

## 《 2017年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	19,650.57	20,033.43	19,925.18	-0.54%	4.24%
	マザーズ指数	1,104.81	1,181.74	1,154.52	-2.30%	22.47%
外国株式	S&P500	2,411.80	2,423.41	2,470.30	1.93%	10.34%
	MSCI Europe	1,685.15	1,663.22	1,712.13	2.94%	16.39%
新興国株式	上海総合指数	3,117.18	3,192.43	3,273.03	2.52%	5.46%
	ムンバイ SENSEX	31,145.80	30,921.61	32,514.94	5.15%	22.12%
海外金利	米政策金利	1.00	1.25	1.25	-	-
	米国債 10年	2.20	2.30	2.29	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.05	0.09	0.08	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	110.78	112.39	110.26	-1.90%	-5.73%
	ユーロ	124.56	128.40	130.57	1.69%	6.18%
コモディティー	ICE 原油(先物)	51.33	49.04	52.72	7.50%	-8.30%
	COMEX 金(先物)	1,282.50	1,249.60	1,273.40	1.90%	10.32%
不動産	東証 REIT 指数	1,748.56	1,694.36	1,709.96	0.92%	-7.86%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,231.62	1,234.25	1,245.69	0.92%	3.51%

データ出所: THOMSON REUTERS

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 7月の金融市場 ]

日本株は小幅安、海外株は堅調な展開となりました。

金融市場に影響を与えたニュースとしては、まず、トランプ大統領がオバマケアの改正法案を、議会に通過させることに失敗したということが挙げられます。そのため、市場で期待されていたインフラ投資や減税は実施が遅れるとの見通しから、米国の将来のインフレ期待が低下し、ドルが一段と安くなる展開となりました。その影響からドル円も前月の1ドル=112円39銭から1ドル110円26銭まで円高ドル安となりました。

様々な通貨に対するドルの強弱を見るドルインデックスも6月末の95.62から92.86まで低下しており、様々な通貨に対してドルが弱くなったことが分かります。トランプ大統領就任直後は103ポイント台がありましたが、そこからドルは10%ほど減価しています。直近の安値は92ポイント(2016年5月3日)にあり、そこを下回るのか注目されます。

日本では安倍政権の支持率の急落と、北朝鮮のミサイルが日本の排他的経済水域に落下した(7月28日)というニュースがありました。安倍内閣の支持率は35%と不支持率48%を下回るものとなりました。安倍首相は内閣改造を急いでおり、8月初旬には新たな内閣が組閣されるようです。

このように政治サイドの混乱はありますが、企業決算の好調から欧米では株価は堅調で、日本も思いの外底堅い動きとなっています。日経平均株価は前月比-0.54%の19,925円、S&P500指数は+1.93%の2,470ポイント、MSCIヨーロッパ指数は+2.94%の1,712ポイントとなりました。

#### [ 今後の見通し ]

日本でも企業の決算発表真っ盛りとなっています。好調な内容のものが多く、それらを買う動きが目立ちます。株式市場は非常に楽観的な状況にあると言って過言ではないでしょう。一方で、株価の調子が悪くなるといわれる9月、10月が迫っています。9月には米FRBの資産買い入れの縮小が開始されるとも見られます。その前後のタイミングで、一旦政治の混乱に投資家の目が向くタイミングがあるかも知れません。そのため、政治サイドへの目配りを忘れないようにしたいところです。

### ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

## 【6月から7月にかけてのヘッジファンド動向】

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6月、7月共に堅調に推移し、昨年11月以降9ヶ月連続の上昇を示しました。6月には戦略によって成績の違いがあったものの7月は全ての戦略においてプラスとなり、月間ベースでは2月以来の好成績となりました。戦略別では、株式ロング・ショート戦略とイベント・ドリブン戦略が好調さを維持したことに加えて、レラティブ・バリュー戦略の好調さも目立ちました。株式ロング・ショート戦略は、一般的にロングポジションを高め取るファンドが多いことから、堅調に推移する株式市場の恩恵を受けました。また、イベント・ドリブンにおいては、世界的な金融緩和で資金調達が容易になっていることを追い風に、大型のM&Aが加速していることが収益に繋がっています。国連貿易開発会議によると2016年の世界のM&A総額は約95兆円とリーマンショック以来9年ぶりの高水準で、2017年もその傾向が続いているとしています。

