

《 2023年 7月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	5月	6月	7月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	30,887.88	33,189.04	33,172.22	-0.05%	27.12%
	マザーズ指数	748.06	815.97	777.32	-4.74%	6.42%
外国株式	NY ダウ平均	32,908.27	34,407.60	35,559.53	3.35%	7.28%
	S&P500	4,179.83	4,450.38	4,588.96	3.11%	19.52%
	NASDAQ 総合	12,935.28	13,787.92	14,346.02	4.05%	37.07%
	MSCIEurope	1,843.05	1,928.43	1,985.86	2.98%	14.68%
新興国株式	上海総合指数	3,204.56	3,202.06	3,291.04	2.78%	6.53%
	ムンバイ SENSEX	62,622.24	64,718.56	66,527.67	2.80%	9.35%
海外金利	米政策金利	5.25	5.25	5.50	-	-
	米国債 10年	3.65	3.84	3.97	-	-
国内金利	政策金利	-0.07	-0.08	-0.06	-	-
	10年物国債	0.43	0.40	0.61	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	139.34	144.32	142.28	-1.41%	8.52%
	ユーロ	148.93	157.45	156.45	-0.64%	11.50%
コモディティー	WTI 原油(先物)	68.09	70.64	81.80	15.80%	1.92%
	COMEX 金(先物)	1,982.10	1,929.40	2,009.20	4.14%	10.02%
不動産	東証 REIT 指数	1,880.45	1,862.30	1,877.19	0.80%	-0.89%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,366.07	1,376.47	1,383.64	0.52%	1.16%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[7月の金融市場]

7月の日本株式市場は、月初めに一時日経平均で33,000円台後半に買い込まれる場面がありましたが、その後は概ね32,000円台の小幅レンジに終始しました。グローバル市場やファンダメンタルズに大きな変化がなく、手掛かり不足から日柄調整の色彩が濃くなりました。日経平均は結局前月比ほぼ変わらずで終わっています。TOPIXは+1.5%と小幅続伸してNT倍率は若干低下しました。マザーズ指数は-4.7%となり前月の大幅高から一転反動安となりました。

米国株は概ね堅調に推移しました。月上旬に利上げ継続懸念が台頭して売られる場面があったものの、その後はソフトランディングへの期待が強まりじり高相場が続きました。NYダウは36年ぶりに13連騰を記録、月間騰落率は+3.3%と2カ月連続上昇となりました。ナスダック市場も月後半にやや伸び悩みましたが+4.0%と大幅続伸となりました。

ドル/円相場では、月前半に日米金利差が縮小に向かうとの観測から144円から138円まで急速に円高に振れる局面がありました。ただその後は米国長期金利が上昇したことから再び142円台まで戻す動きとなっています。

米国10年債金利は、パウエルFRB理事長の発言や景気指標によってややブレが大きくなりましたが、昨秋以来の4%台に乗せるなど月間を通じて上昇基調が強まりました。

大阪金先物は、月前半にドル安の影響から大幅安の場面があり、24年6月限月で8,900円近辺から8,600円台まで下落しました。ただ月後半には再び8,900円台まで戻す動きとなり変動幅が拡大する傾向が見られました。

[今後の見通し]

格付け大手のフィッチが米国債の格付けをAA+へ1ランク格下げしました。12年ぶりの格下げでしたが、金融市場の反応は限られています。先には日銀が7月の金融政策決定会合でYCCの柔軟運用方針を表明しました。サプライズ感がありましたが、こちらも為替をはじめ市場の反応は一時的でその後は落ち着いた動きになっています。米国の市場金利も上昇して日米金利差が縮小しなかったことが背景のようです。日銀の金融政策については出口戦略への歩みは遅かれ早かれ避けられません。今後も一喜一憂せず穏やかに長く付き合う要件との認識が必要でしょう。7月FOMCとECBの0.25ポイントの利上げについては大方の予想通りでした。パウエル議長は市場とのスムーズなコミュニケーションに成功しています。利上げそのものの評価や影響よりサプライズを嫌うFRBの意図が反映していること自体がポジティブ要因です。

