

2024年9月 マーケット概況

| 資産クラス | 指数 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 当月リターン | 年初来リターン |
|-----------|---------------|----------|----------|----------|----------|--------|---------|
| 国内株式 | 日経平均株価 | 39583.08 | 39101.82 | 38647.75 | 37919.55 | -1.88% | 13.31% |
| | グロース250 | 661.24 | 648.20 | 669.01 | 652.63 | -2.45% | -7.61% |
| 海外株式 | NYダウ平均 | 39118.86 | 40842.79 | 41563.08 | 42330.15 | 1.85% | 12.31% |
| | S&P500 | 5460.48 | 5522.30 | 5648.40 | 5762.48 | 2.02% | 20.81% |
| | NASDAQ総合 | 17732.60 | 17599.40 | 17713.62 | 18189.17 | 2.68% | 21.17% |
| | MSCI EUROPE | 2095.46 | 2139.10 | 2218.54 | 2225.64 | 0.32% | 10.16% |
| 新興国株式 | 上海総合指数 | 2967.402 | 2938.749 | 2842.214 | 3336.497 | 17.39% | 12.15% |
| | SENSEX | 79032.73 | 81741.34 | 82365.77 | 84299.78 | 2.35% | 16.69% |
| 海外金利 | 米政策金利 (FF金利) | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 5.00 | - | - |
| | 米国債10年 | 4.3920 | 4.0334 | 3.9092 | 3.8020 | - | - |
| 国内金利 | 政策金利 (無担保コール) | 0.076 | 0.079 | 0.227 | 0.225 | - | - |
| | 10年物国債 | 1.0420 | 1.0600 | 0.8940 | 0.8550 | - | - |
| 外国為替 (対円) | 米ドル | 160.83 | 149.98 | 146.16 | 143.62 | -1.74% | 1.81% |
| | ユーロ | 172.30 | 162.35 | 161.46 | 159.91 | -0.96% | 2.72% |
| コモディティ | WTI (原油先物) | 81.54 | 77.91 | 73.55 | 68.17 | -7.31% | -4.86% |
| | NY金 (先物) | 2339.6 | 2473.0 | 2527.6 | 2659.4 | 5.21% | 28.36% |
| 不動産 | 東証REIT | 1724.02 | 1722.58 | 1758.05 | 1726.24 | -1.81% | -4.47% |
| ヘッジファンド | HFRX指数 | 1451.07 | 1461.81 | 1467.95 | 1481.90 | 0.95% | 5.08% |

データ出所 : Refinitiv

【 9月の金融市場 】

9月の日本株式市場は、月初9/4に日経平均で1600円以上下落するなど、月前半は再度波乱含みの展開となりました。9/2の高値から9/9安値までの下落幅は一時4000円近くに達しました。米国株で相場をけん引してきたエヌビディアの大幅下落がきっかけとなり半導体関連株に影響が及んだことや円高が進んだこと背景です。ただ、月後半からは米国株が上昇に転じたことや自民党総裁選に絡む思惑から急回復する動きが見られました。総裁選前後の月末に乱高下がありましたが、結局日経平均の月間パフォーマンスは-1.9%の小幅安となりました。TOPIXも-2.5%と小幅ながら3カ月連続安となっています、東証グロース250指数は下値が限定的でしたが、戻りは鈍く前月比-2.4%と反落して取引を終えました。

米国株式市場は、月初は半導体などテック銘柄の反落や景気悪化に対する警戒感から大幅下落となる局面がありました、月半ば以降は、FRBが4年半ぶりとなる利下げを0.5%幅で実施、ソフトランディング可能との見方が強まり、一転強気相場となりました。NYダウは、再び最高値を更新するなど前月比+1.8%で5カ月連続高を記録しています。ハイテク株中心のNASDAQは+2.7%と2カ月連続高となりました。

米国10年債金利は、利下げ観測から月半ばに3.6%台前半まで下落しました。後半にかけては下げ渋る動きとなり月末には3.8%近辺まで上昇しています。底堅い景気指標からソフトランディングに対する期待が強まったことが背景です。

円相場は、米国の利下げ観測と景気後退懸念からの金利差が縮小するとの見方から、一時140円割れ水準を記録するなど円高の動きが強まりました。ただ、月後半は米国金利動向や総裁選に絡む思惑から、再び円安に転じる動きとなりました

