

## 《 2022年 9月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	7月	8月	9月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	27,801.64	28,091.53	25,937.21	-7.67%	-9.91%
	マザーズ指数	718.55	742.13	695.35	-6.30%	-29.62%
外国株式	S&P500	4,130.29	3,955.00	3,585.62	-9.34%	-24.77%
	NASDAQ 総合	12,390.69	11,816.20	10,575.62	-10.50%	-32.40%
	MSCIEurope	1,705.59	1,595.21	1,454.90	-8.80%	-30.50%
新興国株式	上海総合指数	3,253.24	3,202.14	3,024.39	-5.55%	-16.91%
	ムンバイ SENSEX	57,570.25	59,537.07	57,426.92	-3.54%	-1.42%
海外金利	米政策金利	2.50	2.50	3.25	-	-
	米国債 10年	2.66	3.20	3.83	-	-
国内金利	政策金利	-0.01	-0.04	-0.07	-	-
	10年物国債	0.18	0.22	0.25	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	133.19	138.96	144.75	4.17%	25.78%
	ユーロ	136.09	139.75	141.84	1.50%	8.42%
コモディティー	WTI 原油(先物)	98.62	89.55	79.49	-11.23%	5.69%
	COMEX 金(先物)	1,781.80	1,726.20	1,672.00	-3.14%	-8.56%
不動産	東証 REIT 指数	2,021.99	2,033.71	1,945.25	-4.35%	-5.86%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,365.95	1,378.90	1,365.60	-0.96%	-4.56%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 9月の金融市場 ]

9月の日本株式市場は、月前半に一時的な反発場面がありましたが、その後は米国株式市場急落の影響を受け月末にかけて大幅安の展開となりました。米国でインフレ懸念が再燃して金融引き締めペースの加速化観測や長期金利が急上昇したことから、世界的にリスクオフの動きが強まりました。日経平均の月間パフォーマンスは-7.7%となり6月の安値に迫りました。TOPIXも-6.5%と調整色を強めました。NT倍率はやや低下しています。また、S&P500は-9.3%でしたので連動安ながら米国株に対してはアウトパフォームしました。マザーズ指数もほぼ同様に-6.3%の下落となっています。

米国株は、月半ばにかけて短期的に自律反発の動きが見られたものの、9/13に発表された8月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回る伸びになったことからインフレ警戒感が再燃、大幅安の動きとなりました。NYダウの月間騰落率は-8.8%の下落となり、6月安値を割り込み年初来安値を更新しています。金利動向に敏感なナスダックは-10.5%とさらに下げ基調を強めました。

ドル/円相場では米国の長期金利上昇からドル買い円売り圧力が強まり、9/22に政府・日銀が約24年ぶりとなる為替介入を実施しました。その後はドル高の勢いは鈍りましたが、144円台で高止まりする膠着相場が続きました。

米国10年債金利は、月間を通じて上昇する動きとなり月末には一時12年ぶりの4%台に乗せました。

大阪金先物は、月初めに一時的に300円幅以上の値上がりを見せました。ただ、その後は金融市場でリスクオフの動きが強まったことから、月末に向けては7,500円水準まで高値から400円以上の大幅安となりました、月間を通して変動率が大きい月となっています。

#### [ 今後の見通し ]

10月3日に発表されたISM製造業景気指数が9月としては2年4カ月ぶりの低水準となりました。それを受け、9月に一時4%台まで急騰していた米国10年金利は3.6%台まで急反落しています。長期金利の上昇が一服したことで、株価は大幅反発に転じました。米国金融市場は、インフレ懸念による金融引き締め圧力と景気後退懸念による金融引き締めペース鈍化期待という正反対の見方で揺れ動いています。株価の変動幅は拡大していますが、巧妙なかじ取りでソフトランディングを目指すFRBのコントロールが今のところは機能していると言えるかもしれません。

ただ、米国株は底割れを回避できたとしても、インフレの鎮静化を確認するにはもう少し時間を要しそうです。また、株価の急ピッチの上昇局面では、インフレに神経を尖らすFRBからけん制の動きが出て頭を抑える可能性

を考慮すべきでしょう。米国中間選挙の年は 11 月の選挙前から選挙結果に関わらず年末に向けて上昇するというアノマリーがありますが、もしそうなった場合でも、上げピッチは緩慢にならざるを得ないのではないかと考えます。

そうした米国市場の状況に対して、当面の日本株の投資環境は好調に推移する可能性が高そうです。足元ではアフターコロナ需要の期待がありますし、来年の成長率見通しも欧米が大幅に下方修正されたのに対して落ち込みは軽度との見方が大勢です。日本株はバリュー面から見て割安感があることに加え、円安効果などで業績の上方修正期待もあります。中間期末前後の需給悪をこなして年末に向けて上昇しやすい時間帯に入ると見ています。10~11 月の日経平均の予想レンジは 26,500~29,000 円です。

