

## 《 11月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	9月	10月	11月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	16,449.84	17,425.02	18,308.48	5.07%	-3.81%
	マザーズ指数	948.17	936.23	922.48	-1.47%	3.98%
外国株式	S&P500	2,168.27	2,126.15	2,198.81	3.42%	7.58%
	MSCI Europe	1,481.94	1,432.15	1,398.61	-2.34%	-8.15%
新興国株式	上海総合指数	3,004.70	3,100.49	3,250.04	4.82%	-8.17%
	ムンバイ SENSEX	27,865.96	27,930.21	26,652.81	-4.57%	2.05%
海外金利	米政策金利	0.50	0.50	0.50	-	-
	米国債 10年	1.59	1.83	2.38	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	-0.09	-0.05	0.03	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	101.35	104.82	114.46	9.20%	-4.79%
	ユーロ	113.92	115.10	121.19	5.29%	-7.23%
コモディティー	ICE 原油(先物)	51.25	49.30	51.84	5.15%	34.54%
	COMEX 金(先物)	1,320.90	1,276.90	1,173.90	-8.07%	10.66%
不動産	東証 REIT 指数	1,825.53	1,785.97	1,796.89	0.61%	2.82%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,189.72	1,182.92	1,193.24	0.87%	1.63%

データ出所: THOMSON REUTERS

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 11 月の金融市場 ]

米大統領選で事前予想とは裏腹にトランプ候補が勝利しました。選挙の開票状況がリアルタイムで反映される日本市場の取引では、日経平均が前日比で 1,000 円安し 16,000 円前半まで値を下げましたが、そのあと取引の始まった米国市場は前日比プラスで引けました。日経平均はその翌日の取引で、前日の下げを全て取り戻しました。その後は円安を好感し、株価は大きく上昇し日経平均株価は前月末比+5.07%の 18,308 円で取引を終えました。

そのような動きの要因は、トランプ次期大統領の財政支出を増やし、金融機関に対する規制強化を行わないなどの政策が市場で好感され、将来のインフレを金利が織り込みに動き上昇したことにより、ドル高になったことでした。また、新政権の人事が共和党とのバランスを取ることが考えられていることも好感されました。

月間のセクター別の動きを見ると、インフラへの投資期待から鉄鋼、規制緩和や金利上昇の影響から銀行、保険、証券・商品の上昇が大きい一方で、内需ディフェンシブとしてこれまで好まれてきた食料品、情報・通信、医薬品などが市場の上昇にもかかわらず下落しました。

#### [ 今後の見通し ]

米大統領選は結果的に市場にポジティブに働きました。その後発表される米国の経済指標は堅調なものとなっており、12月13、14日に行われるFOMCでの利上げは確実だと見られます。市場の注目は今後の利上げペースとなりますが、まだトランプ新政権がどのように動くかが不透明であるため、それほど利上げに積極的な姿勢が示されることはないでしょう。そうであれば金利の上昇も一旦落ち着き、株価はじり高となると見られます。

日本では12月15日に行われる日露首脳会談が注目されます。トランプ次期大統領はロシアとも友好的であると見られます。日本としては、状況が複雑になりましたが、一先ずは経済協力がどのように行われるか注目されます。そのロシアのプーチン大統領ですが、12月1日の年次教書演説で「米新政権と協力する用意がある」との発言を行い、協力的な関係が築かれることを望むような発言を行っています。

このように急速に世界の状況が変化しており、今後も投資チャンスは多くなると見られます。一先ずの注目はインフラ投資です。これまで冷え込んでいた素材への需要も増えることから、その周辺への投資や、建機、商社など、これまで物色が避けられてきた銘柄群への投資を考えたいところです。

### ◆◇ 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10月に一端下落したものの11月には再びプラスとなりました。変化に乏しかった10月相場から米大統領選を契機に大きく動き出した11月相場にかけて、ヘッジファンドの成績の変化に関心が高まります。

