

## 《 2017年8月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	6月	7月	8月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	20,033.43	19,925.18	19,646.24	-1.40%	2.78%
	マザーズ指数	1,181.74	1,154.52	1,100.80	-4.65%	16.77%
外国株式	S&P500	2,423.41	2,470.30	2,471.65	0.05%	10.40%
	MSCI Europe	1,663.22	1,712.13	1,708.24	-0.23%	16.12%
新興国株式	上海総合指数	3,192.43	3,273.03	3,360.81	2.68%	8.29%
	ムンバイ SENSEX	30,921.61	32,514.94	31,730.49	-2.41%	19.17%
海外金利	米政策金利	1.25	1.25	1.25	-	-
	米国債 10年	2.30	2.29	2.12	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.09	0.08	0.01	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	112.39	110.26	109.98	-0.25%	-5.97%
	ユーロ	128.40	130.57	130.98	0.31%	6.51%
コモディティー	ICE 原油(先物)	49.33	52.87	52.86	-0.02%	-8.05%
	COMEX 金(先物)	1,249.60	1,273.40	1,322.20	3.83%	14.55%
不動産	東証 REIT 指数	1,694.36	1,709.96	1,683.79	-1.53%	-9.27%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,234.25	1,245.69	1,249.34	0.29%	3.81%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 8月の金融市場 ]

8月の金融市場では米国金利の低下とドル安の流れが継続し、欧米株は横ばい、日本株は上値が重い展開となりました。8月28日に北朝鮮が日本上空を通過し太平洋上に落下するミサイルを発射したことや、9月3日に水爆実験に成功したなどの地政学的リスクもリスクオフの要因となりました。

トランプ大統領への不安も再び聞かれるようになりました。9月5日から米国議会が再開するのですが、9月末までに来年度予算と債務上限の引き上げを行わなければ、政府閉鎖などが起こることへの懸念です。トランプ大統領はメキシコとの壁の建設費を来年度予算に計上するとの発表を行っており、予算が10月までにできない可能性も考慮され始めました。

それらの影響から日経平均株価は前月比-1.4%の19,646円、S&P500指数は+0.05%の2,471ポイント、ドル円は1ドル=109.98円となりました。

#### [ 今後の見通し ]

北朝鮮リスクやトランプ大統領リスクが市場では意識され始めています。それらに加えて、今月は9月19、20日に行われるFOMCで、資産買い入れ額の縮小が行われる見通しです。縮小の金額は少額ですが、利上げよりも市場に対する影響は大きいと見られるため、資金の流れの変化には注意しておくべきでしょう。

一方で、依然として経済指標は堅調です。そのため、株価指数が半額になるようなショックを想定する必要はありません。これまで堅調過ぎた株価が調整するというのは市場にとって健全な動きです。そのため、調整があっても悲観的になりすぎるのではなく、業績が堅調な銘柄を押し目買いで自分のポートフォリオに入れる良い機会であると捉えたいところです。

## ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

## 【8月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)のヘッジファンド・インデックスは8月もプラスとなりました。しかし、市況は不安定で、全体としては精彩を欠きました。ただ、その中でも好調さを示したのがCTAです。CTAはプログラム売買を中心に短期の「順張り」を基本とした取引を行い、波乱含みの相場を得意とする傾向があります。8月の株式相場は大きく上下する日が多く、そこに収益機会があったものと思われれます。これによって年初来大きく落ち込んでいた運用成績も急速に回復してきました。株式を運用対象とするロング・ショートやイベント・ドリブン戦略は、引続き安定した運用成績を上げています。一方レラティブ・バリュー戦略については、米国の政治不安や地政学リスクの高まりが先進国の金利を押し下げ、金利上昇をコンセンサスとしていた市場の動揺が成績不振に繋がったものと思われれます。

