

《 2021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	27,283.59	28,089.54	29,452.66	4.9%	7.3%
	マザーズ指数	1,085.34	1,135.41	1,127.62	-0.7%	-5.8%
外国株式	S&P500	4,395.25	4,522.68	4,307.54	-4.8%	14.7%
	NASDAQ 総合	14,672.68	15,259.24	14,448.58	-5.3%	12.1%
	MSCIEurope	2,062.24	2,088.28	1,986.96	-4.9%	8.0%
新興国株式	上海総合指数	3,397.36	3,543.94	3,568.17	0.7%	2.7%
	ムンバイ SENSEX	52,586.84	57,552.39	59,126.36	2.7%	23.8%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	1.23	1.31	1.49	-	-
国内金利	政策金利	-0.04	-0.04	-0.05	-	-
	10年物国債	0.02	0.02	0.07	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	109.70	110.02	111.27	1.1%	7.8%
	ユーロ	130.21	129.90	128.86	-0.8%	2.2%
コモディティー	WTI 原油(先物)	73.95	68.50	75.03	9.5%	54.7%
	COMEX 金(先物)	1,817.20	1,818.10	1,757.00	-3.4%	-7.3%
不動産	東証 REIT 指数	2,160.33	2,142.91	2,071.77	-3.3%	16.1%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,425.63	1,435.33	1,429.88	-0.4%	3.6%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[9月の金融市場]

9月の日本株式市場は、菅総理の自民党総裁選不出馬が伝えられ政局が一気に流動化したことからリスクオンムードで始まりました。コロナ感染沈静化や総裁選で新政権への期待を背景に、日経平均で一時8月安値から約3,800円幅値上がりする場面がありました。ただ、その後中国不動産大手の経営破綻リスクやインフレ懸念で米国株が下落したことから、月後半は伸び悩む展開となりました。日経平均の月間パフォーマンスは+4.9%となり、下落した米国株を大幅にアウトパフォームしました。TOPIXは+3.5%と2ヶ月連続上昇しましたがNT倍率は5ヶ月ぶりに上昇に転じました。マザーズ指数は一時5%以上上昇しましたが、月末にかけ値を消し結局前月比ほとんど変わらずの-0.8%で取引を終えています。

米国株は、デルタ株の感染拡大や中国の恒大集団問題、サプライチェーンのひっ迫によるインフレ懸念など悪材料が相次ぎ、上値の重い展開が続きました。ダウは月間で-4.3%となり、1月以来8ヶ月ぶり大幅下落となりました。ナスダックは-5.3%となり、金利上昇圧力からハイテク株の軟調さが目立っています。

為替相場では、ドル円で20日過ぎまで109円台から110円程度の小動きに推移していましたが、日米金利差が拡大したことから月末にかけ大きく円安に振れる動きとなりました。9/29には一時1年7ヶ月ぶりの112円台までつけています。ユーロ円は129円台を中心に方向感に欠ける展開となりました。

米国10年債金利は、9/22のFOMCまで1.3%台で方向感のない動きでしたが、翌23日に改めて来年にも利上げがありうるとの見方が広がり、1.4%まで急上昇しました。その後も月末まで上昇圧力は継続し28日には一時1.56%と6月後半につけた直近の最も高い水準を抜けてきました。

大阪金先物（中心限月）は、月前半に6,460円までじりじりと上昇しましたが、その後は米国長期金利上昇を受け反落に転じ6,200円前後まで下落しました。

[今後の見通し]

9月になり様変わりの上昇を見せた日本株でしたが、強気相場は長く続きませんでした。米国市場で、夏頃までは一時的と見られていたインフレ懸念が原油価格の上昇や供給サイドの圧迫要因により長期化する可能性が危惧され長期金利の上昇圧力が強まっています。足元では米国10年債利回りが高止まりして、株価の調整色が強まれば金利が低下し株式に資金が戻るという自律調整作用が機能しづらい傾向が見受けられます。コストプッシュの要因である労働力不足や半導体不足が長期化する可能性を資本市場は危惧しているようです。年内開始が予定されるテーパリングは想定済みですが、政策金利の引上げ時期がさらに早まるとの観測には注意が必要でしょう。

