

《 2020年 9月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	7月	8月	9月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	21,710.00	23,139.76	23,185.95	0.2%	-2.0%
	マザーズ指数	958.23	1,121.64	1,226.58	9.4%	36.7%
外国株式	S&P500	3,271.12	3,500.31	3,363.00	-3.9%	4.1%
	MSCIEurope	1,590.32	1,652.28	1,596.25	-3.4%	-10.5%
新興国株式	上海総合指数	3,310.01	3,395.68	3,218.05	-5.2%	5.5%
	ムンバイ SENSEX	37,606.89	38,628.29	38,067.93	-1.5%	-7.7%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	0.53	0.71	0.69	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.02	0.05	0.02	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	105.88	105.89	105.45	-0.4%	-2.9%
	ユーロ	124.66	126.39	123.52	-2.3%	1.5%
コモディティー	ICE 原油(先物)	40.27	42.61	40.22	-5.6%	-34.1%
	COMEX 金(先物)	1,985.90	1,979.00	1,895.50	-4.2%	24.5%
不動産	東証 REIT 指数	1,664.48	1,747.53	1,726.66	-1.2%	-19.5%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,295.72	1,315.64	1,313.39	-0.2%	1.6%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[9月の金融市場]

9月の日本株式市場は、先月までの保ち合い相場が継続し月間を通じてさらに方向感の欠ける値動きとなりました。世界的に新型コロナの感染拡大は依然厳しい状況ですが、日本では感染者数が小康状態で推移したことやGoToキャンペーンなど景気対策期待もあり、株価へのネガティブ影響は限定的だったと言えます。ただ8月まで強気相場が続いていた米国株が9月になり調整色を強めたことから、主力銘柄を中心に上値も抑えられ結果的に小幅レンジの動きが続きました。9月の日経平均は概ね23,000-23,500円で推移し、月間パフォーマンスは+0.2%とほぼ横ばいで終わりました。TOPIXも+0.4%とかなり上昇しましたが小動きに終始しました。マザーズ指数は、IPO株が大幅上昇するなどオンライン関連銘柄の人気から+9.4%と先月に続き大幅上昇を記録しました。

米国株は、月初めにそれまで上昇をけん引していたテスラが急落するなど高値警戒感に加え、新型コロナ再拡大の警戒や追加経済対策が合意できないという悪材料もあり、軟調な値動きが目立ちました。ダウの月間騰落率は-2.3%、8月まで好調のナスダックは-5.2%と久々の反落相場となりました。

為替相場では、月半ばに米国株安や米金利低下から一時的にドル円で104円台前半まで円高になる場面がありましたが、すぐに105円台を回復してトレンド転換につながる大きな動きは見られませんでした。ユーロ円は、月後半に欧州の景気回復鈍化懸念から126円台から一時122円台まで円高ユーロ安が進みました。

米国10年債金利は、手掛かり不足から変動率が低下し0.6%台後半の小動きが続きました。大阪金先物は、月後半にリスクオフの動きから200円以上の大幅安の場面があるなど調整色を強めています。

[今後の見通し]

9月相場は久しぶりに日本株が米国株をアウトパフォームしました。ファンダメンタルズを反映したというより、8月までの米国株上昇がナスダック指数を中心にあまりに急激でしたのでその反動が出たと言えるでしょう。不透明感から調整色を強めている米国株ですが、ナスダック100先物の投機筋ポジションが2006年以来のネットショートに膨らむなど需給関係からは大崩れはしにくい状況が見てとれます。足元の日本株は米国株以上に底堅さを示しており、6月中旬以降続く方向感のない小幅レンジのボックス相場が長引いてきました。エネルギーが蓄積しており10月以降年末までの時間帯はレンジ相場からの脱却とボラテリティの上昇に注意が必要と考えています。

米国大統領選が11月3日に迫り市場の関心が高まる中、民主党のバイデン氏の優勢が伝えられ市場は選挙結果を織り込み始めているとの向きがあるようです。しかし、最近の米国株の動きを見ると、劇場型政治を繰り広