現在、ヘッジファンドの運用先としてアジア市場が注目されています。HFRによると、アジアで運用しているヘッジファンドの資産額は約1200億ドルに達し、2015年12月以来の高水準になっています。中でも、インドで運用するファンドは27%、中国では16%の成績を上げるなど、その運用成績の高さで耳目を集めています。それが呼び水となり4-6月期には15億ドルの資産純増を記録しました。日本でも7%と、ヘッジファンド・インデックスの2倍の成績が上がっており、先進国でありながらも魅力的な市場に映っています。今後、シティグループなどの大手金融機関が日本でヘッジファンド向けビジネスの拡大に取り組んでいることから、更に優秀なヘッジファンドの登場が期待されます。

## 【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)】

	2017年						
	年初来	8月	7月	6月	5月	4月	3月
ヘッジファンド・インデックス	3.81%	0.29%	0.93%	0.21%	0.24%	0.42%	0.03%
株式ロング・ショート	5.15%	0.50%	0.87%	0.86%	-0.57%	0.72%	0.66%
イベント・ドリブン	5.75%	0.08%	1.00%	-0.03%	0.93%	0.70%	0.33%
レラティブ・バリュー	2.59%	-0.05%	0.91%	0.21%	0.27%	0.20%	-0.24%
マクロ	0.95%	0.76%	0.94%	-0.41%	0.49%	-0.07%	-0.97%
CTA	-0.12%	1.08%	1.63%	-1.48%	0.36%	-0.35%	-2.10%

## 先物取引のトレードアイデア

先物取引は売りからもポジションが作りやすく、売買が行い易い反面、どちらの方向の取引も外してしまう可能性もあります。先物を取引する際に、どのようなアイデアを持って、どのように取引すればよいのかの考え方を以下では示してみたいと思います。なお、これから上げる事例は、過去に有効であった事例であり、今後も有効であることを示すものではありません。先物には日経平均先物を利用します。

### 1. アノマリーを活用する

アノマリーとは統計的には説明できない偏り(異常値)をいいます。例えば相場格言の「5月に売って11月に買う」というものは、株価が5月に高値を付け、11月に安値を付けるような傾向を示しますが、統計的に5月に高値を付ける理由も、11月に安値を付ける理由もありません。一説には5月は米国の税制の問題で売りが出やすいという話もあります。

今回確認するアノマリーは、日経平均先物を引けで買い、翌日の寄付きで売り手仕舞い、そして寄付きで売り建て、引けで買い戻すと、利益が出るというアノマリーです。これは夜間の方が日本株は上がりやすく(米国株が上がりやすい?)、日本株の取引時間は下がりやすいという傾向を利用したものです。

そのトレードを 2000 年から日々行ったものの損益(チャート上、青: 日中買持の損益、赤: 夜間買い持ちの損益、チャート下: 日経平均先物価格)が以下のチャートです。

表 日中売り(青)、夜間買い(赤)ポジションを保有した場合



時折やられる時期があるものの、利益が地味に積み重ねられ、手数料は考慮していませんが、どちらの手法も17年間、先物1枚で、15,000万円の利益を生み出していました。

