

《 2017年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	20,356.28	22,011.61	22,724.96	3.24%	18.89%
	マザーズ指数	1,093.10	1,134.03	1,167.20	2.92%	23.82%
外国株式	S&P500	2,519.36	2,575.26	2,647.58	2.81%	18.26%
	MSCI Europe	1,763.38	1,770.16	1,771.14	0.06%	20.40%
新興国株式	上海総合指数	3,348.94	3,393.34	3,317.19	-2.24%	6.88%
	ムンバイ SENSEX	31,283.72	33,213.13	33,149.35	-0.19%	24.50%
海外金利	米政策金利	1.25	1.25	1.25	-	-
	米国債 10年	2.33	2.38	2.41	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.07	0.07	0.04	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	112.51	113.64	112.54	-0.97%	-3.78%
	ユーロ	132.92	132.34	133.96	1.22%	8.94%
コモディティー	ICE 原油(先物)	56.43	60.66	62.63	3.25%	8.94%
	COMEX 金(先物)	1,288.90	1,274.70	1,276.70	0.16%	10.60%
不動産	東証 REIT 指数	1,653.72	1,629.26	1,671.62	2.60%	-9.93%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,256.79	1,265.46	1,266.30	0.07%	5.22%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[11 月の金融市場]

月初は買いが優勢な展開となり、日経平均株価は一時 23,300 円台まで上昇し、21 年ぶりの高値を更新する場面があったものの、その後は調整する動きとなりました。調整は 22,000 円まででその後は戻し、日経平均株価は前月比 +3.24% の 22,726 円で 11 月の取引を終えました。

調整の要因は中国の経済指標が弱かったことや、金融市場の「炭鉱のカナリア」として知られる米国のハイ・イールド債が若干調整したことでした。また米国の法人税減税の法案の動向も影響しました。

日本の 10 年金利は前月比 -3.2 ベーシスポイントの 0.039%、米国の 10 年金利は前月比 +3 ベーシスポイントの 2.41% となり、日米の長期金利のスプレッドは拡大しました。金利差の拡大にもかかわらず、ドル円は前月比 1 円 10 銭円高ドル安の 112.54 円となりました。

[今後の見通し]

10 月から 11 月初めにかけては先行きを楽観視過ぎている印象を受ける動きとなっていました。現在は先行きを心配し過ぎているように感じます。リスクを少しでも感じるニュースがあれば皆大急ぎで売りを出しますが、株価は多少下げることであっても、印象ほど大きく下がっているわけではありません。日経平均が 300 円安であると聞くと、非常に大きく下げたように思いますが、現在の株価レベルは 22,000 円台なので、1.5% も下げているのです。

11 月の調整は高値から 1,300 円となっていますが、その下落率は 5% 超とそれほど大きくはありません。どちらかという、上昇率の割には下げ渋っており、押し目買いが思いのほか強い感じを受けます。

10 月末から 11 月半ばに発表された日本企業の決算は好調なものが多くありました。先にも触れたように、中国や米国に対する不安から、日本株も売られる展開となっていますが、日本株は米国に比べて割安であり、また安倍政権も安定していることから、過度な不安が解消されれば、株価の一段の上抜けが期待できると考えています。下げる場面は今後の上昇に向けて銘柄を仕込む良い機会と言えるでしょう。

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[11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社)のヘッジファンド・インデックスは11月もプラスを示し、連続13ヶ月の上昇となりました。

主要な運用先である株式市場は10月の安定した相場に比べ、一転激しく上下する局面が現れるなど方向感に欠く展開でした。大きく変動する局面では短期的に売買を繰り返すタイプの「CTA」戦略に分があり、11月は+1.31%と成績を伸ばしました。また一本調子の上げ相場が止まった結果、上昇する銘柄と下落する銘柄がより鮮明になり、割高な銘柄を売り割安な銘柄を買う「株式ロング・ショート」戦略も収益機会に恵まれました。

一方、株式の単調な動きが止まり資産間のバランスが崩れた結果、「マクロ」戦略は再びマイナスに転じました。M&Aなどの案件が少なかった「イベント・ドリブン」戦略や、金利の動きが鈍かった「レラティブ・バリュウ」戦略も冴えない結果となりました。