## 見 通 し

### ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

#### 【 9 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が算出する 9 月のヘッジファンド・インデックスは、前月比-0.96%と反落しました。

9 月の金融市場は世界的な物価上昇を背景に、大荒れの様相となりました。債券市場では代表的な米 10 年国債の利回りが月末にかけて 4.0%台と、2008 年以来の高水準に達し、それを受けた主要国の株価指数は軒並み年初来安値を更新しました。今月は、円安が進行した 9 月 22 日に日銀が 24 年ぶりとなるドル売介入を行い、英国債が急落（利回りは上昇）した 9 月 28 日にはイングランド銀行が国債を無限に買い入れる市場介入を行うなど、中央銀行の市場安定に向けた動きが見られました。

この様な中、ヘッジファンドはマクロと CTA の戦略が大きく成績を伸ばしました。

#### 【株式ロング・ショート】

世界の株価指数のほとんどが年初来安値を更新する中で成績を伸ばすことはできませんでした。恐怖指数と称される VIX 指数は月後半に 30 ポイントを超え、市場の混乱を示す様になりました。このような環境では緻密に練った戦略も効果を発揮することは難しいようです。

## 【イベント・ドリブン】

先月ようやく成績の持ち直しがみられたものの、金融市場が混乱する中で再び成績を落とすことになりました。しかしこのような中でも企業の再編は行われています。ドラッグストアの米 CVS ヘルスは、医療サービスを提供するシグニファイ・ヘルスを 80 億ドル (1 兆 1,000 億円) で買収することに合意しました。上場企業同士の M&A はヘッジファンドにとっては貴重な利益機会となります。

## 【レラティブ・バリュー】

一般的に金利の指標となっている 10 年国債の利回りは、欧米共に大きく上昇しました (価格は下落)。債券を保有するファンドが多い中、価格の下落は成績に悪影響を及ぼしました。注目されている米 10 年国債と同 2 年国債のスプレッド (逆ザヤ) は再び拡大し、22 年ぶりに -0.5% を超えて低下しました。スプレッドを買っていたファンドは大きな損失に繋がった模様です。英首相が突然発表した減税案をあっさり撤回するなど、英国債市場の混乱もヘッジファンドにとってはマイナスに作用しました。

## 【マクロ】

米金融当局の強い利上げ姿勢を受けた為替市場ではドルインデックスが 114 ポイントと、20 年ぶりの水準に上昇しました。1 か月で 5% を超える上昇を受けて、ドル買い戦略のファンドは大きな利益を得ました。更に、金利の上昇・株価の下落に賭けていたファンドも同様に利益を得ることになりました。

## 【CTA】

金融市場のリスクオフの流れを受けて、商品市場も軟調な展開でした。なかでも主要な投資先の WTI (原油先物) は、将来の景気減速をも織り込む形で 11% の下落となり苦戦を強いられました。しかし株価指数先物では、コンピューターを使った短期のトレンドフォロー戦略が奏功し大きな利益に繋がりました。一日の値幅が大きければ大きいほど利益に繋がる傾向があり、大荒れの相場にはうってつけの戦略だと言えます。

【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	2022 年					
		9 月	8 月	7 月	6 月	5 月	4 月
ヘッジファンド・インデックス	-4.56%	-0.96%	0.95%	0.55%	-1.80%	-1.09%	-0.90%
株式ロング・ショート	-4.80%	-2.01%	0.75%	1.20%	-2.01%	-0.75%	-1.74%
イベント・ドリブン	-5.36%	-0.26%	1.66%	-0.45%	-2.10%	-1.70%	-0.71%
レラティブ・バリュー	-9.82%	-3.03%	0.25%	2.15%	-3.26%	-0.97%	-1.84%
マクロ	6.08%	2.99%	1.24%	-1.48%	1.37%	-0.90%	1.90%
CTA	23.29%	6.49%	3.17%	-3.89%	3.45%	-0.75%	5.19%

データ出所 : HFR 社

## 「日経平均気候変動 1.5°C目標指数」とは

5月30日から算出・公表が開始された「日経平均気候変動 1.5°C目標指数（日経気候変動指数）」という新指数をご存知でしょうか。

近年、地球温暖化が世界的な問題になっており、2015年12月にパリで開催されたCOP21で採択された「パリ協定」では、世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べ、1.5°Cに抑える努力をすることが明記されました。「日経気候変動指数」は、このパリ協定の流れを受けて開発されました。

