

《 2018年 12月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	10月	11月	12月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	21,920.46	22,351.06	20,014.77	-10.5%	-12.1%
	マザーズ指数	907.56	1,011.43	812.32	-19.7%	-34.1%
外国株式	S&P500	2,711.74	2,760.17	2,506.85	-9.2%	-6.2%
	MSCIEurope	1,577.24	1,559.72	1,486.40	-4.7%	-17.3%
新興国株式	上海総合指数	2,602.78	2,588.19	2,493.90	-3.6%	-24.6%
	ムンバイ SENSEX	34,442.05	36,194.30	36,068.33	-0.3%	5.9%
海外金利	米政策金利	2.25	2.25	2.50	-	-
	米国債 10年	3.15	2.99	2.69	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.13	0.09	0.00	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	112.93	113.46	109.56	-3.4%	-2.8%
	ユーロ	127.72	128.38	125.65	-2.1%	-7.0%
コモディティー	ICE 原油(先物)	65.31	50.93	45.41	-10.8%	-24.8%
	COMEX 金(先物)	1,215.00	1,226.00	1,281.30	4.5%	-2.1%
不動産	東証 REIT 指数	1,745.97	1,816.96	1,774.06	-2.4%	6.7%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,220.75	1,213.22	1,189.86	-1.9%	-6.7%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[12月の金融市場]

12月の日本株式市場は、3月につけた年初来安値を大幅に更新する急落相場に見舞われました。米中貿易摩擦激化で米国企業の業績に減速懸念が台頭したことに加え、FRBが金融引き締めスタンスを維持したことで米国株が急落、世界的に一気にリスクオフムードが広がりました。日経平均は12/3の高値22,700円から12/26の19,000円割れまで16%以上の大幅安を記録しました。大納会はかろうじて2万円台まで回復したものの、月間パフォーマンスでは10.4%の下落率となり、年足では2011年以来7年振りの陰線取引を終えました。

米国株は、クリスマス前にNYダウが4日間で1,900ドル近く下落するなど荒れ模様の展開となり、世界の金融市場に動揺をもたらしました。日本株同様に月初高値からの下落率は一時16%に達しましたが、月末にかけてはクリスマス商戦の好調さが伝えられて自律反発、結局月間では-8.6%の下落となりました。

ハイテク中心のNASDAQはさらに変動率が大きく月間下落率は9.5%に達しました。

為替市場では月前半は小康状態を保ちましたが、後半に株式市場の下落が加速すると月末にかけて円高の動きが強まりました。ドル/円は113円台後半から110円近辺までドル安円高が進みました。

米国10年債金利は、株安や景気後退懸念を背景に低下傾向が鮮明になり月初の3%から月末には2.6%台まで低下しました。

[今後の見通し]

大発会から大幅安でのスタートとなり、不安感が拭えない今年の株式市場ですが、日経平均の2万円割れは相応な割安水準まで売られたと見ています。

米国株に連れ安した日本株ですが、年末以降の米国株大幅調整の背景には以下の3つの要因が挙げられます。
①米中貿易摩擦や政府機関閉鎖問題などトランプ大統領の強硬姿勢と政権人事を巡る政治リスク ②逆イールド現象に見られる景気後退懸念と企業業績減速リスク ③そうした状況下でもFRBが金融引き締め姿勢を堅持するリスク。これらの要因から株式市場が長期下落トレンド入りすることが意識され、AIによるシステム売買と相まって短期間の大幅下落につながったと考えられます。

しかし、年明けからはこれらの動きに少し変化の兆しが見受けられます。トランプ大統領は、公約実現にまい進する一方で、マーケットの動きに神経を尖らせています。1/7には米中の次官級貿易協議が始まったようです。交渉はギリギリの攻防になるでしょうが、追加関税の猶予期間中に交渉はまとまる方向に向かうと見ています。パウエルFRB議長も、ここに来て金融政策を柔軟に運営することに言及し、マーケットに配慮する姿勢を示しました。これらの動きは当面の株価の下支え要因として作用するでしょう。日本株も今月は自律反発から下値固めの時間帯になると考えます。今月の日経平均は20,000円~21,500円のレンジ相場を予想しています。

