

《 3月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	1月	2月	3月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	11,138.66	11,559.36	12,397.91	7.25%	19.27%
	マザーズ指数	531.65	573.74	644.05	12.25%	59.27%
外国株式	S&P500	1,498.11	1,514.68	1,569.19	3.60%	10.03%
	MSCI Europe	1,528.58	1,483.21	1,475.46	-0.52%	2.05%
新興国株式	上海総合指数	2,385.42	2,365.59	2,236.62	-5.45%	-1.43%
	ムンバイ SENSEX	19,894.98	18,861.54	18,835.77	-0.14%	-3.04%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	1.98	1.88	1.85	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.75	0.66	0.55	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	91.71	92.56	94.22	1.79%	8.61%
	ユーロ	124.53	120.85	120.76	-0.07%	5.50%
コモディティ	ICE 原油(先物)	113.69	110.42	110.02	-0.36%	1.43%
	COMEX 金(先物)	1,664.1	1,579.8	1,595.7	1.01%	-5.01%
不動産	東証 REIT 指数	1,238.94	1,323.25	1,642.79	24.15%	47.38%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,170.83	1,175.91	1,184.32	0.72%	3.13%

データ出所: BLOOMBERG

見 通 し

◆◆ 株 式 ◆◆

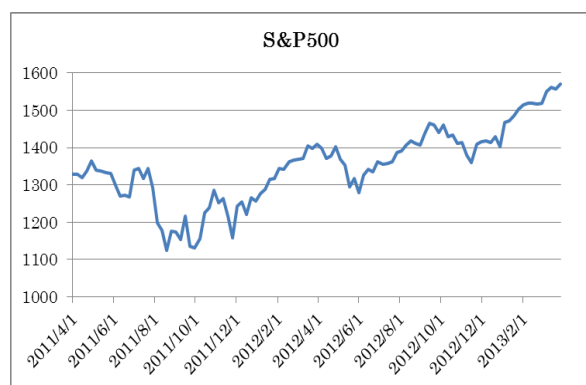
3月は、TPP 交渉参加の発表が月内にも行われるとの見通しから株価の上昇ピッチが上がり、日経平均は1万 2,650円(21日)まで上昇しました。その後はEUによるキプロス救済から、欧州の財政問題を意識せざるを得なくなり、積極的に上値を買う動きが見られなくなりました。しかし、米国では経済指標の好転によって、株価指数が史上最高値をつけていることから、日本株への押し目買い意欲も強く、日経平均は前月末比7.25%の1万 2,397円で3月の取引を終えました。

4月の注目点はまず、新体制による初の日銀政策決定会合(3, 4日)が挙げられます。初回から市場が期待する追加緩和策が出てくる可能性は低いと思われるものの、今後の金融対策への期待をどのように醸成できるかがポイントとなるでしょう。同日にはECB理事会も行われます。ここでキプロスの銀行問題で金融市場が持ってしまった不安感を、ドラギ議長がいかに弛緩するかが見物です。また、イタリアの政治情勢も不安材料です。選挙で議席が割れ、連立政権

が作れるか否かが注目されていましたが、どうも不可能な模様で、今後は暫定政権を作られるか再選挙が行われるかになります。暫定政権が作られる場合、財政規律は守られるとの見通しですが、再選挙となる場合はどのような展開になるか予想がつかず、投資家心理を冷やすこととなるでしょう。

他には地政学リスクとして、北朝鮮による対米韓への挑発行為が挙げられます。これまでもそのような行動が何度も見られましたが、ここ最近では新指導者による度を越すような言動が見られます。戦闘が起こった場合、北朝鮮の国力から考えると、長続きしないと考えられますが、場合によっては、世界市場に深刻な影響を及ぼす可能性があり、その動向には注目しておきたいところです。

4月の日経平均のレンジは1万 1,800 円から1万 2,600 円となるでしょう。当初から大胆な金融緩和策は採られないだろうとの考えから、上値はそれ程高く見ていません。