一方、成績が芳しくないマクロ戦略は低ボラティリティやアルゴリズム(自動売買)などが形作る相場に困惑しています。ホトマック・キャピタルのマーク・スピンドル氏は金融政策や政治・経済の動向をもとに多様な資産に投資をするマクロ戦略の運用者ですが、「今はテクノロジーが素早く広範に情報を伝達し、アルゴリズムが一瞬のうちに価格の異常をとらえる時代になり、過去の必勝パターンが通用しない」と嘆いています。その運用者を悩ますアルゴリズムにおいても、設定するロジックを誤れば収益としては厳しいものになります。例えば7月に起こった先進国の金利上昇(価格は下落)では、それまでアルゴリズムにより債券の買い持ちを高めてきたファンドが、現在は持ち高調整に苦慮していることが報じられています。

テクノロジーの発展は情報の伝達や取引の執行を格段に向上させ、複雑な取引を可能にしています。しかし、実際の運用成績を見ると、意外とシンプルな手法が成果に繋がっているように思えます。金融市場にいかなる発展があろうとも、最終的には運用者の経験や哲学が果実を得ることに繋がっていくのかもしれませんが。

### 【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						
	年初来	7月	6月	5月	4月	3月	2月
ヘッジファンド・インデックス	3.51%	0.93%	0.21%	0.24%	0.42%	0.03%	1.12%
株式ロング・ショート	4.46%	0.87%	0.86%	-0.57%	0.72%	0.66%	1.17%
イベント・ドリブン	5.66%	1.00%	-0.03%	0.93%	0.70%	0.33%	1.55%
レラティブ・バリュー	2.64%	0.91%	0.21%	0.27%	0.20%	-0.24%	0.62%
マクロ	0.18%	0.94%	-0.41%	0.49%	-0.07%	-0.97%	1.18%
CTA	-1.18%	1.63%	-1.48%	0.36%	-0.35%	-2.10%	2.63%

データ出所: THOMSON REUTERS

## マザーズ先物における投資戦略

マザーズ先物取引は清算日の寄りの価格で清算されます。つまり、現物指数の価格と先物指数の価格が同一になります。

通常、マザーズ先物はマザーズ指数と比べて理論価格よりも安い価格で取引されています。昨年7月の取引開始からの鞘の開きを示したのが**チャート1**です。普段割安に推移しているマザーズ先物ですが、鞘が0に近づく場面があります。これはSQに向けて鞘が縮まります。それを示したのが**チャート2**です。

そしてこれまで、マザーズ指数が強かったこともあり、SQ1カ月前にマザーズ先物を購入し、SQ前日までポジションを保有した場合のリターンは、過去のケースで見ると大きくプラスとなっています(表1)。このように理論価格から下方乖離が大きい場合、それを上手く生かして収益を大きくできる場合があります。

