

《 2023年 2月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	12月	1月	2月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	26,094.50	27,327.11	27,445.56	0.43%	5.18%
	マザーズ指数	730.41	775.93	748.68	-3.51%	2.50%
外国株式	S&P500	3,839.50	4,076.60	3,970.15	-2.61%	3.40%
	NASDAQ 総合	10,466.48	11,584.55	11,455.54	-1.11%	9.45%
	MSCIEurope	1,731.58	1,880.60	1,866.32	-0.76%	7.78%
新興国株式	上海総合指数	3,089.26	3,255.67	3,279.61	0.74%	6.16%
	ムンバイ SENSEX	60,840.74	59,549.90	58,962.12	-0.99%	-3.09%
海外金利	米政策金利	4.50	4.75	4.75	-	-
	米国債 10年	3.88	3.51	3.93	-	-
国内金利	政策金利	-0.02	-0.01	-0.01	-	-
	10年物国債	0.42	0.49	0.50	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	131.11	130.09	136.20	4.70%	3.88%
	ユーロ	140.31	141.30	144.05	1.95%	2.67%
コモディティー	WTI 原油(先物)	80.26	78.87	77.05	-2.31%	-4.00%
	COMEX 金(先物)	1,826.20	1,945.30	1,836.40	-5.60%	0.56%
不動産	東証 REIT 指数	1,894.06	1,826.84	1,843.21	0.90%	-2.68%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,367.83	1,390.72	1,384.21	-0.47%	1.20%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[2月の金融市場]

2月の日本株式市場は、方向感に欠け小幅レンジの保ち合い相場が続きました。日経平均で27,500円を挟んで上下3~400円幅の値動きに終始した格好です。米国株市場で月後半に調整色が強まりましたが、ドル高円安の流れもあり日本株は底堅く推移しました。日経平均の月間パフォーマンスは+0.4%となり、辛うじて月次で1月から続伸となりました。TOPIXも+0.9%と小幅高となり、NT倍率は月前半に一旦上昇したものの、後半にかけては下落する動きとなりました。マザーズ指数は月末に向け軟調となり、-3.5%と主力銘柄を大幅にアンダーパフォームしています。

米国株は、月前半までは先月までの流れが継続して高値持ち合いが続きました。ただ、月半ば以降はFRB理事からタカ派発言が相次いだことから再び下落基調となりました。先月までの金融引き締め早期終了観測の楽観的見通しは一気に後退しています。NYダウの月間騰落率は-4.2%と大幅反落でしたが、ナスダックはハイテク企業の好決算を背景に-1.1%の下落に留まりました。

ドル/円相場では、米国実質金利が上昇に転じた一方で、日銀新総裁の金融政策現状維持方針が伝えられたことから日米金利差が拡大し、ドル高円安の動きが強まりました。月初の128円台から月末には136円台まで月間を通しての円安傾向が続きました。

米国10年債金利は、市場予想を上回る経済指標が相次いだことを受け、大きく上昇しました。月初めの3.4%附近から月末にかけて昨年11月以来となる3.9%台まで大幅な水準訂正となりました。

大阪金先物は、8,000円台から一時7,800円附近まで下落しましたが、月後半はドル高円安の影響から底堅く推移しました。

[今後の見通し]

2月以降米国では、物価上昇率の鈍化傾向が確認された一方堅調な景気指標が目立ちました。年明け以降米経済はソフトランディング出来るのではとの楽観的見通しが広がりましたが、2月は一転FRB理事からは市場をけん制するように再びタカ派的発言が相次ぎました。市場は「金融引き締めが長期化して年内利下げはない」との見方に大きく傾いています。重要な視点は、これらの見方が正しいかどうかというより、米国金融政策の予想は今後も比較的短期間で揺れ動く可能性が高いということです。言い換えれば、株価の下げがハト派転換を促し、株価上昇がタカ派姿勢につながるのと昨年以来の構図が今年も続くとの見方です。

過去の米国金融引き締め期のナスダック指数と10年金利の相関係数(120日移動)を見ると、引き締め最終局面ではそれまでの金利上昇 → 株安の関係から今回のように金利上昇 = 株高という正常化に向けての転機が見られます。実際、そうした転機を経てナスダック指数は大幅上昇に向かう事例がありました(1999-2000年、2006-2007年など)。ただ、この時の株価上昇は後のITバブルの崩壊やリーマンショックという大きな混乱につながっています。今回米金融当局は、リセッションを回避しつつ金融引き締め終了観測がバブル的な株高を生まないようさらに巧妙にかつ長期に市場コンセンサスの調整を図るのではと見ています。ウクライナの混乱が長期化す