利下げ時期はともかく、米欧ともに政策金利（FF金利の誘導目標）が22年ぶりの高水準に到達し、利上げ打ち止めは近いというのがコンセンサスでしょう。当局のけん制がなければ、利下げ期待が先行して株価は上昇しやすい局面にあります。2006年6月が最終利上げになったケースでは利下げ開始の2007年9月まで1年3カ月

にわたり 5.25%のターミナルレートが続きました。同期間株価は上昇を続け NY ダウの上昇率は 2007 年 10 月に天井を打つまで 30%を超えています。利上げピークアウトが大規模なリスクオン状況を招きました。この間拡大を続けた金融機関のバランスシートがその後大きく棄損して 1 年後 2008 年 9 月のリーマンショックとリセッションにつながったのは記憶に新しいところです。

FRB は、インフレ期待の加速が鎮静化しつつある現況において、利下げ期待によるバランスシートの拡大を伴う資産価格の上昇には最大限の注意を払うでしょう。米国金融当局の中立姿勢は、中長期のグローバル市場における日本株の優位性継続の背景になると見ています。

第 1Q (4-6 月期) の決算発表ではバラツキが見られるものの概ねポジティブな状況が見て取れます。今期に関してはインフレの定着と売り上げへの影響が最大のポイントでしょう。30 年以上経験していない視点であり消化が難しいものの、全体として業績へのプラス影響は軽視出来ません。業種・業態にもよりますが、今後値上げが浸透するにつれ売上だけでなく利益面への寄与が期待されます。長らく実感が無い事象だけに、投資家の懐疑的な見方が息の長い上昇相場につながるのではないのでしょうか。しばらくはレンジ相場が続く可能性が大きいですが、8 月 24 日~26 日のジャクソンホール会議あたりからは新しいトレンドが始まるのではと予想しています。8-9 月の日経平均予想レンジは 31,700 円~34,700 円です。

見 通 し

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[7 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 7 月のヘッジファンド・インデックスは+0.52%と続伸しました。

7 月の金融市場は、米国債を中心に債券価格が大きく上下する中、株式市場や商品(コモディティ)市場は堅調に推移しました。先進各国の金融政策発表を前に、雇用や物価の指標に債券市場が神経質に反応した一方、企業の相次ぐ好決算に株式市場は堅調な動きとなりました。なかでも NY ダウは 10 日から 13 日連続で上昇し 36 年ぶりの連騰を記録しました。このような中、ヘッジファンドは、株式ロング・ショート、イベント・ドリブン、レラティブ・バリューの各戦略がプラスの成績となりました。

【株式ロング・ショート】 (+0.72%) *

ロング（買ポジション）を厚く取るファンドが多く、株式市場の上昇が成績に寄与しました。恐怖指数と称される VIX 指数が 13 ポイント台と極めて低位で推移したことから、株式相場の安定が窺えます。想定外の動きから生じる戦略の誤算も少なく前月に続いて収益を確保できました。

【イベント・ドリブン】 (+0.93%)

経済指標の発表に金融市場が反応し、収益機会を得ました。また、堅調に推移した株式相場もポジションの評価を上げた模様です。当該戦略では M&A に絡めた取引も多く、その件数の多寡によって年間の成績が変わることもあります。日本では上期（1月～6月）の M&A 件数はリーマンショック後最多となり、金額も3年ぶりに年間を通して10兆円を超える見込みとなっています。

【レラティブ・バリュー】 (+0.90%)

債券相場のボラティリティが上昇し収益機会を得ました。日本では日銀が抑えていた10国債の利回りの上限を1%程度まで許容する内容となり、利回りが急上昇しました。発表前には0.4%程度だった利回りは0.65%まで上昇しています。8月に入り格付け大手のフィッチが米国債の格付けを引き下げたことで米10年国債の利回りが上昇（価格は下落）。2年国債との逆ザヤが縮小し、スプレッドを買っていたファンドは利益を享受しました。

【マクロ】 (-1.05%)

