

## 《 2018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	22,304.51	22,553.72	22,865.15	1.4%	0.4%
	マザーズ指数	1,090.30	1,039.29	1,049.13	0.9%	-14.8%
外国株式	S&P500	2,718.37	2,816.29	2,901.52	3.0%	8.5%
	MSCIEurope	1,702.61	1,756.22	1,704.61	-2.9%	-5.1%
新興国株式	上海総合指数	2,847.42	2,876.40	2,725.25	-5.3%	-17.6%
	ムンバイ SENSEX	35,423.48	37,606.58	38,645.07	2.8%	13.5%
海外金利	米政策金利	2.00	2.00	2.00	-	-
	米国債 10年	2.86	2.96	2.86	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.03	0.10	0.11	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	110.66	111.86	111.02	-0.8%	-1.5%
	ユーロ	129.28	130.78	128.82	-1.5%	-4.7%
コモディティー	ICE 原油(先物)	74.15	68.76	69.80	1.5%	15.5%
	COMEX 金(先物)	1,254.50	1,233.60	1,206.70	-2.2%	-7.8%
不動産	東証 REIT 指数	1,764.64	1,768.31	1,752.65	-0.9%	5.4%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,264.78	1,262.90	1,268.61	0.5%	-0.5%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 8月の金融市場 ]

8月の日本株式市場は、トルコリラ安をきっかけに一時急落する局面がありましたが大事には至らず、月末にかけては戻り高値を試す動きとなりました。一時日経平均の抵抗ラインである23,000円台をザラバで再び回復したものの、結局押し戻される形で取引を終えました。月間騰落率は+1.4%と小動きとなり、相変わらず方向感に欠けるボックス相場が続きました。

NYダウは期間を通じて概ね堅調な値動きで、2月初旬以来となる26,000ドル台をつけるなど月間では2.2%の上昇となりました。欧州株はトルコ問題や米中貿易摩擦の影響を受けて総じて軟調、中国株を始めとする新興株もリスクオフで低調な展開が続きました。

為替市場では、トルコリラが対ドルで一時3割急落するなど新興国通貨安が加速しました。ドル/円は111円を挟み比較的安定した動きとなり、大きなトレンドの変化はありませんでした。

米国10年債金利は月初の3%から再度押し返され2.8-2.9%で推移し、好調な景気指標とは裏腹に長期金利が上昇しにくい状況が続いています

#### [ 今後の見通し ]

日経平均株価は、8月末に再び23,000円の壁にはね返された後、調整色を強めています。これで今年5月以降の23,000円台挑戦失敗は4度目となり、上値の重さを確認した格好になりました。トランプ大統領の通商政策懸念やくすぶる新興国不安に加え、国内で相次いだ大規模災害も株式市場の先行きに影を落としています。

一方、日経平均ベースの予想EPSが足元で1,700円台に乗っており、日経平均22,000円台前半でのPERは13倍まで低下しています。アベノミクス以降の下限に近付いていますので、22,000円水準なら相当に悪材料を織り込んでいると言えるでしょう。外部環境の不透明感が短期間で払拭されるのは難しいですが、大きなトレンド悪化には至らず、上値同様に下値も限定的な状況は変わっていないと見ています。概ね22,000-23,000円のボックス相場が続くことを前提にした押し目買いが有効と考えます。

米国中間選挙の予備選が9/12頃に終了すると、11月の本選挙に向けトランプ大統領の発言が中間層を意識して融和的に変化する可能性も考えられます。その場合はポジティブサプライズが伴いますので、変動率が大きくなることに注意が必要でしょう。

## ◆◇ 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社)が算出する8月のヘッジファンドインデックスは、プラス0.45%と反発しました。8月の金融市場は、トルコ当局の米国人拘束問題に端を発したトルコリラの急落や、対米通商問題の再燃が影響し、前半は大きく動揺しました。先進国の株式市場は敏感に反応し、中でも日欧の主要指数は短期間に4~5%下落する局面もありました。しかし後半にかけては米国株式指数が史上最高値を更新する等、安定を取り戻しました。為替市場においてもユーロや新興国通貨がドルに対して大きく売られるなどの動きがありました。そんな中、ヘッジファンドの戦略ではマクロやCTAが健闘しました。今回の金融市場の動揺についてはその要因が明確で、為替や株がほぼ想定通りの動きで、それがグローバルに資産を運用するマクロにとっては好都合だったと思われます。CTAは、WTI先物や株式市場が短期的に大きく動いたことが収益に繋がったほか、米国株の堅調な動きも奏功しました。一方、株式ロング・ショートは再び苦戦を強いられることになりました。米国ではテクノロジー銘柄が多いNASDAQが5.7%上昇したにも関わらず、NYダウは2.1%しか上昇しませんでした。また日本でもハイテク株などの動きに影響されやすい日経平均が1.3%の上昇したのに対して、TOPIXは1%下落するという状況でした。これらのことはバリュー(割安)株よりも割高とされるグロース(成長)株が上昇したことを示し、当該戦略の不振の元凶となりました。

