

## 《 2019年 6月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	4月	5月	6月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	22,258.73	20,601.19	21,275.92	3.3%	6.3%
	マザーズ指数	944.63	904.19	894.45	-1.1%	10.1%
外国株式	S&P500	2,945.83	2,752.06	2,941.76	6.9%	17.3%
	MSCIEurope	1,684.77	1,579.26	1,682.62	6.5%	13.2%
新興国株式	上海総合指数	3,078.34	2,898.70	2,978.88	2.8%	19.4%
	ムンバイ SENSEX	39,031.55	39,714.20	39,394.64	-0.8%	9.2%
海外金利	米政策金利	2.50	2.50	2.50	-	-
	米国債 10年	2.50	2.13	2.01	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	-0.04	-0.10	-0.16	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	111.41	108.26	107.88	-0.4%	-1.5%
	ユーロ	124.96	121.05	122.64	1.3%	-2.4%
コモディティー	ICE 原油(先物)	63.91	53.50	58.47	9.3%	28.8%
	COMEX 金(先物)	1,285.70	1,331.10	1,413.70	6.2%	10.3%
不動産	東証 REIT 指数	1,889.13	1,916.92	1,938.82	1.1%	9.3%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,228.84	1,220.43	1,240.10	1.6%	4.2%

## ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

## [ 6月の金融市場 ]

6月の日本株式市場は、先月のリスクオフの流れから日経平均で2月以来の安値20,300円近辺のスタートとなりました。先行き弱気の見方が増えたものの下げは続かず、月初めが安値となり中旬にかけては自律反発の動きが見られました。ただ、外部環境の不透明感は払拭されず、戻り相場も限定的、売買高は低調で方向感の定まらない展開が続きました。米国株が利下げ期待の高まりから堅調に推移したことや割安感が下支えになった一方、月末のG20での米中首脳会談の行方を見極めたいとの投資心理が上値を抑えたことが背景です。結局月間パフォーマンスは+3.3%となりました。マザーズ指数は、5月の下落率が主力株に対し比較的軽微であったことから、6月は逆に戻りが鈍く小幅安で取引を終えています。

米国株は、貿易摩擦への懸念や景気指標の減速を受け早期の利下げ期待が高まり、金利低下を好感して上昇基調が強まりました。NYダウは前月末比7.2%上昇し、月間の上昇率としては2015年10月以来、3年8カ月ぶりの大きさです。ナスダックはダウを上回る+7.4%のパフォーマンスとなりました。

為替市場では、米国金利の低下基調が続いたことから一時107円を割るなどドル安円高の圧力にさらされましたが、ドルの下値は限られ月末には再び108円台を回復して取引を終えました。

米国10年債金利は、景況感の悪化と先行き不透明感からじわじわと低下圧力が継続し、月後半には瞬間的に2%を割る場面がありました。世界的にも金融緩和期待が高まり金利は低下傾向となりました。

## [ 今後の見通し ]

市場が注目していた大阪G20での米中首脳会談が実現し、貿易協議再開が合意されました。期限を設けず中国製品3,000億ドルの追加関税は見送られ、懸念された最悪の事態は避けられたことから、金融市場ではひとまず安心感が広がりました。日本株は週明けの7/1に日経平均で500円近い大幅高の反応となりました。とりわけ、半導体関連株と電子部品株、工作機械株などの景気敏感株が軒並み急上昇を遂げています。追加関税の見送りはほぼ事前のメインシナリオ通りでしたが、同時に表明された「ファーウェイに対する米国企業の輸出・販売も認める」との表明は短期的にはポジティブサプライズと受け止められたようです。