る懸念は拭えませんが、今のところその他金融不安につながるような兆候が見られないのはポジティブ要因でしょう。

日本株は今年になって3月決算銘柄の通期下方修正が多く見られましたが、株価への影響は限定的でした。特に素材など景気敏感セクターでは、コスト高による足元の利益落ち込みは一時的であり、来期以降には回復するとの見方が大勢のようです。影響の大きい中国経済がコロナから急速に立ち直る方向にあるのも後押しになります。

日銀新総裁の金融政策転換の可能性や欧米のインフレ動向など見通しを立てにくい情勢が上値を抑えることは否定できません。ただ、グローバル市場においてバリュエーションを含め日本株の優位性は高まっていると考えます。テクニカル的に日経平均の上値の壁と意識される28,000円台ではショートポジションが積み上がる可能性があり注目しています。当面物色の流れは、低PBRなど割安感のある株が買われやすく、短期的には3月期末配当取りが意識されるでしょう。いずれにせよ、グロース、バリューのどちらか一辺倒に偏らないことが年間を通して全体上昇相場の持続力につながると見ています。3-4月の日経平均予想レンジは27,500円~29,500円です。

見 通 し

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[2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2月のヘッジファンドインデックスは、-0.47%と反落しました。

2月の金融市場は、地域によって違いが現れました。米国では強い米経済指標を受けて金利が上昇し、ドル高・株安となりました。欧州ではエネルギーに対する不安が後退し、金利が上昇するも株価は安定的に推移しました。日本は、円安を好感し外国人や個人投資家の買いが株式市場を上昇に導きました。一方、世界的に取引されている原油や金が大きく下落したことから、投資家が積極的にリスクを取る動きは止まったことが窺えます。

このような中、ヘッジファンドはマクロとCTA戦略が成績を伸ばしました。

【株式ロング・ショート】(-0.61%)※

ロングポジションが厚く、株価の下落が影響しました。日・欧については堅調に推移した株式市場ですが、米国は利上げ終了の期待が後退し主要3指数共に下落しました。日本では一般的に割安とされる銘柄の物色が顕著にあらわれ、ファンドにとっては良い環境だったといえます。

※ () カッコ内は1か月の運用成績

【イベント・ドリブン】 (−0.94%)

利益の源泉を金融政策や経済指標の発表などのイベントに見出すファンドが増えています。しかし今月はそれらのイベントに対する市場の反応が鈍く、期待した収益を得ることは出来ませんでした。また、米国株式市場の下落でポジションの評価減が成績の悪化に繋がりました。

【レラティブ・バリュー】 (−0.51%)

米景気の予想を上回る堅調さを受けて、米10年国債の利回りが上昇に転じたのが影響しました。市場では米景気減速→金利低下がメインシナリオとの声が多いものの2月に再び金利が上昇を示し、米10年国債は4か月ぶりに4%を付けました。それに伴って米2年国債との乖離も−0.9%と拡大し、スプレッドを買っていたファンドは大きな評価損を抱えることになりました。

【マクロ】 (+0.50%)

為替の取引においてドル高が成績の上昇に繋がりました。2月の初めに100.8ポイントだったドルインデックスは月末には105.3ポイントまで上昇し利益機会を得ました。また、欧州のエネルギー需要がピークを過ぎたことや、ロシア・ウクライナの問題も膠着状態に陥っていることなど、リスクの後退にファンドの動きも活発化しました。

【CTA】 (+1.88)

WTI（原油先物）や金などの商品市況が大きく下落し、ボラティリティが大幅に上昇したことで利益機会を得ました。金相場が月間で5%以上下落したのは約1年半ぶりとなります。また、S&P500やNASDAQ指数先物も月半ばに急落したことでボラティリティが上昇し、収益に繋がりました。

【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	2023年		2022年			
		2月	1月	12月	11月	10月	9月
ヘッジファンド・インデックス	1.20%	−0.47%	1.67%	−0.06%	0.15%	0.08%	−0.96%
株式ロング・ショート	0.94%	−0.61%	1.56%	−0.07%	0.73%	1.03%	−2.01%
イベント・ドリブン	1.35%	−0.94%	2.31%	−0.20%	−0.15%	−1.66%	−0.26%
レラティブ・バリュー	1.78%	−0.51%	2.30%	0.01%	1.57%	0.74%	−3.03%
マクロ	0.53%	0.50%	0.03%	0.05%	−2.39%	0.15%	2.99%
CTA	0.89%	1.88%	−0.98%	−0.05%	−4.98%	−0.18%	6.49%