## 2. テクニカル分析を利用する

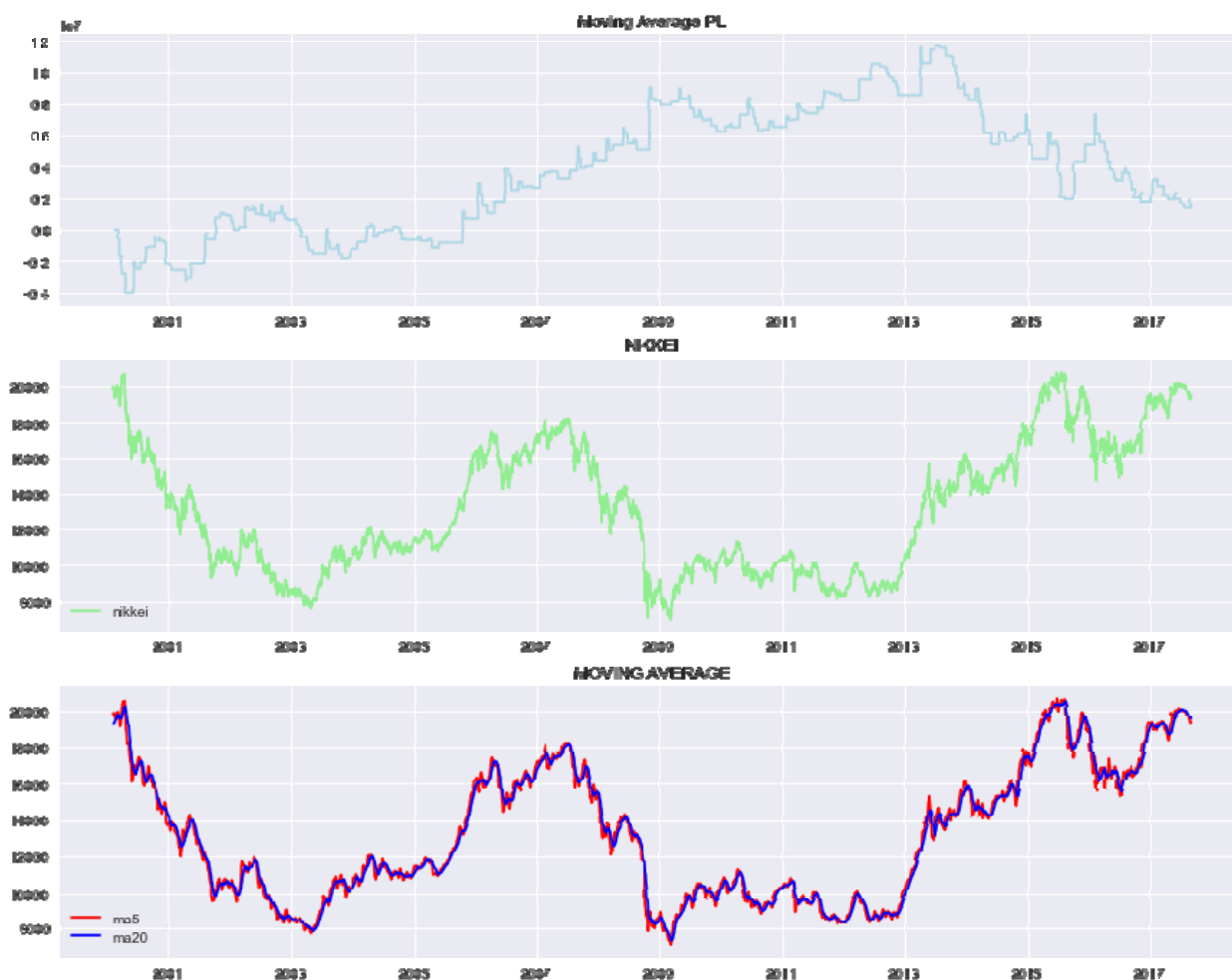
先物の売買によく利用されるのはテクニカル分析です。テクニカル分析の種類は多くありますが、ここでは単純に順張り指標、逆張り指標の2つで、買いシグナルが出れば買い持ち、売りシグナルが出れば売りを行うという単純戦略でシミュレーションを行ってみたいと思います。

### 2.1. 順張り手法

まずは順張り手法を試してみたいと思います。ここではもっとも有名であろう短期の移動平均線(5日)と長期の移動平均線(20日)を使って、短期が長期を上回れば買いポジション、短期が長期を下回れば売りポジションを取った場合どのような損益が発生するのか調べてみました。それが下のグラフです。

これを見ると、2014年までこの手法はうまく行っていたものの、それ以降、一気に利益を減らしました。先物1枚で売りし、2014年中に1200万円まで利益を増やしたものの、足元200万円まで利益を減らしたことが分かります。

表 移動平均のトレーディングシミュレーション結果



## 2.2 逆張り手法

逆張り手法では RSI を利用します。売られ過ぎのシグナルを 30、買われ過ぎのシグナルを 70 というノーマルな設定で売買した場合、損益は以下のチャートようになります。

