

《 2020年 1月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	11月	12月	1月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	23,293.91	23,656.62	23,205.18	-1.9%	-1.9%
	マザーズ指数	915.14	897.47	823.37	-8.3%	-8.3%
外国株式	S&P500	3,140.98	3,230.78	3,225.52	-0.2%	-0.2%
	MSCIEurope	1,718.10	1,784.16	1,738.44	-2.6%	-2.6%
新興国株式	上海総合指数	2,871.98	3,050.12	2,976.53	-2.4%	-2.4%
	ムンバイ SENSEX	40,793.81	41,253.74	40,723.49	-1.3%	-1.3%
海外金利	米政策金利	1.75	1.75	1.75	-	-
	米国債 10年	1.77	1.92	1.51	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	-0.08	-0.02	-0.06	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	109.51	108.61	108.38	-0.2%	-0.2%
	ユーロ	120.63	121.75	120.23	-1.2%	-1.2%
コモディティー	ICE 原油(先物)	55.17	61.06	51.56	-15.6%	-15.6%
	COMEX 金(先物)	1,472.70	1,523.10	1,588.00	4.3%	4.3%
不動産	東証 REIT 指数	2,219.74	2,145.49	2,215.67	3.3%	3.3%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,276.90	1,292.43	1,297.73	0.4%	0.4%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[1月の金融市場]

1月の日本株式市場は、リスクオフのニュースが相次ぎ波乱含みの展開となりました。イラン情勢の緊迫で大幅安のスタートでしたが、事態の鎮静化とともに中旬にかけては反発する局面がありました。しかし、その後中国でのコロナウイルス感染拡大が報じられ月末にかけ再び大幅安を余儀なくされるという目まぐるしい動きです。インバウンド消費の減少や中国のサプライチェーンが大きな影響を受けるとの懸念から不安心理が膨らみました。日経平均は月中の高値から1,000円以上下落し、典型的な「行って来い」の相場となり、月間パフォーマンスは-1.9%となりました。マザーズ指数は個人投資家の換金売りの動きが強まり主要銘柄に較べ下げ幅が拡大、-8.3%の下落率となりました。

米国株は年明けからリスクオンの動きを強めていましたが、1/17にNYダウで29,373ドルの高値をつけた後、コロナウイルスの蔓延が世界経済に悪影響を及ぼすとの懸念から急反落の動きとなりました。1/31に600ドル以上下落したことが響き、NYダウの月間騰落率は結局-1.0%となりました。ナスダックも月後半は荒れ模様でしたが、ハイテク企業の好決算を背景に+2.0%と月間プラスで取引を終えました。

為替市場は、ドル/円で一時110円を越す場面がありました。金融市場でリスクオフの動きが強まるとともに、108円近辺の円高に巻き戻される動きとなりました。ただ、株式市場の反応に較べてボラティリティの極端な拡大はなく、想定範囲内で安定的に推移していると言えます。

米国10年債金利は、月初の1.9%近辺から月半ばにかけて1.8%台で保ち合っていました。月末にかけて1.5%台まで急低下する動きとなりました。

[今後の見通し]

新型コロナウイルスの感染拡大によって、年明け以降のリスクオンムードが一変しました。イラン問題の沈静化や米中貿易協定の部分合意を受け、日経平均は2018年高値寸前まで買われていただけに、想定外の悪材料に動揺が広がった格好です。2/6現在中国での患者数は27,000人を超えており、感染拡大がどこまで続くのかまだまだ予断を許さない状況です。金融市場では一旦反発する動きも見られますが、当面は今後の患者数の推移や当局の対応、中国のサプライチェーンや消費動向などに神経質にならざるを得ないでしょう。

