

## 《 6月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	4月	5月	6月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	16,666.05	17,234.98	15,575.92	-9.63%	-18.17%
	マザーズ指数	1,131.56	1,144.64	1,009.48	-11.81%	13.79%
外国株式	S&P500	2,065.30	2,096.96	2,098.86	0.09%	2.69%
	MSCI Europe	1,501.57	1,481.20	1,411.94	-4.68%	-7.27%
新興国株式	上海総合指数	2,938.32	2,916.62	2,929.61	0.45%	-17.22%
	ムンバイ SENSEX	25,606.62	26,667.96	26,999.72	1.24%	3.38%
海外金利	米政策金利	0.50	0.50	0.50	-	-
	米国債 10年	1.83	1.85	1.47	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	-0.08	-0.11	-0.22	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	106.50	110.73	103.20	-6.80%	-14.16%
	ユーロ	121.94	123.25	114.61	-7.01%	-12.27%
コモディティー	ICE 原油(先物)	48.09	50.29	49.71	-1.15%	29.02%
	COMEX 金(先物)	1,292.60	1,217.50	1,320.60	8.47%	24.49%
不動産	東証 REIT 指数	1,924.44	1,895.71	1,843.66	-2.75%	5.50%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,156.77	1,162.08	1,164.37	0.20%	-0.83%

データ出所: THOMSON REUTERS

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 6月の金融市場 ]

米国の雇用統計悪化から、FRB による政策金利の引き上げは早期にはないとの見方が広がり、月半ばにかけて米国の金利が低下し、円高ドル安の展開となりました。ドル円は月初めの1ドル=110 円から、月半ばには一時 105 円を割り込みました。

月末の注目イベントは、23 日に行われた英国の EU 離脱の国民投票でした。事前の調査では僅差での EU 残留派の勝利が見込まれていましたが、実際の結果は EU 離脱となりました。金融市場は事前調査を織り込みにも動いていなかったため、リスクオフの流れとなり、投票の翌日の 24 日の寄付き後には 16,300 円台で取引されていた日経平均株価でしたが、投票結果が判明するにつれ大きく下落する展開となり、一時 15,000 円を割り込む動きとなりました。ドル円も一時 1ドル=100 円を下回り、価格の変動率が一気に高まりました。

英国の EU 離脱の結果の衝撃から、24 日金曜日及び、27 日月曜日は世界中で株価が下落しましたが、各国の政府や中央銀行がそのようなケースに備えており、金融市場に流動性供給を行ったため混乱の継続には至らず、株価も月末には下げをほぼ取り戻しました。

#### [ 今後の見通し ]

英国の EU 離脱を機に、FFレート先物から計算される FOMC での利上げ確率は一気に低下し、年内に利上げが行われる確率は 4 割弱から 1 割強となりました。このため、BOE(英国中銀)は夏に緩和を行う可能性が高まったとし、日銀に対しても 7 月末の政策決定会合での追加緩和への期待が高まっています。7 月の主要中央銀行の政策決定会合の日程は、BOE が 13 日、14 日、ECB が 20 日、21 日、FRB が 27 日、28 日、日銀が 28 日、29 日となっています。FRB 以外の中央銀行に対し、金融緩和が期待されており、逆に行われない場合、失望売りがあるのではないのでしょうか。

その先には、財政支出への期待もあります。日本は財政支出に積極的であり、秋には 10 兆円規模の補正予算が組まれることが想定されています。問題は欧州で財政支出が増加するかという点ですが、これまで財政規律重視だった EU が英国の離脱を機にそのあたりの方針を若干緩めてくるかが注目されます。

もし中央銀行の緩和があり、財政支出の増加も実施されるようであれば、世界経済の成長には大いなる追い風となり、株価にもプラスの材料となります。今後はその点がどのように展開していくかを、慎重に見極める局面となるでしょう。

