

《 2022年 6月 マーケット概況 》

| 資産クラス | 指数 | 4月 | 5月 | 6月 | 当月リターン | 年初来リターン |
|--------------|-------------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|
| 国内株式 | 日経平均株価 | 26,847.90 | 27,279.80 | 26,393.04 | -3.25% | -8.33% |
| | マザーズ指数 | 694.41 | 671.25 | 661.56 | -1.44% | -33.04% |
| 外国株式 | S&P500 | 4,131.93 | 4,132.15 | 3,785.38 | -8.39% | -20.58% |
| | NASDAQ 総合 | 12,334.64 | 12,081.40 | 11,028.74 | -8.71% | -29.51% |
| | MSCIEurope | 1,807.60 | 1,808.41 | 1,626.39 | -10.07% | -22.30% |
| 新興国株式 | 上海総合指数 | 3,047.06 | 3,186.43 | 3,398.62 | 6.66% | -6.63% |
| | ムンバイ SENSEX | 57,060.87 | 55,566.41 | 53,018.94 | -4.58% | -8.99% |
| 海外金利 | 米政策金利 | 0.50 | 1.00 | 1.75 | - | - |
| | 米国債 10年 | 2.94 | 2.85 | 3.02 | - | - |
| 国内金利 | 政策金利 | -0.02 | -0.03 | -0.04 | - | - |
| | 10年物国債 | 0.22 | 0.24 | 0.23 | - | - |
| 外国為替 (対円) | 米ドル | 129.83 | 128.68 | 135.73 | 5.48% | 17.94% |
| | ユーロ | 136.85 | 138.11 | 142.27 | 3.01% | 8.75% |
| コモディティー | WTI 原油(先物) | 104.69 | 114.67 | 105.76 | -7.77% | 40.62% |
| | COMEX 金(先物) | 1,911.70 | 1,848.40 | 1,807.30 | -2.22% | -1.16% |
| 不動産 | 東証 REIT 指数 | 1,975.75 | 2,006.03 | 1,966.90 | -1.95% | -4.81% |
| ヘッジ・ファンド | HFRX 指数 | 1,398.84 | 1,383.52 | 1,358.65 | -1.80% | -5.05% |

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[6月の金融市場]

6月の日本株式市場は、月前半までは前月からのリバウンド相場の流れから高値を追う動きが見られましたが、その後は米国株式市場が再度調整色を強めたことから大幅安の展開となりました。月半ばには6営業日の日経平均の下げ幅が3,000円近くに達するという急落場面がありました。日経平均月間パフォーマンスは-3.3%と再び下落に転じ、2月以降月足での陰陽繰り返しが継続しました。TOPIXも-2.2%と軟調でしたが、日経平均に対してはやや下げ渋ってNT倍率は小幅下落となりました。マザーズ指数は比較的底堅い値動きが見られたものの、-1.4%の下落となっています。全体としては方向感に乏しい動きが続いています。

米国株は、ピークアウトが期待されていたインフレ率、消費者物価指数が予想以上に強かったことを受け、月初めの小康状態から一転急反落相場に見舞われました。金融引き締めに加えリセッション入り懸念が台頭して不安定な動きが続いています。NYダウは月半ばに再び年初来安値を更新するなど月間では-6.7%の大幅安となっています。ナスダックは業績悪化懸念と金利上昇圧力からさらに弱く-8.7%と大幅続落となりました。

ドル/円相場は、月前半は米国長期金利の上昇、月後半は日銀の異次元金融緩和の堅持を背景に月間を通じてドル高円安圧力が強まりました。月初の129円から月末には1998年10月以来約24年ぶりの136円台まで円安が進んでいます。

米国10年債金利は、5月の消費者物価指数が前年同月比8.6%と予想以上の伸びになったことや原油価格が高止まりしたこと、一時3.5%水準まで上昇しました。ただ、その後は景気後退観測が強まり再び3%まで押し戻されています。

大阪金先物は、国際金価格では上値が重かったもののドル円相場で円安圧力が強まったため中心限月(23/04)で7,900円を挟む底堅い動きが続きました。

[今後の見通し]