2003年のSARS流行時に較べて中国の経済規模が格段に大きくなっています。世界中に感染者が拡大するリスクが低減したとしても、中国政府の感染拡大抑止のための様々な制限措置が世界経済や日本企業にどのようなマイナス影響をもたらすのかは依然不透明で楽観は出来ません。ただ、この問題によるここからの株価下振れリスクは徐々に低下していく方向にあると見ています。経済対策の動きもあり、すでに中国人民銀行は日本円で18兆8,000億円の資金供給を実施しました。ワクチン開発の動きや致死率など従来のインフルエンザとの比較が明らか

かになるにつれネガティブ反応は鈍くなり、今後1ヶ月程度で市場の関心は米国景気動向など従来のファンダメンタルズに移行していくのではないのでしょうか。今期（'20/3）決算は足元の状況から下方修正リスクが大きいですが、収束に向かう兆しが出れば反動期待が高まりますので、来期については時間の経過とともに楽観的な見通しが増すと見えています。

テクニカル的には日経平均で引き続き18年10月の高値24,270円が重要なポイントでしょう。新型肺炎の影響でやや後ずれしましたが、これを上抜くと年央に向けての新しい上昇相場がスタートする可能性が高まります。出遅れているTOPIXで見た場合'18/1の高値1,911が当面の上値目標になると考えています。

見 通 し

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[1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1月のヘッジファンド・インデックスは、+0.41%と8ヶ月続伸となりました。

年明けの金融市場は中東情勢に緊張が走る中でのスタートとなりました。しかし、それが短期間で収束に向かうと再びリスクを取る動きとなり、主要な株式市場では軒並み最高値を更新しました。月末にかけては、中国で発生した新型肺炎が世界経済に与える影響を懸念し、市場は一気にリスクオフへと向かいました。NYダウは高値から4%下落し、米10年国債の利回りは1.5%台へと低下（価格は上昇）しました。110円台で推移していたドルは108円前半まで下落すると同時に日経平均株価も高値から約5%の下落を示しました。そのような中、ヘッジファンドの戦略は株式ロング・ショート戦略を除き成績を伸ばしました。

【株式ロング・ショート】

月末にかけて急落した株式市場の影響を受けました。ポジションをロング(買い)に傾けているファンドが多いことに加え、株式相場を牽引していた成長株の下落が大きく、厳しい成績となりました。

【イベント・ドリブン】

企業再編などの動きが継続しています。日本では、日立グループに続き、東芝グループや前田建設グループも事業の再編に動き出しました。主に親子上場を解消する目的でTOBを行います。そこにグリーンメーラーが関わる事例もあり、ヘッジファンドにとっては絶好の利益機会となっています。

【レラティブ・バリュウー】

リスクオフの流れの中で債券価格が上昇しボラティリティが高くなりました。また、米国では再び長短金利の逆転現象が見られるなど多くの裁定機会に恵まれました。

【マクロ】

米国株の変動を示すVIX指数(恐怖指数)が12ポイント台から20ポイント近くまで上昇するなど市場が大きく動揺する中で利益機会を捉え成績を伸ばしました。

【CTA】

金価格が7年ぶりの水準に高騰する等の恩恵を享受しました。また、大きく動いた株式市場ではコンピューターによるトレンド・フォロー型の戦略が成果をあげました。

【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	2020年	2019年				
		1月	12月	11月	10月	9月	8月
ヘッジファンド・インデックス	0.41%	0.41%	1.22%	1.03%	0.31%	0.45%	0.38%
株式ロング・ショート	-0.33%	-0.33%	1.22%	0.88%	0.52%	0.88%	-0.17%
イベント・ドリブン	0.51%	0.51%	2.03%	2.07%	1.25%	1.06%	0.51%
レラティブ・バリュウー	0.68%	0.68%	1.01%	0.30%	0.32%	0.31%	-0.02%
マクロ	0.82%	0.82%	0.30%	0.91%	-1.40%	-1.08%	1.67%
CTA	0.79%	0.79%	-0.55%	1.52%	-2.94%	-2.13%	2.82%