この指数は、日経平均株価の構成銘柄をベースに、温暖化ガス（GHG）排出量に応じてウェイト（構成比率）を調整しています。企業価値当たりのGHG排出量が少ない銘柄の構成比率を増やし、多い銘柄の構成比率を減らすことにより、指数全体のGHG排出量が日経平均のそれと比べて半分になるように設計されています。また、定期見直しの際に指数全体のGHG排出量が前年比7%減るように構成比率が調整されます。指数の構成銘柄数などの特性は以下の通りです。

【 日経気候変動指数の特性 】

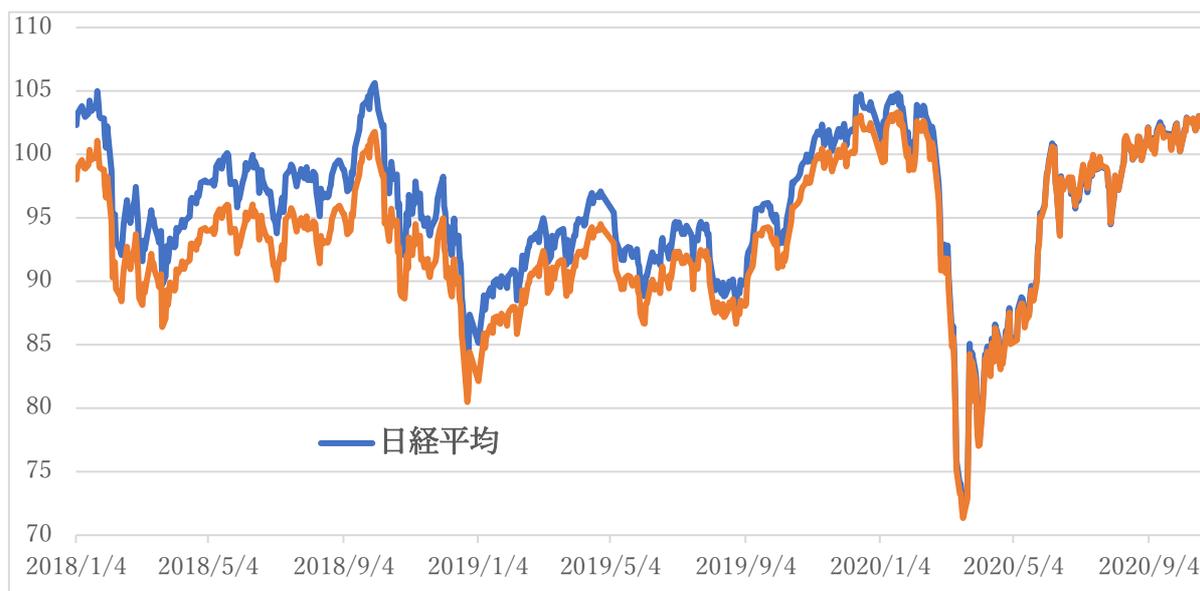
構成銘柄数	204
銘柄入替	年2回（4月、10月）
算出基準日と基準値 計算頻度	2020年10月30日（22,977円13銭） 1日1回終値ベース

（日経平均プロフィールから引用）

化石燃料関連の売上高が一定水準を超える銘柄は構成銘柄から除外されるため、大手商社や電力会社、ガス会社などが構成銘柄に入っていないのが特徴的です。算出基準日は、菅義偉元首相が2050年までに日本の温暖化ガスの排出を実質ゼロにすると宣言した時点としています。

下記は、日経平均と日経気候変動指数の終値の時系列グラフです（日経気候変動指数の算出基準日2020年10月30日を100とする）。わかりやすいように、算出基準日前後の期間で分けて表示しています。

図1. 日経平均と日経気候変動指数の推移 (2018年1月～2020年10月)



(リフィニティブのデータを元に作成)

図2. 日経平均と日経気候変動指数の推移 (2020年10月～2022年9月)



(リフィニティブのデータを元に作成)

2020年以降、それまで開いていた両指数の差が縮まり、日経平均気候変動数が日経平均を上回ったことが見て取れます。GHG 排出量の削減が注目され始めたことが原因といえそうです。最近では、ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー価格の高騰から脱炭素化の流れが後退し、再び日経平均が日経平均気候変動指数を上回って推移しています。

今後、日経平均気候変動指数に連動した投信やETF、デリバティブなどが開発されれば、投資機会が一気に広がる可能性があります。

# ◆◇ 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. 159 . . . 八木 宣行  
「日経平均気候変動 1.5°C目標指数」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：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

