

《 2018年 9月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	7月	8月	9月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	22,553.72	22,865.15	24,120.04	5.5%	6.0%
	マザーズ指数	1,039.29	1,049.13	1,077.55	2.7%	-12.5%
外国株式	S&P500	2,816.29	2,901.52	2,913.98	0.4%	9.0%
	MSCIEurope	1,756.22	1,704.61	1,732.74	1.7%	-3.6%
新興国株式	上海総合指数	2,876.40	2,725.25	2,821.35	3.5%	-14.7%
	ムンバイ SENSEX	37,606.58	38,645.07	36,227.14	-6.3%	6.4%
海外金利	米政策金利	2.00	2.00	2.25	-	-
	米国債 10年	2.96	2.86	3.06	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.10	0.11	0.13	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	111.86	111.02	113.68	2.4%	0.9%
	ユーロ	130.78	128.82	131.96	2.4%	-2.4%
コモディティー	ICE 原油(先物)	68.76	69.80	73.25	4.9%	21.2%
	COMEX 金(先物)	1,233.60	1,206.70	1,196.20	-0.9%	-8.6%
不動産	東証 REIT 指数	1,768.31	1,752.65	1,777.18	1.4%	6.9%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,262.90	1,268.61	1,259.88	-0.7%	-1.2%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[9月の金融市場]

9月の日本株式市場は、保ち合い放れとなり月末にかけて大幅上昇の動きになりました。貿易摩擦問題に明らかな好転が見られない中、株式市場ではトランプ大統領の過激発言などの悪材料に対しては抵抗力がついているようです。下げにくい状況を見て、外国人投資家中心に指数先物取引で買い戻す動きが強まりました。月末には日経平均が年初来高値を更新、TOPIXも5月の戻り高値水準をつけるなど、上げ足を速めました。日経平均の月間騰落率は+5.5%と昨年10月以来の上昇となりました

NYダウは好調な経済状況から新高値を更新し、月間では1.9%の上昇でしたが、ハイテク中心のNASDAQは金利上昇の影響もあり0.8%の下落となりました。欧州株は月初の軟調相場から反転したものの、日米市場に較べると株価位置は低く、調整色から脱しきれない動きとなりました。

為替市場では、ドル/円で111円水準から昨年10月以来の113円台後半まで円安が進みました。通商問題が落ち着いたことと米国金利の上昇で日米金利差が拡大したことが背景です。新興国通貨はようやく下げ渋る動きとなりましたが、戻りは限定的でした。

米国10年債金利は、強い景気指標と物価上昇懸念で2.8%台から上昇傾向を強め、3%の壁を突破する動きとなりました。

[今後の見通し]

9月中間期の権利落ち後、日経平均とTOPIXはそれぞれ意味合いが異なりますが、同時にチャート上の重要な節に突きかける動きになりました。短期間の急上昇でしたが、先行きの楽観的見通しが高まったと言うより割安な株価がフェアヴァリューに戻る動きに過ぎないと考えます。スピード調整があったとしても、上昇トレンドはしばらく継続すると見えています。再度高値を上抜ける動きになれば、次に注目されるチャートポイントはTOPIXの年初来高値1911(1/23)でしょう。日経平均では25,000円台乗せになりますが、それでも予想PERで14倍台程度に過ぎません。この辺りまでは現在のファンダメンタルズに大きな変化がなくても、短期間で十分達成可能な水準と見えています。

米国の長期金利上昇を懸念する向きがありますが、实体经济に対しては裁定が働きますので、良くない金利高がさらに急激に進む可能性は低いでしょう。貿易摩擦の行方も依然予断を許さない情勢ですが、トランプ政権は11月の中間選挙に向けて中道層の取り込みのため出来るだけマーケットのマイナス材料を払拭したいというのが本音と考えます。

今月後半からは9月中間決算発表が始まりますが、円安メリット株を中心に通期上方修正の銘柄は素直に好感する相場が期待できます。懐疑的な見方が支配的な中、株価がチャート上の重要なポイントを超えたのは、停滞脱却に向け上昇トレンドの新しいステージが始まった兆しではないでしょうか。

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[9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9月のヘッジファンドインデックスは、マイナス0.69%と反落しました。前月同様9月の金融市場も米国発の通商問題に揺れました。月前半は世界経済に対する不安が台頭しリスク回避の動きが見られましたが、後半に米国の対中姿勢が一部軟化したことが伝えられたことを契機に、それまでの動きが一変しました。安全資産とされる米国債が売られ、日米の株式が高値を付ける中、ヨーロッパや中国の株式も切り返す動きとなりました。しかし、ヘッジファンドは殆どの戦略で苦戦を強いられ、突然の潮目の変化に対応がままならなかった様子が窺えます。中でも、株式ロング・ショート戦略はマイナス1.63%と最も成績を落としました。今年2~4月の相場急変時にも厳しい結果となっていたことから、当該戦略は短期的に大きく上下する市場では個別の銘柄が想定外の動きを示し、期待した成果が上がりにくい傾向があると言えます。唯一プラスだったのがレラティブ・バリューストратジーです。主な運用先である欧米の債券市場が月間を通して単調な下落を示した結果、銘柄間の裁定がうまく機能したと思われる。

