

《 2021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	28,892.69	27,821.76	28,791.71	3.5%	4.9%
	マザーズ指数	1,107.08	1,070.99	987.94	-7.8%	-17.4%
外国株式	S&P500	4,605.38	4,567.00	4,766.18	4.4%	26.9%
	NASDAQ 総合	15,498.39	15,537.69	15,644.97	0.7%	21.4%
	MSCIEurope	2,074.04	1,964.47	2,093.27	6.6%	13.8%
新興国株式	上海総合指数	3,547.34	3,563.89	3,639.78	2.1%	4.8%
	ムンバイ SENSEX	59,306.93	57,064.87	58,253.82	2.1%	22.0%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	1.56	1.46	1.51	-	-
国内金利	政策金利	-0.03	-0.05	-0.02	-	-
	10年物国債	0.09	0.06	0.07	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	114.00	113.13	115.08	1.7%	11.5%
	ユーロ	131.80	128.24	130.82	2.0%	3.8%
コモディティー	WTI 原油(先物)	83.57	66.18	75.21	13.6%	55.1%
	COMEX 金(先物)	1,783.90	1,776.50	1,829.00	3.0%	-3.5%
不動産	東証 REIT 指数	2,092.94	2,002.58	2,066.33	3.2%	15.8%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,442.79	1,424.12	1,430.87	0.5%	3.7%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[12月の金融市場]

12月の日本株式市場は、11月後半の急落を受け波乱含みのスタートとなりましたが、米国株が戻り歩調に転じたことから、月末にかけて徐々に落ち着きを取り戻す動きとなりました。ただ、日経平均29,000円台の上値は重く、基調としてはボックス圏の値動きが続いた格好です。日本株は、バリュースコア面から見て下値不安が小さいものの、米国金融政策の行方やコロナ感染拡大懸念などの不透明要因から、投資家の慎重姿勢は相変わらずのようです。日経平均の月間パフォーマンスは、+3.5%と2ヶ月振りのプラスに転じました。TOPIXもほぼ同様の値動きで、+3.3%の上昇となりました。マザーズ指数は、IPOラッシュの需給悪や米国新興株の下落基調の影響などから-7.8%の急落となり、4ヶ月連続安で取引を終えています。

米国株は、前月急落の要因となったコロナウイルスのオミクロン株が重症化しにくいとの見方が強まったことや、長期金利が落ち着いて推移したことから、月間を通じて堅調な相場が続きました。NYダウは、月末に新高値を更新するなど月間パフォーマンスは+5.8%と、大幅に反転しています。一方、ナスダックは、金融政策への警戒感から月初めの3日間で3%以上下落するなど、調整色が目立ちました。月末に辛うじてプラス圏まで戻しましたが、月間では+0.7%とダウ比では大幅アンダーパフォームとなりました。

為替相場では、ドル円で米国リスクオフの流れから113円近辺の円高水準でスタートしましたが、その後金融市場の落ち着きとともにじりじりと円安の流れとなり、月末には115円台まで戻しました。ユーロ円も同じく127円台から130円台まで円安ユーロ高の動きとなりました。

米国10年債金利は、前月からのリスクオフの動きを受け一時1.3%台まで低下しましたが、その後は小動きながら徐々に切り返し、1.5%台半ばまで上昇しています。

大阪CME原油先物は、寒波による需要増や米国の金融市場が調整局面から回復に転じたことから、月末にかけて戻り歩調を強める動きとなりました。

[今後の見通し]

人類にとって未曾有の災禍を克服し、正常化へ向かう新しい年が明けました。トラウマ走る相場を予感する米国株は、金融政策のタカ派観測に再び神経質な値動きとなりました。12月の米国失業率が4%を割れコロナ再拡大による労働需給のひっ迫やエネルギー価格の高止まりなど、インフレ長期化懸念はさらに現実味を帯びています。10年債金利で昨年3月の1.74%水準を大きく超えてくるようだと、短期的には要警戒でしょう。

いずれにしても今年は、米国の金融政策が正常化に向け舵を切られるのは間違いなく、株式市場は1年を通じてFOMCの意思表明に大きく揺れ動く年となりそうです。ただ、過去30年の米国利上げ局面と株価の関係を見れば

