

## 2024年10月 マーケット概況

資産クラス	指数	7月	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	39101.82	38647.75	37919.55	39081.25	3.06%	16.79%
	グロース250	648.20	669.01	652.63	630.28	-3.42%	-10.78%
海外株式	NYダウ平均	40842.79	41563.08	42330.15	41763.46	-1.34%	10.81%
	S&P500	5522.30	5648.40	5762.48	5705.45	-0.99%	19.62%
	NASDAQ総合	17599.40	17713.62	18189.17	18095.15	-0.52%	20.54%
	MSCI EUROPE	2139.10	2218.54	2225.64	2092.60	-5.98%	3.57%
新興国株式	上海総合指数	2938.749	2842.214	3336.497	3279.824	-1.70%	10.25%
	SENSEX	81741.34	82365.77	84299.78	79389.06	-5.83%	9.90%
海外金利	米政策金利 (FF金利)	5.50	5.50	5.00	5.00	-	-
	米国債10年	4.0334	3.9092	3.8020	4.2840	-	-
国内金利	政策金利 (無担保コール)	0.079	0.227	0.225	0.227	-	-
	10年物国債	1.0600	0.8940	0.8550	0.9350	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	149.98	146.16	143.62	152.03	5.86%	7.78%
	ユーロ	162.35	161.46	159.91	165.45	3.46%	6.28%
コモディティ	WTI (原油先物)	77.91	73.55	68.17	69.26	1.60%	-3.34%
	NY金 (先物)	2473.0	2527.6	2659.4	2749.3	3.38%	32.70%
不動産	東証REIT	1722.58	1758.05	1726.24	1682.35	-2.54%	-6.90%
ヘッジファンド	HFRX指数	1461.81	1467.95	1481.90	1472.09	-0.66%	4.38%

データ出所 : Refinitiv

## 【 10月の金融市場 】

10月の日本株式市場は、月前半は自民党総裁選直後の急落からの反動や円安の流れから堅調な動きとなりました。月後半は衆議院選挙で与党の苦戦が伝えられじり安になりましたが、選挙直後には材料出尽くしから反転、月末は意外高の動きとなりました。日経平均の月間パフォーマンスは+3.1%となり、4カ月ぶりにプラスで終わっています。TOPIXは+1.9%と小幅高でNT倍率は3カ月連続で上昇しました。東証グロース250指数は軟調な動きが続き、前月比-3.4%と続落で取引を終えました。

米国株式市場は、月半ばまでは堅調な景気指標を受けソフトランディング観測が強まり、一時最高値を更新するなどリスクオンの様相となりました。ただ、月後半は高値警戒と直前に迫った米大統領選の不透明感により、軟調な展開となりました。NYダウは、前月比-1.3%と小幅ながら6カ月ぶり下落となっています。ハイテク中心のNASDAQは概ね堅調に推移しましたが、月末の急落が響き前月比では-0.5%となりました。

米国10年債金利は、9月の雇用統計が予想以上に強く底堅い景気とFRBの利下げペースが鈍るとの観測から大幅に上昇しました。月初めの3.7%台から月末には4.3%水準まで上昇しています。

ドル円相場は、米国長期金利が大幅に上昇したことと日銀の早期利上げ観測の後退で、143円から153円水準まで円安の動きが強まりました。

大阪金先物は、国際金相場の上昇に加え、大幅な円安になったことから先月からの上昇の動きが加速しました。中心限月で12100円台から13700円台まで大幅上昇となりました。

## 【 今後の見通し 】

日本では衆議院選で与党が惨敗、米国ではトランプ氏が大勝するという決着で大きな政治イベントが通過しました。株式市場では、結果はともかく不透明感が払しょくされたことを好感する反応が目立ちました。一部トランプラリーとの声も聞くかれましたが、事前の予想に対しては意外高と言えるでしょう。ただ、このまま強い上昇トレンドにつながるかの判断は時期尚早と考えます。日米ともに従来とは違う体制となり、しばらくは新しい政権、枠組みに対し様々な思惑が錯綜しそうです。ただ、新政権の陣容や政策の方向が明らかになる年末から年始にかけては、期待感が先行して徐々に落ち着きを取り戻す展開を予想します。

米国では利下げが開始された9月中旬以降、長期金利が上昇を続けています。3.6%台から4.4%台（11/6現在）にほぼ一方的に上昇しました。好調な雇用統計や10月のISM非製造業指数が56.0と約2年ぶりの高水準になるなど予想以上に底堅い景気動向が背景です。ソフトランディング観測が強まってリスクオンモードと言えます。トランプ氏の勝利で、さらなる景気刺激策の期待と財政支出増予想も金利上昇圧力を強めています。前回のトランプ大統領時の就任後2年間に長期金利が上昇した連想も働いているようです。ただ、当時の2%台とは絶対水準が違い4%以上の長期金利は将来の景気下押し圧力につながる可能性があり注意が必要です。株価についても前回は就任後コロナ急落を除き大統領就任期間にほぼ一貫して上昇しました。そうした連想がポジティブな反応につながっている可能性があります。トランプ氏の期待が高まっているとはいえS&PのPERで23倍にある株価がさらに上値を追う余地がどれほどあるのか、関税強化など大きく転換する経済政策が株価の長期波動にどのように影響があるのか、金融・エネルギー・不動産など内需を中心としたトランプ銘柄の動向はどうか、見極めるにはもう少し時間が必要でしょう。