米国10年債金利は6月中旬に3.5%のピークをつけた後、7月初めには2.8%まで急反落となりました。長期金利の動きが象徴するように、米国金融市場の関心はそれまでのインフレ懸念からリセッション入り懸念へ一気に移行しています。5月の個人支出は前月の+0.6%から+0.2%と減速傾向を強めました。物価上昇を加味すればマイナスに沈んだこととなります。GDPの7割を占める個人消費の減速が鮮明になり、年後半から来年にかけて景気後退するのではとの当初見通しが大幅に前倒しとなる可能性が出てきました。金融引き締めだけでなく株価下落による逆資産効果の影響がリアルタイムに反映している側面もあるようです。そうした点も含め中間選挙前の9月頃にはトレンド転換が起こりやすいとのアノマリーがあり要注意でしょう。

今年前半の日本株は上値が重く下落基調でしたが、欧米の株式市場をアウトパフォームしています。年初から6月末までの騰落率はNYダウで-15.3%、日経平均で-8.3%でした。ここ数年なかった傾向ですが、それだけ昨年までのリスクオン局面での日本株の水準が割安であったと考えられます。グローバル経済環境での不透明感が増しているとは言え、日本株はフェアバリューから売られ過ぎゾーンにある個別銘柄も多いのではないのでしょうか。

また、年後半に向けて日本株をポジティブに捉える要因もあると見ています。参議院選を経て政局の安定が見込まれること、企業業績に与える円安のプラス要因、原油を始めとする資源価格の上昇緩和、リベンジコロナ需要などです。バリュー面から下値が限定的と考えられる銘柄の中でこれら要因による業績上振れ期待銘柄の押し目を拾っていくのが有効な戦略と考えます。7-8月の日経平均の予想レンジは25,500-27,500円です。

見 通 し

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

【6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が算出する6月のヘッジファンド・インデックスは、前月比-1.80%と続落しました。

6月の金融市場は、インフレに対する各中央銀行の金融政策に敏感に反応しました。ECB（欧州中央銀行）は11年ぶりの利上げに踏み切る方針を示し、FRB（米連邦準備理事会）も通常の3倍となる0.75%の引き上げを実施。またスイス国立銀行も15年ぶりに0.5%の利上げを行うなど、利上げラッシュとなりました。その結果、債券が大きく下落（金利は上昇）し、その影響は株式市場にも及びました。米10年国債の利回りは4年ぶりに3.48%まで上昇し、株式市場は米主要指数が月初めから10%を超える下落を示すなど大きく動揺しました。その動きは月末にかけて落ち着きを取り戻しましたが、インフレに対する警戒感は燻ったままです。このような中でヘッジファンドはマクロとCTA戦略がプラスの成績となりました。

【株式ロング・ショート】

ロング（買い）ポジションを厚めに保有するファンドが多く、株式市場の下落の影響を受けました。株式市場の急落局面では、資金が比較的安全な大型株などにシフトすることから、割高に評価されることになった銘柄が更に上昇するといった現象が起こります。もしもそれらの銘柄をショートしていたとすれば、成績にマイナスの影響を及ぼすことは自明です。

【イベント・ドリブン】

金利の上昇などを背景にイベントの減少が続いています。今月は、米国のメタ（旧フェイスブック）がラッセル1000バリューストック指数に移行すると発表されたことが話題となりました。時価総額の大きな銘柄は、指数に連動する運用を行うファンドの売買が活発化します。それらの需給を読んで収益につなげていくことも当該戦略の一つです。

【レラティブ・バリュー】

主要な運用先の米国債市場では、10年債が5月末の2.84%から3.47%まで上昇し、6月末には2.97%まで下落するという激しい動きを示しました。短期債も同様に大きく動いた中で、2年債と10年債の利回りが逆転する現象も起こりました。ここで年限間の裁定機会を得るものの、ボラティリティの大きな市場では積極的な取引を敬遠する傾向が強く、成績への貢献は限定的でした。