米国株のもう一つの圧迫要因である米国債務上限問題は、今後米国議会において妥協点を探る動きによって収

東に向かう可能性が高いと見ています。この問題が今後市場に与える悪影響は限定的と考えています。一方、日本では10月31日投開票で衆議院選挙が行われる予定です。解散から投開票日までは株価が上昇しやすいとのアノマリーがありますが、今回は事前の自民党総裁選で先駆けて賑わったことや岸田総裁の元でインパクトのある結果が予想されにくいことから、市場参加者の選挙への関心は以前ほど集まりにくいかもしれません。

年末に向けての日本株は、サプライチェーン制約による米国インフレ懸念と長期金利動向及び中国の信用不安問題の景気への影響に大きく左右されそうです。特に前者は労働力不足という点で新興国を含む世界的なコロナ感染状況がポイントになると見ています。

日本郵政第3次売出しは前回より大幅に価格が低く、需要動向から全体の需給悪化にはつながらないでしょう。当面は方向感の出にくい相場が想定されますが、原油相場の落ち着きと新興国でのワクチン普及にメドがたてば、米国のインフレ鎮静化期待から年内に再度リスクオンの可能性もあると考えています。当面の日経平均予想レンジは27,000円-29,000円です。

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・インデックスは前月比-0.38%と反落しました。

9月の金融市場は、米国の金融政策や中国不動産の信用リスクなどを警戒した動きとなりました。月初めから、22日のFOMC(米連邦公開市場委員会)の声明を待つ形で債券や為替に大きな動きはありませんでした。しかし株式市場は、中国恒大集団の債務不履行を懸念して香港市場が急落するなど不安定な動きを示しました(前項9月の金融市場参照)。FOMC後は金融緩和の終焉や継続的な物価上昇を意識して金利が上昇し、ドル高・株安の流れとなりました。

このような中ヘッジファンドはイベント・ドリブンを除く全ての戦略でマイナスの成績となりました。

【株式ロング・ショート】

株式市場は、割高とされる成長株が大きく売られた一方で、割安とされる景気敏感株の下落が小さかったことで成績の上昇が期待されました。しかし多くのファンドはロング(買い)ポジションを厚めに取っていることもあり、株式市場全体の下落が成績にネガティブな影響を与えました。

【イベント・ドリブン】

今月は唯一成績を上げた戦略となりました。9月は日米共に先物やオプション取引の満了日が重なる特別な月で、その決済やロールオーバーに絡めた取引が功を奏しました。また決算銘柄が多く、権利取りに合わせた売買なども収益に貢献した模様です。

【レラティブ・バリュー】

FOMC後に米10年国債の利回りが1.567%と3ヶ月半ぶりの水準に上昇（価格は下落）しました。一方で短期債の利回りに大きな変化はなく、イールドカーブはスティープ化（長短金利差拡大）の流れのまま月末を迎えました。各国の債券市場では金融政策を見据えて大胆に動く局面もあることから、ヘッジファンドの成績上昇が期待されます。

【マクロ】

新型コロナウイルスの影響を探りながらの難しい対応が続いています。そのような中、中国恒大集団の債務問題が株式市場を揺るがし、ファンドも大きな影響を受けました。さらに米国の金利上昇でドル高が進み、ドルキャリー取引における資産の目減りも成績の悪化に繋がりました。

【CTA】

日米の株式市場で、極めて短期的に大きな下落や上昇があり、トレンドフォロー戦略がダメージを受けました。また主要な投資先である金相場が大きく下落する一方で、WTI（原油先物）をはじめとするエネルギー価格の上昇が際立ち、それらの対応にも苦戦しました。

【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	2021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	3.58%	-0.38%	0.68%	-0.44%	0.38%	0.38%	1.63%
株式ロング・ショート	9.24%	-0.51%	1.34%	0.46%	1.16%	0.85%	2.99%
イベント・ドリブン	2.34%	0.06%	0.62%	-1.71%	0.12%	-0.02%	1.56%
レラティブ・バリュー	0.82%	-0.15%	0.13%	-0.02%	0.34%	0.14%	0.46%
マクロ	0.04%	-1.24%	0.41%	-0.67%	-0.60%	0.53%	1.10%
CTA	1.09%	-1.10%	0.06%	-0.72%	-2.15%	1.11%	1.24%

データ出所：HFR社

総裁選から首相就任までの株価動向

菅首相の総裁選への不出馬表明直後から市場参加者の関心は、実質的に次期首相が決定する自民党総裁選に集まっています。執筆時点(2021/9/27)では各候補者の支持率はかなり拮抗しており、決選投票に纏れ込むとの声も多い状況です。そこで今回は、過去のケースから総裁選後の日経平均の動向を占ってみたいと思います。

