

## 《 2019年 7月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	5月	6月	7月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	20,601.19	21,275.92	21,521.53	1.2%	7.5%
	マザーズ指数	904.19	894.45	904.92	1.2%	11.4%
外国株式	S&P500	2,752.06	2,941.76	2,980.38	1.3%	18.9%
	MSCIEurope	1,579.26	1,682.62	1,649.17	-2.0%	11.0%
新興国株式	上海総合指数	2,898.70	2,978.88	2,932.51	-1.6%	17.6%
	ムンバイ SENSEX	39,714.20	39,394.64	37,481.12	-4.9%	3.9%
海外金利	米政策金利	2.50	2.50	2.25	-	-
	米国債 10年	2.13	2.01	2.01	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	-0.10	-0.16	-0.15	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	108.26	107.88	108.74	0.8%	-0.7%
	ユーロ	121.05	122.64	120.42	-1.8%	-4.2%
コモディティー	ICE 原油(先物)	53.50	58.47	58.58	0.2%	29.0%
	COMEX 金(先物)	1,331.10	1,413.70	1,437.80	1.7%	12.2%
不動産	東証 REIT 指数	1,916.92	1,938.82	2,017.48	4.1%	13.7%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,220.43	1,240.10	1,249.65	0.8%	5.0%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 7月の金融市場 ]

7月の日本株式市場は、6月末G20で米中首脳会談が実現し貿易協議再開と対中制裁関税第4弾の見送りが合意されたのを受け、大幅高のスタートとなりました。ただ、買いは一時的で翌7/2以降は上値の重い閑散保ち合い相場が続きました。米国株が堅調に推移したことが下支えになりましたが、今期企業業績に対する不透明感から投資家の慎重姿勢に大きな変化は見られませんでした。売買高が極度に低迷する中で、日経平均の月間パフォーマンスは+1.2%、マザーズ指数も目立った動きがなく方向感のはっきりしない展開となりました。

米国株は、米中貿易交渉継続が合意されたことに加え、好調な企業業績と利下げ期待という良好な外部環境を受けて、リスクオンの様相が強まりました。NYダウは昨年10月以来の新高値を更新しましたが、月末にパウエルFRB議長の金融緩和にやや慎重と受け止められる声明文をきっかけに大幅反落したため、月間の上昇率としては+1.0%に留まりました。ナスダックは半導体関連株の上昇が寄与して+2.1%のパフォーマンスとなりました。

為替市場では、米国の政策金利の引き下げ幅が0.5%になるのではとの思惑が台頭し一時107円台前半まで円高が進みました。ただ月後半にかけては米国景気指標に底堅さが見られたことからドル円はじりじり反発し108円台後半に押し戻される動きとなりました。

米国10年債金利は、先月までの低下傾向が継続し2%割れの水準で始まりましたが、その後は下げ渋り概ね2.0~2.1%の小幅レンジが続きました。

#### [ 今後の見通し ]

8/1にトランプ大統領が9月から中国製品約3,000億ドルに対して10%の制裁関税を課すことを発表しました。やや唐突な印象があり、直後の金融市場は株、債券、為替でネガティブサプライズの反応を見せました。対象品目の規模が大きいことや税率引き上げの可能性が取り沙汰されるなど、实体经济に与える影響について金融市場が消化するにはしばらく時間がかかりそうです。特に最近の日本株市場は流動性に欠けていますので、さらに短期的な振幅が大きくなる傾向には注意が必要でしょう。ただ、トランプ大統領にしても、来年の大統領選に向けて景気が底割れすることや株価の大幅下落は避けたいとの思惑がありますので、これが長期調整局面の始まりになる可能性は低いと考えています。

7月後半以降は第1Qの決算発表に市場の関心が集まって短期的な値動きを誘発していましたが、やや主体性に欠けて方向感が見極めにくい展開が続いていました。ファンダクなど銘柄によっては通期予想の下方修正にも関わらず株価上昇の反応が見られました。日本株の昨年末安値からの上昇率が欧米や中国株に対してアンダーパフォームしており、業績悪化を相当織り込んでいたことが背景でしょう。今回米中貿易摩擦が再燃したことを受け世界経済に対する不透明感が強まりましたが、需給や外部環境に極端な変化はないと考えています。中国経済の減速の影響を受けやすい日本株は米中貿易摩擦を材料に短期投機筋の売りの対象にされがちです。一時的に下落幅が拡大しても短期間で収束する動きではないでしょうか。水準はやや切り下がりながら当面は下値も限定的な保ち合い相場が続く可能性が高いと見ています。年後半から来年にかけては強気相場を予想しており、長期的には買い局面と考えます。8月の日経平均は20,500~21,500円のレンジを予想しています。

## ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

### 【7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7月のヘッジファンド・インデックスはプラス0.77%と続伸しました。

7月の金融市場は米中貿易問題に対する懸念が燻る中、米国政策金利が10年半ぶりに引き下げられるとの観測を背景に、株・債券共に堅調に推移しました。世界的に金利低下が進み、米国株式市場では主要株式指標が軒並み史上最高値を更新したほか、商品市場でも金価格が6年ぶりの高値を付ける等の動きが見られました。恐怖指数と称されるVIX指数も12ポイント台と極めて低い水準で推移し、リスクを取り易い環境だったことが窺えます。そんな中ヘッジファンドは、前月に続き、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】

当該戦略はロング側（買い）に賭けるファンドが多く、株価上昇の恩恵を受けました。

#### 【イベント・ドリブン】

目立った案件は無かったものの、株価の上昇が成績の下支えとなりました。

#### 【レラティブ・バリュー】

世界的な金利低下の中で債券相場が安定的に推移したことが成績の上昇に繋がりました。

#### 【マクロ】

各資産の相関関係が良好で、ファンドの戦略が功を奏しました。中には債券の強気相場のみ賭けて33%の成績を上げたハイダー・キャピタルの様なファンドもありました。

#### 【CTA】

株式市場において相場の動いた方向に賭けるトレンドフォロー戦略が有効に作用しました。また金相場の上昇も成績に貢献し、今月も大幅に成績を上げました。

投資家がヘッジファンドに支払うコストは管理手数料2%、利益の20%を成功報酬とする方式が主流でした。しかし近年、長年にわたる運用成績の不振を受け、多くの投資家が手数料の安いファンドを探し求めるようになりました。その結果20%未満の成功報酬を課すファンドの割合は年々増加傾向を辿り、現在は全体の41%まで増えています。このような中、マクロ戦略のエレメント・キャピタルは成功報酬を40%に引き上げると表明しました。このファンドは年率20%を超える運用成績を上げており、今回の措置は増加した資産の削減を目的として投資家の解約を狙ったものです。しかし、投資家にとって、その自信と実績はヘッジファンド投資の醍醐味を体現するものであり、解約の動きは限定的だと思われます。投資家はコストよりもやはり戦略や成績に着目したファンド選びを志向したいものです。

【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					
		7月	6月	5月	4月	3月	2月
ヘッジファンド・インデックス	5.02%	0.77%	1.61%	-0.68%	0.66%	-0.17%	0.63%
株式ロング・ショート	7.10%	1.07%	1.39%	-2.01%	0.67%	0.79%	1.16%
イベント・ドリブン	2.66%	0.16%	1.66%	-0.44%	0.47%	-1.52%	-0.18%
レラティブ・バリュー	4.54%	0.33%	1.14%	0.18%	0.21%	-0.16%	0.30%
マクロ	4.46%	1.83%	2.58%	-0.27%	1.15%	0.30%	0.76%
CTA	7.62%	3.12%	3.12%	-0.09%	1.83%	2.15%	-0.02%

データ出所：HFR社

そうだったのか！「知って納得、証券投資」 vol. 121

## 騰落カレンダー（8月）

夏は「サマーラリー」という相場が白熱する状況を示す言葉がある一方で、「夏枯れ」という相場の閑散を表す対極的な言葉もあり、季節のアノマリー的には読みにくい時期に当たります。特に今年は、米中貿易摩擦による世界的な景気減速懸念、欧州では英国のジョンソン氏が新首相に就任し新体制で迎えるブレグジットなど、景気先行きの不透明感が増す状況が相場予想の難易度を飛躍的に上昇させています。そこで今回は、以前にもご紹介した騰落カレンダーから8月のアノマリーを探る、比較的短期的な見方をご紹介したいと思います。

