

## 《 2020年 10月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	8月	9月	10月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	23,139.76	23,185.95	22,977.13	-0.9%	-2.9%
	マザーズ指数	1,121.64	1,226.58	1,171.25	-4.5%	30.5%
外国株式	S&P500	3,500.31	3,363.00	3,269.96	-2.8%	1.2%
	MSCIEurope	1,652.28	1,596.25	1,504.84	-5.7%	-15.7%
新興国株式	上海総合指数	3,395.68	3,218.05	3,224.53	0.2%	5.7%
	ムンバイ SENSEX	38,628.29	38,067.93	39,614.07	4.1%	-4.0%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	0.71	0.69	0.87	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.05	0.02	0.04	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	105.89	105.45	104.64	-0.8%	-3.7%
	ユーロ	126.39	123.52	121.87	-1.3%	0.1%
コモディティー	ICE 原油(先物)	42.61	40.22	35.79	-11.0%	-41.4%
	COMEX 金(先物)	1,979.00	1,895.50	1,880.00	-0.8%	23.4%
不動産	東証 REIT 指数	1,747.53	1,726.66	1,635.35	-5.3%	-23.8%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,315.64	1,313.39	1,310.57	-0.2%	1.4%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 10月の金融市場 ]

10月の日本株式市場は総じて底堅く推移しましたが、上値も重く方向感の欠ける動きが続きました。堅調さの目立った中国の景気動向や電子部品など製造業を中心とした国内景気の回復期待が下支えになる一方、欧州を中心に新型コロナの感染再拡大の勢いが増したことや、米国大統領選に向けた不透明感が重しになりました。株価指数の膠着状況は続いたものの、個別銘柄では買われるものと売られるもののバラつきが鮮明になる傾向が見られました。コロナ禍が長期化する様相の中で足元の業績動向が徐々に明らかになり、銘柄の選別が進んだということでしょう。10月の日経平均は大きく下落した月初と月末を除き概ね23,500円近辺で推移し、月間パフォーマンスは-0.9%と先月に続いてほぼ横ばいで終わりました。TOPIXは-2.8%となりNT倍率は拡大しました。先月まで活況を続けていたマザーズ指数ですが、10月は調整色を強め-4.5%の下落となりました。

米国株は、月前半は上昇する場面がありましたが、コロナ感染再拡大に加え、追加経済対策の交渉がまとまらないことや接戦が予想された大統領選の不透明感から、月末にかけ大きく下落する動きとなりました。ダウの月間騰落率は-4.6%、ナスダックも一時戻り高値に迫りましたが、月後半に大きく反落して、-2.6%と先月似続く下落となりました。

為替相場では、ドル円で105円台から104円近辺まで円高がじわじわ進展しました。ユーロ円は、欧州のコロナ再拡大を受けて月後半にユーロ安の動きが強まり、一時121円台水準まで円高ユーロ安の動きとなりました。

米国10年債金利は、大規模財政出動の観測から上昇圧力が強まり、0.6%台から0.8%台後半まで上昇しました。大阪金先物は、中心限月で概ね6,400円台の小動きに推移していましたが、月末にかけ金融市場におけるリスクオフの動きから一時的に6,200円台まで売られる動きが見られました。

#### [ 今後の見通し ]

11月に入り日経平均株価は米国株高に連動して急騰しています。米国株式市場において大統領選での民主党バイデン氏勝利がリスクオンの後押しになっているのは間違いないでしょうが、実際の株価は選挙直前や接戦が伝えられた開票作業中から大幅上昇に転じました。背景には、いずれにしても大統領選が終了することで不透明感が払拭されること、上院選挙で予想外に共和党が議席を伸ばしたことなどがあったようです。

選挙前には、優勢が伝えられたバイデン政権が実現しかつ上下院も民主党が多数を占める「ブルーウェーブ」の実現が政権運営のスムーズさから最も米国株価が上昇するパターンとの見方がありましたが、ここに来てむしろ民主党政権と議会の「ねじれ」状態が中道寄り政策を通じて最も株式市場にとって都合がいい状態と捉えられているようです。民主党政権誕生で株式市場にとってネガティブ要因とされていた法人税率の引き上げや規制強