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[12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12月のヘッジファンド・インデックスは、マイナス1.93%と4ヶ月連続で下落しました。

12月も世界的な景気減速が懸念される中、米金融当局が政策金利の引上げに対して強気の姿勢を崩さなかったことで、金融市場は大きく動揺しました。株式の主要市場は月前半の高値から軒並み10%を超える下落を示し、債券利回りは大きく低下する等の動きが見られました。そんな中、ヘッジファンドの戦略では株式ロング・ショートが最も成績を落とす結果となりました。変動が大きな市場では株価が想定外の動きを示し、ロング・ショートにとっては厳しい環境だったと言えます。株価の急落を受けて資金の受け皿となった債券相場も安定さを欠き、レラティブ・バリューにとってはマイナスでした。

一方、マクロやCTAはプラスで終わりました。大きく動揺した金融市場でしたが、株価が下落し債券が上昇する中でドルが下落するという一連の動きはいわば教科書通りで、幅広い資産を投資対象とするマクロにとっては好都合でした。また、短期間にNYダウが4,000ドル、日経平均が3,000円下げたことは、相場が動いた方向に賭けるCTAにとっては大きな収益機会となりました。

ヘッジファンド・インデックスが示す2018年の数字はマイナス6.7%と、2011年に次ぐ酷い結果となりました。運用成績が振るわず閉鎖に追い込まれるファンドは後を絶たず、既に580のファンドが閉鎖を決定しました。欧州で有数のヘッジファンドを率いるフィリップ・ジャブレ氏がヘッジファンド3本について資金を顧客に返還するとしたニュースがヘッジファンド業界を揺るがしたことはまだ記憶に新しいところです。しかし、このような中でも新たに設立されたヘッジファンドがあります。ホークスブリッジ・キャピタルは12月に運用をスタートした和製ヘッジファンドです。メガバンク幹部だった高橋精一郎氏らが立ち上げたマクロ戦略のファンドで、数年後には1,000億円規模の運用を目指すとしています。今は数百億円規模の運用からスタートしていますが、日本のヘッジファンドでこの規模は珍しく、注目と期待を集めています。

【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					
		12月	11月	10月	9月	8月	7月
ヘッジファンド・インデックス	-6.72%	-1.93%	-0.62%	-3.11%	-0.69%	0.45%	-0.15%
株式ロング・ショート	-9.42%	-4.23%	-0.63%	-3.95%	-1.63%	-0.23%	0.72%
イベント・ドリブン	-11.68%	-1.18%	-0.88%	-4.57%	-0.51%	-0.03%	-0.54%
レラティブ・バリュー	-1.17%	-2.02%	-0.66%	-1.04%	0.13%	0.31%	-0.05%
マクロ	-3.25%	0.76%	-0.19%	-2.65%	-0.63%	2.41%	-1.10%
CTA	-5.08%	1.20%	-0.24%	-3.63%	-0.59%	2.67%	-0.81%

データ出所：HFR社

亥年の株価は好調？

あけましておめでとうございます。

2018年は、9月に日経平均がバブル後最高値の2万4286円まで上昇したものの、その後は米中の貿易摩擦、米長期金利上昇を背景とした世界景気の減速懸念等による米株安の流れを受け、年末に2万円の大打撃を割り込む波乱相場となりました。

2019年は、5月に皇太子さまが新天皇に即位し、新元号に変わります。また7月には、衆参ダブル選挙の可能性や、10月の消費税10%への引き上げなど、株式市場に大きく影響を及ぼす可能性のあるイベントが控えています。

