

《 2024年 4月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	2月	3月	4月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	39,166.19	40,369.44	38,405.66	-4.86%	14.77%
	マザーズ指数	772.39	746.45	647.40	-13.27%	-8.35%
外国株式	NY ダウ平均	38,996.39	39,807.37	37,815.92	-5.00%	0.34%
	S&P500	5,096.27	5,254.35	5,035.69	-4.16%	5.57%
	NASDAQ 総合	16,091.92	16,379.45	15,657.82	-4.41%	4.31%
	MSCIEurope	2,045.27	2,113.34	2,061.89	-2.43%	2.05%
新興国株式	上海総合指数	3,015.17	3,041.17	3,104.82	2.09%	4.37%
	ムンバイ SENSEX	72,500.30	73,651.35	74,482.78	1.13%	3.10%
海外金利	米政策金利	5.50	5.50	5.50	-	-
	米国債 10年	4.25	4.21	4.68	-	-
国内金利	政策金利	-0.01	0.07	0.08	-	-
	10年物国債	0.71	0.73	0.87	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	149.98	151.31	157.80	4.29%	11.87%
	ユーロ	162.02	163.32	168.28	3.04%	8.10%
コモディティー	WTI 原油(先物)	78.26	83.17	81.93	-1.49%	14.35%
	COMEX 金(先物)	2,054.70	2,238.40	2,302.90	2.88%	11.15%
不動産	東証 REIT 指数	1,698.87	1,794.97	1,808.73	0.77%	0.10%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,427.79	1,445.72	1,437.90	-0.54%	1.96%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[4月の金融市場]

4月の日本株式市場は、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ観測が大きく後退し、長期金利の上昇から米国株が下落した事を受け、軟調に推移しました。また中東情勢の緊迫化や月末からは大型連休を控えるなど、積極的に買い進まれる展開とはなりませんでした。日経平均の月間騰落率は-4.8%と大きく下落し、4カ月ぶりの下落となりました。一方 TOPIX は、日経平均を大きく下回る 0.9%の下落となり底堅さをみせました。東証グロース 250 指数は、前月からの下落を引き継ぎ-13.2%の大幅下落となりました。

米国株式市場は、前回まで FRB が年内の利下げ予想を維持していたものの、米国雇用統計や消費者物価指数（CPI）が市場予想を上回った事で、利下げ時期の先送りが警戒され調整を余儀なくされました。NY ダウは-5.0%と前月に比べ反落しました。NASDAQ も-4.4%と反落し、調整色が強まりました。

米国 10 年債金利は、発表された底堅い経済指標の結果から FRB による利下げ観測が後退し、4.6%台まで大幅に上昇しました。

ドル円相場は、日銀が 25、26 日開催の金融政策決定会合で政策の維持を決めた事で、今後も日米金利差は開いた状態が継続するとの見方から、円売りドル買いが入り一段と円安が進みました。29 日には一時 34 年ぶりの 160 円台を付けています。

大阪金先物は、先月からの上昇相場を引き継ぎ月初から堅調に推移し、中心限月で+6.8%上昇しました。ドル建ての NY 金価格は+2.8%程度である事から、円安の影響が大きく影響する形となりました。4月19日には最高値 11,983 円を記録するなど大幅な上昇を記録しています。

[今後の見通し]

米国では、市場の関心事が利下げの開始時期や回数に集中しており、景気指標や要人の発言内容次第で一喜一憂する相場が続いておりますが、底堅い米国景気によりいずれはソフトランディングに至るとみています。

日本では企業の値上げが一巡し、賃金の上昇やインバウンド消費の増加、旺盛な設備投資等を背景に、緩やかな成長軌道に乗ると思われます。特に 5 月中旬にかけ、2024 年 3 月期の決算発表と今期見通しの発表が佳境を迎えます。既に発表を終えた輸出関連企業の想定為替レートは、ドル円 140 台に設定している場合が多く、足元の為替水準からすれば今後上方修正が行われる可能性は高いです。日本株のこれまでの上昇スピードから多少の調整は想定されますが、下値では企業の自社株買いや新 NISA による資金流入により底堅い転換を予想します。

