

《 5月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	3 月	4 月	5 月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	12,397.91	13,860.86	13,774.54	-0.62%	32.51%
	マザーズ指数	644.05	874.79	886.11	1.29%	119.13%
外国株式	S&P500	1,569.19	1,597.57	1,630.74	2.08%	14.34%
	MSCI Europe	1,475.46	1,529.22	1522.27	-0.45%	5.29%
新興国株式	上海総合指数	2,236.62	2,177.91	2,300.60	5.63%	1.39%
	ムンバイ SENSEX	18,835.77	19,504.18	19,760.30	1.31%	1.72%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10 年	1.85	1.67	2.13	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10 年物国債	0.55	0.61	0.86	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	94.22	97.45	100.45	3.08%	15.79%
	ユーロ	120.76	128.32	130.64	1.81%	14.14%
コモディティー	ICE 原油(先物)	109.41	102.04	100.39	-1.62%	-7.45%
	COMEX 金(先物)	1,597.40	1,473.50	1,393.00	-5.46%	-17.08%
不動産	東証 REIT 指数	1,642.79	1,599.42	1,368.17	-14.46%	22.74%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,184.32	1,191.71	1,200.59	0.75%	4.55%

データ出所: BLOOMBERG

見 通 し

◆◆ 株 式 ◆◆

5月の株式市場では、月後半まで買いが買いを呼ぶ展開となり、日経平均株価は23日には前月末比で2,000円以上上昇し、高値15,942円をつけました。しかし、同日の昼前から急速に売りが強くなり、同日の引け値は高値から約1,500円安い、14,483円となりました。

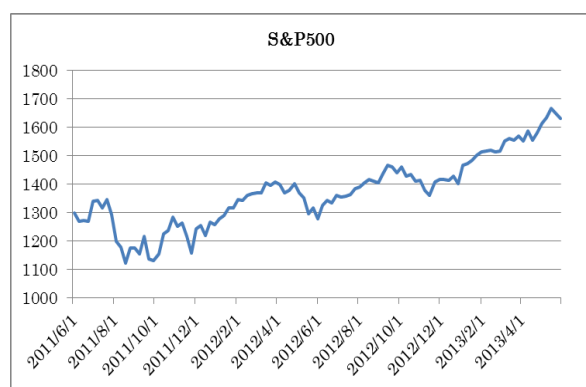
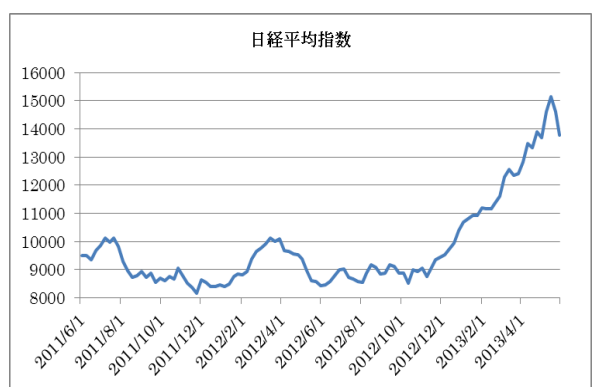
この下落の要因は、米国の金融緩和解除見通しや、日本の債券の利回り上昇に対し、前日の政策会合後の記者会見で黒田日銀総裁が具体的な解決策を示さなかったことが、今後も日銀が金融緩和を積極的に行われたいとの見通しにつながった事でした。その後も、日経平均は乱高下し、月末の終値は前月比-0.62%の13,774円となりました。

6月は3日が最初の営業日です。昔からの相場格言で「2日新甫は荒れる」という言葉があります。現状でもかなり荒れていますが、今後も気をつけたほうが良いでしょう。

ファンダメンタルズは、直近発表された5月の東京のコア CPI がプラスに転じていたり、企業の業績は回復傾向が継

続していたりと、徐々に良くなってきています。5月末の日経平均、TOPIX の PER はそれぞれ 18.92 倍、15.19 倍と上昇が始まった 11 月中旬の値に近づいています(以後全て値はブルームバーグより)。海外の株価指数を見ると 12－14 倍となっているので割高ともいえますが、成長期待が持てればそれほど割高感を感じないレベルでしょう。

今回の下落の一因となっている日本の金利の上昇ですが、徐々に落ち着きを取り戻しています。しかし、4月の金融緩和発表前よりも金利の絶対値が高いことも事実であるため、最悪のシナリオとしては発表当日の引け値である 12,600 円を割込むこともあるかもしれません。しかし、そのレベルになると割安感も強くなり、長い目で見れば絶好の買い場となる可能性が高いため、徐々に買い下がりたい局面です。



