

《 2020年7月 マーケット概況 》

| 資産クラス | 指数 | 5月 | 6月 | 7月 | 当月リターン | 年初来リターン |
|--------------|-------------|-----------|-----------|-----------|--------|---------|
| 国内株式 | 日経平均株価 | 21,877.89 | 22,288.14 | 21,710.00 | -2.6% | -8.2% |
| | マザーズ指数 | 982.43 | 1,012.11 | 958.23 | -5.3% | 6.8% |
| 外国株式 | S&P500 | 3,044.31 | 3,100.29 | 3,271.12 | 5.5% | 1.2% |
| | MSCIEurope | 1,476.53 | 1,533.79 | 1,590.32 | 3.7% | -10.9% |
| 新興国株式 | 上海総合指数 | 2,852.35 | 2,984.67 | 3,310.01 | 10.9% | 8.5% |
| | ムンバイ SENSEX | 32,424.10 | 34,915.80 | 37,606.89 | 7.7% | -8.8% |
| 海外金利 | 米政策金利 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | - | - |
| | 米国債 10年 | 0.65 | 0.66 | 0.53 | - | - |
| 国内金利 | 政策金利 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | - | - |
| | 10年物国債 | 0.01 | 0.03 | 0.02 | - | - |
| 外国為替 (対円) | 米ドル | 107.77 | 107.92 | 105.88 | -1.9% | -2.5% |
| | ユーロ | 119.64 | 121.20 | 124.66 | 2.9% | 2.4% |
| コモディティー | ICE 原油(先物) | 35.49 | 39.27 | 40.27 | 2.5% | -34.0% |
| | COMEX 金(先物) | 1,751.70 | 1,800.50 | 1,985.90 | 10.3% | 30.4% |
| 不動産 | 東証 REIT 指数 | 1,701.03 | 1,666.83 | 1,664.48 | -0.1% | -22.4% |
| ヘッジ・ファンド | HFRX 指数 | 1,256.38 | 1,278.40 | 1,295.72 | 1.4% | 0.3% |

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[7月の金融市場]

7月の日本株式市場は、月前半までは半導体株などハイテク株が主導する形で堅調さが見られたものの、その後は国内における感染者の急拡大や企業決算を受け、月後半にかけては再び値を消す動きが見られました。ただ、下値も限定的で月間を通じての変動幅は小さく方向感に乏しい展開が続きました。感染者数の増加で経済への悪影響が長引くのではという懸念が強まる一方で、近い将来のワクチンや治療薬の開発観測や財政・金融対策への期待が買い支えになるという綱引き相場の様相です。市場には春先の感染第一波時に見られた捉えようのない不安心理の拡大は見受けられません。日経平均7月の月間パフォーマンスは最終日に600円以上下落したことが響き-2.6%となり4ヶ月振りのマイナスとなりました。TOPIXは公共株など主力バリュー株が軟調に推移し-4.2%と2ヶ月連続安となりました。戻り相場を牽引してきたマザーズ指数も調整色を強め月間では-5.3%とやはり4ヶ月振りの反落となりました。

米国株は、ハイテク株を中心に底堅い値動きで推移しましたが変動幅は低下しました。ダウの月間騰落率は+2.4%、ナスダックは+6.8%となり先月に引き続きグロース株の好調さが目立ちました。

為替相場は、ドル円では概ね107円台での小動きで推移していましたが、月末にかけて米国景気の悪化観測から104円台まで円高ドル安が進む場面がありました。逆に、ユーロ円は120円から125円近辺まで円安ユーロ高の動きとなり、ドル安ユーロ高がさらに強まりました。

米国10年債金利は、早期の景気回復期待が後退したことから0.6%台半ば水準から0.5%台にじりじり低下する動きとなりました。

金相場は月後半にかけ大きく上昇し、月末に大阪取引所に統合された金先物は月初め6,100円に対し一時6,700円の新高値をつけました。

[今後の見通し]