5-6 月の日経平均予想レンジは 37,500 円~40,000 円です。

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[4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4月のヘッジファンド・インデックスは-0.54%と反落しました。

4月は中東の情勢不安に加え、3月の米消費者物価指数が+3.5%と大きく上昇したことを受けて不安定な動きとなりました。米金利は、10年国債の利回りが4.2%から4.7%へ上昇し、株式市場はその金利上昇を嫌気して大きく下落しました。有事を懸念して金が史上最高値を付けるなど金融市場全般にボラタイルな動きでした。この様な中、ヘッジファンドはマクロとCTAを除く戦略でマイナスの成績となりました。

【株式ロング・ショート】(-0.80%)※

前月に軒並み史上最高値を更新した株価指数は一転下落の動きとなりました。ロングポジション(買い)を厚く取るファンドは軒並み成績を下げました。しかし、主な株価指数が3~5%の下落に対して当該戦略の下落が0.80%で留まっていることから、一定の成果が上がっていることが見て取れます。

【イベント・ドリブン】(-0.57%)

この時期のイベントといえば企業の決算発表です。最近ではテクノロジーやコミュニケーションセクターが特に注目され、エヌビディアやTSMCなどはその代表的な銘柄です。他にも注目される銘柄はたくさんありヘッジファンドは多くの利益機会を得ています。決算発表は想定外の数字が出ることも自明でマネージャーの瞬発力が試されるイベントでもあります。

【レラティブ・バリュー】(-0.59%)

米国で金融緩和のタイミングを計っている中での金利上昇(債券価格は下落)は想定外の動きでした。これは債権に投資するファンドの評価減に繋がり厳しい成績となりました。米国債の長短金利差は大きな変化はなく、スプレッド取引からも特に利益を得ることは出来ませんでした。

※ () カッコ内は前月比成績

【マクロ】 (+0.05%)

中東情勢の不安や米 CPI の高止まりから、ドルインデックスが上昇し、その恩恵を受けました。ドル高は再び米国外への投資を促し、低迷していたハンセン指数などを押し上げる要因の一つとなりました。これらの動きから、再び新興国ファンドの復活が期待されますが、経済的に厳しい国や地域への投資にはまだまだ慎重なファンドが多いようです。

【CTA】 (+0.80%)

世界的に安全保障が揺るがされる中で、有事の金買いが国際金価格を押し上げました。主な投資先である金価格の上昇はファンドにとって追い風となりました。一方、コンピューターで行う短期のトレンドフォロー戦略は苦戦し成績の足を引っ張りました。CTA 戦略は年初来の成績が既に 10% 近くに達し、他の戦略を大きく引き離すパフォーマンスを上げています。

【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	2024 年				2023 年	
		4 月	3 月	2 月	1 月	12 月	11 月
ヘッジファンド・インデックス	1.96%	-0.54%	1.26%	0.92%	0.32%	1.39%	1.13%
株式ロング・ショート	2.75%	-0.80%	1.35%	1.36%	0.66%	1.60%	2.93%
イベント・ドリブン	0.71%	-0.57%	1.06%	0.44%	-0.22%	1.16%	1.39%
レラティブ・バリュー	0.08%	-0.59%	0.53%	0.18%	-0.03%	2.13%	0.81%
マクロ	5.92%	0.05%	2.50%	2.08%	1.18%	0.20%	-1.74%
CTA	9.68%	0.80%	3.15%	3.85%	1.23%	-0.69%	-3.97%

データ出所：HFR 社

銘柄選びに使える 3 つの指標の関係性

年初から上昇トレンドを続け、34年ぶりに史上最高値を超えて4万円台をつけた日経平均ですが、4月に入ると、米ハイテク株の調整や中東情勢の緊迫化等により、足元では37,000~38,000円台となっています。