げたトランプ大統領が敗北した場合の影響を推し量るのはコロナ禍でもあり困難であるというのが実情のようです。バイデン氏の場合法人税率の引き上げや規制緩和の巻き戻しなどネガティブ要因がありますが、EV（電気自動車）等の環境や社会インフラ及びヘルスケア関連など民主党政策銘柄の上昇期待もあり、必ずしもマーケットに逆風とは言い切れないでしょう。また、米中対立激化がもたらしたグローバル経済への悪影響が緩和に向かうのではという側面もあります。選挙結果が拮抗した場合の政治的混乱さえ回避されれば、大統領選後は不透明感の解消から年末までにはリスクオンの局面が期待出来るのではないのでしょうか。

日本では10/26に臨時国会が召集されますが、追加の経済対策が取り沙汰されており菅内閣の本格始動が意識されます。国土強靱化を中心に内需活性化策を核とした「スガノミクス」の概要が浮き彫りになるでしょう。建設、不動産などの政策関連と商社、鉄鋼、非鉄、機械などの景気敏感銘柄に注目しています。10-11月の日経平均予想レンジは23,000-24,500円と見ています。

見 通 し

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[9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9月のヘッジファンド・インデックスは、マイナス0.17%と6ヶ月ぶりに下落しました。

9月の金融市場は、欧米において新型コロナウイルスの感染者が再び急増し、経済活動に対する懸念を背景にリスクを避ける展開となりました。株式市場ではNASDAQ（米国）や上海総合（中国）が5%を超える下落を示したほか、MSCI EUROPE（欧州総合）も3.4%の下落となりました。WTI（原油先物）や金価格などの商品市場も調整色を強める動きとなる一方、債券は底堅い動きを示し、金利は緩やかに低下しました。このような中、ヘッジファンドの各戦略は苦戦を強いられ、「株式ロング・ショート」と「イベント・ドリブン」がかろうじてプラスの成績となりました。

【株式ロング・ショート】

株式市場は総じて調整色が強かったものの、個別銘柄では、割安なバリューストックよりも割高なグロース株が大きく下がったことで、ショート（売り）の利益が成績を押し上げたと思われます。この戦略は6ヶ月連続でプラスとなりましたが、年前半に被った下落を未だ埋めるには至っておりません。

【イベント・ドリブン】

世界経済が大きく変化をしている中で、資金調達やM&Aが活発になっています。中国ボトルウォーターメーカーの農夫山泉は香港に上場し、1,100億円を調達しました。また、ソフトバンクグループは保有する英アーム社をエヌビディアに売却、NTTはドコモにTOBをするなど、いずれも4兆円強の案件となりヘッジファンドの成績に貢献しました。

【レラティブ・バリュー】

リスクオフの流れを受けて、債券価格が高止まりし、イールドカーブの変化も乏しく、利益機会に恵まれませんでした。しかし、株式や商品（コモディティ）市場からの資金流入は債券市場のボラティリティを上げる可能性が高く、今後の収益が期待されます。

【マクロ】

欧米でのウイルスの感染再拡大は、経済の回復に賭けていたファンドに冷や水を浴びせることになりました。戦略の見直しを強いられ、成績を落としました。日本では、著名投資家ウォーレンバフェット氏率いる投資会社が日本の商社株5銘柄を買っていたことが判明し注目を集めました。

【CTA】

株式のボラティリティが上昇し、短期的なシステム売買などは収益に貢献したものの、トレンドフォローでの戦略は苦戦しました。またWTI（原油先物）や金先物市場は下落し、投資環境の悪化に悩まされました。

【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					
		9月	8月	7月	6月	5月	4月
ヘッジファンド・インデックス	1.62%	-0.17%	1.54%	1.35%	1.75%	1.44%	2.88%
株式ロング・ショート	-2.95%	0.02%	2.71%	0.82%	2.21%	1.22%	4.49%
イベント・ドリブン	4.58%	0.37%	1.63%	0.89%	2.67%	1.96%	2.73%
レラティブ・バリュー	4.16%	-0.10%	1.08%	2.03%	1.76%	2.00%	3.00%
マクロ	0.11%	-1.28%	0.36%	1.78%	-0.29%	0.26%	0.49%
CTA	-1.77%	-2.10%	-0.07%	1.89%	-0.94%	-1.16%	-0.13%

データ出所：HFR社

グローバルX ロジスティクス・J-REIT ETF について

新型コロナウイルスの感染拡大に端を発したコロナショックにより世界中の株価は大暴落しましたが、各国の大規模な金融緩和、財政出動が効を奏し、8月にはS&P500指数が市場最高値を更新、日経平均も23,000円台まで回復するなど、株式市場は上昇基調を続けています。