## ◆◇ コモディティー(金) ◇◆

3月から6月にかけてのNY金先物相場は、米利上げ観測や世界的な株式市場の動向に一進一退の動きとなり、2015年1月の高値である1300ドルを上限としたレンジ内で推移してきました。しかし6月に英国のEU離脱を国民に諮る投票が実施され、離脱が可決されると、円・債券・金などの安全資産に資金は一気にシフトされ、金価格は2014年3月以来の1350ドルを回復することとなりました。

3月は米経済指標の悪化から利上げ観測が後退し、米ドルが軟調な動きとなりました。そのため「米ドルの代替資産」として金価格は上昇しました。その後も米利上げ観測と、堅調な株式相場の影響で一進一退を繰り返し、月間を通じてはほぼ横ばいの動きとなりました。

4月中旬までは引き続き一進一退の展開でしたが、下旬にかけ世界的な株安が進行したことで、金をはじめとする安全資産への需要が高まり、金価格は月末にかけ上昇しました。

5月上旬も世界的な低金利の長期化観測を背景に上昇しましたが、FRB高官の発言などから米利上げ観測が強まると下落に転じました。その後も6月の英国国民投票のEU残留に対して楽観的な見方が広がるとリスク選好となり、金価格の下落を助長しました。

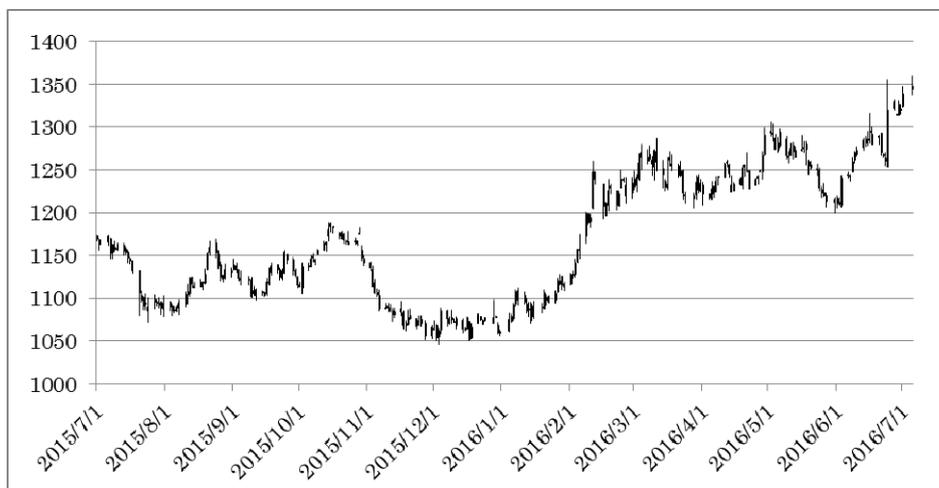
6月に入り米ドル安が進行すると、金はレンジの上限である1300ドルまで上昇しましたが、英国のEU残留観測が高まるにつれ下落に転じました。しかしながら6月23日の英国国民投票の結果がEU離脱で可決されると、一気にリスク回避の動きが広がり、金先物価格は1360ドル台まで急騰しました。

## [ 今後の見通し ]

英国のEU離脱によって今後予想される混乱や、世界景気の先行き不透明感は、金市況にとってはポジティブな材料になります。長い期間重石になっていた1300ドルを突破し、チャート面での好転も踏まえ、今年後半の金価格は堅調に推移すると考えます。

また6月に著名投資家ジョージ・ソロスが投資の第一線への復帰がニュースになりました。ソロスがかねてから中国経済に対する警告を発して来ましたが、彼自身は金鉱株や金のETFに投資していることが話題になりました。このことも金の先高に対して思惑を呼んでいるようです。

【金先物価格(ドル建て 2015年7月～)】



データ出所: THOMSON REUTERS

## 東証マザーズ指数先物

- ・ 東証マザーズ指数先物が 2016 年 7 月 19 日に上場されます。
- ・ 個人投資家のポートフォリオは中小型株の保有が多い傾向にあり、そのため、下落に対するヘッジには日経平均先物や TOPIX 先物のような大型株のウェイトが高いものより、東証マザーズ指数先物の方が適しています。
- ・ また、TOPIX や日経平均先物と比較して、東証マザーズ指数のボラティリティの方が高いため、トレーディング収益を目指すことにも良い商品と言えます。

