

《 2023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	27,327.11	27,445.56	28,041.48	2.17%	7.46%
	マザーズ指数	775.93	748.68	749.45	0.10%	2.61%
外国株式	S&P500	34,086.04	32,656.70	33,274.15	1.89%	0.38%
	NASDAQ 総合	4,076.60	3,970.15	4,109.31	3.51%	7.03%
	MSCIEurope	11,584.55	11,455.54	12,221.91	6.69%	16.77%
新興国株式	上海総合指数	1,880.60	1,866.32	1,902.85	1.96%	9.89%
	ムンバイ SENSEX	3,255.67	3,279.61	3,272.86	-0.21%	5.94%
海外金利	米政策金利	59,549.90	58,962.12	58,991.52	0.05%	-3.04%
	米国債 10年	4.75	4.75	5.00	-	-
国内金利	政策金利	3.51	3.93	3.47	-	-
	10年物国債	-0.01	-0.01	-0.03	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	0.49	0.50	0.33	-	-
	ユーロ	130.09	136.20	132.79	-2.50%	1.28%
コモディティー	WTI 原油(先物)	141.30	144.05	143.93	-0.08%	2.58%
	COMEX 金(先物)	78.87	77.05	75.67	-1.79%	-5.72%
不動産	東証 REIT 指数	1,945.30	1,836.40	1,986.20	8.16%	8.76%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,826.84	1,843.21	1,785.77	-3.12%	-5.72%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[3月の金融市場]

3月の日本株式市場は、前月の小幅レンジ相場から一転しボラティリティーが急拡大しました。月初めに米国株高や中国経済の回復期待から大幅上昇したものの、その後は欧米での金融不安拡大から急反落する場面がありました。ただ、当局の対応により混乱が短期間で収束に向かったことから月後半には落ち着きを取り戻しています。日経平均の月間パフォーマンスは結局+2.2%の小幅高となり3カ月続伸となりました。TOPIXは+0.5%でNT倍率は上昇しています。マザーズ指数は伸び悩み、ほぼ横ばいの+0.1%で取り引きを終えました。

米国株は、シリコンバレー銀行破たんを受けて信用不安が高まり月半ばにかけて大幅安となりましたが、米財務省など金融当局がすぐに預金の全額保護を発表するなど迅速に事態の收拾にあたったことから月後半には戻り歩調となりました。NYダウの月間騰落率は+1.9%と小幅上昇でしたが、ナスダックは金利低下を背景に+6.7%の大幅上昇となっています。

ドル/円相場では、先月からの流れを受け月前半に一時137円台をつけるなどドル高円安の動きが強まる場面がありました。その後長期金利が急低下に転じたことから月後半にかけては130円台まで急反落する動きとなっています。

米国10年債金利は、好調な景気指数や労働指標から4%台まで上昇してスタートしましたが、その後は金融不安の高まりから一時昨年9月以来となる3.3%台まで大幅な低下となりました。

大阪金先物は、信用不安のリスクオフと金利低下を背景に強い相場が続きました。8,000円近辺から月末には8,500円に近づくなど新高値を大きく更新しています。

[今後の見通し]

3月欧米で一時金融危機の広がりが懸念されましたが、現在(4月初め)のところ当局の迅速な対応によって市場は落ち着きを取り戻しています。また、今回シリコンバレー銀行の件で悪影響が及ぶとされたベンチャー関連やミーム株については2021年高値からすでに大きな調整が終わっているとの見方が出来ます。隠れたリスクの発覚など不透明要因が完全に払しょくされたわけではありませんが、当該破たん案件の特殊性やリーマン以降の銀行規制が機能していることから、連鎖的な信用不安には至らないと見ています。リーマンショックを経験して金融危機対応の学習効果は大きいと考えます。

一方足元では、3月の米国ISM非製造業景況指数が事前予想の54.4に対して51.2に低下するなど景気悪化懸念が強まっています。強い数字が続いていた雇用関係の指標もここに来て急速に悪化傾向が見られます。市場は一気に景気後退懸念に敏感になったようです。ただ、3月の経済統計は金融不安で市場が動揺した時点のデータのため、トレンドの見極めにはもう少し時間が必要と考えます。前号でも触れたように、金融政策に関する市場予想は今後も比較的短期間で揺れ動く可能性が高そうです。遅行する景気指標によってブレる市場予想より、リアル指標としての株価動向や「FRBの考え方」の分析が重要だと考えます。金融政策は今後も、株価下落がハト派転換を促し、株価上昇がタカ派姿勢につながるとの見方は変えていません。

