

《 1 月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	11 月	12 月	1 月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	15,661.87	16,291.31	14,914.53	-8.45%	-8.45%
	マザーズ指数	896.65	959.33	956.42	-0.30%	-0.30%
外国株式	S&P500	1,805.81	1,848.36	1,782.59	-3.56%	-3.56%
	MSCI Europe	1,705.04	1,722.02	1,759.20	2.16%	2.16%
新興国株式	上海総合指数	2,220.50	2,115.98	2,033.08	-3.92%	-3.92%
	ムンバイ SENSEX	20,791.93	21,170.68	20,513.85	-3.10%	-3.10%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10 年	2.74	3.03	2.64	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10 年物国債	0.61	0.74	0.62	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	102.44	105.31	102.04	-3.11%	-3.11%
	ユーロ	139.22	144.73	137.63	-4.91%	-4.91%
コモディティー	ICE 原油(先物)	109.02	110.53	106.40	-3.74%	-3.74%
	COMEX 金(先物)	1,251.30	1,203.00	1,239.80	3.06%	3.06%
不動産	東証 REIT 指数	1,467.84	1,515.01	1,497.46	-1.16%	-1.16%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,218.68	1,225.49	1,223.94	-0.12%	-0.12%

データ出所: BLOOMBERG

見 通 し

◆◆ 株式・債券・為替 ◆◆

1 月は米国中央銀行の資産購入額の縮小の継続や新興国からの資金流出、中国の経済指標の悪化を受け、世界的に株価が下落しました。日経平均株価もそれらの要因から大きく下落し、1 月末は前月末比 -8.45% の 1 万 4,914 円となりました。また、世界中でリスク回避の動きが目立ち金利低下や円高の動きも目立ちます。日本の長期金利(10 年物)も 0.61%(前月末比 -0.12%)と低下しました。

新興諸国は資金流出を防ぐために政策金利を引き上げ、通貨の下落は抑えられ始めています。しかし、資金流出は経済の期待成長率の低下を要因とした継続的なものであり、政策金利を引き締めても成長率は一段と低下するので、この政策だけでは不可能です。IMF などは新興国に「ファンダメンタルズの改善する措置を講じる必要がある」との見解

を示しました。

中国経済が新興諸国を牽引できるかという点、ここ最近の経済指標の悪化や、成長率の鈍化から見る限り難しいと考えられます。今、世界的な経済成長を牽引できるのは米国以外にないでしょう。しかし、最近の米国の経済指標は寒波の影響から悪化しています。また、米国の債務上限引き上げの期限が2月7日に迫っていますが、与野党間に深い溝があり簡単に解決できないと見られています。この二つが投資家心理を不安にさせている要因であり、ここ最近の極端な資金の動きを生み出しています。

この二つの中でも後者の債務上限の引き上げは重要度がより高いと見られます。政府の借り入れは2月末まで出来るようで、7日の期限は守られないかもしれませんが、債務上限の引き上げと共に、金融市場の混乱局面は和らぎ、株価の下落は止まるでしょう。

◆◇ オルタナティブ(コモディティー) ◇◆

[COMEX 金先物]