大阪金先物は、地政学リスクによる国際金相場の上昇に加え、月後半の円安反転により大幅高となりました。中心限月で11700円台から一時12600円まで上昇しました。

【 今後の見通し 】

様々な思惑が渦巻いた自民党総裁選が決着し、10月中には解散総選挙が実施されます。直後の11月には注目の米国大統領選が控えています。市場の関心はしばらく内外政治動向に集まりそうです。短期的にはボラティリティで不安定な相場展開が予想されますが、年末から来年にかけては日米とも新政権に対する不透明感が払拭され徐々に落ち着きを取り戻すと考えます。

米国では9月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月比25万4000人増と市場予想を大幅に上回りました。利下げ開始後に強まっているソフトランディングが可能との楽観的見通しを裏付ける指標として捉えられます。ただ、過去の利下げ開始時期と株価の関係をみると、緩和期待が先行して株価が一旦上昇してもその前後から大きく調整入りするケースが散見されます。米国株は金融政策期待より景気動向に敏感になる局面に入り、やや注意が必要と考えます。

日本株は春先の上昇により日経平均で40000円台に乗せた後は利上げと円高に対する警戒感が根強く、上値の重い相場が続いています。しかし、日本の金利水準は絶対値で欧米と比べ大幅に低水準にあり依然十分に緩和的です。10年債の利回りが0.8%台の中、配当利回り3~4%以上の銘柄が大量に放置されている状況は異常ではないでしょうか。今後、金融正常化の動きがあるとすればそれは同時に株価の正常化も伴うと考えます。その点で、日銀の「2%台の中立金利まで時間をかけて金利上昇を目指す」との方針は必ずしもネガティブ材料とは見ていません。ドル円相場は米国の急激な景気減速懸念が後退したことや石破新政権の経済成長重視姿勢を受け再び円安に振れる動きを見せています。ドル円相場は当面一方通行になりにくい展開を予想します。

TOPIXの予想PERは14倍台(9/7現在)とアベノミクス以降の平均を下回る水準です。対してS&P500の予想PERは24倍強、米テック企業の多くは30~40倍まで買われています。日本株の割安感がさらに強まっている印象です。選挙など政治絡みのニュースはセンセーショナルで金融市場は過剰に反応しがちですが、一喜一憂して大きな方向感を見誤らないことが重要です。日本株の長期上昇相場はまだ始まったばかりとの認識です。米国株安や為替相場で一時的なマイナスの影響を受けても早期に回復する相場展開を予想します。高配当銘柄のうち直近下落率の大きい主要銘柄の押し目買いが狙いでしょう。10-11月の日経平均予想レンジは37500~40500円です。

【 9月のヘッジファンド 】

米調査会社ヘッジファンドリサーチ社が算出する9月のヘッジファンド・インデックスは+0.95%と5ヶ月連続して上昇しました。

9月の金融市場は、月の前半に、FRBが政策金利を4年半ぶりに0.5%引き下げる事事前に織り込む形で、米10年国債の利回りが3.6%前半まで低下し、為替は1ドル139円台まで円高が進みました。それを受けた株式市場も動揺し、特に日経平均株価は39,000円台から35,000円台と急落しました。その後、金利や為替など金融市場は持ち直し、株式市場においては米国を中心に史上最高値を更新する動きも見られました。

このような中、ヘッジファンドは全ての戦略においてプラスの成績となりました。

【株式ロング・ショート】(+0.76%) ※ () は前月比

金利の低下を受けて、日本を除く株式市場は堅調に推移しました。NYダウやS&P500が史上最高値を更新し、ロングポジション（買い）を厚く取るファンドの成績に貢献しました。成長期待で割高に買われていたテクノロジーセクターの株も一通り調整が終わり、戦略的にポートフォリオに組み入れるファンドも増えてきたようです。

【イベント・ドリブン】(+0.49%)

主要な市場である米国のM&A件数が減少傾向にあります。第三四半期（7月－9月）は前年同期比8%減少の3,380億ドルとなりました。株価の乱高下や規制当局の審査強化が足かせとなったようです。規制については、独占禁止法に係る審査が特に厳しくなり大型案件が出にくくなっています。実際に500億ドルを超えるディールは今年になってまだ1件も出ていません。しかし、株価の上昇によって保有する株価の評価が上がりプラスの成績に繋がりました。

【レラティブ・バリュー】(+1.11%)

米国債市場では、FRBの利下げを受けて、債券市場のボラティリティが上昇し、利益機会を得ました。イールドカーブは、本格的に利上げが開始された2022年以降で最もスティープ化した状態（各年限の利回りを繋いだ曲線が右肩上がり）となり、長短金利のスプレッドを買っているファンドに大きな恩恵をもたらしました。

