

《 2017年3月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	1月	2月	3月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	19,041.34	19,118.99	18,909.26	-1.10%	-1.07%
	マザーズ指数	993.84	1,059.31	1,070.89	1.09%	13.60%
外国株式	S&P500	2,278.87	2,363.64	2,362.72	-0.04%	5.53%
	MSCI Europe	1,501.03	1,514.95	1,570.11	3.64%	6.73%
新興国株式	上海総合指数	3,159.17	3,241.73	3,222.51	-0.59%	3.83%
	ムンバイ SENSEX	27,655.96	28,743.32	29,620.50	3.05%	11.24%
海外金利	米政策金利	0.75	0.75	1.00	-	-
	米国債 10年	2.45	2.39	2.39	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.09	0.06	0.07	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	112.80	112.77	111.39	-1.22%	-4.76%
	ユーロ	121.80	119.27	118.67	-0.50%	-3.50%
コモディティー	ICE 原油(先物)	56.21	56.84	53.53	-5.82%	-6.89%
	COMEX 金(先物)	1,214.50	1,257.20	1,251.20	-0.48%	8.39%
不動産	東証 REIT 指数	1,843.40	1,817.36	1,776.33	-2.26%	-4.28%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,209.50	1,223.08	1,223.42	0.03%	1.66%

データ出所: THOMSON REUTERS

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[3月の金融市場]

3月の日経平均株価は前月比-1.1%の18,909円と、11月末以来5か月ぶりの19,000円割れとなりました。

心配されたオランダの選挙では、極右政党は議席数を伸ばせず、フランスの大統領選挙でも極右候補の支持率が低下するなど、意識されていた欧州の政治リスクは徐々に低下しました。欧州の株式市場にとってはこれがプラス材料となり、MSCI 欧州指数は前月比+3.64%となりました。

代わりにリスクとして意識されたのが、トランプ大統領がオバマケアの代替案の議会での承認を得ることを失敗したことや、日本で「森友問題」が国会で取り上げられ、安泰と見られていた安倍政権に少し躓きが見られたことでした。その影響から米 S&P500 指数も小幅安と、日米の株価は欧州に出遅れる形となりました。

米国の FOMC では 25 ベーシスポイントの利上げが行われ、今年中に、市場の予想通りあと 2 回の利上げが行われる可能性が高いとの見方が示されました。急速に市場が 3 月の利上げを織り込んだわりに、米国の長期金利は前月とほぼ変わらず、ドル円も円高気味となりました。

[今後の見通し]

今月最も注目されるのは、月央から始まる米国の主要企業の決算発表です。米国市場ではトランプ大統領への期待は徐々に剥げてきているものの、景況感は良く、企業収益の拡大が現在の株価を下支えしているからです。中でも、エネルギー関連企業の利益の拡大が期待されており、それが株価を牽引する材料となるかが見所です。月末からは日本企業の決算発表も始まります。

4月6、7日は米中首脳会談、18日は日米経済対話があります。日米経済対話で日本の貿易黒字の大きさへの言及がないかが、今後の為替動向へと影響するでしょう。

気になる動向としては北朝鮮情勢が挙げられます。4月に入り、米国のトランプ大統領が北朝鮮の核の脅威を取り除くために、米国が単独行動に出ると警告しました。それと同時に日本の駐韓大使が帰任したことから、米国がもし行動した場合の備えだろうとの見方も出ています。6、7日に行われる米中首脳会談で中国が北朝鮮に対する圧力を強めなければ、何らかの動きがあるかも知れず、警戒が必要です。

また4月23日にはフランス大統領選が行われます。極右候補のルペン氏が5月の決選投票に勝ち上がる場合は若干、投資家がリスクに感じるかもしれません。

そのほか、今年国債の償還が多くなっているギリシャの、IMF との支援交渉が決裂したことも報道されており、動向には注目しておきたいところです。

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

～2月から3月にかけてのヘッジファンドの動向について～

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、2月に1.16%の上昇を示したものの3月は0.03%の上昇に留まり、年初来の上昇率は1.63%と伸び悩みました。しかし「株式ロング・ショート」や「イベント・ドリブン」の戦略は昨年からの好調さを持続し、年初来でそれぞれ3%に迫る上昇を示しています。これらの主たる運用先である株式市場は1月以降も安定的に推移し、とりわけ相場の上昇にバイアスを賭けるファンドが多いとされる「株式ロング・ショート」はその恩恵にあずかりました。そして、経済の先行きに対する期待は、企業の業務提携やM&A等を増加させ「イベント・ドリブン」に利益機会を与えています。一方、大きくトレンドを示す投資対象が少なかった「CTA」や、トランプ米大統領の舵取りに翻弄されて投資スタンスが定まらなかった「マクロ」等の戦略は苦戦しました。

