

《 2022年 3月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	1月	2月	3月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	27,001.98	26,526.82	27,821.43	4.88%	-3.37%
	マザーズ指数	758.18	725.76	790.30	8.89%	-20.01%
外国株式	S&P500	4,515.55	4,373.94	4,530.41	3.58%	-4.95%
	NASDAQ 総合	14,239.88	13,751.40	14,220.52	3.41%	-9.10%
	MSCIEurope	1,996.54	1,937.56	1,927.37	-0.53%	-7.93%
新興国株式	上海総合指数	3,361.44	3,462.31	3,252.20	-6.07%	-10.65%
	ムンバイ SENSEX	58,014.17	56,247.28	58,568.51	4.13%	0.54%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.50	-	-
	米国債 10年	1.78	1.82	2.35	-	-
国内金利	政策金利	-0.02	-0.01	-0.02	-	-
	10年物国債	0.17	0.18	0.21	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	115.10	114.99	121.66	5.80%	5.72%
	ユーロ	129.29	129.01	134.65	4.37%	2.93%
コモディティー	WTI 原油(先物)	88.15	96.00	100.28	4.46%	33.33%
	COMEX 金(先物)	1,796.40	1,900.70	1,954.00	2.80%	6.86%
不動産	東証 REIT 指数	1,946.81	1,877.38	2,003.04	6.69%	-3.06%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,409.87	1,404.79	1,411.54	0.48%	-1.35%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[3月の金融市場]

3月の日本株式市場は、上旬までウクライナ情勢の深刻化を受け大幅安の局面がありました。ただその後は、原油高の上昇勢いが鈍ったことやウクライナの反攻によって早期停戦観測が浮上したことから買い戻しの動きが強まり、大幅反発に転じています。日経平均は一時1年4カ月ぶりとなる24,000円台まで売られましたが、中旬から後半にかけて9連騰するなど28,000円台まで急回復しました。結局月間パフォーマンスは+4.9%となり、2カ月ぶりに上昇しました。TOPIXも同様に+3.2%と上昇しましたが、日経平均にはややアンダーパフォームしています。マザーズ指数は長期の下落トレンドから一転し主要株をアウトパフォームして+8.9%の大幅高となりました。

米国株は、インフレ懸念やウクライナ情勢の不透明感の中で底堅く推移し、NYダウは月間で+2.3%の上昇となりました。ナスダックも2月の下げを取り戻す形で+3.4%の上げとなっています。地政学リスクによる底割れ懸念は一旦回避された格好になりました。

為替市場では米ドルを始め各国通貨に対して円安の動きが強まりました。資源価格の上昇から日本の貿易赤字が長期化する見通しや、日銀の金融緩和継続による各国との金利差拡大が背景にあります。円は対ドルで115円台から一気に124円台と2015年以来6年7カ月ぶりの円安水準まで下落しました。

米国10年債金利は、ウクライナ侵攻によるインフレ長期化懸念から一時約3年ぶりに2.5%近くまで上昇するなど騰勢を強めています。2年債金利はさらに上昇して長短金利の逆イールドが話題になりました。

大阪CME原油先物は、ウクライナ情勢の深刻化から急騰して3/10前後に高値をつけましたが、その後はやや上げ勢いが鈍化しました。

[今後の見通し]

ロシアによるウクライナ侵攻開始から40日以上が経過しました。近年にない悲惨な状況が報じられてきたにも関わらず、マーケットは比較的平穏に推移してきました。国際社会の結束やウクライナ軍の予想以上の反攻によって、ロシアが近いうちに現実的な対応を迫られるのではないかとの観測が背景です。ただ、もし近い将来戦闘そのものが沈静化に向かっても、資源・軍事大国のロシアと国際社会の関係悪化がグローバル経済に与える影響について現段階では全く不透明です。戦後処理やロシアの政治体制、食料品・資源不足など、脱ロシア時代のグローバル経済環境をマーケットが消化していくには相当時間を要すると考えます。

米国ではここきてウクライナ情勢や中国におけるサプライチェーンの問題からインフレに対する警戒がさらに高まっています。利上げに加えバランスシートの縮小(QT)を5月にも開始して引き締めペースを速める動き

