



491085451473700476

Contents

フォーカス

54 ビッグデータが 金融ビジネスに革命

大量のデータを分析してビジネスに生かす動きが銀行や保険会社で広がっている。ビッグデータは金融業界に革命をもたらすのか。



7面にINDEX

株高の熱源 ファンドが仕掛ける年末ラリー

「名のあるグローバルマクロ系ヘッジファンドはほとんどすべてが動いているよ」。ある外資系証券のトレーダーが声をひそめた。日経平均株価はこの2週間で約1300円も上昇。「5・23」の急落劇から半年を経て、その直前に付けた年初来高値(1万5627円)を射程にとらえた。時ならぬ株高の背後では、海外のファンド勢がうごめいている。

デリバティブ駆使

主役はデリバティブ(金融派生商品)を駆使する「グローバルマクロ」と呼ばれる一派。彼らが「コールオプション(買う権利)を数千億円単位で買った(ゴールドマン・サックス証券の宇根尚秀マネージング・ディレクター)ことが株高の起点となった。

コールを買いたいファンドは、証券会社に手数料を払って売り手になってもらう。コールの売り手は株価が上昇すると損失を被ってしまうので、何らかの対策が必要だ。そこで証券会社は株高で利益が出る株価指数先物を買う。こうした動きが相次ぐと、先物主導で現物株相場が押し上げられ、証券会社は損失回避のための先物買いをさらに積み増す。そして、現物株の



上昇はさらに加速——。ここまですみ切って、ファンド勢はオプション買いを仕掛けた。

底流にあるのは、世界の主要中銀が景気下支えへ緩和マネーを猛烈な勢いで供給し続けていること。日米欧英の中銀の総資産は足元で10兆円(約1000兆円)に迫る水準まで増加している。米連邦準備理事会(FRB)の次期議長に指名されたイエレン副議長が14日の議会公聴会で、緩和継続の意向を示したことなどがきっかけとなり、一気に「投資家のリスク許容度が高まった(みずほ証券の菊地正俊チ

ーフ株式ストラテジスト)。
勝負の舞台は日本

米ダウ工業株30種平均が初めて終値で1万6000円台に乗せるなど欧米株は騰勢が鮮明。それに対して出遅れの目立っていた日本株市場が「勝負の舞台」として選ばれた。株買いに「ファンド勢は円売りを組み合わせている(BNPパリバ証券)」。この「ジャパン・トレード」と呼ばれる取引により、円相場は急速に下落。日経平均とドル円相場の「相関係数(1に近づくほど連動性が高い)」は11月に

入って0.91と10月(0.66)に比べて急上昇している。

「新規資金の受け入れを停止することも考えなくては」。英運用会社レグ・メイソンが扱う日本株ファンドの運用を受託するシオズミアセットマネジメント(東京・港)の塩住秀夫社長はこうもらす。中小型株の運用で好成績を保つ同ファンドには英国からの資金流入が続いており、足元の運用額は昨年年初の4倍に膨らんでいる。

米調査会社ファクトセットのデータによると、キャピタルやフィデリティ、シュローダーな

ど海外の有力運用会社が日本株の保有高を積み増していることが分かった。11月第2週(11~15日)の海外投資家による日本株の買越額は1兆1720億円と今年2番目の大きさだ。

ファンド勢の派手な動きに伴って、過熱感への警戒感も出始めた。その一方で中長期の投資マネーも静かに流入し続けており、市場では中長期目線での強気論が保たれている。日経ヴェリタスが株式市場の専門家に来年6月までの見通しを聞いたところ、日経平均の上値を「1万8000円程度」とする意見が多かった。

「アベノミクス」の投資材料としての鮮度は落ちてきたものの、グローバルな過剰流動性相場への期待がけん引する——。ストーリーを微妙に変えながらも、半年間の空白を埋めつつある日本株相場。その「熱源」を追う。

