

## 《 2021年 10月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	8月	9月	10月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	28,089.54	29,452.66	28,892.69	-1.9%	5.3%
	マザーズ指数	1,135.41	1,127.62	1,107.08	-1.8%	-7.5%
外国株式	S&P500	4,522.68	4,307.54	4,605.38	6.9%	22.6%
	NASDAQ 総合	15,259.24	14,448.58	15,498.39	7.3%	20.3%
	MSCIEurope	2,088.28	1,986.96	2,074.04	4.4%	12.7%
新興国株式	上海総合指数	3,543.94	3,568.17	3,547.34	-0.6%	2.1%
	ムンバイ SENSEX	57,552.39	59,126.36	59,306.93	0.3%	24.2%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	1.31	1.49	1.56	-	-
国内金利	政策金利	-0.04	-0.05	-0.03	-	-
	10年物国債	0.02	0.07	0.09	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	110.02	111.27	114.00	2.5%	10.4%
	ユーロ	129.90	128.86	131.80	2.3%	4.5%
コモディティー	WTI 原油(先物)	68.50	75.03	83.57	11.4%	72.3%
	COMEX 金(先物)	1,818.10	1,757.00	1,783.90	1.5%	-5.9%
不動産	東証 REIT 指数	2,142.91	2,071.77	2,092.94	1.0%	17.3%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,435.33	1,429.88	1,442.79	0.9%	4.5%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 10月の金融市場 ]

10月の日本株式市場は、前月末の急反落の流れを受けて大幅安のスタートとなりました。日経平均では9月高値 30,795 円から 10/6 の安値まで 3,000 円以上の下落幅で直前の上昇分をほぼ帳消ししました。9月の自民党総裁選を手掛かりにした急騰の反動に加えて中国恒大集団を巡る不透明感や米国のインフレ懸念などが大幅安の背景となりました。グローバル投資家による指数売買の影響からボラティリティは拡大する傾向が見られます。中旬以降は米国株高につられ戻り歩調となりましたが、日経平均の月間パフォーマンスは結局-1.9%と1ヶ月ぶりの反落となりました。上昇した米国株に対しても大幅にアンダーパフォームとなり日本株の弱さが目立ちました。TOPIXは-1.4%と2ヶ月ぶりの下落となりましたが、NT倍率は再び低下に転じています。マザーズ指数は、月初めの急落が大きく月末にかけては反騰に転じたものの-1.8%と2ヶ月連続安で取引を終えています。

米国株は、月初こそ債務上限問題や中国の恒大集団問題、供給網問題によるインフレ懸念などから不安定なスタートでしたが、月後半は長期金利の低下や好調な企業業績を背景に新高値を更新してリスクオンが鮮明となりました。ダウは月間で+5.8%となり、9月の下げを取り戻して大幅高を記録しています。ナスダックは+7.3%とさらに強く金利低下を背景にグロース株の好調さが際立ちました。

為替相場では、ドル円で月初めから20日頃までは米国長期金利上昇やエネルギー価格の上昇を背景に111円近辺から114円台までドル高円安の流れが強まりました。ただ、月末にかけては米国長短金利が低下に転じたことからドルの上値は重くなり113円台に押し返されています。ユーロ円も129円近辺から一時6月以来の133円台までありましたが、その後は132円台の保ち合いとなりました。

米国10年債金利は、一時1.7%台まで上昇しましたがその後は景気指標の悪化を受けて急反落し1.5%台まで低下しています。

大阪CME原油先物は、WTI相場が堅調に推移したことから月間を通じてじり高となりました。

#### [ 今後の見通し ]

衆議院選での自民党の絶対安定多数獲得は日本株にとってポジティブ要因にもかかわらず、投開票翌日の大幅高以降は伸び悩む動きとなっています。市場の関心は国内事情から再び米国をはじめグローバル経済と金融動向に移りましたが、主要国市場に対する日本株の上値の重さが目立っています。

国内のコロナ感染状況は諸外国に較べても鎮静化の流れが明確ですが、あまり材料視されてないようです。むしろ、足元ではエネルギーや原材料・資材価格の高騰が加工型産業や素材産業を中心に企業業績を圧迫するという懸念が強まっています。実際、中間決算発表時にコスト増から通期見通しを下方修正する例が散見され短期的