が示唆されました。株式市場ではFRBのタカ派傾斜に警戒感が強まっていますが、発信される情報から市場との対話がスムーズに行われていることは評価出来ます。現在予想される1年程度先までのハイペースな引き締めについて株価はすでに織り込みつつあると見ています。今後は、地政学リスクにより深刻化したコストプッシュインフレが金融政策によりコントロールできるレベルで落ち着くかどうかを見極める時間帯になるでしょう。特に、インフレのピークアウトを探る上で脱ロシアを前提としながら騰勢が鈍化してきたWTI原油先物動向に注目しています。原油価格のこれ以上の急騰がなければ株価の底割れは回避されると考えています。

3月の日銀短観では大企業業況判断指数がプラス圏ながら7四半期ぶりに悪化しました。4月後半からは決算発表が本格化しますが、下方修正に加え今期見通しについても総じて慎重な見通しが出てくる可能性が高く要注意です。ただ一方で、輸出企業については円安のプラス要因があり、個別銘柄によって2極化する傾向もありそうです。いずれにしても今後は業績相場の色彩が強まると見ており、例年以上に決算内容の見極めが重要でしょう。当面の日経平均の予想レンジは26,000-28,000円です。

見 通 し

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[3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3月のヘッジファンド・インデックスは、前月比+0.48%と反発しました。

3月の金融市場はロシア・ウクライナ情勢に大きく影響を受けました。月初めからウクライナでの戦況が激しさを増す中、世界経済の先行き不透明感が高まりリスクオフの流れが際立ちました。主要な株式市場は軒並み5~10%下落し、金やドルの上昇が見られたほか、米10年国債の利回りも一時1.7%台まで下落(価格は上昇)しました。その後ウクライナの善戦が伝えられると一気に巻き返しが起こるなど、動きの激しい月となりました(前項3月の金融市場参照)。このような中、ヘッジファンドは株式ロング・ショート、マクロ、CTAの戦略が成績を伸ばしました。

【株式ロング・ショート】

株式相場下落局面では割高とされる成長銘柄の下落が著しく、ショート(売り)からの利益が成績に貢献し

ました。また、ロング（買い）ポジションを厚く取るファンドが多い中で株式相場の回復も成績の上昇に繋がりました。

【イベント・ドリブン】

ウクライナの問題やインフレ懸念を背景にM&Aなどのイベントが大幅に減少しています。その結果、ヘッジファンドは利益機会に恵まれず成績を落としました。成績の悪化は5ヶ月連続となります。

【レラティブ・バリュー】

インフレ懸念を背景に、債券価格の下落（利回りは上昇）が成績に大きく影響しました。FRBの政策金利引き上げによって米短期国債の価格下落が著しく、利回りにおいては2019年夏以来の長短金利逆転現象が発生しました。この環境の下では、償還に向けて価格が上昇するロールダウン効果も期待し辛くなるなど、今後の運用にも影響が出そうです。

【マクロ】

ウクライナ問題によって地政学リスクを回避する投資資金は南半球へ流れ、ブラジル・リアル+8%、南アフリカ・ランド+5%、豪ドル+3%と大幅に上昇しました。さらに、それぞれの地域においてエネルギー・資源関連への投資が奏功し、大きく成績を伸ばしました。

【CTA】

ロシアへの経済制裁を背景に、主な投資先である原油・金・その他の商品（コモディティ）が大きく値を上げ、成績の上昇に繋がりました。また株価指数の変化も大きく、先物のシステム売買からも利益が上がった模様です。月間で+6.94%の成績は2008年2月以来14年ぶりの高さとなります。

【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	2022年			2021年		
		3月	2月	1月	12月	11月	10月
ヘッジファンド・インデックス	-1.35%	0.48%	-0.36%	-1.47%	0.47%	-1.29%	0.90%
株式ロング・ショート	-0.29%	1.51%	0.34%	-2.12%	1.70%	-1.20%	2.16%
イベント・ドリブン	-1.88%	-0.94%	-0.20%	-0.75%	-1.16%	-1.03%	0.37%
レラティブ・バリュー	-3.42%	-0.85%	-1.32%	-1.30%	0.50%	-0.76%	-0.14%
マクロ	0.88%	3.10%	-0.42%	-1.74%	0.84%	-2.72%	1.05%
CTA	8.10%	6.94%	1.54%	-0.45%	0.68%	-4.38%	2.10%

