

## ストックボイス

『バロンズ拾い読み』2017年2月27日号

2017年2月28日(火)午後10時13分ごろから(スタジオ/電話)

エグゼトラスト株式会社

『バロンズ拾い読み』編集人

川田重信

### 原稿要旨

村田

### 3. The Trader 史上最高値の更新が続く 【米国株式市場】 力強い経済指標と利上げ観測の後退が下支え

#### 相場概況

■ ダウ工業株30種平均は12日営業日連続の高値更新、最長は1987年1月2日から20日までの13日。

ちなみに先週は週間でダウは1%、S&P500指数は0.7%、ナスダック総合+0.1%の上昇。ラッセル2000は小幅(0.4%)のマイナス。

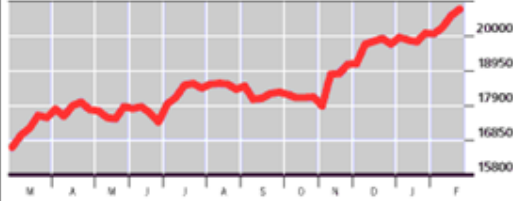
これで主要指数のうちS&P500指数とナスダック総合は5週連続で上昇。ダウとラッセル2000は過去5週のうち4週で上昇。

\*月曜日の上昇でダウ**12連騰**：1987年1月に記録した13日に並ぶまであと1に迫る。

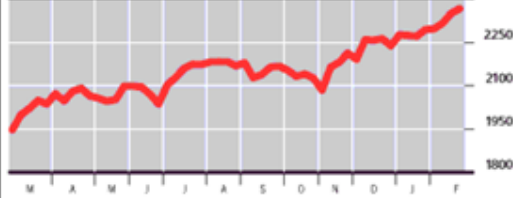
この間の上昇銘柄はネットワーク機器のシスコシステムズ、航空機のボーイング、小売り最大手ウォルマート・ストアーズ(WMT、過去1か月で+8.48%)と日用品のジョンソン・エンド・ジョンソン(JNJ、同+9.74%)。

この物色対象の変化をS&P500指数のセクター別のパフォーマンスで見ても明らか。：年初来ではハイテク、ヘルスケアの次に消費関連が高い。出遅れは昨年よく上がったエネルギーと電話会社。

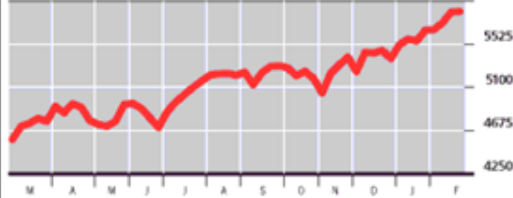
**Dow Jones Industrials** CLOSE 20821.76  
PERCENTAGE CHANGE: 52-Wk +25.13 YTD +5.36 Wkly +0.96



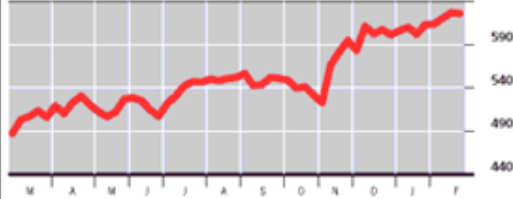
**S&P 500** CLOSE 2367.34  
PERCENTAGE CHANGE: 52-Wk +21.52 YTD +5.74 Wkly +0.69



**Nasdaq Composite** CLOSE 5845.31  
PERCENTAGE CHANGE: 52-Wk +27.34 YTD +8.59 Wkly +0.12



**Barron's 400** CLOSE 626.11  
PERCENTAGE CHANGE: 52-Wk +28.45 YTD +4.07 Wkly -0.12



Source: Barron's Statistics

## Sectors & Industries - Performance

[Snapshot](#)
[Performance](#)
[Weighting Recommendations](#)
[Business Cycle](#)
[Find Investments](#)
**SECTOR | INDUSTRY**
[Chart Performance](#)

