

《 2020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	20,193.69	21,877.89	22,288.14	1.9%	-5.8%
	マザーズ指数	791.44	982.43	1,012.11	3.0%	12.8%
外国株式	S&P500	2,912.43	3,044.31	3,100.29	1.8%	-4.0%
	MSCIEurope	1,417.46	1,476.53	1,533.79	3.9%	-14.0%
新興国株式	上海総合指数	2,860.08	2,852.35	2,984.67	4.6%	-2.1%
	ムンバイ SENSEX	33,717.62	32,424.10	34,915.80	7.7%	-15.4%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	0.65	0.65	0.66	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	-0.04	0.01	0.03	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	107.17	107.77	107.92	0.1%	-0.6%
	ユーロ	117.40	119.64	121.20	1.3%	-0.5%
コモディティー	ICE 原油(先物)	18.84	35.49	39.27	10.7%	-35.7%
	COMEX 金(先物)	1,694.20	1,751.70	1,800.50	2.8%	18.2%
不動産	東証 REIT 指数	1,576.43	1,701.03	1,666.83	-2.0%	-22.3%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,238.51	1,256.38	1,278.40	1.8%	-1.1%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[6月の金融市場]

6月の日本株式市場は、月前半は先月来の強気相場の流れから戻り高値を追う動きとなりましたが、その後は調整色が強まり月末まで方向感のない展開が続きました。6/11 米国株がコロナ感染再拡大懸念で大幅安したことを受け、それまでのリスクオンムードが一変して警戒感が強まりました。ただ、下値も限定的で日経平均の22,000円付近では底堅い動きが見られました。それまでの急騰相場の反動による自律調整局面と見ています。日経平均は一時高値23,000円台まで回復してほぼコロナ前の株価まで戻りましたが、その後は反落し結局1,000円近く押し返される動きとなっています。6月の月間パフォーマンスは+1.9%となりかろうじて3ヶ月連続高を記録しました。TOPIXは-0.3%の下落でしたのでNT倍率はさらに上昇しました。マザーズ指数は、月後半も逆行高で高値を追う動きが見られましたが、過熱感も台頭して月末はやや押し返されて取引を終えました。月間では+5.9%の上昇となり、大幅高した過去2ヶ月に比べ上昇率は低下しましたが、3ヶ月連続主力株をアウトパフォームする結果となりました。

米国株は、感染再拡大懸念から6/11に1,800ドル以上急落するなど一時的に波乱の動きが見られましたが、その後は比較的底堅い値動きで推移しました。ダウの月間騰落率は+1.7%、ナスダックは+5.9%となりグロース株の好調さが目立ちました。

為替相場は、方向感に欠ける展開が続きドル円では107円を挟む小動きに終始しました。

米国10年債金利は、月初めに雇用統計など5月の景気指標が予想以上に回復を示したことから一時0.96%まで急上昇しましたが、すぐに先行き慎重見通しが台頭したため再び0.7%水準に低下する動きとなりました。

[今後の見通し]

コロナショック後の急反騰相場も6月以降は一巡感を強めています。日本も含め世界的に感染の再拡大懸念が取り沙汰されていますが、景気見通しなど外部環境が極端に悪化するとは考えていません。V字回復を先取りして予想以上に急騰した相場の反動が出ており、日柄面によるテクニカルな調整局面と言えるでしょう。景気底割れや金融市場の混乱を防ぐために発動された各国の財政・金融政策は強力な下値支え効果があり、ここから大幅調整の可能性は小さいと見ています。

6月の日銀短観で大企業製造業DIがマイナス34となりリーマンショック以来の落ち込みとなりました。コンセンサスよりは若干悪かったですがおぼろげな想定範囲内です。最悪期は脱していると見ており、回復ピッチは今後のコロナの感染拡大状況や業態によってやや不透明感が残るものの、次回9月短観以降はトレンドとしての回復傾向が確認されるのではないのでしょうか。