ば、特にその前半局面で株価上昇の経験則が確立していることは認識しておきたいポイントです。その場合、景気拡大期が続くことが前提となりますので、今年はより業績相場の色彩が強まると見ています。

オミクロン株の感染スピードは早く、年明け以降日本でも感染者数が一気に急増しつつあります。ただ、海外の状況や医療体制の充実、人々の学習効果から想定を超える事態には陥らないのではないのでしょうか。重症化率が低いとの分析結果も定着しつつあり、市場が極端に悲観に傾くことはないと考えます。むしろ、ピークアウト後の個人消費の反動的拡大を見越した戦略が有効となるでしょう。

現在日経平均の今期予想 EPS は 2,050 円で PER は 14 倍程度です。アベノミクス以降の中心値 15 倍を下回っており来期 10%程度の増益期待を勘案すれば 28,500 円近辺は割安です。今年目標株価としての来期 EPS は 2,250 円で PER15 倍の 33,000 円~34,000 円辺りまではあり得ると見ています。為替市場ではドル高圧力が強まり、ドル円は昨年比で 5 円程度の円安レンジを予想します。業績動向を中心にファンダメンタルズに基づいた銘柄選定で、押し目を狙う投資スタンスを堅持したいと考えます。投機に走らずそうした方針を貫くことが、サステナブルな資産形成を可能にするのではないのでしょうか。

見 通 し

◆◇ 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、前月比 +0.47%と反発しました。

12 月の金融市場は、主要な中央銀行の金融政策を意識した動きとなりました。FRB (米連邦準備理事会) や ECB (欧州中央銀行) は緩和的な政策からの脱却を明確にし、イングランド銀行は政策金利を 0.1%から 0.25%に引き上げました。これらを受けて金利の上昇が見られたものの、むしろ金融政策に対する先行き不透明感が後退し、NY ダウや S&P500 などの株価指数は史上最高値を更新しました。原油や金などの商品相場も堅調に推移し、全般にリスクを取る動きが窺えました (前項 12 月の金融市場参照)。このような中、ヘッジファンドはイベント・ドリブンを除くすべての戦略でプラスとなりました。

【株式ロング・ショート】

堅調に推移した株式市場を背景に成績を伸ばしました。中でも市場規模が大きく流動性に優れる米国株市場の好調さは、ヘッジファンドの成績に大きく貢献しました。銘柄選びはファンド毎に違いがありますが、足元では単に勝ち組企業をロング (買い) にして負け組企業をショート (売り) にする戦略の収益性がよく、今後も

その流れが続きそうです。

【イベント・ドリブン】

12月はクリスマスや年末が重なり、収益機会に恵まれず成績を落としました。2021年全体ではM&A実行額が約6兆ドルと過去最高を更新するなど、ヘッジファンドにとっては収益機会に恵まれました。しかし株価が乱高下する局面が多く、それを生かしきれなかった感じは否めません。

【レラティブ・バリュー】

FRBの政策金利引き上げ観測を受けて、月前半は米2年国債の利回りが大きく上昇しました。月後半は米10年国債など長期セクターの利回りが上昇するなど、債券市場の動きを捉えて成績を上げました。2022年は各中央銀行が金融正常化に向けた動きを本格化させます。過去の利上げ局面においてヘッジファンドは好成績を残した実績があることから今後のパフォーマンスが期待されます。

【マクロ】

ヘッジファンドが9,000万株強保有していた中国配車サービス大手のDiDiがNY証券取引所からの撤退を発表し、注目されました。この事は米国市場に上場する中国銘柄に影響が及んだものの、本国で取引される銘柄に影響はなく、ヘッジファンドへの打撃は限定的でした。他方、為替市場ではドル高の動きが止まり、豪ドルなど一部の資源国通貨に戻りが見られたことなどが成績の回復に繋がりました。

【CTA】

運用資金がリスクを取る流れの中で、11月に急落した原油や金価格の反発が成績の上昇に寄与しました。また、株価指数先物のトレンドフォロー戦略においても、NYダウなどが史上最高値を更新する中で成績を上げました。

