

《 2019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	20,704.37	21,755.84	22,927.04	5.4%	14.6%
	マザーズ指数	841.19	876.00	873.98	-0.2%	7.6%
外国株式	S&P500	2,926.46	2,976.74	3,037.56	2.0%	21.2%
	MSCIEurope	1,602.62	1,644.80	1,695.38	3.1%	14.1%
新興国株式	上海総合指数	2,886.24	2,905.19	2,929.06	0.8%	17.4%
	ムンバイ SENSEX	37,332.79	38,667.33	40,129.05	3.8%	11.3%
海外金利	米政策金利	2.25	2.00	1.75	-	-
	米国債 10年	1.50	1.67	1.69	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	-0.28	-0.22	-0.14	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	106.29	108.06	108.02	0.0%	-1.4%
	ユーロ	116.80	117.79	120.44	2.2%	-4.1%
コモディティー	ICE 原油(先物)	55.10	54.10	54.18	0.1%	19.3%
	COMEX 金(先物)	1,529.40	1,472.90	1,514.80	2.8%	18.2%
不動産	東証 REIT 指数	2,082.64	2,177.18	2,245.01	3.1%	26.5%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,254.44	1,260.05	1,263.90	0.3%	6.2%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[10月の金融市場]

10月の日本株式市場は、月初めこそ低調な米国の景気指標を背景に急落する場面がありましたが、その後はすぐに持ち直し月間を通じて右肩上がりの堅調相場になりました。米中貿易協議に進展が見られ投資家の不透明感が薄らいだことや世界的な金融緩和の流れがリスクオンの支援材料になりました。また、9月中間期の決算発表において下方修正が相次ぎましたが、株価の反応はむしろポジティブなものが多く、先行き見通しについて投資家心理が好転していることを確認した形になりました。日経平均は10月月間で米国株を大幅にオーバーパフォームする+5.4%の上昇となり、昨年10月以来の水準まで回復しました。一方、マザーズ指数は中旬まで軟調相場が続き、月末にかけ戻したものの月間では-0.2%と冴ない動きとなりました。

米国株は、9月のISM製造業景気指数が10年ぶり低水準に落ち込むなど景気悪化に対する警戒感から大幅安で始まりました。その後は米中通商問題が好転するとの見方から反発相場となりましたが、NYダウで+0.5%、ナスダックは+3.1%の上昇に留まりました。

為替市場では、リスクオンの動きが強まったことから各国通貨に対して円が軟調に推移する傾向が強まりました。ドル/円では107円割れから109円近辺まで円安が進んでいます。

米国10年債金利は、初旬に一時1.5%水準まで低下していましたが、月末にかけては9月以来の1.8%台まで戻す動きとなりました。

[今後の見通し]

株式市場は11月に入り騰勢を強め、日経平均は一気に23,000円台の大台に乗せてきました。2018年1月と10月に同じような足取りでつけた24,000円台の高値も視野に入る値動きです。史上最高値を更新したNYダウに較べて最近では日経平均の上昇率が上回る傾向が強まっています。10月以降の世界的な株高は米中貿易協議の進展を好感した動きだけに、日本株が良くも悪くも米中貿易摩擦の影響を受けやすいということの表れでしょう。

実際、足元の企業業績は昨年来強まった米中貿易摩擦による影響を受け、製造業の需要減退など大幅な落ち込みが見られます。一方で、米中貿易交渉進展の報道により先行き見通しの不透明感は大きく後退しており、株価は今期業績の下方修正に対してポジティブ反応が目立ちます。多くのグローバル企業や景気敏感株は、2018年初頭の高値から今年8月頃まで値幅でも期間でも大幅調整を余儀なくされてきました。個別株の動きを見ると、半値以下まで下落するなど、日経平均とは別次元の大きな値動きにさらされてきたことがわかります。日経平均は短期間の急騰から一気に高値を向う動きですが、個別株では世界景気底割れを懸念し極端に売られ過ぎた状態からようやくフェアバリューに戻っただけのものが多くあると見ています。

2018年の2度の高値24,000円台はいずれもその後の急反落した経緯があるだけに、ここからの上昇はさらに高値警戒感が強まりそうです。しかし、もう少し遡った2016年景気停滞局面においては、底入れ確認を受けて2016年11月から日経平均は上げ足を強め、2018年1月まで約1年3ヶ月、値幅では5,000円近い大幅上昇を記録しました。今回は、来夏の東京オリンピックや1年後の米国大統領選などのイベントと世界的金余りなどを背景に、2016年からの上昇相場を連想する局面ではないかと考えています。