中でも年初来の成績で最も冴えないのは「マクロ」です。この戦略は世界各国の経済・金利・為替などのマクロ指標の予想に基づいて機動的にグローバルな投資を行います。3兆ドルを上回るヘッジファンドの中で、最も多くの資産を受け入れている戦略がこの「マクロ」です。ヘッジファンドといえば、ジョージ・ソロスやレイモンド・ダリオといったファンドマネージャーの名前が思い浮びますが、彼らの採る戦略も「マクロ」です。

「マクロ」の年初来の運用成績は+1.67%です。しかし、シンガポールのヘッジファンド、ブルレブ・グローバル・マクロは年初来の成績が47%にも達しており、運用資産1億ドルを超えるマクロファンドの中で首位を走っています。資産の中心は株式で、特に米国・中国・日本・ユーロ圏での株価上昇の恩恵を受けたとされています。ヘッジファンド業界では、このように同じ戦略でも成績の多寡が見られることは珍しくはありません。したがって、ヘッジファンド投資は戦略や投資対象を吟味して行うというよりも、むしろファンドマネージャーに資産を預けるという発想が一般的です。

【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)】

	2017年						
	年初来	11月	10月	9月	8月	7月	6月
ヘッジファンド・インデックス	5.22%	0.07%	0.69%	0.60%	0.29%	0.93%	0.21%
株式ロング・ショート	8.85%	0.87%	0.79%	1.82%	0.50%	0.87%	0.86%
イベント・ドリブン	6.06%	-0.35%	-0.13%	0.79%	0.08%	1.00%	-0.03%
レラティブ・バリュウ	3.11%	-0.25%	0.52%	0.25%	-0.05%	0.91%	0.21%
マクロ	1.67%	-0.15%	1.92%	-1.03%	0.76%	0.94%	-0.41%
CTA	3.00%	1.31%	3.67%	-1.80%	1.08%	1.63%	-1.48%

マンスリーレポートで取り上げた銘柄を振り返る

今年の5月よりマンスリーレポートで個別銘柄の調査を開始しました。これまで取り上げた銘柄数は12銘柄となっています。パフォーマンスの平均は39.8%、最高値は串カツ田中(3547)の401%、最低値はテクノスマート(6246)の-14.3%となっています。上昇銘柄数は9、値下がり銘柄数は2、変わらずが1です。

今後も皆様の運用成績を引き上げられるような銘柄をピックアップしていければと思っておりますので、運用の参考にさせていただけると幸いです。

	銘柄コード	銘柄名	月初価格	現在価格	パフォーマンス
5月掲載銘柄	3547	串カツ田中	1,030	5,160	401.0%
6月掲載銘柄	3418	バルニバービ	2,606	2,975	14.2%
9月掲載銘柄	4762	エクスネット	914	914	0.0%
10月掲載銘柄	2733	あらた	4,700	5,970	27.0%
11月掲載銘柄	6246	テクノスマート	1,716	1,471	-14.3%
	6640	第一精工	2,918	2,902	-0.5%
	6210	東洋機械金属	842	874	3.8%
	6859	エスベック	2,654	2,729	2.8%
	6277	ホソカワミクロン	7,060	7,400	4.8%
	4971	メック	1,831	2,370	29.4%
	6637	寺崎電機産業	1,346	1,382	2.7%
	6315	TOWA	2,002	2,138	6.8%

ポートフォリオ運用の考え方

[分散投資]

長期的な資産運用において重要なこととは何でしょうか？

答えは分散投資です。

投資対象の商品を増やすということが最も重要なのですが、その動きが似ていると分散にはなりません。分散投資で重要なのは価格の動きが異なる資産に資金を分散することです。