コロナに加えリスク要因として意識されるのが米中対立問題とアメリカ大統領選です。トランプ氏の発言や選挙情勢などで今後短期的なボラティリティ上昇につながる可能性は否定出来ません。ただ、コロナ禍による深刻な経済危機にあっては、大統領選の結果如何によらず米中の決定的対立は回避されるでしょうし、金融財政政策でも大きな方針転換は出来ないと考えます。バイデン氏が有利となった場合は、米国株式市場で民主党の伝統的な重点政策に沿ったインフラ・環境・ヘルスケア関連などのテーマが見直されるかもしれません。

調整局面ではありますが、アベノミクスから始まった日銀の大規模緩和はコロナ禍でさらに拍車がかかり、そのうえ異次元大規模緩和がFRB、ECBと世界中でも実施されているという時代認識が重要でしょう。かつてない規模の過剰流動性がリスク資産に与える影響は甚大です。相変わらず上がっても下がっても慎重論が幅を効かしがちですが、ここは素直にリスク資産の比重を高め維持すべきと考えます。長期的視点からアフターコロナにおいても安定的な収益が見込める割安株の押し目を狙いたいところです。また、世界で1,000兆円を超える未曾有の財政対策がインフレ期待に繋がるという側面から、今月末に大阪取引所で取引が開始される金先物取引（金価格）にも注目しています。7月の日経平均は22,000-23,500円のレンジを予想します。

見 通 し

◆◇ 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1.75%と3ヶ月連続で上昇しました。

6月の金融市場は前半、新型コロナウイルス感染拡大の第2波を警戒し、米国市場ではNYダウが過去4番目の下げとなる1,800ドルの下落を示したり、10年国債の利回りが0.6%半ばまで急低下したりと荒れる局面がありました。日本市場でも為替が106円前半までの円高になると同時に、日経平均株価が短期間に約1,600円も下落する等、大きく影響を受けました。その後は全般的に一進一退の動きとなり、恐怖指数とされるVIX指数が月末にかけて30ポイント半ばまで低下したことからも、落ち着きを取り戻したことが窺えます。また、価格形成に不安を抱えていたWTI（原油先物）は緩やかに上昇し、40ドル台を回復しました。このような中、ヘッジファンドは戦略によって成績の違いが現れました。

【株式ロング・ショート】

株式のロング（買い）が主体のファンドが多い為、株価上昇が成績に寄与しました。株式市場は直近3ヶ月間上昇を続け、ヘッジファンドの成績を回復させましたが、年初からの落ち込みは未だ回復するには至っていません。

【イベント・ドリブン】

コロナ禍で上半期（1-6月）のM&Aが金額ベースで前年の半分に落ち込むなど、なおも厳しい環境が続いています。しかし、保有資産の多くが株式の為、株価の上昇が収益をもたらしました。現在、アストラゼネカとギリアド・サイエンスの合併が取り沙汰されるなど製薬会社の再編が進もうとしています。これらの動きはヘッジファンドにとって収益機会の拡大に繋がることから大いに期待されています。

【レラティブ・バリュー】

前半に債券相場が大きく動いたことや、超長期債の増発懸念でイールドカーブがスティープ化（長短金利差が拡大）した中で、うまく収益機会を捉えました。

【マクロ】

この戦略はあらゆる市場の方向性に賭ける点から、マネージャー（運用者）が世界を回り情報を収集するケースがよくありますが、コロナ禍でそれが叶わず積極的な投資が出来ないのが現状です。しかし、中には特定の株式市場に集中投資をしているタイガー・グローバルやコーチュー・マネジメントの様に、年初から2桁の成績を上げているファンドもあります。

【CTA】

WTI や株式市場などは日々の動きが小さく、短期のトレンド・フォロー戦略では苦戦を強いられました。中期的な戦略でも、疫病の蔓延、突然の金融緩和や財政出動など、過去のパターンからは測れない動きが運用者を苦しめているものと思われます。