【マクロ】(+1.85%)

ドルインデックスが下落し、ドル建ての資産が目減りしたものの、米国株が堅調に推移するなどドルベースでの運用が奏功し資産の拡大に繋がりました。また、今まで低迷していた中国株が、中国当局の景気テコ入れ策を受けて20%～30%の上昇を示すなど、新興国に投資するファンドの成績に大きく貢献しました。

【CTA】

主要な運用先である金価格が史上最高値を更新する動きを受け、ファンドは利益機会を得ました。また株価指数先物のトレンドフォロー戦略も、安定的に推移する米国市場の動きを受けて成績を上げました。日本の株式市場でも短期的なトレードで大きな動きを捉えて収益に繋げた模様です。

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 | | | | | |
|----------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 9月 | 8月 | 7月 | 6月 | 5月 | 4月 |
| ヘッジファンド・インデックス | 5.08% | 0.95% | 0.42% | 0.74% | 0.31% | 0.60% | -0.54% |
| 株式ロング・ショート | 7.84% | 0.76% | 0.78% | 0.71% | 1.21% | 1.25% | -0.80% |
| イベント・ドリブン | 3.86% | 0.49% | 0.64% | 1.46% | 0.03% | 0.47% | -0.57% |
| レラティブ・バリュー | 4.43% | 1.11% | 0.98% | 1.18% | 0.29% | 0.72% | -0.59% |
| マクロ | 3.77% | 1.85% | -1.49% | -1.11% | -0.74% | -0.51% | 0.05% |
| CTA | 2.43% | 1.99% | -3.63% | -2.55% | -1.72% | -0.79% | 0.80% |

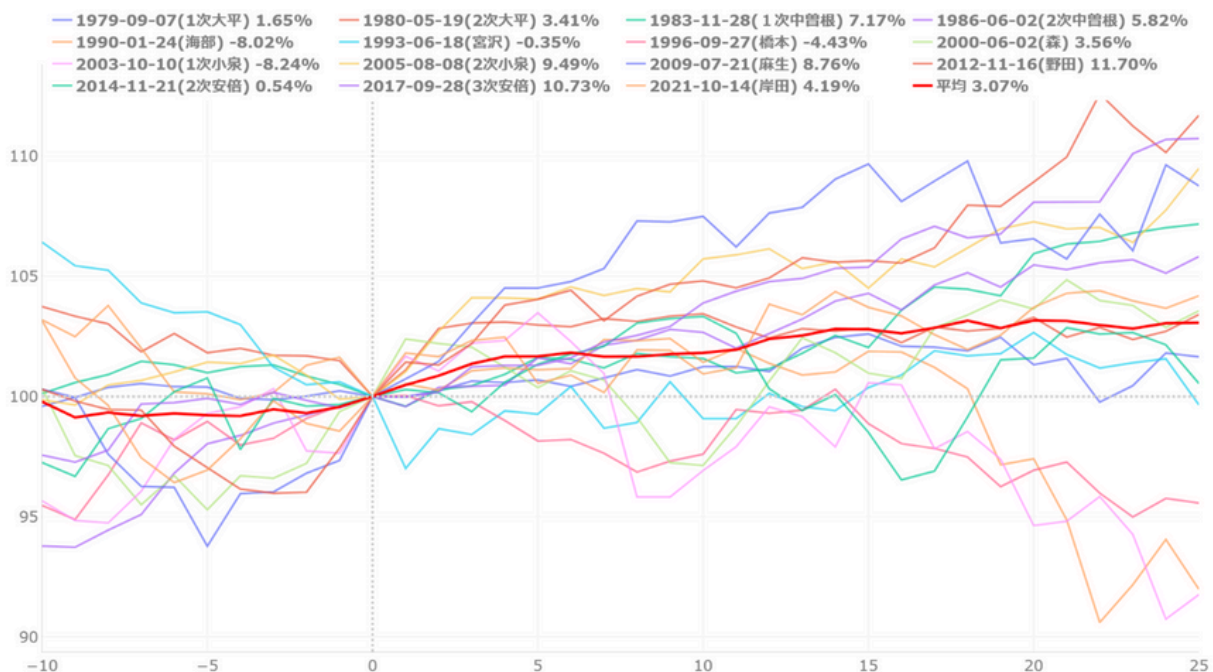
データ出所：ヘッジファンド・リサーチ社

「選挙は買い」のアノマリー

先月9月27日の自民党総裁選を経て、石破茂氏の自民党総裁としての就任が決定しました。金融政策において対照的なスタンスを持つ高市早苗氏との決選投票にて逆転勝利となったため、報道直後にはマーケットが神経質に反応し、翌営業日の日経平均は-1,910円と大幅安となりました。

