

## 《 2019年 1月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	11月	12月	1月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	22,351.06	20,014.77	20,773.49	3.8%	3.8%
	マザーズ指数	1,011.43	812.32	897.90	10.5%	10.5%
外国株式	S&P500	2,760.17	2,506.85	2,704.10	7.9%	7.9%
	MSCIEurope	1,559.72	1,486.40	1,574.17	5.9%	5.9%
新興国株式	上海総合指数	2,588.19	2,493.90	2,584.57	3.6%	3.6%
	ムンバイ SENSEX	36,194.30	36,068.33	36,256.69	0.5%	0.5%
海外金利	米政策金利	2.25	2.50	2.50	-	-
	米国債 10年	2.99	2.69	2.63	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.09	0.00	0.00	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	113.46	109.56	108.87	-0.6%	-0.6%
	ユーロ	128.38	125.65	124.61	-0.8%	-0.8%
コモディティー	ICE 原油(先物)	50.93	45.41	53.79	18.5%	18.5%
	COMEX 金(先物)	1,226.00	1,281.30	1,320.33	3.0%	3.0%
不動産	東証 REIT 指数	1,816.96	1,774.06	1,850.85	4.3%	4.3%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,213.22	1,189.86	1,215.15	2.1%	2.1%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 1月の金融市場 ]

1月の日本株式市場は、大発会こそ大幅安で始まりましたが、その後は米国株式市場が落ち着きを取り戻したこともあり概ね堅調な動きとなりました。ただ、米中貿易摩擦による世界景気減速懸念から上値も重く、商いの盛り上がりには欠ける展開が続きました。日経平均は、大納会の翌週に3連騰で900円近く的大幅上昇を記録しましたが、その後は20,500円を挟んで狭いレンジの保ち合い相場となりました。結局、月間パフォーマンスは+3.8%で終わっています。一方、マザーズ指数が年末安値から一時28%以上上昇するなど、主力株に較べて新興株の戻りの良さが目立ちました。

米国株は、1/2アップルが下方修正を発表した翌日にNYダウが660ドル安の急落となりましたが、それを底値に戻り歩調を強める動きとなりました。背景には、米中貿易交渉進展への期待とFRBの金融政策転換があります。NYダウは昨年高値からの半値戻し24,310ドルを達成し、月間騰落率は+7.2%となりました。

為替市場では、正月休み中にドル円で瞬間104円台という急激な円高の動きが見られましたが、すぐに108円台に反発し月間を通じては比較的安定した値動きとなりました。

米国10年債金利は、月初に一時2.6%台割れまで低下しましたが、その後は概ね2.7%台で小動きに推移しました。

#### [ 今後の見通し ]

1/30パウエルFRB議長が金融引き締め路線の修正を強く示唆したことで、米国金融市場はリスクオンの様相を強めてきました。金利上昇とアップルに代表される企業業績悪化が長期の株安につながるのではという昨年来の不安心理は払拭されつつあります。また、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。今月末には貿易交渉で最終合意を目指すべく米中首脳会談が取り沙汰されています。ギリギリの攻防が続くでしょうが、追加関税の猶予期間中に交渉はまとまる方向に向かうのではないのでしょうか。

年初から戻り歩調を強める米国株に較べて日本株の出遅れ感が目立ってきました。19/3月期の企業業績下方修正が株価の上値を重くしていますが、昨年来の下落で足元の業績悪化は相当織り込んでいます。また、米国金融政策の修正にも関わらず、ドル円相場は円安気味に推移しており、外部環境は大きく悪化していません。直近10年の日経平均の1月~3月の値動きを見ると、1月中に下落に転じた場合はそのまま3月にかけて弱含みになり、1月中堅調な場合は3月まで上昇が続くという2つのパターンに大別されます。今回は後者のパターンが当てはまりますので、3月に向けてジリ高の展開を予想しています。その場合、日経平均戻りのメドは当面半値戻しの21,700円~22,000円と見ています。

## ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

## 【1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1月のヘッジファンド・インデックスはプラス2.13%と、5ヵ月ぶりに上昇しました。

1月の金融市場は一転落ち着きを取り戻し、主要な運用先である株式市場は月間を通じて戻り歩調を示しました。月初に28ポイントを超えていたVIX指数（相場の先行きが不透明な時に上昇）が月末にかけて16ポイント台まで低下したことから、先行きの不透明感が大きく後退したことが窺えます。そんな中、ヘッジファンドの戦略では株式ロング・ショートやイベント・ドリブンが成績を伸ばしました。株式市場が落ち着きを取り戻した結果、異常な動きをする銘柄が減少し、ファンドの描く戦略が実績として現れました。また、レラティブ・バリュウについても債券相場が落ち着いたことで裁定取引の効果が出たと思われます。一方、昨年末に荒れ相場で活躍したCTAやマクロは共に成績を落としました。NY株式市場において12月に1日平均600ドルあった値幅が、1月半ば以降は200ドルに縮小するなど、収益機会の減少が要因として挙げられます。

2月になり昨年の運用報告が投資家の手元に届き始めました。ヘッジファンド全体としては極めて厳しい結果となりましたが、個々の成績が明らかになるにつれて老舗ファンドの凄さが浮かび上がってきました。ブリッジ・ウォーターとルネッサンス・テクノロジーは運用成績上位20社が上げた利益の半分以上を叩き出したことがわかりました。その額はざっと130億ドル。ブリッジ・ウォーターは世界最大のヘッジファンドで、レイ・ダリオ氏が率いるその運用資産は1200億ドルを上回り、経済学を駆使したアプローチが特徴です。また、ルネッサンス・テクノロジーは数学者ジェームズ・シモンズ氏が率いるファンドで、数学モデルを使ったシステムティックな取引を得意としています。いずれも安定的に収益を上げていることから投資家からは厚い信頼を得ています。いかなる状況下でも収益期待が持てるこれらのファンドは投資家から耳目を集めるほか、ヘッジファンドの魅力を発信するという点で、業界でも欠くことのできない存在となっています。

## 【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）】

	過去 12ヶ月	2019年	2018年				
		1月	12月	11月	10月	9月	8月
ヘッジファンド・インデックス	-7.01%	2.13%	-1.93%	-0.62%	-3.11%	-0.69%	0.45%
株式ロング・ショート	-8.97%	3.92%	-4.23%	-0.63%	-3.95%	-1.63%	-0.23%
イベント・ドリブン	-11.00%	2.53%	-1.18%	-0.88%	-4.57%	-0.51%	-0.03%
レラティブ・バリュウ	0.19%	2.48%	-2.02%	-0.66%	-1.04%	0.13%	0.31%
マクロ	-8.57%	-1.91%	0.76%	-0.19%	-2.65%	-0.63%	2.41%
CTA	-11.72%	-2.59%	1.20%	-0.24%	-3.63%	-0.59%	2.67%

データ出所：HFR 社

## サーキットブレーカーとは？

サーキットブレーカーという制度をご存知でしょうか。先月 30 日の「東証マザーズ先物市場でサーキットブレーカー発動」というニュースを聞いた方も多いのではないのでしょうか。今回は、サーキットブレーカーという言葉は何となく聞いたことはあるけど詳しくは知らない、初めて聞いたという方のために、その概要をご紹介します。

サーキットブレーカーとは、株式市場や先物市場で売りが売りを呼んで下落が止まらなくなった場合などの価格急変時に、取引を一時中断する制度です。取引を一時中断することにより、投資家の冷静な投資判断を促す目的で設けられています。この制度は 1987 年 10 月の「ブラックマンデー」をきっかけに考え出されました。日本では 1994 年 2 月に導入されていますが、先物とオプション市場のみに適用され、現物市場は対象外となっています。（※制限値幅は設けられています）