東証マザーズ指数先物が上場されます。そこで以下では東証マザーズ指数の特性を解説した後、先物の取り扱いに関して注意点を取り上げます。

### 東証マザーズ指数

東証マザーズ指数とは、東証マザーズ市場に上場する内国普通株式全銘柄を対象とする株価指数であり、時価総額加重平均で算出されます。2003 年 9 月 12 日時点を 1,000 ポイントとしています。ちなみに、時価総額加重平均とは企業の時価総額により重みを付けて指数を算出するというものであり、その時価総額を求める大元の株数は、浮動株を考慮したものが使われます。

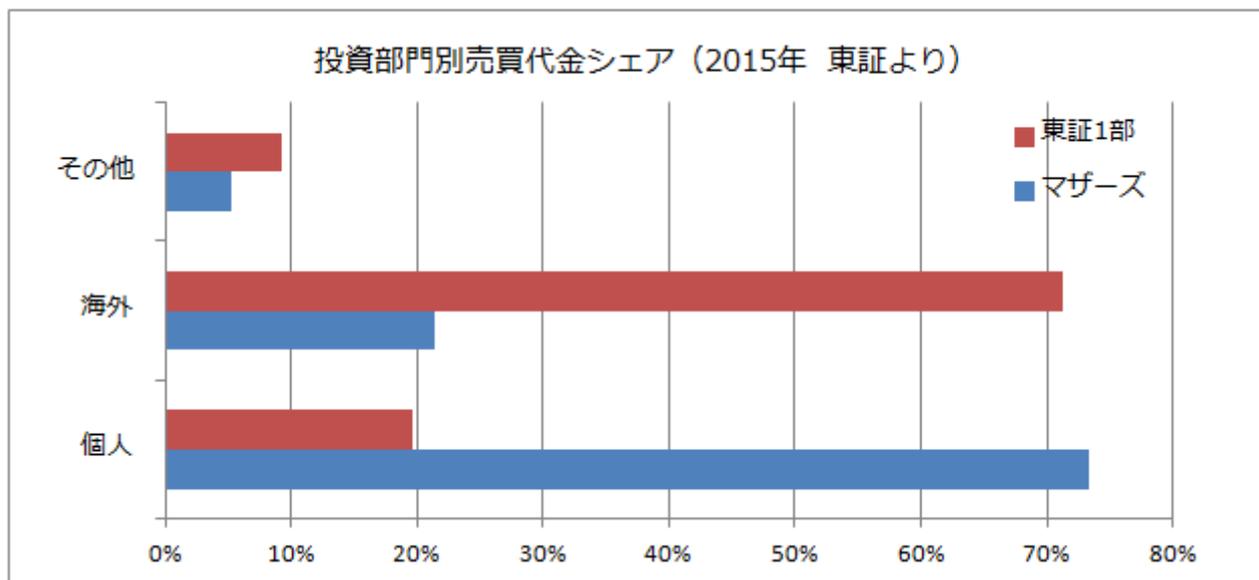
東証マザーズ市場は、高成長企業向けの新興市場として、1999 年に創設されました。2016 年 6 月末で時価総額は約 3.6 兆円、224 銘柄が上場されています。

下に構成銘柄トップ 10 の表を掲載しましたが、トップ 10 で指数の 50%強のウェイトを占めており、東証マザーズ指数は上位銘柄の変動の影響が大きい指数だということが分かります。