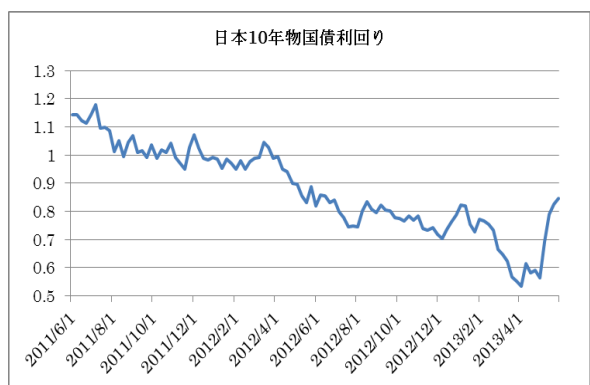
◆◇ 債券・金利 ◇◆

先月の債券市場も激しい展開となりました。4月5日に、10年物国債が一時 0.315% の史上最低金利を記録したわけですが、そのわずか 1 カ月余の先月 23 日、今度は一転、1% の大台乗せとなりました。10 年物国債の利回り表示の小数点の左側が「0」でなくなったのは、2012 年 4 月以来、約 1 年 2 カ月ぶりのことです。国債の金利上昇は 10 年物だけではなく、5 年債、超長期債の 20 年債や 30 年債など、短期国債を除く全ての期間で上昇し、利回り曲線は期先ほど高くなる傾向が一段と際立ってきています。これは、大胆な金融緩和策で利回り曲線を押し下げようとした日銀の意図とは逆の姿となっています。すでに長期金利の上昇は住宅ローンなどの貸出金利を押し上げつつあります。

債券利回りの上昇は、景気の持ち直し期待から株高が続いていることが直接の原因で、債券市場から株式市場に資金が流れやすくなっています。5 月下旬には株式が急落したため、一旦、債券利回りも小幅ながら低下しましたが、債券の売り圧力は潜在的にあり、利回りは下がりづらい状況となっています。

その背景には、債券市場自体の価格変動が激しすぎるため、リスクを減らすために大手銀行が国債の売りを膨らませたことのほか、米連邦準備制度理事会 (FRB) の金融緩和策が縮小されるという観測から、米国の長期金利が上昇傾向にあることも挙げられます。

このような動きに対して日銀は、さらに柔軟な姿勢で国債を買い入れるなど、債券相場へのテコ入れを図っており、目先は金利が大きく上昇していくことはないように思われます。しかし、金利が下がれば機関投資家が買い控えるため、レートの上昇は限定的で、今後、株式市場の持ち直しやインフレ期待とともに、長期金利は自然と緩やかな上昇となりやすい状況にあります。やがて、10 年物国債利回りが 1% を挟んだ水準で推移していくことにもなると思われます。



◆◆ 為 替 ◆◆

5月の為替相場は米ドル、ユーロが堅調に推移する中、新興・資源国の高金利通貨が下落することとなりました。

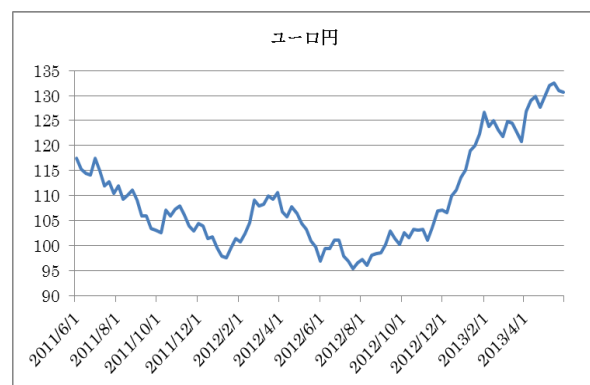
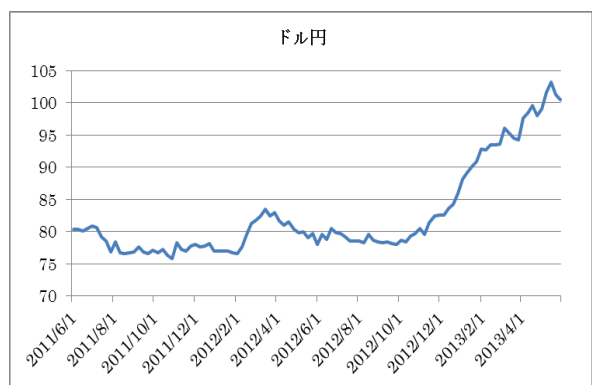
高金利で高格付けの豪ドルにはこれまで世界中から資金が集まり、歴史的な高値圏を維持してきました。しかし7日の豪中銀による予想外の利下げの発表をきっかけに下落し、11か月ぶりに1豪ドル＝1米ドルを割れこむこととなりました。さらに「国内の景気減速が豪ドル高によってもたらされている」との豪首相の発言も、下落に拍車をかけました。

