

《 7月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	5月	6月	7月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	17,234.98	15,575.92	16,569.27	6.38%	-12.95%
	マザーズ指数	1,144.64	1,009.48	920.40	-8.82%	3.75%
外国株式	S&P500	2,096.96	2,098.86	2,173.60	3.56%	6.34%
	MSCI Europe	1,481.20	1,411.94	1,469.94	4.11%	-3.46%
新興国株式	上海総合指数	2,916.62	2,929.61	2,979.34	1.70%	-15.82%
	ムンバイ SENSEX	26,667.96	26,999.72	28,051.86	3.90%	7.41%
海外金利	米政策金利	0.50	0.50	0.50	-	-
	米国債 10年	1.85	1.47	1.45	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	-0.11	-0.22	-0.19	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	110.73	103.20	102.06	-1.10%	-15.11%
	ユーロ	123.25	114.61	114.06	-0.48%	-12.69%
コモディティー	ICE 原油(先物)	50.58	50.16	43.53	-13.22%	12.98%
	COMEX 金(先物)	1,223.10	1,327.40	1,357.50	2.27%	27.97%
不動産	東証 REIT 指数	1,895.71	1,843.66	1,869.32	1.39%	6.97%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,162.08	1,164.37	1,181.29	1.44%	0.61%

データ出所: THOMSON REUTERS

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[7月の金融市場]

6月末にBrexitによる混乱から、株価は大きく下落しました。しかし、中央銀行による流動性供給や、7月1週に発表された米国雇用統計(6月分)で非農業部門雇用者数が28.7万人増と予想を大きく上回り、米国景気が腰折れしていないことが示されたことによる安堵感から、徐々に株価は持ち直しました。英国の中央銀行は7月の政策決定会合での緩和は見送りましたが、8月に緩和を行う可能性があるということを述べて、市場に期待感を持たしました。

FOMCでは政策変更はありませんでしたが、声明文には短期的なリスクは低下したとあり、年内の利上げの可能性が高まりました。

日銀政策決定会合(7/29)では、マイナス金利幅の拡大や国債買い取り枠、ETF買入れ額の増額を予想する声がある中、実際に発表されたのは、ETFの買入れ枠を3.3兆円から6兆円への増額と、企業・金融機関の外貨資金調達環境の安定のための措置でした。会合前から、金利は低下し、ドル円では円安に動いていたため、10年金利は-0.27%(7/29)から-0.01%(8/2)まで上昇し、ドル円は105円半ばから一時101円台(7/29)に乗せる動きとなりました。株価は買入れ枠の増加から値を保ちました。

日経平均株価は前月末比6.38%上昇し16,569円で7月の取引を終えました。

[今後の見通し]

Brexit後、世界中で株価の動きは堅調となっています。ここ数年、夏の株式のパフォーマンスは優れなかったことに加えて、世界的な景気の鈍化やBrexitに備えて、リスク資産のウェイトを引き下げていた投資家が、リスク資産を購入しようとする動きからこのような動きになっているのでしょう。G20では財政支出に関する言及もあった模様で、日本、中国以外でも財政支出が実際に行われるのであれば、世界景気にとって待ち望んだ政策がとうとう開始されるかも知れません。ドイツが財政規律に厳しいため、財政支出が増額できないEUで、増額が認められれば、世界的に株価が一段と上昇する要因となるでしょう。

不安材料としては、金融市場の不安が高まると拡大しやすい、TEDスプレッドが拡大傾向にあることが挙げられます。欧州銀行の株価がストレステスト発表後も下げているのが要因であると見られます。そのため、クレジット市場の変化を注視しながら、各国の財政政策に注目したいところです。

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

米調査会社ヘッジファンドリサーチ社(HFR社)の「ヘッジファンドインデックス」は引き続き堅調に推移し、6月・7月ともにプラスでした。特に7月にプラス1.4%となったことで、ようやく年初来のマイナスを埋めることが出来ました。