日銀の政策変更（一定の金利上昇を許容）を受け、円キャリー取引（円で調達、ドルで運用）を行っていたファンドに円高が悪影響を及ぼしました。米国株の強さに救われるファンドがあったものの、金利や為替の不安定な動きに戦略の見直を強いられそうです。また、米国債の格下げの影響も読みづらく難しい舵取りが続きます。

【CTA】 (-1.79%)

金利が上下する中において、株式や原油などは堅調に推移するなど、過去の動きと異なった相関性を示した市場に、アルゴリズムが有効に機能しなかった模様です。さらに、株式市場のボラティリティの低下により、大きなレバレッジをかけていたことも収益低下の拡大に繋がりました。

【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					
		7月	6月	5月	4月	3月	2月
ヘッジファンド・インデックス	1.16%	0.52%	0.76%	-0.46%	0.34%	-1.19%	-0.47%
株式ロング・ショート	3.69%	0.71%	1.27%	0.26%	0.61%	-0.14%	-0.61%
イベント・ドリブン	-2.08%	0.93%	0.38%	-2.63%	-0.51%	-1.57%	-0.94%
レラティブ・バリュー	3.10%	0.90%	0.74%	0.03%	0.25%	-0.62%	-0.51%
マクロ	-0.80%	-1.05%	0.55%	0.89%	1.36%	-3.02%	0.50%
CTA	-1.10%	-1.79%	2.41%	2.49%	1.86%	-6.66%	1.88%

データ出所：HFR社

* () カッコ内は前月比成績

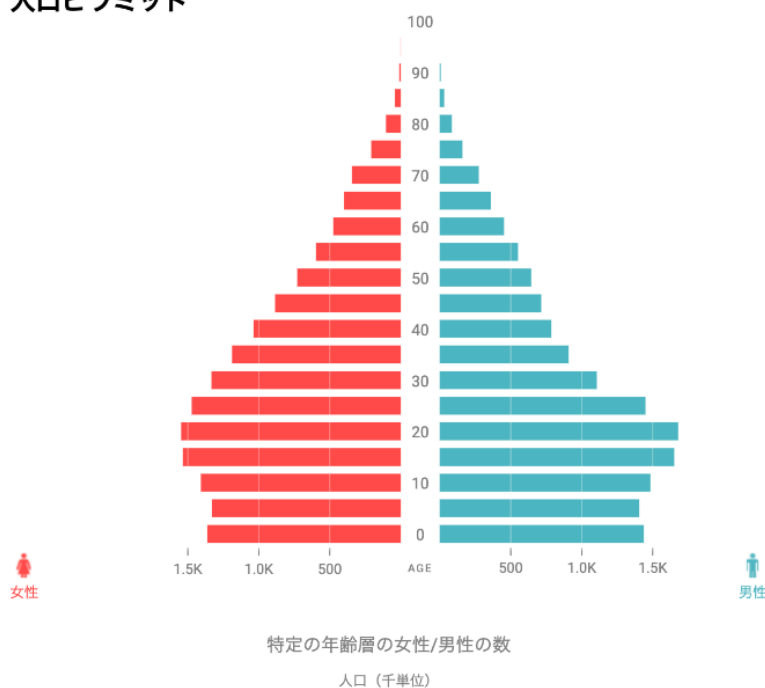
今話題のインド

国別人口ランキングにおいてついにインドが中国を抜き、最も人口の多い国になりました。(4/19 国連発表) 主要指数の SENSEX も 7 月末現在、6 万 5000 台に到達しており、注目度は増すばかりです。そこでなぜインドが注目されているのでしょうか。それを 3 つの観点から探り、インドに関連する銘柄をご紹介します。

①人口世界一

中国を抜いて人口世界一となったインドですが、注目されているのはその点だけではありません。インドは人口比率を見ても、平均年齢が 28 歳前後と若く、労働人口が 2075 年ごろまで増え続け、長期に渡り人口ボーナスを享受できる点で、今後の成長・消費の拡大に期待されています。