日本の先物市場における発動条件は、JPX のサイトに以下のように記載されています。

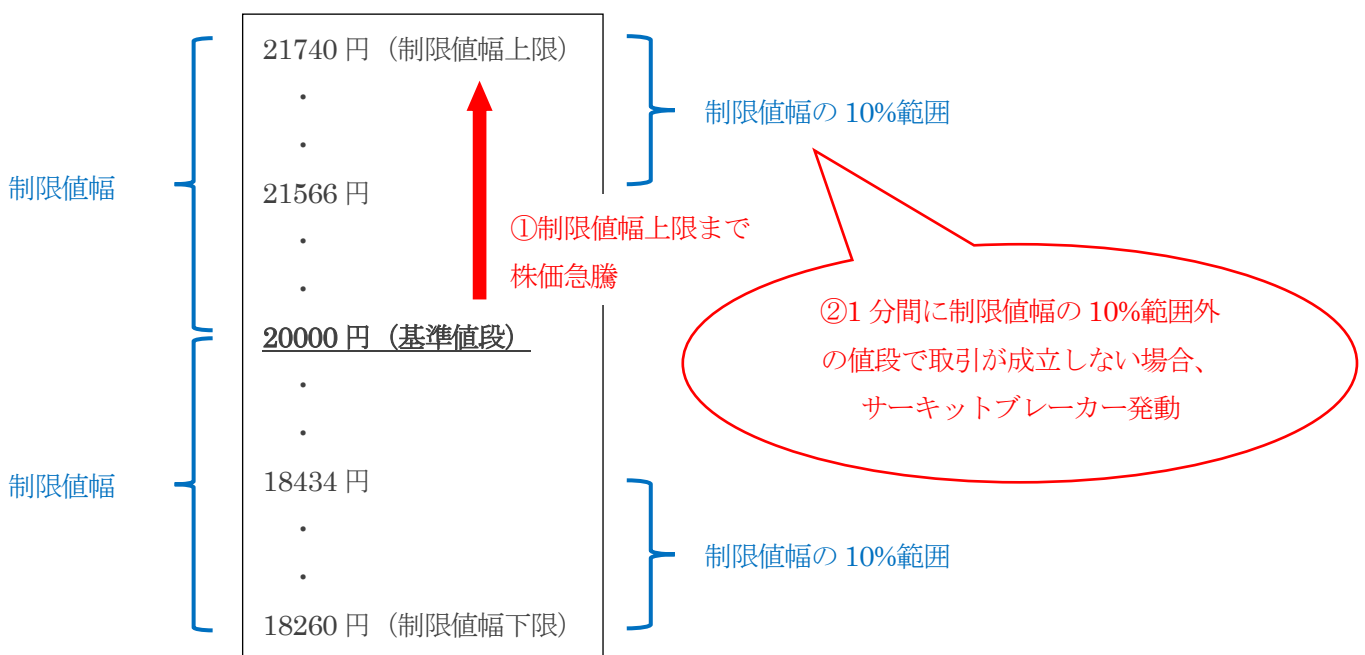
先物取引の中心限月取引において、制限値幅の上限（下限）値段に買（売）呼値が提示され（約定を含む）、その後、1 分間に当該値段から制限値幅の 10% の範囲外の値段で取引が成立しない場合には、原資産が当該中心限月取引と同一の先物取引を一時中断し、制限値幅の上限（下限）を拡大する。

内容が少し複雑なので、日経 225 先物を例に説明します。

### <具体例>

- ・日経 225 先物の基準値段 20000 円（原則、前取引日の精算値段）
- ・制限値幅 1740 円（※原則、四半期ごとに見直される。下記参考情報の表 1 参照）

日経 225 先物の価格が、制限値幅の上限 21740 円まで急騰後、1 分間に 21566 円（21740 円から制限値幅 1740 円の 10% の 174 円を引いた値）未満の値段で取引が成立しない場合、サーキットブレーカーが発動します。（下図参照）



サーキットブレーカー発動後は、10分間取引が中断されます。その後、制限値幅を拡大（※）し、板寄せ方式により取引が再開されます。（※日経225先物の場合、第一次拡大、第二次拡大まで）

