

《 2022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	28,091.53	25,937.21	27,587.46	6.36%	-4.18%
	マザーズ指数	742.13	695.35	745.54	7.22%	-24.54%
外国株式	S&P500	3,955.00	3,585.62	3,871.98	7.99%	-18.76%
	NASDAQ 総合	11,816.20	10,575.62	10,988.15	3.90%	-29.77%
	MSCIEurope	1,595.21	1,454.90	1,558.12	7.09%	-25.57%
新興国株式	上海総合指数	3,202.14	3,024.39	2,893.48	-4.33%	-20.50%
	ムンバイ SENSEX	59,537.07	57,426.92	60,746.59	5.78%	4.28%
海外金利	米政策金利	2.50	3.25	4.00	-	-
	米国債 10年	3.20	3.83	4.05	-	-
国内金利	政策金利	-0.04	-0.07	-0.06	-	-
	10年物国債	0.22	0.25	0.25	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	138.96	144.75	148.71	2.74%	29.22%
	ユーロ	139.75	141.84	146.97	3.62%	12.35%
コモディティ	WTI 原油(先物)	89.55	79.49	86.53	8.86%	15.05%
	COMEX 金(先物)	1,726.20	1,672.00	1,640.70	-1.87%	-10.28%
不動産	東証 REIT 指数	2,033.71	1,945.25	1,974.70	1.51%	-4.43%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,378.90	1,365.60	1,366.64	0.08%	-4.49%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[10月の金融市場]

10月の日本株式市場は、先月の軟調相場から一転して大幅反発で始まり月間を通じて底堅い値動きとなりました。米国株式市場で金融引き締めペースの鈍化観測から下落基調に歯止めがかかり、グローバル市場全般がリスクオン基調に戻ったことが背景です。日経平均の月間パフォーマンスは+6.4%となり、9月の下げ幅2,000円の約3分の2を取り戻しました。TOPIXも+5.1%と反発しましたがNT倍率はやや上昇しました。マザーズ指数は+7.2%とさらに戻り基調を強めています。

米国株は、大幅反発相場でスタートした後、月半ばに一時的な波乱の動きが見られたものの概ね堅調に推移しました。9月のCPIに見られるようにインフレ長期化懸念がくすぶる一方で景気指標の悪化が相次ぎ、金融引き締めペースの鈍化期待がクローズアップされました。金融政策の見方がタカ派とハト派で揺れ動いており変動率が拡大傾向にあります。NYダウの月間騰落率は+14.0%の上昇となり、1カ月の上昇率としては46年9カ月ぶりの高水準となりました。ナスダックは長期金利が強含みで推移したことやIT企業の業績悪化懸念から+3.9%の上昇に留まりました。

ドル/円相場では、米国の長期金利上昇を受け一段とドル買い円売り圧力が強まり、20日には32年ぶりとなる150円台をつけました。その後は円買い介入もあってドル高の勢いは止まったものの、147円~148円台で高止まりする動きとなりました。

米国10年債金利は、月初めに英国の減税計画が撤回されたことを受けて一時的に3.6%台まで低下しましたが、その後は再び上昇基調となりました。20日は4.2%台に乗せるなど、上昇圧力は続きました。

大阪金先物は、月初めに急騰し9月末安値から一時500円弱上昇して8,000円に迫る動きとなりましたが、その後はドル高一服もあり7,800円台の保ち合い相場に終始しています。

[今後の見通し]

10月中旬以降、米国株式市場は戻り歩調を強めました。依然、労働需給などインフレ圧力が払拭出来ませんが、ここに来て金融引き締めペースの鈍化期待が一気に息を吹き返しています。夏以降インフレの長期化懸念が株価下押し圧力となりましたが、金利上昇に加え株価下落によって個人消費など景気指標の悪化がリアルタイムで進行する状況が見られます。ハト派的な論調が出て市場がリスクオンに振れるのは、巧妙なかじ取りでソフトランディングを目指すFRBのコントロールがうまく機能しているからでしょう。

一方、足元でメタなど一部のIT関連株で業績悪化が株価大幅下落につながるケースが目立ちました。米国株は逆金融相場から逆業績相場に突入したとの見方がありますが、この動きが業種・業態を超えて広範囲に及ぶと見

るには時期尚早でしょう。前回は指摘したように、米国中間選挙の年は11月の選挙前10月中旬くらいから選挙結果に関わらず年末に向けて上昇するというアノマリーがあり、現在（11/8）のところ今年もそうした傾向が強まっています。当面はインフレのピークアウト観測から上値は重いながらも「ベアマーケットラリー」的な相場が想定出来るでしょう。