人口ピラミッド



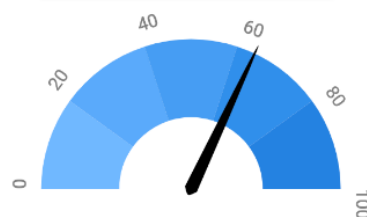
平均寿命

出生時における ▼

● 男性

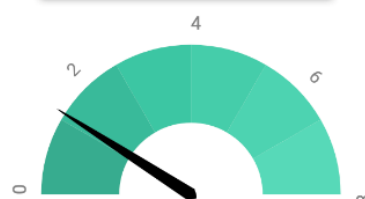
○ 女性

平均寿命は64歳



合計特殊出生率

合計特殊出生率は1.45



(参照：国連人口基金 (UNFPA) <https://www.unfpa.org/data/demographic-dividend/IN>)

②メイク・イン・インド (Make in India)

2014 年 9 月にモディ首相によって立ち上げられました。この政策の基本的な目標は、インド経済を成長させ、国内の雇用を増やし、国内産業を強化して、インドを世界の製造の中心地として位置づけることです。外国企業によるインドへの投資を促進し、インド内での生産を奨励することによって、輸入から輸出志向の姿勢へと転換させることを狙っています。

③米国の利上げスローダウン

昨年の米国利上げで、新興国へのお金は流れにくかった状況でしたが、現在はスローダウンし、アメリカ以外への好調な新興国へのお金が流れていきやすい状況となっています。インドは特に好材料が多いので、お金が集まっています。

以上、インドが注目される理由を3つの観点からご紹介しましたが、残念な事に日本の証券会社で直接インド株を購入することはできません。そこで、インドにおいて事業を展開している、いわゆるインド関連株をご紹介とETF、ETNのご紹介致します。弊社でもインドの投資信託を取り扱っていますので、お気軽にお問い合わせください。