データ出所：HFR社

有価証券オプション（通称：かぶオプ）について

2020年の株式市場は波乱の幕開けとなりましたが、緊迫化したアメリカ・イラン情勢が一服したことや、米中貿易協定の第1段階合意などを経て上昇基調が続き、NYダウは史上最高値を更新し、日経平均も24000円台を回復しました。しかし、その後の中国・武漢の新型肺炎ショックにより、世界の株式市場は大きく揺れるなど、気が休まらない相場が続いています。そこで今回は、通常の個別株取引よりもちょっとお得に取引ができる「かぶオプ」を用いた「カバードコール」と「ターゲットバイイング」について紹介します。

かぶオプとは、証券取引所に上場されている株やETF、REITの個別有価証券を原資産とするオプション取引のことで、2020年1月時点で取引可能な原資産は、229銘柄にもおよびます。

オプション取引には、コールの買い、コールの売り、プットの買い、プットの売りという4種類の取引がありますが、カバードコールはコールの売り、ターゲットバイイングはプットの売りを用いた戦略となります。

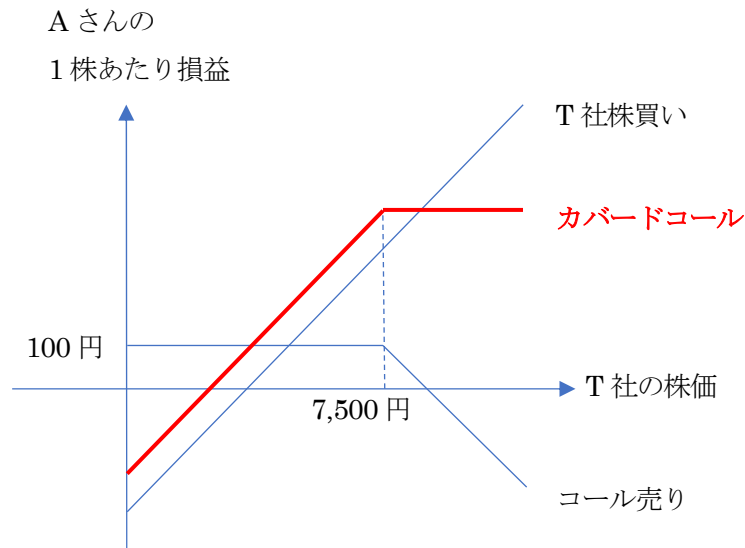
[カバードコール]

カバードコールは、株やETF、REITの原資産とそのコールの売りを組み合わせた戦略です。例えば、Aさんは9月初めに7,000円で購入したT社株（1単元100株）を7,500円で売りたいと考えているとします。そこで、10月10日が満期日、権利行使価格7500円のコールを100円でBさんに売りました。その後、T社の株価が7,600円で満期日を迎えた場合、Bさんはコールの権利を行使するため、Aさん7,500円でBさんにT社株を売ります。この取引の結果、Aさんが得る金額は、

75万円	+	100円	×	100	=	76万円
売却代金		オプション料		単元株数		
※取引手数料は除く						

となり、単に7,500円でT社株を売却していた場合に比べ、オプション料1万円だけ多く得ることができます。

仮に満期日のT社の株価が7,500円未満になっていたとすると、Bさんはコールの権利を行使しないため、Aさんはオプション料1万円を得ることができます。Aさんの満期日の損益を図にすると次のようになります。



この図からわかるように、T社の株価が権利行使価格7500円より大きくなった場合、持っているT社株を7500円で売る義務があるため、利益は一定になってしまいますが、保有している塩漬け株の上昇が期待できない場合の利回り改善や、保有している株の下落リスクの低減が期待できます。