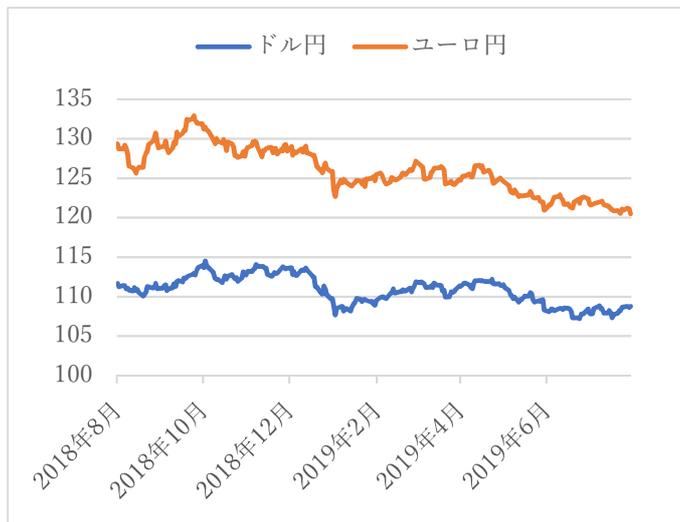
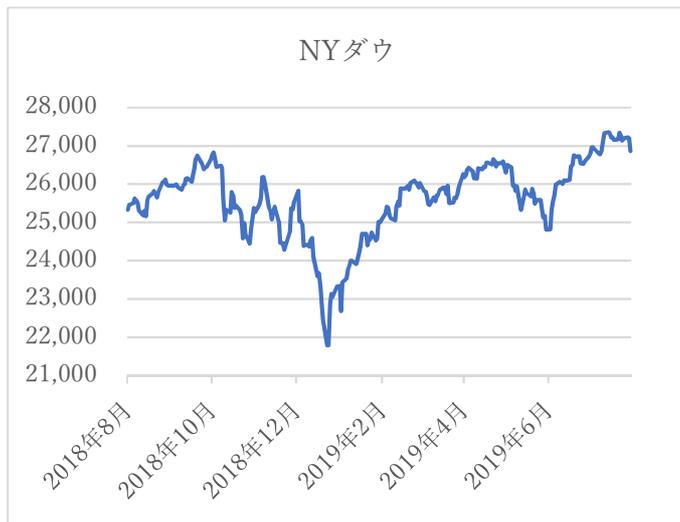
以下の表は1980年から2018年までの日経平均から算出しています。まず、一番上の表はその日が営業日であった回数を示しています。例えば、8月17日は1980年から2018年まで29回営業日であったことを示しています。次に、中段の表はその営業日であった内、前日と比較して終値時点で上昇していた日の割合を百分率で示しています。一方で一番下の表は、営業日であった日の終値での前日比騰落率を平均し、平均騰落率として示しています。つまり8月17日は、「29営業日あり」、「そのうち44.8%で上昇しており」、「平均-0.44%下落している」日であることが分かります。

これらを踏まえ、今年もこの傾向が出たとすると、今月8月は、「5日」は前日終値比で下落しやすく（※）、「14日」は上昇しやすいということになります。このほかにも傾向が出ている日もあると思いますので、是非一度ご自身の目でも確認して頂き、相場に取り組むうえでご参考にいただければと思います。

※統計上は「3日」が最も下落しやすい日ですが、今年は土曜で休場のため、「5日」としています。

8月						
母数						
1	2	3	4	5	6	7
30	29	29	29	28	30	29
8	9	10	11	12	13	14
29	28	28	26	28	28	29
15	16	17	18	19	20	21
28	27	29	29	28	29	28
22	23	24	25	26	27	28
30	29	29	29	28	30	29
29	30	31				
30	29	29				
上昇確率						
1	2	3	4	5	6	7
46.7%	51.7%	31.0%	31.0%	35.7%	36.7%	48.3%
8	9	10	11	12	13	14
55.2%	46.4%	35.7%	65.4%	42.9%	57.1%	69.0%
15	16	17	18	19	20	21
57.1%	40.7%	44.8%	55.2%	53.6%	58.6%	50.0%
22	23	24	25	26	27	28
50.0%	44.8%	48.3%	48.3%	57.1%	66.7%	37.9%
29	30	31				
63.3%	48.3%	48.3%				
平均騰落率						
1	2	3	4	5	6	7
-0.01%	0.25%	-0.42%	-0.40%	-0.30%	-0.17%	-0.24%
8	9	10	11	12	13	14
0.10%	-0.15%	-0.25%	0.08%	-0.12%	-0.14%	0.63%
15	16	17	18	19	20	21
0.33%	0.08%	-0.44%	0.00%	-0.14%	0.25%	0.02%
22	23	24	25	26	27	28
0.03%	-0.24%	-0.02%	-0.07%	0.08%	0.25%	-0.15%
29	30	31				
0.10%	0.26%	-0.11%				

◆◇ 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.121 . . . 西尾 裕亮  
騰落カレンダー (8月)

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