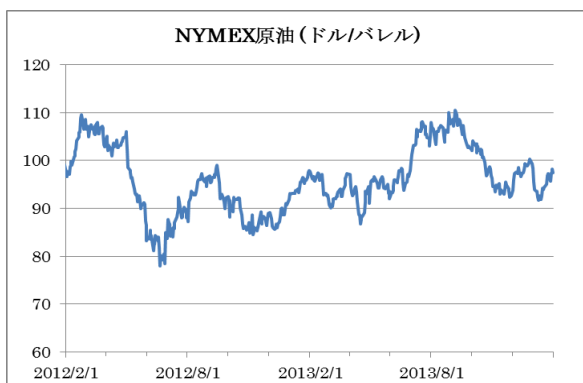
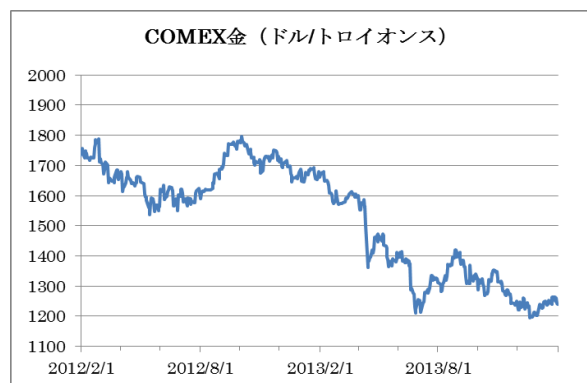
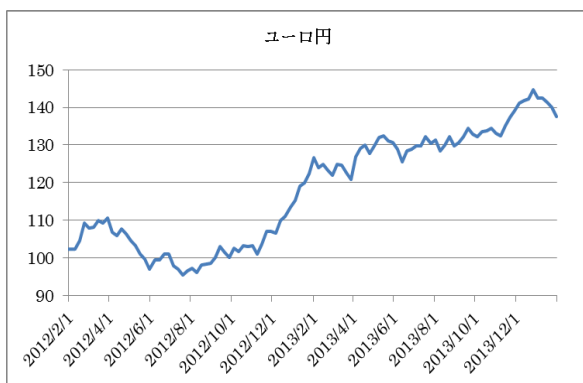
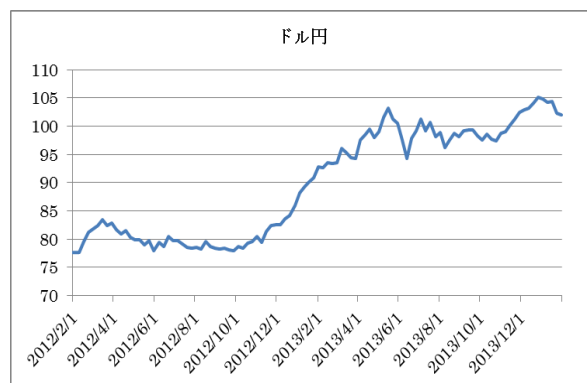
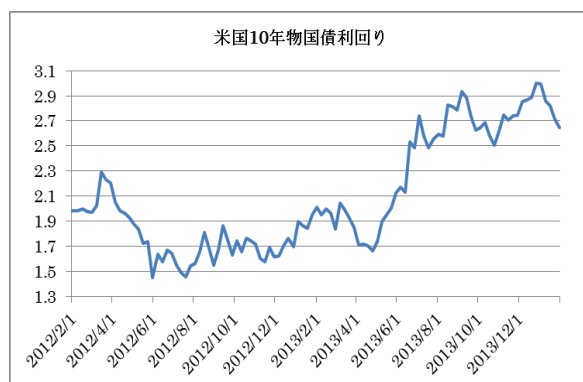
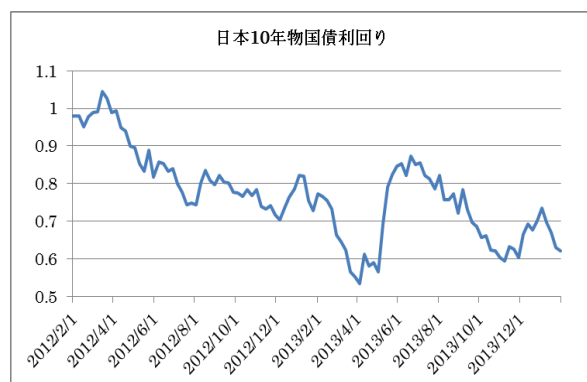
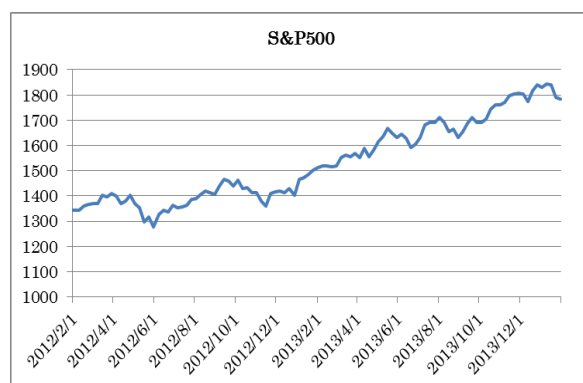
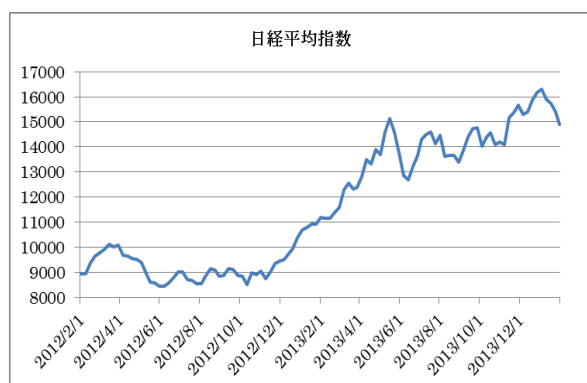
11月8日発表の10月の米雇用統計が堅調だったことを受けて、米量的緩和の早期縮小観測が強まったことから、1300ドルの大口を割り込み、下落基調が続きました。11月下旬にイランの核開発問題を巡る協議で、同国と欧米諸国が解決に向けた措置で合意したことも、「安全資産」とされる金にとって弱材料となりました。一方、為替市場でのユーロ高・ドル安基調から、ドルの代替資産として逆の値動きになりやすい金を買う動きも活発で、概ね1200ドル台前半で持ち合い相場が続きました。12月中旬開催のFOMCで、量的緩和の縮小が決定されたことを受けて、3年4ヶ月ぶりに1200ドルの大口を割り込んだものの、すぐに買い戻され、1200ドル台を再び回復しました。米景気の回復で株高が持続する限り、投資資金は金に向かいにくいと考えられますが、1月10日発表の12月の雇用統計が低調だったことや、1月下旬にアルゼンチンの通貨急落を引き金に、新興国の景気の先行き不透明感が強まったことから、緩和的な金融政策が長期化するとの見方は根強いようです。1月末開催のFOMCで、量的緩和の一段の縮小が決定されたものの、1200ドル台前半で値を保っています。今後、量的緩和の縮小ペースが加速すれば、1200ドル台を再び割り込む可能性があるものの、当面は下値が堅い状況が続き、2014年は1000ドル～1400ドルの水準で推移すると考えます。