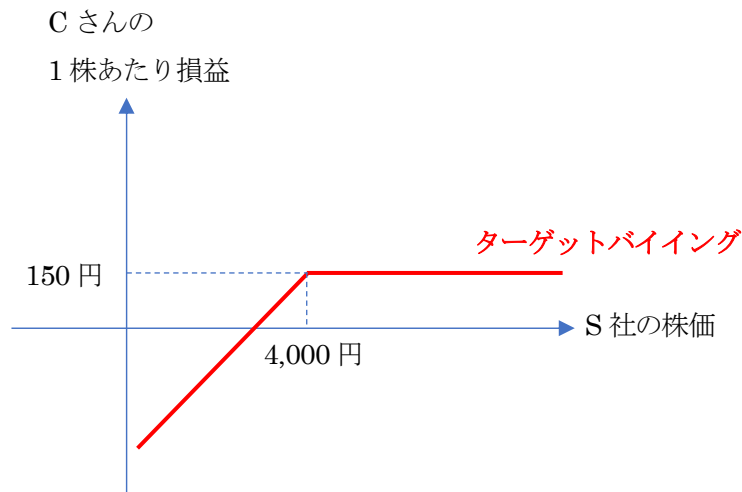
[ターゲットバイイング]

ターゲットバイイングは、株価が下落した場合に購入したい株やETF、REITがある場合に、そのプットオプションを売る戦略です。例えば、10月初め、CさんはS社株（1単元100株）を4000円で買いたいと考えています。そこで、11月8日が満期日、権利行使価格4,000円のプットを150円でDさんに売りました。その後、S社の株価が3,900円で満期日を迎えた場合、Dさんはプットの権利を行使するため、Cさんは4,000円でS社株を購入します。この取引の結果、Aさんが支払う金額は、

40万円	－	150円	×	100	=	38.5万円
購入代金		オプション料		単元株数		
※取引手数料は除く						

となり、単に4000円でS社株を購入していた場合に比べ、オプション料1.5万だけ安く購入できます。

仮に満期日のS社の株価が4,000円以上になっていたとすると、Dさんはプットの権利を行使しないため、Cさんはオプション料1.5万円得ることができます。Cさんの満期日の損益を図にすると次のようになります。