チャート1 マザーズ先物とマザーズ指数の鞘

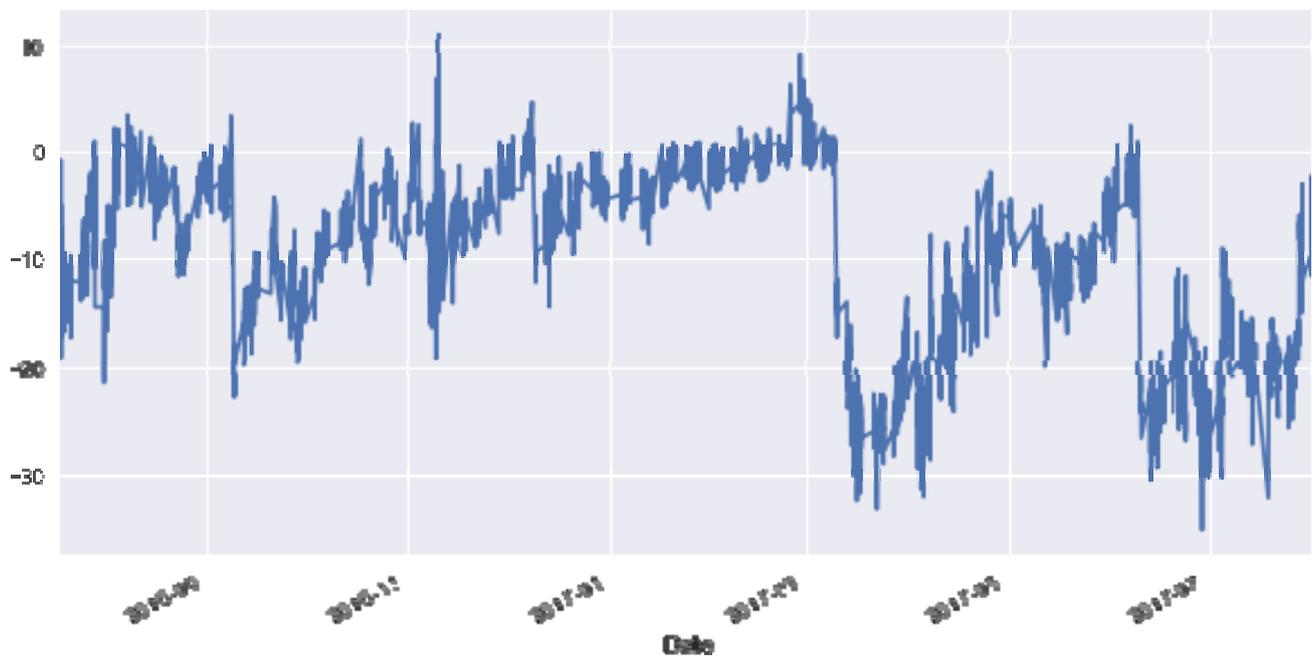


チャート2 過去の限月ごとのSQ前1ヵ月のスプレッドの動き

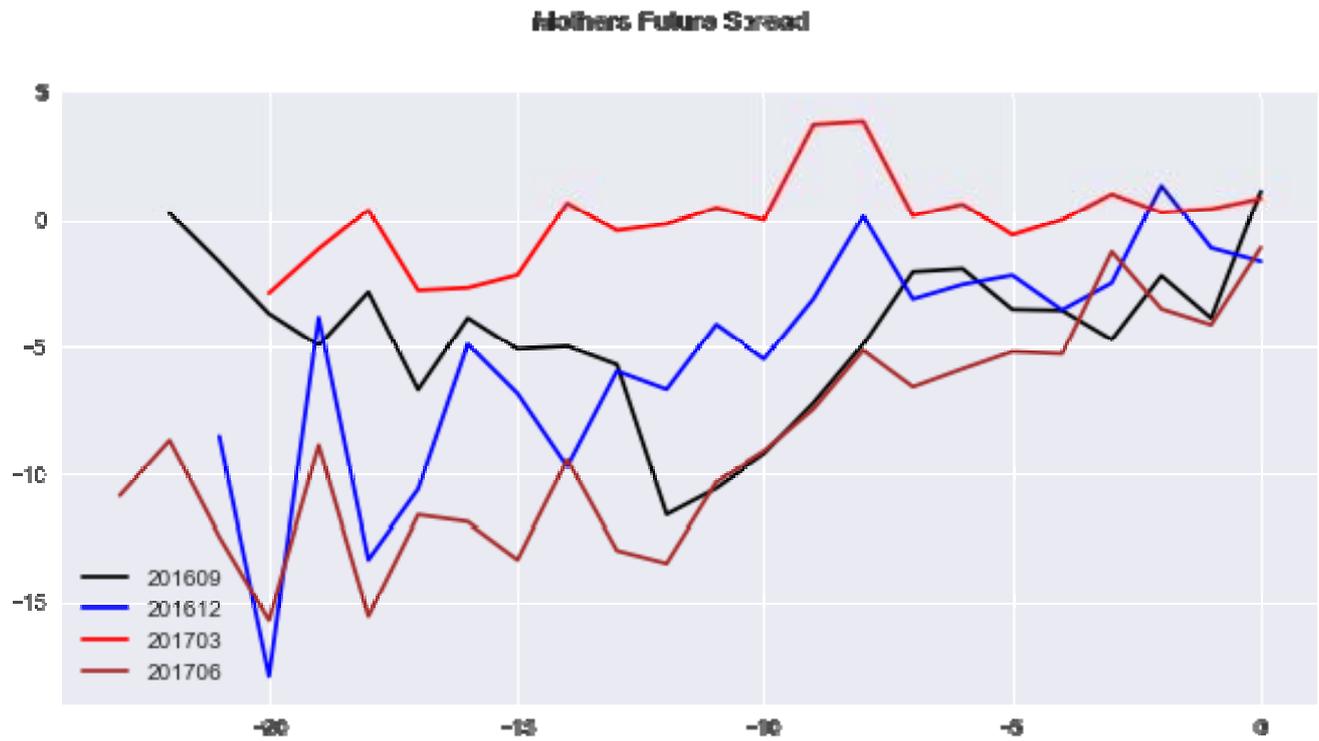
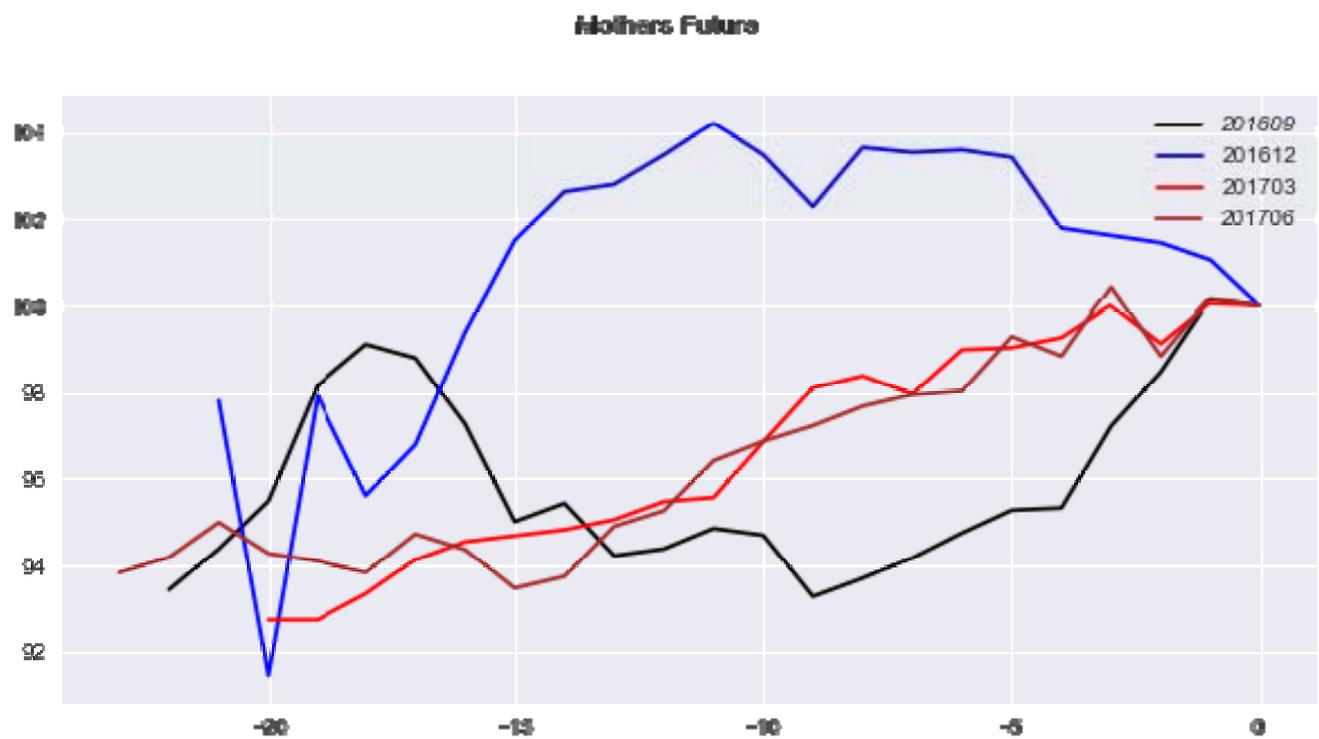