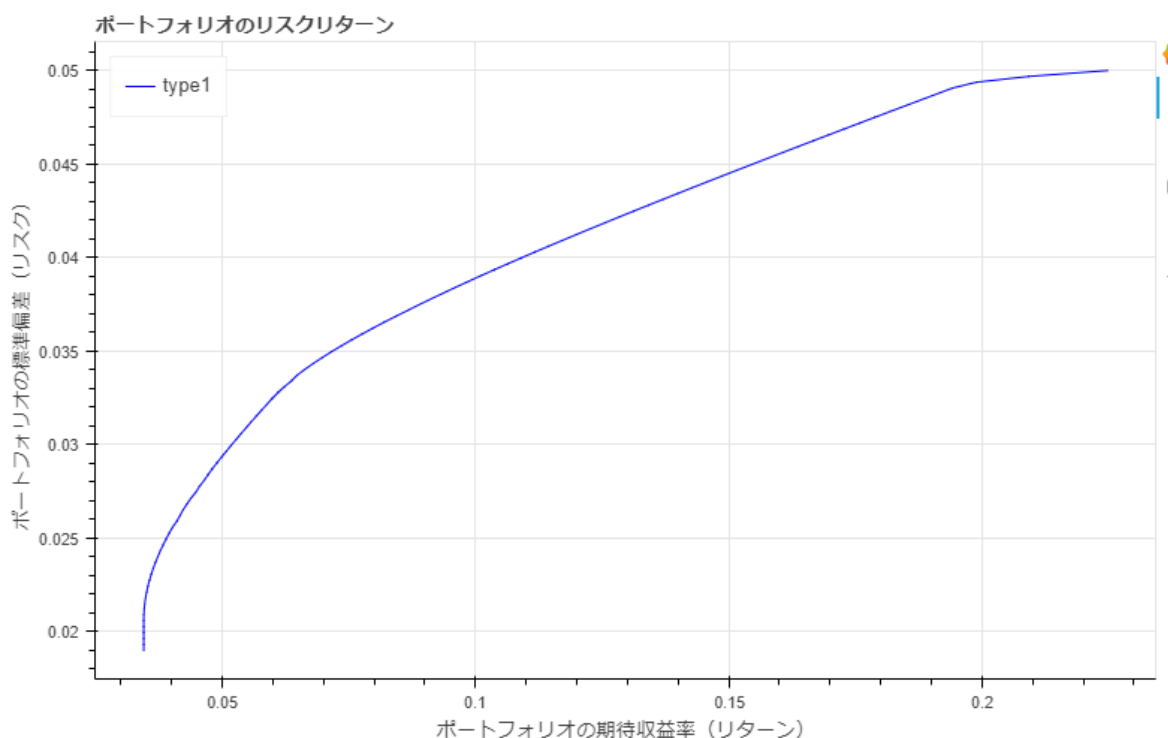
それらの組み合わせにより、価格変動のリスクを低減させてリターンを上向かせることがポートフォリオ運用の醍醐味です。

もう一つ重要な分散に時間の分散があります。投資するタイミングを分けて、価格変動のリスクを分散させます。それにより、買ったタイミングが最高値であったというようなことを防ぐことができます。月一回定額の資産購入を行う積立投資などがそれにあたります。

今回は商品の分散に関して取り上げます。

下のようなグラフをご覧になられたことはあるでしょうか？

これは様々な商品に分散投資した場合の期待リターンとリスクを表したグラフです。具体的には国内株式、国内債券、海外株式、海外債券、短期資産を色々な比率で組み合わせて作ったもので、同一のリスクで最高のリターンが得られる点をつないで作ったものです。これは効率的フロンティアと呼ばれます。