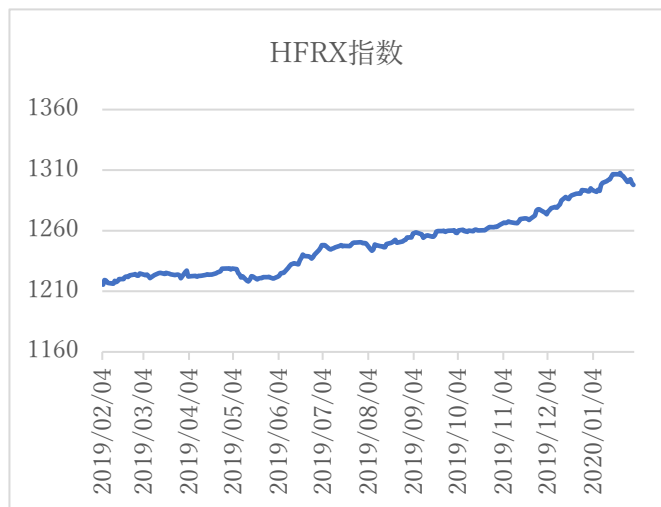
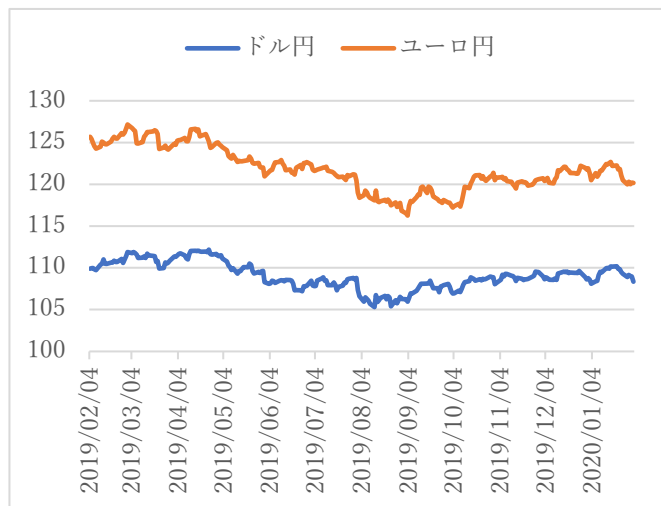
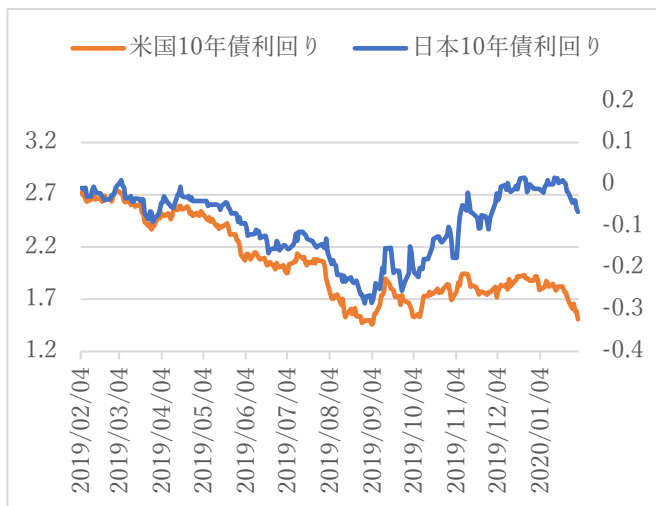
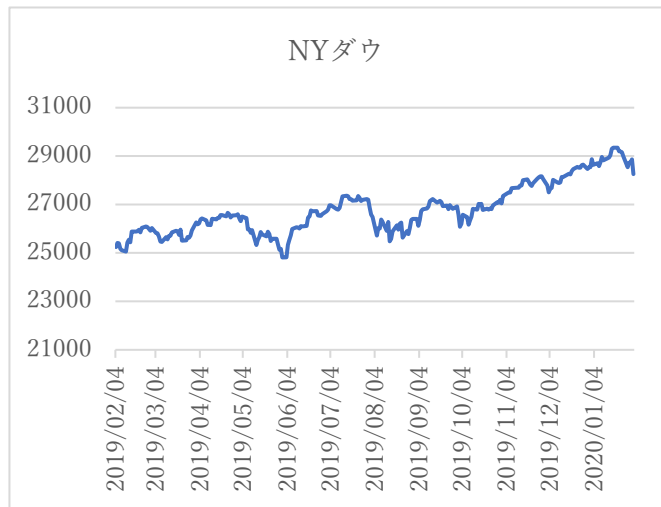


この図からわかるように、満期日のS社の株価が4,000円より下落するにつれ、損失が大きくなることに注意が必要です。ただ、オプションを使わずにS社株を買っていた場合も同じ下落リスクがありますので、プレミアム分だけお得に買いたい場合に有効な戦略となります。もう1つ注意していただきたいのが、満期日までの期間にS社の株価が権利行使価格4,000円を下回ったとしても、満期日に4,000円を下回っていない限り、S社株を買うことはできません。

以上、かぶオプを用いた2つの戦略「カバードコール」と「ターゲットバイイング」についてご紹介しました。ぜひ、ご自身の投資の幅を広げるために、かぶオプを活用されてみてはいかがでしょうか。

より詳しいお話をお聞きになりたい方は、弊社の専任スタッフが、かぶオプの仕組みや投資戦略等について基礎から分かりやすくご説明いたしますので、弊社主催のプライベートセミナーへご参加ください。その場でお気軽にご質問やご相談をすることができますので、より理解を深めていただけることと思います。参加は無料です。

◆◇ 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.127 . . . 八木 宣行
有価証券オプション
(通称:かぶオブ)について

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

