

《 2023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 | 32,619.34 | 31,857.62 | 30,858.85 | -3.14% | 18.26% |
| | マザーズ指数 | 760.17 | 729.64 | 648.36 | -11.14% | -11.23% |
| 外国株式 | NY ダウ平均 | 34,721.91 | 33,507.50 | 33,052.87 | -1.36% | -0.28% |
| | S&P500 | 4,507.66 | 4,288.05 | 4,193.80 | -2.20% | 9.23% |
| | NASDAQ 総合 | 14,034.97 | 13,219.32 | 12,851.24 | -2.78% | 22.78% |
| | MSCIEurope | 1,901.81 | 1,824.94 | 1,755.54 | -3.80% | 1.38% |
| 新興国株式 | 上海総合指数 | 3,119.88 | 3,110.48 | 3,018.77 | -2.95% | -2.28% |
| | ムンバイ SENSEX | 64,831.41 | 65,828.41 | 63,874.93 | -2.97% | 4.99% |
| 海外金利 | 米政策金利 | 5.50 | 5.50 | 5.50 | - | - |
| | 米国債 10年 | 4.11 | 4.58 | 4.93 | - | - |
| 国内金利 | 政策金利 | -0.06 | -0.06 | -0.02 | - | - |
| | 10年物国債 | 0.65 | 0.77 | 0.95 | - | - |
| 外国為替 (対円) | 米ドル | 145.53 | 149.35 | 151.67 | 1.55% | 15.68% |
| | ユーロ | 157.77 | 157.86 | 160.41 | 1.62% | 14.33% |
| コモディティ | WTI 原油(先物) | 83.63 | 90.79 | 81.02 | -10.76% | 0.95% |
| | COMEX 金(先物) | 1,965.90 | 1,866.10 | 1,994.30 | 6.87% | 9.20% |
| 不動産 | 東証 REIT 指数 | 1,892.25 | 1,859.59 | 1,816.11 | -2.34% | -4.12% |
| ヘッジ・ファンド | HFRX 指数 | 1,388.18 | 1,386.77 | 1,375.42 | -0.82% | 0.55% |

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[10月の金融市場]

10月の日本株式市場は、月中の変動率が拡大して目まぐるしく流れが変わる展開になりました。月初に急落相場が底打ちし一時急上昇に転じたものの、月末に向け再度大幅反落するという動きです。日経平均で2,000円幅の乱高下となりました。米長期金利の上昇に加え新たに勃発したイスラエル紛争によって不透明感が強まったことが背景です。日経平均は前月比-3.1%と4か月連続安で終わりました。TOPIXは一時アンダーパフォームする場面がありましたが結局-3.0%とほぼ日経平均と同率の下げとなっています。グロース250（旧マザーズ指数）は全く冴えず、-11.1%とさらに前月から下落率が拡大しました。

米国株は、長期金利が大幅に上昇をしたことや中東情勢の混迷を受け軟調な展開となりました。NYダウの月間騰落率は-1.4%と3か月連続安となりました。金利動向に敏感なナスダック市場はハイテク株を中心に-2.8%と弱い相場が続きました。

ドル/円相場では、米国長期金利が上昇し日米金利差がさらに拡大したことから月間を通じてじりじりと円売り圧力が続きました。ただ、月末に一時151円台をつけたものの150円水準での介入警戒が根強くドル買い円売りが加速する動きには至りませんでした。一方、対ユーロなど他通貨については月末にかけ円売りの動きが強まっています。

米国10年債金利は、先月に引き続き金融引き締め長期化観測や債券需給の悪化懸念から一時5%に乗せるなどさらに上昇基調が強まりました。

大阪金先物（中心限月）は、米長期金利上昇を受け月初に一時8,600円台まで下落する場面がありましたが、その後は中東での地政学リスクの高まりと円安の影響で9,600円台を超える急騰相場となりました。

[今後の見通し]