Sector Name	Last % Change	1 Day	5 Day	1 Month	3 Month	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
Information Technology (.GSPT)	-0.07%	-0.07%	+0.70%	+4.14%	+10.33%	+9.87%	+30.51%	+50.01%	+88.62%	+144.35%
Health Care (.GSPA)	+0.39%	+0.39%	+1.90%	+8.38%	+8.15%	+8.76%	+11.65%	+26.94%	+107.56%	+116.99%
Consumer Discretionary (.GSPD)	+0.04%	+0.04%	+0.38%	+1.81%	+5.03%	+6.77%	+16.59%	+31.72%	+104.14%	+122.08%
Consumer Staples (.GSPS)	-0.55%	-0.55%	+0.98%	+4.40%	+7.63%	+6.15%	+7.92%	+31.68%	+66.33%	+105.79%
Industrials (.GSPI)	+0.29%	+0.29%	+0.18%	+1.96%	+4.90%	+5.33%	+24.55%	+27.81%	+75.98%	+71.52%
Financials (.GSPF)	+0.45%	+0.45%	+0.33%	+3.29%	+9.45%	+5.32%	+42.02%	+40.88%	+106.38%	-18.16%
Materials (.GSPM)	-0.35%	-0.36%	-0.04%	-1.48%	+5.65%	+5.09%	+24.22%	+11.85%	+38.25%	+36.79%
Utilities (.GSPU)	-0.58%	-0.58%	+3.39%	+5.44%	+8.83%	+5.00%	+11.01%	+27.29%	+46.04%	+29.27%
Real Estate (.GSPRE)	+0.48%	+0.48%	+2.64%	+4.10%	+8.28%	+4.59%	--	--	--	--
Telecommunication Services (.GSPL)	-1.21%	-1.22%	+1.11%	+0.41%	+2.66%	-3.45%	+4.52%	+17.21%	+32.23%	+5.25%
Energy (.GSPE)	+0.87%	+0.87%	-0.44%	-5.20%	-2.19%	-6.04%	+21.59%	-18.00%	-7.89%	+14.70%
S&P 500 © Index (.SPX)	+0.10%	+0.10%	+0.79%	+3.18%	+7.07%	+5.85%	+21.65%	+28.43%	+73.51%	+63.50%

2月27日終了時点

Index	Daily	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
Dow 30	0.08%	0.46%	3.70%	5.44%	26.16%	27.67%
S&P 500	0.10%	0.18%	3.27%	5.85%	22.64%	27.44%
Nasdaq	0.28%	-0.07%	3.55%	8.89%	28.61%	36.07%
SmallCap 2000	0.95%	-0.21%	2.61%	3.53%	35.98%	18.83%

Index	Last	High	Low	Chg.	Chg. %	Time
Dow 30	20,837.44	20,851.33	20,774.76	+15.68	+0.08%	27/02
S&P 500	2,369.73	2,371.54	2,361.87	+2.39	+0.10%	27/02
Nasdaq	5,861.90	5,861.90	5,827.00	+16.59	+0.28%	27/02
SmallCap 2000	1,405.85	1,407.00	1,389.32	+13.28	+0.95%	27/02

村田

相場の話題

\*ダウ12連騰

ちなみに週末調べたレポートでは過去に11連騰以上は8回。その後のパフォーマンスは総じていい。(次週、1か月後、そして3か月)。ただしこの11連騰での上昇率はわずか3.8%。12か月後のパフォーマンスは大体マイナス(『バロンズ拾い読み』コラム)

