

# 金融環境指数(NFCI)と株価騰落率

近年、金融緩和的な環境が続いてきたが、それも徐々に中立方向へ向かいつつある。このような環境下において、株式市況をはじめとした資産価格にはどのような影響が出やすいのか、検証する。具体的には、NFCIを用いて金融環境を把握することで、将来の資産価格を予測することが可能であるかどうか、確認していく。本稿の分析の結果、直近の金融緩和縮小によって、資産価格はこれまでより上昇しにくくなっていることが判明した。

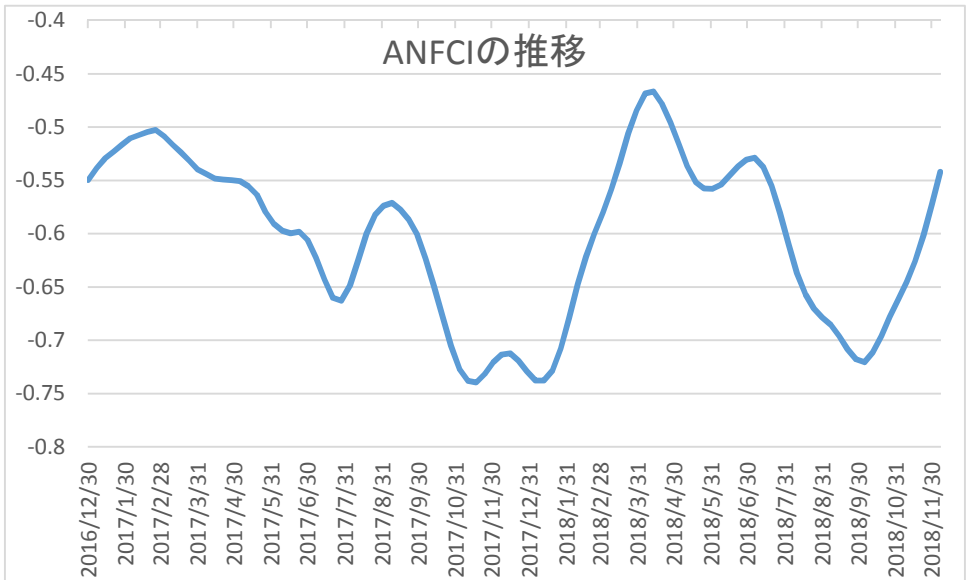
## (1). はじめに

一般に、金融環境が緩和的であれば株式市況にはプラスであり、引締めの影響があればマイナスの影響が出る。金融環境を計量的に観測できれば、この関係は検証可能となり、将来の株価予測可否の可能性を判断できる。金融環境の指標としては、全米金融環境指数 (NFCI) がポピュラーであるため、これを用いて、世界株市況、および J-REIT 市況に対する影響度を測定する。本稿の分析の結果、NFCI からの影響を最も顕著に受けているのは J-REIT であり、NFCI が発表されてからポジション構築を行っても、プラスの超過収益を期待できることが判明した。

## (2). NFCI と株価

NFCI は米シカゴ地区連銀によって発表される資金調達の容易さを測る代表的な指標である。指数の算出には「信用」、「レバレッジ」、「リスク」という 3 つのカテゴリーに分類される合計 105 の変数を用いられる。たとえば、NFCI が  $-1$  ならば、金融状況が過去の平均よりも 1 標準偏差、緩和的な水準にあることを示す。ここ数年は、金融緩和が続いているため、NFCI は図 1 に示すようにマイナス圏での推移となっている。ただし、そのマイナス幅は徐々に縮小しつつあり、金融緩和の縮小が明確となってきている。

図 1. 近年の NFCI 推移



次に、図 2 では NFCI 水準と資産価格の騰落率の関係を調べた。図 2 を見ると、NFCI 水準のマイナス幅が大きいほど、株式市況、J-REIT 市況のいずれも大きくなっている。すなわち、金融緩和の幅が大きいほど資産価格のパフォーマンスが高くなっている。特に、J-REIT は NFCI との関係が顕著にみられる。そこで、今後の分析は J-REIT を中心に行っていく。図 3 には、NFCI の前週比と J-REIT 市況の関係を示した。こちらでも、比較的顕著な関係がみられ、金融緩和幅が拡大していく局面で J-REIT 市況が上昇している。

ただ、こうした金融環境指標は足元の直近値をタイムリーに入手することが難しい。実際、NFCI もデータ発表は 1 週間単位であり、2 週間程度前のデータまでしか入手できない時期もある。では、2 週間前の NFCI データは、その後の資産価格を予測するうえで有効なのだろうか。図 4 では 2 週間前の NFCI 水準を直近の J-REIT 騰落率と比較したが、こちらでも前述の関係が成り立っている。したがって、NFCI は金融緩和の指標として有効であること、および、NFCI の利用は資産価格の騰落率予測に有効であると言える。

最後に直近の状況にも言及したい。直近の NFCI が中立方向へ向かっているこ

とは資産価格には好ましくない。こうした金融環境の方向性が続くのであれば、いずれ J-REIT 市況の上昇も止まるはずだ。そのような観点からも、NFCI の今後の動きには注意を払う必要がある。