10月以降日本株の変動率が拡大傾向にあります。短期筋の売買で値動きが荒くなる一方、ボックス圏を維持しましたので中長期のモメンタムには明確な変化は見られません。具体的には、日経平均で10月4日につけた安値30,500円水準をその後の下落局面で2回に渡って割り込まず反発に転じました。短期的に底割れを回避したことでダブルボトムを形成した格好です。乱高下の背景は、株価変動要因が多面かつ複雑化していることがあります。長引くウクライナ情勢と新たに勃発した中東問題、日本と欧米の金融政策のねじれ、中国の景気後退リスクなど不透明要因が増えています。加えて、日経平均で過去30,000円~32,000円の価格帯は滞留日数が少なく真空地帯にあることが影響したようです。

9月中間期の決算発表では、業種、業態というより個別銘柄で大きなバラツキが見られ株価の反応も瞬間的に大きくなる傾向が見られます。表面的な数字だけでなく、直前の株価位置と合わせて会社コメントや決算短信等

で内容を掘り下げる必要がありそうです。総じて半導体・ハイテク関連銘柄の不振が目につきましたが、夏以降株価には相当織り込まれており、売り込まれたものは逆張りも一考でしょう。

一時5%を超えた米長期金利の上昇によりやく一巡感が出ています。足元ではCPIや賃金の伸び率鈍化、10月ISM製造業景気指数の低下など景気悪化の傾向が見られます。政策金利の引き上げは打ち止めの可能性が高まっており、足元では来年の引き下げ転換もやや前倒し観測が出てきました。ただ、FRBは今後も市場が楽観に傾くことに警戒を緩めず兆しがあればけん制を続けるでしょう。米金融政策のかじ取りはさらに神経質で難しい局面になっていくとの認識です。一方、日本では金融正常化に向けて動き出すという全く逆の局面です。米国では景気悪化やリスクオフがハト派始動の契機となり、日本では景気上昇やリスクオンが正常化へ向かうための条件となります。日米ともに政策発動の市場反応に惑わされないことが肝要で、正常化に向かう過程が必ずしも日本株にとって不利な要件ではないと見ています。

年末あたりまでの時間軸で見ると、地政学リスクや決算見通しなどネガティブ材料は相当部分を消化しつつあります。米国では11月以降年末に向け毎年株式需給がタイトになる時期にかかってきます。日本ではTOPIXの予想PER(12か月先予想)は依然14倍前後でバリュー株や高配当株を中心に割安感があります。来年スタートする新NISAへの期待も徐々に取り沙汰されるでしょう。来年にかけては長らく調整を余儀なくされた半導体・ハイテク関連株の環境好転もあると見ています。当面は流動性の高い銘柄を中心に堅調な展開が期待出来そうです。11-12月の日経平均予想レンジは31,500円~33,500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、-0.82%と続落しました。

10月の金融市場は、米金融当局が政策金利の高止まりを示唆したことで、10年国債の利回りが16年ぶりに5%を超え、為替や株に大きな影響を与えました。ドルは対円で151円台に上昇し、株は成長株を中心に大きく下落しました。また、ハマスのイスラエル侵攻による中東の政情不安も株価の下落に拍車をかけました。一方で有事に強い金を買う動きが金相場を押し上げました。

この様な中ヘッジファンドはマクロとCTAの戦略がプラスとなりました。

【株式ロング・ショート】(-0.92%)※

※ () カッコ内は前月比成績

主要先進国の株価指数が軒並み 2~3%の下落を示す中で、成績を落としました。当該戦略はロング（買い）ポジションを厚めにするファンドが多く、相場下落局面では苦戦する傾向があります。しかし、ショート（売り）ポジションが成績の落ち込みをマイルドにする効果を発揮しています。

【イベント・ドリブン】（-1.18%）

日本では今年になって国内企業に対する TOB が増加しています。それは、市場の再編や株価を意識した経営が強く求められるようになったことが背景としてあげられます。また、ニデックが TAKISAWA に行ったような、合意なき TOB も業界再編という大義の下で今後増加して行くことが考えられます（当該案件は後に合意に至っています）。これらの動きはヘッジファンドにとって、利益につながる良い機会であることは間違いありません。