長期波動で見た株価形成のパターンは、大きく分けて①長期ゴルディロックス（適温相場）の後の大幅急反落相場か②ボックス相場による比較的短時間の調整の繰り返しか、どちらかのパターンで実体経済の成長スピードに収れんしていくと捉えることが出来ます。現在のような金融引き締め最終局面では、次の緩和転換への期待が先行して①の長期ゴルディロックス相場になりがちとの経験則があります。ただ、そうした相場が示現した場合、ITバブルの崩壊やリーマンショックのようにハードランディングが避けられないというのが金融当局の見方ではないでしょうか。引き締めのタイムラグを経て経済成長力が鈍化する環境下での株高は実態との乖離によってクラッシュのリスクが増大します。現在米国金融政策の主眼は、市場予想が一方向的に偏らないように微調整をしながら時間稼ぎをして持続的成長を目指すことにあると見ています。昨年から続く②のパターンが継続するのが当面のメインシナリオと考えます。日本株も米国株に連動して 2,000~3,000 円幅のボックス相場が続くと予想しています。4-5 月の日経平均予想レンジは 27,000 円~29,000 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（以下 HFR 社）が算出する 3 月のヘッジファンドインデックスは、-1.19%と続落しました。

3 月前半の金融市場は、米銀行の破綻を受けて一気にリスクオフの動きとなりました。投資資金は債券に流れ、米 10 年国債の利回りは 4.06%から 3.3%へと低下しました（価格は上昇）。また、主要国の株価指数も軒並み 4~5%の下落を示しました。しかしその動きも一時的で、月後半にかけては徐々に回復の動きが見られ、中でも S&P500 や NASDAQ などの株価指数は下落前の水準を上回って 3 月を終えました。

そのような中、ヘッジファンドは全ての戦略においてマイナスの成績となりました。

【株式ロング・ショート】（-0.14%）※

株式市場の乱高下がファンドに悪影響を与えました。緻密に練られた戦略も波乱相場の中ではその成果を発揮できませんでした。レバレッジを掛けた取引も多く、そのポジション調整の過程で損失の発生が生じたケースもありました。

※ () カッコ内は 1 か月の運用成績

【イベント・ドリブン】（-1.57%）

米雇用統計や米消費者物価指数などが発表されるタイミングでシリコンバレー銀行（以下 SVB）の破綻が伝わるなど、想定外の出来事にファンドの資産は毀損しました。クレジットリスクに直面した金融市場から資金の供給が減るなど、運用環境が厳しくなる可能性があります。

【レラティブ・バリュー】（-0.62%）

世界的な金融不安で債券市場に資金が流れ込み、価格が大きく上昇しました（利回りは低下）。金利の上昇を狙ったポジションが多く、一気に評価損の発生に繋がったことが想像されます。ただ、長短金利のスプレッドは大きく改善に向かい、スプレッドを売っていたファンドにとっては好都合でした。

【マクロ】（-3.02%）

リスクオフの流れの中で一気にポジションを手仕舞う動きが広がりました。回復基調にあったドルインデックスも 105 ポイント半ばから 102 ポイントまで下落するなど、ドル買い戦略のファンドにとっては大きな痛手となりました。また、世界的なマクロ経済の先行きに不透明感が増し、戦略の見直しを強いられる可能性が高まってきました。

【CTA】（+6.66）

月間で 6%を超える下落率は、HFR 社の統計では過去最大となります。

恐怖指数と称される VIX 指数が 18 ポイント台まで低下し、ファンドはレバレッジを効かせて積極的にリスクを取っていました（リスクパリティ戦略）。そこに伝わった SVB の破綻は VIX 指数を 30 ポイント台まで押し上げ、想定外の動きにポジションの手仕舞いを強いられたファンドの多くは大きな損失を計上するに至りました。

【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		
		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	0.00%	-1.19%	-0.47%	1.67%	-0.06%	0.15%	0.08%
株式ロング・ショート	0.80%	-0.14%	-0.61%	1.56%	-0.07%	0.73%	1.03%
イベント・ドリブン	-0.24%	-1.57%	-0.94%	2.31%	-0.20%	-0.15%	-1.66%
レラティブ・バリュー	1.14%	-0.62%	-0.51%	2.30%	0.01%	1.57%	0.74%
マクロ	-2.50%	-3.02%	0.50%	0.03%	0.05%	-2.39%	0.15%
CTA	-5.83%	-6.66%	1.88%	-0.98%	-0.05%	-4.98%	-0.18%

データ出所：HFR 社

全世界株式とは？

令和5年度税制改正大綱において、2024年以降のNISA（少額投資非課税制度）の抜本的拡充・恒久化の方針が示されました。新NISAでは、非課税保有期間の無期限化や非課税保有限度額が1,800万円となるなど、現行NISAに比べて利便性が大きく向上します。