6月の日銀短観では大企業製造業の業況判断指数(DI)が前回3月調査から5ポイント悪化してプラス7になりました。2四半期連続の悪化であり、プラス7は2016年9月(プラス6)以来の低水準です。また、6/30発表の中国製造業購買担当者景気指数(PMI)は49.4で節目となる50を2ヶ月連続で下回りました。米中貿易戦争に関する不安心理は一息ついたものの、足元の景況感の悪化懸念が株価の上値を重くしている要因となっています。米国の金利低下から円高圧力が高まっていることもマイナス材料です。大きなイベントを無事通過し一時的な急上昇がありましたが、景気動向の見極めたいとの思惑で、投資家心理が本格的に好転するにはもう少し時間がかかると見えています。

米中の覇権争いは今後も長く続く問題として予断を許しませんが、今回の合意で「お互いの経済に深刻なダメージが及ぶことは何としても避けたい」との力学が働くことが確認されました。昨年来の大きな悪材料であった米中貿易問題は一つのピークを越えたのではないのでしょうか。

2016年は6月と9月調査の短観でDIが2四半期連続プラス6でボトムを打ったあと回復に転じました。株価も同時にその後1年以上に及ぶ大幅上昇に転じています。今回も米中首脳会談を受けて不透明感が払拭され2~3ヶ月後の景気指標は好転すると見ており、当面の保ち合い相場を経て秋口から年末にかけては強気相場を予想しています。

# ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

### [ 6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6月のヘッジファンド・インデックスはプラス1.61%と反発しました。

6月の金融市場は、米中貿易摩擦が世界景気に悪影響を及ぼすとの懸念が広がり波乱含みでスタートしましたが、その後まもなく米国の金利引き下げ観測が台頭し落ち着きを取り戻しました。また、月末のG20での米中首脳会談の結果に対する期待も高まり、月後半にかけては世界的に株高・債券高となり、とりわけ米国株式市場においてはS&P500指数が史上最高値を更新するなど、力強い動きが見られました。さらに、金や原油といった商品価格までもが大幅高となったことから、資金が様々な資産に拡散している様子が窺えました。そんな中、ヘッジファンドは2ヵ月ぶりに全ての戦略においてプラスの成績となりました。

#### 【株式ロング・ショート】

ロング側にウエイトをかけるファンドが多く、株価上昇の恩恵を受けて1.39%上昇しました。

#### 【イベント・ドリブン】

世界的な株高に加え、セールスフォースがタブローソフトウェアを157億ドルで買収するなどの大型案件もあり1.66%上昇しました。

#### 【レラティブ・バリュー】

世界的な金利低下の中で債券価格が堅調に推移したことに加え、米国債のイールドカーブがフラット化（長短金利差縮小）する傾向が見られ1.14%の上昇に繋がりました。

#### 【マクロ】

世界の様々な資産の上昇とドルの下落が奏功し2.58%と大きく上昇しました。

#### 【CTA】

主な運用対象のWTI（原油先物）が30%近く上昇したことに加え、株式市場が明確なトレンドを示したことから3.12%と大きく上昇しました。

昨今、株式会社ジャパンディスプレイ（JDI）の再建が耳目を集めています。JDIは、日本の主要電機メーカーのディスプレイ事業を産業改革機構が取り纏めて発足した、いわば日の丸ディスプレイメーカーです。しかし、液晶パネルの競争激化を背景に業績が悪化し、経営の立て直しが急務となりました。その再建資金の担い手の一人としてヘッジファンドのオアシスマネジメントが名乗りを上げたのです。オアシスマネジメントは香港のヘッジファンドで、最大1億8000万ドルを出資する確約をしました。大変厳しい再建だとされていますが、それが成功すれば大きなリターンとなって投資家に還元されます。ヘッジファンドはこの様なリスク資金の供給者として企業や産業を支える貴重な存在でもあるのです。