【レラティブ・バリュー】（-1.05%）

米金利の上昇を示唆する要人の発言で 10 年国債の利回りは 5.0%超と 16 年ぶりの水準に上昇しました。市場は金利のピークアウトを予想していたこともあり想定外の動きに戸惑った様子が窺えます。長短金利の逆ザヤも一気に解消に向かったものの、急激な変化への対応が追い付かなかったファンドは苦戦を強いられることになりました。

【マクロ】（+0.29%）

各地で勃発する紛争を受けて様々な資産クラスでボラティリティの上昇が見られました。流動性の高い債券や株価の下落もヘッジファンドにとっては利益に繋がりました。11 月に入り主要先進国の株価が上昇しています。そこには地政学的なリスクを避けたヘッジファンドの動きを垣間見ることが出来ます。

【CTA】（+0.60%）

イスラエルで勃発した紛争を受けて主要投資先の金価格が急騰しました。NY 先物価格は短期間で 10%の上昇を示し、ヘッジファンドは利益機会を得ました。一方、原油価格は頭打ちの動きとなりファンドにもたらされた利益も限定的だったと推察されます。株価指数先物のトレンドフォロー戦略は、ボラティリティの上昇で利益に繋がりました。

【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 | | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| | | 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 | 0.55% | -0.82% | -0.10% | 0.33% | 0.52% | 0.76% | -0.46% |
| 株式ロング・ショート | 2.23% | -0.92% | -0.76% | 0.27% | 0.71% | 1.27% | 0.26% |
| イベント・ドリブン | -2.03% | -1.18% | 0.14% | 1.10% | 0.93% | 0.38% | -2.63% |
| レラティブ・バリュー | 1.76% | -1.05% | -0.10% | -0.15% | 0.90% | 0.74% | 0.03% |
| マクロ | 0.06% | 0.29% | 0.62% | -0.04% | -1.05% | 0.55% | 0.89% |
| CTA | 1.12% | 0.60% | 2.10% | -0.45% | -1.79% | 2.41% | 2.49% |

データ出所：HFR 社

JPX プライム 150 指数とは？

2022 年 4 月から、東証再編による新市場区分（プライム、スタンダード、グロース）がスタートしました。しかし、最上位のプライム市場においてでさえ、将来の価値創造の期待を表す PBR（株価純資産倍率）が 1 倍を超えている企業は約半数に留まっており、海外投資家や機関投資家等の評価は高くありません。

そのような中、日経平均がバブル後最高値を更新した 2023 年 7 月に、「JPX プライム 150 指数」という新たな指数が開発されました（概要は表 1）。この指数のねらいは、「将来の価値創造が推定される日本企業を見える化し、日本株市場の魅力向上に寄与すること」とされています。

【 表 1 : JPX プライム 150 指数の概要 】

| | |
|-------|-----------------------|
| 名称 | JPX プライム 150 指数 |
| 構成銘柄数 | 150 銘柄 |
| 算出方法 | 浮動株時価総額加重型（TOPIX と同じ） |
| 基準日 | 2023 年 5 月 26 日 |
| 開始日 | 2023 年 7 月 3 日 |
| 基準値 | 1000 ポイント |

