

《 2021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	26,433.62	27,444.17	27,663.39	0.8%	0.8%
	マザーズ指数	1,232.40	1,196.49	1,208.96	1.0%	1.0%
外国株式	S&P500	3,621.63	3,756.07	3,714.24	-1.1%	-1.1%
	MSCIEurope	1,758.87	1,840.22	1,812.80	-1.5%	-1.5%
新興国株式	上海総合指数	3,391.76	3,473.07	3,483.07	0.3%	0.3%
	ムンバイ SENSEX	44,149.72	47,750.33	46,285.77	-3.1%	-3.1%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	0.84	0.92	1.07	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.03	0.02	0.05	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	104.27	103.24	104.68	1.4%	1.4%
	ユーロ	124.37	126.09	127.04	0.8%	0.8%
コモディティー	ICE 原油(先物)	45.34	48.50	52.20	7.6%	7.6%
	COMEX 金(先物)	1,780.90	1,895.10	1,850.30	-2.4%	-2.4%
不動産	東証 REIT 指数	1,687.98	1,783.90	1,846.41	3.5%	3.5%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,347.47	1,380.48	1,378.20	-0.2%	-0.2%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[1月の金融市場]

1月の日本株式市場は年初の3日間こそ軟調スタートとなりましたが、その後は日経平均で1990年8月以来の28,000円を回復するなど前半は大幅上昇となりました。米国で上院の議席数が確定して政治的不透明感が後退、リスクオンになったことが後押しとなりました。ただ、28,000円台では高値警戒感もあり月後半は上値が重くなりました。日経平均の月間パフォーマンスは、月末2日間で1,000円近い急落となったことから+0.8%の小幅上昇に留まりました。TOPIXは+0.2%となりNT倍率は依然高水準で推移しています。マザーズ指数はIPOが一巡し需給が好転したこともあり2ヶ月ぶりに+1.0%の上昇となりました。

米国株はバイデン新政権による景気刺激策への期待から月初めに大幅高となりましたが、月末にかけての急反落で上昇分を帳消しにする値動きとなりました。ゲームストップなど一部個別銘柄の空売り踏み上げ相場により大幅損失を被ったヘッジファンドが換金売りを急ぐのではとの懸念が広がり、一時的に調整色が強まりました。ダウの月間騰落率は-2.0%、ナスダックも伸び悩み+1.4%となりました。

為替相場では、年明け早々ドル円で102円台の円高局面がありましたが、その後はすぐに反転してドルの底堅さを確認する動きとなりました。月末には104円台後半まで戻しています。ユーロ円は126円を挟んで小幅のボックス相場に終始しました。

米国10年債金利はリスクオンの流れを受けて上昇傾向がより鮮明になり、昨年2月以来の1%台を回復しました。大阪金先物は一時的にインフレヘッジ資産として買われる場面がありましたが、米国債利回りが上昇し米ドル相場が底堅く推移したことから、上値の重い展開となりました。

[今後の見通し]

1月末米国株式市場で、年明けからの大幅高で時価総額1兆円以上に膨らんだゲームストップ株が2日間でさらに4.5倍に急騰して大きな注目を集めました。個人投資家がSNSを通じた情報拡散で短時間のうちにコールオプションを買い上がりショートスクイーズ（踏み上げ相場）が発生、ポジションの解消でヘッジファンドが数百億円規模の損失を被ったとのこと。個別銘柄の動きとは言え、あまりの乱高下に議会や政府で規制強化が論じられるなど関心を高めています。社会変革をもたらす成長期待銘柄と投機筋が買いあおる銘柄を同様に論じる事は出来ませんが、バブル的現象との見方が出るなど波乱相場が全体相場に及ぶ可能性には要注意です。

ただ、今回の事象がたちまち全体の大きなトレンド転換にはつながらないと見ています。巨額財政出動と未曾有の金融緩和によってリスク資産が支えられているという構図は当面変わりません。ヘッジファンドのアンワインドや上げ過ぎた銘柄の調整はやむを得ませんが、このまま逆金融相場に突入して本格調整に向かうと考えるの

は時期尚早でしょう。27日のパウエルFRB議長の記者会見でも経済回復が完了するまで強力な支援を続けることが改めて表明されました。ワクチン普及によって世界景気がV字回復に向かうとしても、グローバル金融市場が拠り所とする金融政策のベースが転換するのは今年後半以降ではないでしょうか。

