

《 2018年 10月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	8月	9月	10月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	22,865.15	24,120.04	21,920.46	-9.1%	-3.7%
	マザーズ指数	1,049.13	1,077.55	907.56	-15.8%	-26.3%
外国株式	S&P500	2,901.52	2,913.98	2,711.74	-6.9%	1.4%
	MSCIEurope	1,704.61	1,732.74	1,577.24	-9.0%	-12.2%
新興国株式	上海総合指数	2,725.25	2,821.35	2,602.78	-7.7%	-21.3%
	ムンバイ SENSEX	38,645.07	36,227.14	34,442.05	-4.9%	1.1%
海外金利	米政策金利	2.00	2.25	2.25	-	-
	米国債 10年	2.86	3.06	3.15	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.11	0.13	0.13	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	111.02	113.68	112.93	-0.7%	0.2%
	ユーロ	128.82	131.96	127.72	-3.2%	-5.5%
コモディティー	ICE 原油(先物)	69.80	73.25	65.31	-10.8%	8.1%
	COMEX 金(先物)	1,206.70	1,196.20	1,215.00	1.6%	-7.2%
不動産	東証 REIT 指数	1,752.65	1,777.18	1,745.97	-1.8%	5.0%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,268.61	1,259.88	1,220.75	-3.1%	-4.3%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[10月の金融市場]

10月の株式市場は前月までの上昇相場が一転し、月間を通じて大幅調整の動きとなりました。日経平均は10/2に91年以来の高値(ザラバ)24,448円をつけましたが、10/26の安値20,971円までの下げ幅は3,500円を超え、TOPIXや新興株指数も年初来安値を更新しました。世界同時株安の様相となりましたが、10/3に米FRBのパウエル議長が金融引き締め長期化を示唆し、長期金利上昇懸念が米国株売りのきっかけとなりました。

加えて、米中貿易摩擦の影響からIMFが世界景気見通しを下方修正したことから、今後の企業収益が減速するのではとの懸念が株価圧迫要因になりました。NYダウは10/9~11まで3日間の下げ幅が1,433ドルに達するなど変動幅が拡大し、リスクオフの動きが強まりました。ダウは月間で5.1%の下落でしたが、ハイテク中心のNASDAQはさらに値下がり幅が大きく、月間下落率は9.2%に達しました。

波乱の展開となった株式市場に比べ、為替市場は比較的落ち着いた動きとなりました。ドル/円は114円台から一時111円台までドル安円高が進みましたが、その後持ち直して再び113円台を回復しています。新興国通貨も総じて底堅く推移しましたが、ユーロは景気鈍化を背景にやや軟調な動きとなりました。

米国10年債金利は、株安の影響で上昇が抑えられる一方金融引き締め観測も根強く、概ね3.1%台で小動きとなりました。

[今後の見通し]

大幅下落となった株式市場ですが、ファンダメンタルズには大きな変化がなく、高度恐怖症的な投資家心理と幅を利かすAI投資手法がもたらした過剰反応だったと見ています。中間決算発表を受けて、個別には強弱マチマチなボラタイルな動きが見られますが、下方修正については事前に相当織り込まれていたものが多いようです。瞬間的にネガティブ反応があっても、すぐ急反発するなどここからさらに長期的な下落トレンドが続くことはないと考えています。ファンクなど下方修正をきっかけに大幅反発になったケースもあり、弱気に傾いた市場に底入れの機運が出てきました。また、最近グローバル市場において日本株が米国株に先行して動く傾向があり注意したいところです。

4年に一度開催される中間選挙後の米国株は翌春まで半年間を見た場合、結果に関わらず上昇するというアノマリーが存在します。自社株買い禁止のブラックアウトが明ける決算発表後の11月は需給が大幅に改善することも期待されます。米国株は徐々に落ち着きを取り戻していくでしょう。

米国において、貿易摩擦の悪影響が金融市場だけではなく、実体経済にも及ぶのではとの懸念が取り沙汰されだしました。トランプ大統領も強硬姿勢が悪影響をもたらすのは本意ではないでしょう。月末には米国首脳会談が予定され、長く株式市場に影を落としていた通商問題に転機が訪れる可能性もあります。いずれにせよ、ここは泰然自若に構えるのが得策ではないでしょうか。日経平均は早期の半値(22,700円)戻し達成はもとより年末までに新高値更新もあり得ると見ています。

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[10月のヘッジファンド動向]

米調査会社ヘッジファンドリサーチ社 (HFR 社) が算出する 10 月のヘッジファンドインデックスは、マイナス 3.11%と大きく下落しました。これは、2011 年 8 月に世界的な株安を受けて 3.47%下落したとき以来の下落率になります。