今年になって安定したリターンを示しているのがイベント・ドリブン戦略です。イベント・ドリブン戦略は、企業の合併や買収、あるいは再生などを投資機会ととらえる戦略です。例えば、企業が合併する際に、買収企業と被買収企業の株価が収斂していくことを期待して、割高な企業を売り、割安な企業を買うポジションを構築して鞆を取ります。低金利で資金が調達できる環境の下、積極的な企業の買収や合併が増え、それがヘッジファンドの収益機会を増やしていると考えられます。その結果、年初来5.7%の成果を上げています。

他方、芳しくないのが株式ロング・ショート戦略です。最近になってようやく安定した成果を上げているものの年初来ではマイナス2.0%と振るいません。株式ロング・ショート戦略は異なる銘柄で買いのポジションと売りのポジションを取り、市場が上昇した時には買いの利益が売りの損失より大きく、市場が下落した時には売りの利益が買いの損失より大きくなることを期待する戦略です。その銘柄の選択には運用者のスキルが大きく反映される為に運用成績がファンドによってかなり異なります。モルガンスタンレーの調査によると、成績の不振は「ファンドが増え過ぎて、混雑していないポジションを見つけて優位に立つのが難しくなったからだ」と分析しています。また、全般にポジションを買いに傾ける運用者が多く、年前半の株価下落が影響したことも不振に繋がったといえます。

東京エレクトロンの企業年金などは、変動の激しい株式相場の影響を受けにくい運用を目指すとして、ヘッジファンドへの投資額を増やしました。6月以降、重要なイベントや英国の国民投票などの混乱を乗り越え、徐々に息を吹き返してきたヘッジファンドに投資家のニーズが本格的に高まるのはこれからです。

【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	2016年				
		7月	6月	5月	4月	3月
ヘッジファンド・インデックス	0.62%	1.45%	0.20%	0.46%	0.41%	1.24%
株式ロング・ショート	-2.00%	1.99%	-1.47%	0.44%	0.03%	2.79%
イベント・ドリブン	5.70%	2.37%	1.37%	2.67%	0.43%	2.63%
レバティフ・バリュー	-0.93%	0.83%	0.27%	-0.11%	0.88%	0.05%
マクロ	-0.03%	0.30%	1.00%	-1.72%	0.33%	-1.12%
CTA	4.27%	1.30%	4.06%	-3.19%	-1.15%	-1.78%