NISA制度の拡充により、資産形成の重要性がこれまで以上に高まったといえそうですが、いざ投資するとなるとどの銘柄に投資すればよいか迷う人も多いと思います。そこでお勧めなのが、「分散投資」です。分散投資には、主に以下の3つの方法があります。

- ①銘柄分散：投資する銘柄を分散させる（トヨタ、ソニーなど）
- ②地域分散：投資する国を分散させる（日本、アメリカなど）
- ③時間分散：投資する時間を分散させる（ドルコスト平均法など）

個人で分散投資を実践するには、資金力や分析力などが必要なので、ハードルが高くなりますが、投資信託やETFを使えば、比較的簡単に分散投資を行うことができます。例えば、米国の代表的な指数であるS&P500に連動する投資信託やETFを購入すれば、米国の代表的な企業500社に分散投資したのと同じようなパフォーマンスが期待できます。ただし、投資対象が米国企業のみであるため、米国の成長に陰りが生じれば、期待した投資パフォーマンスを得られないかもしれません。そこで今回ご紹介するのが、「全世界株式」という商品です。

「全世界株式」は、文字通り、世界各国の株式市場を投資対象としていることが特徴です。ただ、その構成は時価総額を主な基準としているため、相対的に時価総額が大きな先進国、中でも、米国株式の構成比率が高くなっています。

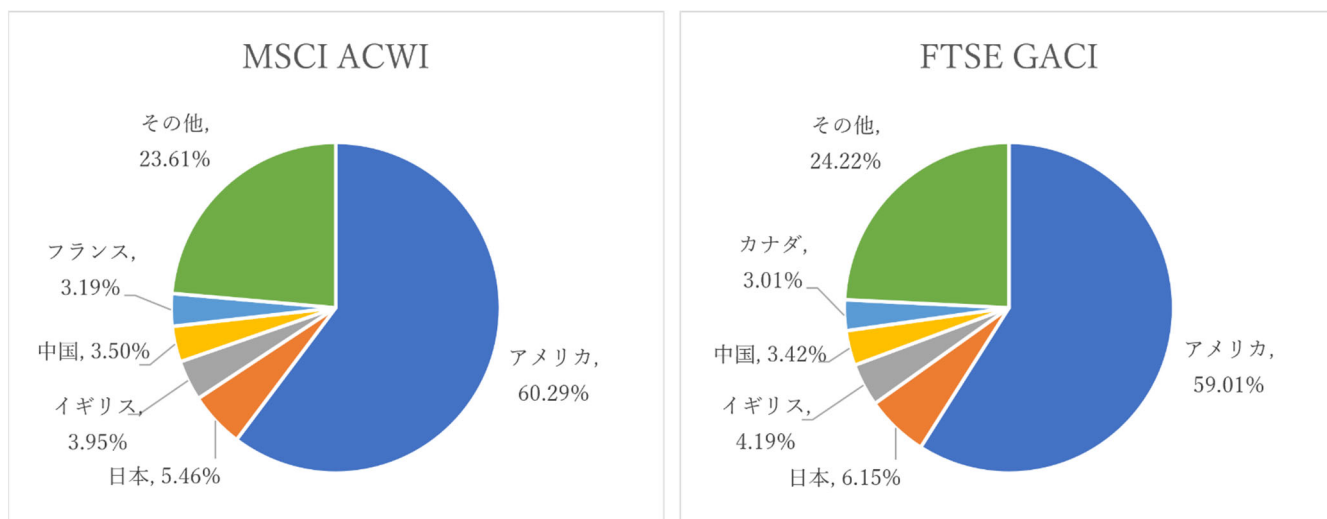
全世界株式のメジャーな投資信託とETF、参考としてS&P500のETFの特徴をまとめたものが下表です。

名称	種類	ベンチマーク指数	純資産総額	信託報酬	対象国	構成銘柄数
eMAXIS Slim 全世界株式 (オール・カントリー)	投資信託	MSCI ACWI	9,445.26 億円	0.114%	47 カ国	2,800 以上
SBI・全世界株式 インデックスファンド	投資信託	FTSE GACI	948.64 億円	0.1102%	49 カ国	9400 以上
ACWI	ETF	MSCI ACWI	184 億ドル	0.32%	47 カ国	2,800 以上
VT	ETF	FTSE GACI	261 億ドル	0.10%	49 カ国	9400 以上
VOO	ETF	S&P500	2,812 億ドル	0.03%	1 カ国	500