一方、REIT市場の回復は遅く、コロナショック前に2,200ptを超えていた東証REIT指数はコロナショック時に半値まで暴落後、9月末時点で1,700pt台にとどまっています。これは、EC（電子商取引）需要の増加の恩恵を受けた物流施設特化型REITなどがコロナ前の水準を上回っているのに対し、需要がなかなか戻らないホテルや商業施設特化型REITの回復が遅いことが原因と考えられます。

そうした中、2020年8月26日に、物流施設を投資対象とするETF（グローバルX ロジスティクス・J-REIT ETF、証券コード：2565、以下ロジスティクスETF）が新規上場されました。ロジスティクスETFの特徴や構成銘柄を表1、2にまとめました。より詳細な情報が知りたい場合は、目論見書等をご覧ください。

【表1. グローバルX ロジスティクス・J-REIT ETF (2565) の特徴】

特徴	信託財産の1口当たりの純資産額の変動率を「東証REIT物流フォーカス指数（※）」の変動率に一致させることを目的として、不動産投資信託証券（REIT）に投資
対象指数	東証REIT物流フォーカス指数
投資対象地域	国内
決算日	毎年2、4、6、8、10、12月の各24日
信託報酬	年率0.649%（税抜0.59%）

※ 東証REIT物流フォーカス指数：東京証券取引所に上場する全ての不動産投資信託のうち、物流施設への投資に特化したREIT、および物流施設を投資対象とするREITにより構成される指数。2020年7月3日を基準日とし、その日の指数値を1,000として計算。原則として7月末に指数構成銘柄および構成比率を見直し。