図 2. NFCI 水準と外株、J-REIT 騰落率の関係

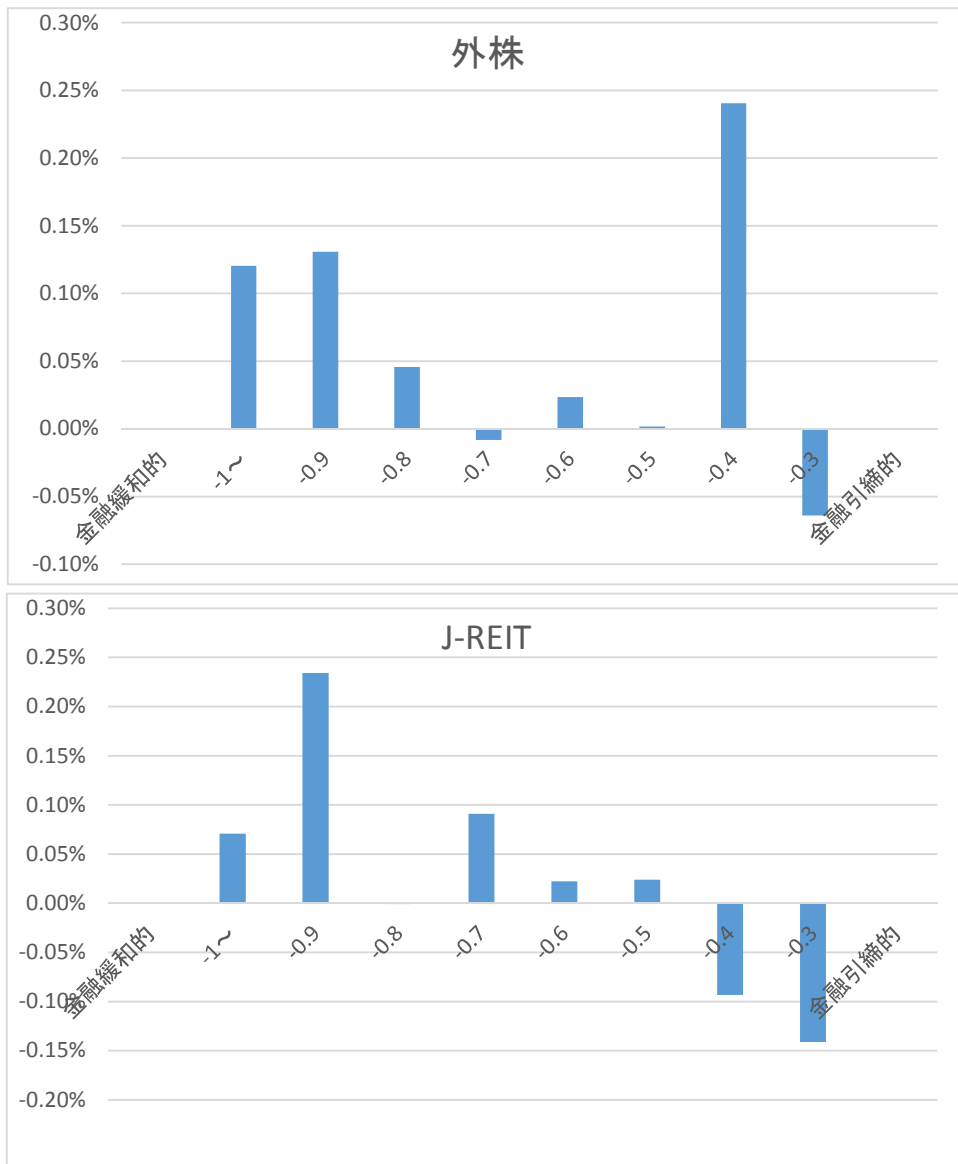


図3. NFCIの前週比とJ-REIT騰落率

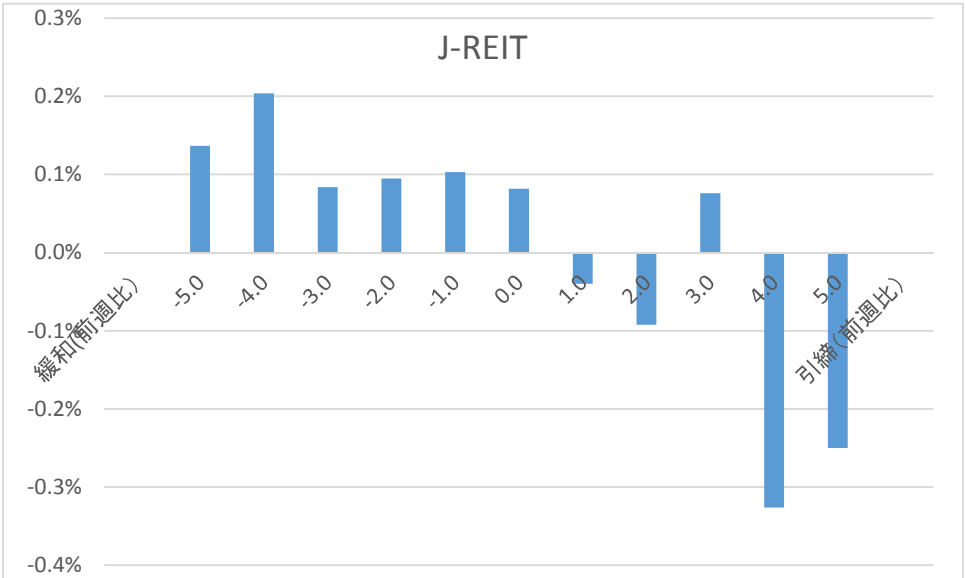


図4. 2週間前のNFCI水準とJ-REIT騰落率