【マクロ】

各中央銀行の金融政策がポイントとなりました。利上げのペースは米国が最も早く、ドルインデックスが再び高値を更新する中でドルロングの戦略が奏功しました。先進国で唯一緩和的な政策を続ける日本で調達した資金をドルで運用する円キャリートレードも活発で、ファンドの成績に寄与している模様です。

【CTA】

株式・貴金属・資源など主要な運用先のボラティリティが高く、利益機会に恵まれました。株式市場における恐怖指数と称されるVIX指数が瞬間的に35%に達した（通常は20%程度）ことからその動きの激しさが分かります。このような環境の中、極めて短期的な相場の動きに賭けるトレンドフォロー戦略が奏功しました。

【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 | 2022年 | | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 6月 | 5月 | 4月 | 3月 | 2月 | 1月 |
| ヘッジファンド・インデックス | -5.05% | -1.80% | -1.09% | -0.90% | 0.48% | -0.36% | -1.47% |
| 株式ロング・ショート | -4.72% | -2.01% | -0.75% | -1.74% | 1.51% | 0.34% | -2.12% |
| イベント・ドリブン | -6.24% | -2.10% | -1.70% | -0.71% | -0.94% | -0.20% | -0.75% |
| レラティブ・バリュー | -9.18% | -3.26% | -0.97% | -1.84% | -0.85% | -1.32% | -1.30% |
| マクロ | 3.27% | 1.37% | -0.90% | 1.90% | 3.10% | -0.42% | -1.74% |
| CTA | 16.77% | 3.45% | -0.75% | 5.19% | 6.94% | 1.54% | -0.45% |

データ出所：HFR社

参議院選挙後の日経平均

2022年7月10日に第26回参議院選挙が行われます。

もし、今回の参院選で与党が勝利すれば、今後3年間は国政選挙がなく安定して政策を実行できるようになります。現在のところは、最大野党の立憲民主党の代表が枝野氏から泉氏に交代したばかりで一枚岩とは言えず、与党が有利との予想も散見されます。しかし、急激な円安、電気代や様々な商品の値上げなどによる国民の不満が高まり、与党が議席を減らし、投資家からマイナスの評価を受ける可能性もあります。

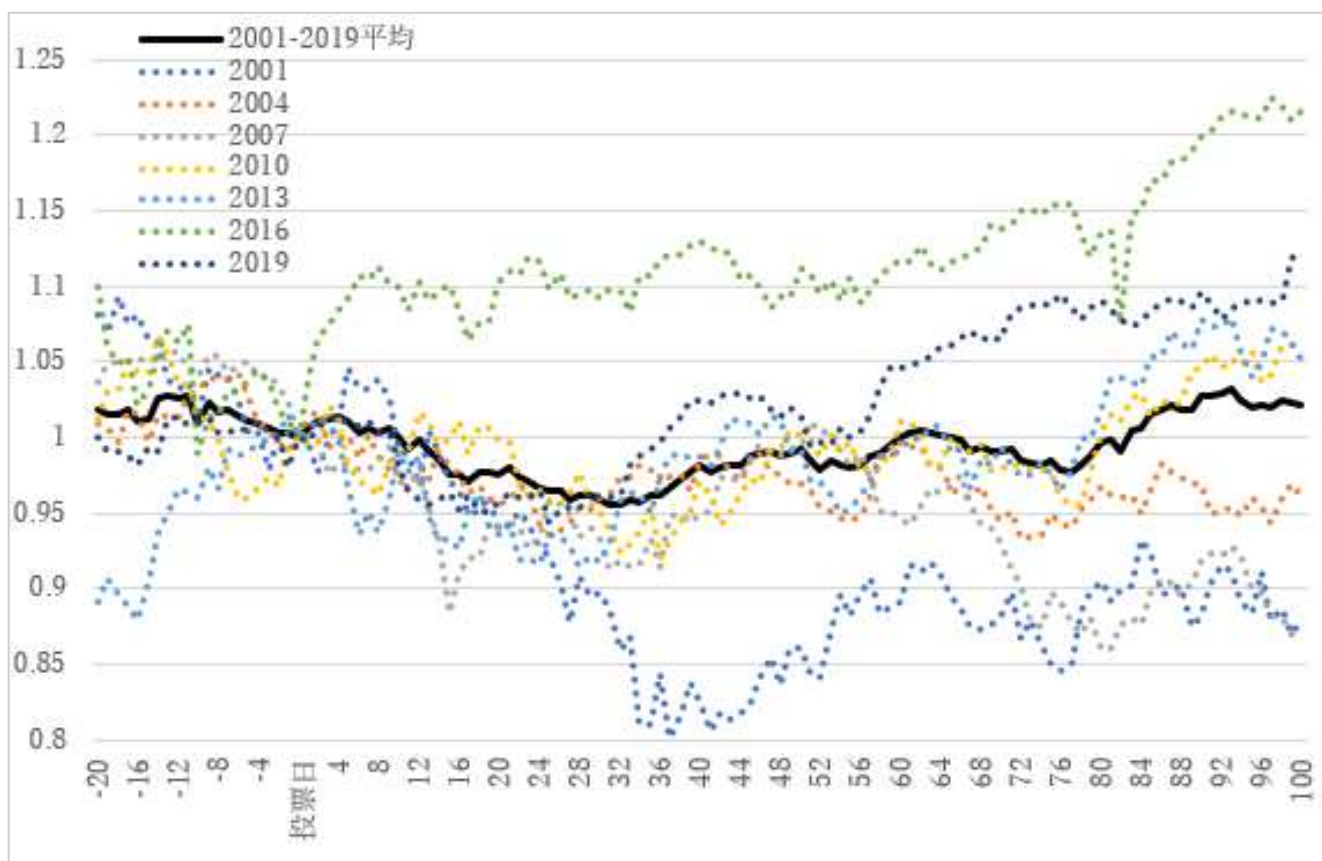
そこで、今後の日経平均の動きを占う上で2000年以降の参議院選挙後の動きをまとめてみました。2001年の参議院選挙から各投票前日を0として、100日後までの日経平均の動きを並べました。