そうした米国や欧州と比較して、低いインフレ率と低金利を背景にした日本株の投資環境は悪くないと考えます。また、世界的な景気減速による業績不安は見直しされつつあります。途中経過ですが中間期決算発表で今期通期予想を上方修正する企業の割合は昨年同時期を上回っています。日経平均の予想EPSは今後上ブレの期待があり、現在の2,200円から2,300円を超える水準まで伸びる可能性があります。PER13倍でも30,000円近辺まで上昇する計算となります。日本株は年末に向けてグローバル投資家の再評価から上昇しやすい時間帯に入ったと見ています。投資戦略としては、海外株が下落した局面で割安感のある高配当銘柄や米国株に連動するグローバル優良銘柄の押し目狙いが良さそうです。11-12月の日経平均予想レンジは27,300円~29,300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+0.08%と反発しました。

10月の金融市場は、欧米の物価上昇が止まらないことを背景に債券価格が更に下落する動き（利回りは上昇）となりました。米10年国債の利回りは4.2%と14年ぶりの水準に上昇し、独10年国債や英10年国債も同様に上昇する様子が見られました。しかしFRB（米連邦準備理事会）が年内に利上げペースを鈍化させるとの見方が広がり、世界の株式市場は大きく反発しました。日本では金融当局が為替介入に踏み切り、151円台まで進んだ円安は押し戻されて146円~148円でのレンジ相場になっています。

この様な中、ヘッジファンドはイベント・ドリブンとCTAを除いた戦略でプラスとなりました。

【株式ロング・ショート】

株式をロング（買い持ち）するファンドが多い中で、世界的な株価上昇が成績に寄与しました。株式市場の不安定さを映すVIX指数は34ポイント台から月末には25ポイント台へと低下し、市場が安定を取り戻しつつある様子を表しています。市場環境が良くなり、年初から被った損失をカバーする動きに期待が集まっています。

【イベント・ドリブン】

金利が上昇する中で大型の M&A 案件は少なく、利益機会に恵まれない状況が続いています。今月はテスラのオーナーであるイーロン・マスク氏がツイッターを買収したことが話題になりました。買収金額は 440 億ドルで、既存の株主から 1 株 54.2 ドルで買い取ることになります。このツイッター買収案件は金額が大きく、買収にベッとしていたファンドは大きな利益を得ることになります。

【レラティブ・バリュー】

米国債の利回りが上昇する中でも 2 年債と 10 年債の逆イールドの改善が見られ、長短金利のスプレッド取引に一定の成果が上がりました。ただ、11 月 1 日・2 日の FOMC（連邦公開市場委員会）では利上げの終焉が見えなかったことで再び逆イールドが拡大し、今後の運用成績が心配される動きとなっています。

【マクロ】

ドルインデックスが高止まりした状態のまま米国株が上昇したことがプラスの成績に繋がりました。中国では全人代が終わり、習近平氏による専制主義がより強くなるとの見方から香港や上海市場の株価が大きく下落しました。しかしファンドの成績には大きな影響は見られないことから運用資金の多くが既に中国市場から引き揚げられたことが窺えます。

【CTA】

主要な運用先の WTI（原油先物）は上昇したものの金価格が下落するなど、コモディティでは動きがまちまちとなり成績が振るいませんでした。また株価指数先物における短期のトレンドフォロー戦略も、市場のボラティリティの低下で成果を上げるには至りませんでした。

【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					
		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	-4.49%	0.08%	-0.96%	0.95%	0.55%	-1.80%	-1.09%
株式ロング・ショート	-3.81%	1.03%	-2.01%	0.75%	1.20%	-2.01%	-0.75%
イベント・ドリブン	-6.94%	-1.66%	-0.26%	1.66%	-0.45%	-2.10%	-1.70%
レラティブ・バリュー	-9.15%	0.74%	-3.03%	0.25%	2.15%	-3.26%	-0.97%
マクロ	6.24%	0.15%	2.99%	1.24%	-1.48%	1.37%	-0.90%
CTA	23.07%	-0.18%	6.49%	3.17%	-3.89%	3.45%	-0.75%

データ出所：HFR 社

米中間選挙後の日経平均

2022年11月8日（火曜）にアメリカで中間選挙が実施され、下院の全435議席、上院は全100議席のうち、およそ3分の1の議席が改選されます。現在のところ、記録的なインフレや犯罪の増加などによりバイデン政権の支持率は低迷し民主党の苦戦が予想されています。上院では民主党、共和党ともに激戦となっていますが、下院では民主党が過半数を失う可能性も指摘されています。

今回の中間選挙はバイデン政権の審判となる選挙になりますが、その一方でトランプ前大統領の影響度を見るうえでも重要なものとなりそうです。トランプ前大統領の影響力の強さが示されればロシアウクライナ問題など世界情勢が大きく変わっていくきっかけとなるかもしれません。