リスクとリターンのバランスを考え、どう運用したいかを考えると、どの資産をどの程度組み込めば良いかが分かり、その比率に基づき、ポートフォリオの運用を行います。

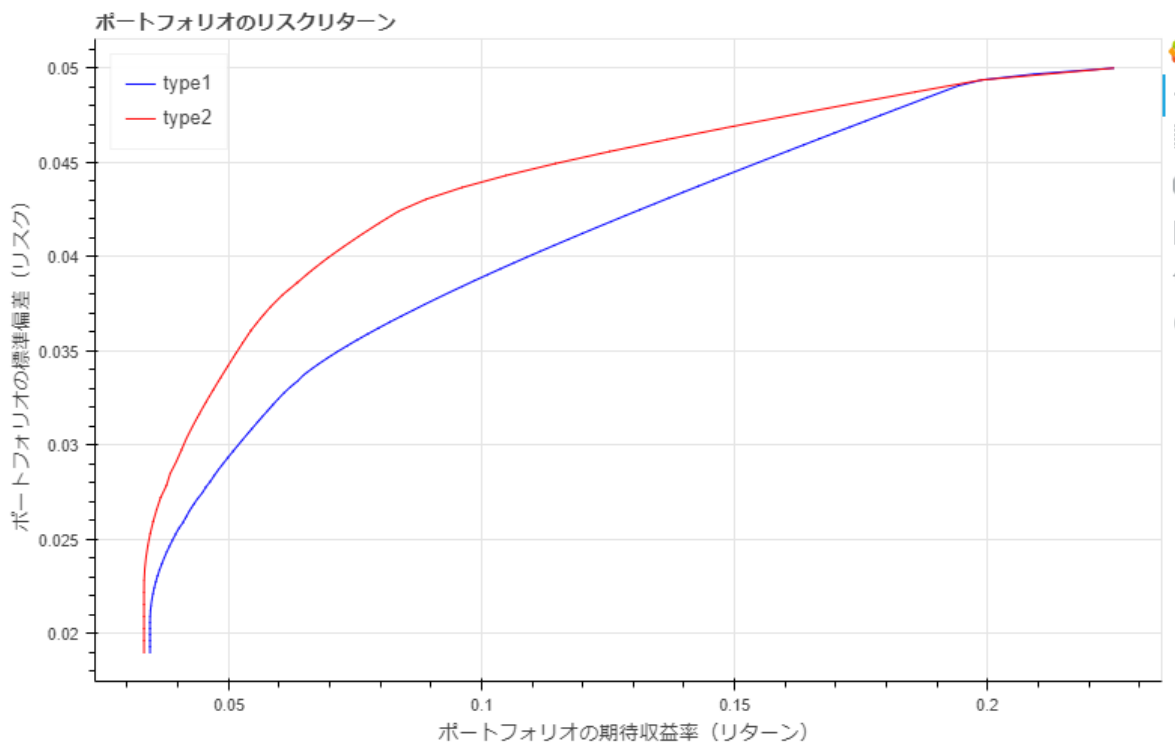
このような曲線を作るためには、各商品のリスクと期待リターン、そして商品ごとの関係性のデータが必要となります。そしてこの手法では期待リターンがどの程度かを推測するのが、非常に重要となります。

通常、株価データは取得しやすいのですが、長期的な債券のデータの取得は難しいため、ここでは GPIF のページにあるデータを利用しています。

ここからは関係性の低い資産の組み入れの重要性を見てみたいと思います。

例えば追加資産として、期待リターンが4%、リスクが8%、他の資産との相関が低いものを取り込んだとしてみましよう(他資産との相関は 0.1 から 0.3 にして(相関が小さめ)、type2(赤線)としてグラフに効率的フロンティアを表示しました)。