データ出所: HFR社

東証マザーズ指数先物（2）

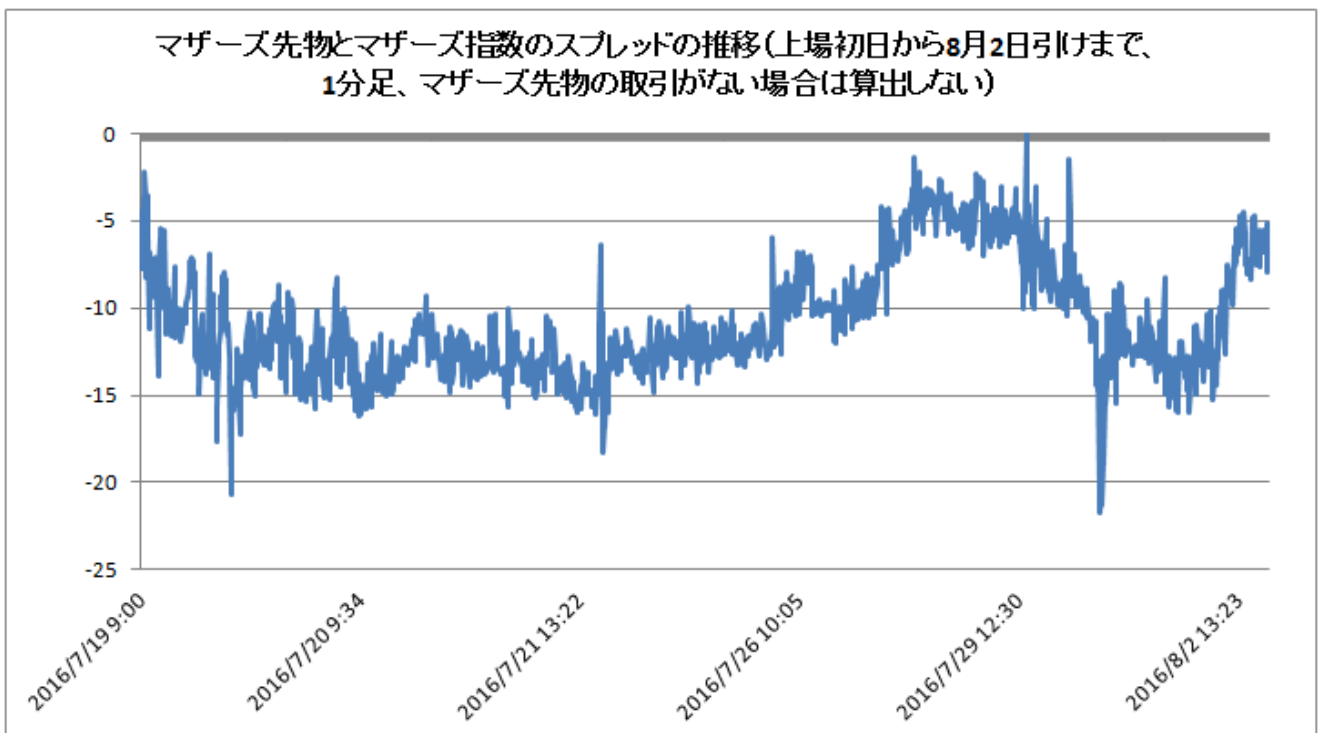
7月19日より東証マザーズ指数先物の取引が大阪取引所で開始されました。NIANTIC のスマホゲーム「ポケモンGO」のダウンロード開始と時期が重なり、マザーズ市場から資金が流出する局面での上場となっしまい、盛り上がりには欠けませんが、小型株を保有されている方にとって使い勝手の良い商品であると言えます。現状を見た後にその利用方法について考察します。

マザーズ指数先物の現状

取引枚数は初日こそ2,847枚と多かったものの、その後、取引枚数は600枚前後と低迷しています。また、売りヘッジニーズが強いため、理論価格よりも1%程度、先物が安くなっています。

通常、先物価格と現物の価格が乖離すれば裁定取引が入り、先物価格が現物の価格に近づくのですが、先物や現物の取引の少なさや、指数寄与度上位銘柄が抜ける可能性があること、上場したてでそもそも裁定解消売りを行うための買い建玉がないなどの理由から、裁定取引が起こりにくく、乖離が常態化しています。

しかし現状、乖離は下方に生じていますが、上方にも生じる可能性があります。例えば、マザーズ市場が再び活況を取り戻すような局面になれば、先物を割安で売った人たちは、逆に割高で買い戻さざるを得なくなるかも知れません。



先物の利用法

① 理論価格からの下方乖離を利用

割安であるということを利用するのも一つです。例えば、マザーズ指数全体への投資、具体的にはマザーズ指数の投信やETFへの投資を考えるような場合があったとします。その際に、マザーズ指数先物を利用すれば買いを1%程度安く作れることになります。もし乖離が修正しない場合であっても、先物のポジションをSQで決済すれば、現物指数と同一の価格でポジションを閉じられます。