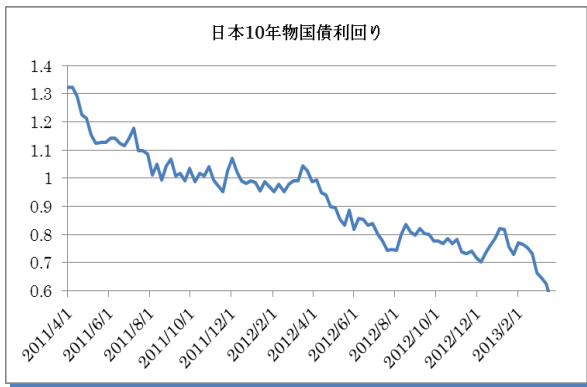


◆◇ 債券・金利 ◇◆

日本国債(10年物)は、先月初旬の0.6%台半ばから、月末には一時0.51%にまで低下しました。これは20年物・30年物の超長期債も同様で、それぞれ9年9か月ぶりの低水準となりました。また、昨年11月まで0.1%だった日本国債2年物の利回りが、先月は0.04~0.06%の水準まで低下、また3か月物短期国債(TB)も0.05%を割り込み0.04%となるなど、債券利回りは長期・短期とも大きく下がっています。加えて、足元の日銀による金融調節で潤沢な資金が供給されており、金融市場には資金の余剰感が強いいため、代表的な政策金利である(現在の超緩和では政策金利の意味合いを失っていますが)無担コール翌日物金利は、一段の低下を見せ、一時0.06%割れという空前の低水準となっています。

先月20日、日銀総裁に大幅な金融緩和に前向きな黒田氏が、副総裁にはリフレ派の代表である岩田氏と中曽日銀理事が就任しました。この新しい日本銀行の布陣によって、次回(4月)以降の金融政策決定会合では、一層大胆な金融緩和策が打ち出されるとの期待が高まりました。この大幅な金融緩和に向けた「長期国債の大規模な購入」が、国債を需給面からも後押ししており、これが上述の金利(利回り)の低下を加速させています。日銀による国債の保有は、115兆円と全体の12%を占めており、これは2006年3月以来の高水準です。

なお、長期金利の過去最低記録は、2003年6月11日の0.43%です。現在の水準は、この記録まで指呼の間となっています。2003年の時は、その1か月後に利回りは急上昇(価格は急落)しています。そもそも、景気回復期待を背景とした株式の上昇局面にあって、このような利回り低下は矛盾した動きですので、流石に市場では「金利低下は国債バブルだ」との指摘が聞かれます。



◆◇ 為 替 ◇◆

3月もこれまでの円安、株高の流れを引き継いでスタートしました。月中、強い米国指標を背景に米ダウ平均が10連騰を交え史上最高値を更新し、その流れを受けた日経平均も4年半ぶりに12,500円を超えて来ました。96円台にまで達した円安水準も株価高騰の支援材料になりました。

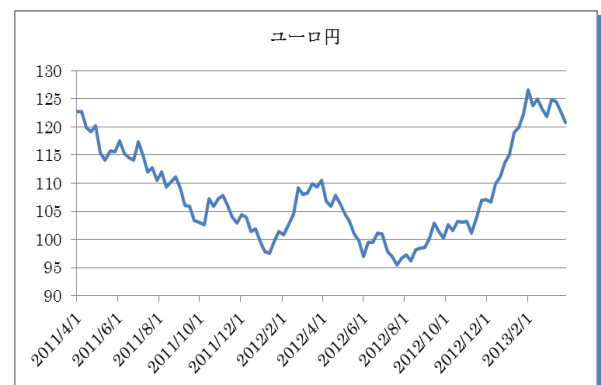
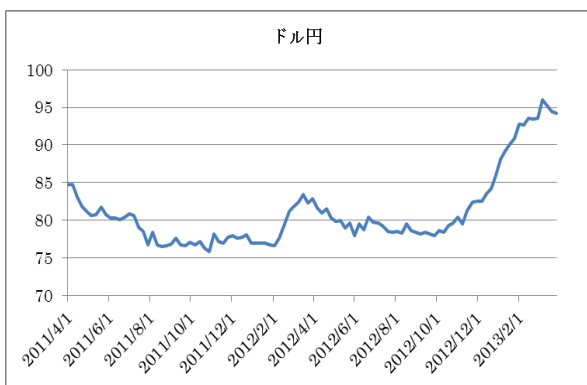
順調に推移したマーケットですが、15日にキプロスでの実質的な預金封鎖の話が飛び込んでくると一時的に衝撃が走り、ユーロ売り、ドル買い、円買い等のリスク回避の動きとなりました。

キプロス政府は昨年6月にユーロ圏に支援を要請しましたが、その条件に預金残高に対する課税が盛り込まれました。キプロスの銀行は国外から多額の預金を受け入れており、一部の銀行はロシアの富裕層などのマネー・ロンダリングへの関与も疑われていました。預金に直接課税しようとするユーロ圏の強硬な姿勢にはこうした事情も背景にあったと思われます。

