

新マーケットからのメッセージ

有限会社アッシュインベストメントテクノロジー
ストラテジスト 萩原 淳

米低金利時代の終焉と株式相場

米10年国債利回りが6年10か月ぶりに3.10%超になった。リーマンショック以降の低金利のピークは1.5%割れであり、その水準から倍以上になった計算だ。この長期金利3%超が定着するようであれば、米国に於いてはもはや低金利時代の終焉と言えるだろう。

リーマンショック以前の米長期金利は4%台を3年以上継続し、ピーク時には5%に到達していたことを考えると、米長期金利はまだ上昇余地を残していると思われる。今後の金利上昇がいつまで続き、そしてどこまで行くのかの参考になるだろう。株式市場は、金利上昇局面初期においては、好調な経済の反映として株価は上昇する。しかし金利上昇がやがて実態経済にブレーキを掛け始めるのだ

が、その時の株式市場は勢いが付いており実体経済と乖離して上昇を継続する傾向がある。そして実体経済と株価の乖離が臨界点に達すると、株価は調整局面を迎えることになる。

又、米金利はドルペッグ制(*注1)を敷く新興国の経済に大きな影響を与える。米金利の上昇は、金利選好と高度経済成長を期待して新興国投資に振り向けられていたドル資産の、米国回帰現象につながるからだ。資金流出に直面した新興国は、景気動向ではなく資金流出を防ぐ目的で米金利を上回る金利上昇を余儀なくされる。このことが、新興国の経済に急ブレーキをかけることになる。

このように、米長期金利上昇の影響については先を読まなくてはならないが、余りリスクにばかり目を向けると投資判断を間違うことになりかねない。一つは、金利上昇初期の局面における株価は好調な経済を反映して上昇し易いことだ。このチャンスを見逃すのは得策とは言えない。そしてもう一つは株価の調整局面入りのサインとしての長期金利は不適切であるという点である。長期金利は主に設備投資等の長期資金需給を反映した金利であり、投資資金に影響が強いのが短中期の金利であることだ。1年物米国債は2.28%、同2年物は2.58%、そして同5年物は2.94%といずれも3%を下回っている。この短中期金利が急上昇をした時こそが株価調整局面入りのサインとなるだろう。

一方、日本は2%のインフレターゲット達成の目処がたっていないどころか、日銀は達成時期のコミットすら止めてしまった。従って長期金利は0.55%と相変わらずの超低金利状態である。こうなると順調に金利を上昇させる米国と超低金利の出口すら見えない日本では金利差拡大から円安圧力を受けることになる。そのことが日本企業の業績上方修正圧力となり株価上昇につながりやすい環境にあると言える。

金利から見た世界で一番投資魅力のあるマーケットは日本なのではないか? (*注1:自国の通貨と米ドルとの為替レートを一定に保つ制度)

平成30年地価公示

株式会社秋葉原不動産研究所
代表取締役・不動産鑑定士 千葉 健一

今年も3月下旬に国土交通省から地価公示が発表されました。概略をご存知の方も多いと思いますが、日経新聞は「地価上昇全国に波及」という見出しで、地方でも26年ぶりに地価が上昇したと報じていました。確かにその通りで間違っていないですが、細かく見てみると違った印象を受けます。

住宅地に関して言えば、47都道府県のうち前年比で上昇したのは大都市圏を中心に14都府県、横ばいが2道県、下落が31県で、下落が続いている地域が多いです。商業地では上昇が21都道府県、下落が26県でした。ポイントが多く設定されている大都市圏で地価が上昇しているため、加重平均すると報道の通りとなるのですが、個別に見ると地価下落が止まっていない地域も多く、全国一律に地価が上がっているわけではないことが分かります。

地価上昇率の大きいポイントを見ていきましょう(右図参照)。住宅地では北海道のニセコに接する倶知安(くっちゃん)町のポイントが上位3位を独占しました。昨年この近辺を実査しましたが、

確かに結構な活気でした。1位のポイントの年間上昇率は33.3%です。続く4位から9位までは沖縄県のポイントです。10位に福岡市のポイントが入りましたが、上位の大半を最北端の北海道と最南端の沖縄県が独占している構図が印象的です。商業地も1位は倶知安町のポイントで上昇率は35.6%です。2位は大坂道頓堀、3位以降には京都や名古屋等の大都市圏のポイントが続き、上昇率は20%台です。商業地ではインバウンドや再開発の恩恵を受けているポイントの地価上昇が目立ちます。