ポートフォリオの一つとして、インド関連銘柄やインドETFなどはいかがでしょうか。皆様の資産形成のお役に立てれば幸いです。

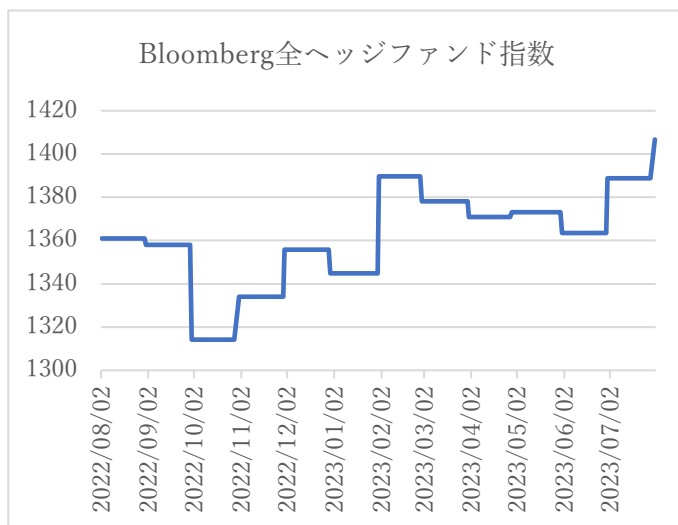
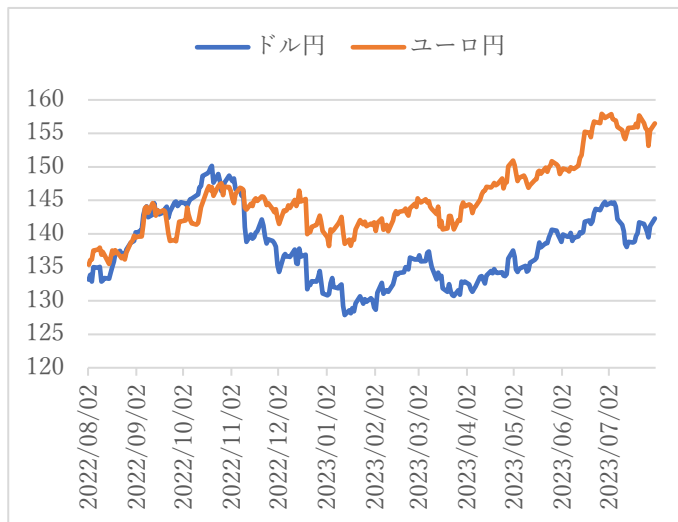
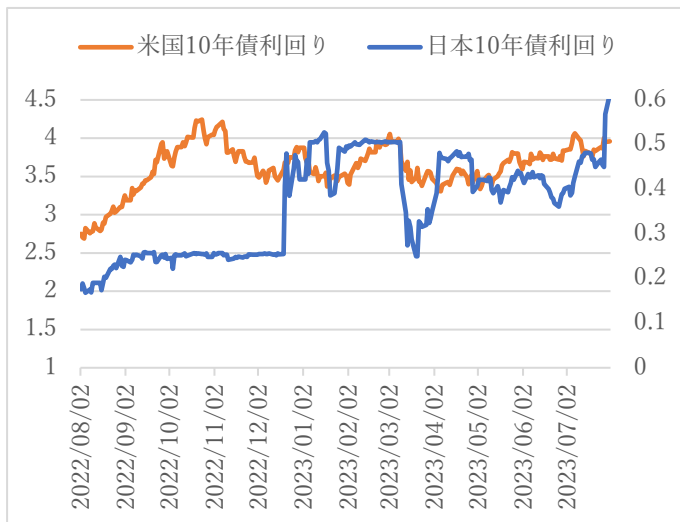
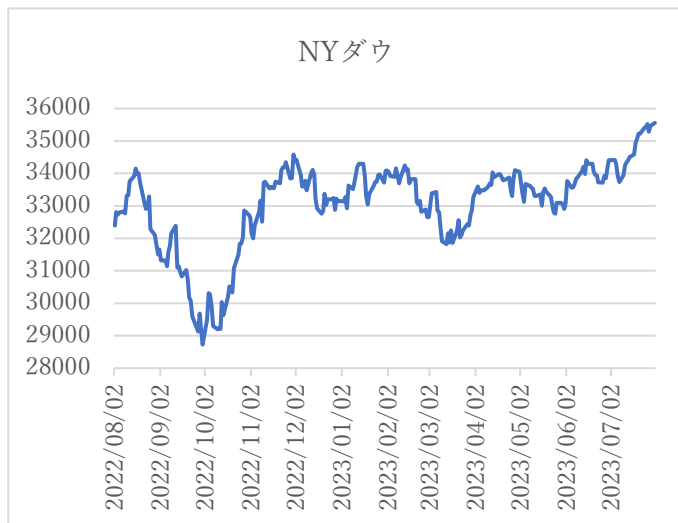
スズキ (7269)	同国の自動車市場で高い実績。スズキが占める割合は43.4%。インドでトップシェア。
関西ペイント (4613)	売上高全体に占める割合が高く、自動車用塗装はスズキ向けを中心に供給。
ダイキン工業 (6367)	インド市場における空調機首位。業務用エアコンは6割を超える。
極東開発工業 (7226)	今年の6月に新工場建設に向けて州政府と覚書を結んだと発表。
牧野フライス製作所 (6135)	治具工場を増設中。インド国内外への供給拡大を企図。

インド株式指数ETF (1678)	Nifty 50 指数は、インドを代表する株価指数です。インドのナショナル証券取引所に上場する銘柄のうち、時価総額、流動性、浮動株比率等の基準を用いて選定した50銘柄で構成されています。
インドダブルプルETN (2046)	Nifty50 レバレッジ(2倍)インデックス(プライスリターン)は、日々の騰落率がNIFTY 50 指数(プライスリターン)の日々の騰落率の2倍から金利相当分を控除して計算された指数です。

【 弊社取り扱いのインド投資信託 】

HSBC インド・オープン	主にインド共和国の証券取引所に上場している株式等に投資することにより、投資信託財産の中長期的な成長を図ることを目標として運用を行います。
国際インド債券オープン(毎月決算型)	インドの公社債、および国際機関債を主要投資対象とします。債券からの安定したインカムゲインの確保および信託財産の成長を目指します。毎月決算を行い、収益の分配を行います。

◆◇ 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.169
今話題のインド . . . 石田 航輝

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