キプロスの例は特殊かもしれませんが、月末にはスロバキアの金融危機が話題に上るようになり、小国ではありますが、投資家にとって再度欧州債務危機の連鎖を連想させることとなり、昨年夏以降上昇を続けてきたユーロは下落に転じる事となりました。

日米の金融緩和期待は根強く、マーケットに対する強気の見方は多いものの、これまで上昇相場のけん引役を担ってきた外国人投資家の動向に変化が生じてきました。昨年11月以降継続してきた日本株の週次での買い越し額が、直近発表分で売り越しに転じました。外国人投資家の特徴として、買い越し時も売り越し時も一方通行になりやすい傾向にあります。円安、株高共に海外投資家主導であったことを考えると、今後の為替動向は、欧州の動向とともに外国人の日本株売買動向にも注目が必要です。

2013年3月の対円リターン	
豪ドル	3.84%
NZドル	3.31%
中国元	1.97%
米ドル	1.79%
インドネシアルピア	1.15%
トルコリラ	1.12%
ユーロ	0.07%
スイスフラン	0.44%
ブラジルレアル	-0.39%
南アランド	-0.51%



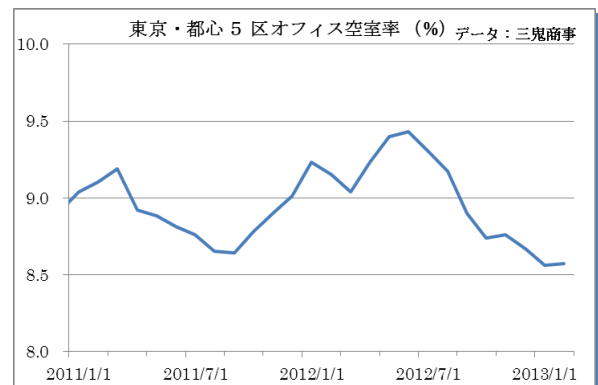
◆◇ オルタナティブ(REIT) ◇◆

1 月初旬から中旬にかけて、新規上場や公募増資の発表が相次いだことを受けて、東証 REIT 指数は 1150 ポイント台を目前に持ち合い相場となっていました。その後、日銀の追加金融緩和に対する期待感から円安・株高が進行し、REIT 市場にも投資資金が流入しました。1 月 24 日に 1150 ポイント台を突破し、1 月末には 1200 ポイント台も上回りました。2 月に入り、再び公募増資の発表が相次いだことから、1200 ポイント台前半の水準で持ち合い相場となりました。しかし、2 月下旬に日銀新総裁として黒田東彦氏の起用が固まると、積極的な金融緩和への期待感から急上昇を続け、3 月 27 日には 1700.91 ポイントと約 5 年 2 か月ぶりに 1700 ポイント台を回復しました。また、2013 年 1~3 月末の上昇率は +47.4%と日経平均の +19.3%を大きく上回る結果となりました。

東証の 2 月の投資部門別売買状況によると、銀行は REIT を約 270 億円買い越し、月間では過去最高の買い越し額となりました。これは国債や社債の金利低下が続く中、地方銀行を中心に余剰資金を REIT に振り向ける動きが活発化しているためと見られます。また、投信も約 188 億円買い越しました。個人投資家の間で REIT 値上がりへの期待感が高まっており、REIT を投資対象とする投信への資金流入が加速しているようです。

ただ、REIT 市場全体の分配金利回りは昨年末の 4%台後半の水準から現在は 3%台前半の水準まで低下しています。約 0.6%の長期金利と比較すれば、まだ高い水準ではあるものの、利回り面での魅力はかなり低下したと言えます。相場の過熱感を指摘する声も多く聞かれます。

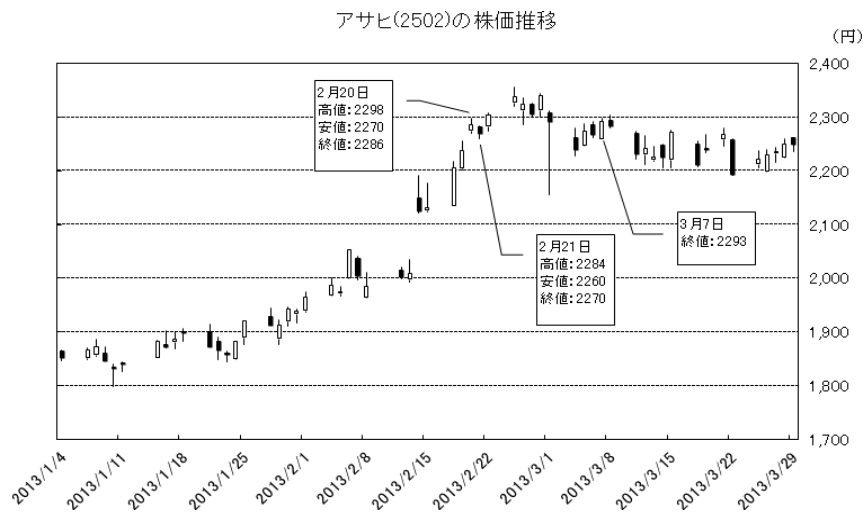
とはいえ、三鬼商事によると、東京都心 5 区の 2 月の空室率は 8.57%と昨年 6 月の 9.43%をピークに改善傾向にあります。また、日銀が追加金融緩和策を打ち出すとの見方も根強いいため、当面は 1400~1700 ポイントの水準で底堅い展開が続くと考えます。