もうひとつ、面白いデータを国土交通省の資料で見つけました。住宅地に関するデータですが、駅からの距離と地価変動率の関係を分析したところ、駅徒歩圏内と言えるポイントではここ数年地価の上昇が続いているのに対して、駅徒歩圏内と言えないポイントでは地価の下落が続いており、駅からの距離と地価変動率は綺麗に反比例しているという内容です。つまり、同じ地域でも交通条件次第で地価の動きが逆になり得るわけです。この傾向は大都市圏で顕著ですが、地方圏においても同じ傾向です。

こうして見てみますと、もはや全国一律に地価が変動する時代ではないことは明らかです。不動産投資においても、より精緻な分析と戦略が不可欠となり、一層の目利きが求められることになるでしょう。

変動率上位順位表

住宅地				
順位	所在地	H29年公示価格 円/㎡	H30年公示価格 円/㎡	変動率 %
1	北海道虻田郡倶知安町南3条東1丁目	21,000	28,000	33.3
2	北海道虻田郡倶知安町字山田	38,000	50,000	31.6
3	北海道虻田郡倶知安町北7条西4丁目	13,500	17,000	25.9
4	沖縄県那覇市おもろまち3丁目	230,000	270,000	17.4
5	沖縄県浦添市西原5丁目	98,000	115,000	17.3

商業地				
順位	所在地	H29年公示価格 円/㎡	H30年公示価格 円/㎡	変動率 %
1	北海道虻田郡倶知安町南1条西1丁目	29,500	40,000	35.6
2	大阪府大阪市中央区道頓堀1丁目	4,000,000	5,100,000	27.5
3	京都府京都市南区東九条上殿田町	1,650,000	2,100,000	27.3
4	京都府京都市東山区四条通	1,550,000	1,950,000	25.8
5	愛知県名古屋市中村区樽町	3,900,000	4,880,000	25.1

* 国土交通省開示資料を基に作成

鑑定コラム

禁無断転載

©JapanAssetAdvisorsCo.,Ltd.AllRightsReserved.

本誌に含まれる将来の予想に関する記載内容は現時点における情報に基づき判断したものであり、今後の動向や法改正により変動することがあります。従って、数値、条件等の真実性、正確性を保証するものではありません。

このニュースレターのバックナンバーはホームページでご覧いただけます。 <http://www.j-a-a.com/>



日没時の逗子海岸。遠方に富士山が見える。

春と秋には、逗子海岸からダイヤモンド富士を見るチャンスもある。

神奈川県逗子市、2018年5月編集部撮影



株式会社ジャパン・アセット・アドバイザーズ

〒101-0045 東京都千代田区神田鍛冶町三丁目3番地4 サンクス神田駅前ビル2階
TEL:03(5207)9231 FAX:03(5207)9232 <http://www.j-a-a.com>

南一弘の視点

株式会社ジャパン・アセット・アドバイザーズ
代表取締役 南一弘

もがいてでも二足の草鞋を履きましょう

昨今、野球のイチロー選手の引退か現役続行かが話題になっていますが、彼は小生にとっても特別な存在です。バブル崩壊以降日本のポジションは著しく低下し、何かと弱い側面ばかり見せられてきました。そんな中でもイチロー選手は全米の尊敬を集めた、グローバルスタンダード下で最も認められた日本人の一人です。外国人とイチロー選手の話をするときの優越感がとても有難かったですよ。野茂選手によって開けられた大リーグの扉は、その後多くの選手がぐぐりました。小生もロサンゼルスで黒田選手、ニューヨークでイチロー選手、そしてボストンで上原選手など多くの選手を現地で見てきました。しかし入団一年目でこれほどまでに注目されている選手は例を見ないです。それは新たなヒーローである、二刀流の大谷選手です。最近ではダルビッシュ選手や田中マー君などのエース級までもが、大谷選手の前では霞んでいます。この大谷選手の注目は選手としての実力だけではなく、投手とバッター両方兼ね備えた二足の草鞋のたまものなのです。もう当たり前だけでは納得してもらえないのかもしれない。