（JPX のホームページより作成）

指数の構成銘柄は、基準日のプライム市場の時価総額上位 500 銘柄の中から、以下の条件で選定されます。

- ① 推定エクイティスプレッド（※）の上位 75 銘柄

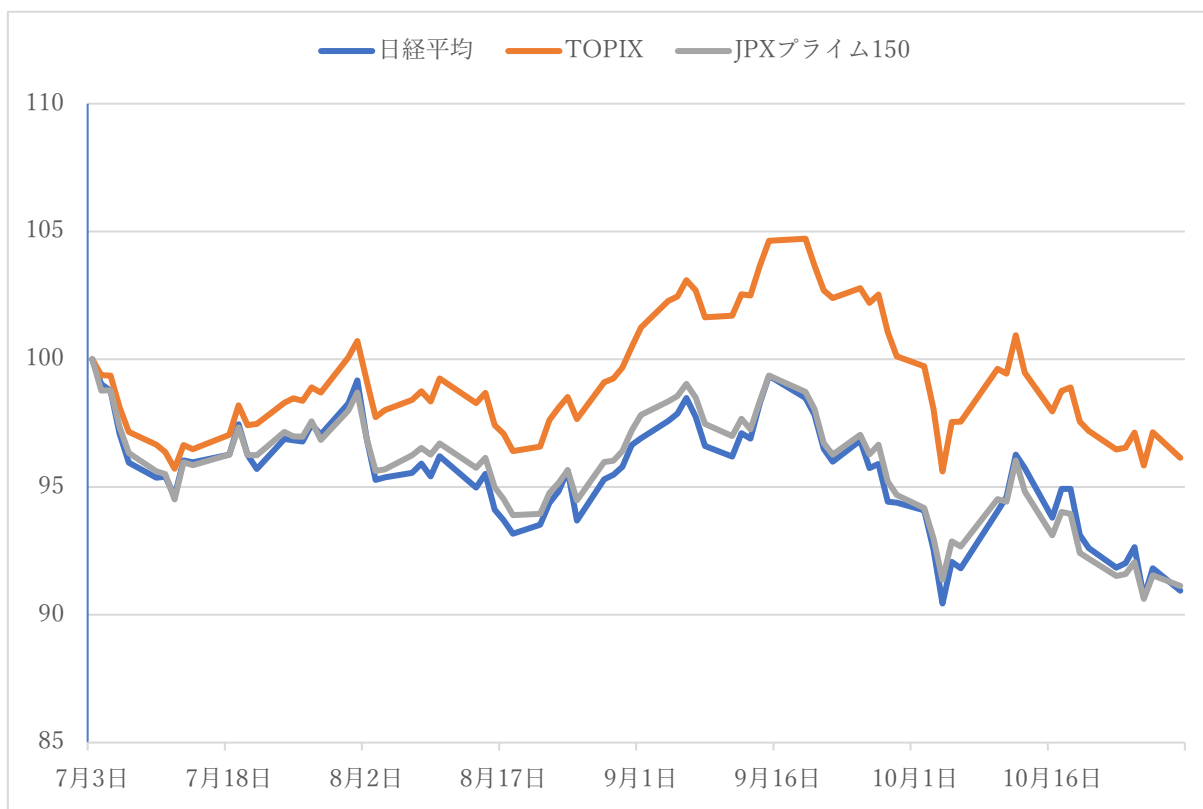
※ROE（自己資本利益率）－ 株主資本コスト

- ② ①以外の銘柄で、PBR が 1 倍を超える時価総額上位 75 銘柄

①は、投資家の期待する利益をどれだけ超えたかという「収益性」、②は資産価値よりも株価が高いという「市場評価」を意味し、これら 2 つの観点から構成銘柄が選定されています。