一方で利下げにもかかわらず長期金利は上昇し、豪10年債利回りは2か月ぶり高水準の3.48%に上昇しました。このように、短期金利が低く維持されているにもかかわらず長期金利が上昇し、かつ通貨も下落している国がアジア諸国を始め、多くの新興・資源国で見受けられました。これまで高利回りの債券に巨額の買入れをしてきた外国人投資家が大規模な売却を行ない、その売却資金をドルやユーロの自国通貨に回帰させたためと目されています。インドネシアでは、ルピア建て債の急落に対し中銀が債券買いの介入に動くなど、その売却規模は多くの新興・資源国にインパクトを与えました。

2013年5月の対円リターン	
米ドル	3.28%
ユーロ	2.21%
トルコリラ	-1.71%
ブラジルレアル	-2.05%
メキシコペソ	-2.64%
NZドル	-2.99%
豪ドル	-4.36%
南アランド	-8.99%

外国人投資家の高利回り債売却の背景には米経済が回復しつつあり、FRBが量的緩和(QE)を縮小もしくは解除するという見方が強まったことに一因があります。投資家の資金回収の流れがドル高・高金利通貨安を招いたと考えられます。

為替市場では新興・高金利通貨から米ドルを筆頭にユーロや円への資金回帰はリスクオフ時に見られる現象ですが、各国の株式市場は高値圏を維持しており、現在その状態にあるとは言えません。世界的な資金の流れの変化は、今後リスク資産からの資金流出に繋がっていくのか、それともより高いリターンを求めて株式市場などへ流入し更なる上昇の源泉となるのか、現在起こりつつある資本の移動には注目が必要です。一方で新興・資源国の通貨と債券の一層の下落には投資妙味が増すと考えます。



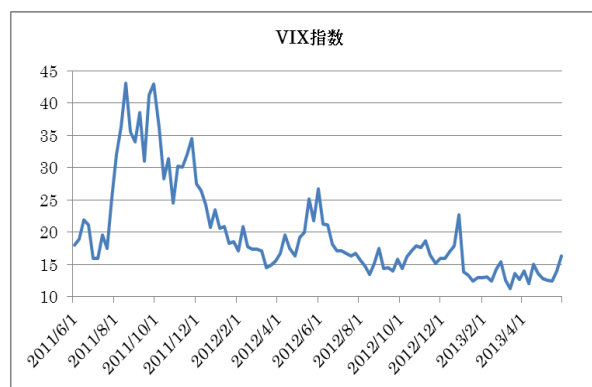
◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

2013年1月～4月末までのHFRXグローバル・インデックスは+3.8%となりました。投資戦略別では、世界の株式市場が概ね堅調だったことから、株式ロング・ショート戦略が+5.7%と好調でした。しかし、一般に株式市場に対して中立的なポジションを取る株式マーケット・ニュートラル戦略は+1.0%とやや低調でした。また、欧米で M&A 案件が相次ぎ、収益獲得機会が豊富だったことから、イベントドリブン戦略が+6.3%と極めて好成績でした。CB アービトラージ戦略も+6.0%とかなり好調でした。日本を含むアジア地域の CB に関連した取引から多くのファンドが収益を獲得しました。一方、CTA 戦略は-0.8%と振るいませんでした。これは金先物の急落やその他の貴金属先物が軟調だったためと考えられます。

HFRX 地域別指数(2013年1月～4月)	
アジア総合	+9.4%
日本	+15.1%
中国	+8.8%
北米	+4.2%
南米	+1.0%
欧州	+5.7%