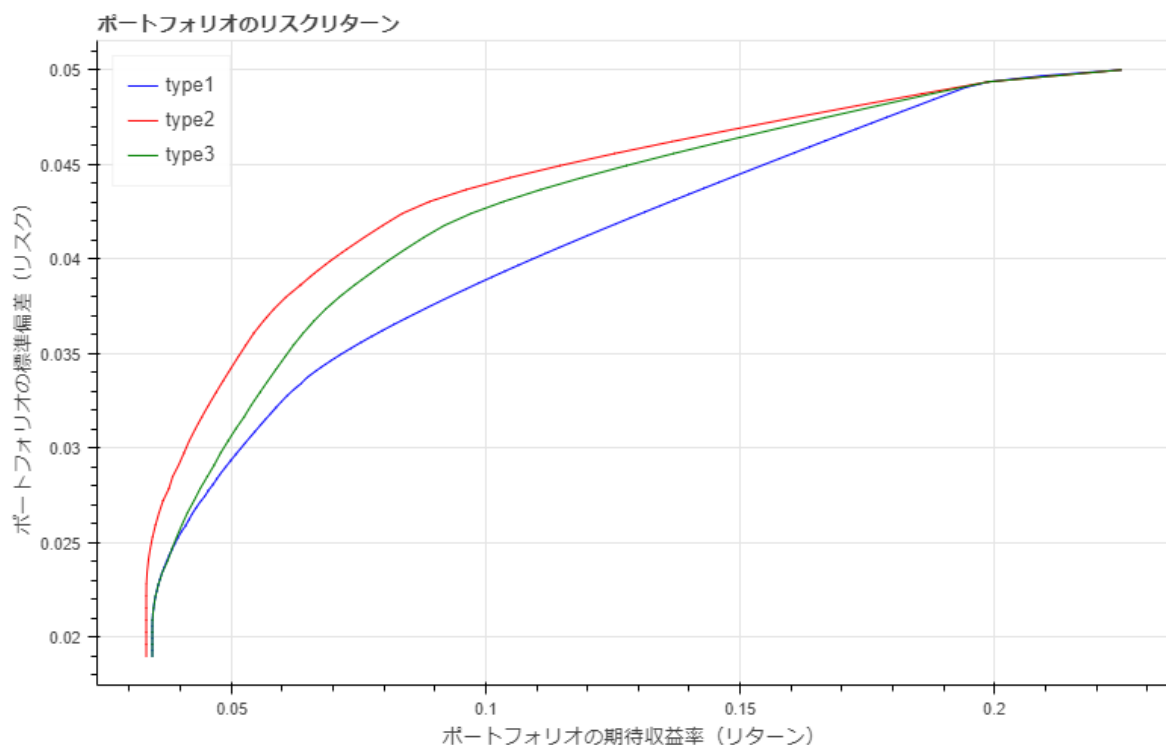
すると、先ほど見たポートフォリオよりも、リスクに対して高いリターンが期待できるポートフォリオが作れることが分かります。



他の資産と動きが異なるという話が出ましたが、その効果を見てみましょう。

先程は期待リターンが4%、リスクが8%、他資産との相関を0.1から0.3の商品を加えてみましたが、期待リターンとリスクは同じで、他資産との相関を0.8から0.9に変えて効率的フロンティアを作成したのが次のチャートです(type3(緑線))。

他の資産と動きが異なる資産を付け加えたポートフォリオを表す赤い線よりも、新たに付け加えた緑線の方が同じリスクを取っても期待リターンが小さいことが分かります。



このように、ポートフォリオの作成の際には複数の商品に分散すること、そしてその商品間の動きが異なるものに投資するという事に気を付けたいところです。

そのような商品を選ぶという部分で、当社の取り扱っているヘッジファンドのような商品は株式や債券などとは異なる動きをとるため、ポートフォリオのパフォーマンスを向上させる要因となります。

[リスク・パリティという考え方]

