

## 《 2023年5月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	3月	4月	5月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	28,041.48	28,856.44	30,887.88	7.04%	18.37%
	マザーズ指数	749.45	745.24	748.06	0.38%	2.42%
外国株式	NY ダウ平均	33,274.15	34,098.16	32,908.27	-3.49%	-0.72%
	S&P500	4,109.31	4,169.48	4,179.83	0.25%	8.86%
	NASDAQ 総合	12,221.91	12,226.58	12,935.28	5.80%	23.59%
	MSCIEurope	1,902.85	1,971.69	1,843.05	-6.52%	6.44%
新興国株式	上海総合指数	3,272.86	3,323.28	3,204.56	-3.57%	3.73%
	ムンバイ SENSEX	58,991.52	61,112.44	62,622.24	2.47%	2.93%
海外金利	米政策金利	5.00	5.25	5.25	-	-
	米国債 10年	3.47	3.43	3.65	-	-
国内金利	政策金利	-0.03	-0.07	-0.07	-	-
	10年物国債	0.33	0.40	0.43	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	132.79	136.28	139.34	2.25%	6.28%
	ユーロ	143.93	150.18	148.93	-0.83%	6.14%
コモディティー	WTI 原油(先物)	75.67	76.78	68.09	-11.32%	-15.16%
	COMEX 金(先物)	1,986.20	1,999.10	1,982.10	-0.85%	8.54%
不動産	東証 REIT 指数	1,785.77	1,873.45	1,880.45	0.37%	-0.72%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,367.78	1,372.45	1,366.07	-0.46%	-0.13%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 5月の金融市場 ]

5月の日本株式市場は、2021年につけたアベノミクス以降の高値を上回るなど月間を通して非常に強い相場となりました。投資環境の安定や割安感を手掛かりにグローバル投資家の見直し買いが続いたことが要因です。日経平均の月間パフォーマンスは、+7.0%の大幅高となり年初から5カ月の続伸となりました。TOPIXも+3.6%と続伸しましたがNT倍率は14~14.5まで大幅上昇しています。マザーズ指数は主要市場に較べて伸び悩み前月比+0.4に留まりました。

米国株はややマチマチの動きとなりました。景気指標が悪化傾向を示した一方労働需給は底堅く、FRBは中立姿勢を維持しました。方向感がはっきりしない中金融市場は総じて安定的に推移しました。NYダウの月間騰落率は-3.5%と2カ月ぶりの下落でしたが、ナスダック市場はエヌビディアが好決算で大幅高になったことからハイテク株を中心に5.8%の上昇となっています。

ドル/円相場では、米長期金利が上昇したことを受け月間を通してドル高円安の動きが続きました。月末には昨年11月以来となる140円90銭台まで円が売られる場面がありました。

米国10年債金利は、引き締め長期化観測や債務上限問題の不透明感から、月初の3.4%台から月末には3.8%台までじりじりと上昇しています。

大阪金先物は、中心限月で月初めに8,600円台から8,800円台まで上昇しましたが、その後は米国長期金利の上昇を受け国際金価格が軟調に推移したため、8,700円台での保ち合いに終始しました。

#### [ 今後の見通し ]

米国景気指数は悪化気味ですが雇用統計は底堅く、ファンダメンタルズの傾向ははっきりしません。先には中国の5月製造業PMIが予想外に低下して一時的にネガティブサプライズの反応が見られました。世界景気の減速懸念がくすぶる一方、日本株は5月以降33年ぶり高値を更新するなどグローバル市場をアウトパフォームして急上昇しています。短期的な調整があってもおかしくありませんが、あくまで日経平均で直近1カ月間急騰した反動であり、長期下降トレンドへの転換は当面ないのではないのでしょうか。

5月のISM製造業景況観指数は46.9と前月よりさらに悪化しました。足元の米国経済は全体として減速傾向が見られる一方、労働需給は依然堅調さを保っています。市場が過度な弱気や楽観に傾くことを警戒するFRBにとって、中立姿勢をアピールするには都合のいい状況です。欧米市場は安定しながらも、金利の高止まりに加えインフレや景気悪化懸念がなかなか払拭出来ません。グローバル資金から見て日本株の優位性は説明が付きやすい環境だと言えるでしょう。

エヌビディアの好決算はインパクトがあり、日本株にも半導体関連株やAI関連のソフトバンクGの急騰など

に影響が見られました。値がさハイテク株が大きく値上がりして NT 倍率は急上昇しました。今後も半導体関連株が物色の柱とある可能性は高いですが、上昇ピッチは巡航速度に戻るでしょう。NT 倍率の上昇傾向にはそろそろ一巡感が出ると見えています。見方の分かれるところですが、2019 年～20 年のようなハイテク株一辺倒ではなく、シクリカル株なども含め広範囲の循環物色が継続すると考えます。高値警戒は致し方ありませんが、脱デフレという時代の変わり目である視点は必要でしょう。