データ出所：HFR社

東証における市場再編

新年度を迎えて間もなく、東証では新たな市場区分での取引が開始されました（2022年4月4日より）。これまで、「一部」、「二部」、「マザーズ」、「JASDAQ（スタンダード/グロース）」という4つの市場区分であったのが、「プライム」、「スタンダード」、「グロース」の3つの市場区分に変更されています（図1）。しかし、今回の区分変更と同時にこの再編計画が全て完了したわけではなく、現在も段階的に計画が進められています。そこで今回は、今後の主な市場再編に伴うイベントを確認していきたいと思います。

まず、上場市場に関してです。現在、旧市場区分での「一部」に上場していた企業2185社のうち、1841社が市場再編に伴いプライム市場を選択しましたが、そのうち296社は流通株式時価総額や売買代金などのプライム市場での上場維持基準を満たしておらず（2022年1月11日時点）、「上場維持基準への適合計画」を開示し、「経過措置として適用される上場維持基準」を満たすことによってプライム市場での上場を維持している状況にあります。経過措置の期間に関しては東証が「当分の間」としていることから、適合計画期間は3年程度、長い企業では7年といった設定をしている企業もあります。ただ、東証が経過措置の条件を変更する可能性もあるため、設定した期間の猶予が確約されているわけではありません。つまり将来的には、経過措置で上場していたものの、結果的に上場維持基準を満たせなかった企業に対して何らかの措置が取られる可能性が非常に高いと言えます。

次に、TOPIXです。TOPIXは旧市場区分で「一部」に上場していた銘柄から算出される指数でしたが、今回の市場再編に伴い、「流通株式時価総額100億円以上」、「年間売買回転率0.2回以上」といった条件が設定され、これらを満たせない銘柄は段階的にTOPIX指数から除外されることになります。具体的には2022年10月末から2025年1月末にかけて、四半期ごとに10回に分けてTOPIXのウェイト逡減が実施され、上記基準を満たせない企業が指数から除外されていきます。