日本株は10月の月間騰落率で久しぶりに米国株をアウトパフォームしました。バリュエーション面で割高にある米国株との格差は来年にかけては、金利水準からも縮小に向かう可能性が高いと見えます。また、9月中間期の企業決算にはバラツキが大きいようですが、良くも悪く株価には短時間で織り込む傾向が強まっています。反応が極端に出るためむしろ逆張り戦略が有効です。特に、11月からの立会時間の延長でザラ場時間中の発表銘柄が増えており、発表の日は抑えておく必要があるでしょう。下期のドル円想定レートは148円前後が多いようです。150円以上は増益要因になりますので為替相場は要注目です。半導体（AI関連）、防衛関連などのテーマ銘柄と低PBRで高配当銘柄の押し目買い狙いが有効でしょう。11-12月の日経平均予想レンジは38000~42000円です。

## 【 10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10月のヘッジファンド・インデックスは-0.66%と6ヶ月ぶりに下落しました。

10月は、9月の米雇用統計を受けて、利下げペースが緩やかになるとの観測が広がり、米金利の上昇がマーケット全体に影響を及ぼしました。堅調に推移していた株式市場は金利の上昇を受けて下落に転じ、米主要株価指数は前月比マイナスで取引を終えました。日本については自民党総裁選などのイベントを受け、日経平均が40,000円から38,000円まで大きく下落する局面もありましたが、後半にかけて盛り返し、前月比ではプラスとなりました。この様な中、ヘッジファンドは全ての戦略においてマイナスの成績となりました。

【株式ロング・ショート】（-0.46%） ※（ ）は前月比  
米国金利の上昇を受けた株式市場の下落が影響しました。多くのファンドはロング（買い）を厚めにする傾向があり、その影響が表れました。10月半ばまで強気の動きを示していた株式相場が、急に軟調になるなど、展開の速さに対応が難しかったこともパフォーマンスの悪化に繋がったと思われます。

【イベント・ドリブン】（-0.47%）  
株価の下落による保有株式の評価減でマイナスの成績となりました。今月話題を集めたのは、カナダ小売大手のアリマントシオン・クシュタールによるセブン&アイ・ホールディングスの買収提案です。提示された買収金額は472億ドル（約7兆円）。実現すればかなり大型のディールとなり、ヘッジファンドにも大きな利益機会が発生します。

【レラティブ・バリュー】（-0.21%）  
9月の強い米雇用統計を受けて利下げ観測が後退し金利が上昇しました。米金利の上昇につられて日本やドイツの金利も上昇（価格は低下）し、ファンドの資産の目減りに繋がりました。米国債を中心にボラティリティが上昇し、成績を上げたファンドが散見されるも、全体の成績を上げるには至りませんでした。

【マクロ】（-1.75%）  
前月に大きく上昇した中国株の動きが止まると同時にドルが上昇し、新興国に投資していたファンドに影響が出ました。月初めに100ポイントだったドルインデックスは10月末には104.5ポイントまで上昇し、4ヶ月続いたドルの下落に終止符を打った形となりました。ドルショートのパジションを持つファンドは大きく成績を落としました。

【CTA】（-3.44%）  
主要な運用先の商品市況が不安定で成績の悪化に繋がりました。WTI（原油先物）は中東情勢の変化を受けて乱高下する一方、金価格については史上最高値を更新するなど、主要な資産間の相関が大きく崩れました。株価指数先物に関しても「行って来い」の状況の中、トレンドフォロー戦略がうまく機能しませんでした。

## 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	2024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	4.38%	-0.66%	0.95%	0.42%	0.74%	0.31%	0.60%
株式ロング・ショート	6.80%	-0.46%	0.76%	0.78%	0.71%	1.21%	1.25%
イベント・ドリブン	3.37%	-0.47%	0.49%	0.64%	1.46%	0.03%	0.47%
レラティブ・バリュー	4.21%	-0.21%	1.11%	0.98%	1.18%	0.29%	0.72%
マクロ	1.95%	-1.75%	1.85%	-1.49%	-1.11%	-0.74%	-0.51%
CTA	-1.09%	-3.44%	1.99%	-3.63%	-2.55%	-1.72%	-0.79%

データ出所：ヘッジファンド・リサーチ社

## 衆議院選挙後の株価動向について

異例の短期決戦となった衆議院選挙は、石破首相が目標としていた「自民・公明で過半数」を割り込む結果となりました。投開票日翌日の10月28日の日経平均は、選挙前の不透明感がとりあえずは払しょくされたことで、前日比+691.61円高と大きく上昇しました。