### 構成銘柄トップ 10

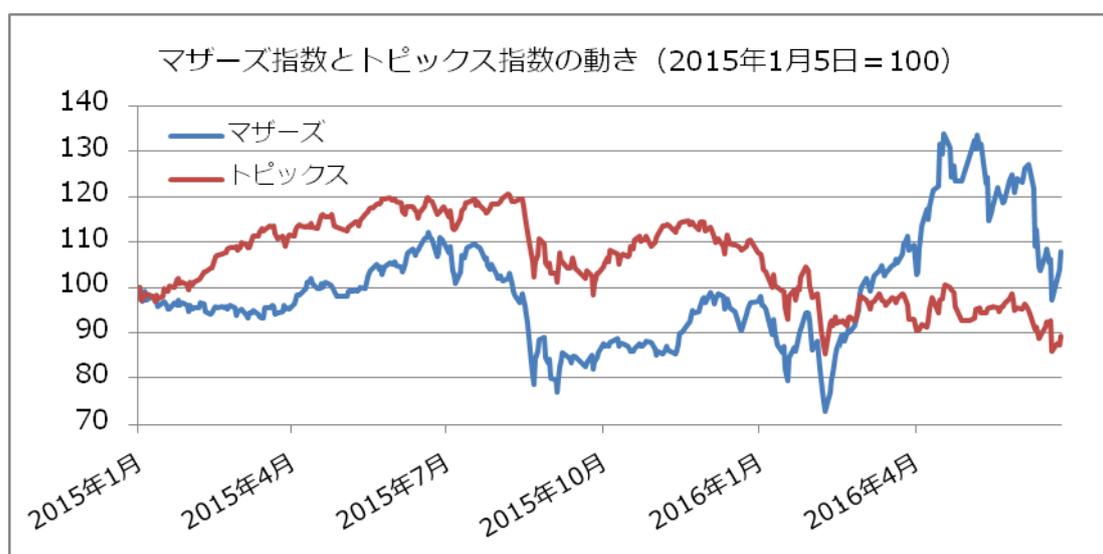
コード	銘柄名	ウェイト	時価総額
4565	ソーせいグループ	17.13	3,188
7779	CYBERDYNE	13.53	4,929
2121	ミクシィ	8.69	3,536
4571	ナノキャリア	2.01	468
4564	オンコセラピー・サイエンス	1.68	365
2489	アドウェイズ	1.49	404
2160	ジーエヌアイグループ	1.45	262
4563	アンジェス MG	1.42	258
4592	サンバイオ	1.42	770
4593	ヘリオス	1.35	901
	合計	50.17	15,079