昔から二足の草鞋はどっちつかずと言われ、一つの事に専念することが美徳であるかのように思われて来ました。当然、どちらも中途半端であればそれは困ったものです。しかし二つの事をしっかりこなしているのであれば、それは尊敬の念に値します。大谷選手の場合は打者と投手という野球の中での二足の草鞋ですが、全く異なった分野でこれをスマートにこなしている方も多くいます。趣味の程度であれば只の凡人ですが、それで名を成したとなれば只事ではありません。かっこよく夢を実現しているのです。少し意味は違いますが、医者と弁護士両方の資格を持っている方がいます。理科系の最難関である医学部へ進学し、文科系の最難関である司法試験にも合格するので、どの様な頭脳をしているのでしょうか。残念なことに最近女性関係で失職した知事もいましたが、才能は正しい分野で開花させてもらいたいものです。

それでは小生が思うかっこいい二足の草鞋の代表とは、「帰って来たヨッパライ」を歌っていたフォークグループ「ザ・フォーク・クルセダーズ」のメンバー「北山修」です。覚えていらっしゃいますか？レコードを早回転させた様な奇妙な歌声の曲で、才能あふれる加藤和彦とはしだのりひこがそのグループのメンバーです。でも小生は何より、彼の本業が医学部の学生であった事に衝撃を受けました。現に当時の小生の同級生は彼に憧れ医学部を目指す者が多かったです。彼はグループの解散後は加藤和彦のメロディーに詞を付けて多くの名曲を世に出しました。一つずつ申し上げなくても、皆さんは口ずさむ事が出来ると思います。この華々しい音楽家活動の傍らエッセイや詩の本も沢山出版しているのです。それにも増して何より凄いのは、本業の精神科医としても一流で、九州大学の医学部教授まで勤めました。人生を謳歌するというか、人の何倍をも生きるというか、その生き様を羨ましく思います。一つの事でも名を成せずに還暦を迎えた小生にとっては、羨ましいどころか嫉妬心さえ芽生えて来るのです。一昔前の「小椋佳」もそうですね。あの美しい旋律を奏でながらも一切表舞台に立たない、ミステリアスな存在でした。それだからこそ余計にその素顔が知りたくなるのです。NHKのコンサートで初めて見せた素顔は東大出のエリート銀行マンでした。しっかりとビジネスマンとしての業務をこなしながらの楽曲づくり、それもミリオンセラーの続出です。才能の開花が恐ろしいですね。今は銀行を退職して音楽活動に専念されていますが、出来れば経済番組のキャスターでもして二足の草鞋の継続を見たいものです。音楽家としても素晴らしいとは思いますが、ここでは小生は二足の草鞋のかっこよさを語っているものですから。

本業を引退して趣味に生きる方が最近では増えてきました。でも凡人には、このような生き方さえ中々見つかるものではありません。元々、人生を賭けるような趣味を持っている事が凄いことです。本業と趣味の定義について、本業とは生計を立てているもの、趣味とは娯楽の一つ、と解釈をしていました。でもそれは違うのかもしれない。

趣味を楽しむために働いている、とかっこよく「ほざく」人がいますよね。あえて「ほざく」とさせてもらったのは、嫉妬から来ていると考えて勘弁してください。趣味はあくまでも趣味ですが、「二足の草鞋」の大前提はどちらも本業なのです。人生が90年とも言われていますので、還暦を迎えた小生には未だ30年あります。時間に置き換えると天文学的な数字になり、これを趣味だけに費やすのは少し勿体ないような気がします。いつまで働けるかは分かりませんが、働けるうちはガンガン行きたいものです。北山修の様にはかっこよくは行きませんが、二足の草鞋を履ける様に何かを見つけたいと「もがいて」います。皆さんも一緒にもがいてみませんか？結構楽しいものですよ。もがけばもがくほど現役でいられるような気がします。



GUEST COLUMN

投資判断でAIはどのくらい役に立つのか

株式会社ニッセイ基礎研究所
常務取締役 金融研究部 部長 兼 投資助言室長
安孫子 佳弘

投資の世界でのAI活用は大きく2つある。1つはAIというテーマで、関連する企業の今後の収益や株価が上がる銘柄を見極めて、良好な運用成績を目指すもの。もう1つは投資判断自体にAIを活用し、良好な運用成績を目指すものである。