今年から株式投資を始めようと思ったものの、上昇相場で買うタイミングを逃していた方の中には、絶好の買い場がきたと考えている方もいらっしゃるのではないのでしょうか。ただし、銘柄選びを間違えると、日経平均が再び上昇トレンドに戻ったとしても、自分の買った銘柄の株価は上昇しないということが起こりえます。そこで今回は、銘柄選びに使える3つの指標（ROE, PER, PBR）の関係性について紹介します。

3つの指標（ROE, PER, PBR）は、株式投資においてかなり有名な指標なので、ご存知の方も多いと思いますが、それぞれの指標を式で表すと、

$$\text{ROE}(\%) = \text{当期純利益} / \text{自己資本} \times 100$$

$$\text{PER}(\text{倍}) = \text{株価} / \text{1株当たり当期純利益 (EPS)}$$

$$\text{PBR}(\text{倍}) = \text{株価} / \text{1株当たり純資産 (BPS)}$$

となります。

そして、3つの指標には以下の式で表されるように、密接な関係があります。（※厳密に言うと、自己資本と純資産は異なりますが、ほぼ同じとみなして問題ありません）

$$\text{PBR} = \text{PER} \times \text{ROE}$$

これは、PBRの高低はPER, ROEの高低によって決まることを意味します。たとえば、ROEが低い企業は、収益力が低いため、PBRが低くなる傾向があります。この場合、PBRが低いから株価は割安だとはいえません。一方、ROEが高くてもPERが低いために、結果としてPBRが低くなっている企業は、株価が割安に放置されている可能性があります。ただし、特別利益等で一時的にROEが高くなっている可能性がありますので、注意が必要です。

PBRは、東証がPBR1倍割れ企業に対して改善を求めたことで注目されている指標でもありますので、高ROE、低PBRの銘柄を発見できれば、適当に決めた銘柄に比べ、株価が上昇する可能性が高いといえます。インターネ