こういったイベントの確認が、新市場区分における株取引の一助となれば幸いです。

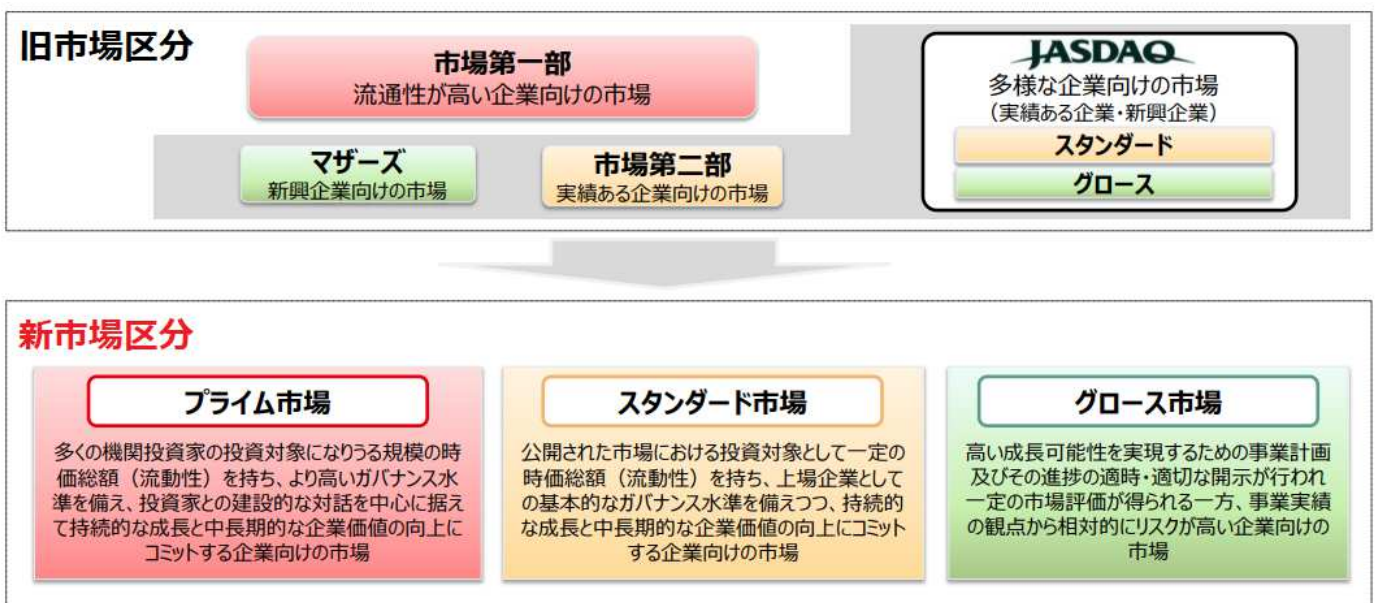
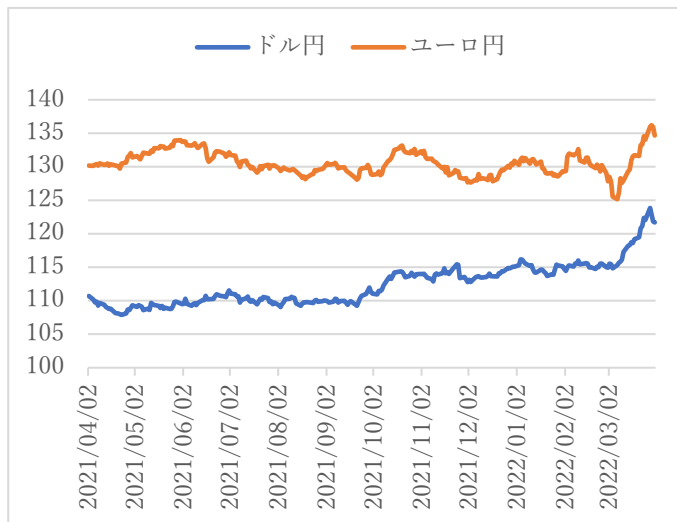
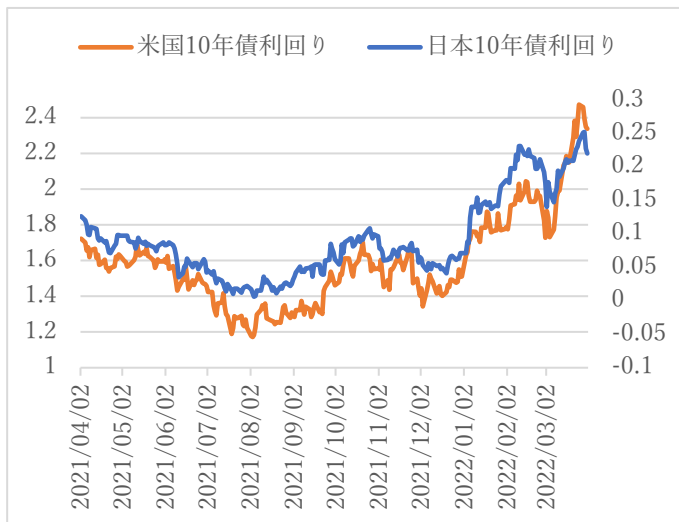
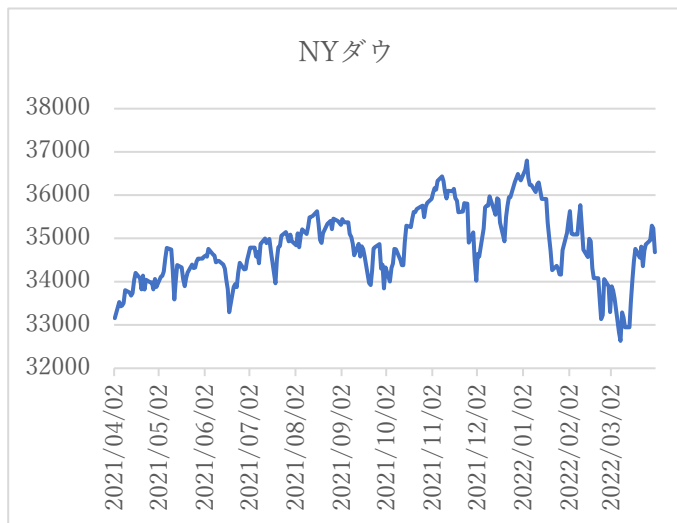


図1. 市場再編の概要（東証資料の図をベースに改編）

◆◇ 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.153
東証における市場再編 . . . 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