な株価下押し圧力につながるリスクには要注意です。

一方、米国では11月のFOMCで想定通りの内容でテーパリングの開始が決定され、同時に利上げについてはややハト派的な見解が示されたことで金融政策に関して安心感が広がりました。サプライチェーン問題や原油高によるインフレ懸念は依然くすぶっていますが、長短金利の落ち着きを見ればむしろゴルディロックスに近い状況と言えそうです。さらに、1兆2,000億ドル規模のインフラ投資法案可決やコロナ治療薬の緊急使用申請のニュースなどマーケットに追い風になる材料が目白押しで、毎年11月の月間高アノマリーと共に当面は堅調な相場が期待できるでしょう。

日本株については、今後具体化する新政権の政策期待やコロナ感染状況に対してやや慎重すぎるのではと見ています。コストアップ要因による業績への悪影響は短期間で消化する可能性も高いのではないのでしょうか。足元では好調な投資環境によりグローバル投資家の目が米国市場へ過度に集中している印象ですが、割安感が強まる日本株も年内出直りの可能性は十分あると考えています。当面の日経平均予想レンジは29,000円-30,500円です。

## 見 通 し

### ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

#### [ 10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10月のヘッジファンド・インデックスは、前月比+0.90%と反発しました。

10月の金融市場は米国の債務問題や日本の衆院選を控え、方向感に欠けるスタートとなりましたが、米労働市場の回復や企業の好決算を受けて次第にリスクオンに向かいました。米国の主要な株価指数は軒並み史上最高値を更新したほか、原油をはじめとするエネルギー市場や鉱物・穀物市場にも資金が流入し相場を押し上げました(前項10月の金融市場参照)。このような中ヘッジファンドはレラティブ・バリュー以外の戦略で成績を伸ばしました。

#### 【株式ロング・ショート】

ロング(買い)に傾向するファンドが多く、株高の恩恵を受けました。年初来の運用成績が11%を上回るのは2013年以来8年ぶりです。個別ではUMJが運用するガレーラファンドが年初来18.17%の成績を上げ、日本国内ランキングではトップとなりました。日経平均の上昇率を大きく上回る成績に国内投資家から注目を浴びていま

す。

### 【イベント・ドリブン】

株式市場の上昇を受けてポジションの評価が高くなるファンドが多く、戦略全体の成績を押し上げました。今月は、米決済大手のペイパルが画像共有サイトを運営するピンタレストを450億ドルで買収するとの報道が話題となりました。このペイパルが日本企業のペディを3,000億円で買収すると発表したのは記憶に新しいところです。

### 【レラティブ・バリュー】

金融市場のリスクオンの動きに加え、インフレに対する警戒から、米10年国債の利回りは4か月ぶりに1.6%台に上昇しました。一時的に短期債との金利差が拡大するなど裁定機会に恵まれたものの、11月に行われるFOMC（米連邦公開市場委員会）の内容を見極めたいとの動きから積極的な取引を控えるファンドが多く見られました。債券価格の下落も影響して成績を伸ばすには至りませんでした。

### 【マクロ】

新型コロナウイルスの影響で閉鎖された経済が解放に向かいつつあることや、中国・香港の株式市場が安定してきたことから、グローバルな投資を再開する環境が整ってきました。既に資源価格の上昇を背景に豪ドルやメキシコペソが上昇するなどの動きが出ていることから、マクロ系ヘッジファンドへの期待は高まっています。

### 【CTA】

史上最高値を更新する米株式市場や、7年ぶりの高値を付けたWTI（原油）先物の動きにトレンド・フォロー戦略が効果を発揮しました。また、VIX指数（恐怖指数）が低下する中で、レバレッジを高く効かせた取引も成績の上昇に寄与しました。

### 【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					
		10月	9月	8月	7月	6月	5月
ヘッジファンド・インデックス	4.51%	0.90%	-0.38%	0.68%	-0.44%	0.38%	0.38%
株式ロング・ショート	11.61%	2.16%	-0.51%	1.34%	0.46%	1.16%	0.85%
イベント・ドリブン	2.72%	0.37%	0.06%	0.62%	-1.71%	0.12%	-0.02%
レラティブ・バリュー	0.98%	-0.14%	-0.15%	0.13%	-0.02%	0.34%	0.14%
マクロ	1.10%	1.05%	-1.24%	0.41%	-0.67%	-0.60%	0.53%
CTA	3.21%	2.10%	-1.10%	0.06%	-0.72%	-2.15%	1.11%