注目された7月の米雇用統計は、雇用者数が前月比176.3万人増で失業率は10.2%に低下し市場予想を上回る数字でした。ただ、南西部を中心に感染が再拡大している影響から回復のモメンタムは前月より大きく低下しています。4月までに喪失した2,200万人の雇用者数に対して5月以降の増加数は約4割に過ぎませんので、多少市場予想より良かったとしても本格回復までには程遠いと言わざるを得ないでしょう。米国に限らず欧州や日本でも同様の景況感にあり、株価の上値を重くしています。一方、依然財政・金融政策は強力な下値支え効果がありますので、方向感を見出しにくい足元の相場状況の背景になっているようです。

コロナ禍の真ただ中であつた4-6期の企業決算は、総じて非常に厳しいものとなりましたが、株価の反応は

限定的です。むしろ決算で底堅さを示したソニーや日本電産、トヨタなどの株価は大幅上昇となりましたので、地合いの強さが認識出来ます。マクロ経済と同じく、個別企業の決算動向も四半期ベースでは最悪期を脱していると見ており、コロナ感染状況や業態によってモメンタムの強弱はあるものの年後半からは回復傾向を徐々に確認出来るのではないのでしょうか。したがって、現在は3月の大底からスタートした強気相場における中段保ち合い・日柄整理の局面と考えています。

米国では8月以降金利低下に歯止めがかかるとともに景気敏感株・バリュー株の相対パフォーマンスが上昇してきました。日本株も今後しばらくは同じ傾向が続くと見ており、高配当利回り銘柄など足元の決算悪化で売られ過ぎた銘柄のリバウンド狙いが有効と考えています。8-9月の日経平均予想レンジは22,500-24,000円です。

見 通 し

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[7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7月のヘッジファンド・インデックスはプラス1.35%と4ヶ月連続で上昇し、年初来の騰落率もプラスに転じました。

7月の金融市場は、新型コロナウイルス感染拡大第2波の懸念が広がったものの、ワクチン開発の進展や、主要国で経済指標の改善が確認されたこと等が好感され、比較的落ち着いた動きとなりました。恐怖指数と称されるVIX指数は3月の高値80ポイント台から24ポイント台まで低下し、市場の不安心理がかなり後退していることが窺えます。そのような中で、株式市場のNASDAQ指数がプラス6.8%、商品市場のNY金価格がプラス10.3%など大きく動いた資産クラスもあり、ヘッジファンドの運用成績にも影響を及ぼしました。各戦略の状況は次の通りです。

【株式ロング・ショート】

米 NASDAQ 市場の動きは良かったものの、全般的に一進一退の中で、大きく成績を上げるには至りませんでした。7 月半ばから 8 月にかけては決算発表の時期で、コロナ禍における収益動向が読み辛くデリケートな対応を迫られたことも成績の伸び悩みに繋がりました。

【イベント・ドリブン】

ソフトバンク・グループが保有する英アーム社の売却が話題となりました。この案件では売却先候補のエヌビディアや、売却資金で自社株買いを行うソフトバンク・グループが投資戦略の対象となっています。また、国内では伊藤忠商事によるファミリーマートの子会社化や、コロワイドによる大戸屋の敵対的買収などが行われており 8 月以降の成績が期待されます。

【レラティブ・バリュー】

主要投資先の米国債市場は緩やかな上昇（利回りは低下）を示し、イールドカーブも別段大きな形の変化は見られませんでした。細かな動きの中で確実に裁定機会を捉えた結果、2%を超える成績の伸びに繋がりました。

【マクロ】

世界的なドル安・株高の動きに乗り、成績を伸ばすファンドが増えました。例えば、15 億ドルの運用資産を持つ SQN インベスターズはテクノロジー株に集中投資を行った結果、年初からプラス 30%の成績をあげました。