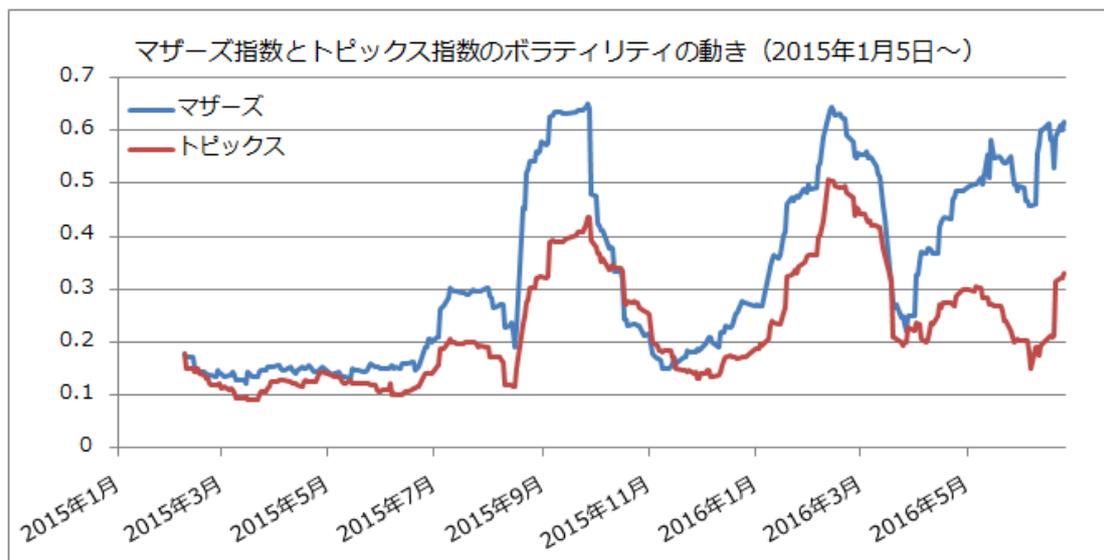
東証マザーズ市場の売買シェアは個人が多くなっています。



個人のポートフォリオには中小型株が多く含まれる傾向にあります。一方で、これまでは下落に備えるため、TOPIX先物や日経平均先物でヘッジを行うしかありませんでした。しかし、中小型株のインデックスと大型株のインデックスの動きが異なることから、TOPIX先物や日経225先物を使って中小型株が含まれるポートフォリオのヘッジを行うのは非常に困難でした。そのため今後は、この東証マザーズ指数先物を利用すれば、これまでよりも上手く、自分のポートフォリオを下落から守ることができるようになります。

またマザーズ指数には成長株が多く含まれる分、値動きの変動率は東証1部よりも大きくなっています。そのため、ボラティリティを利用した取引が行い易くなると想定されます。





### 東証マザーズ指数先物取引概要

対象指数	東証マザーズ指数
取引時間	8:45~15:15、16:30~翌5:30
限月取引	3・6・9・12月を対象とする5限月
取引最終日	各限月の第2金曜日 (SQ) の前日
取引単位	東証マザーズ指数×1,000円
呼び値の刻み	0.5ポイント (1枚のポジションで0.5ポイント価格が変動すると損益が500円変動する。)
最終決済	SQによる差金決済

## 先物取引の注意点

- ・ 先物取引とは将来の一時点で決済が約束された取引です。
- ・ 先物の理論価格は現資産価格から求められ、その価格からかい離すると、原資産と先物を利用した取引による収益機会が生じます。
- ・ 先物取引は証拠金をベースとした取引で、小さな金額で大きなポジションを持つことが可能です。そのため、ポジションを大きく持つのが容易ですが、その分損失が出るのも早いため、リスクとリターンの管理が重要となります。

日本の株価指数先物は、当該限月の第2金曜日の寄り値にて決済されます(SQと呼ばれる)。取引はその前日まで行われます。先物は、将来の一時点で決済することを約束したうえで取引されます。なお、先物には元になる商品があり(原資産と呼ばれる)、原資産をもとに価格がつけられます。

## 先物の理論価格

先物の価格形成をもう少し詳しく紹介すると、先物価格は原資産価格に、それを購入するのに必要な金融費用(金利)が上乗せされ、配当が引かれたものが理論価格となります。

$$\begin{aligned} \text{先物価格} &= \text{原資産価格} + \text{金融費用} - \text{配当金額} \\ &= \text{原資産価格} \times (1 + \text{金利}) - \text{配当金額} \end{aligned}$$

原資産価格が1,000ポイント、金利が1%、満期まで90日、配当金が5ポイントの場合、

$$1,000 + 1,000 \times 0.01 \times 90/360 - 5 = 997.5$$

よって上の条件の場合、先物の理論価格は997.5ポイントとなり、取引はその近辺で行われることとなります。

理論価格から大きくかい離した状態で取引が行われる場合、収益機会が発生します。これは原資産価格と先物価格の差を利用した取引で、裁定取引と呼ばれます。

## 裁定取引

例えば、先ほどのケースで先物が1,030ポイントで取引されている場合、マザーズ指数に含まれる全ての銘柄を購入し、先物を売ることにより利益を得ることができます。マザーズ指数に含まれる全ての銘柄の購入が1,000ポイントで出来ると仮定し、SQで決済すると想定すると、 $1,030 - 997.5 = 32.5$ ポイントがポジションからの利益見通しとなります。

ほかには同一の想定で(原資産価格1,000ポイント、金利1%、満期まで90日、配当5ポイント)、先物価格が980ポイントとなった場合、先物買い、現物売りを行うことにより、SQで決済するよりも多くの利益が得られます。