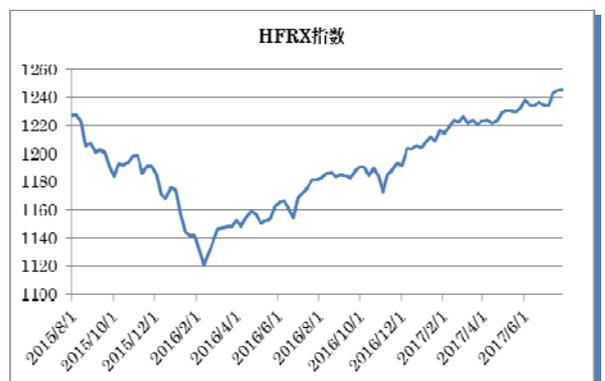
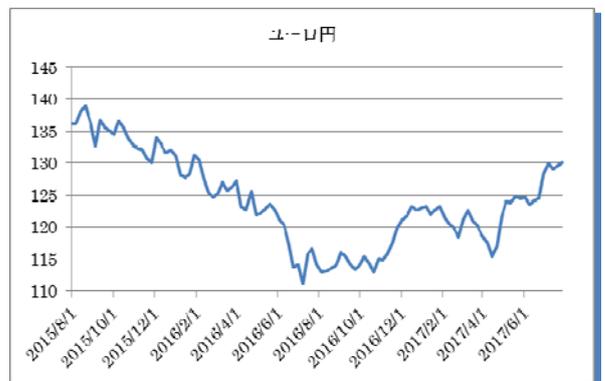
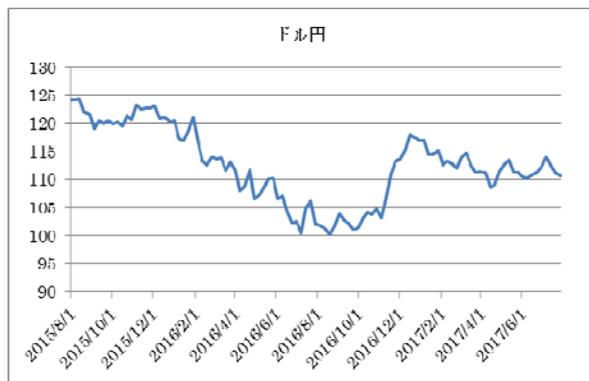
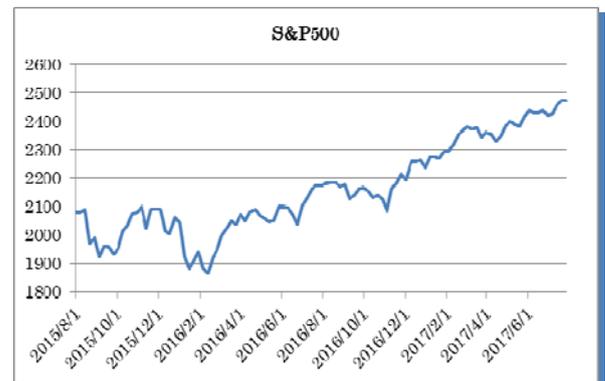


チャート3 各SQ1ヵ月前からの先物価格の推移(取引最終日=100)



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.97 …… 小川 英幸  
マザーズ先物における投資戦略

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