米国株に較べた日本株の低 PBR は、デフレ経済の低成長を前提とした低 PER が長年続いたことが背景です。これだけ上昇しても現在日経平均 PER は 14 倍台（今期予想）に留まっています。米国並みの 18 倍台なら利益が変わらずとも 2～3 割高の余地があります。知る人は少数になりましたが、1980 年代後半のバブル期には PER30 倍台が当たり前で、TOPIX コア 30 のような代表銘柄が長期上昇相場をけん引しました。歴史に学べば、現在がそうした右肩上がりの長期上昇相場の始まりだとしても不思議ではありません。6～7 月の日経平均予想レンジは 31,000 円～34,000 円です。

## 見 通 し

### ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

#### [ 5 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 5 月のヘッジファンド・インデックスは、-0.46%と反落しました。

5 月の初めに FRB が 0.25%の利上げを行い、米 10 年国債が 3.4%台から 3.8%台へと上昇しました（価格は下落）。それを受けた為替市場では円が 6 か月ぶりに 1 ドル 140 円台へと下落する動きとなりました。株式市場では、NY ダウ指数が下落する一方、グロース（成長）銘柄を中心に構成される NASDAQ 指数が 5%を超える上昇を示し、投資家がリスクを許容し始めている様子が窺えました。

この様な中、ヘッジファンドはイベント・ドリブンを除く全ての戦略でプラスの成績となりました。

**【株式ロング・ショート】 (+0.26%) ※**

株式市場の変動性を示す VIX 指数は5月の平均が 17.6%と非常に低い水準で推移しました。これは株式市場の安定を意味するもので、緻密に練った戦略が成績に反映されやすい環境だったといえます。また、VIX 指数の低下局面では市場リスクが低いと判断し、より高いレバレッジを効かせて収益の拡大を図る傾向があります。

**【イベント・ドリブン】 (-2.63%)**

FOMC や米債務上限問題など話題には事欠かないものの、市場の関心は高くなく、戦略の組み立てが難しい月となりました。また、大型の M&A もなくヘッジファンドにとっては非常に厳しい環境でした。

**【レラティブ・バリュウ】 (+0.03%)**

主な投資先の米国債利回りが穏やかに上昇を示し、落ち着いた環境での運用となりました。債券全体の利回りが上昇する中で、長短金利の逆ザヤも拡大しましたが、動きはマイルドで、収益への貢献に繋がりました。

**【マクロ】 (+0.89%)**

米国金利の上昇を受けてドルインデックスが2か月ぶりに上昇に転じました。相対的に安くなったドル圏外への投資が奏功した模様です。その様子が窺えるのが日本株市場です。日本株市場における外国人投資家の動向は、5月だけで1兆8000億円の買い越しとなりました。日本株の上昇もヘッジファンドの成績に大きく寄与しています。

**【CTA】 (+0.49%)**

NASDAQ 先物や日経平均先物が上昇し、短期のトレンドフォロー戦略を取るヘッジファンドの成績を大きく押し上げました。また WTI (原油先物) もボラティリティが高く、短期的な売買が成績に結びつきました。

**【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
		5 月	4 月	3 月	2 月	1 月	12 月
ヘッジファンド・インデックス	-0.13%	-0.46%	0.34%	-1.19%	-0.47%	1.67%	-0.06%
株式ロング・ショート	1.67%	0.26%	0.61%	-0.14%	-0.61%	1.56%	-0.07%
イベント・ドリブン	-3.36%	-2.63%	-0.51%	-1.57%	-0.94%	2.31%	-0.20%
レラティブ・バリュウ	1.42%	0.03%	0.25%	-0.62%	-0.51%	2.30%	0.01%
マクロ	-0.29%	0.89%	1.36%	-3.02%	0.50%	0.03%	0.05%
CTA	-1.67%	2.49%	1.86%	-6.66%	1.88%	-0.98%	-0.05%

データ出所：HFR 社

※ ( ) カッコ内は1か月の運用成績

## 6 月高配当銘柄

先月半ばより、日経平均株価は緩やかに上昇し、バブル経済崩壊後の高値を 33 年ぶりに更新してきています。株式市場では、ウォーレン・バフェット氏の日本株を見直すといった発言や東京証券取引所による PBR 1 倍割れ企業への改善策等の開示拡充を求める姿勢が話題となり、それらが株価をじりじりと押し上げる材料となっています。先月 5 月の各国主要指数の上昇率は、日経平均株価が 7% と突出しており、今後も外国人投資家を中心に、日本株の再評価が続くと思われます。