結論から言いますと、2016年の選挙以外は投票日からなだらかに下落し、およそ30営業日後に底を付け、投票前日から100日後には上昇している傾向がありました。「投票前日の30営業日後」から「投票前日の100営業日後」までの70日間で、平均して+6.4%の上昇、特に直近の4回の参議院選挙では10%以上の上昇となっています。

投票前日の30営業日後を今年に当てはめると、2022年8月23日になります。そして、国内外の市場関係のスケジュールに照らし合わせると、8月下旬のジャクソンホール会議、あるいは9月2日の雇用統計あたりが相場変動のポイントになってくるものと思われます。

選挙結果で慌てて動かず、8月のジャクソンホール、9月の雇用統計などで大きく下落することがあれば買いに行くというスタンスもよいのではないかと思います。

今後の投資のご参考にされてはいかがでしょうか。

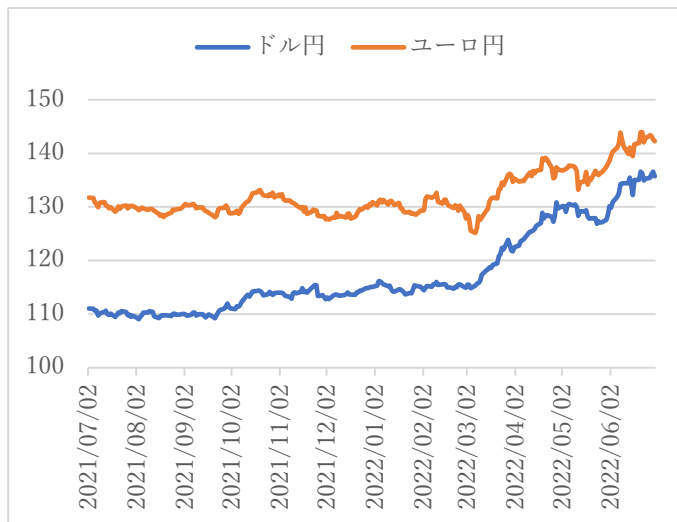
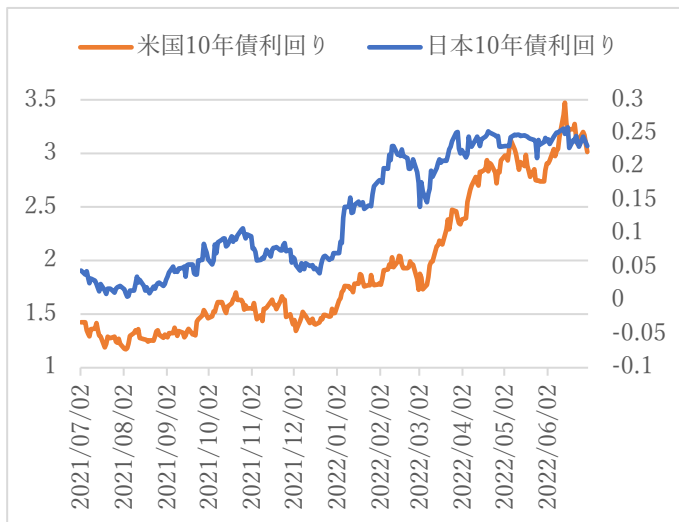
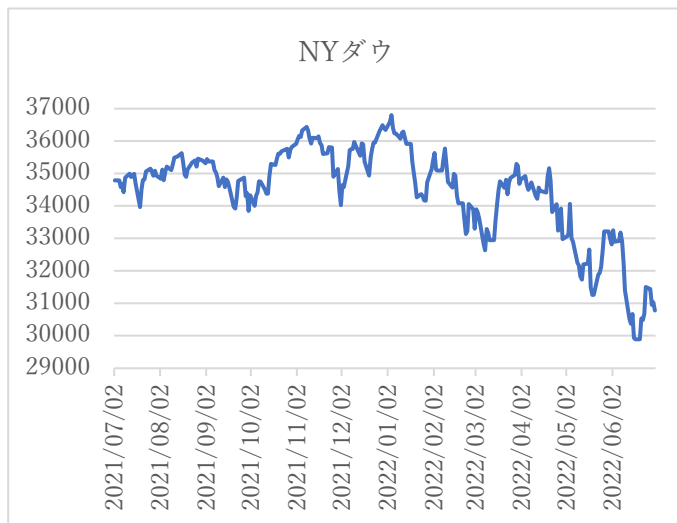


(REFINITIV データより当社作成)

| 投票日 | 投票日〇日後→100日後までのパフォーマンス | | | | | | | |
|-----------|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 10→100日後 | 20→100日後 | 30→100日後 | 40→100日後 | 50→100日後 | 60→100日後 | 70→100日後 | 80→100日後 |
| 2001/7/29 | -11.25% | -6.24% | -2.05% | 6.61% | 2.22% | -1.26% | -0.15% | -2.76% |