下のグラフは、JPX プライム 150 指数、日経平均、TOPIX の日足チャートです。

【 図1：各指数のチャート 】

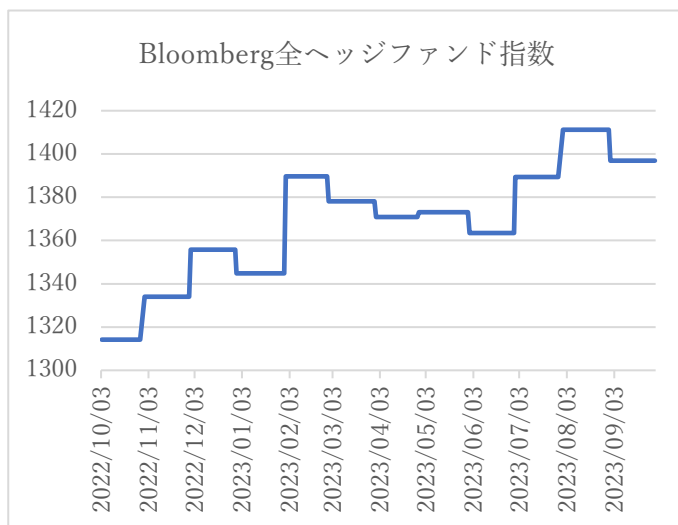
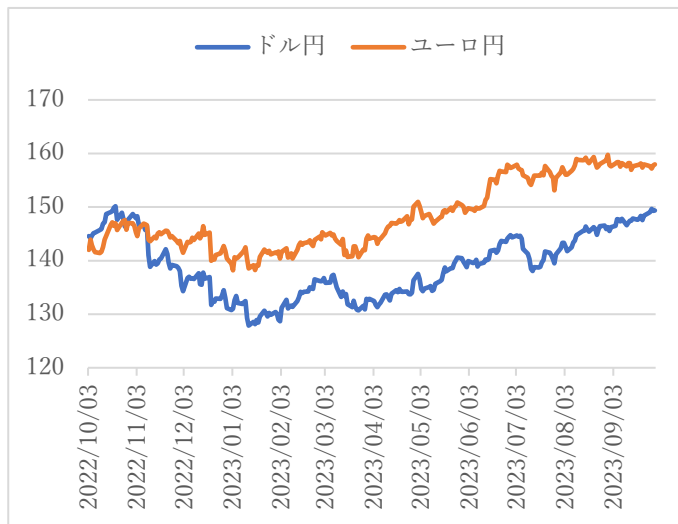
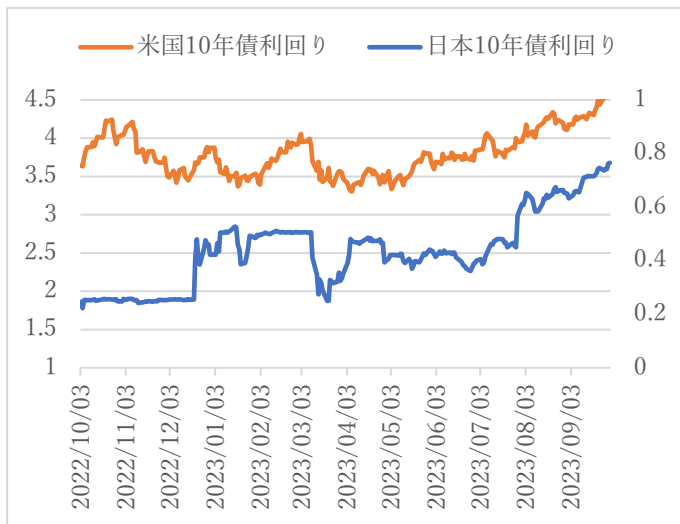
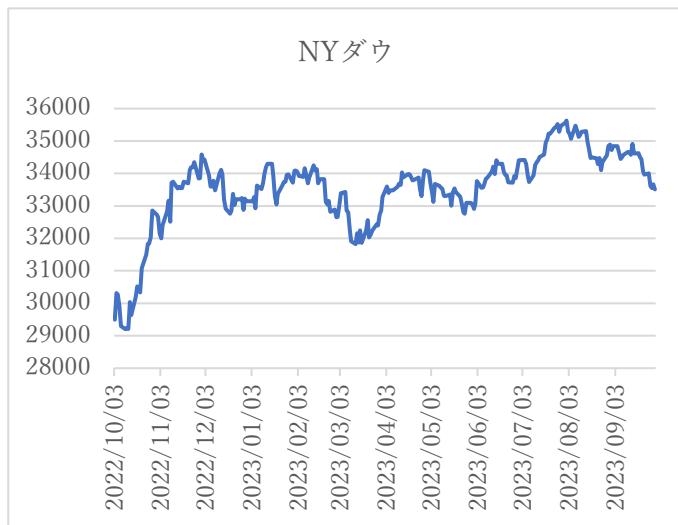


(リフィニティブ提供のデータより作成、2023年7月3日を100)

ここ最近の JPX プライム 150 指数のパフォーマンスは、TOPIX を下回って推移しています。これは、[前回のNT倍率下落のレポート](#) で述べたように、JPX の PBR 1 倍割れ是正要請による投資家のバリュー株志向や、マイナス金利解除による銀行セクターの堅調な推移が、TOPIX を押し上げたことが原因と考えられます。

日本企業の価値創造に対する注目度は増しているため、JPX プライム 150 指数に対する海外投資家や機関投資家等の評価が高まったり、指数に連動したパッシブファンドが組成されたりすれば、今後、大きく上昇していくのではないのでしょうか。

◆◇ 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.172 . . . 八木 宣行
JPX プライム 150 指数とは？

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