【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	2019 年					
		6月	5月	4月	3月	2月	1月
ヘッジファンド・インデックス	4.22%	1.61%	-0.68%	0.66%	-0.17%	0.63%	2.13%
株式ロング・ショート	5.97%	1.39%	-2.01%	0.67%	0.79%	1.16%	3.92%
イベント・ドリブン	2.50%	1.66%	-0.44%	0.47%	-1.52%	-0.18%	2.53%
レラティブ・バリュー	4.19%	1.14%	0.18%	0.21%	-0.16%	0.30%	2.48%
マクロ	2.58%	2.58%	-0.27%	1.15%	0.30%	0.76%	-1.91%
CTA	4.36%	3.12%	-0.09%	1.83%	2.15%	-0.02%	-2.59%

データ出所：HFR 社

そうだったのか！「知って納得、証券投資」 vol. 120

## 日経平均 V I 指数

足元の日本の株式市場は、米中貿易摩擦や中東情勢に対するリスク等により、商いの薄い展開が続いています。一方、米国株は好調に推移し過去最高値圏にあることや、トヨタをはじめとした東証一部で PBR1 倍割れの銘柄が多数あることなどから、リスクオフムードの割には大きく下落することもなく、もみ合いが続いています。しかし、当然大きな変動はいずれやってきます。そんな状況に備えて、現在の市場の状況から今後の市場の不安度合いを示す指標である日経平均 VI を紹介します。

日経平均 VI は、市場が期待する日経平均株価の将来 1 か月間の変動の大きさ（ボラティリティ）を表す数値で、日経平均株価が急落する時に急上昇するという特徴があり、日経平均株価と通常は弱く逆相関する傾向があります。一方、数値が急上昇した後に、一定のレンジ（20～30 程度）に回帰するという特徴も持っています。

足元の日経平均 VI は 20 を大きく下回っており、もみ合い相場をよく表しています。では、過去の日経平均 VI と日経平均株価の動きを振り返ってみたいと思います。