こちらは最近伸び悩んでいるものの、2009 年辺りまで順調に利益を積み重ねた感じがあります。

表 RSI のトレーディングシミュレーション結果



チャートを見ていると、RSI の売られ過ぎを 20、買われ過ぎを 80 にした方が精度が高まり、リターンも大きくなる印象を受けます。そこで、20、80 もテストしてみました。結果的には、勝率は上がりましたが、利益は減少しました。

これは精度を求めた分、トレード回数が減少し、リターンが減ってしまったのだと思われます。

表 RSI の買われ過ぎを 80、売られ過ぎを 20 にしたトレーディングシミュレーション



### 2.3 テクニカルトレードのシミュレーション結果

以下にはテクニカルによるトレードの結果を示しました。試した手法では逆張りが有効であったようです。また、勝率を上げるために精度を上げたものでは、勝率は狙い通り上がりましたが、トレード回数が減少し、リターンの絶対値は減少しました。

また気になる点としては、ここ最近、どちらの手法もリターンが挙げられなくなっている傾向です。これは、アルゴリズムトレードの発達などの影響もあるのかもしれませんが。

ここでは単純化のため、シグナルが一度出るとポジションの保有を継続するという形を取りました。この次の段階として利食い、ロスカットのシミュレーションなどを行います。

表 シミュレーション結果

	手法	エントリー数		勝率		損益	
		買い	売り	買い	売り	買い	売り
順張り	移動平均	128	129	40.60%	38.80%	920,000	1,030,000
逆張り	RSI	42	43	52.40%	44.20%	10,820,000	10,730,000
逆張り	RSI(20,80)	23	24	56.50%	45.80%	9,280,000	9,260,000



## 今月の銘柄 エックスネット(4762)

### 概要

- ・ エックスネットは機関投資家向けに資産運用管理システムと業務サポートを行う会社です。現時点では生命保険会社(シェア:83%)や損害保険会社(シェア:95%)向けでトップシェアを握っています。また同社は NTT データの子会社であるという強みもあります。
- ・ 同社のビジネスモデルで優れているのはサービス(プログラム)を一社専用、もしくは汎用型で作成するのではなく、各社のニーズに合わせながら、これまでのもので使えるものは使い、新たなものは作成するという形でシステムを作成することです。これにより各社からの意見が取り入れられたシステムが出来、またコストも抑えられます。
- ・ 同社の業績は景況感による影響が小さくなっています。2007年-2009年のリーマンショック時でも業績にそれほど変化は見られませんでした。一方で成長がないという点が株式としての面白みに欠ける点でしたが、足元は業績に拡大が見られるため、値上がりが見込めるかも知れません。
- ・ 今後は業務サポートに力を入れるとともに、地方銀行など現在シェアが小さなところでの販売拡大を目指し、現在40億円の売上高を50億円にすることを目標としています。

### 基礎情報

銘柄コード	銘柄名	現在値	売買単位	予想PER(倍)	予想配当利回り	PBR(倍)	ROA(%)
4762	エックスネット	905	100株	16.99	3.09%	1.25	8.28