◆◇ 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、プラス0.31%と5ヶ月続伸となりました。

10月の金融市場は、月初、想定外に悪化した米経済指標の発表を受けて大きく動揺しました。株式指数の下落幅は9月高値からNYダウで1,400ドル、日経平均で1,000円を超え、米10年国債利回りは1.9%から1.5%へと大きく低下しました。その後、米中貿易摩擦の解消期待などから株価は値を戻し、金利も再び上昇に転じました。恐怖指数とされるVIX指数は20ポイントを超える高値から月末には12ポイント台まで低下し、市場は安定感を取り戻しました。そんな中、ヘッジファンドは戦略によって大きく成績の違いが現れました。

【株式ロング・ショート】

多くのファンドが持ち高をロング（買い）に傾ける傾向があり、株価上昇が成績の向上に繋がりました。

【イベント・ドリブン】

低金利下に於いて引き続きM&Aが活発でした。加えて、株式市場が堅調に推移していることなどが好成績に繋がりました。

【レラティブ・バリュー】

日米ともに長期債と短期債のスプレッドが拡大し、収益機会に恵まれました。

【マクロ】

株高の中で債券価格が上昇（金利は低下）するなど、資産間の相関に乱れが生じ、成績を押下げました。

【CTA】

株式市場のボラティリティが低下したことに加え、WTIなど主たる運用対象資産に大きな動きがなかったことなどで、収益機会に恵まれませんでした。

今年になってヘッジファンドからは630億ドルを超える資金の流出がありました。HFR社の集計で年初来の運用成績が10年ぶりに6.2%のプラスを示している中での資金流出になります。背景にあるのが2018年の運用成績の低迷です。機関投資家を中心に、成績が上がらないファンドを解約して、その資金を不動産やインフラ投資に向けるような動きがありました。ほとんどのヘッジファンドは、解約の申込から換金まで数ヶ月の期間を要します。成績が極端に低迷している昨年暮れの解約が今年の資金流出に繋がったと考えられます。今、10年ぶりの好成績をあげているヘッジファンドを見て、あらためて資金を振り向ける投資家が増えれば資金流出に歯止めがかかりそうです。

【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	2019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	6.22%	0.31%	0.45%	0.38%	0.77%	1.61%	-0.68%
株式ロング・ショート	8.43%	0.52%	0.88%	-0.17%	1.07%	1.39%	-2.01%
イベント・ドリブン	5.58%	1.25%	1.06%	0.51%	0.16%	1.66%	-0.44%
レラティブ・バリュー	5.17%	0.32%	0.31%	-0.02%	0.33%	1.14%	0.18%
マクロ	3.58%	-1.40%	-1.08%	1.67%	1.83%	2.58%	-0.27%
CTA	5.12%	-2.94%	-2.13%	2.82%	3.12%	3.12%	-0.09%

データ出所：HFR社

そうだったのか！「知って納得、証券投資」 vol. 124

J-REITについて

6月に金融庁が公表した「老後2,000万円問題」の余韻が残る中、10月から消費税が10%に増税されました。老後に2,000万円が必要かどうかについては賛否両論ありますが、このニュースをきっかけに、ご自身の資産形成に興味を持たれた方も多いのではないのでしょうか。

資産形成と聞くと、株や不動産への投資を真っ先に思い浮かべる方が多いと思います。そこで、今回は不動産に焦点を当ててみたいと思います。

通常、不動産へ投資するには多額の資金が必要になりますが、これから資産形成を始めようという方にとって、多額の資金を準備するのは容易ではないため、少額から投資できるJ-REITという商品が東京証券取引所に上場されています。J-REITは、多くの投資家から集めた資金でオフィスビルや商業施設などの不動産を購入し、その賃料や売買益を投資家に分配する商品です。また、J-REITは基本的に利益の90%超を分配すれば法人税が課税されないため、利益のほとんどが投資家に分配されることになり、株と比べて高い分配金が期待されます。

現在、東京証券取引所には60以上のJ-REITが上場されていますが、各J-REITは、単一用途特化型と複数用途特化型に大きく分かれ、さらに単一用途特化型は、以下の6つに分けることができます。