ただ、石破氏は30日午後の記者会見で、「新政権はできるかぎり早期に国民の審判を受けることが重要だ。諸条件が整えば、10月27日に解散総選挙を行う」と述べ、10月9日に衆院を解散、10月27日に投開票を行う方針を固めています。

石破氏の就任が決定してから軟調地合いの続く日本株ですが、株式相場には「選挙は買い」というアノマリーがあります。そこで今回は、過去の衆議院解散前後の日経平均株価を用いて、選挙の際に株価は上昇しているのかについて検証していききたいと思います。



上記のグラフは、解散日を¹基準日（横軸）0、その日の日経平均の終値を基準値（縦軸）100として、日経平均株価の解散前10営業日から解散後25営業日の推移を示しています。凡例には基準日0の日経平均株価から25営業日後の日経平均株価の変化率が記載されています。

グラフを見てわかる通り、解散後から1ヵ月において日経平均株価は堅調な推移をするケースが多く、平均パフォーマンスは3.07%となり、解散後に基準値を大きく下回ったのは過去1979年以降の15回の中で3回だけということが分かりました。

¹休日の場合は次営業日を使用

このことから、「選挙は買い」というアノマリーは日本の株式市場でも見られており、マーケット参加者は変化を好むことが分かります。

好材料となることが分かった衆議院選挙ですが、石破氏が財政健全化に加えて金融所得課税の強化を重視している点は株式市場にとってネガティブ要因となることは注意が必要です。

この度の当選報道直後に日本株が大幅安したことを踏まえて、同氏のスタンスに変更が見られた場合には、今回検証して分かった選挙時の買いも影響し、直近の買い控えムードが一転することが期待されます。これまでの岸田路線を大きく修正するのか否か、今後の動向に注目です。

日経平均



NYダウ



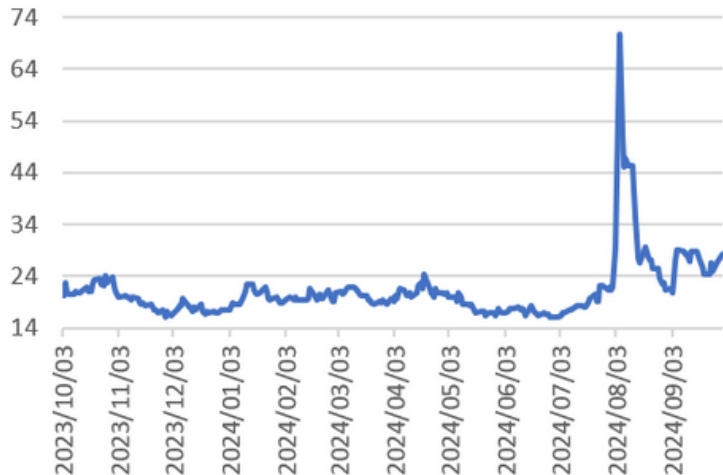
— 米国10年債利回り — 日本10年債利回り



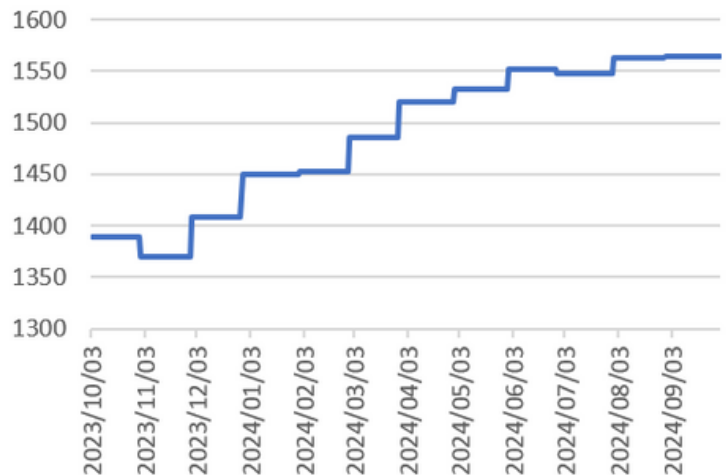
— ドル円 — ユーロ円



日経VI指数



Bloomberg全ヘッジファンド指数



<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. 183
「選挙は買い」のアノマリー

… 長澤 龍之新

<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

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