資産家のアラン・ハワード氏率いるブレン・ハワードは運用するファンドの成績不振が何年も続き、資産を75%減らしたとされています。しかし今年になって主力ファンドの「ブレバン・ハワード・マスター・ファンド」が9.4%の成績を上げるなど実績を取り戻してきました。これを機に新たなファンドを立ち上げるなど再起を図っています。また、ムーアキャピタル出身で暫く業界を離れていたグレック・コフィー氏やハシム・ドーター氏、元ゴールドマン・サックス最高経営責任者で破綻したMFグローバルのCEOを務めたジョン・コーザイン氏らも新たなファンドの立ち上げを計画しています。彼らの動きはヘッジファンド人気の復活を物語るもので、レジェンドの采配に投資家からの注目も高まります。

## 【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)】

	年初来	2018年					
		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	-0.55%	0.45%	-0.15%	-0.19%	0.26%	0.09%	-0.98%
株式ロング・ショート	0.74%	-0.23%	0.72%	-0.67%	0.30%	-0.55%	-0.69%
イベント・ドリブン	-5.04%	-0.03%	-0.54%	-0.46%	0.36%	0.43%	-2.16%
レラティブ・バリュー	2.47%	0.31%	-0.05%	0.39%	0.58%	0.23%	-0.33%
マクロ	-0.56%	2.41%	-1.10%	0.12%	-0.36%	0.46%	-0.79%
CTA	-1.87%	2.67%	-0.81%	0.09%	-0.94%	0.40%	-0.23%

データ出所：HFR社

## Sell in May

「Sell in May (5月に売れ)」という言葉をご存知の方は多いのではないのでしょうか。

これは、5月から夏場にかけて商いが薄くなり、相場が下落しやすくなるという傾向を示した言葉です。

しかし、この言葉にはまだ続きがあり、「Sell in May, and go away; don't come back until St Leger day. (5月に売って立ち去り、セントレジャー・デーまで戻ってくるな。)」が正確な言葉です。

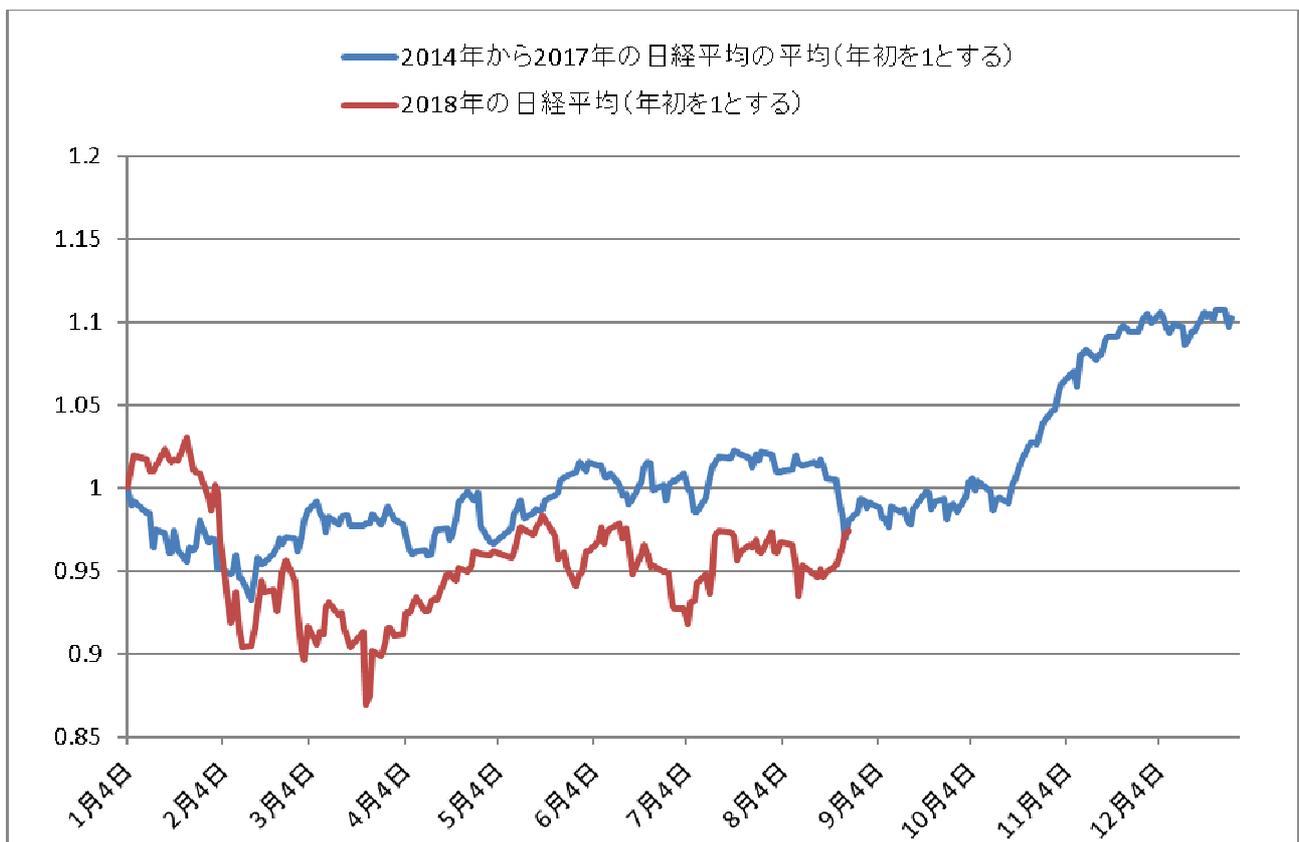
ここでのセントレジャー・デーとは9月の第2土曜日のことで、毎年英国でこの日に開催される競馬「St. Leger Stakes (セントレジャーステークス)」になぞらえた表現です。つまり、「6月から相場は下落基調となり、9月初旬を底に相場は再び回復していく傾向にある」ということです。