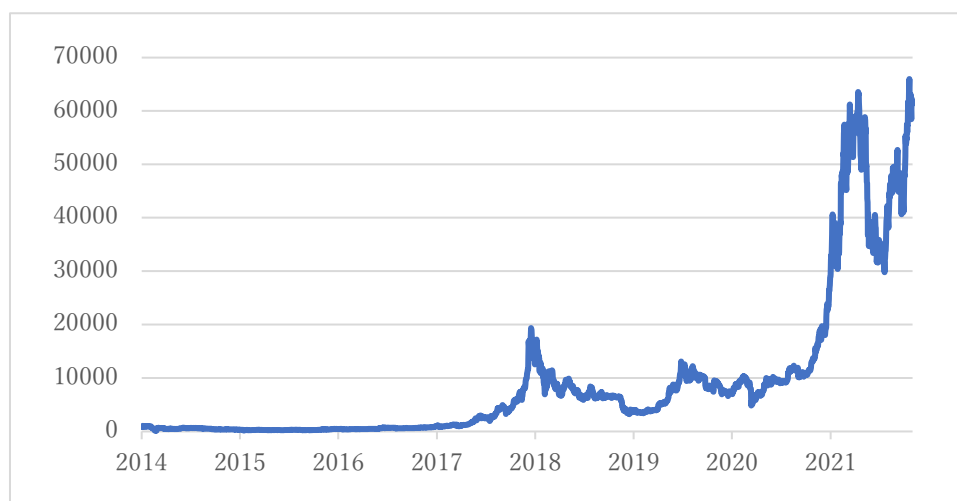
データ出所：HFR社

## ビットコイン先物 ETF とは

10月19日の米国市場で、ある商品が上場されたことが話題になりました。その商品とは、「ビットコイン先物ETF」です。

2014年や2018年に暗号資産（仮想通貨）を取り扱う取引所がハッキングされ、数百億円もの暗号資産が流出するという事件があったため、ビットコインという名前は知っているがリスクが高くて危ないと認識している方も多いのではないのでしょうか。しかし、暗号資産が流出したのは取引所のセキュリティ対策が甘かったためであり、ビットコインそのものに問題があったわけではありません。事実、ビットコインに使われている「ブロックチェーン」という技術は、様々なサービスに利用されており、今後もさらに発展していくと考えられています。そのため、ビットコインの価格は流出事件時などに急落することはあったものの、今年の10月には史上最高値を更新しました。（図1）

【 図 1. BTC/USD チャート 】

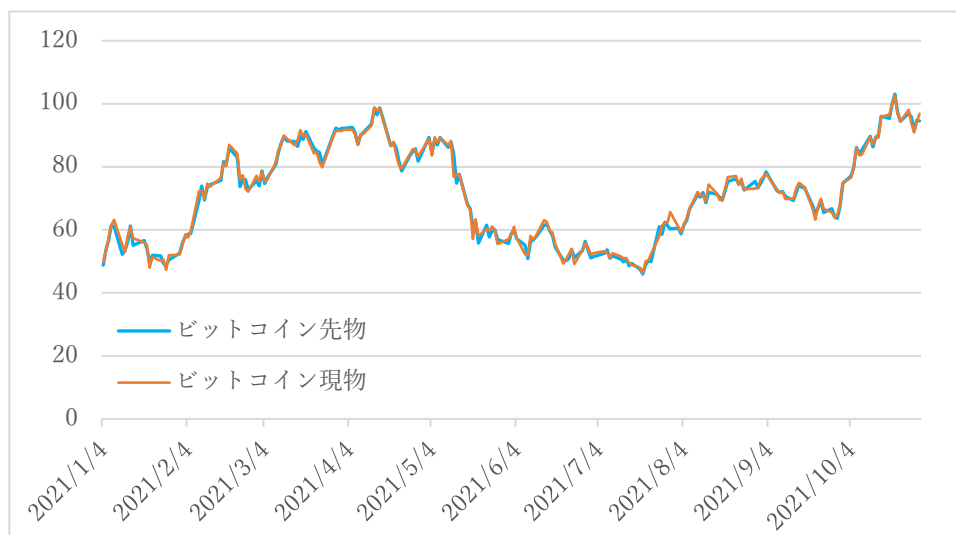


（Investing.com のデータより）

これまで、ビットコインを取引するには暗号資産を専門に扱う業者に口座を開設するのが一般的でした。通常の証券口座からビットコインへの投資を可能にするため、米国では2013年からビットコイン現物ETFの上場申請が出されていますが、値動きの荒さなどを理由に米証券取引委員会（SEC）はこれを承認していません。しかし、CMEに上場しているビットコイン先物であれば、投資家保護の観点から安全性が高いという判断により、10月15日にビットコイン先物に連動するETFを承認しました。そして、10月19日にNYSEアーカ取引所でこのETFの取引が始まりました。上場初日の売買額は約1100億円に達し、初日の取引規模としては過去のETFの中で歴代2位となったことから、機関投資家などがかなり注目されていたようです。