### 過去の業績

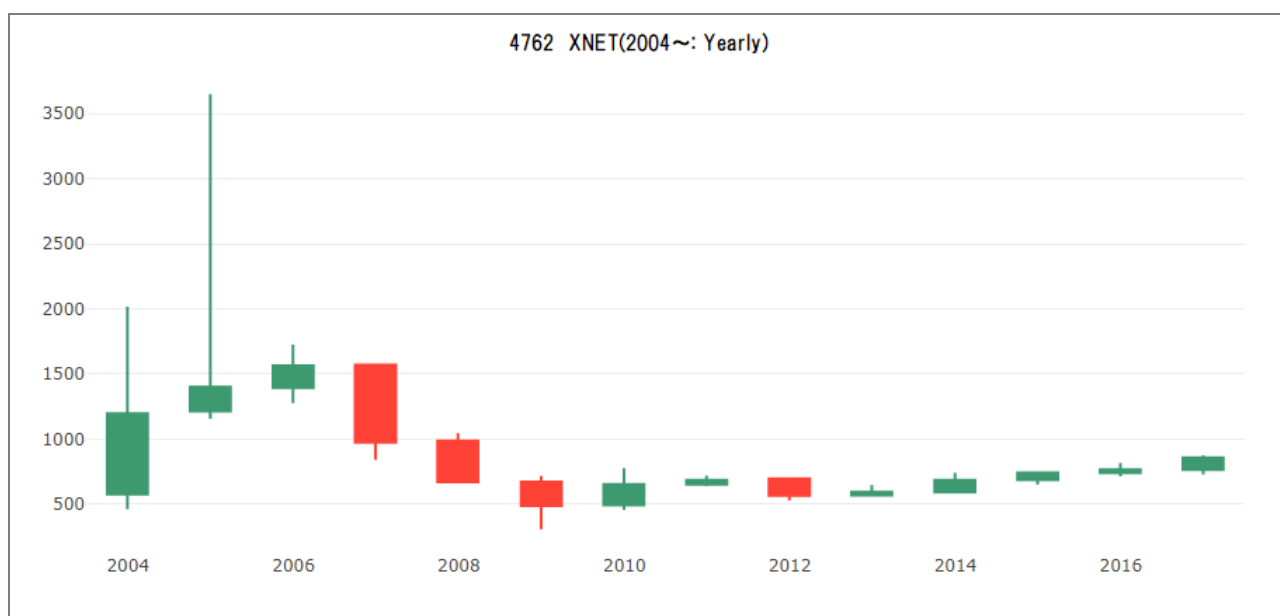
	FY2004	FY2005	FY2006	FY2007	FY2008	FY2009	FY2010
売上高	25.42	24.20	25.06	26.21	29.60	32.17	31.89
EBIT	8.86	7.75	6.76	6.25	5.83	7.56	7.31
当期純利益	4.62	4.24	4.32	3.59	3.17	4.24	4.60
配当	24.00	26.50	26.50	26.50	26.50	28.00	28.00
	FY2011	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
売上高	33.37	33.70	31.57	30.05	31.61	35.86	40.41
EBIT	8.13	6.78	6.12	4.65	5.09	6.84	7.06
当期純利益	4.76	3.90	3.80	2.95	0.50	4.55	5.22
配当	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00