2・3・4・26面

円、再び下げ足速める

一時4ヵ月半ぶり安値 リスク取る動き

円相場が再び下げ足を速めている。先週は一時1円=101円台前半と約4ヵ月半ぶりの安値を付けた。株高で運用リスクを積極的に取る動きが広がったうえ、国内機関投資家の外債投資の活発化が鮮明になり、円売りが優勢になった。米連邦準備理事会(FRB)による量的緩和縮小の前倒し観測が浮上して米長期金利が上昇したことも、円売り・ドル買いにつながった。円相場の下落を促す最大の要

因は、日米など主要国の株高だ。積極的に運用する「リスクオン」のムードが広がり、低金利の円を売る動きが目立った。円は対ユーロでも下落し、先週は一時1円=137円台前半と4年1ヵ月ぶりの安値に沈んだ。

外債投資の活発化も円売り材料。財務省の先週の発表によると、国内投資家は6週連続で海外の中長期債を買い越し、買越額は合計3兆8000億円に達した。過去3番目の大きさだった

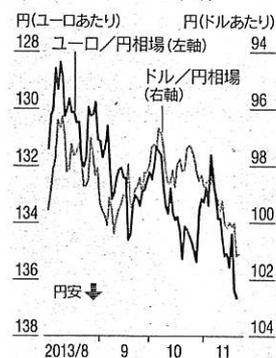
10月貿易赤字と合わせ、円の需給面の重荷として意識された。

FRBが公表した10月の連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨では、複数の委員が今後数回のFOMCで量的緩和縮小を決めることができると主張したことが分かった。議事要旨の発表を受け米長期金利が一時上昇し、日米の金利差に着目した円売り・ドル買いが出た。

量的緩和の早期縮小観測はこれまで投資家心理を冷やし、外

Chart of the week

円は対ユーロでも下落



動きは目立たない。野村インターナショナルPLC(英国)の後藤祐二郎氏は「短期的に調整しても年末に1円=102円まで円安が進む」とみる。量的緩和縮小後も超低金利が長く続くとの見方があることも、投資家心理が落ち着いている要因だ。ただ、大量のマネーを市場に供給する量的緩和の縮小は、新興国から投資資金を引き揚げる動きにつながりかねない。新興国の経済が混乱するようなら「運用リスクを回避する動きが強まり、円が安全資産として買われる可能性がある(みずほ証券の鈴木健吾氏)との見方もくすぶる。(小太刀久雄)

住宅販売、駆け込みの反動で明暗

戸建て失速・マンション堅調 購入価格の土地比率が左右

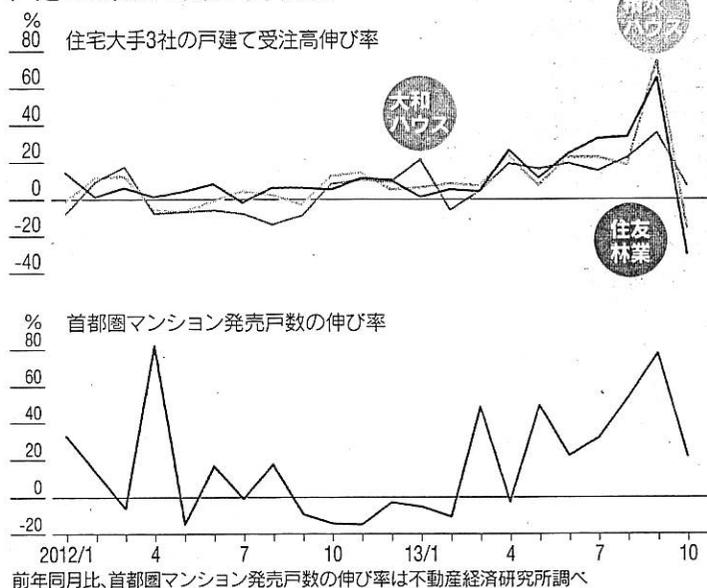
スコープ

来春の消費増税を前にした駆け込み需要で好調だった住宅販売に異変が生じている。戸建ての注文住宅では大手の積水ハウス（1928）や住友林業（1911）の10月の受注が前年同月比2ケタ減少。一方で三井不動産（8801）や野村不動産ホールディングス（3231）の首都圏のマンション販売は10月も好調を維持した。購入価格に占める土地代の比率の差で、戸建てとマンションは明暗が分かれている。