[NYMEX 原油先物]

米エネルギー省が10月末に発表した石油在庫統計で、原油在庫が6週連続の増加となったことを受けて、11月1日に95ドルを割り込みました。その後も需給緩和観測が根強く、概ね92ドル～95ドルの水準で推移しました。しかし、12月3日に米中部とメキシコ湾岸を結ぶ原油輸送パイプラインが来月稼働予定と報じられ、原油の過剰在庫が改善され

るとの見方から、上昇基調に転じました。また、12月6日発表の11月の雇用統計が良好だったことから、米景気回復による原油需要の増加観測が強まり、12月10日には98ドル台を回復しました。その後、12月中旬のFOMCで量的緩和の縮小が決定されたものの、景気拡大に対する期待感から、さらに上昇し、12月27日には100ドルの大台を回復しました。1月に入ると、リビア西部で停止していた大規模油田の操業が開始されたことや、原油在庫の増加を受けて急落し、1月9日には91.66ドルと約8ヶ月ぶりの安値を付けました。しかし、その後は原油輸送パイプラインの稼働や、米北東部の寒波による暖房油需要の増加など、強材料が相次ぎ、1月30日に98ドル台を再び回復しました。足元で底堅い展開が続いているものの、寒波はそろそろ落ち着くと思われます。また、米国内ではシェールオイルの生産が増加しており、需給は長期的には緩和に向かうと考えられます。したがって、100ドルを大きく上回る可能性は低く、2014年は概ね80ドル～100ドルの水準で推移すると考えます。