そんな1年の相場を占う意味で、干支にまつわる相場の格言をご紹介します。

今年の干支「亥（いのしし）」の相場格言は、「固まる」です。「亥」は十二支の中で最後の干支で、新しいステージに進むための準備期間だといわれています。平成から新元号に変わり、来年には東京オリンピックが控える今年は、底値固めを経て比較的堅調な相場展開となるかもしれません。

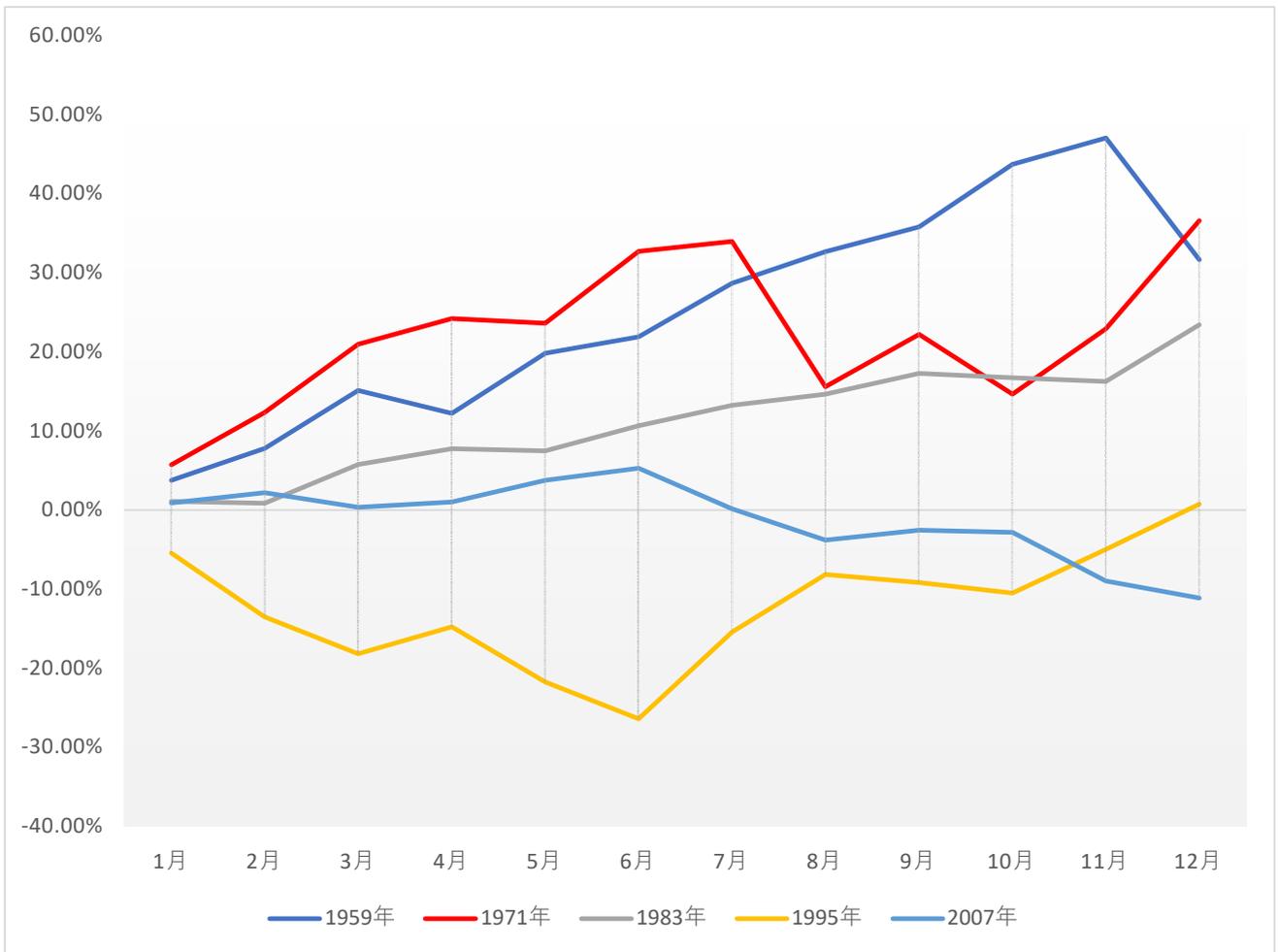
では、過去の亥年の日経平均のパフォーマンスはどうだったのか詳しくみてみます。

1959年以降、亥年は4勝1敗（勝率80%）、平均パフォーマンス+16.25%（前年終値比）と、かなり堅調な推移を見せています。一方、前年の戌年を見ると、堅調に推移している年が多いものの、1970年は-15.37%と戌年の中で最も悪く、2018年に似た軟調な相場となっています。

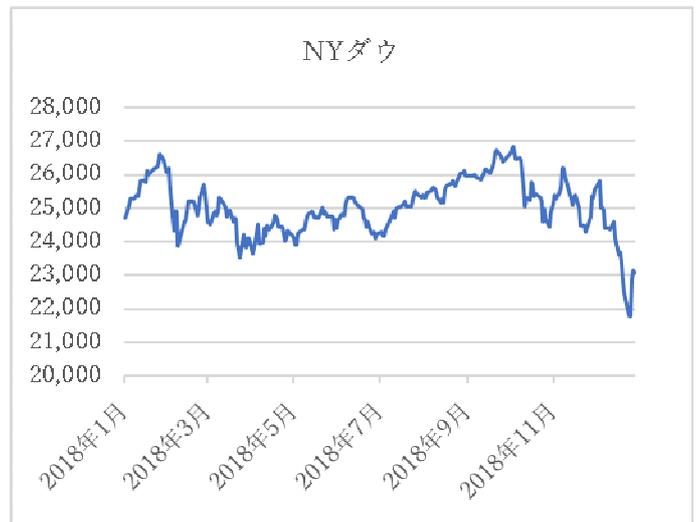