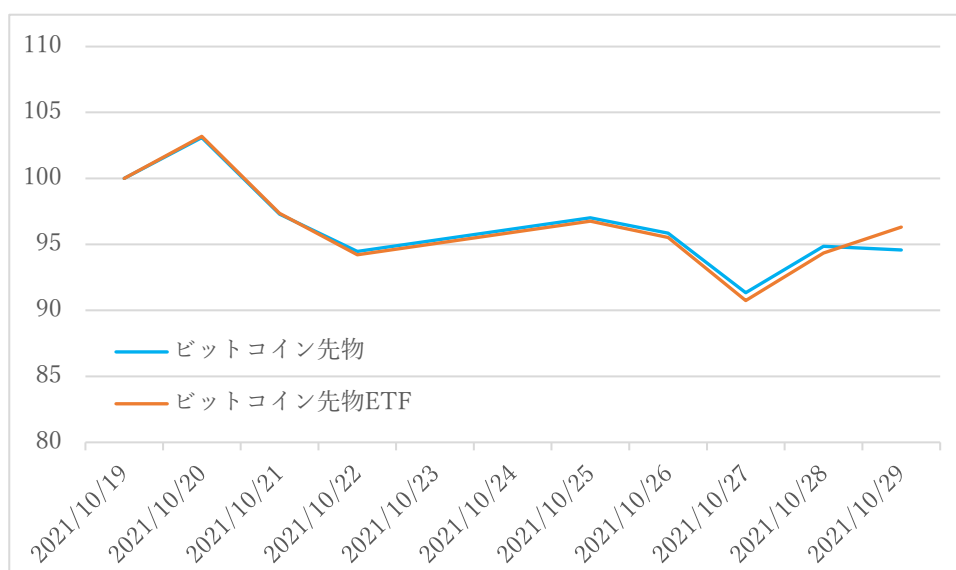
今後、ビットコイン現物ETFがSECに承認されるかはまだ不透明であり、国内での取り扱いには金融庁の承認も必要なことから、ビットコイン関連のETFが国内の証券会社で取引できるようになるのはまだ先になりそうです。しかし、エルサルバドルが9月にビットコインを法定通貨とするなど、暗号資産が新しい資産クラスになる日が近づきつつあります。