今回は、日経225先物を例に説明しました。配当指数先物など他の商品によって条件が異なりますのでご注意ください。詳しい条件等をお知りになりたい場合は、[JPXサイト](#)を参照ください。

（参考情報）

表1. 2018年12月3日から2019年2月28日までの間に適用する呼値の制限値幅

	通常時制限値幅	第一次拡大時制限値幅	第二次拡大時制限値幅
日経225先物・日経225ミニ	1,740円	2,610円	3,480円
TOPIX先物・ミニTOPIX先物	130.5ポイント	196.0ポイント	261.5ポイント
JPX日経400先物	1,155ポイント	1,735ポイント	2,315ポイント
東証マザーズ先物	74.0ポイント	112.0ポイント	149.0ポイント

◎制限値幅の定期見直しについて

日経225先物、日経225mini、TOPIX先物、ミニTOPIX、JPX日経400先物、東証マザーズ先物などにおける呼値の制限値幅は、取引対象指数が同一の商品ごとに、直近期間における呼値の制限値幅の基準値段から算出する制限値幅算定基準値（注）に、それぞれ下の表2の比率を乗じて得た値幅を設定

（注）制限値幅算定基準値とは

制限値幅算定基準値（ダウ・ジョーンズ工業株平均先物、台湾加権指数先物及びFTSE中国50先物を除く）とは、3月1日、6月1日、9月1日及び12月1日に終了する取引日（休業日に当たるときは、順次繰り下げ）前25日に当たる日に終了する取引日から起算して20日間における取引対象指数ごとの中心限月取引に係る毎取引日の呼値の制限値幅の基準値段（＝前取引日の清算値段）の平均値

表2. 制限値幅算出時の比率

	通常時制限値幅	第一次拡大時制限値幅	第二次拡大時制限値幅
日経225先物・日経225ミニ	8%	12%	16%
TOPIX先物・ミニTOPIX先物			
JPX日経400先物			
東証マザーズ先物			

## 《直近発動されたサーキットブレーカー》

### ・ 2011年

3月14日 - 前週末に発生した東北地方太平洋沖地震による東日本大震災を受け、寄り付きから現物は売り優勢になり、TOPIX先物が取引中断

3月15日 - 東日本大震災による福島第一原子力発電所事故を受け、売り注文が殺到。日経225先物、TOPIX先物が初めて取引を2回中断

### ・ 2013年

5月23日 - 日経225先物で14時28分～14時43分（通常時制限値幅）の中断、及びクロージング・オークション（第一次拡大時制限値幅）の板寄せ不成立の合計2回中断