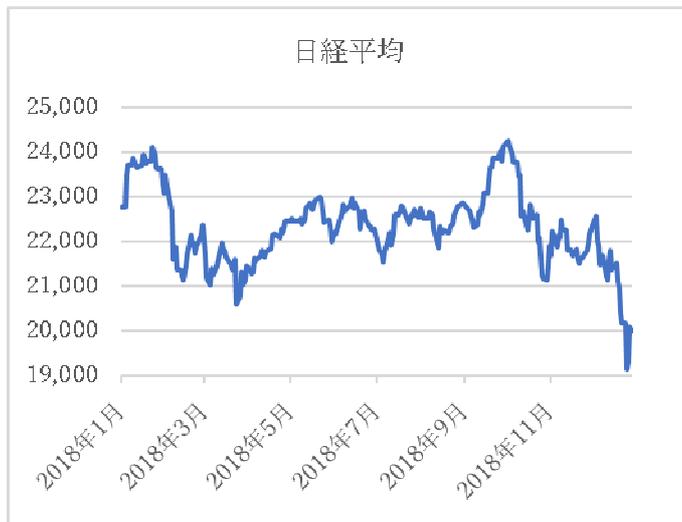
しかし興味深いのは、翌年の1971年は亥年の中で最も高いパフォーマンスを記録している点です。加えて、2018年を除く戌年の中で次に軟調だった1982年の翌年、1983年も+23.42%と好調なパフォーマンスを見せていることから、「**前年の戌年に軟調だった亥年は、堅調に推移する可能性が高い**」ことが期待されます。

過度な期待はもちろん禁物ですが、過度に警戒をして相場の波に乗り遅れることもよいとは言えません。俯瞰的に相場を分析することが2019年のキーポイントとなるのではないのでしょうか。

【 亥年パフォーマンス比較（前年終値比率） 】



◆◇ 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. 114
亥年の株価は好調？ . . . 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