一般的に、「衆議院選挙後の株価は堅調に推移する」と言われています。そこで今回は、2000年以降に行われた衆議院選挙後の株価動向について調べてみたいと思います。

下表が2000年以降の選挙後の株価動向になります。全体の平均値をみると、選挙後の株価は堅調に推移していることがわかります。しかし、自民党単独で過半数割れとなった選挙後の株価の平均値は、下落という結果となりました。政治の混乱が強まり、先行きの政策への不確実性が強まったことが原因と考えられます。

今回、自民・公明で過半数割れという結果となったことは、金融市場にとってマイナス要因となりそうです。今後の株価動向には注意した方がよいかもしれません。

表1. 衆議院選挙後の日経平均とTOPIXの動向

衆院選期日	結果	7営業日後騰落率		30営業日後騰落率		90営業日後騰落率		180営業日後騰落率	
		日経平均	TOPIX	日経平均	TOPIX	日経平均	TOPIX	日経平均	TOPIX
2000/6/25	△	2.99%	3.17%	-5.66%	-5.18%	-12.33%	-8.93%	-27.89%	-23.12%
2003/11/9	△	-6.89%	-6.86%	-2.41%	-2.86%	6.14%	8.36%	4.81%	7.83%
2005/9/11	○	3.98%	4.98%	5.54%	8.84%	25.20%	27.06%	18.94%	18.57%
2009/8/30	×	-1.34%	-2.36%	-2.81%	-6.73%	4.25%	-0.30%	-7.27%	-9.17%
2012/12/16	○	5.06%	5.83%	15.64%	19.31%	40.63%	43.97%	48.12%	48.58%
2014/12/14	○	2.78%	1.88%	1.74%	1.10%	15.03%	15.68%	2.81%	3.29%
2017/10/22	○	1.11%	0.84%	5.43%	3.49%	-0.19%	-0.83%	5.78%	0.83%
2021/10/31	○	2.61%	2.18%	-1.59%	-1.37%	-12.27%	-8.72%	-4.07%	-2.77%
2024/10/27	×	-	-	-	-	-	-	-	-
全体平均値		1.29%	1.21%	1.98%	2.08%	8.31%	9.54%	5.16%	5.51%
○平均値		3.11%	3.14%	5.35%	6.28%	13.68%	15.43%	14.32%	13.70%
△平均値		-1.95%	-1.85%	-4.04%	-4.02%	-3.10%	-0.29%	-11.54%	-7.64%
×平均値		-1.34%	-2.36%	-2.81%	-6.73%	4.25%	-0.30%	-7.27%	-9.17%

(注) 衆議院選挙の結果については以下の通り

- ：自民党単独で過半数獲得
- △：自民・公明で過半数獲得
- ×

(出所) 衆議院 HP とリフィニティブ提供のデータより作成



日経平均



NYダウ



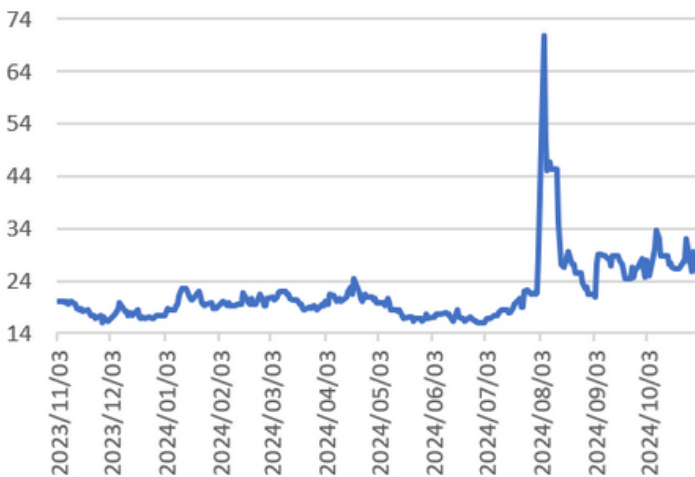
米国10年債利回り 日本10年債利回り



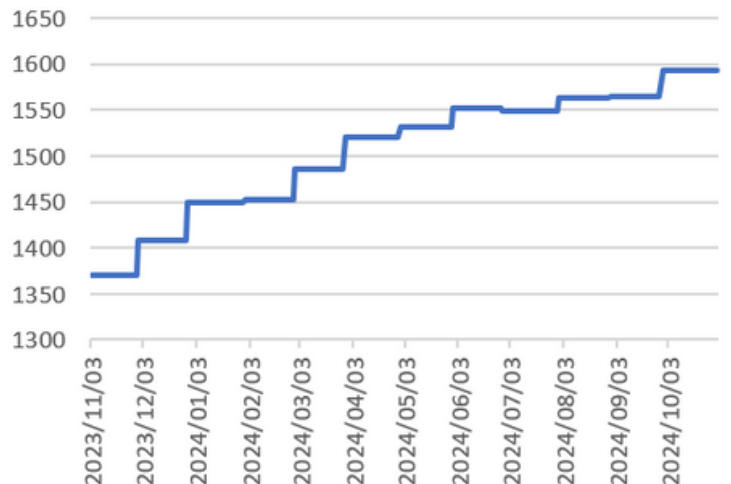
ドル円 ユーロ円



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. 184  
衆議院選挙後の株価動向について

… 八木 宣行

<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