【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	2021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	3.65%	0.47%	-1.29%	0.90%	-0.38%	0.68%	-0.44%
株式ロング・ショート	12.14%	1.70%	-1.20%	2.16%	-0.51%	1.34%	0.46%
イベント・ドリブン	0.48%	-1.16%	-1.03%	0.37%	0.06%	0.62%	-1.71%
レラティブ・バリュー	0.41%	0.50%	-0.76%	-0.14%	-0.15%	0.13%	-0.02%
マクロ	-0.83%	0.84%	-2.72%	1.05%	-1.24%	0.41%	-0.67%
CTA	-0.65%	0.68%	-4.38%	2.10%	-1.10%	0.06%	-0.72%

データ出所：HFR社

2022 年 寅年相場

2022 年の相場が始まりました。2022 年は寅年で、寅年の相場については「寅は千里を走る」という格言があります。虎が千里を走るの、勢いや勇ましさを感じますが、この言葉は相場の躍進というよりも、政治や経済面での波乱が起こりやすいという意味で解釈されることが多いようです。実際に 1974 年以降の寅年の出来事を見ても、1974 年のニクソン大統領の辞任、1998 年のロシア財務危機、日本長期信用金庫の破綻などの波乱がありました。2010 年にはアメリカでフラッシュクラッシュが起こり、市場がパニックに陥りました。それらの波乱もあってか、過去 5 回の寅年相場の戦績は日経平均ベースで 1 勝 4 敗の負け越しになっています。

また、1974 以降の 4 回の寅年の月間パフォーマンスを見ると、8 月から 10 月にかけての期間がとくに弱く、11 月の相場が強い傾向があります。

2022 年は 4 月の東証の市場区分の見直し、7 月の参議院選挙、11 月の米中間選挙など波乱の起きそうなイベントが多くあります。それぞれのイベントの状況を見極めながら、11 月の上昇に向けて押し目を狙っていくスタンスで臨むのはいかがでしょうか。

<過去の寅年の出来事>

(1974 年)

8 月 8 日 ウォーターゲート事件でニクソン米大統領辞任。フォード副大統領が大統領に昇格。

11 月 26 日 田中角栄首相が退陣表明

(1986 年)

4 月 26 日 ソ連のウクライナ・ソビエト社会主義共和国のチェルノブイリ原子力発電所で大規模な爆発事故発生（チェルノブイリ原子力発電所事故）

10 月 27 日 ビッグバン（サッチャー政権下、ロンドン証券取引所が実施した金融改革）

(1998 年)

7 月 12 日 第 18 回参議院議員選挙。自民党が敗北を喫し、橋本龍太郎は敗北の責任を取って首相から退陣した。一方で、民主党や共産党が大健闘。

8 月 17 日 ロシア政府のロシア・ルーブル実質切下げと債務償還の一時停止により、ロシア財政危機が始まる。

10 月 23 日 日本長期信用銀行が経営破綻

(2010年)

- 5月6日 ダウ平均株価がわずか数分で急激に暴落し、市場が一時パニックに陥った（フラッシュ・クラッシュ）
- 6月2日 内閣総理大臣鳩山由紀夫が民主党臨時両院議員総会の席で退陣を表明
- 11月2日 アメリカ合衆国で中間選挙が行われ、バラク・オバマ大統領率いる与党民主党が惨敗。上院・下院共に共和党が議席数を伸ばした。共和党は下院で過半数の議席を得た。上院は民主党が過半数を守った。