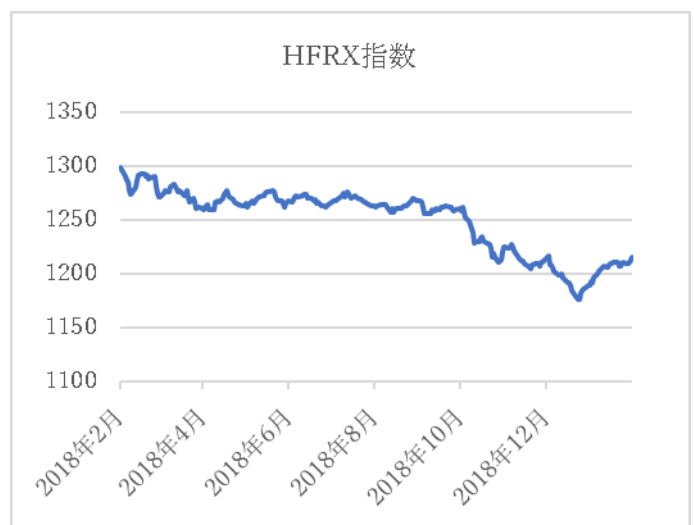
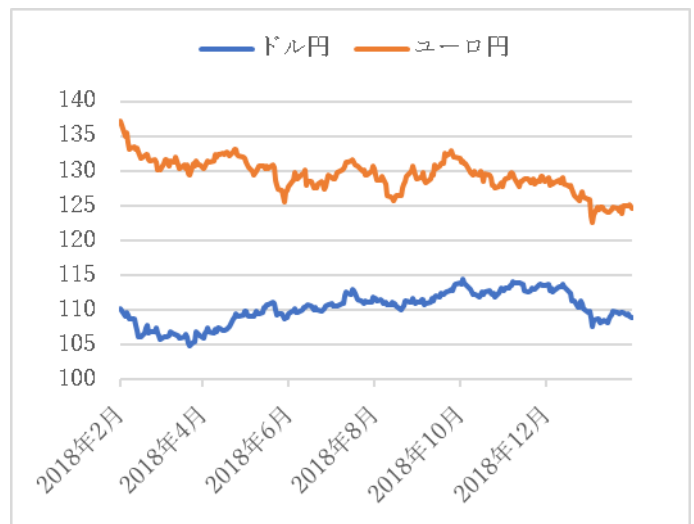
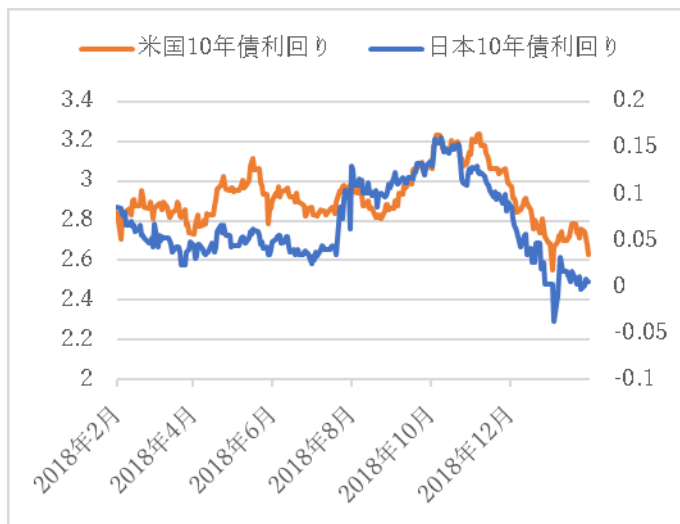
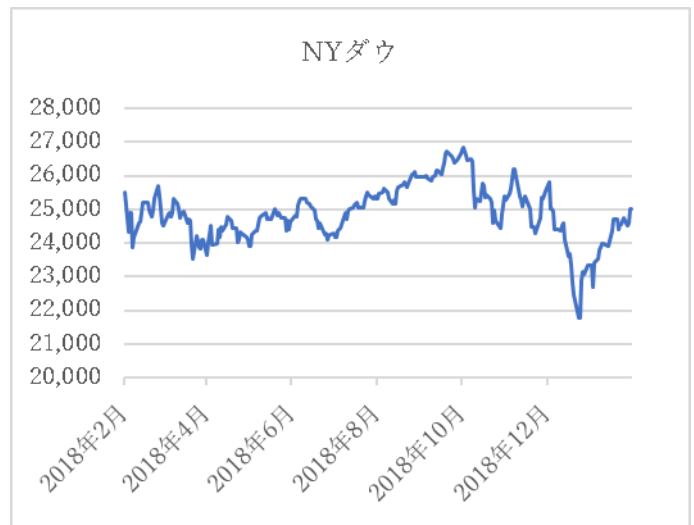
### ・ 2016年

2月9日 - 日本銀行のマイナス金利を受け、日本国債の長期金利がマイナスになり売り注文が殺到。日経平均VI先物が12時36分から10分間、取引中断

### ・ 2019年

1月30日 - 最有力のバイオ株とされてきたサンバイオが前日に公表した治験結果が失望を招き、新興市場の主力株に売りが殺到。東証マザーズ先物が10時34分から10分間、取引中断

◆◇ 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. 115 . . . 八木 宣行  
サーキットブレーカーとは?

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