イボットソン・アソシエイツ・ジャパン、Bloomberg サイトのデータより作成（2023年3月30日時点）

2つのベンチマーク指数（MSCI ACWI と FTSE GACI）の構成銘柄数が大きく異なるのは、FTSE GACI が小型株も投資対象としているためです。従って、小型株も投資対象とする場合は、FTSE GACI をベンチマークとしている商品を選択するようにしてください。

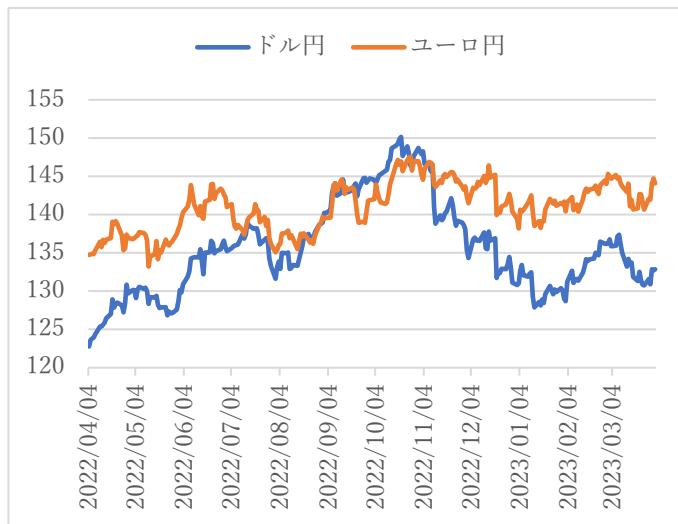
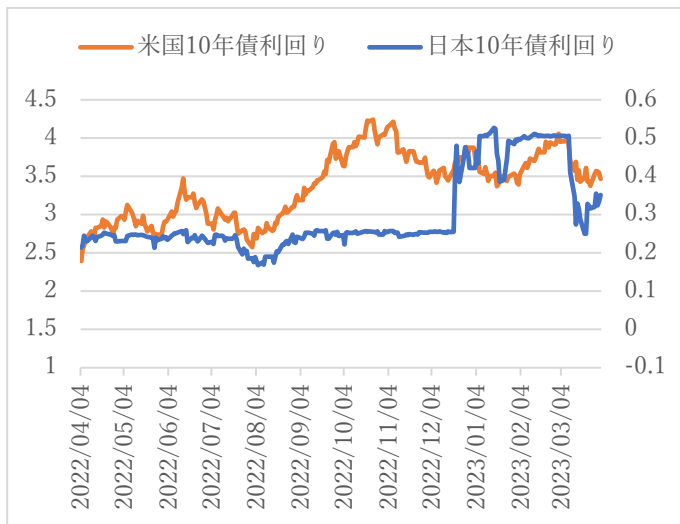
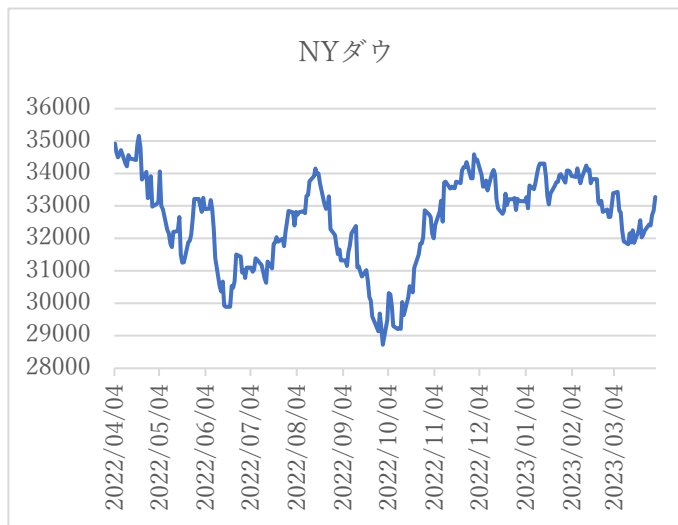
また、両指数の投資対象国上位5カ国の投資比率を表したものが次の円グラフです。両指数で大きな差はありませんが、5番目の国がMSCI ACWI ではフランス、FTSE GACI ではカナダとなっています。世界各国への投資比率は、その国の経済力を基本として構成されているので、経済力の上下によって、投資比率は上下します。



MSCI、FTSE Russell サイトのデータより作成（2023年2月28日時点）

分散投資といえば、S&P500 指数に連動する投資信託やETFを購入するのが王道ですが、今後も米国経済が成長を続ける保証はありません。世界経済の潮流が変わってもその成長を享受し続けることができ、長期で資産形成を続けられる方法として、全世界株式を活用してみてもいかがでしょうか。

◆◇ 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.165 . . . 八木 宣行
全世界株式とは？

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