以下は、近年実施された自民党総裁選をはじめとする日付と、総裁選から首相就任まで、及び、総裁選から首相就任 10 営業日目までの日経平均の騰落を表にしたものです(連続での就任やと特殊な状況下での就任などのケースを除いています)。

この表を見ると、総裁選から就任までの期間で平均 3.4%の上昇、及び、上昇確率は 66.7%となっており、総裁選から首相就任までの期間は上昇しているケースが多いことが示唆されます。また、総裁選から首相就任 10 営業日目までの期間でも、リーマンショック時下の麻生氏のケースを加味したうえでも平均 1.2%の上昇となっています。

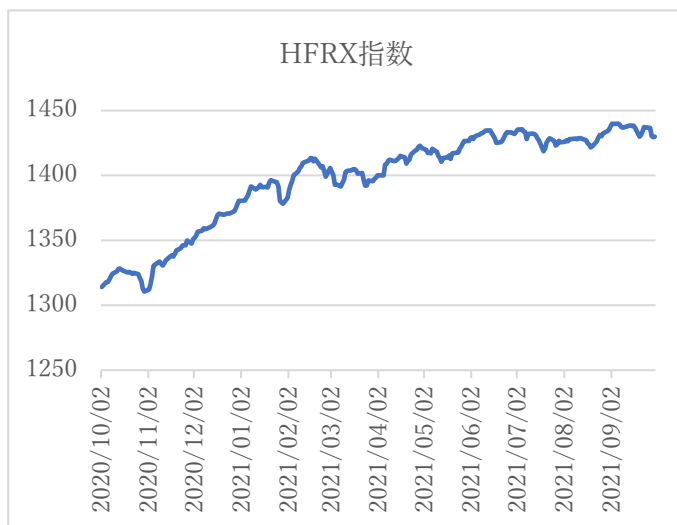
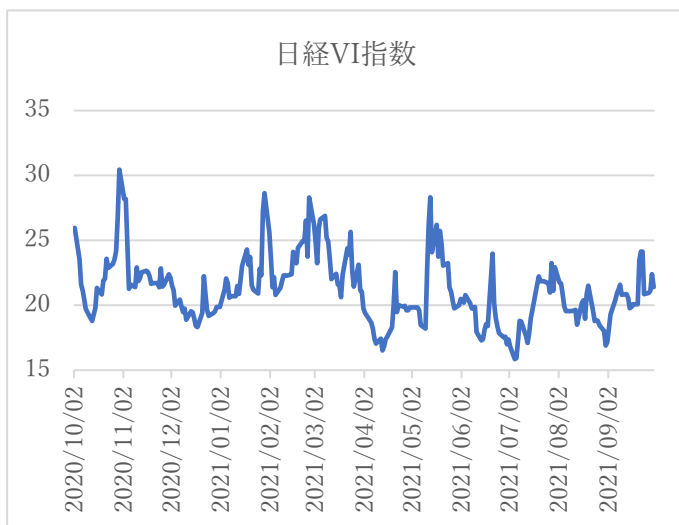
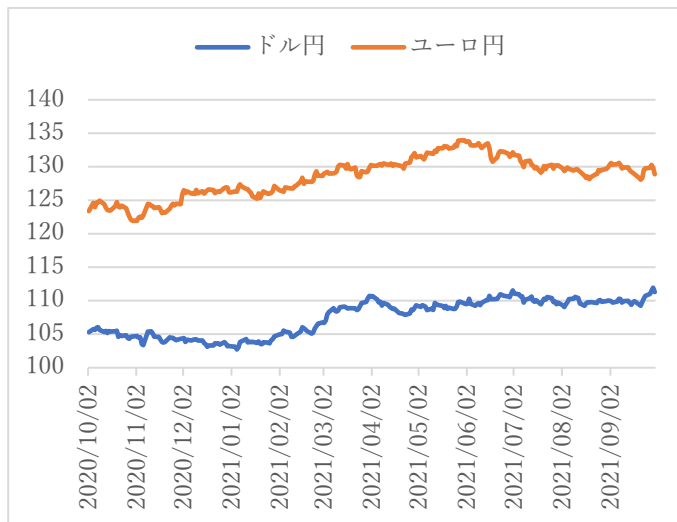
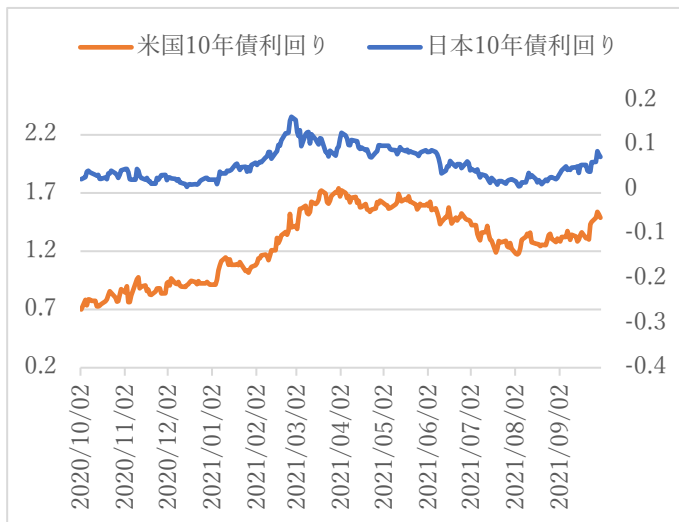
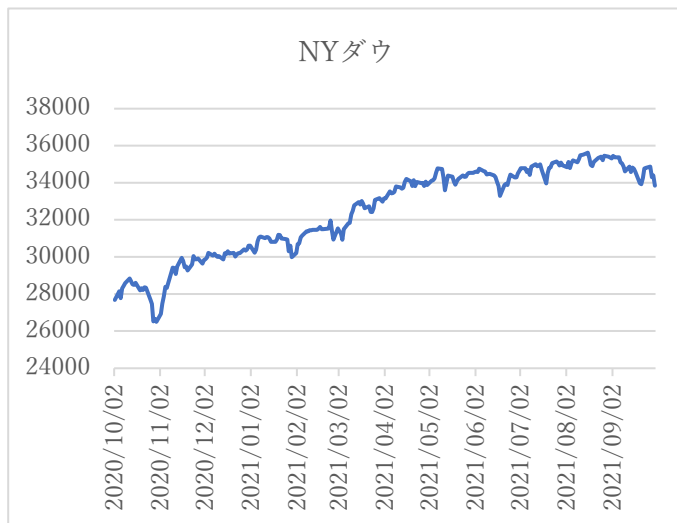
株価には織り込み機能があると言われる一方で、今回の総裁選は誰が当選しても不思議でない状況に纏れ込んでいることから、総裁選に決着がつくまで株価は織り込みに動きづらい状況であるとも考えることができます。つまり今回は、総裁選の結果が判明してから織り込みに動く可能性が比較的高いとも解釈できます。

