

角川総一の 金融 逆さメガネ

「そんな印象批評に過ぎないんじゃないの」とか「単なる印象批評の域を出ないんだけど、僕の場合は…」といった表現にままお目にかかる。

無論ここで言う「印象批評」には、「気分」とか「単なる勘」といった程度の低い地位しか与えられていない。でも本当にそうか。単なる印象批評の方が、理詰めを出した結論よりも結果として正解であることが多いことを、我々は経験的に知っている。

かのインシュタイン博士が言ったという。「私はまず図形、イメージで考えてきた。が、そのイ

第17回

株式投信設定額のピークが 株式市況のピークと重なる理由

(その1)

「大規模ファンドが設定されるときが相場の天井」ということを、多くの人が経験的あるいは感覚的に知っている。なぜそうなるのか、実際に検証してみよう。

で、以上は相当の意識でありま

れるときに相場の天井になることが多いんだよね」

この伝で言うと、そう、少なくとも5年(あるいは10年)投資の世界に足を踏み入れた人の多くが

八重洲北口一杯飲み屋で、その知人は自嘲気味にそうつぶやいたのだった。

体得するのが、「証券大手が乗り出してくれば、その相場(あるいは商品)——往々にして新型商品の命運は尽きる」という感覚である。

「昔からこの手の仕事をしている人なら、誰でも経験的にそのことは知っているはず」とも付け加えたように記憶する。

「はじめチョロチョロ」の間に買い付けた人はまだしも、これを受けて大手証券会社こそぞってその銘柄(あるいは商品)に乗り出したときにはすでに時遅し。相場は天井をつけた後であることが多い(という感覚)。

全く違和感を持たずにそれを受けた私はこう考える。「投資信託ってものは、あらかじめ募集上限金額が宣言されたうえで募集が行われる。そして、中盤戦を過ぎたあたりで、すでにどの程度の募集申込金が集まっているかは、インサイダーでなくてもおおよそ分かる。インサイダーならより正確に分かる。系列証券会社のディーラーであればまさに手に取るように」だ。

「ということは、当該ファンドが信託設定された後のそのファンドの株式市場への買いインパクトはおおよそ見当がつく」

「つまり、どのような銘柄をどの程度購入するかは、ほぼ正確に当ててこ

「昔から大規模ファンドが設定さ

入するかは、ほぼ正確に当ててこ

「何しろ、早いうちにあらかじめ宣言したポートフォリオの内容を構築しておかねば外野席(投資信託の評価機関など)がうるさい。設定してからすでに2カ月を経過しているにもかかわらず、まだ信託契約上であつたポートフォリオが構築されていない」と。

「何しろ、早いうちにあらかじめ宣言したポートフォリオの内容を構築しておかねば外野席(投資信託の評価機関など)がうるさい。設定してからすでに2カ月を経過しているにもかかわらず、まだ信託契約上であつたポートフォリオが構築されていない」と。

とができるであろう」

新規設定の投資信託は 高値づかみになりやすい

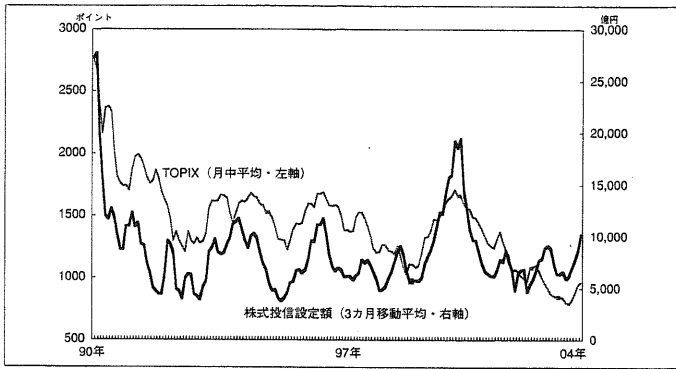
そして、私の連想はさらにこう続く。「それが大型ファンドである場合

には、このファンドは間違いなくその運用方針に則って、株式市場に大量の買い出動を行う。すでに募集開始日に目論見書が交付されており、ここには詳細に運用方針が高々と掲げられているのだから

よつと何とかしてよ。さらに続けよう。「信託財産が受託銀行に引き渡される信託設定という儀式を済ませた後、一般的には1〜2カ月程度の期間をかけてそのファンドは買い出動することになる」

実際に検証してみる必要があるだろう。上掲のグラフをご覧いただきたい。これは、1990年以降直近に至るまでの約14年にわたり、株式投信の月間設定額とTOPIXとの関係をトレースしたものだ(ここで言う設定額とは、新規設定ファンドの設定額と既存ファンドへの追加設定額の合計金額。さらには、より傾向を見やすくするために月間設定額のデータは3カ月移動平均値を用いた)。

株式投信設定額とTOPIXの推移を振り返る



「であれば、機関投資家などのプロ投資家はこうした近未来の需要を先食いするはず。特に複数のファンドが月末近辺に揃って大量に設定されるときには、そのファンドの近未来における買い需要を見越したうえで先手を打つのは必至。つまり、その段階ですでに相当程度相場ははき上がっているはずだ」

「であるならば、新規設定の投資信託は高値づかみになることが多いのではないかしら」と。

ただ、実際にこのデータ処理を行って、私の前にこの2つの折れ線グラフが出てきたときには驚きましたね。「ここまで密接な関係があるのか」と。感覚的に言えば相関係数は優に0.3を超えているのではないかと。

もつと言えば、この時点で「今月下旬には大量のファンド設定があるため、需給バランスの良化が見込める」なんて、し

「密接な関係がある
TOPIXと投信設定額」

さて、これからのように論旨を展開していけばいいの。乞う、次号のご購読を!