

## 《 2018年4月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	2月	3月	4月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	22,068.24	21,454.30	22,467.87	4.7%	-1.3%
	マザーズ指数	1,239.13	1,206.24	1,142.07	-5.3%	-7.3%
外国株式	S&P500	2,713.83	2,640.87	2,648.05	0.3%	-1.0%
	MSCIEurope	1,777.75	1,750.54	1,788.79	2.2%	-0.4%
新興国株式	上海総合指数	3,259.41	3,168.90	3,082.23	-2.7%	-6.8%
	ムンバイ SENSEX	34,184.04	32,968.68	35,160.36	6.6%	3.2%
海外金利	米政策金利	1.50	1.75	1.75	-	-
	米国債 10年	2.86	2.74	2.96	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.05	0.05	0.06	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	106.67	106.26	109.33	-0.4%	-3.0%
	ユーロ	130.05	130.92	132.04	0.7%	-2.3%
コモディティー	ICE 原油(先物)	61.64	64.94	68.57	5.4%	13.5%
	COMEX 金(先物)	1,317.90	1,327.30	1,314.90	0.7%	0.4%
不動産	東証 REIT 指数	1,700.96	1,688.66	1,728.48	-0.7%	3.9%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,275.14	1,262.63	1,263.80	-1.0%	-3.3%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 4月の金融市場 ]

4月の日本株は、外国人投資家が買い越しに転じたことや外部環境が安定したことを受けて概ね堅調に推移しました。商いの盛り上がりには欠けましたが、日経平均株価は月末までじり高が継続し、月間パフォーマンスは4.7%の上昇となりました。トランプ政権の通商政策による貿易戦争懸念が払しょくされた訳ではありませんが、グローバル経済に広範囲の悪影響が及ばないのではとの楽観的見通しも台頭しています。また、南北首脳会談が開催されるなど、北朝鮮を巡る地政学リスクの後退もリスクオンの背景となりました。

米国株式は、月半ばに戻る場面があったものの、月末にかけては市場金利が上昇するなどして伸び悩む展開となり、月間を通じてはほぼ横ばいの動きでした。

為替市場ではドル高の流れが続き、特にドル/円は106円台から109円台まで円安が進行しました。

米国10年債金利は、原油価格上昇もあり一時3%に乗せるなど上昇圧力が強まりました。

#### [ 今後の見通し ]

新年度の各社為替前提は、ドル/円で105円が中心で平均でも106円あたりに置かれているようです。今期営業益見通しは相当バラつきがありますが、4/27までの発表分では平均1%増益を見込んでいます。足元では109円台まで円安が進んでいますので、為替面から見た増益期待が当面の株価支援材料になると見えています。一方で、アルゼンチンなど新興国通貨が対ドルで下落基調を強めていることには注意が必要です。リスクオフの動きが広がれば、ドル/円の巻き戻しによる円高につながる可能性もあります。日本株との関係では、105円~106円水準を維持できるかどうかポイントとなるでしょう。

外国人投資家は4月最終週まで日本株（先物+現物）で4週連続買い越しました。この間の買い越し額は合計で約1兆8000億円です。1月から3月で9兆円近く売り越してしまっていたので買い戻しの余力は相当あります。需給面からは下値は底堅いと言えるでしょう。一方で、日経平均の23000円台から上は戻り売り圧力も相当大きいと見えています。外部環境の変化も含め、臨機応変のポジション調整が望まれます。

## ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

## [ 4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）が算出する4月のヘッジファンドインデックスは、前月に比べてプラス0.09%と3ヵ月ぶりに反発しました。この月は、米10年債金利が3%を上回ったのを受け、ドルインデックスが上昇し、米株式が下落する局面がありました。しかし、日・欧の株式はその影響を受けることなく上昇し、2・3月に比べると運用環境は落ち着きました。ただ株式ロング・ショート戦略はマイナス0.55%と、なおも苦戦を強いられました。