実際この傾向は、過去を振り返っても確認でき、今年も5月以降軟調な値動きが続いていることから、現時点ではこの言葉通りに推移しているように見えます(下表参照)。

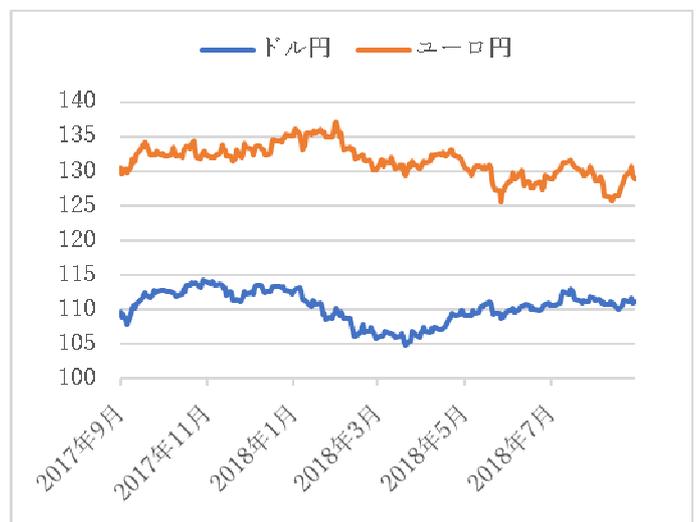
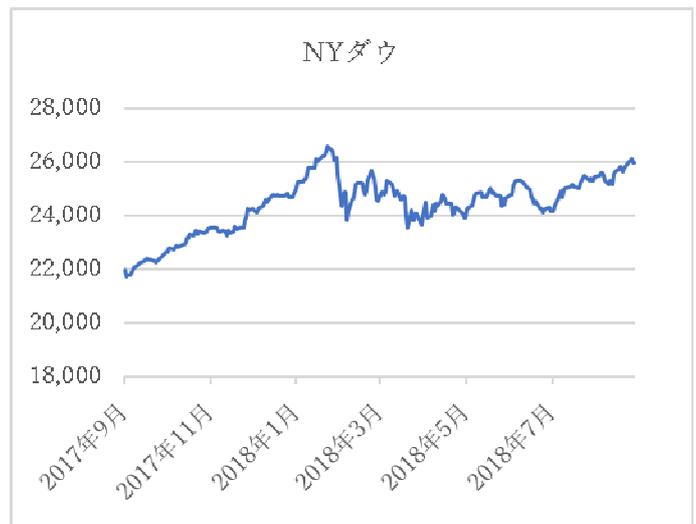
仮に、この言葉通りに推移していくとした場合、9月の中旬から株価は回復していくということになり、現在は底値水準であると言えます。

日本でも「節分天井彼岸底」という言葉があるように、昔から似たような時期に同様の傾向が見られるということではないのでしょうか。

今年、米国ではS&P500指数のパフォーマンスが好調なことに反して、アクティブファンド(ヘッジファンド)の運用パフォーマンスがかなり低迷していることが話題となっており、難しい相場環境であることが伺えます。このような状況においては、個々の材料に振り回され、「木を見て森を見ず」の状況に陥らないことが大切なのではないのでしょうか。



◆◇ 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. 110  
Sell in May . . . 西尾 裕亮

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 他

## 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