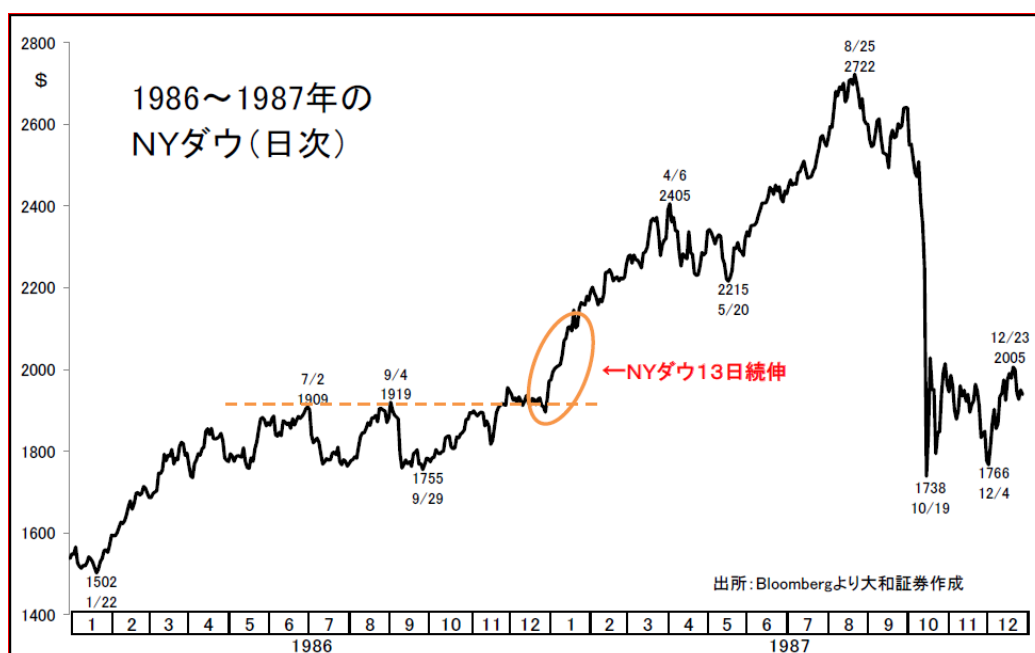
### DJIA 11+ Day Winning Streaks: Post WWII

Date	Length	DJIA Performance (%)			
		First Down Day	Next Week	Next Month	Next 3 Months
6/14/1897	14	-0.37	0.00	5.77	29.95
10/29/21	11	-0.97	1.35	6.71	11.05
7/8/29	11	-0.28	-0.38	-2.19	0.32
5/6/44	11	-0.16	-0.04	2.37	4.56
2/1/55	11	-0.63	0.79	2.47	4.71
12/7/70	12	-0.43	0.55	2.69	10.25
1/20/87	13	-0.49	3.31	6.74	11.60
1/3/92	11	-0.04	-0.45	1.73	2.35
2/24/17	11+				
<b>Average</b>		<b>-0.40</b>	<b>1.05</b>	<b>3.41</b>	<b>7.23</b>
<b>Median</b>		<b>-0.46</b>	<b>0.67</b>	<b>2.58</b>	<b>7.48</b>
<b>% of Time Positive</b>			<b>50</b>	<b>88</b>	<b>100</b>

NYダウの12連騰は今後の米株上昇継続を示唆:

12連騰最終日からのNYダウは、5か月後に16.1%の上昇となった(1970年12月7日818.66ドル→1971年4月28日950.82ドル)。

\*13連騰後では29.4%の上昇となった(1987年1月20日2104.47ドル→1987年8月25日2722.42ドル)。このときは8月まで相場が上昇したが、10月19日月曜日のブラックマンデーで1日に20%以上下落した。しかしそれでも年初と年末では年末が高かった。1897年に14連騰もあるがはるか昔の話



ついでにダウ銘柄のパフォーマンス：

年初来の値上がり上位：アップルのトップは変わらずだが、次がボーイング（+2.74%）。ナイキ、そして決算で買われたシスコと続く。シェブロン、エクソンの石油銘柄は依然として下げ止まらず。