ットなどで、3つの指標を使った銘柄スクリーニングが簡単にできますので、ぜひ銘柄選びの参考にしてみてください。

<参考情報>

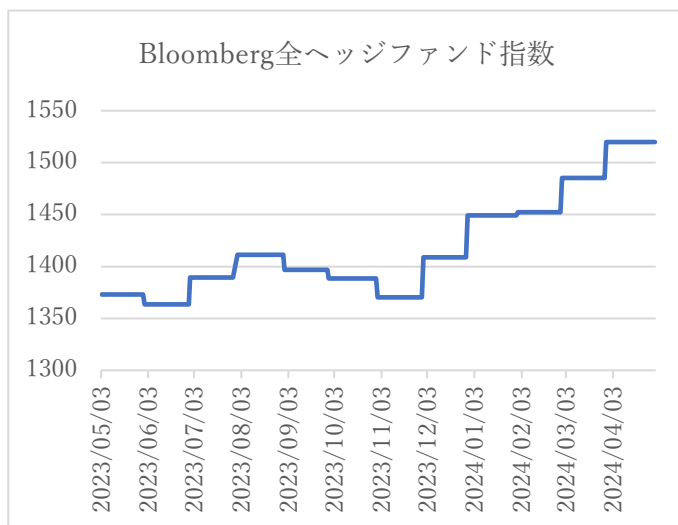
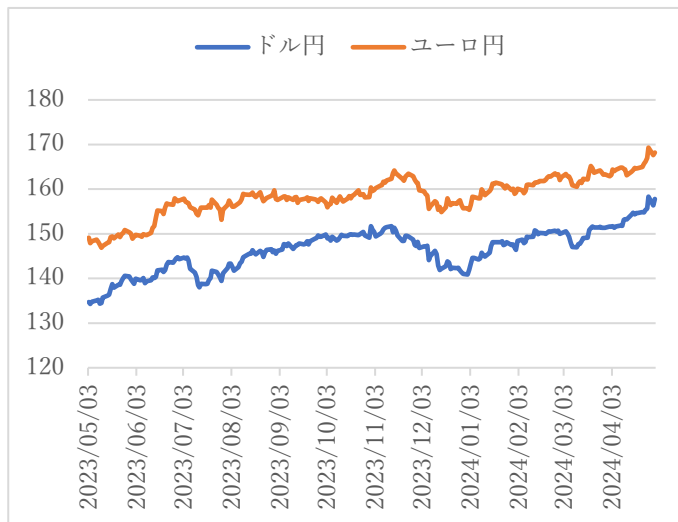
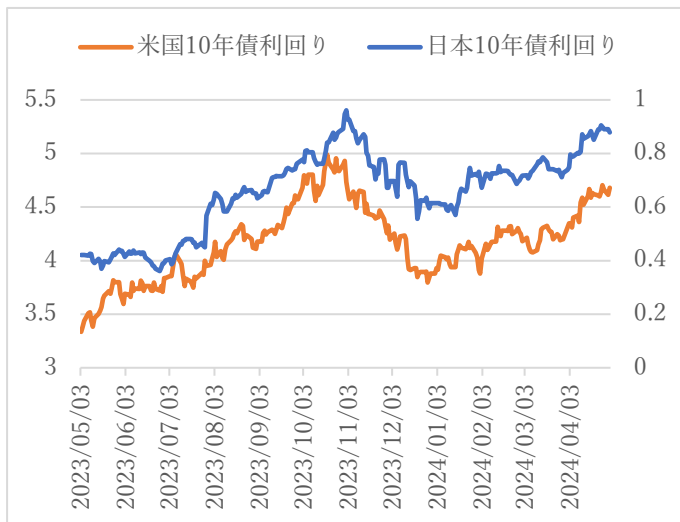
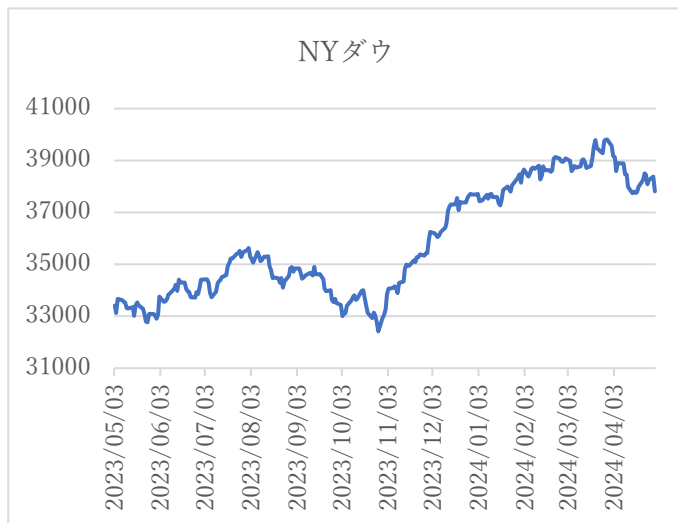
一般的に高収益、割安だと判断される ROE 20%以上、PER 15 倍以下、PBR 1 倍以下の条件でスクリーニングした結果は、以下のようになりました。(ROE 上位 5 銘柄)

銘柄	ROE (%)	PER (倍)	PBR (倍)
ロイヤルホテル (9713)	76.02	0.90	0.91
フリークアウト HD (6094)	63.27	1.56	0.76
三井松島 HD (1518)	50.38	1.79	0.74
日本郵船 (9101)	48.30	2.16	0.80
KNT-CT (9726)	39.19	2.92	0.96

(みんかぶサイトのスクリーニング機能を使って 2024 年 5 月 2 日に作成)

スクリーニングの結果、気になった銘柄が見つければ、過去の業績の推移や ROE が高くなっている原因等を調べ、投資すべきかどうか判断することをおすすめします。

◆◇ 指標・為替チャート ◇◆



《執筆者》

株式・債券・為替 . . . 金井 良記

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.178 . . . 八木 宣行
銘柄選びに使える3つの指標の関係性

《編集責任者》

樋爪 功次

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