コロナ禍にありながら足元の企業決算は予想以上に堅調です。電子部品や半導体関連に留まらず、中国景気的好調さから景気敏感株を始め広範囲な業種で減益幅が縮小するなどの上振れが見られます。非常事態宣言で飲食や空運等サービス業の回復は遅れていますが、それらはむしろ今後の変化率の大きさに期待すべき局面でしょう。年明け以降も堅調に推移する株式市場ですが、技術革新と経済の構造転換、注目が増すカーボンニュートラルの効果、財政支援策とワクチン普及による景気回復など社会、経済における環境変化は想像以上の速さで進むでしょう。そうした動きがもたらす来期以降の増益期待を足元の株価がすでに織り込んだとは見ていません。今後数か月は通期（21/3月）と来期（22/3月）の収益見通しコンセンサスが徐々に上方修正される時間帯になると考えています。

昨年来のコロナ禍における株高によって資産形成への関心は高まりつつあるようです。金融相場が成熟する局面では投機筋の動きに目を奪われがちですが、そうした銘柄に深入りは禁物で外れた時にはすぐ逃げる割り切りが必要です。将来的なバリューが見込め長期投資に耐えうるという視点でコア銘柄を持つべきでしょう。2月から3月にかけての日経平均の予想レンジは28,000円-30,000円です。

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、マイナス0.16%と反落しました。

1月の金融市場は、財政出動とテーパリング（金融緩和縮小）に注目が集まりました。米国では経済対策による財政悪化懸念からドル安・債券安となり、株式市場は史上最高値を更新するもテーパリングを不安視して上値の重い展開でした。さらに月末にかけては、ショートスクイズ（買い仕掛け）を受けたヘッジファンドや取引を仲介した証券会社の破綻などを警戒して株価が大きく下落し金融市場に緊張が走りました。WTI（原油先物）についてはサウジアラビアの減産発表などを受け、7%を超える上昇を示しました。このような中、ヘッジファンドにおける各戦略の結果は以下の通りです。

【株式ロング・ショート】

ロング（買い）に賭けるファンドが多い中、月末の株価下落が痛手となりました。また、個人投資家が増加

煽ったゲームストップや AMC エンターテイメントなどをショート（売り）していたファンドは大きな損失を出しました。

【イベント・ドリブン】

社会が大胆に変化する中で M&A や前向きな資金調達が発達し、その裁定取引などで成績を上げています。中国の電気自動車大手、比亜迪（BYD）は香港市場において 4000 億円を調達し研究開発などに充てると発表しました。日本でも日立製作所が北米の IT 分野で M&A に乗り出し、3500 億円を投じる予定だとしています。

【レラティブ・バリュー】

米国債券市場で 10 年国債の利回りが 1.18% まで上昇するなど大きな動きがありました。一方で 2 年国債の利回りは低下傾向を示し、イールドカーブのスティープ化（長短金利差の拡大）が進み、ヘッジファンドは利益機会を得ました。

【マクロ】

経済の回復が世界の地域によって異なり、為替や金利のボラティリティが上昇傾向にあります。その為戦略の構築に苦慮し、成績の伸び悩みに繋がりました。このような状況の中、さらに月末の株価急落がファンドの成績に影響を与えました。

【CTA】

急騰を演じていた銅価格など、コモディティ価格に一服感が出て収益を伸ばすに至りませんでした。また、株式トレンドフォロー戦略についても、相場の持ち合いが長く、成績を伸ばす環境ではありませんでした。WTI（原油先物）については上昇したものの、全体としてはマイナスの結果になりました。

【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					
		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	-0.16%	-0.16%	2.45%	2.82%	-0.22%	-0.17%	1.54%
株式ロング・ショート	-1.04%	-1.04%	3.60%	4.59%	-0.54%	0.02%	2.71%
イベント・ドリブン	0.62%	0.62%	2.18%	2.13%	-0.22%	0.37%	1.63%
レラティブ・バリュー	0.32%	0.32%	1.13%	2.29%	0.36%	-0.10%	1.08%
マクロ	-0.58%	-0.58%	2.97%	1.70%	-0.51%	-1.28%	0.36%
CTA	-0.64%	-0.64%	3.95%	0.71%	-0.97%	-2.10%	-0.07%

データ出所：HFR 社

いつとても買い落城の弱峠、怖いところを買うが極意ぞ

ニュースや新聞で、「新型コロナウイルス」という言葉を聞くようになって丁度一年が経とうとしています。その間の株価と言えば、軒並み大きく下げたものの、足元の株価は上場来高値や30年ぶりの高値という銘柄も少なくなく、正に活況という雰囲気があります。