【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	2020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	-1.09%	1.75%	1.44%	2.88%	-5.88%	-1.44%	0.41%
株式ロング・ショート	-6.30%	2.21%	1.22%	4.49%	-9.58%	-3.83%	-0.33%
イベント・ドリブン	1.62%	2.67%	1.96%	2.73%	-5.48%	-0.53%	0.51%
レラティブ・バリュー	1.10%	1.76%	2.00%	3.00%	-6.07%	-0.01%	0.68%
マクロ	-0.72%	-0.29%	0.26%	0.49%	-0.81%	-1.19%	0.82%
CTA	-1.45%	-0.94%	-1.16%	-0.13%	1.11%	-1.11%	0.79%

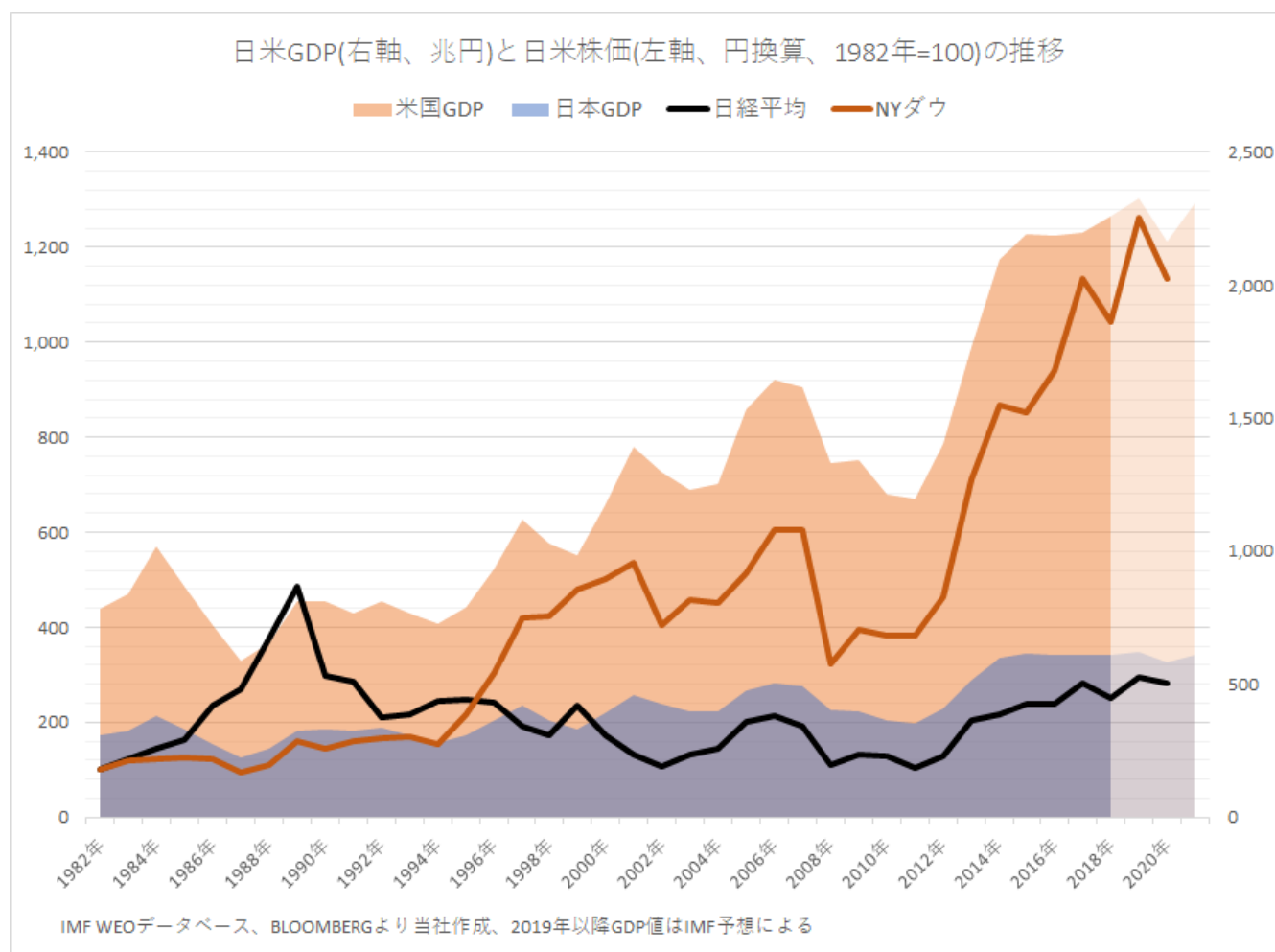
データ出所：HFR社

光世証券で始める米国株

日本がバブル絶頂だった 1989 年末、日経平均株価 38,915.87 円に対して NY ダウは 2,753.20 ドルと、名目の数値は日経平均株価の 10 分の 1 以下でした。それから 30 年、2019 年末には NY ダウは 28,538.44 ドルと、当時の 10 倍以上に値上がり、日経平均株価 23,656.62 円を上回るようになりました。

このような逆転現象の背景には、日米両国の経済成長の差があります。

日本の GDP は 1990 年代以降停滞しているのに比べて、米国の GDP は成長を続けています。さらに今後の見通しでも、米国は日本より高い成長率を維持することが予想されています。



円換算して株価指数のパフォーマンスの比較をしますと、米株が日本株にくらべて大きくアウトパフォーマンスしています（左軸：1982年の始値を100とする）。

2020年6月のIMFの経済見通しによると、今年はコロナの影響はあるものの来年もアメリカの経済成長が日本を上回っています。高い経済成長を反映し、これからも米国株が日本株よりも上昇していくように思われます。

» [IMF（国際通貨基金）の世界経済見通しはこちら（IMFのサイト）](#)