② 成長株の価格変動を減少させるための利用

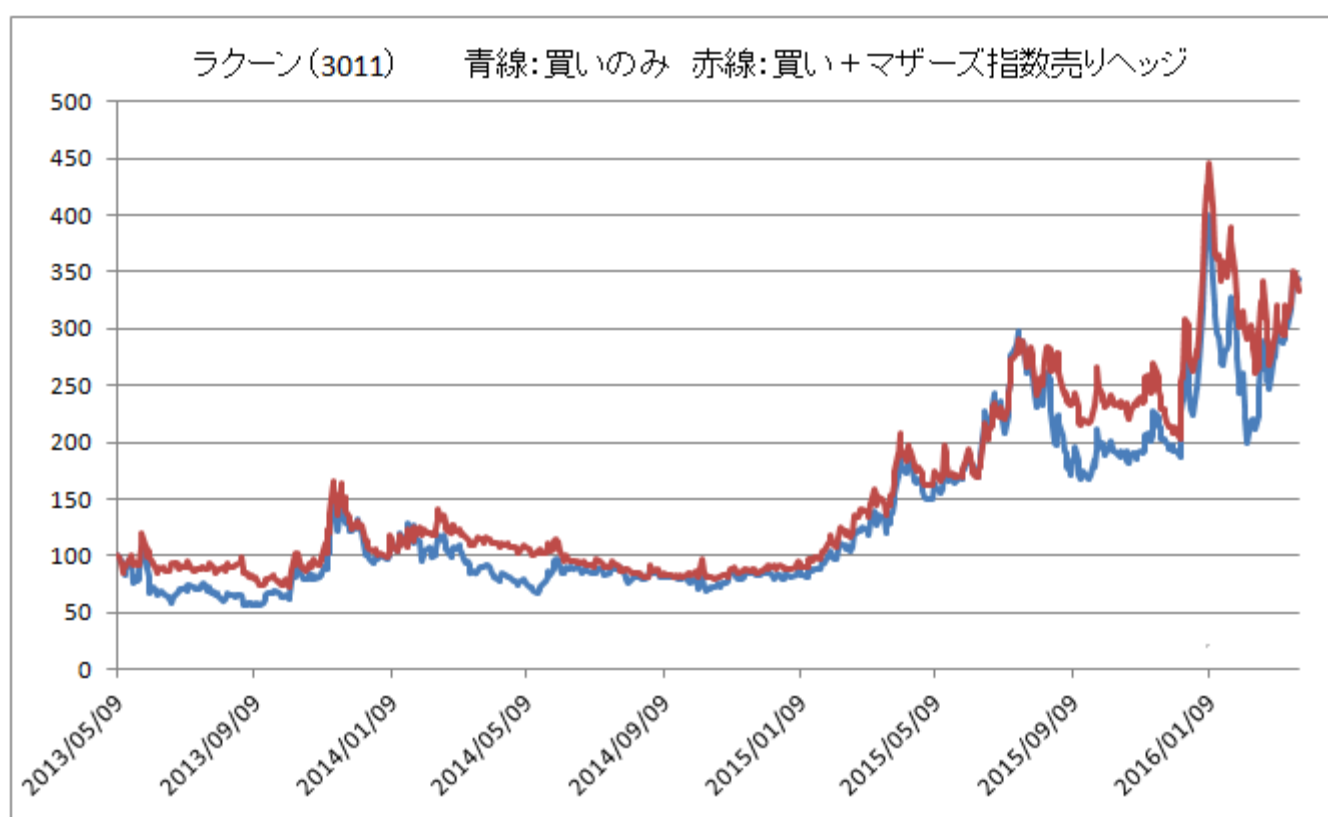
長期的な成長株への投資を考える場合、ヘッジにマザーズ指数先物を利用するのがお勧めです。

下にマザーズ指数の長期のチャートを掲載しました。マザーズ指数は2003年の9月12日を1000ポイントとして算出されています。そして、現在のレベルは958ポイントです(8月2日引値)。つまり、指数算出開始から、指数の水準は下がっているのです。この辺りは、成長株は東証1部などに移ってしまい、成長できない企業が市場に残ってしまうという指数の特色が表れているのかもしれませんが。