しかし、実際にこのような取引を行うには、現物株ですべての銘柄を買い付けないにしても、注文を出すのは困難です。その上、実際に取引すると原資産価格が動くこと、また、実際にはここに示したほどの価格乖離が起こらないことから、収益を得るのは困難となっています。

実際に行う場合は、マザーズ指数に連動するETFを使つての裁定取引が考えられるが、ETFの場合、SQで決済できないという欠点があります。つまり、現物を使つて裁定取引を行う場合は、最悪でもSQで決済できるが、ETFを使った場合、いつポジションが解消できるかわからないという不安材料があります。

## レバレッジ

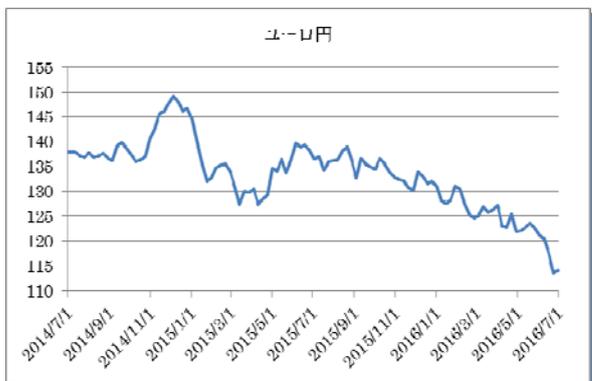
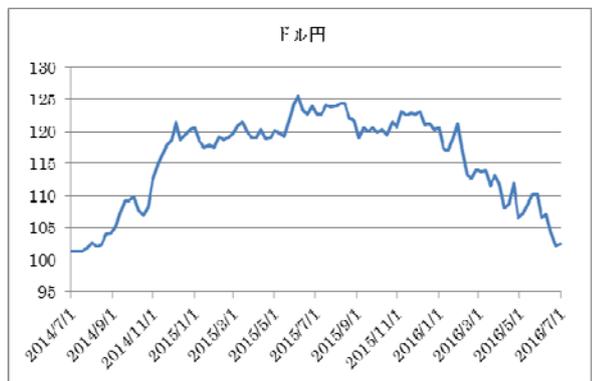
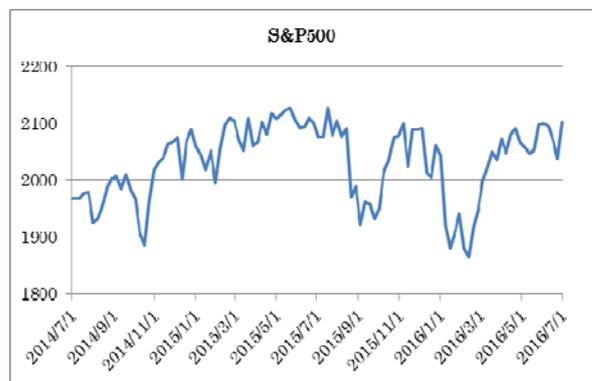
先物取引の魅力はレバレッジにあります。先物取引は証拠金をベースにして取引されるため、少ない金額で大きなポジションが作れます。当社の6月30日時点での日経225ミニの証拠金をみると、1枚=130,500円となっています。日経225ミニは、 $\text{指数} \times 100$ が想定元本なので、 $15,700 \times 100 = 157$ 万円のポジションが13.05万円の証拠金で建てられることとなります。

つまり、資金の10倍以上のポジションが取れるのだが、逆に言うと、もしも日経225ミニを買い持ちにして、1日で指数が1,305円下落した場合、証拠金がすべてなくなってしまいます。

そのため、先物の取引においては、資金管理をしっかりと行い、投資を行わないといけません。

データ出所: THOMSON REUTERS

# ◆◇ 指標・為替チャート ◇◆



《執筆者》

株式・債券・為替 … 小川 英幸

コモディティ(金) … 告野 守

そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.84 … 小川 英幸  
東証マザーズ指数先物

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。

## 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