10月の受注高は住友林業が30%減少したほか、積水ハウスは16%減った。大和ハウス工業（1925）は戸建て受注高が9月の35%増から10月は7%増へと急減速。住宅展示場の来場者数も10月に2割ほど減少し、11月も減少が続いているもよう。大野直竹社長は「大都市圏を中心に反動減が出ており、どのくらい続くかは不透明」と話す。

戸建ての不振を横目に、都心のマンションブームは続いている。三井不動産が10月初旬に開設した東京・品川のタワーマンション「パークシティ大崎

戸建ては総じて大きく下振れ



タワー」のモデルルームには既に1700組が来場。平均的な70平方メートルの部屋で7000万～8000万円する高額物件だが、「顧客の引き合いが強く、12月の初回販売ではかなりの部屋の契約がまとまりそう」（販売担当者）。野村不動産などが手掛ける東京・新宿のタワーマンション「トミヒサクロス」は9月末の初回販売で480戸強を完売。引き上げ後の消費税率が適用される10月下旬販売の180戸も即日完売した。野村不動産の担当者は「想定を上回るスピードで売れ

ている」と話す。マンション販売で駆け込み需要の反動減が目立たないのは、「都心の地価が高いエリアに多く、購入価格に占める土地代の比率が高くなりやすい」（コンサルティング会社のトータルブレインの久光龍彦社長）ことが一因だ。土地購入には消費税がかからないため、土地代の比率が高いほど消費増税の影響が相対的に小さくなる。購入価格に占める土地代の割合は「マンションで7割だが、戸建てだと半分程度」（J Pモ



10月以降もマンションのモデルルームの来場者数は高水準（東京・品川）

ルガン証券の穴井宏和氏）。消費増税に合わせた住宅ローン減税の拡充や景況感の好転といった支援材料もあり、マンションは10月以降も高水準の販売が続いているもようだ。

もっとも都心では開発が相次

アナリストはこう見る

戸建て減、年内続く

SMB C日興証券の川嶋宏樹氏 戸建て注文住宅の駆け込みはかなり発生した。反動減は10月で終わらず年内は続くのではないかとみている。ただ各社の4～9月の受注は想定以上に好調で（受注が売上高に計上される）来期以降の業績の落ち込みが緩和さ



いだことで、好立地の大規模マンションの用地取得が困難になりつつある。関係者の間では「都心の新規物件は次第に小粒になり、供給数が限られる」（大手不動産）との見方が広がり、物件確保へ向けた競争激化で土地代が上昇する懸念も高まっている。各社は郊外での大規模マンションの開発に力を入れる見通しだが、都心と比べ売れ残りのリスクが高く、販売効率が落ちる可能性がある。

住宅は顧客に引き渡した時点で売り上げに計上されるので、消費増税の反動減の影響が本格的に出るのは来期の後半以降となる見通し。戸建て各社は省エネ設備や太陽光発電パネルを搭載した環境配慮型住宅などの投入で、「消費者の住宅購入意欲を喚起する」（積水ハウスの阿部俊則社長）考えだ。

（戸田敬久、植出勇輝、黒瀬泰斗）

れる可能性がある。15年10月には消費税率が8%から10%に引き上げられる予定だ。実施1年前の来年10月ごろから再び駆け込みが生じると考えられる。ただ、その際は今回ほどの過熱感はないのではないかとみている。マンションは当面好調が続くと見るが、資材高など建築コスト上昇の影響が徐々に出てきており、将来的には需要が冷える懸念がある。