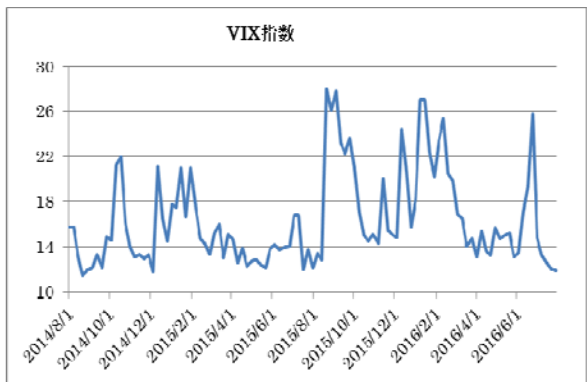
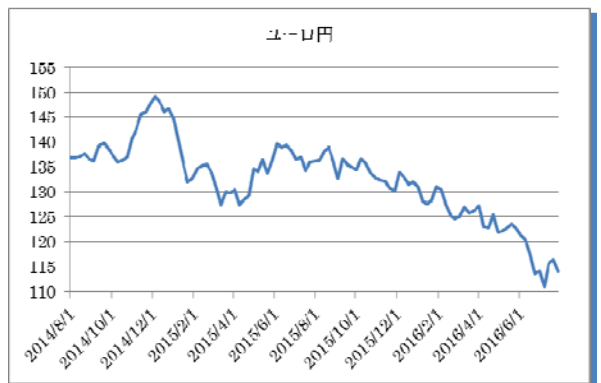
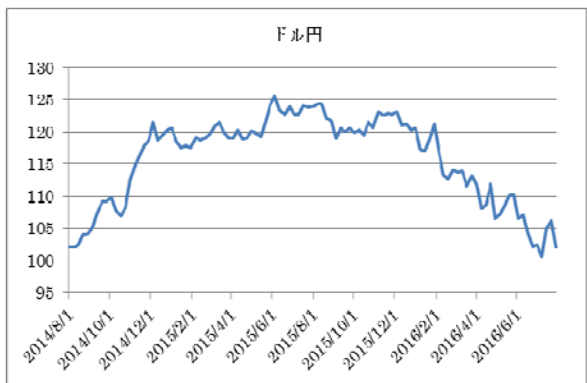
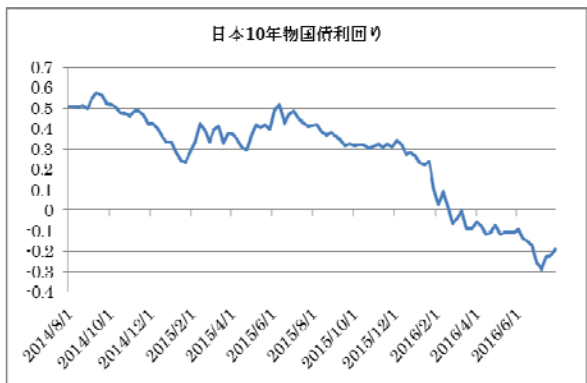
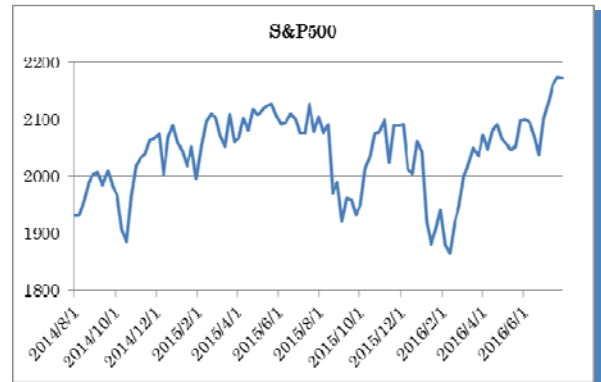
一方で成長株保有の難しさは長期的には株価が上昇するにもかかわらず、その分、価格変動が大きく、保有の継続が難しいという点です。その上下動には市場全体の動向も影響します。ここでは、今年3月にマザーズ市場から東証1部市場に市場変更したラクーン(3011)を取り上げてみました。

下のチャートは青線が株を買いのみで持った場合のパフォーマンス、赤線が、ポジション保有時の同銘柄とマザーズ指数の相関を求め、その比率でヘッジを行った場合のパフォーマンスです(パフォーマンスは2013年5月9日を100として指数化)。最終的には同程度の収益が得られますが、途中の価格変動は抑えられており、ポジションを長期で保有するストレスが軽減されることが分かります。このように、成長株の価格の振れを低下させて、長期保有を可能にするようなことも先物を用いることにより可能です。



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

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.85 … 小川 英幸
東証マザーズ指数先物 (2)

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