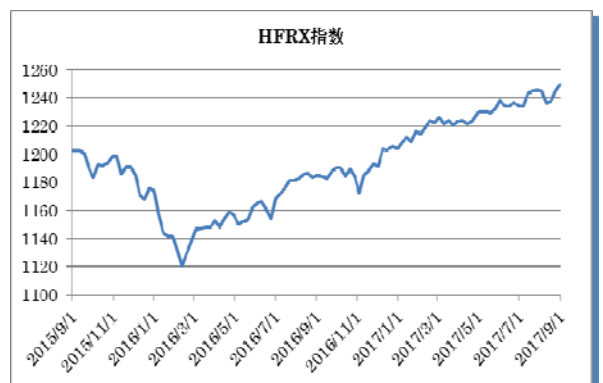
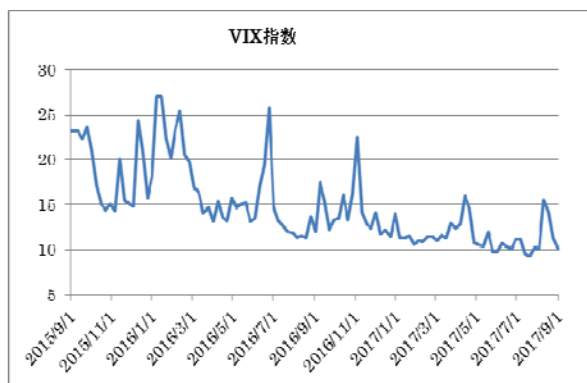
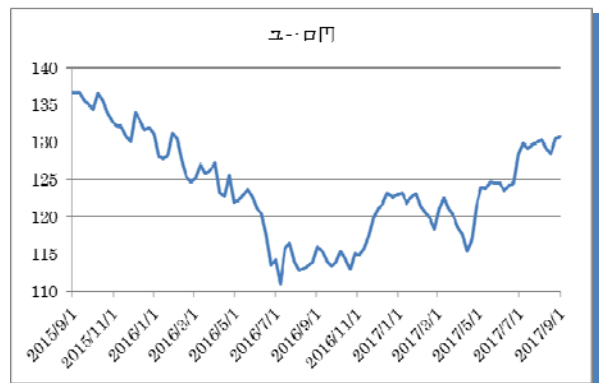
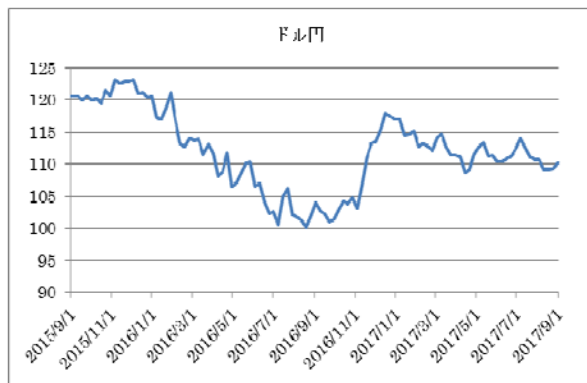
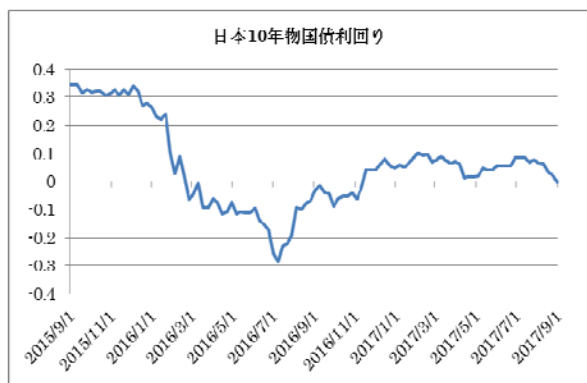
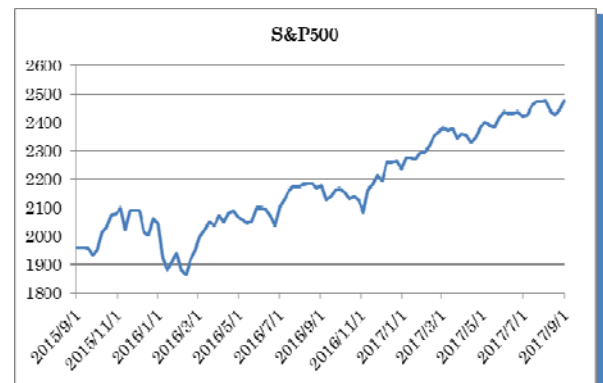
過去の業績からは二つのことが言えます。

- ① 2007－2009 年のリーマンショック時も業績に落ち込みが見られません。業績が景況感に左右されない強みがあります。
- ② 一方で、これまでは業績が伸びないという特色もありましたが、2015－2017 年の売上、利益を見ると成長が見られるため、今後バリュエーションに変化が見られる可能性があります。

同社への市場の認識は安定配当株というものだと思われませんが、昨今の業績の伸びが継続すると、成長株という認識に変化し、情報通信業としては低めのバリュエーションが今後変化する可能性があります。一方で、そうでなくても安定株としての資産性(年間配当 3%)があるため、ポートフォリオに是非加えたい銘柄かも知れません。



# ◆◇ 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.98-① 先物取引のトレードアイデア	…	小川 英幸
そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.98-② 今月の銘柄 エックスネット(4762)	…	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。

本資料の表・グラフのデータ出所：THOMSON REUTERS

## 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