そこで、今後の市場の動きを占ううえで、過去の米中間選挙後の日経平均、東証の各業種別指数の動きをまとめました。日経平均はそれぞれの中間選挙の選挙前日を1として指数化しました。

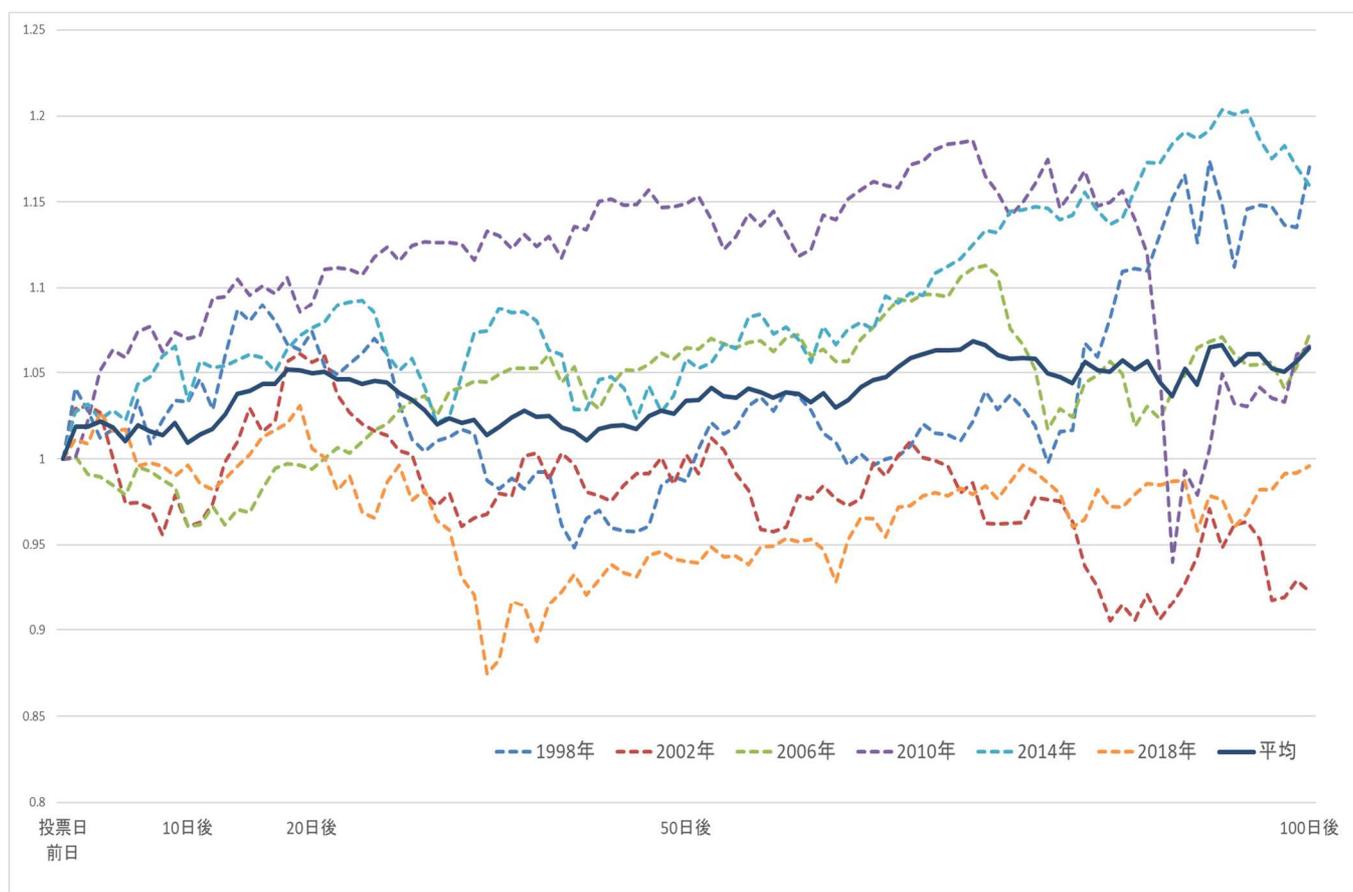
東証の各業種別指数は中間選挙後のパフォーマンスを平均化しました。

それによると、過去のデータでの日経平均は選挙後10日後や50日後以降底堅い動きとなっています。また業種全体としましては、中間選挙の100営業日後には銀行や電気ガスなどいわゆるディフェンシブなセクターよりも海運、電気機器や鉄鋼などの景気に敏感なセクターの方がパフォーマンスがよい傾向にありました。今後の投資のご参考にされてはいかがでしょうか。