こういった過去の値動きの分析から、今後の投資方針を決定されるのも一つではないでしょうか。

首相	氏名	総裁選*	就任	退任/満了	総裁選株価	就任株価	就任10日目	総裁選→就任	総裁選→就任10日目
第78代	宮澤喜一	1991/10/25	1991/11/5	1993/8/9	24,906	24,951	23,327	0.2%	-6.3%
第82代	橋本龍太郎	1995/9/22	1996/1/11	1996/11/7	17,714	20,378	20,664	15.0%	16.7%
第84代	小淵恵三	1998/7/24	1998/7/30	2000/4/5	16,362	16,202	15,382	-1.0%	-6.0%
第87代	小泉純一郎	2001/4/24	2001/4/26	2003/11/19	13,743	13,973	14,054	1.7%	2.3%
第90代	安倍晋三	2006/9/20	2006/9/26	2007/9/26	15,719	15,557	16,401	-1.0%	4.3%
第91代	福田康夫	2007/9/21	2007/9/26	2008/9/24	16,313	16,436	17,459	0.8%	7.0%
第92代	麻生太郎	2008/9/22	2008/9/24	2009/9/16	12,091	12,115	9,203	0.2%	-23.9%
第96代	安倍晋三	2012/9/26	2012/12/26	2014/12/24	8,907	10,230	10,600	14.9%	19.0%
第99代	菅義偉	2020/9/14	2020/9/16	-	23,559	23,476	23,030	-0.4%	-2.2%
総裁選から首相就任までの上昇確率			66.7%	平均騰落率				3.4%	1.2%

*該当日が営業日でない場合は直近営業日

◆◇ 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.147
総裁選から首相就任までの株価動向 . . . 西尾 裕亮

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：REFINITIV、Bloomberg 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