今年はHFR社のヘッジファンドインデックスの数字が冴えません。年初来マイナス1.23%と不本意な成績となっています。ヘッジファンドは2014~2015年に運用成績が上がらず、資金の流出に見舞われた冬の時代があり、その再来が脳裏をよぎります。現に欧州最大の運用会社アムンディが運用成績の低迷を理由にヘッジファンドへの資産配分を停止する等、その兆候が見られます。それでも投資家の間では、より高い利回りを求める動きがあります。JPモルガン・チェース銀行はこの動きを受け、ヘッジファンドチームの強化に乗り出しました。投資家のニーズを汲み取ってヘッジファンドへのアクセスを手助けしようというものです。全体を映す指数が悪くても好成績を上げるファンドは幾つもあります。より多くの投資家が良質なファンド情報に接し、ヘッジファンドの有用性を再認識することになれば冬の時代の再来は回避できるものと思います。

【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					
		9月	8月	7月	6月	5月	4月
ヘッジファンド・インデックス	-1.23%	-0.69%	0.45%	-0.15%	-0.19%	0.26%	0.09%
株式ロング・ショート	-0.90%	-1.63%	-0.23%	0.72%	-0.67%	0.30%	-0.55%
イベント・ドリブン	-5.52%	-0.51%	-0.03%	-0.54%	-0.46%	0.36%	0.43%
レラティブ・バリュースト	2.61%	0.13%	0.31%	-0.05%	0.39%	0.58%	0.23%
マクロ	-1.18%	-0.63%	2.41%	-1.10%	0.12%	-0.36%	0.46%
CTA	-2.45%	-0.59%	2.67%	-0.81%	0.09%	-0.94%	0.40%

データ出所：HFR社

原油価格高騰時のリスクヘッジ

ガソリン店頭価格が原油高を背景に上昇基調を強めています。9月末には、国際指標の北海ブレント原油先物が一時1バレル82ドルまで上昇し、3年10ヶ月ぶり高値をつけたことが話題となりました。石油業界関係者の間では原油価格は年内にも1バレル100ドルを突破するとの見方が広がっています。なぜ原油価格の先高観は強まっているのでしょうか。その主な理由として、次の4点が考えられます。

[理由1]

OPEC（石油輸出国機構）・非OPECの主要産油国が2016年末に合意した協調減産により、世界全体の原油の供給量の伸びが抑えられたままであること。

[理由2]

トランプ米政権が5月にイラン核合意を離脱したことに伴い、イラン原油への経済制裁を11月に復活させること。

[理由3]

南米の産油国ベネズエラが経済危機に陥っているなど、中東以外の産油国でも供給不足がくすぶっていること。

[理由4]

米国の主要産区から原油を送り出すパイプラインの能力が限界に迫り、石油掘削装置（リグ）の稼働数が伸び悩んでおり、シェールオイルの供給懸念が出ていること。

いずれも原油の需要量に対し供給量が少なくなることが予想されるため、原油価格の先高観が強まっていると考えられます。

今後、原油価格の高騰により、ガソリンや灯油はもちろんのこと、食料品や衣類など身の回りの物の価格も上昇し、我々の生活に影響を及ぼし始める可能性がないとはいえません。

そこで、今回は原油価格高騰時のリスクヘッジとして、2つの原油ETFをご紹介します。

名称	コード	特徴	信託報酬
WTI 原油価格連動型上場投信	1671	円換算した WTI 原油先物（※1）の直近限月の清算値との連動を目指す ETF	0.85%
NEXT FUNDS NOMURA 原油インデックス連動型上場投信	1699	円換算した NOMURA 原油ロングインデックス（※2）との連動を目指す ETF	0.50%