化、財政拡張路線による金利急上昇リスクが緩和され、大幅な政策転換がないままコロナ禍による超金融緩和が継続するという「いいこと尽くめ」の見立てです。

日本株も同様にリスクオンの様相を強めてきましたが、特に日経平均株価は2018年から2019年にかけて複数回挑戦して跳ね返された24,000円台前半の壁を一気に上抜いてくるという上昇ぶりです。日経平均だけで見るとテクニカル的には新たな長期上昇波動入りとの見方が出来そうですが、一方でTOPIXは2018年高値(1,911ポイント)に対してまだ10%以上下回っています(11/9現在)。言い換えれば、一部値嵩株がけん引する日経平均株価の突出が際立っている様相ですので、現物市場全体の過熱感はさほどないと考えています。もちろん新型コロナの感染状況には注意が必要ですが、ここから年末に向けては日経平均株価の一巡感と共に、日米の新政権による追加経済対策やコロナワクチン実用化への期待からTOPIX型銘柄の巻き返しもあり得ると見ています。また、来年に向け米国の対中通商政策が現実路線に回帰する兆しと中国関連銘柄への影響には要注目でしょう。年末までの日経平均の予想レンジは24,500—26,500円です。

## 見 通 し

### ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

#### [ 10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10月のヘッジファンド・インデックスは、マイナス0.22%と続落しました。

10月の金融市場は、米大統領選を巡り一喜一憂する展開でした。前半はバイデン氏優勢が伝わるも、終盤にかけてはトランプ氏が巻き返し、不透明感が増しました。更に、コロナ対策等の財政支出拡大懸念から、米10年国債の利回りが4ヵ月ぶりに0.9%台へと上昇、それを受けたNYダウが一時1,000ドル近く下落するなど、波乱含みで月末を迎えました。安定を保っていた為替市場も米ドルを回避する動きが現れ、1ドル106円台から104円台前半まで円高が進みました。このような中、ヘッジファンドは苦戦を強いられ、ほとんどの戦略でマイナスとなりました。

### 【株式ロング・ショート】

ロング（買い）側にウエイトをかけるファンドが多い中、株価の下落は成績に厳しい結果を与えました。また、今月はテクノロジー銘柄をロングに転換するファンドが散見されましたが、これらも大きな痛手を負ったと思われます。

### 【イベント・ドリブン】

企業の生き残りをかけた M&A が活発化しています。米半導体大手の AMD は同業のザイリンクスを 350 億ドルで買収すると発表し、大きな利益機会が発生しました。また、日本では島忠に対する DCM とニトリの TOB 合戦や、日経平均採用銘柄の入れ替え等、収益に貢献し得るイベントがありました。しかし、月末の株式相場下落はファンドの成績にネガティブに作用することになりました。

### 【レラティブ・バリュウ】

米国債における利回りの上昇で債券市場のボラティリティが高くなりました。久しぶりに発生した市場の変化をヘッジファンドはうまく捉え、成績はプラスに転じました。当該戦略は 10 月のヘッジファンドで唯一プラスとなった戦略です。

### 【マクロ】

米大統領選の行方と、世界的なコロナウイルス感染の再拡大は、マクロ経済の動向を予想しづらく、ヘッジファンドは難しい対応を迫られました。中でも米国の株安・債券安・ドル安のトリプル安には悩まされたようです。

### 【CTA】

主要な運用先の一つである WTI（原油先物）の急落が成績に影響しました。また、株式のプログラム売買も、不安定な相場の下では効果が限定的となり 3 ヶ月連続でマイナ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					
		10 月	9 月	8 月	7 月	6 月	5 月
ヘッジファンド・インデックス	1.40%	-0.22%	-0.17%	1.54%	1.35%	1.75%	1.44%
株式ロング・ショート	-3.47%	-0.54%	0.02%	2.71%	0.82%	2.21%	1.22%
イベント・ドリブン	4.35%	-0.22%	0.37%	1.63%	0.89%	2.67%	1.96%
レラティブ・バリュウ	4.54%	0.36%	-0.10%	1.08%	2.03%	1.76%	2.00%
マクロ	-0.41%	-0.51%	-1.28%	0.36%	1.78%	-0.29%	0.26%
CTA	-2.72%	-0.97%	-2.10%	-0.07%	1.89%	-0.94%	-1.16%

データ出所：HFR 社

## 大統領選後の株価動向

いよいよ四年に一度の大統領選を迎えました。今回はクリントン氏優勢と報道される中、最後の最後でトランプ氏が勝利するというどんでん返しがあり、トランプ氏当選の場合株価は下落するとの予想に反してマーケットは大きく上昇することとなりました。今回はバイデン氏が有利と伝わっていましたが結果的には大接戦で、前回のように開票初日に当落が確定していない状況です。そこで今回は大統領選後の株価動向に焦点を当てたいと思います。