株式ロング・ショート戦略はヘッジファンドの代表的な戦略であり、市場が上昇した時は買いのポジションが売りの損失を上回る利益を出し、市場が下落した時は売りのポジションが買いの損失を上回る利益を出すことが期待される戦略です。しかし、何を買って（ロング）何を売る（ショート）かについては各々のファンドによって異なります。過去のデータを基に統計学的に判断するタイプや、ファンタメンタル等を基にファンドマネージャーの経験・分析力・洞察力に頼るタイプなど千差万別です。いずれにしても運用成績のトレンドを見る限り、2・3月の荒れ相場の苦難を引きずっていることが想像できます。

さて、先日バロンズ誌は「ヘッジファンド番付トップ100」を発表しました。これは2015年～2017年の3年間の運用成績をランキングしたもので、1位は年率38%の成績を上げたカナダ籍のMMCAP（イベント・ドリブン）、2位はモナコ籍のナイト・ヴィンク・インスティテューショナル・パートナーズ（株式ロング）、3位はスペイン籍のEQMC デベロップメント・キャピタル（株式ロング）、4位は英国籍のベルハム・ロング・ショート（株式ロング・ショート）、5位は米国籍のクオンティアティブ・タクティカル・アグレッシブ（株式ロング・ショート）、6位はドイツ籍のパラディグム・キャピタル・バリュウ（株式ロング・ショート）と続きます。これらの活躍しているファンドは運用資産が5億～10億ドルの小規模ファンドです。ファンドマネージャーが望む形の運用を行うにはこれくらいのサイズが最適なのかもしれません。

## 【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）】

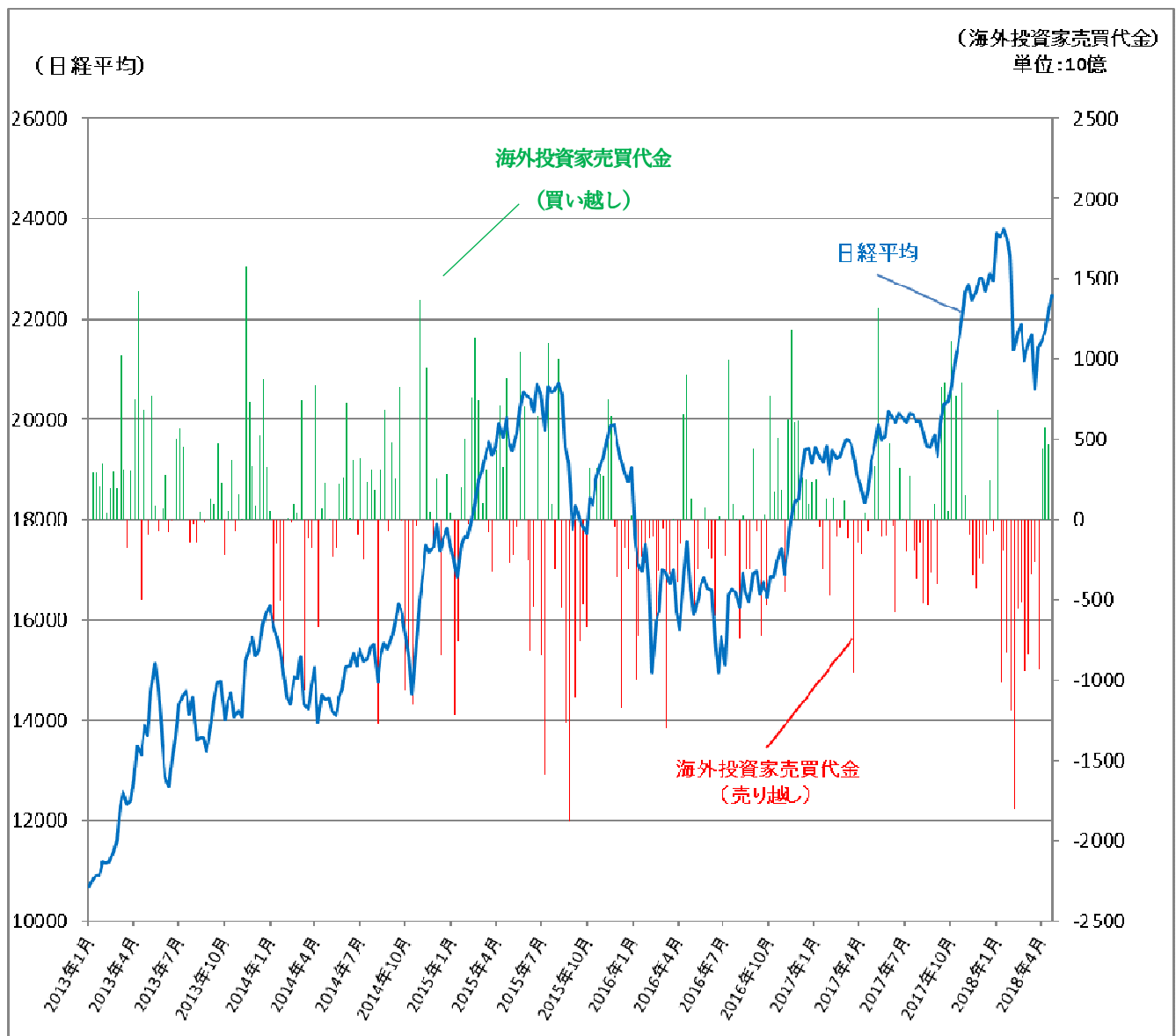
	過去 12ヶ月	2018年				2017年	
		4月	3月	2月	1月	12月	11月
ヘッジファンド・インデックス	2.86%	0.09%	-0.98%	-2.42%	2.45%	0.73%	0.07%
株式ロング・ショート	6.98%	-0.55%	-0.69%	-1.49%	3.41%	1.03%	0.87%
イベント・ドリブン	-1.81%	0.43%	-2.16%	-4.38%	1.76%	0.39%	-0.35%
レラティブ・バリュウ	3.79%	0.23%	-0.33%	0.23%	1.09%	0.67%	-0.25%
マクロ	1.73%	0.46%	-0.79%	-4.86%	3.80%	0.82%	-0.15%
CTA	3.82%	0.40%	-0.23%	-7.36%	4.73%	1.99%	1.31%