10 月の金融情勢は 9 月にも増して波乱の展開でした。特に株式市場においては企業業績の伸び率鈍化懸念などから NY ダウが 5%、日経平均が 9%と大きく下落し、アジアやヨーロッパの株価も軒並み年初来安値を更新しました。また WTI (原油) 先物価格の下落や米国債金利の上昇など、他の資産でも大きな変動がありました。このような環境の中、ヘッジファンドは全ての戦略において成績を落とす結果となりました。イベント・ドリブンや株式ロング・ショートなど、株式を運用対象とする戦略は 3%を超える大幅下落となりました。ヘッジファンドは絶対収益を目指し、株価の下落時にも収益が出るようにポジションを取っているとされていますが、一般的に多くのファンドマネージャーは市場の上昇に賭ける傾向があります。今回の株価の下落はそれらのファンドマネージャーに大きな衝撃を与えることになりました。

また、CTA も 3%を超える下落を示しました。CTA はコンピューターを駆使し相場のトレンドに追随する戦略を得意としますが、混乱した市場ではそのプログラムが上手く機能せず、損失につながるケースがあります。ブルートレンド・ヘッジファンドや GMA ホールディングスのキャンタブ部門、マン・グループの AHL 部門などはコンピューターが売買の判断を行っていますが、いずれも大きな損失を被ったようです。

しかし、そんな中でもヘッジファンドへの投資を積極的に行おうとする動きがあります。玉川大学は 10 月からヘッジファンドへの投資に踏み切りました。資産を運用し、その利益を奨学金や研究開発費に充て、大学の競争力を高めるとしています。同様に早稲田大学や東京大学にもその動きは見られます。資産運用はリスク資産の保有に直結しますが、そのリスク資産の効果的な保有手段として、ヘッジファンドは欠かせない存在となりつつあるようです。

【ヘッジファンドインデックスと主な戦略別の運用成績 (月別騰落率)】

	年初来	2018 年					
		10月	9月	8月	7月	6月	5月
ヘッジファンド・インデックス	-4.30%	-3.11%	-0.69%	0.45%	-0.15%	-0.19%	0.26%
株式ロング・ショート	-4.81%	-3.95%	-1.63%	-0.23%	0.72%	-0.67%	0.30%
イベント・ドリブン	-9.83%	-4.57%	-0.51%	-0.03%	-0.54%	-0.46%	0.36%
レラティブ・バリュー	1.54%	-1.04%	0.13%	0.31%	-0.05%	0.39%	0.58%
マクロ	-3.80%	-2.65%	-0.63%	2.41%	-1.10%	0.12%	-0.36%
CTA	-5.99%	-3.63%	-0.59%	2.67%	-0.81%	0.09%	-0.94%

データ出所：HFR 社

不安定な時こそ「相場格言」を

先月10月は、世界的に株式相場が不安定となり、日経平均株価も一カ月で4,000円下落し、やり難い展開が続きました。

「明日、〇〇株式を押し目で買う！」と、意気込んで眠りに就くも、翌日の想定外な気配を目の前に躊躇してしまい、寄りの安値を逃してしまった事もあるでしょう。

投資において、最大の決め手となるのは銘柄選びもさる事ながら、売買の判断であると言っても過言ではありません。しかしその決断が最も難しく、いざという時、行動に踏みきれず悔しい思いをされた方も少なくはないはずです。

「株を買うより時を買え」という格言がありますが、そんな投資家心理を見事に突いています。

今月はそんな不安な時にこそ、背中を押してくれるような「格言」をご紹介します。

★ 売りは早かれ、買いは遅かれ ★

先月の株式相場にも言えるかもしれませんが、上昇相場はじわじわと推移していくのに対して、下落相場は売りが売りを呼び、急落する事が少なくありません。その為、売りは素早く行い、買いはじっくり待ってから行うべしという教訓です。

★ 行き過ぎもまた相場 ★

相場においては、株価が一般的な見方では説明が出来ないような水準まで変動する事があります。しかしこれも相場の内と理解し、納得しなくてははいけません。株価は、しばしば実体とかけ離れた評価をされると認識し、その際には冷静に行動する事が大切です。

★ 一寸待て、飛びつき買いと狼狽売り ★

文字通り、上がっている理由をよく確認せず、衝動的に買いに行く事や、何か突発的な出来事が起こり、パニックとなった状態で売りにいく行為は、良い結果をもたらす事が少ないので、少し考えましょうという戒めです。