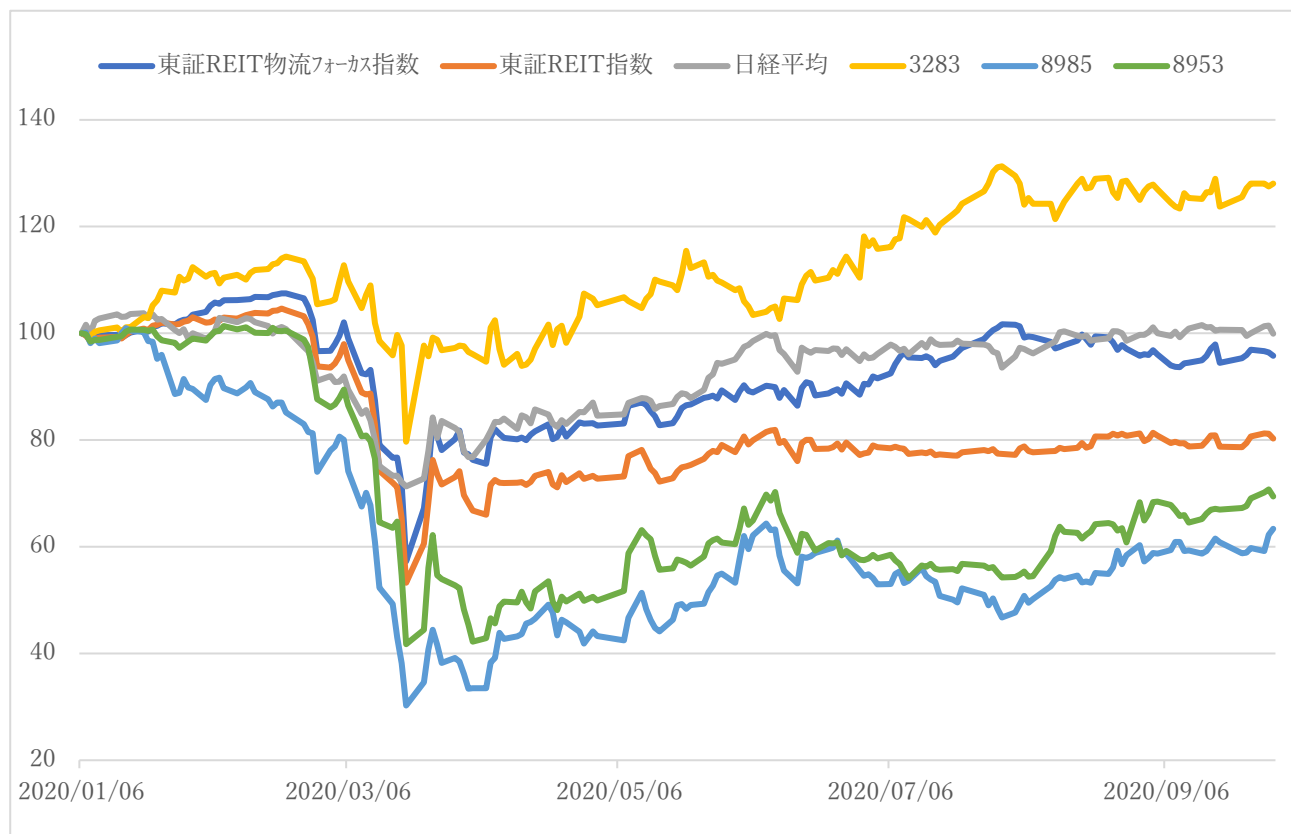
【表2. 構成銘柄】

証券コード	銘柄名
2979	S O S i L A 物流リート投資法人
3249	産業ファンド投資法人
3281	G L P 投資法人
3283	日本プロロジスリート投資法人
3292	イオンリート投資法人
3462	野村不動産マスターファンド投資法人
3466	ラサールロジポート投資法人
3471	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人
3481	三菱地所物流リート投資法人
3487	C R E ロジスティクスファンド投資法人
3493	伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人
8954	オリックス不動産投資法人
8960	ユナイテッド・アーバン投資法人
8967	日本ロジスティクスファンド投資法人
8984	大和ハウスリート投資法人

先ほど、物流施設特化型 REIT はコロナ前の水準を上回っていると述べましたが、東証 REIT 物流フォーカス指数の年初来の値動きを表示したのが図1のグラフになります。参考情報として、東証 REIT 指数や日経平均、個別 REIT も合わせて表示しています。グラフ中の 3283、8985、8953 はそれぞれ、物流特化型、ホテル特化型、商業施設特化型の個別 REIT です。

グラフからわかりますように、東証 REIT 物流フォーカス指数や日経平均はコロナショック前の水準まで回復しており、物流特化型 REIT (3283) に至ってはコロナショック前の水準を大きく上回っています。一方、東証 REIT 指数やホテル特化型 REIT (8985)、商業施設特化型 REIT (8953) はコロナショック前の水準を大きく下回ったままです。