Dow 30 20,837.44 +15.68 (+0.08%)		START TRADING NOW				
Name	Daily	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
Apple	0.20%	0.17%	12.28%	18.23%	41.62%	82.14%
Boeing	1.12%	2.20%	6.99%	15.26%	51.83%	39.18%
Nike	-0.29%	0.58%	8.46%	13.50%	-6.33%	47.36%
Cisco	-0.17%	0.38%	10.59%	13.37%	30.86%	57.16%
Visa	-0.49%	0.09%	5.05%	12.79%	21.56%	55.81%
Merck&Co	-0.47%	0.57%	6.64%	11.86%	31.15%	15.55%
Home Depot	-0.45%	0.19%	5.04%	8.37%	17.06%	77.13%
American Express	0.51%	0.25%	4.32%	8.22%	44.24%	-12.17%
Procter&Gamble	-0.18%	-0.85%	4.81%	8.10%	13.20%	15.55%
IBM	-1.08%	-0.48%	1.18%	8.08%	36.92%	-3.12%
DuPont	-0.73%	2.66%	1.97%	7.94%	30.16%	25.19%
J&J	-0.27%	2.29%	7.96%	6.24%	16.34%	32.87%
Walt Disney	-0.08%	0.20%	0.85%	5.77%	15.40%	36.41%
Pfizer	0.06%	1.96%	9.10%	5.54%	15.54%	6.76%
Caterpillar	2.05%	-0.67%	-1.57%	5.07%	43.93%	0.48%
JPMorgan	0.11%	-0.64%	4.03%	4.80%	60.62%	59.15%
3M	-0.27%	1.93%	5.31%	4.67%	19.15%	38.73%
McDonald's	-0.56%	-0.82%	3.36%	4.33%	8.36%	33.46%
Goldman Sachs	0.80%	-0.97%	5.22%	4.13%	66.74%	49.79%
Wal-Mart Stores	-0.90%	0.41%	9.26%	3.79%	8.14%	-3.96%
Microsoft	-0.60%	-0.40%	-2.36%	3.36%	26.24%	67.66%
UnitedHealth	1.42%	3.00%	1.47%	3.34%	38.86%	114.03%
United Technologies	0.31%	0.28%	2.84%	2.91%	16.76%	-3.60%
Intel	-0.05%	-0.03%	-3.87%	0.66%	23.39%	47.46%
Coca-Cola	-0.26%	0.51%	0.53%	0.51%	-3.39%	9.08%
The Travelers	-0.19%	0.40%	3.34%	-0.31%	13.50%	45.56%
Chevron	1.48%	0.03%	-1.79%	-5.06%	33.93%	-3.10%
General Electric	-0.83%	-1.90%	-0.23%	-5.25%	2.75%	17.55%
Verizon	-1.30%	1.03%	0.69%	-6.44%	-1.56%	4.96%
Exxon Mobil	0.57%	-0.43%	-4.64%	-9.66%	1.73%	-15.30%

## トランプ政権：選挙後の株価パフォーマンス

11月9日から先週2月24日までで72ト取引日。約100日が経過。就任後100日はよくハネムーン期間と言われるが、株式市場は選挙結果のあと、すぐに織り込み始めている。

この間のS&P500指数の上昇率は10.48%、彼より良かったのはJFKの13.12%だけ。

選挙後72取引日（約100カレンダー日）でプラスだった、ブッシュ父（88年11月8日）、クリントン（92年11月3日）はプラスリターン。その場合、その後3か月経っても（つまり約200日）他っても株価はさらに上昇し良好なパフォーマンス。その年末までもおおむね良好なパフォーマンス。

### First 72 Trading Days Following Election of Newly Elected Presidents (1928 - 2017)

Election Day	President	Party	S&P 500 Performance (%)		Next 3 Months	Rest of Year
			Performance (%)	Largest Decline From a Closing High		
11/8/1932	FDR	Dem	-21.55	-26.04	57.7	75.53
11/4/1952	Eisenhower	Rep	3.94	-4.43	0.45	-2.97
11/8/1960	JFK	Dem	13.12	-1.86	6.36	14.77
11/5/1968	Nixon	Rep	-4.81	-9.59	-11.11	-6.20
11/2/1976	Carter	Dem	-2.29	-6.74	-3.97	-5.60
11/4/1980	Reagan	Rep	-0.43	-9.69	-7.54	-4.62
11/8/1988	Bush	Rep	5.73	-4.12	9.76	21.48
11/3/1992	Clinton	Dem	3.19	-3.62	5.92	7.65
11/7/2000	Bush	Rep	-12.50	-12.50	-12.32	-8.36
11/4/2008	Obama	Dem	-22.55	-25.19	22.79	43.16
11/8/2016	Trump	Rep	10.48	-1.45		