【CTA】

投資対象の一つである金（Gold）が好成績に寄与しました。元来変化の少ない資産クラスですが、ETF などを経由した投資資金が集まり、7 月は 10%以上の上昇を示しました。WTI（原油）先物や株式市場など、別の投資対象が落ち着いた動きの中で 4 ヶ月ぶりにプラスの成績となりました。

【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 | 2020 年 | | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 7 月 | 6 月 | 5 月 | 4 月 | 3 月 | 2 月 |
| ヘッジファンド・インデックス | 0.25% | 1.35% | 1.75% | 1.44% | 2.88% | -5.88% | -1.44% |
| 株式ロング・ショート | -5.53% | 0.82% | 2.21% | 1.22% | 4.49% | -9.58% | -3.83% |
| イベント・ドリブン | 2.52% | 0.89% | 2.67% | 1.96% | 2.73% | -5.48% | -0.53% |
| レラティブ・バリュー | 3.15% | 2.03% | 1.76% | 2.00% | 3.00% | -6.07% | -0.01% |
| マクロ | 1.04% | 1.78% | -0.29% | 0.26% | 0.49% | -0.81% | -1.19% |
| CTA | 0.41% | 1.89% | -0.94% | -1.16% | -0.13% | 1.11% | -1.11% |

データ出所：HFR 社

米系証券の手口に注目

2020年の2月末に世界の株価指数は「コロナショック」に見舞われました。

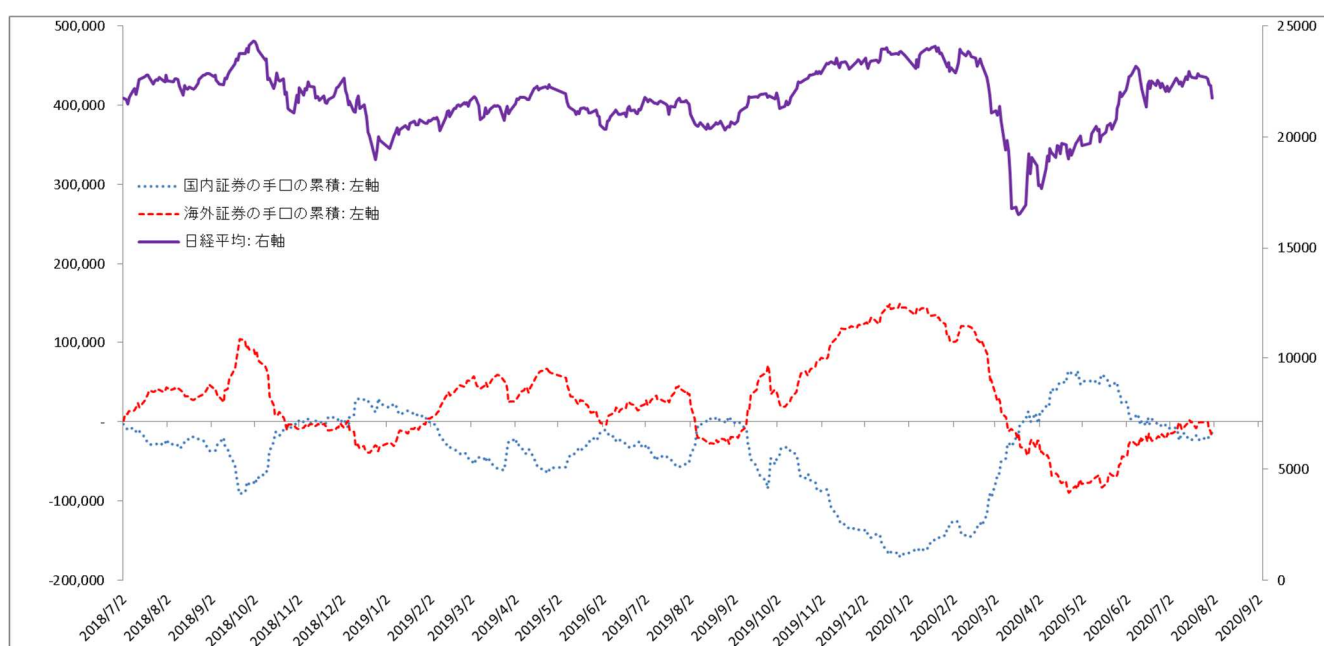
日経平均もそのあおりを受けて、1/17の24,115円を高値に下落し、2020年3月半ばには17,000円を割り込みました。その後、3/19の16,358円を安値に反発し、7月末には21,710円まで回復しています。