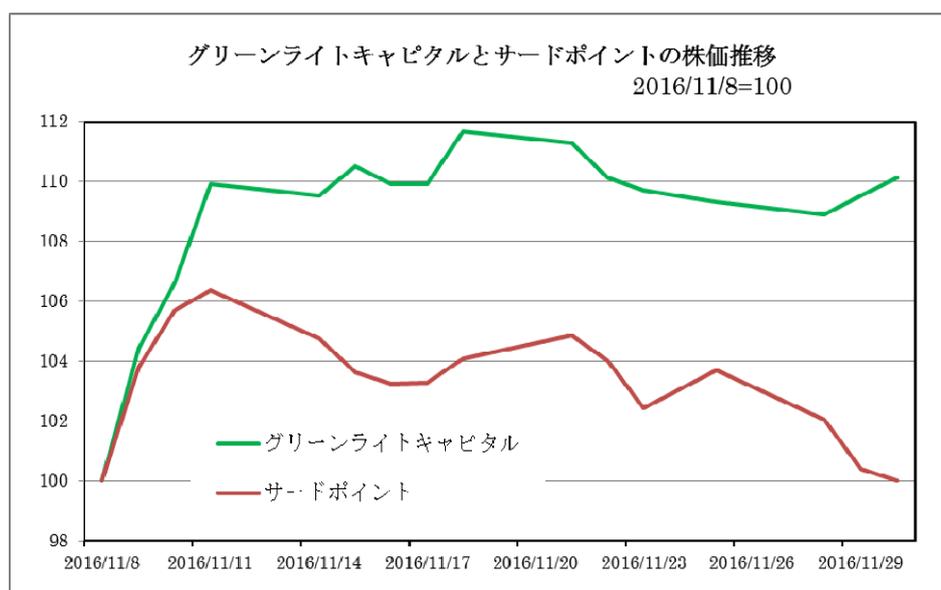
ヘッジファンドの戦略別でみると、10月にマイナスだった株式ロング・ショート戦略やイベント・ドリブン戦略は11月に成績を回復させています。これらの戦略は、比較的上昇相場に強いポジションを取るファンドが多く、主要国の株価上昇が運用成績に寄与しました。また、先進国の金利が上昇し、レタティブバリュー戦略も一定の成果を上げています。

一方で世界中の様々な資産に投資をするマクロ戦略は振るわず、選挙後の想定外ともいえる金融市場の動きに対応が追いつかなかった様子が見取れます。

個別のヘッジファンドではどうでしょうか。例えばサードポイントを率いるダン・ローブ氏は大統領選前に「金融市場が混乱する可能性がある為、一部のポジションを減らしてヘッジを増やした」と話していました。ヘッジを増やしていた分、期待された程成績が上がらず、一度上昇したサードポイントの株価は元に戻っています(グラフ参照)。ヘッジファンドとしては、将来起こりうるリスクに対応するという当然の選択をしたのですが、今は残念な結果となっています。

ローブ氏と対照的なのがグリーンライトキャピタルを率いるデイビット・アイホーン氏です。彼は「選挙結果が自身のポートフォリオに重要な影響を与える時期がはっきりしない」として、ポートフォリオの変更はしませんでした。結果的にそれが運用成績の向上に繋がり、グリーンライトキャピタルの株価は選挙前に比べて 10%以上の高値を維持しています(グラフ参照)。

このように、投資環境が良くなるとファンドマネージャーの一挙手一投足に視線が注がれ、運用成績も比較されるようになります。近年ヘッジファンド業界では、高コストが問題になったり、著名ファンドの撤退が話題になったりと暗いニュースが絶えませんでした。投資家も敬遠しがちになり、ヘッジファンドから資金を引き揚げた投資家も少なくありません。しかし、このように運用成績に改善の兆しが出てくると、再び運用対象としてヘッジファンドへの関心が高まってきます。目ざとい投資家は既に有望なファンドを見つけて行動を起こしているかもしれません。



【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				
		11月	10月	9月	8月	7月
ヘッジファンド・インデックス	1.63%	0.87%	-0.57%	0.55%	0.16%	1.45%
株式ロング・ショート	-0.08%	1.47%	-0.84%	1.53%	-0.18%	1.99%
イベント・ドリブン	8.99%	1.82%	-0.13%	0.05%	1.34%	2.37%
レラティブ・バリュー	0.21%	0.45%	0.00%	0.50%	0.18%	0.83%
マクロ	-3.39%	-0.69%	-1.58%	-0.15%	-0.98%	0.30%
CTA	-2.05%	-0.34%	-3.74%	0.07%	-2.15%	1.30%

データ出所: HFR 社

## 隠れ優待について

権利付き最終日に株式を保有している場合、配当と共に株主優待がもらえる場合があります。優待の殆どは四季報や企業のウェブページにて公表されていますが、公表されていなくても商品が送られてくる場合があります。このようにして送られてくる商品は隠れ優待などと呼ばれます。