ここでは、2つ目のAI活用について、自動車の自動運転や医療画像診断と比較しながら、投資判断でAI活用がどのくらい役に立つのかについて考えてみたい。

1. 明確な目的設定ができるか。

AI活用には、まず、明確な目的が必要である。車の自動運転では「安全運転」等が目的であろうし、医療画像診断でも「病巣の特定」や「病名候補の特定」等が目的になる。しかし、投資では「儲ける」のが目的でも、投資家によって内容が違う。自分の目標収益が2%でも、多くの投資家が20%の収益で自分が2%だったら満足できない。投資で納得感のある明確な目的設定は案外難しい。

勿論、投資においても、例えば今後10年で年平均2%という明確な目的設定は可能だ。では、こうした目的達成にAIは役に立つのかについて考えてみたい。

2. AIは目的達成に役に立つのか。

車の自動運転ではカメラやセンサー等で各種情報を迅速に分析し、自動ブレーキ等で運転者を支援し、「安全な運転」を目指している。各メーカーが、走行テスト等を重ね、データ蓄積を進め、更なる安全向上に尽力している。現状の自動ブレーキ等のレベルでも、事故の削減効果があり役に立っている。医療画像診断でも医療画像や診断結果等のデータの蓄積が進み、AI活用で、医師がより早く的確に診断できるような分野が拡大している。

これは、車の自動運転では「道路や信号等の位置形状、他の自動車や歩行者の動き等の過去データ」と「安全運転するための判断」との関係に高い相関関係があり、またそれを実現する正しい手順が進化しているからである。「医療画像」と「診断」でも同様である。

一方、投資判断でのAI活用はどうであろうか。実際にAIを投資判断に活用したファンドが登場しているが、現状では、成果が出ているファンドは少ない。

投資判断でのAI活用でも、過去の蓄積された投資データ等に加えて、WebでのニュースやSNS等でのテキストや画像を含め、より幅広いデータを高スピードで分析する等、様々な研究が進んでいる。また、ディープラーニング等での投資判断手法も研究されている。しかし、私は投資でのAI運用は当面、車の自動運転や医療画像診断ほどの成果は望めないと考えている。

両者のAI活用においては、大きく2つの違いがある。まず1つには、投資判断においては、過去のデータを、将来予測に活用できる度合いが少ないことである。簡単に言うと、今日の道路は昨日と同じと仮定したり、過去と同様な医療画像の病名は過去の症例と同じと推定することは合理的だが、過去の株価をめぐる外部環境が明日も、1ヶ月後も同じと仮定することは合理的ではないということだ。もう1つの違いは、車の自動運転では、自動運転しても、道路が変形したりしないが、投資では買えば株価は上がるし、売れば株価は下がる傾向がある。つまり車の自動運転は外部環境にまず影響を与えないが、投資では投資を実行すること自体で変化を呼び起こしてしまう。従って、現在の機械学習レベルのAIでは、投資に関する過去のデータや現在のデータを用いて、将来を確実に予測することはかなり難しい。この点は人間も同様である。

勿論、AI活用にもメリットはある。人間と違い、感情に左右されずに一貫した投資判断で人間より速く投資の実行ができる。しかし、AI活用にはもう一つ欠点がある。

3. AIを活用すると結果の説明は難しくなる

誤解を恐れずに言うと、AIでの機械学習は工学的アプローチであり、「結果良ければ全て良し」なので、どうしても手法はブラックボックス化し、結果の説明は困難となる。

車の自動運転でも事故は発生する。しかし、自動運転によりトータルで自動車事故を軽減できるという実績があるので、個々の事故原因を明確に説明できずとも自動運転は推進すべきとなる。医療画像診断でも同様であろう。

一方、投資において、AI活用の投資判断で成績が悪かった場合、理由は良く分からない。当然、運用会社は何かAIモデルを解釈して理屈付けするだろうが、説明は苦しくなる。人間よりAIの方が優れた実績を残すという信頼感がまだないからだ。

以上、投資判断におけるAI活用で否定的なことばかり述べたが、投資でもトレーディング執行、バックオフィス業務等の分野では、目的が明確で正しい手順が確立しているため、人間より正確でスピーディな業務遂行とコスト削減が期待でき、AIの活用は今後拡大していくものと思われる。

将来、機械学習レベルを超える、より賢いAIが登場すれば、人間より優れた投資判断をしてくれるのかもしれない。ただ、その際は、是非ともAIに結果説明をお願いしたい。