【 図 1. REIT 指数、および個別 REIT の値動き 】



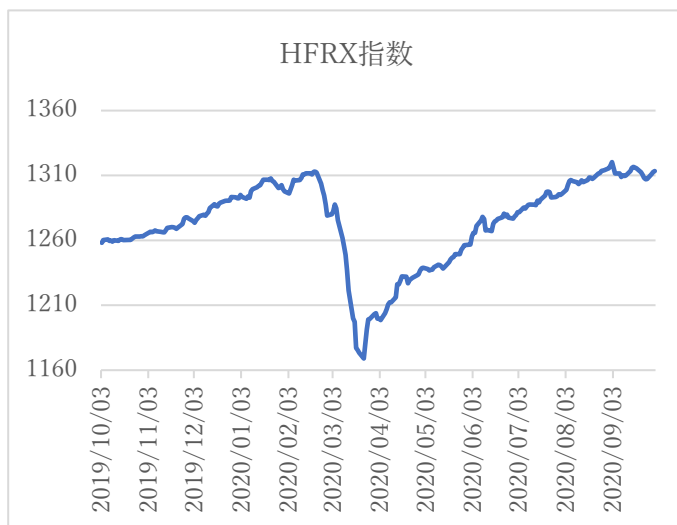
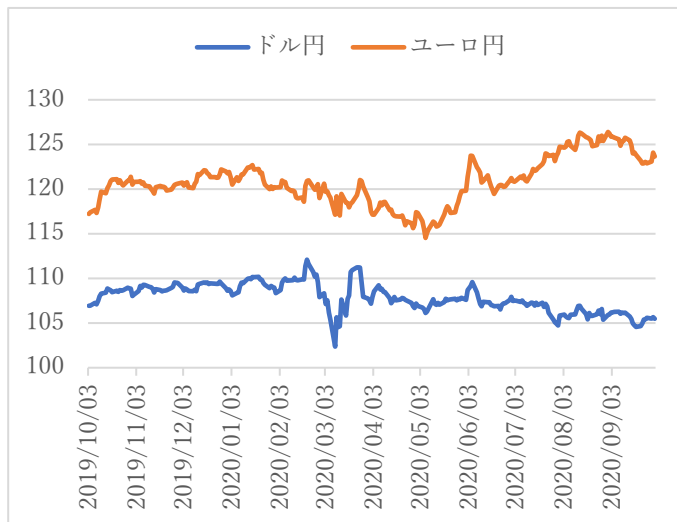
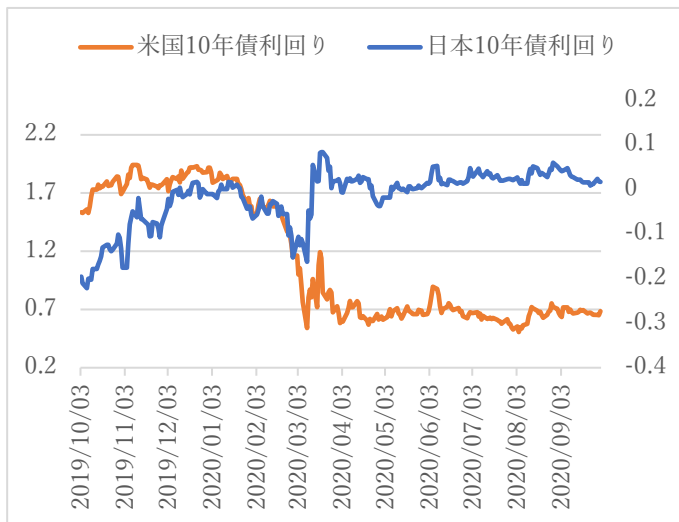
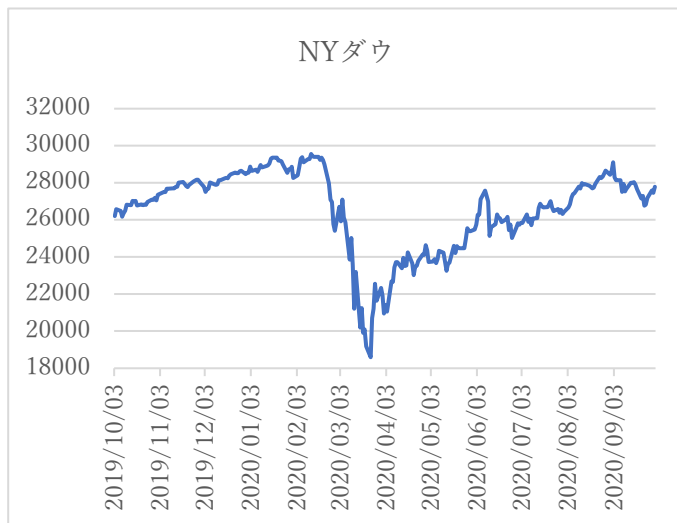
※ 年初を 100 として標準化

※ 東証 REIT 物流フォーカス指数は 2020 年 7 月 3 日から算出・公表されたため、それ以前のデータについては、指数構成銘柄の時価総額を用いて簡易的に算出

今回ご紹介したロジスティクス ETF は表 2 からわかりますように、15 銘柄の REIT に投資されているため、個別 REIT への投資に比べリスクを分散させることができます。また、REIT は利益の 90%以上を分配するなどの一定の条件を満たせば法人税がかからないため、高い分配金利回りが期待できます。ロジスティクス ETF を構成する REIT の分配金利回りが概ね 3%~4%であることから、ロジスティクス ETF の分配金利回りもそのあたりの水準になるのではないのでしょうか。(上場後初の決算日は 10 月 24 日の予定)

コロナウイルスの感染拡大がなかなか収束せず、巣ごもり消費の傾向から物流関係は今後も有望とみられています。ただし、信託報酬が年率 0.649% (税抜 0.59%) と、ETF の中では相対的に高い (※東証 REIT 指数に連動する ETF の信託報酬は 0.2~0.3%程度) ことには注意が必要です。

◆◇ 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.135 . . . 八木 宣行
グローバルX ロジスティクス・J-REIT ETF 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