【 図. 日経平均と日経平均 VI の比較 】

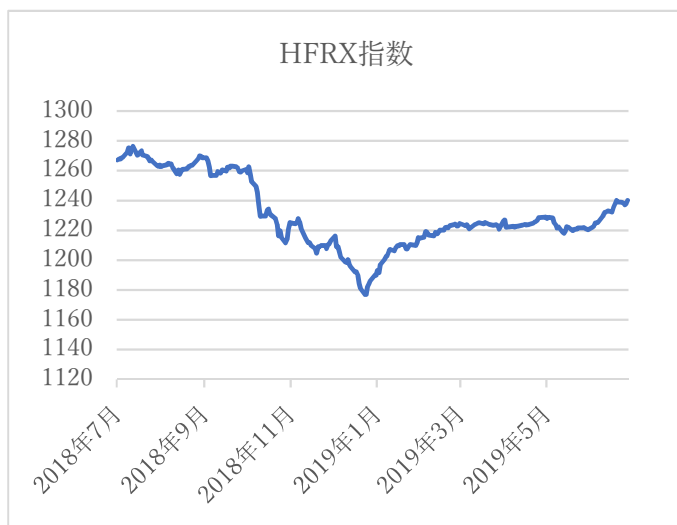
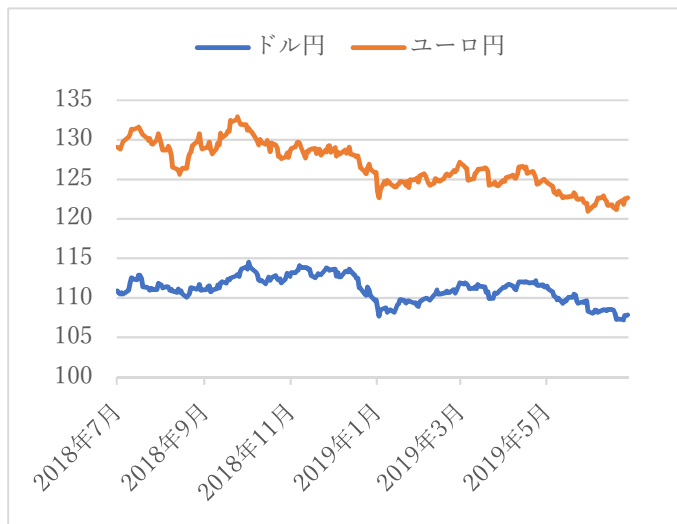
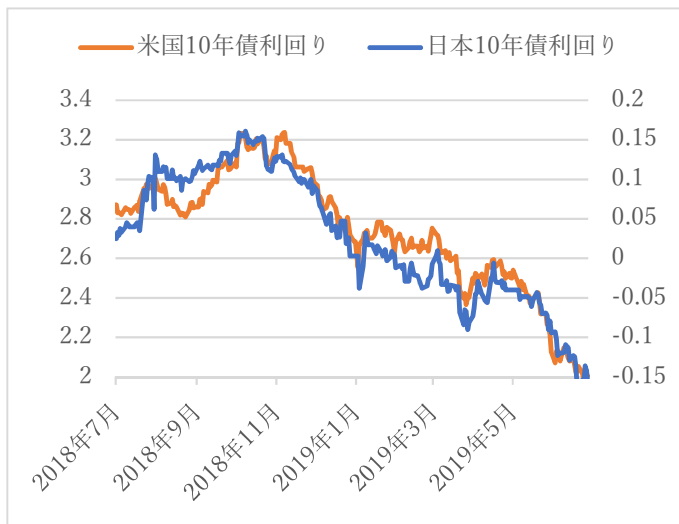
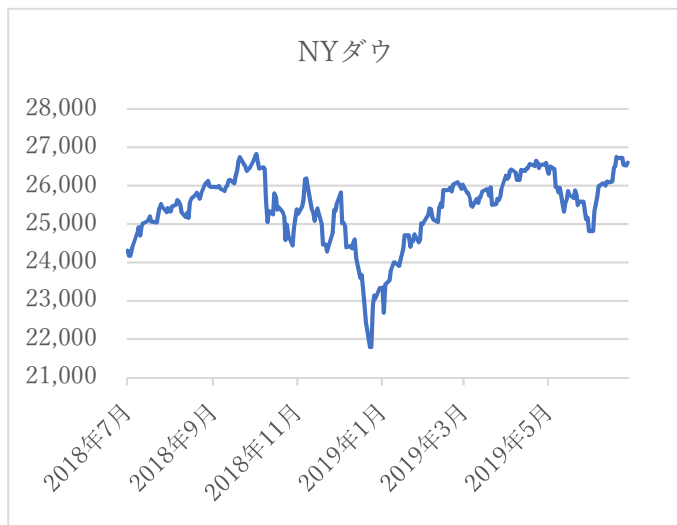
直近で日経平均 VI が大きく上昇した出来事としては、2015 年 8 月に起きたチャイナショックが挙げられます。この時の日経平均株価は、8 月 18 日の高値 20663 円から 8 月 26 日の安値 17714 円まで 2949 円下落しました。一方、日経 VI 指数はこの 6 営業日で 16.46 から 48.99 まで急激に上昇しています。

その他では、2013 年 5 月に起きた 5.23 ショックにおいて、日経平均株価は前日の高値 15706 円から翌 5 月 23 日には 14483 円まで 1223 円の急速な下落が起こり、日経 VI 指数は 26.98 から 48.35 に僅か 1 日で上昇しています。

つまり、日経平均株価が急落するような出来事があると急騰する性質を利用すると、現物株のヘッジに利用することも可能です。例えば、日経平均株価が平穏に推移して日経平均 VI が低下しているような際に、その後の急落に備えて、日経平均 VI を原資産とした VI 先物を購入していれば、実際に日経平均株価が急落した際の現物株の下落を VI 先物の上昇でカバーすることが期待できます。

是非、皆さんも日経平均 VI 先物を活用されてみてはいかがでしょうか。

# ◆◇ 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.120 . . . 西尾 裕亮  
日経平均V I 指数

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