さて、昨年1057本のファンドが清算に追い込まれ702億ドルの資金が流出する(HFR社調べ)など、最悪の年だったヘッジファンド業界ですが、今年になって少しその様子に変化が表れています。例えば、米ハーバード大学の元債券運用者マルコ・バローゾ氏はケンブリッジ・スクエア・キャピタルを立ち上げ1億2500万ドルの運用を開始し、ジェフリー・タルピンズ氏のエレメント・キャピタルは2週間で20億ドルの資金を集め運用資産を120億ドルへと拡大させました。また、300億ドルの資産を運用するポール・シンガー氏のエリオット・マネジメントが新規資金の受け入れを再開するなど、ヘッジファンドへの資金回帰が窺えるようになりました。エレメントは昨年19%の利益を上げ、エリオットは13%の利益を上げています。今なお“高コスト低パフォーマンス”の批判に晒されているヘッジファンドですが、この様に優秀なファンドマネージャーの元には資金が集まってきており投資家の関心を誘っています。さらにファンドの淘汰が進んだことで優秀なファンドに巡り合える可能性が高まっていることは投資家には朗報といえるのではないのでしょうか。

【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)】

	2017年				2016年		
	年初来	3月	2月	1月	年初来	12月	11月
ヘッジファンド・インデックス	1.66%	0.03%	1.12%	0.50%	2.50%	0.86%	0.87%
株式ロング・ショート	2.70%	0.66%	1.17%	0.85%	0.10%	0.18%	1.47%
イベント・ドリブン	2.93%	0.33%	1.55%	1.05%	11.08%	1.92%	1.82%
レラティブ・バリュー	1.02%	-0.24%	0.62%	0.63%	1.03%	0.83%	0.45%
マクロ	-0.76%	-0.97%	1.18%	-0.95%	-2.93%	0.48%	-0.69%
CTA	-1.32%	-2.10%	2.63%	-1.79%	-1.44%	0.62%	-0.34%

データ出所: THOMSON REUTERS

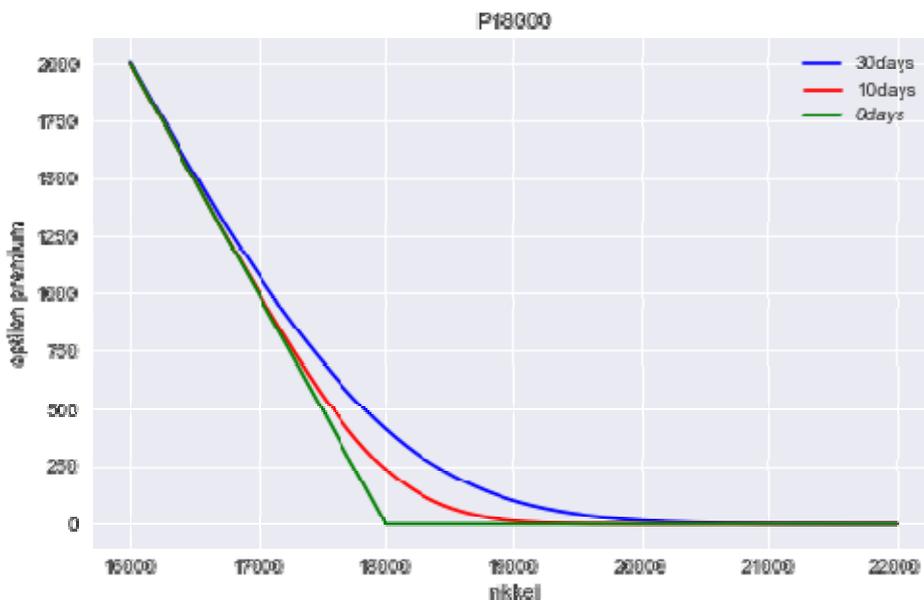
下落相場のお供 プットオプションの買い

このところ相場の下落に備えたオプションの使い方を聞かれることが多くなっております。そこで話に上がるのはプットオプションの買いです。

オプション価格はボラティリティに大きく影響されるのですが、そのボラティリティが現在歴史的に低くなっております（低ボラティリティ＝オプション価格が安い、高ボラティリティ＝オプション価格が高い、ボラティリティ水準は下のチャート参照）。そのため、非常に安く下落への備えであるプットオプションを買うことが出来ます。そのため、下落のヘッジとしてプットオプションをご利用いただくのが有利な状況となっています。



プットオプションの価格が株価の変動と共にどのように動くのかを下のチャートで示しました（ここでは日経 225 オプションを採り上げます。ボラティリティ＝20%、権利行使価格 18,000 円）。青線が残り 30 日時点で原資産価格が変動した場合のプットオプションの価格、赤線が残り 10 日、緑線が残り 0 日時点での価格となります。