データ出所：HFR社

3月期末配当・優待銘柄

最近の米国株式相場は、発表された雇用統計や消費者物価指数が市場予想よりも強かったことを受け、早期の利下げ観測が後退し、長期金利上昇によりハイテク株を中心に不安定な展開が続いています。

日経平均株価はここ一か月以上、27,500円を挟んでの小動きが続いている一方で、TOPIXは大台の2,000ポイントを付けるなどバリュー株が堅調な値動きとなっています。

そんな中、今月3月末（権利付き＝29日）は多くの会社が決算を迎え、配当と株主優待が注目されます。

今年は特に、配当利回り4%以上の高配当でありながら、依然割安なまま放置されている銘柄が多く、権利落ち後も配当や優待相当額よりも株価が下落しない事や、戻りが早い事が期待されます。

株式投資において、最大の醍醐味は安く買って高く売る（高く売って安く買う）キャピタルゲインである事は疑いようもない事実ではありますが、インカムゲインによる安定的で継続的な運用もまた魅力的であると思います。

これを機に、ご自身のポートフォリオを見直されても良いのではないのでしょうか。

【注目の高配当銘柄】

証券コード	銘柄名	株価(円)	配当利回り(%)
9104	商船三井	3,540	15.81
9101	日本郵船	3,490	14.61
9107	川崎汽船	3,275	12.21
6502	東芝	4,174	6.94
5334	日本特殊陶業	2,762	6.01
5401	日本製鉄	3,116	5.77
9434	ソフトバンク	1,529.5	5.62
8473	SBI	2,892	5.18
2768	双日	2,636	4.93
8053	住友商事	2,360.5	4.87
5020	ENEOS	475.8	4.62
5411	JFE	1,769	4.52
8604	野村HD	553.8	4.51
7259	アイシン	3,815	4.45
8630	SOMPOHD	5,851	4.44