※1 ニューヨークにある世界最大の商品・エネルギー先物取引所 NYMEX で取引されており、その先物価格は原油価格の世界的な指標となっている。

※2 世界の原油先物取引の中から、取引量が多く流動性が十分あるものを構成銘柄として採用し、原油価格の動きに連動することを目的とするインデックス。

どちらの商品も東京証券取引所に上場されている ETF のため、取引時間中であれば個別株と同じようにいつでも売買でき、指値や成行などの注文も可能です。

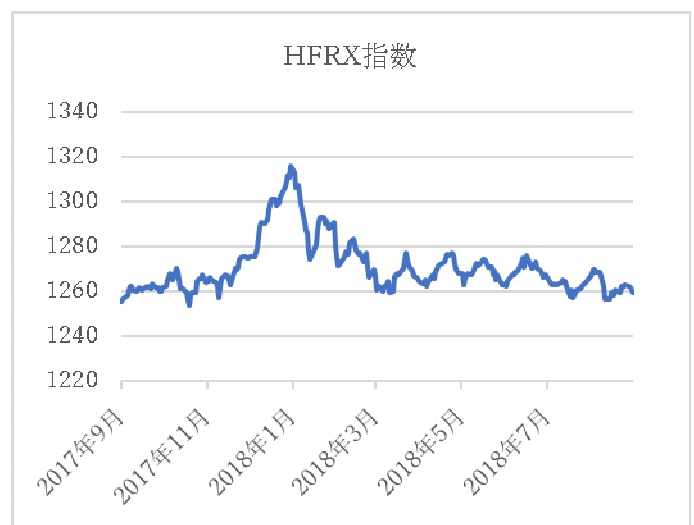
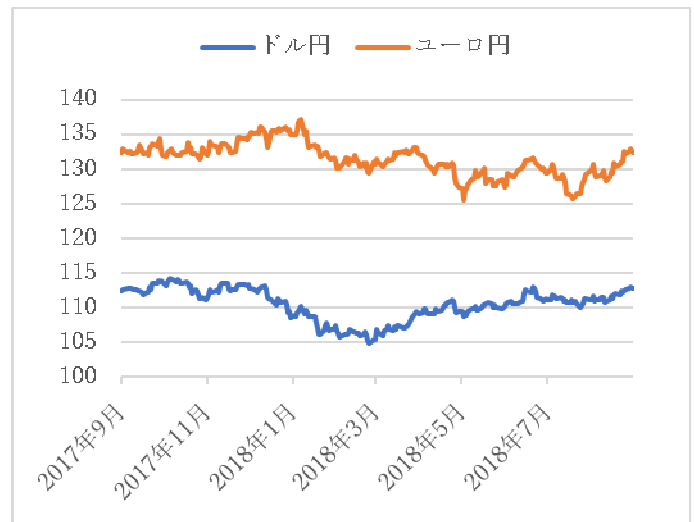
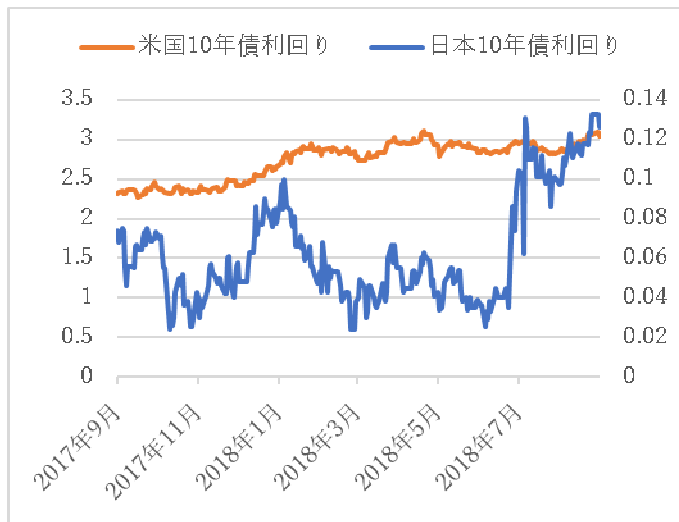
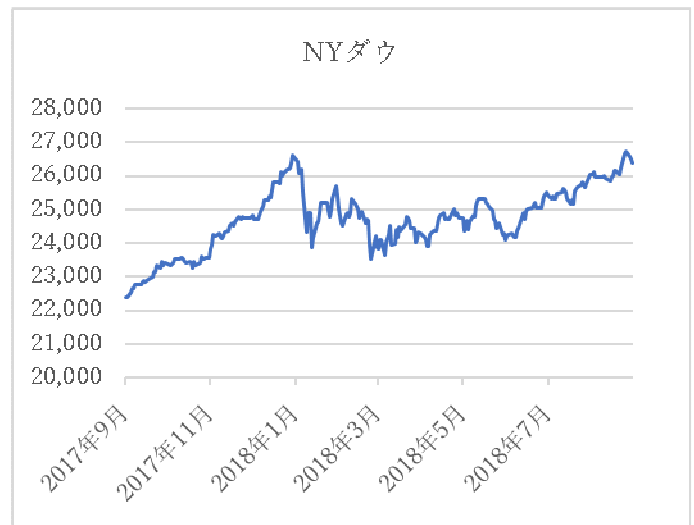
原油価格高騰時のリスクヘッジとして、今回ご紹介した ETF の購入を検討してみてもはいかがでしょうか。

(参考)

【 WTI 原油価格連動型上場投信 (1671) と WTI 原油先物の価格推移 】



◆◇ 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. 111 . . . 八木 宣行
原油価格高騰時のリスクヘッジ

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