しかし、実際には売買しようと決めていても、想定外な気配を目の前に躊躇してしまい、結果として取引の機会を逃してしまったという事もあるでしょう。

投資において、最大の決め手となるのは銘柄選びもさる事ながら、売買の判断であると言っても過言ではありません。しかしその決断が最も難しく、大きく相場が動いた時には売買に踏みきれず、悔しい思いをされた方も少なくはないはずです。

「いつとても買い落城の弱峠、怖いところを買うが極意ぞ」という格言がありますが、そんな投資家心理を見事に突いています。

今月は、そんな不安な時に背中を押してくれるような「相場格言」をご紹介します。

行き過ぎもまた相場

相場においては、株価が一般的な見方では説明が出来ないような水準まで変動する事があります。しかしこれも相場の内と理解し、納得しなくてはなりません。株価は、しばしば実体とかけ離れた評価をされると認識し、その際には冷静に行動する事が大切です。

トレンドに逆らうな

米国ウォール街で生まれたとされており、英語では、「Don't fight the trend.」と書きます。投資において、相場の流れ（トレンド）に逆らった投資はすべきでないという意味で、丁度足元のコロナ相場の状況に言えます。

日本でも「長いものには巻かれろ」という処世術を表す言い回しがありますが、正に相場でも長いものに巻かれた方が上手くいくという事です。

利食い金には休養を

売り買いが思惑通りにいき、利益があがった時は気分がよく、直ぐに次の取引をはじめたくなります。しか

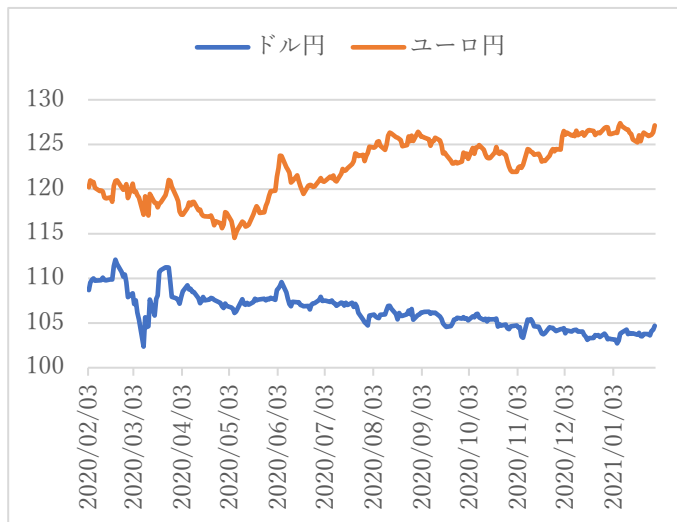
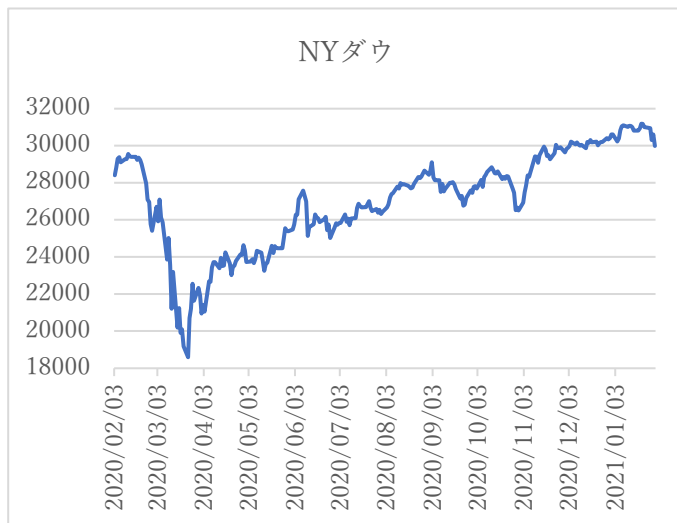
し相場とは、大きく儲かった後には大きく損をする事も多いものです。利益があがる時は、相場が変動している事が多く、一度冷静になり、ゆっくりと次の投資機会を探す事も重要です。

若い相場は目をつむって買え

底値で推移していた株が徐々に上昇してくると、その過程で売りが出尽くし、上値にシコリがなくなる事があります。そのような株は、その後も上昇していく傾向にあり、多少の上下があろうとも気にせず買っていけという格言です。

いかがでしょうか。既に、ご存知頂いているものばかりかもしれませんが、最近の不安定な相場の前には、今一度基本に立ち返ってみるのも良いのではないのでしょうか。

◆◇ 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.139 . . . 金井 良記
いつとても買い落城の弱峠、怖いところを
買うが極意ぞ

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