< 2022年 重要イベント >

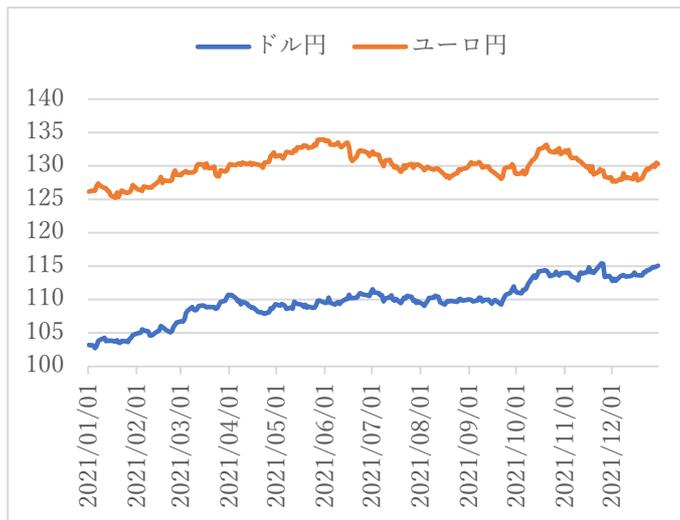
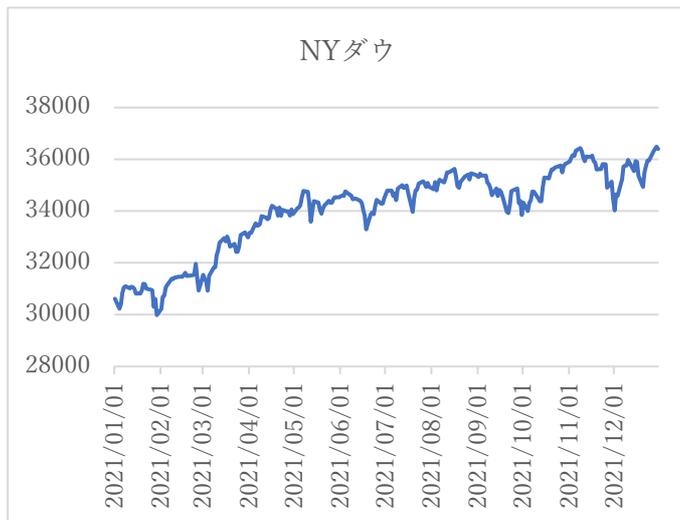
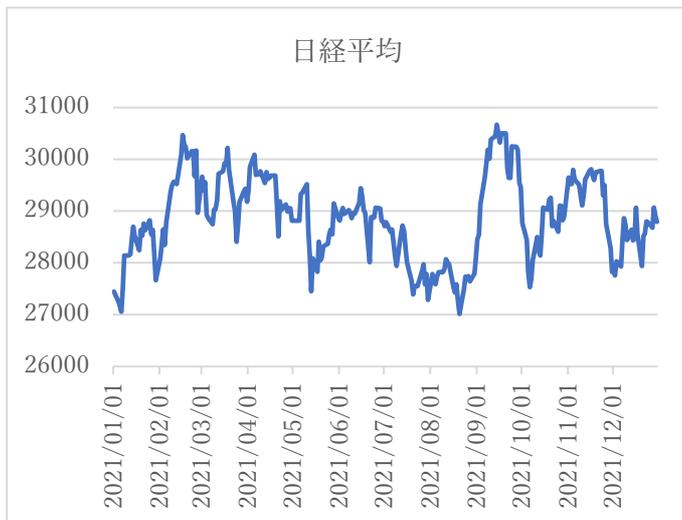
- 2月 北京冬季五輪
- 4月 東証市場区分見直し
- 7月 参議院議員選挙
- 11月 米中間選挙

< 寅年の月間パフォーマンス（前月末→当月末の騰落率） >

	1974年	1986年	1998年	2010年
1月	3.32%	-0.68%	8.98%	-3.30%
2月	0.82%	4.73%	1.22%	-0.71%
3月	-0.29%	16.27%	-1.81%	9.52%
4月	3.33%	-0.22%	-5.36%	-0.29%
5月	2.77%	5.08%	0.19%	-11.65%
6月	-2.87%	6.16%	1.02%	-3.95%
7月	-2.64%	-0.82%	3.47%	1.65%
8月	-7.22%	7.30%	-13.87%	-7.48%
9月	-5.23%	-4.97%	-4.97%	6.18%
10月	-9.00%	-5.28%	1.18%	-1.78%
11月	10.01%	8.37%	9.73%	7.98%
12月	-2.97%	2.05%	-7.00%	2.94%

(RIFINITIVのデータより作成)

◆◇ 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.150 . . . 野上 信彦
2022年 寅年相場

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：REFINITIV、Bloomberg 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