- ・事務所特化型
- ・住居特化型
- ・商業施設特化型
- ・ホテル特化型
- ・物流施設特化型
- ・ヘルスケア施設特化型

複数用途特化型はその名のとおりに、事務所と住居といった複数の用途を組み合わせたJ-REITです。単一用途特化型J-REITには下表のような銘柄があります。

【表 1. 単一用途特化型 J-REIT】

証券コード	REIT 名称	運用資産	分配金利回り	NAV 倍率(※)
8951	日本ビルファンド投資法人	事務所特化型	2.64%	1.49
3269	アドバンス・レジデンス投資法人	住居特化型	3.04%	1.44
8953	日本リテールファンド投資法人	商業施設特化型	3.86%	1.07
8985	ジャパン・ホテル・リート投資法人	ホテル特化型	4.41%	1.12
8967	日本ロジスティクスファンド投資法人	物流施設特化型	3.56%	1.09
3455	ヘルスケア&メディカル投資法人	ヘルスケア施設特化型	4.66%	1.18

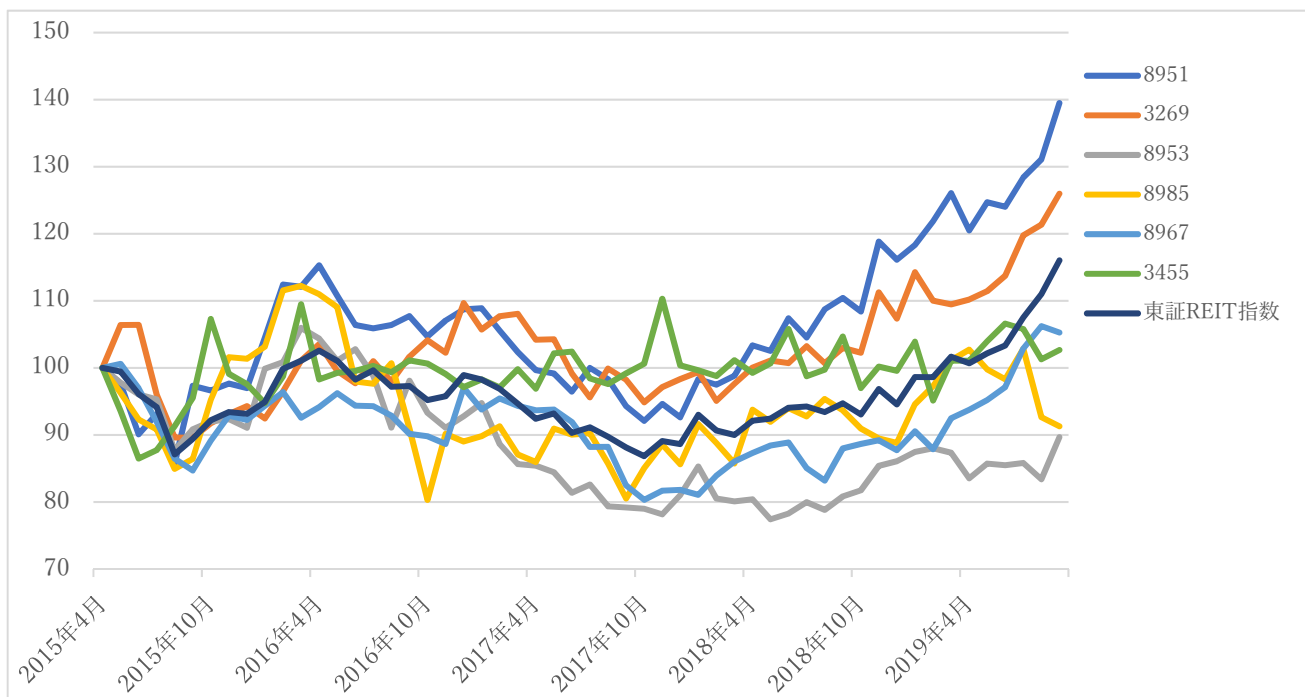
※J-REIT の割安・割高を知るための指標で、現在の J-REIT の価格が 1 口あたりの純資産価値の何倍かを示す。株式でいう PBR（株価純資産倍率）のようなもの。

J-REIT によって投資対象とする不動産が異なるため、例えば、インバウンド需要のさらなる拡大を予想し、ホテル特化型 J-REIT に投資する、EC 事業の拡大により、物流施設がますます必要になると予想し、物流施設特化型 J-REIT に投資するなど、ご自身の考えによってどの J-REIT に投資するか考えてみてはいかがでしょうか。