データ出所: HFR 社

地域別では日本が+15.1%と極めて良好な結果となりました。「アベノミクス」を追い風に株高と円安が進行した事を受けて、日本株ロング・ショート戦略のファンドが概ね順調な展開となりました。同期間の日経平均は 30%を超える上昇となっているのに対して見劣りはするものの、ボラティリティが低くても安定した収益を期待する投資家から資金が流入しています。調査会社ユーリカヘッジによると、日本のヘッジファンドの運用資産は昨年末時点で約 140 億ドルと 2006 年 4 月の 390 億ドルのピーク時から大幅に減少していましたが、今年 3 月は 1 億ドル流入し昨年 7 月以来の流入超となりました。先月から日本株は調整局面を迎えていますが、運用成績が今後大幅に悪化するようなことがなければ、日本のヘッジファンドの運用資産は着実に増加し続けると考えられます。



NISA(ニーサ)って何さ！？

昨年末からのアベノミクスや日銀の異次元緩和策を受け、株式相場は活況が続き、5年4ヶ月ぶりに日経平均株価は大台である 15,000 円を超えました。そんな中、今年 2013 年末で廃止となる証券優遇税制の代わりとして導入が予定されている、少額投資非課税口座が話題となっています。

日本版 ISA と呼ばれるこの非課税口座は、現状では1投資家に1口座と限定されており、口座の移管も出来ないことになっている為、証券会社はじめ金融機関の口座獲得競争が過熱することが予想されています。

日本版 ISA とは

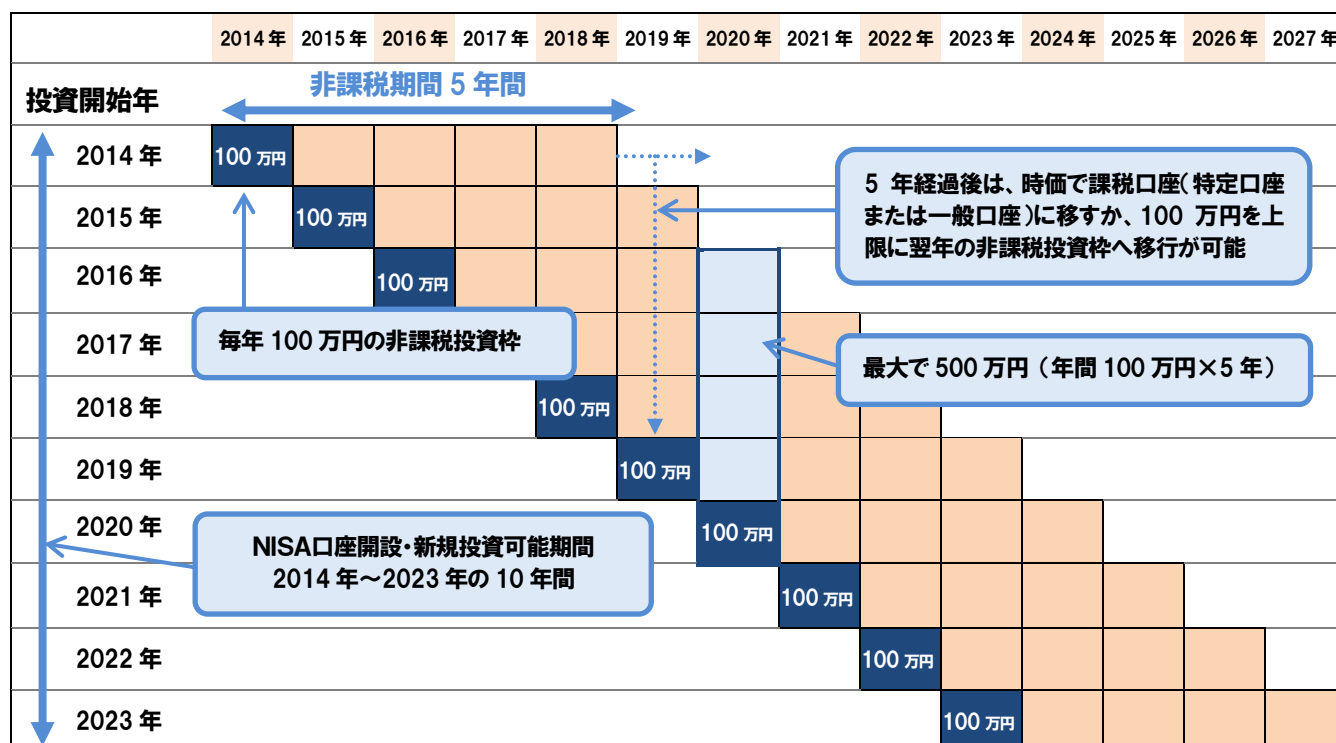
ISA (Individual Savings Account 個人貯蓄口座) は、1999 年 6 月から英国で始まった少額投資を優遇する制度(非課税制度)です。日本でも 2014 年1月から導入が予定されています。英国の制度を参考に設定されることから、日本版 ISA と呼ばれ、愛称は NISA(ニーサ)です。