データ出所：HFR 社

## 海外投資家動向と日経平均

日経平均は2018年1月末を高値に下げ基調を続けていましたが、4月に入ってようやくじりじりと上昇してきました。そのような相場状況で、巷では海外の投資家の動きが12週連続の売り越しから、買い越しに転じたということが話題となっています(現物と先物の合算)。皆様もこれまで、「海外投資家が買えば、株が上がる」というような話をよく耳にされた事があるのではないのでしょうか。

そこで今回は、海外投資家の動向と日経平均の値動きを検証してみましょう。



日経平均は海外の投資家を買っている時に上がり、売っている時に下がっていて、ほぼ連動していることが分かります。ただし、投資家動向の発表にはタイムラグがあるため、注意が必要です。

東証のHP <http://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/investor-type/00-00-archives-00.html>

によると、毎週第4営業日（通常は木曜日、祝日等非営業日がある場合はその分後ろ倒し）に前週分の投資家動向が発表されます。そのため、毎営業日に発表される先物の手口なども参考にしながら海外の投資家の動きをチェックする必要があると思います。

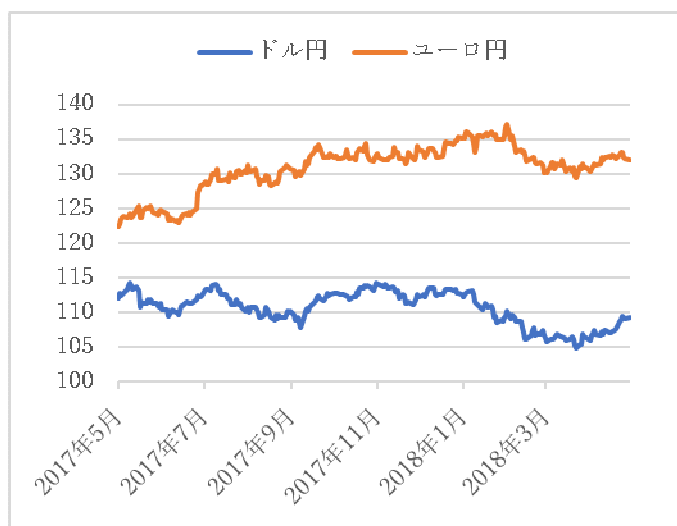
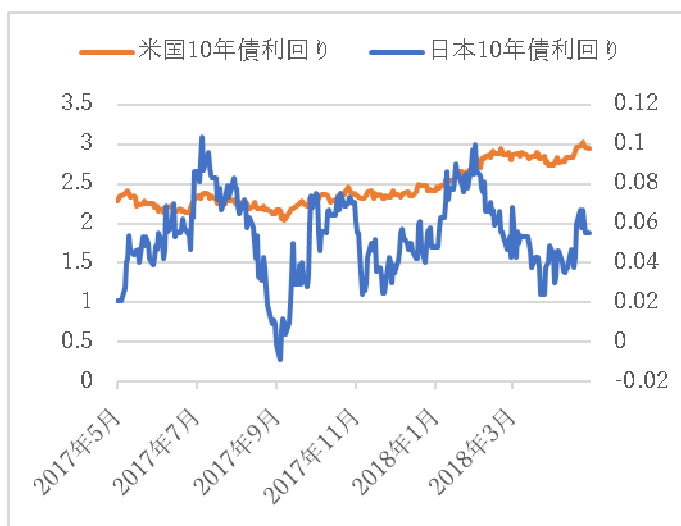
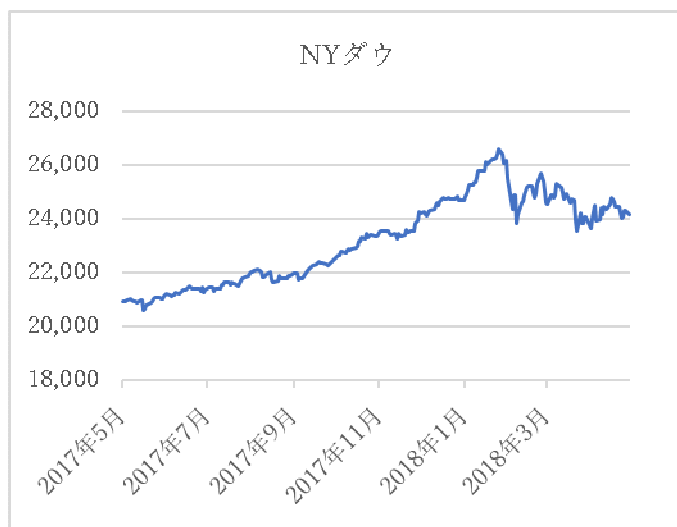
#### 【4月中旬以降の先物手口】

	日経平均先物(円)	前日比	米系	欧州系	海外合計	大手	個人	国内合計
4月11日	21670	-190	315	-3836.4	-3521.4	1678	1713	3391
4月12日	21660	-10	1067.4	3592.3	4659.7	-4855.7	357.7	-4498
4月13日	21810	150	2707.4	2052.9	4760.3	-4167.7	-7.2	-4174.9