	投票日	大統領	政権	10日後	20日後	50日後	100日後
1998	11/3	クリントン	民主党	3.30%	7.41%	-1.31%	17.02%
2002	11/5	ブッシュ	共和党	-3.91%	5.63%	0.26%	-7.69%
2006	11/7	ブッシュ	共和党	-3.90%	-0.60%	6.47%	7.21%
2010	11/2	オバマ	民主党	7.02%	9.10%	14.91%	6.56%
2014	11/4	オバマ	民主党	3.41%	7.62%	5.80%	15.98%
2018	11/6	トランプ	共和党	-0.36%	0.63%	-5.97%	-0.42%
2022	11/8	バイデン	民主党	-	-	-	-
平均				0.93%	4.96%	3.36%	6.44%
中央値				1.47%	6.52%	3.03%	6.89%

(REFINITIVのデータより作成)

【 中間選挙後の日経平均の動き 】



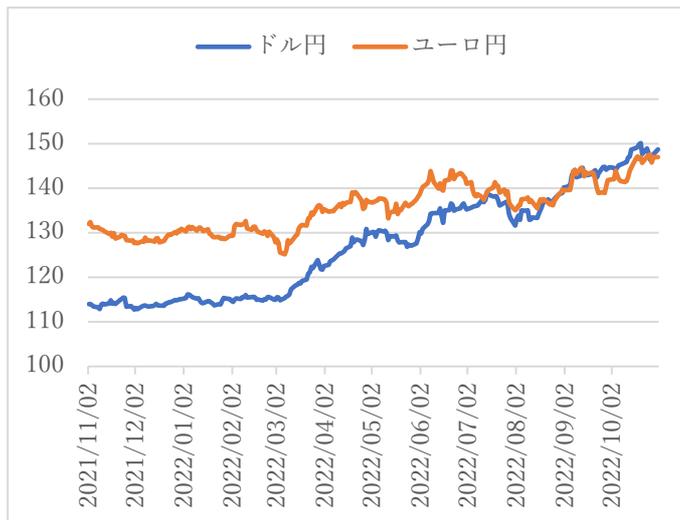
(REFINITIV のデータより作成)

【 中間選挙後の東証業種別指数のパフォーマンス 】

	10日後	20日後	50日後	100日後
日経平均	0.93%	4.96%	3.36%	6.44%
海運	0.47%	8.08%	9.82%	15.97%
卸売業	-0.97%	4.66%	5.28%	13.42%
鉄鋼	-0.05%	5.27%	5.26%	13.08%
ガラス製品	1.26%	4.67%	5.81%	12.85%
情報・通信業	0.29%	4.30%	3.86%	11.69%
証券商品先物取引	1.26%	7.66%	5.30%	11.02%
機械	-0.44%	5.04%	4.93%	10.85%
精密機器	1.33%	5.13%	4.73%	10.76%
電気機器	1.59%	6.54%	5.08%	10.58%
ゴム製品	2.50%	8.35%	5.50%	10.33%
サービス業	-0.23%	4.32%	4.50%	10.27%
化学	0.44%	5.15%	6.01%	10.20%
金属製品	-0.03%	2.98%	4.86%	9.74%
鉱業	-2.02%	-0.69%	-2.28%	9.26%
輸送用機器	2.96%	6.37%	6.85%	8.62%
倉庫運輸関連	0.67%	3.69%	4.34%	8.56%
繊維製品	0.62%	5.12%	5.34%	8.39%
非鉄金属	-1.62%	5.03%	4.77%	7.48%
食料品	1.25%	2.84%	4.91%	7.19%
その他製品	0.29%	5.24%	2.80%	7.03%
建設業	-2.65%	1.04%	2.32%	6.32%
水産・農林	0.22%	4.08%	5.07%	6.00%
医薬品	0.75%	2.28%	2.50%	5.85%
陸運業	0.05%	1.50%	2.39%	4.58%
パルプ・紙	-0.78%	1.34%	2.35%	4.22%
不動産業	-1.05%	1.53%	2.08%	4.20%
小売業	-0.20%	3.94%	1.23%	2.68%
保険業	-0.93%	2.62%	2.02%	2.62%
その他金融	-0.79%	4.66%	2.79%	2.53%
石油石炭製品	-4.60%	-0.51%	-3.24%	1.95%
空運業	-0.44%	3.54%	2.75%	1.31%
電気・ガス業	1.68%	2.74%	3.55%	0.83%
銀行業	-2.36%	0.40%	0.03%	-0.82%

(REFINITIV のデータより作成)

◆◇ 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.160
米中間選挙後の日経平均 . . . 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