残り 30 日で日経平均株価が 19,000 円だったとします。その時、18,000 円のプットオプションの価格は 100 円と、この場合計算されます。そのオプションを買い、当日中は株価が 19,000 円より下がるとプットオプションの価格が上昇し、株価が上昇すると低下します。

残り日数が 0 日 (SQ) の場合、18,000 円のプットオプションは日経平均株価が 18,000 円 18,000 以上なら価値は 0 円です。しかし、18,000 円以下になると 18,000 - 株価の価値が発生します。100 円でオプションを購入したとすると、17,900 円以下でポジションからは利益が発生することになります。

残り日数 0 日のプットオプションの価格は

プットオプションの価格 > 0 の場合

プットオプションの価格 = 権利行使価格 - 株価

プットオプションの価格 <= 0 の場合

プットオプションの価格 = 0

と表せます。この価値は本質価値と呼ばれます。

残り 30 日や 10 日は残り 0 日の価格に、残り時間分の価値が足された価格となっています。

オプションの価格 = 本源的価値 + 時間価値

とあらわされます。オプションの価値は 0 よりも低くならないため、オプションを買うと損失限定のポジションとなります。

先物の買いとプットオプションの買いを組み合わせさせた場合

日経 225 先物を 1 枚保有し、先ほどの 18,000 円のプットオプションを 100 円で 1 枚買った場合の損益曲線を見てみましょう。下のチャートは

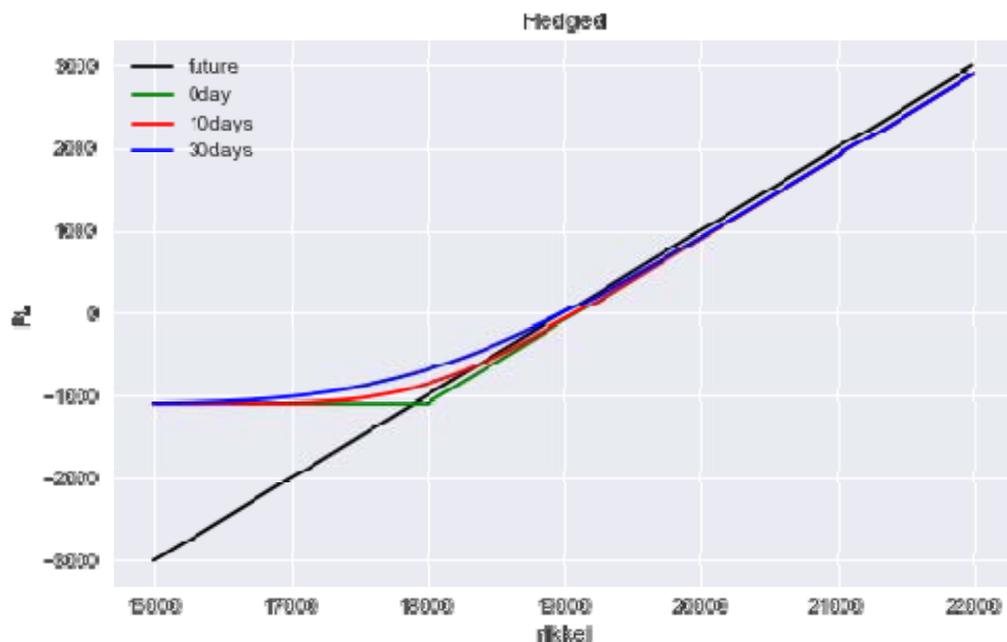
黒線 : 先物のみ 19,000 円で購入した場合の損益線

青色 : 先物を 19,000 円で購入し、残存 30 日の 18,000 円のプットオプションを 100 円で 1 枚買った場合の、損益線 (残り 30 日)

赤線 : 先物を 19,000 円で購入し、残存 30 日の 18,000 円のプットオプションを 100 円で 1 枚買った場合の、損益線 (残り 10 日)