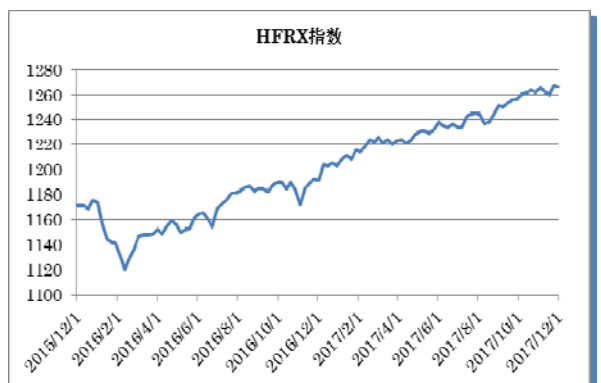
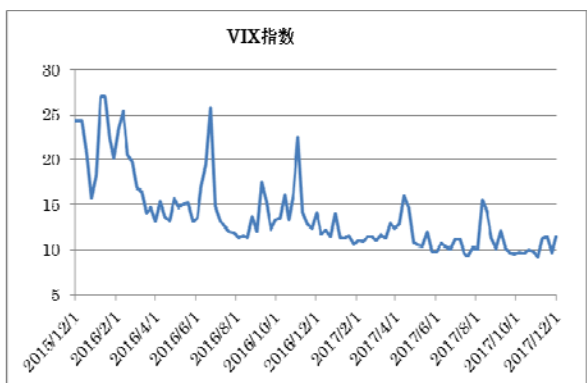
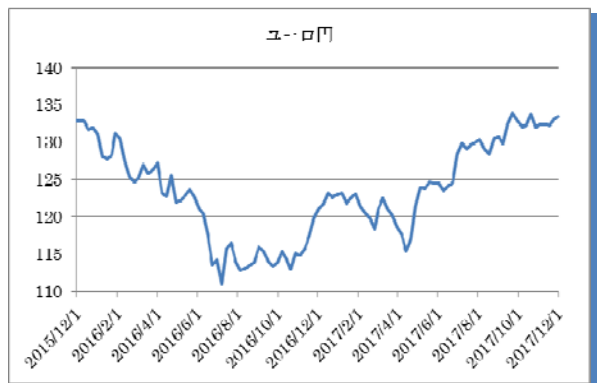
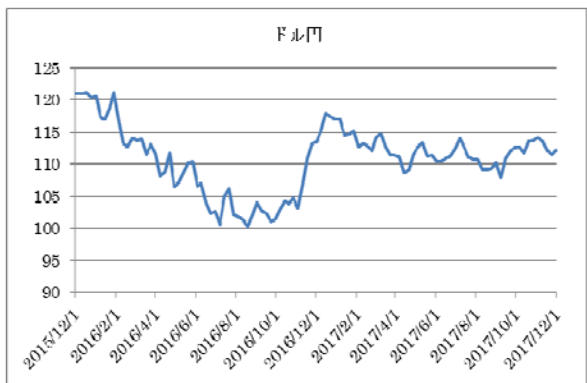
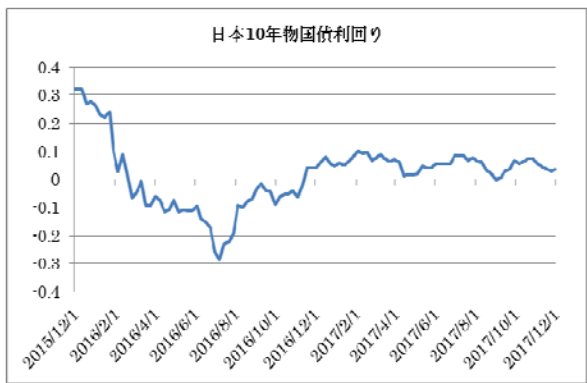
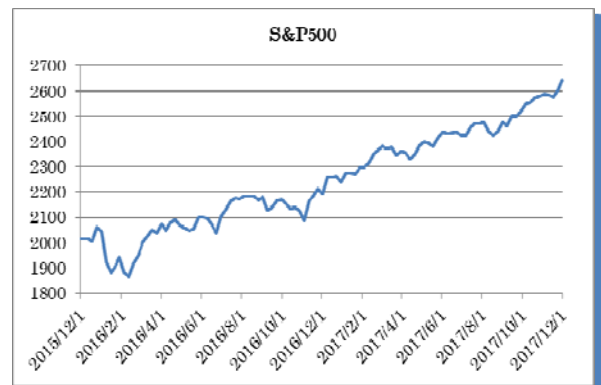
ここまでは資産の期待リターンとリスクを想定して、商品間の相関も見てポートフォリオを作る方法を説明してきました。

この過程で難しいことのひとつが期待リターンをどのように見積もるかです。どのようにリターンを見積もるかで大きくポートフォリオの配分が変わってくるのですが、将来どうなるかというのを正確に測ることはできません。

また、もう一つの問題点としてリスクの大きい商品に投資が偏りがちなことが挙げられます。例えばポートフォリオの分散事例では、株式と債券に 50%ずつ資産を配分するというようなものが多いのですが、そのように分散すると、ポートフォリオのリスクが株式に偏りがちになります。

それを補うのがリスク・パリティという考え方です。リスク・パリティでは推測しにくい期待リターンは重視せず、商品間のリスクをそろえるように資産を配分を行いポートフォリオを作成します。

◆◇ 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.101-① マンスリーレポートで取り上げた銘柄を振り返る	…	小川 英幸
そうだったのか!「知って納得、証券投資」Vol.101-② ポートフォリオ運用の考え方	…	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