※配当利回りは2023年3月3日終値現在のQUICKにおけるデータベースに基づく。

なお、時価総額が5,000億円以上の銘柄を選出。

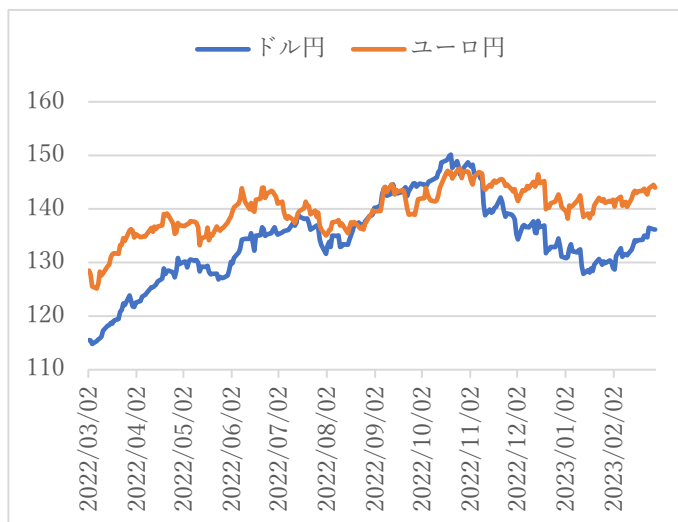
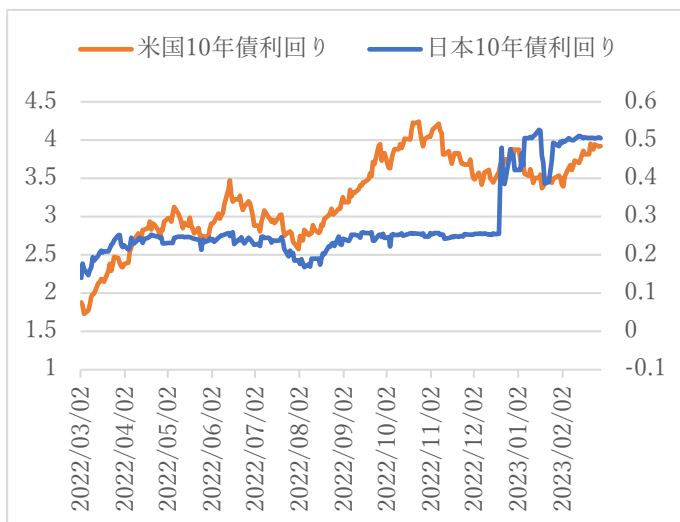
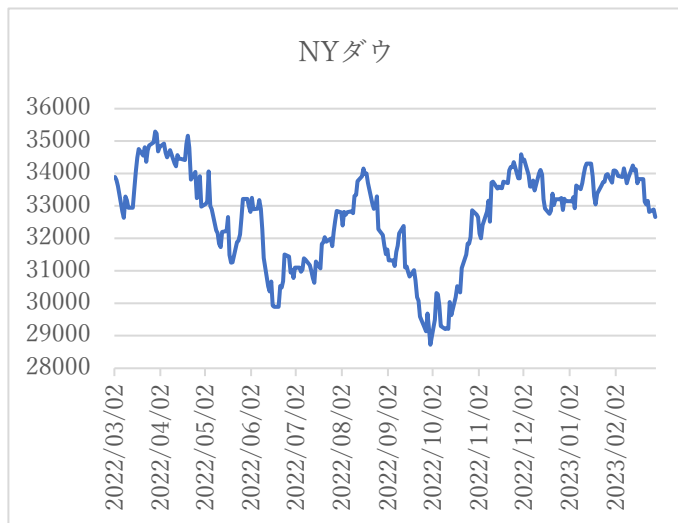
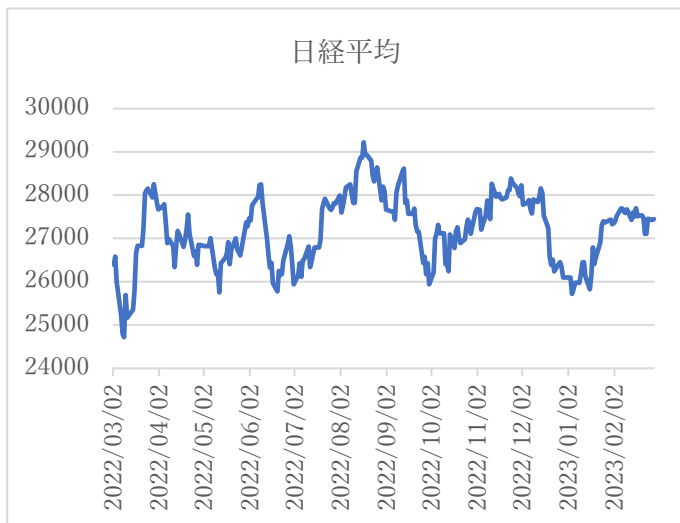
【 注目の優待銘柄 】

コード	銘柄略称	株価（円）	優待内容
2109	DM 三井製糖	2,113	100 株で 3,000 円相当の自社製品
2269	明治 HD	6,230	100 株で 2,000 円相当の自社製品
2282	日本ハム	3,755	100 株で 3,000 円相当の自社製品等
2602	日清オイリオ	3,335	100 株で 1,500 円相当の自社製品
3641	パピレス	1,020	100 株で「Renta!」で利用可能な 11,000 円相当のポイント付与
3863	日本製紙	1,077	100 株で自社製品の詰合せ
4680	ラウンドワン	520	100 株で自社店舗で利用可能な割引券 500 円分
4921	ファンケル	2,516	100 株で 3,000 円相当の自社製品等
7182	ゆうちょ銀行	1,220	500 株で 3,000 円相当のカタログギフト
7867	タカラトミー	1,386	100 株でオリジナル「トミカ」2 台セット
9021	JR 西日本	5,268	100 株で普通片道乗車券 50%割引券 1 枚等
9035	第一交通産業	806	100 株でタクシークーポン券 1,000 円分等
9042	阪急阪神 HD	3,910	100 株で阪急・阪神共通回数カード等
9433	KDDI	4,048	100 株で 3,000 円相当のカタログギフト
9955	ヨンキュウ	2,857	100 株で 3,000 円相当の自社「薩摩の若うなぎ」の蒲焼

※どの優待内容も原則、最小単位のもをを表示しています。そのため、株数によっては優待内容が異なる場合があります。

※株価は 3/3 の終値。

◆◇ 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.164 . . . 金井 良記
3月期末配当・優待銘柄

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