この制度は、2014 年から 2023 年までの 10 年間、毎年 100 万円の非課税枠が与えられ、その間の株や投資信託の値上がり益や配当金にかかる税金が非課税になります。

概要は以下のとおりです。

- | | | |
|-------------|---|---------------------------------|
| 1. 制度利用可能な者 | : | 口座を開設する年の1月1日において、20歳以上の日本国内居住者 |
| 2. 非課税対象 | : | 上場株式等・公募株式投資信託の配当・売買益 |
| 3. 非課税投資枠 | : | 毎年100万円を上限(未使用枠は翌年以降繰越不可) |
| 4. 非課税投資総額 | : | 最大500万円 |
| 5. 非課税期間 | : | 最長5年間 |
| 6. 口座開設可能期間 | : | 2014年～2023年の10年間 |
| 7. 途中売却 | : | 自由。ただし、売却部分枠の再利用不可 |
| 8. 口座開設数 | : | 1金融機関に1口座のみ(将来的に変わる可能性あり) |

【非課税投資枠のイメージ】



NISA の役割

先月 2 日、金融庁は NISA に国債等の公社債や公社債投信も対象商品に追加し、複数の金融機関でも NISA 口座を開くことを認める方向で検討に入ったと報じられています。いずれも、夏にまとめる 2014 年度税制改正要望に盛り込み、商品の追加は 2016 年、複数口座の容認は 2015 年の実施を目指しています。元本保証性の高い商品を加えることで、預金からの資金移動を狙います。

1996 年の金融ビッグバン以降、「貯蓄から投資へ」と言われて久しい中、昨年 12 月末時点での個人金融資産は 1,547 兆円に達しています。高度経済成長期以降、一貫して増加してきているものの、その内訳は 51%が預金、株式と投資信託は 4%ずつ、その他 41%といった時代もこの比率に大きな変化は見られず、投資に向かっているお金は未だ僅かとなっています。一方、米国は預金が 14%、株式・出資金が 30%、投資信託が 10%。ユーロ圏は預金が 35%、株式・出資金が 15%、7%程度となっており、日本の預金比率の偏重さが目立ち、更にはこの預金の多くが企業の貸し出しでなく、国債に向かっている点も日本の特徴です。

お金は『経済』の『血』と例えられるように、家計→金融機関→企業→家計と目詰まりなく循環していく必要があり、金融庁は現在の偏った資産を中長期の投資に回し、経済成長に必要な成長資金の供給拡大を促しています。NISA は、企業に『血』を送る『血管』となることが期待されています。

【 よくある質問 】

Q1. NISA 口座の開設手続きについて教えてください。

A1. 金融機関を通じて税務署に申請を行い、「非課税適用確認書」の交付を受ける必要があります。また申請には、住民票の写し等が必要です。税務署への申請は、2013 年 10 月 1 日より開始されます。

Q2. NISA 口座では、どのような商品を購入できますか？

A2. 上場株式、J-REIT、上場新株予約権付社債、公募株式投資信託、ETF 等です。

Q3. NISA 口座で生じた譲渡損を特定口座や一般口座の譲渡益と通算することはできますか？

A3. 損益通算はできません。

Q4. 現在保有している株式等の譲渡益や配当金を非課税にできますか？

A4. できません。NISA 口座で新たに購入した場合のみです。また株式等の移管もできません。

Q5. 毎年 100 万円の投資金額に、購入時の手数料等は含まれますか？

A5. 含まれません。購入時の手数料等を除いた 100 万円が年間の投資金額の上限です。

Q6. 投資信託の分配金の再投資も投資金額に含まれますか？

A6. 分配金の再投資も投資金額に含まれます。年間 100 万円を超えない範囲であれば非課税です。

Q7. 確定申告の必要はありますか？

A7. NISA 口座内で生じた損益については、確定申告の必要はありません。

コンサルティンググループ 金井 良記

《 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
(ヘッジファンド) … 北野 晃

そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.46 … 金井 良記
NISA(ニーサ)って何さ！？

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