3月はどんな月？：過去20年、1、2月は比較的弱かったが今年は違う。

\*現時点で年初の2か月でダウは+5.4%。こういうケースでは3月のパフォーマンスも悪くないことが多かった。

100年：平均で+0.57%で上昇確率は6割。

50年：+1.28%で7割の確率で相場は月間で上昇。年間通しても月間ベースで最高の上昇確率。

20年：平均で+1.63%で上昇確率は7割で良好。4月は8割の確率で上昇する。

### Average Monthly % Change for the DJIA

Month	Last 100 Years % Positive	Last 50 Years % Positive	Last 20 Years % Positive
January	0.98 63%	0.88 60%	-1.00 45%
February	0.10 55%	0.34 58%	0.18 65%
March	0.57 60%	1.28 70%	1.63 70%
April	1.25 60%	2.09 66%	2.64 80%
May	0.09 54%	-0.01 50%	-0.01 50%
June	0.35 49%	-0.24 48%	-0.78 40%
July	1.44 62%	0.79 56%	1.08 65%
August	0.75 59%	-0.14 56%	-1.39 50%
September	-1.09 41%	-0.85 36%	-0.96 45%
October	0.25 61%	0.65 60%	1.96 70%
November	0.75 60%	1.27 66%	1.93 70%
December	1.55 74%	1.57 68%	1.47 70%

### Average Monthly % Change for the DJIA

### DJIA: Up 5%+ First 2 Months: Last 50 Yrs

Year	Jan.-Feb. %	Mar.-Apr. %
1967	6.83	6.87
1975	19.93	11.13
1976	14.10	2.49
1983	6.31	10.21
1985	5.98	-2.02
1986	10.50	4.38
1987	17.30	2.80
1988	6.85	-1.90
1991	9.44	0.20
1996	7.20	1.52
1997	6.66	1.91
1998	8.06	6.06
2011	5.60	4.78
2012	6.01	2.02
2013	7.25	5.59
2017	5.43	?
	<b>Average</b>	<b>3.74</b>
	<b>Median</b>	<b>2.80</b>
	<b>Avg. All Other Years</b>	<b>3.22</b>

村田

以下今週の『バロンズ拾い読み』から

#### \*ウォーレン・バフェット 株主への手紙 (土曜日 NY 時間午前 8 時にリリース)

\*バフェット氏、米国経済は「奇跡的」 株主に書簡 「移民、成長の原動力」 2017/2/27 付日本経済新聞 朝刊

25 日、株主への書簡を公表し、米国経済を「奇跡的」と評価して改めて強気な姿勢を強調。書簡では米経済に関し「過去何度も言ってきたが、この先もこう言うだろう。今日米国で生まれた子供は歴史上でもっとも幸運だ」と強気な見方を強調した。バフェット氏はバークシャーとして昨年 11 月の大統領選挙以降、「株式を約 120 億ドル (約 1 兆 3400 億円) 買い越した」と 1 月末に語っていた。

\*米国の強みに関しては「240 年前から人々の創意工夫、市場制度、才能豊かで野心的な移民と法の支配が豊かさをもたらしてきた」と指摘。移民問題でのトランプ大統領の強硬姿勢から距離を置き、移民を米経済の成長の原動力と位置づけた。

\*今年の手紙では「賭け一どのようにあなたのお金がウォール街に流れるか」との題目をつけ、ヘッジファンドへの批判に紙幅を割いた。

## 米国経済への絶対的な自信と信頼

「イノベーション、生産性、企業家精神、有り余る資本がそれを可能に。」  
 経済システムは、世界で最も効率的で、淘汰、競争力で成長する仕組み

## インデックスファンド推奨

バフェットは2008年からヘッジファンドと100万ドルの賭け。それはヘッジファンドが選りすぐったファンドとバフェットが賭ける S&P500 インデックスファンドで、10年間のパフォーマンスを競う。今年で9年目ですが、ファンドの年平均利回りは2.2%、一方 S&P500 インデックスファンドは7.1%。あと1年あるがバフェットの勝ちは確実。原因は高いコスト。

## バークシャーはすばらしいパフォーマンス

2016年バークシャーの株価は前年比+23.4%。S&P500 指数の+12%を2倍近く上回るパフォーマンス。1965年以来の年率でバークシャー株価が+20.8%、S&P500 指数が+9.7%、上昇率ではバークシャー株価はその間19,726倍、S&P500 指数は127倍、