現在、アメリカのナスダック指数や日本のマザーズ指数などコロナショック前の高値を超えている指数もあります。今後の日経平均の動きを占うために、JPXで公表されている取引参加者の先物手口を見ていきたいと思えます。

まずは、ネット証券を除いた、各証券会社を米系証券、欧州系証券、国内証券に分けました。

| 海外証券 | | 国内証券 |
|------------|---------------|--------|
| 米系証券 | 欧州系証券 | |
| モルガンスタンレー | BNPパリバ | 野村 |
| ゴールドマンサックス | HSBC | 大和 |
| メリルリンチ | ドイツ | SMBC日興 |
| シティ | クレディスイス | みずほ |
| JPモルガン | ABNアムロ・クリアリング | 岡三 |
| | UBS | 東洋 |
| | バークレイズ | 東海東京 |

2018年の7月1日を0として、手口が買い越しならプラス、売り越しならマイナスで2020年7月末まで累積してグラフにしました。



このグラフから、コロナショック以前の海外証券は、日経平均が上がると買い越し、下がると売り越し「順張り」の動きでした。そして、国内証券は日経平均が上がると売り越し、日経平均が下がると買い越し「逆張り」の傾向がありました。コロナショックまでは海外証券が主導して動いていたと言えるでしょう。

しかし、コロナショック以降を見ますと、国内証券はコロナショックで日経平均が20,000円を割り込んだあたりから16,358円の安値を付けるまで買い続け、さらに普段であれば日経平均が上がりだすと売り方になるはずが、20,000円に再び戻ってくるまで買い続けていたことが分かります。

それに対して、コロナショックで売り方にまわった海外証券は日経平均が20,000円を超えてくるまでは売り続け、20,000円を超えるあたりから買いに転じています。そのことから、今回のコロナショックにおいては、安値から日経の上げを主導してきたのは国内勢と言えると思います。