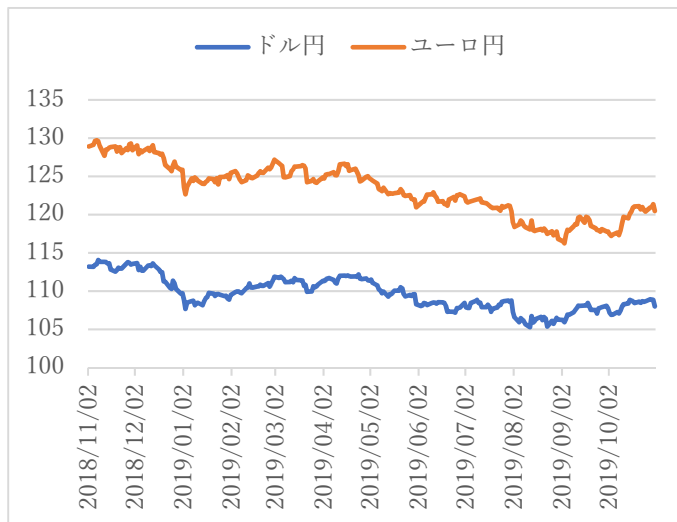
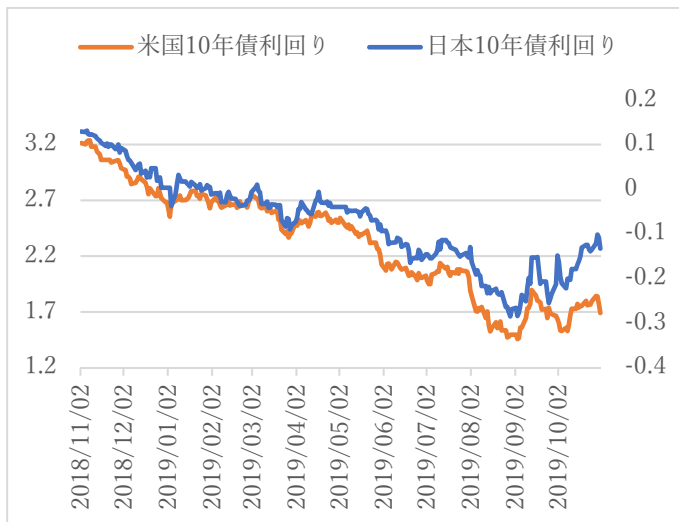
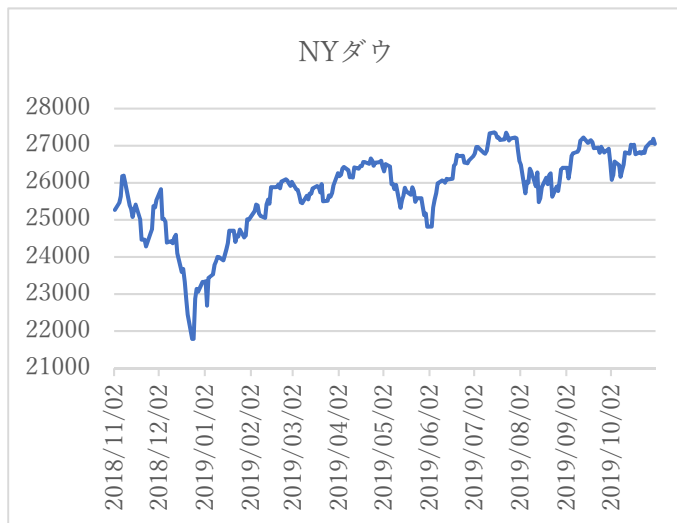
今回ご紹介した J-REIT 以外にも、「東証 REIT 指数」と呼ばれる J-REIT の指数に連動するように設計された ETF も上場されています。投資対象が複数の J-REIT 銘柄であるため、分散効果が高くなることが期待できます。この機会に、J-REIT や J-REIT ETF への投資も検討してみてはいかがでしょうか。

< 参考 >

【図 1. 2015 年 4 月以降の各 J-REIT と東証 REIT 指数のチャート (2015 年 4 月を 100 とする)】



◆◇ 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.124
J-REITについて . . . 八木 宣行

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