そんな中、今月 6 月末（権利付き＝28 日）は 3 月・9 月に次ぎ多くの会社が決算を迎えることから、配当取りが注目されます。足元、株価が上昇しているとは言え、依然割安なまま放置されている銘柄が多く、権利落ち後で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。

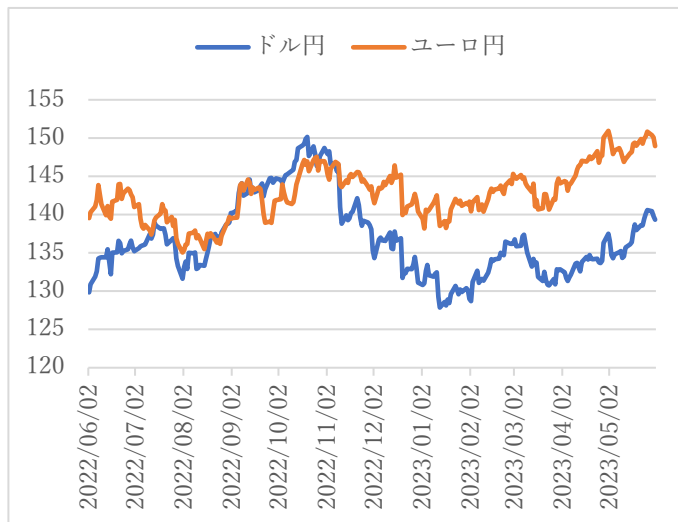
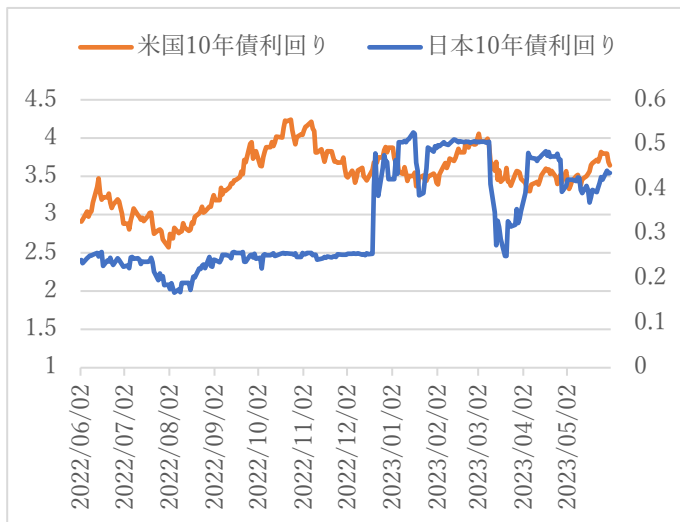
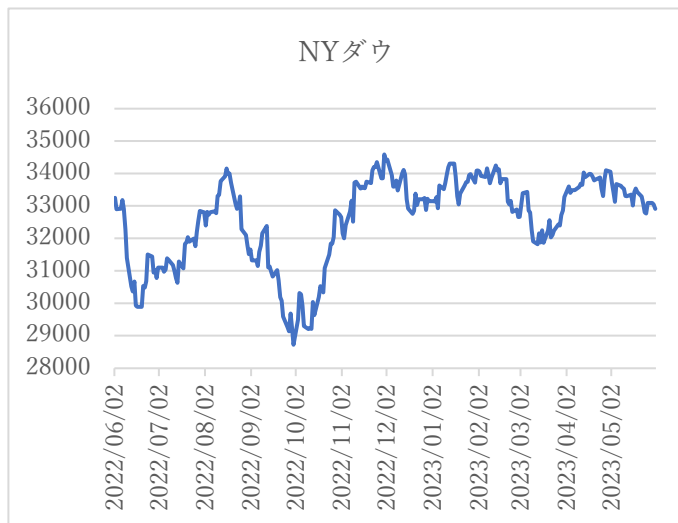
### 【 注目の高配当銘柄 】

コード	銘柄名	株価(円)	配当利回り(%)
2914	JT	3,040	6.18
8963	INV	59,300	4.59
1605	INPEX	1,480	4.32
8955	日本プライム R	359,000	4.23
8804	東京建物	1,720	4.18
5201	AGC	5,090	4.12
8951	日本ビルファンド	558,000	4.12
3436	SUMCO	1,991	4.01
1911	住友林業	3,145	3.97
3003	ヒューリック	1,163	3.95
6302	住友重機械工業	3,110	3.85
9147	NXHD	7,830	3.83
7272	ヤマハ発動機	3,440	3.77
3405	クラレ	1,318	3.64
5108	ブリヂストン	5,678	3.52

※配当利回りは 2023 年 5 月 31 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 3,000 億円以上の銘柄を選出。

◆◇ 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.167  
6月高配当銘柄 . . . 金井 良記

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