【 図2. ビットコイン先物と現物のチャート (ETFの上場日10月19日を100として作成) 】



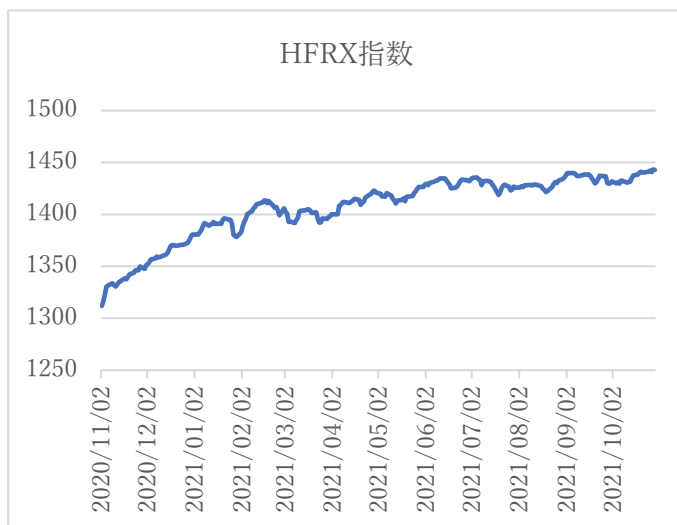
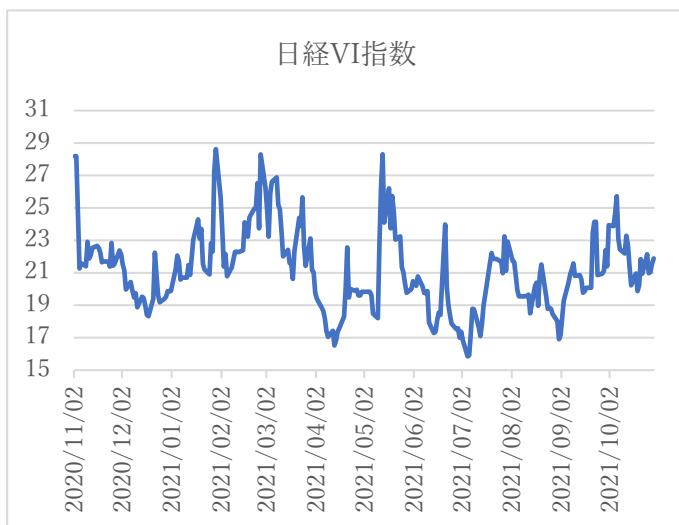
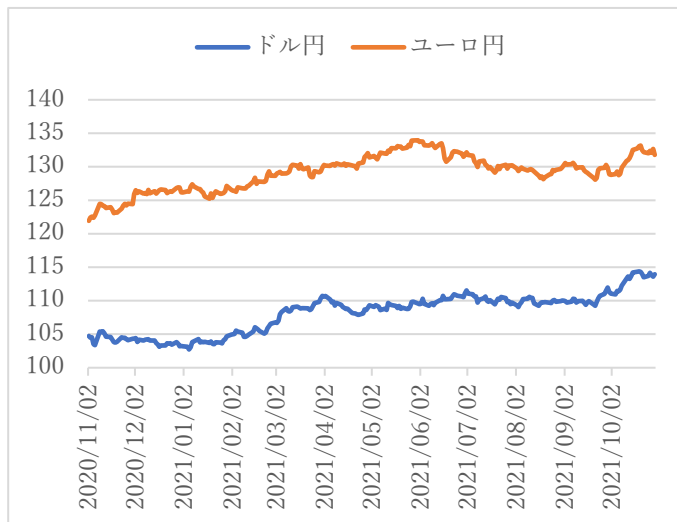
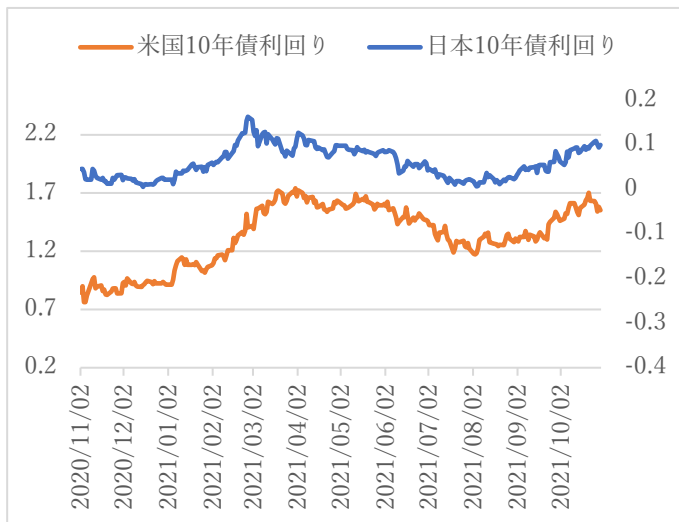
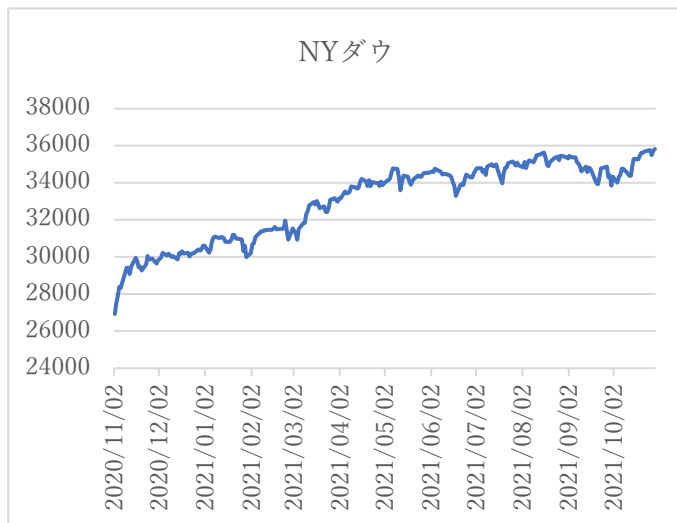
(トムソンロイターのデータより)

【 図3. ビットコイン先物と先物ETFのチャート (ETFの上場日10月19日を100として作成) 】



(トムソンロイターのデータより)

# ◆◇ 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.148 . . . 八木 宣行  
ビットコイン先物ETFとは

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