有価証券オプション(株オプ)の実践 ～株は時価よりも高く売れる～

昨年からの株式市場の上昇で、塩漬けだった銘柄がようやく買値に戻ってきたというケースもあると思います。中には一旦売却して投資戦略を練り直そうと考える投資家もいらっしゃることでしょう。そこで今回は、お客様に株オプを使って頂き、持ち株を時価よりも高く売却して頂いた事例をご紹介します。

銘柄はアサヒホールディングス(以下アサヒ)でした。アサヒの株価は下記のチャートが示す様に1月後半から一気に上昇しました。お客様は、これを機に一旦2,300円で売却しようと指値をし、売却できるのを待たれていました。しかし、2月20日に高値2,298円をつけ2,300円を目前に翌日は反落の動きを示しました。ここで、上昇の動きが止まってしまうと、希望の2,300円で売却できない可能性が出てきたのです。



そこで、株オプの利用を提案させて頂きました。保有している銘柄の(売却してもよいとする株価を権利行使価格とする)コールオプションを売る、いわゆる「カバードコール」の利用です。たとえ売却が叶わなくとも、いくらかのオプション料が手元に残り、その意味では価値がある取引です。この場合、アサヒの2,300円のコールオプションを売る戦略を考えますが、アサヒのオプションには2,300円の行使価格はないので、2,200円もしくは2,400円の行使価格を選択することになります。今回のケースでは、2,300円で売却しようとしていたことを考慮し、最終的に「売却」に繋がりがやすい2,200円の行使価格の利用を提案させて頂きました。¹

¹ コールオプションを売った場合、権利行使日に株価が行使価格を上回っていると、原株を行使価格で売却することになります。原株の売却を目論む場合、権利行使に繋がりがやすい低めの行使価格を利用します。一方、高い行使価格は、できるだけ原株を手放すことなく、オプションの売却代金のみを得る戦略に使います。

2月20日に2,298円をつけた翌日、株価が2,275円の時に「3月限2,200円コールオプション」を100円で売ることができました。そして、迎えた3月の権利行使日(3月7日)、終値は2,293円だった為、オプションの買い方の権利行使に応じ、原株を行使価格(2,200円)で売却することになりました。その結果、原株の売却代金2,200円に加えて、オプションの売却代金100円の合計2,300円が手元に残ることとなり、当初の希望通りアサヒを2,300円で売却するのと同等の効果を得ることができました。²

この取引の優れたところは、アサヒの株が2,275円だったにもかかわらず、それよりも高い2,300円で売却(見なし)できたことです。オプションの売却時2,200円のコールオプションの実質的な価値は75円(2,275円-2,200円=75円)でしたが、それが100円で売れたことがポイントです。これは、権利行使日(3月7日)に株価はもう少し高くなっているのではないだろうかという期待値が上乗せされた結果、実質的な価値よりも高く取引されているからです。

この様に実質的な価値以上に取引されているオプションを利用し、株式を時価よりも高く売却することができます。その際、時価よりも低い行使価格を使うことが“こつ”です。ただし、権利行使日に株価が権利行使価格を下回っていると、株式の売却は叶いません。売却の必要性が高い場合は株オプを利用することは避け、直接売却されることをお勧めします。

² 税制においても、コールオプションが権利行使された場合、オプションの売却代金は株式の譲渡価格として計算します。したがってこの場合の譲渡価格は2,300円(2,200円+100円)となります。因みに権利行使されなかった場合、手元に残ったオプションの売却代金は雑所得です。

《執筆者》

株式 … 小川 英幸

債券・金利 … 高崎 康史

為替 … 告野 守

オルタナティブ
(REIT) … 北野 晃

そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.44 … 樋爪 功次
有価証券オプション(株オプ)の実践
～株は時価よりも高く売れる～

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