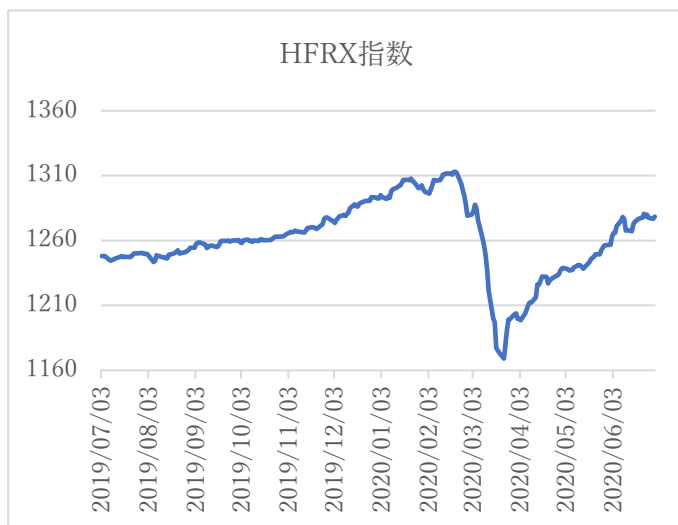
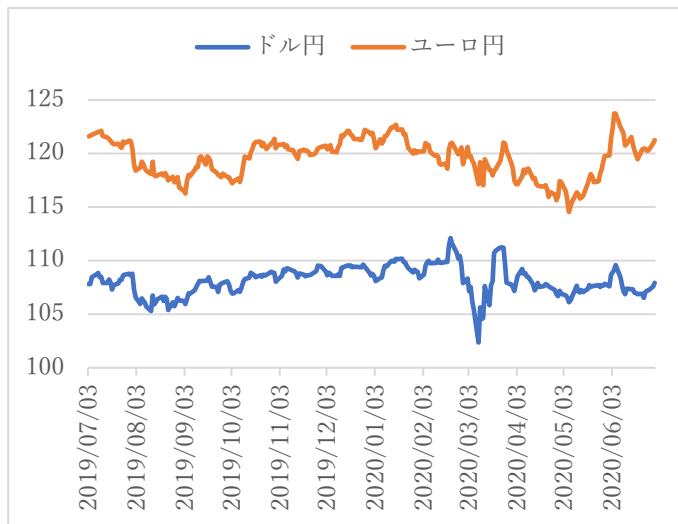
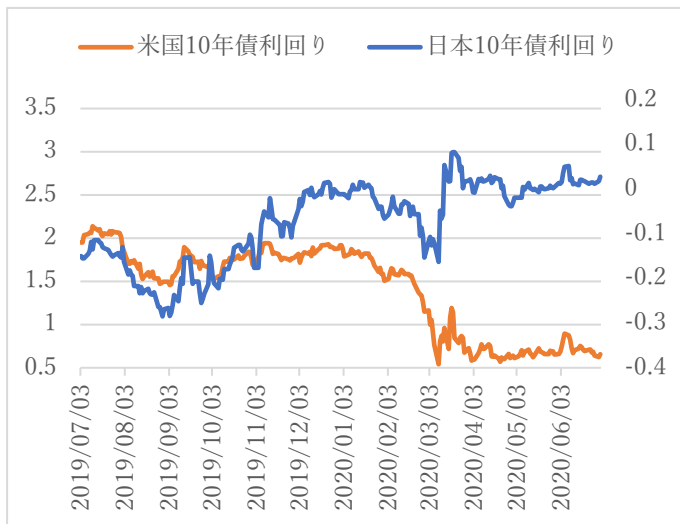
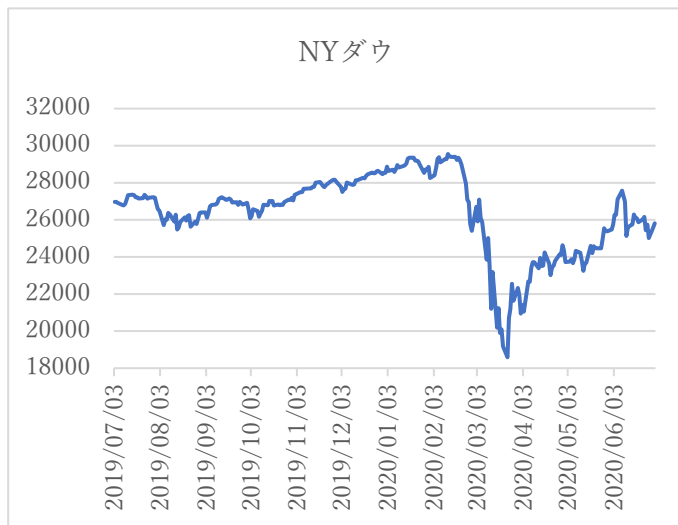
（実質 GDP、年間の増減率）	2019 年	2020 年（ 予測 ）	2021 年（ 予測 ）
世界 GDP	2.9	-4.9	5.4
アメリカ	2.3	-8.0	4.5
ユーロ圏	1.2	-10.2	6.0
中国	6.1	1.0	8.2
日本	0.7	-5.8	2.4

そんな米国の高成長を支えているのがイノベーションであり、イノベーションの主演となる革新的な新興企業が次々と上場していることがアメリカ経済の強みです。

今ではすっかり有名になったアマゾンやマイクロソフトなどを無名の新規上昇時に買っていただければ大きなリターンを手に入れることができました。

	上場年	上場日から 2020 年 4 月 30 日 まで保有していた場合
ウォルマート	1972 年	1070 倍
アップル	1980 年	572 倍
マイクロソフト	1986 年	1843 倍
アマゾン	1997 年	1015 倍
ネットフリックス	2002 年	363 倍
アルファベット(グーグル)	2004 年	26 倍
テスラ	2010 年	41 倍
フェイスブック	2012 年	4.8 倍
アリババ	2014 年	2.1 倍
ビヨンドミート	2019 年	2.1 倍

◆◇ 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.132 . . . 野上 信彦
光世証券で始める米国株

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