次は同じように米系証券と欧州系証券に分けてみます。

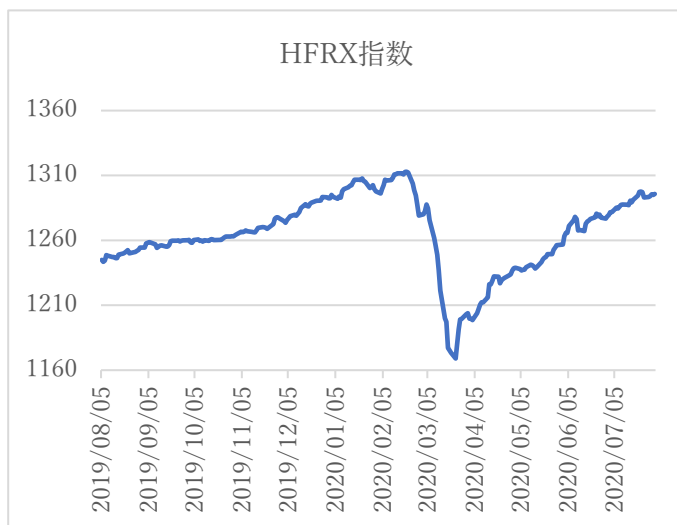
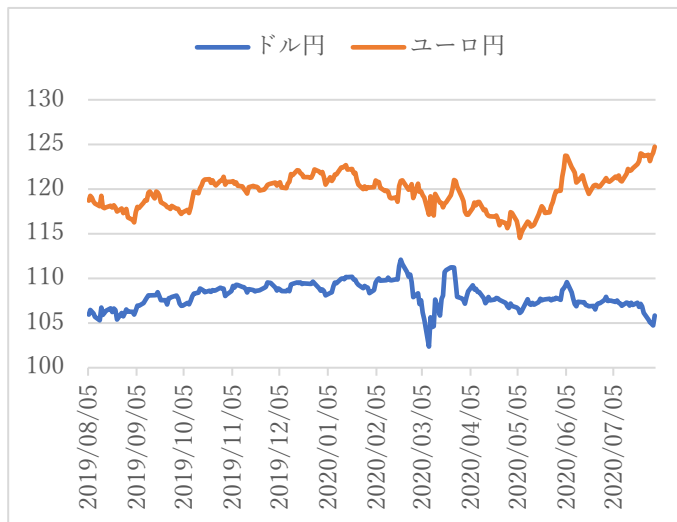
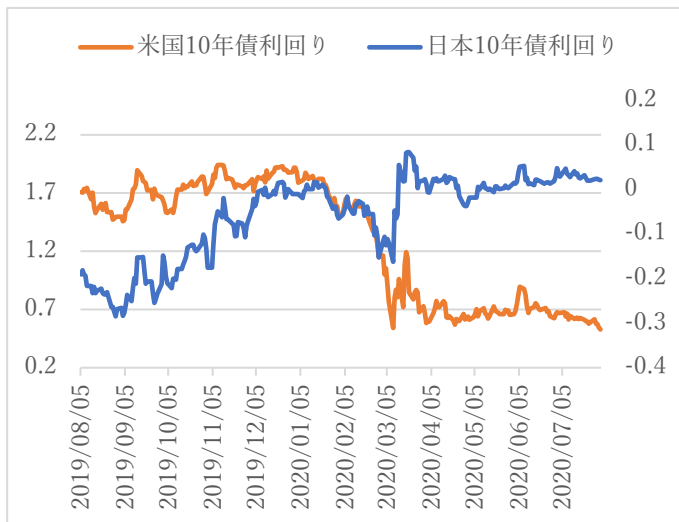
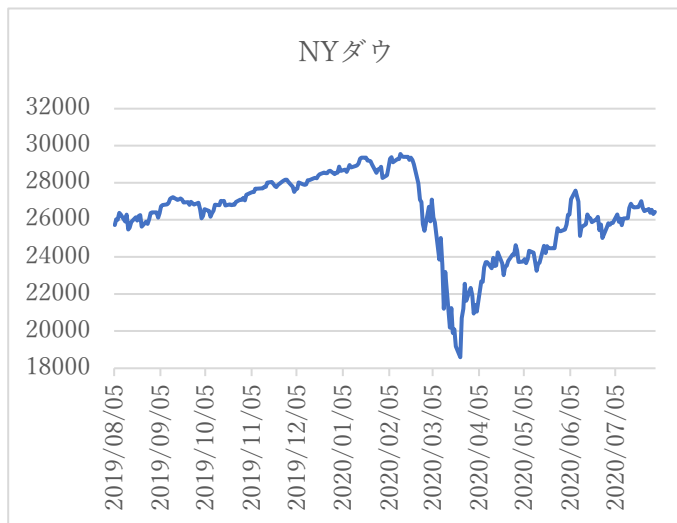


欧州系証券の方が、買いに転じるのが早く、米系証券が遅れて20,000円辺りから買ってきています。国内証券、欧州系証券に比べて米系証券はまだ日経を買ってきていないことが分かります。今後、日経平均がナスダック指数のように高値を抜けてくるには米系証券の買いが必要になると予想されます。ゴールドマンサックスやモルガンスタンレーなどの米系証券の動きに要注目です。

J P Xの先物手口情報はJ P Xのサイトで見るができます。

<https://www.jpx.co.jp/markets/derivatives/participant-volume/index.html>

◆◇ 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.133
米系証券の手口に注目 . . . 野上 信彦

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