Berkshire's Performance vs. the S&P 500

Year	Annual Percentage Change		
	in Per-Share Book Value of Berkshire	in Per-Share Market Value of Berkshire	in S&P 500 with Dividends Included
1965	23.8	49.5	10.0
1966	20.3	(3.4)	(11.7)
1967	11.0	13.3	30.9
1968	19.0	77.8	11.0
1969	16.2	19.4	(8.4)
1970	12.0	(4.6)	3.9
1971	16.4	80.5	14.6
1972	21.7	8.1	18.9
1973	4.7	(2.5)	(14.8)
1974	5.5	(48.7)	(26.4)
1975	21.9	2.5	37.2
1976	59.3	129.3	23.6
1977	31.9	46.8	(7.4)
1978	24.0	14.5	6.4
2006	18.4	24.1	15.8
2007	11.0	28.7	5.5
2008	(9.6)	(31.8)	(37.0)
2009	19.8	2.7	26.5
2010	13.0	21.4	15.1
2011	4.6	(4.7)	2.1
2012	14.4	16.8	16.0
2013	18.2	32.7	32.4
2014	8.3	27.0	13.7
2015	6.4	(12.5)	1.4
2016	10.7	23.4	12.0
Compounded Annual Gain - 1965-2016	19.0%	20.8%	9.7%
Overall Gain - 1964-2016	884,319%	1,972,595%	12,717%

WSJJ: バフェット氏のバークシャー、アップル株を大幅に買い増し 17年2月27日 23:50 JST  
 バフェット氏は27日、バークシャー・ハザウェイが米アップル株を買い増し、保有数が昨年末の2倍以上。アップル株はバークシャー保有株の中でもトップクラスの規模。  
 CNBC でバークシャーの保有するアップル株が直近の買い増し分を含め約1億3300万株と。  
 2016年末時点の保有高は合計で約5700万株。アップル株の価値は合わせて約180億ドル。

アップルが自ら理解できる消費者向け製品の企業だと述べている。iPhone (アイフォーン) は「人々が驚くほど忠実」。「iPhone の継続性がすさまじく、iPhone が人々の生活に入り込んでいる度合い



もそうだ」。

## 5. Up and Down Wall Street アクティブ運用 vs. インデックス運用 【コラム】 ダウ工業株 30 種平均が 11 営業日連続で過去最高値を更新、今後はどうなる？

### ■ バフェット氏の助言

著名投資家ウォーレン・バフェット氏と米ゴシップ誌 Us ウイークリーには共通点がある。どちらもパッシブ運用のインデックス投資を個人投資家に勧めているのだ。

投資会社バークシャー・ハサウェイ (BRK.A) の会長兼最高経営責任者 (CEO) で、史上最高の銘柄選択者の一人と見なされているバフェット氏は、個人投資家のほとんどは S&P500 指数のような広範な株式市場指



数との連動を目指した低コストファンドへの投資に専念した方が得策だと助言してきた。しかも同氏はウォール・ストリート・ジャーナルが先週報じたように、2007 年に自ら提案した 100 万ドルの賭けでの勝利をほぼ確定させている。

その賭けとは、2008 年 1 月 1 日から 2017 年 12 月 31 日までの 10 年間の運用手数料を差し引いたリターンで、S&P500 指数との連動を目指したインデックスファンドがヘッジファンド群をアウトパフォームするというものだ。2015 年末時点でのリターンでは 66%対 22%でインデックスファンドが勝っていた。2016 年の最終リターンはまだ出ていないが、ヘッジファンド群が昨年のリターンで今年のスーパーボウルのニューイングランド・ペイトリオッツのような大逆転勝利を収めている可能性は低い。

ゴシップ誌に関しては、「ワシントン誌 (ワシントン DC の情報誌) で政府の最新情報を入手するのは Us ウイークリー誌で株式投資のヒントを得るようなものだ」というスパイサー・ホワイトハウス報道官のツイートに次のように返信した。「ありがとう、スパイサーさん。Us ウイークリーは個別銘柄への投資を推奨しない。低コストのインデックスファンドの広範な組み合わせに専念すべきだ」。

コストが高いアクティブ運用のファンドからの資金流出があまりにも膨大なので、そうしたファンドを提供している会社が慌てたのも当然だろう。特に大げさな苦情には、インデックス投資は「マルクス主義よりもひどい」という資産運用大手アライアンス・バーンスタインの指摘がある。