◆◇ 指標・為替チャート ◇◆



実質金利のおはなし

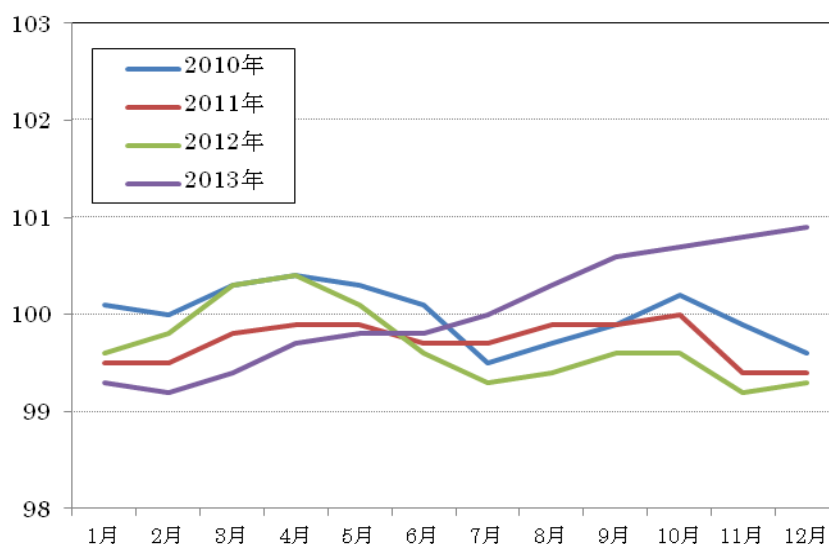
あまりにも低い金利で「預金(貯金)をしてもしょうがない」という声を聞くようになって十余年。しかしその間、別段「運用」を行わず、放って置いても保有する現預金の価値は下がることはありませんでした。デフレ経済の下、時間が経てば多くの物の値段は下落し、より安く買うことができたからです。ところが、2013 年になってその傾向に変化が現れました。その物の値段(物価)が上昇し始めたのです。下記のグラフは、総務省がまとめた消費者物価の推移です。そこからは、過去3年と全く違う2013年のトレンドが見てとれます。例えば2012年12月に993,000円だったものが、1年後の2013年12月に1,009,000円と16,000円(1.61%)上昇しました。当初100万円出せば買った物が100万円では足りない様になったのです(下記の表参照)。

物価が上昇した一方で、預金額もいくらかは増えているはずですが。普通預金(0.02%程度)ならば約200円、1年定期(0.1%程度)ならば約1,000円、10年国債(0.6%程度)を購入していれば約6,000円。しかし、その増え方は、物価が16,000円上昇したことに比べると極めて低いものでした。利息等が付いて見かけは増えた預金ですが、物価上昇を補うには至らず、相対的に価値を下げることとなりました。この様に金利(利息)が物価上昇率よりも低く、現金の価値が下がる状態を「実質金利がマイナスである」といいます。

実質金利＝名目金利－物価上昇率

消費者物価指数(総合指数)

2009年12月=100



出典：総務省統計局 2014年1月31日

消費者物価指数(総合)の数値

2013年 2014年													
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
指数	99.3	99.3	99.2	99.4	99.7	99.8	99.8	100.0	100.3	100.6	100.7	100.8	100.9
前月比 (%)	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.1	0.0	0.2	0.3	0.3	0.1	0.0	0.1
前年同月比 (%)	-0.1	-0.3	-0.7	-0.9	-0.7	-0.3	-0.2	-0.7	-0.9	1.1	1.1	1.5	1.6

さて、放って置くと現金の価値が徐々に下がる「実質金利がマイナス」の状態の下、それを補うには、現金を違った資産へとシフトさせる等の対策が必要です。この場合、物価上昇に連動しやすいとされる金地金や不動産等の実物資産が有効だと考えられます。

実質金利がマイナスの状態を演出しているのは、いうまでもなく日銀の金融政策です。日銀は今後、物価上昇率を2%に安定させさせることをコミットメントしており、そのために債券等の資産を買い入れて、市場に資金を供給しています。そして、それは同時に金利の上昇を抑えることに寄与し、預貯金の金利も上がらなくなっています。この日銀の金融政策が続いている間は実物資産の保有を考えたいものです。

具体的には、金地金価格に連動するETFや、実際の不動産を組み入れている不動産ファンド(J-REIT)等への投資がお勧めです。これらは、株式投資をする気軽さで、金地金や不動産を保有するのと同等の成果が期待できる優れたものです。特に、市場で容易に売買できる点は、機動的な資産の入れ替えを可能にしてくれます。さらには、証券会社の特定口座を利用することで株式の譲渡損や配当金等との損益通算が簡単にできたり、譲渡益税をその都度源泉徴収できたり、利便性にも優れています。

《執筆者》

株式・債券・為替

… 小川 英幸

オルタナティブ(コモディティー)

… 北野 晃

そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.54
実質金利のおはなし

… 樋爪 功次

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

K 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第 14 号 加入協会：日本証券業協会

本店 ／ 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜 2-1-10 TEL:06-6209-0821

東京店 ／ 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町 9-9 TEL:03-3667-7721