★ 若い相場は目をつむって買え ★

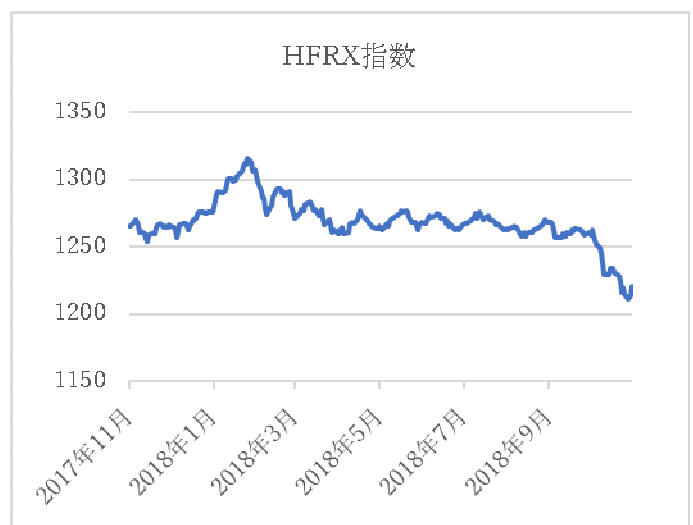
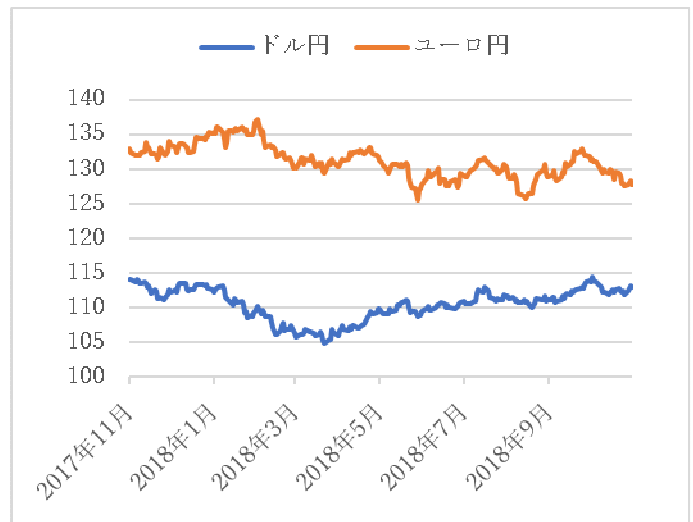
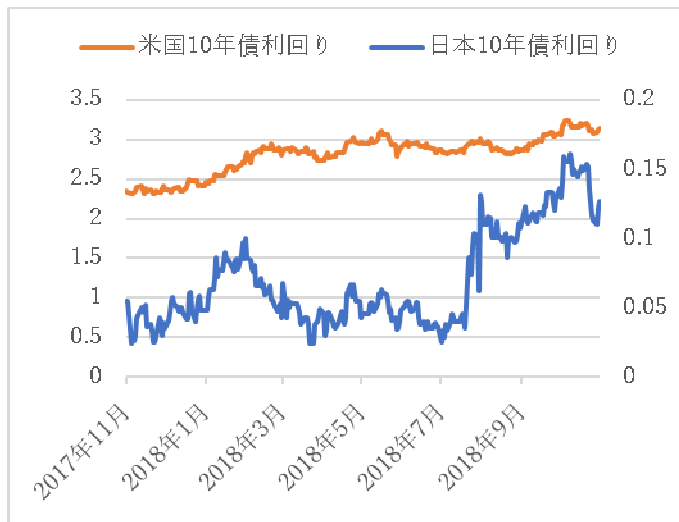
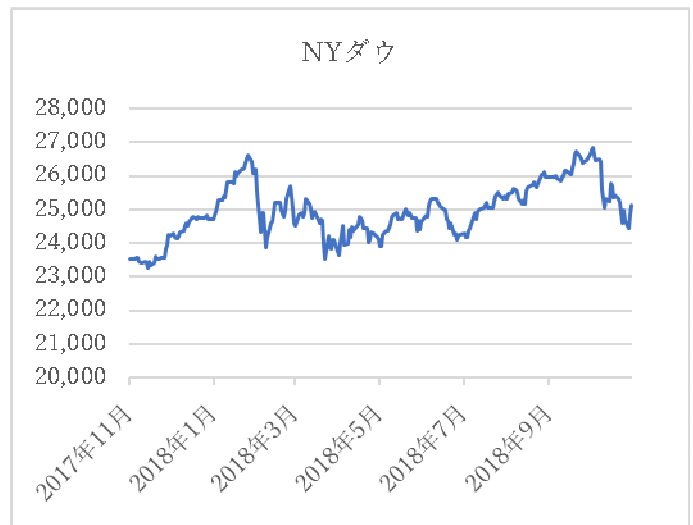
底値で推移していた株が徐々に上昇してくると、その過程で売りが出尽くし、上値にシコリがなくなる事があります。そのような株は、その後も上昇していく傾向にあり、多少の上下があろうとも気にせず買っていけという格言です。

★ 人の行く裏に道あり花の山 ★

この格言は、花見で人が大勢いるところを避けて裏道を行くと、花が沢山咲いている場所に出たという例え話から生まれました。転じて、相場においては、人と同じ事をしていては儲ける事は出来ないという事です。つまり、逆張りを勧めています。

いかがでしょうか。既に、ご存知頂いているものばかりかもしれませんが、最近の不安定な相場の前には、今一度基本に立ち返ってみるのも良いのではないのでしょうか。

◆◇ 指標・為替チャート ◇◆



《執筆者》

株式・債券・為替 . . . 西川 雅博

オルタナティブ(ヘッジファンド) . . . 樋爪 功次

そうだったのか! 「知って納得、証券投資」Vol. 112 . . . 金井 良記
不安定な時こそ「相場格言」を

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。

本資料の表・グラフのデータ出所：THOMSON REUTERS 他

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