大統領選後の株価となると、上記のようなどちらが勝つと上昇/下落という予想がされることが一般的ですが、今回は比較的そのコンセンサスが不明瞭なことも踏まえて、1900年以降、今回のようにダウ平均株価（以下、ダウ）が大統領選 20 営業日前と比較して大統領選投票開票日前日（前日が休場日の場合は直前の営業日、以下大統領選前日）に下落していた場合、つまり大統領選直前にリスクオフ状態であった時のダウの大統領選後の動向を比較しました。

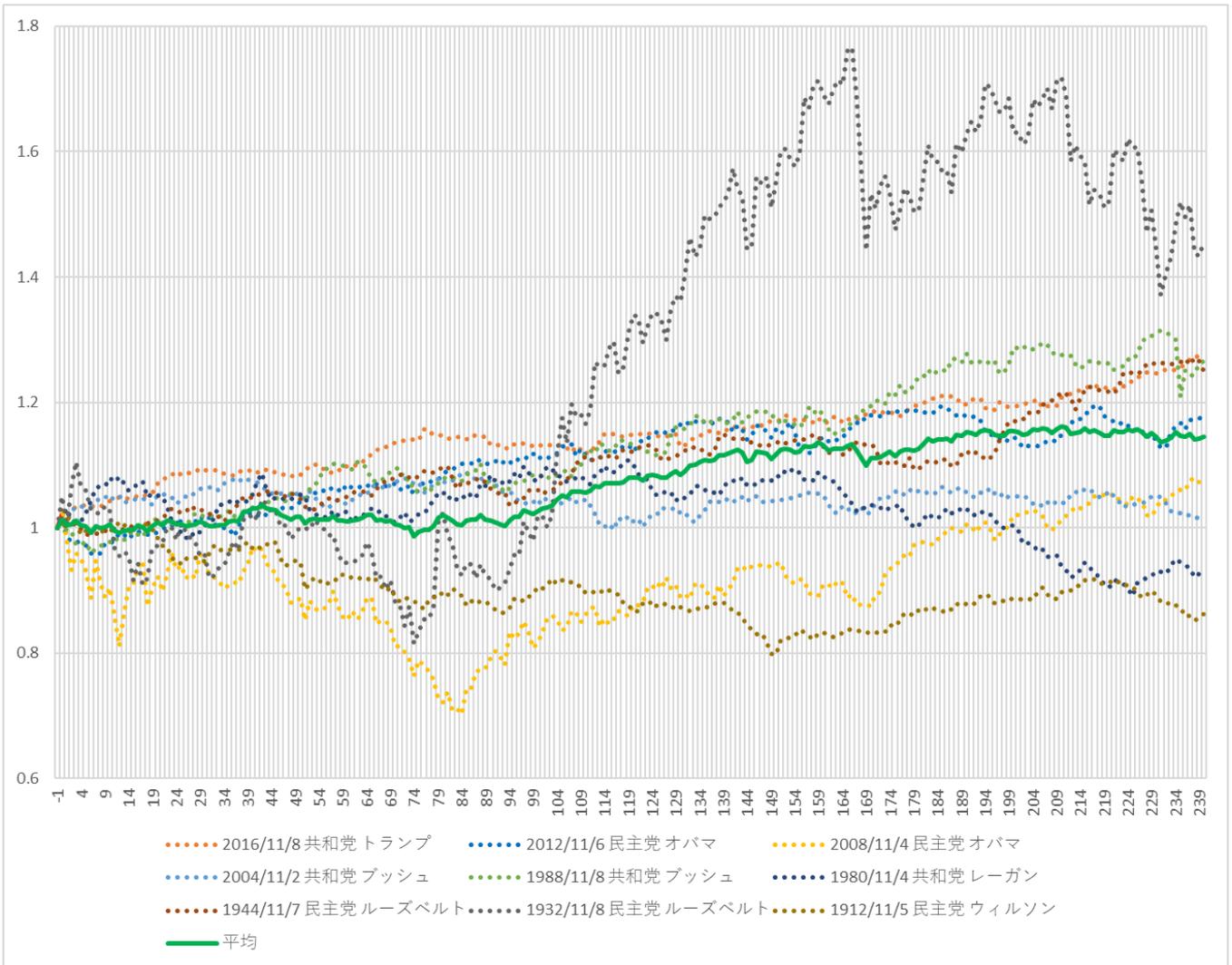
今回は大統領選前日の水準を基準に、大統領選投票開票日（当日が休場日の場合は翌営業日）から一定期間後の騰落を比較しました。その結果、該当した9回のうち7回は、ごく短期的には軟調な展開となっていたとしても、2.5か月後に当たる50営業日後には上昇しており平均騰落率は+1.74%となっていました。さらに長期的に見た場合、約1年後に当たる240営業日後では50営業日後同様9回中7回上昇、平均騰落率は大統領選後から右肩上がりに上昇し、+14.54%となっています。つまり大統領選直前の株価が下落していた場合はその後値を戻す可能性が高く、その後もさらに上昇していく可能性が高いと言えます。どちらが勝つと上昇/下落するとの予想とは別に、マーケットの状態から今後の動向を推察するのも一つではないでしょうか。