つまり、全ての投資家がインデックス運用を行い、アクティブ運用の投資家がいなかったら、資本配分の担い手がなくなり、これは活動的な市場経済や旧ソ連のような中央計画経済のどちらよりもひどい状況だという考え方である。本誌の読者のように利益を追求して銘柄選択をする人々は恐竜のような憂き目に遭い、隕石 (いんせき) によって絶滅させられるという大げさな話にも聞こえるが、それが大手アクティブ資産運用会社の主張だ。

インデックス運用を支持する声の背景には、アクティブ運用マネジャーの大半が (特に運用手数料を差し引いたリターンで) アウトパフォームできずにいるという現実がある。株価が全ての情報を反映している効率的な市場では、市場を出し抜ける者などいないはずである。個人投資家も機関投資家も、全員が平均以上に優秀なわけでは決してないアクティブ運用マネジャーに高い手数料を支払うよりも、最低限のコストで株価指数と同じリターンを目指した方が得策と結論付けるようになってきたのだ。

プロ野球にも少数の3割打者がいるように、数年にわたって市場をアウトパフォームしてきた優秀なファンドマネジャーが少数であれいるのも確かである。とはいえ投資家は2割2分5厘の打者に期待して高い手数料を支払うことにますます気乗りしなくなってきた。最低限のコストで平均的な打者（インデックスファンド）に期待するという映画「マネー・ボール」のスタイルを選好しているのだ。

## ■ センチメントは依然として強気

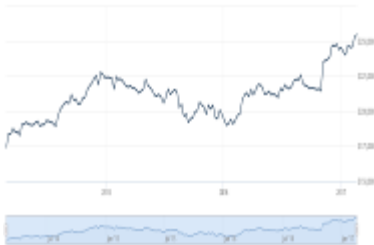
これは1987年のパーティーの再現なのか。ダウ工業株30種平均（NYダウ）は先週、11営業日連続の最高値更新で取引を終えた。ダウ・ジョーンズ・データ・グループによると、これは1987年1月の13営業日連続の最高値引け以来の最長記録だという。とはいえ、11ドル44セント（0.05%）高で終わった2月24日の前日までの10営業日の上昇率はたったの3.8%で、これは過去の10営業日連続高値更新の中でも最小の上げ幅の一つだったとLPLフィナンシャルのシニア市場ストラテジスト、ライアン・デトリック氏は指摘する。

1987年と言えば、NYダウが1日の取引で22%も暴落した10月19日のブラックマンデーが思い起こされる。とはいえ、今のところ、センチメントは泡立ったままだ。調査会社インベスターズ・インテリジェンスが投資アドバイザーを対象に行った調査では61.2%が強気と回答し、2004年12月以来の高水準となった2週間前の調査の62.7%をわずかに下回った。強気派と弱気派の割合の差も43.7%と大きく開いたままだが、2週間前の46%よりは少し縮まった。それでもインベスターズ・インテリジェンスが「危険」シグナルと見なす40%は大きく上回っている。

デトリック氏の1900年にまでさかのぼるNYダウの過去15回の10営業日連続高値更新に関するデータを分析すると、その後の3カ月間の平均リターンは1.8%、リターンの中央値は2.3%になるということが分かった。6カ月後までの平均リターンは1.1%、中央値は3.3%だが、12カ月後となると、それぞれの数値はマイナス1%とマイナス2.6%になってしまった。

株式市場の最近の上昇の背景には、トランプ政権のリフレーション政策の好影響に対する期待がある。28日夜に米議会上下両院合同本会議で行われるトランプ大統領の演説には、政策の詳細を知りたがっている市場や世界の注目が集まることだろう。ムニューシン財務長官は先週のインタビューで、税制改革法案について8月の休会前の議会承認が望ましいと述べたが、これはかなり野心的な目標である。

Berkshire Hathaway Inc. Cl A  
(BRK.A)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH  
(Source: Dow Jones)

### ■ イメージチェンジで投資家を魅了し続ける株式市場

女性誌で「恋人がほれ直す大胆なイメージチェンジ」といった見出しをよく見るが、株式市場にも当てはまるようだ。今の株式市場を見ると、内気でためらいがちだった8年前と同じ市場とは想像もつかないだろう。