公表されていないため、その継続性は確実とは言えませんが、隠れ優待がこれまであった銘柄とその商品を以下に掲載します。

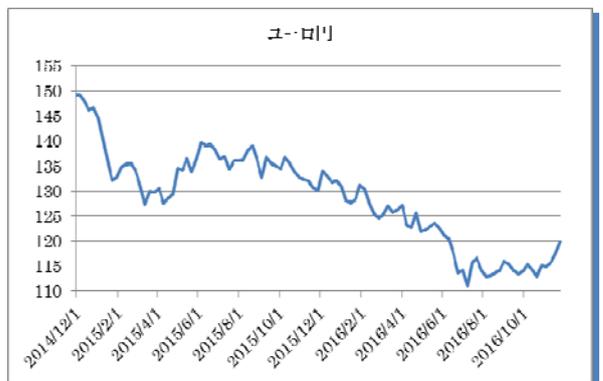
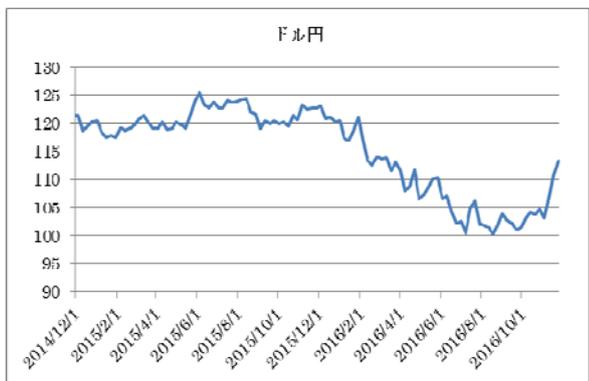
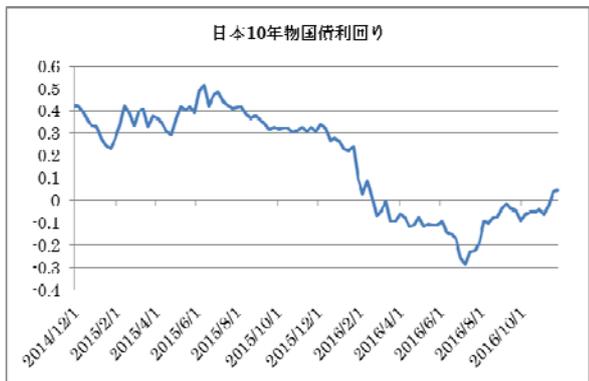
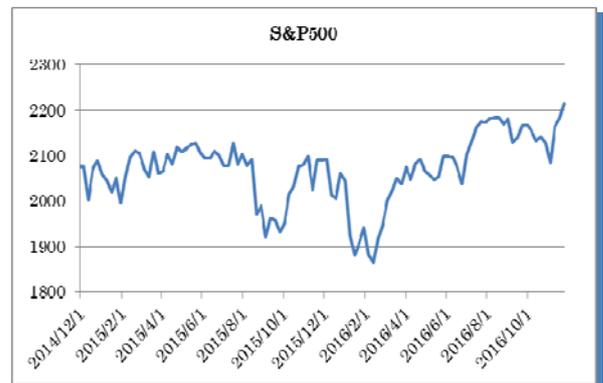
銘柄コード	銘柄名	隠れ優待
2229	カルビー	自社商品詰め合わせ
7578	ニチリョク	夏 梅干し、冬 明太子
9791	ビケンテクノ	もろみ酢
6425	ユニバーサルエンター	1万円程度の商品
7701	島津製作所	創業記念資料館の無料入館券
8058	三菱商事	カレンダー
9197	川崎汽船	カレンダー

何故公表されていないかということに関しては、以下のような回答を得ました。

- ・当初、優待という形で始めなかった。公表しても仰々しくなるため、公表しない形が継続されている。
- ・試食ということで行っており、優待ではない。あと、どのような商品があるか株主に知ってもらうため。
- ・優待というほどのものでもないため、公表はしていない。
- ・関連企業の商品を提供し、その事業も知ってもらうためにやっている。

このように公表はされていないものの、隠れ優待があるという銘柄はほかにもあると思われます。また今回は、株式を保有していれば貰えるという単純な条件での銘柄選択ですが議決権行使、アンケートへの回答などで商品が貰える企業や、株主懇談会が行われる企業など、株式保有でいろいろなイベントがある企業もあります。面白いイベントのある企業の株式を探すのも、株式投資の一つの楽しみといえるかも知れません。

# ◆◇ 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.89  
隠れ優待について … 小川 英幸

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