4月16日	21850	40	-775.8	-189.7	-965.5	1308	-929.3	378.7
4月17日	21830	-20	1795.4	1272.5	3067.9	-2678	-584.5	-3262.5
4月18日	22180	350	295.9	2639.2	2935.1	-1537	-784.1	-2321.1
4月19日	22200	20	4232.2	-326.9	3905.3	-5145.8	893.9	-4251.9
4月20日	22160	-40	-235	2508.2	2273.2	-2880.2	-432.9	-3313.1
4月23日	22100	-60	1175.4	225.9	1401.3	-481.7	112.1	-369.6
4月24日	22280	180	162.2	2229.4	2391.6	3166.8	-939.7	2227.1
4月25日	22220	-60	2882.5	1723.3	4605.8	-2555.8	-1389	-3944.8
4月26日	22320	100	424.3	5073.1	5497.4	-6864.4	353.7	-6510.7
4月27日	22510	190	3838.4	3103.9	6942.3	-7666.6	-309	-7975.6

上記は、4月中旬以降の先物の手口の表です。この表から、4月中旬以降、海外投資家がほぼ買い越しとなっているのに対し、国内投資家は売り越しとなっています。直近の上昇は海外の投資家が支えていると思われます。

以上のように、海外の投資家の動きに合わせて資産を運用してみたいかでしょうか。

# ◆◇ 指標・為替チャート ◇◆



《執筆者》

株式・債券・為替 . . . 西川 雅博

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. 106 . . . 野上 信彦  
海外投資家動向と日経平均

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