| 2004/7/11 | -1.59% | 0.67% | 0.19% | -2.33% | -0.89% | -3.54% | 1.79% | -0.72% |
| 2007/7/29 | -10.33% | -7.49% | -6.76% | -8.35% | -12.49% | -8.11% | -6.62% | 1.31% |
| 2010/7/11 | 6.98% | 6.21% | 11.52% | 9.31% | 5.89% | 4.91% | 8.43% | 5.62% |
| 2013/7/21 | 6.05% | 12.39% | 14.59% | 6.51% | 5.92% | 6.05% | 5.79% | 3.13% |
| 2016/7/10 | 10.47% | 10.27% | 11.29% | 7.48% | 9.24% | 8.65% | 6.84% | 6.89% |
| 2019/7/21 | 13.59% | 16.48% | 16.16% | 8.87% | 9.98% | 6.68% | 4.82% | 2.29% |
| 平均 | 1.99% | 4.61% | 6.42% | 4.01% | 2.84% | 1.91% | 2.99% | 2.25% |
| 中央値 | 6.05% | 6.21% | 11.29% | 6.61% | 5.89% | 4.91% | 4.82% | 2.29% |

(REFINITIV データより当社作成)

◆◇ 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.156
参議院選挙後の日経平均 . . . 野上 信彦

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