2009年3月初め、当時はまだリーマンショックや住宅バブルが残っており、失業率は上昇し、国債利回りは低下し、デフレ懸念が広がっていた。そんな中で、投資家は株式を買った。今思えば、株価が十分に割安になり、米連邦準備制度理事会（FRB）の緩和策がいずれ経済を目覚めさせてくれるに違いないと判断したと思われる。

それから株価は十分に値上がりしたにもかかわらず、投資家は今も株を買っている。なぜかという、長いことご無沙汰だった国債利回りの上昇、インフレ（正確にはリフレ）、FRBの金融引き締めが久しぶりに期待されるからだ。つまり、市場の大胆なイメージチェンジを投資家は新鮮に感じているようだ。

ここ数年で投資家の人気が高かったのは、国債の代替としてのディフェンシブ株、デイスインフレ環境に耐えるだけの体力のある大型株、原材料コストの低下で恩恵を受ける消費関連セクターだった。今の市場をけん引しているのは、中小型株、資本財・サービスセクター、それと海外市場だ。ブラジルや中国、さらにはポーランドでも、株式市場は年初来で2桁の伸びとなっている。

バンクオブアメリカ・メリルリンチのチーフ投資ストラテジスト、マイケル・ハートネット氏は、「ダボス・マン（高所得のリーダー層）」の時代は終わり、ようやく「ジョー・シックス・パック（白人労働者）」の時代が来たと例える。意味するところは、金融刺激から財政刺激へ、ウォール街からメインストリート（実体経済）へ、債券からコモディティへ、金融資産から実物資産への投資テーマのシフトである。

先週、S&P500指数は年初来で11回目となる終値での最高値更新を記録し、ダウ工業株30種平均は11営業日連続となる終値での最高値更新となり、1987年以来の最長記録となった。一方で違和感のあるデータがある。10年物米国債利回りは低下している。ボラティリティを示すVIX指数は過去4週間は低下していない。S&P500指数の1日の変動幅は1%未満が48営業日続いている（更新中）。これについて、強気派は積極的な売り手がないからだと言い、弱気派は新しい買い手がないからだと言うが、どちらもあながち間違っていない。

海外では今年、オランダやフランスに加えてギリシャでも選挙が行われる可能性があり、選挙を前に各国で欧州連合（EU）離脱の動きが懸念される。しかし、JPモルガン・アセット・マネジメントのチーフ・グローバル・ストラテジスト、デービッド・ケリー氏は、欧州株は検討に値すると指摘する。株価収益率（PER）は15倍近くと25年平均をわずかに3%だけ上回る水準にあり、2017年は11%の利益成長が見込まれ、MSCI欧州指数の平均配当利回りは3.6%である（S&P500指数は2%）。「ユーロ圏は米国よりも景気拡大の初期段階にあり、失業率にもまだ低下余地がある」と同氏は言う。



## ■ トランプ大統領へのご祝儀ラリーは終わり、いよいよ手腕が試される

弱気になるにはまだ早い、トランプラリーが勢いを失っているのは事実である。景気に敏感な金融、資本財、素材の各セクターは、大統領選以降の上昇率では依然としてトップ3を占めているが、年初来の上昇率では5~7位に順位が落ちる。インフラ投資法案が可決されるのが2018年以降になると予想されるためだ。

政府は移民の流入を抑制し、流出を促進しようとしている。野村証券の米国担当チーフエコノミストのルイス・アレクサンダー氏は、労働力の伸び率が大幅に鈍化すると予想する。さらに、移民の減少は「労働力減少という供給サイドへの影響だけでなく、需要サイドにも深刻な影響が及ぶ恐れがある」と指摘する。違法であれ合法であれ、移民は家や車やサービスの大事な買い手である。経済ピラミッドの底辺から移民がいなくなれば、小売りや住宅といった市場に影響が及ぶ可能性がある。

それに、景気が好転しても、産業の自動化や国際競争力によって空洞化した経済の構造的問題は解消されおらず、国民の90%は賃金が伸びていない。株式市場が好調にもかかわらず国民の不満が収まらないのはそのせいかもしれない。

By KOPIN TAN  
(Source: Dow Jones)