に指摘しておきたいのが、Aつまり円相場の動向です。投資信託をはじめ多くの預かり資産関連の金融商品の収益性を展望するうえで、いわば扇の要の位置にあるのが円相場です。あらゆる実体経済、マーケットの変調を最も敏感に反映するからにほかなりません。まさに炭鉱のカナリヤ的存在です。今後のマーケット動向を決定づける米トランプ政権の安定性、経済政策の有効性、それに大きく依存する世界経済、とりわけ新興国市場の景気、北朝鮮や中東をはじめとする地政学的リスクの行方。これらはいずれも瞬時に円相場に反映されます。一言でいうと、不安定・不景気⇨円高、安定・景気拡大⇨円安です。

そしてその円高が、わが国の株

図表1 ドル円相場から上方に乖離してきた日経平均株価



1 **A + 図表1**
円相場と日本株の水準に
変化が現れた理由とは？
わが国の異次元緩和はそろそろ

株を、REITを、さらには海外投資の基準価額に直接影響を与えることはいうまでもありません。以上を前提に、マーケットの現況をどうみればよいのでしょうか？

2 **B + 図表2**
統計データのねじれが生む
米株価と債券相場の二極化

株価が高いのです。想定される理由の一つが前述の日銀のETF買いですが、それともに見逃せないのが、米国株式市場からの好影響です。

トランプ新政権の発足以来、130日を経過した6月初旬の時点では、当初のトランプ政策期待が多少後退してきていることは認めなければなりません。

米国では政権交代時には4000名ものホワイトハウスのスタッフが移動するのが常ですが、未だに幹部スタッフの8割は決まっていないう有様です。また、大統領補佐官レベルでも、いったん指名・受諾したスタッフのうち数人以上が辞任、あるいは更迭されるといふ異常な事態となっています。これは、政権与党である共和党内で

賞味期限切れとの見方が台頭しているにもかかわらず、日本株は好調な展開を示しています。図表1にあるとおり、昨今は円高気味なのですが、思いのほか、日本株は好調。一方、日銀が目標としていた2%の消費者物価上昇率は依然として低い水準を維持しているなど、最大の景気牽引役であるはずの家計消費は未だに低迷したままです。にもかかわらず、株価は順調に上昇しているのです。

理由の一つは、野村證券が「2016年度の日本株の上昇の8割は、日銀のETF買いオペで説明可能」としているように官製相場が続いていることです。

しかし、それとともに強調しておきたいことがあります。それは、図表1が示すとおり、円相場と日本株の関係（水準）に明確な変化が生じつつあることです。円高⇨株安、円安⇨株高の因果関係そのものは維持されているのですが、その相対的な関係に変化が起きています。円相場の水準と比較して