【 大統領選投票開票日から一定期間後のダウの騰落率 】

	2016/11/8	2012/11/6	2008/11/4	2004/11/2	1988/11/8	1980/11/4	1944/11/7	1932/11/8	1912/11/5	平均
	共和党	民主党	民主党	共和党	共和党	共和党	民主党	民主党	民主党	
	トランプ	オバマ	オバマ	ブッシュ	ブッシュ	レーガン	ルーズベルト	ルーズベルト	ウィルソン	
5営業日後	3.63%	-2.72%	-6.72%	3.30%	-2.23%	2.11%	-1.06%	6.06%	-0.45%	0.21%
10営業日後	4.19%	-2.47%	-9.60%	4.31%	-2.21%	7.95%	-0.09%	2.65%	-0.51%	0.47%
20営業日後	7.06%	-0.59%	-7.81%	5.33%	1.36%	5.17%	1.09%	-2.86%	-1.67%	0.79%
50営業日後	8.44%	4.10%	-11.14%	4.49%	5.21%	5.28%	4.54%	0.16%	-5.41%	1.74%
100営業日後	13.31%	10.97%	-18.36%	3.49%	8.17%	7.32%	5.98%	1.89%	-9.49%	2.59%
150営業日後	16.98%	15.74%	-5.89%	4.20%	17.83%	7.51%	13.54%	55.26%	-20.33%	11.65%
240営業日後	27.46%	17.39%	8.29%	2.32%	26.57%	-7.87%	24.84%	45.65%	-13.76%	14.54%

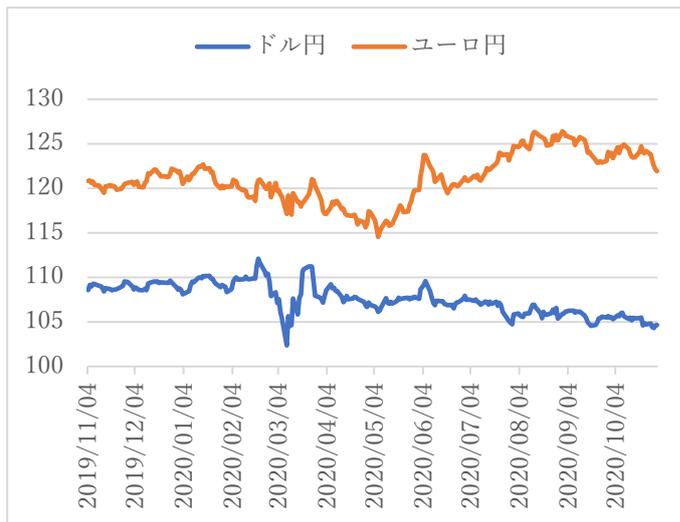
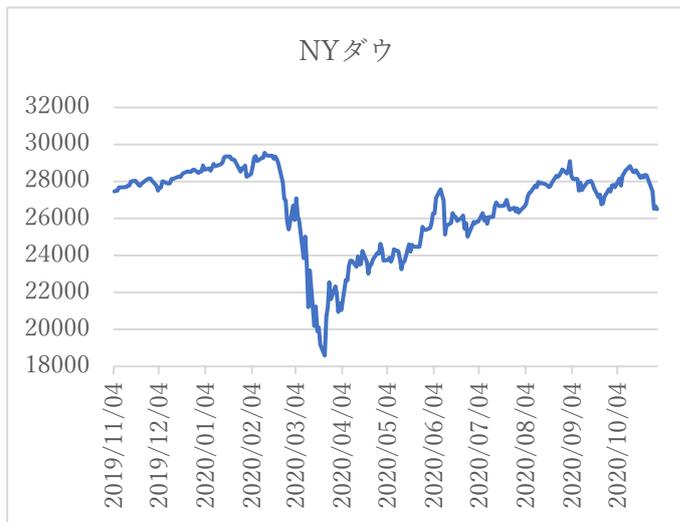
※ 投票開票日前日終値を基準とする。

### 【 大統領選後の動向 】



※ 大統領選前日終値を1、大統領選投開票日を0営業日目とする。

◆◇ 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. 136 . . . 西尾 裕亮  
大統領選後の株価動向

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