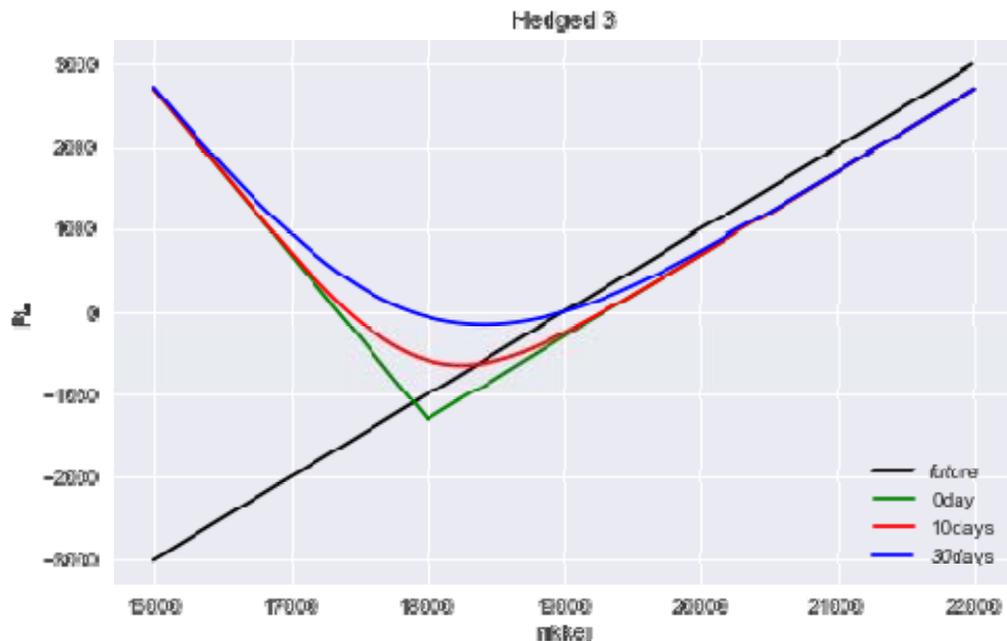
緑線 : 先物を 19,000 円で購入し、残存 30 日の 18,000 円のプットオプションを 100 円で 1 枚買った場合の、損益線 (残り 0 日)

となっています。オプションでヘッジを行った場合、ポジションは 110 万円以上 (1,100 円 × 1,000) の損失が出ないようになりました。その代り、株価が 18,000 円以上の場合の利益が 10 万円 (100 円 × 1,000) 減少します。



下がった場合、利益が出るポジションにしたい場合

大きく下がった場合ポジションから利益が出るようにしたい場合、オプションを買う枚数を増やします。下のケースではオプションを3枚購入しました。コストが3倍となり、相場が動かない場合の損失は増えますが、相場が減少した場合、大きく利益が出るのが分かります。



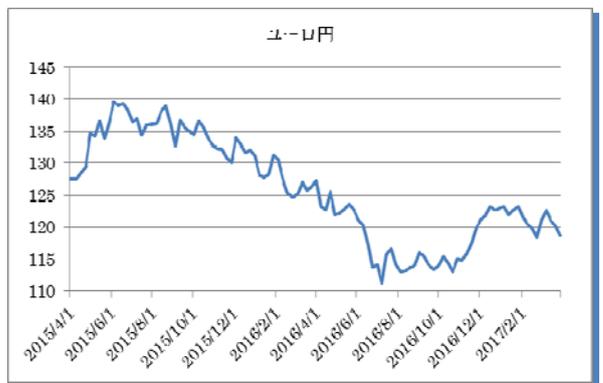
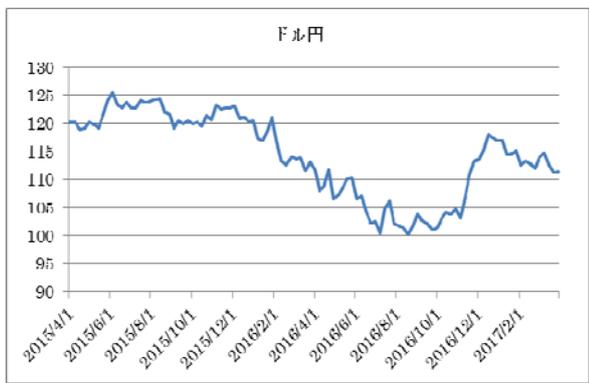
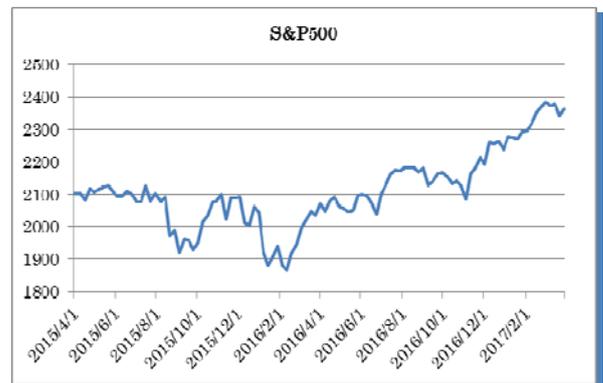
ここでは日経平均先物を買ってポジション例として扱いましたが、ある程度のサイズで分散されたポートフォリオをお持ちであれば、不完全ではあるもののヘッジを行うことができます。

下落のヘッジを詳しくお知りになりたい場合は、是非一度、当社のプライベートセミナーにお越しください。

(電話:0120-06-8617、e-mail:info_s アットマーク (@)kosei.co.jp 担当:小川)

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.93 … 小川 英幸
下落相場のお供 プットオプションの買い

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

