

《 2023年 11月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	9月	10月	11月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	31,857.62	30,858.85	33,486.89	8.52%	28.33%
	マザーズ指数	729.64	648.36	716.65	10.53%	-1.88%
外国株式	NY ダウ平均	33,507.50	33,052.87	35,950.89	8.77%	8.46%
	S&P500	4,288.05	4,193.80	4,567.80	8.92%	18.97%
	NASDAQ 総合	13,219.32	12,851.24	14,226.22	10.70%	35.92%
	MSCIEurope	1,824.94	1,755.54	1,925.41	9.68%	11.19%
新興国株式	上海総合指数	3,110.48	3,018.77	3,029.67	0.36%	-1.93%
	ムンバイ SENSEX	65,828.41	63,874.93	66,988.44	4.87%	10.10%
海外金利	米政策金利	5.50	5.50	5.50	-	-
	米国債 10年	4.58	4.93	4.33	-	-
国内金利	政策金利	-0.06	-0.02	-0.02	-	-
	10年物国債	0.77	0.95	0.68	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	149.35	151.67	148.19	-2.29%	13.03%
	ユーロ	157.86	160.41	161.30	0.55%	14.96%
コモディティー	WTI 原油(先物)	90.79	81.02	75.96	-6.25%	-5.36%
	COMEX 金(先物)	1,866.10	1,994.30	2,057.20	3.15%	12.65%
不動産	東証 REIT 指数	1,859.59	1,816.11	1,845.45	1.62%	-2.57%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,386.77	1,375.42	1,391.01	1.13%	1.69%

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[11月の金融市場]

11月の日本株式市場は月初めから月半ばまで大幅高の動きとなりました。日経平均は一時10月末安値からの上げ幅が3,000円を超えました。月後半は上昇の勢いが止まったものの高値での保ち合いが続きました。米国株をはじめグローバル市場でリスクオンが強まったことや円安基調の継続が背景です。日経平均は前月比では+8.5%と5か月ぶりの大幅上昇となりました。TOPIXは日経平均を2%程度アンダーパフォームして5.4%高に留まり、NT倍率は8月以来の水準に上昇しています。東証グロース市場指数は最もパフォーマンスが良く、前月比+9.2%となりました。

米国株は、FRBが先月に引き続き政策金利を据え置いたことや景気指標の悪化を受け長期金利が低下したことから月間を通じて強い相場が続きました。NYダウは前月比+8.8%、グロース株比率の高いNASDAQは+10.7%とさらに大幅な上昇となりました。

米国10年債金利は、先月の5%乗せの上昇から一転大幅低下する動きとなりました。10月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差+15.0万人（9月は+29.7万人）と市場予想を下回るなど景気指標の悪化やインフレ鈍化の見通しが背景です。

ドル円相場は、10月末から11月中旬までは152円を伺うなど高保ち合いが続きましたが、月後半は米国利上げの可能性が遠のいたことでドル売り円買い圧力が強まりました。

金先物は、月前半は弱含みでしたが月末にかけて国際金価格の上昇を受けじり高の動きとなりました。

[今後の見通し]

11月は大幅上昇となった日本株でしたが、12月になり再び変動率が拡大して調整色を強めています。日経平均で6月の高値以降何度もチャレンジして押し返された33,500円水準の壁を今回も突破出来なかった格好です。テクニカル的には上値の重さを意識せざるを得ませんが、中長期の上昇トレンドに変化はないと考えます。

植田日銀総裁の発言でマイナス金利の解除が一気に現実味を帯びてきました。サプライズ感があり、為替・株式市場では短期的に大きな反応が見られました。この1年の相場水準ではドル円も株価も高値圏にありましたので、出口戦略に対する大幅な円高、株安の反応はやむを得ないかもしれません。ただ、昨年末のイーロドカーブコントロール調整が発表された時もマーケットは短期間で消化しました。金融正常化への道筋が示されることは、長い目ではポジティブに捉えてもよい事案だと考えます。足元の政局不安に関しては今後保守安定多数が揺らぐような混乱には繋がらないと見ています。指数先物を中心に短期筋の売買で値動きが荒くなる傾向は相変わらずです。引き続きヘッドラインに一喜一憂せず、逆張り戦略が有効となるでしょう。

米国では労働需給の緩和や景気指標でインフレ鈍化傾向が鮮明となってきました。11月以降長期金利の急低下

でリスクオンの様相が強まりましたが、ここからはクリスマス休暇による流動性低下やスピード調整にやや注意が必要かもしれません。今後公表される11月の景気指標は株高を背景に強い数字に転じる可能性があります。一気にハト派に傾いたマーケットですが短期的にはアンワインドの動きがあり得ると見えています。

新NISAのスタートがいよいよ年明けに迫ってきました。高配当バリュー銘柄中心に買い需要が見込まれます。今期企業業績における為替の前提は137円程度です。それより円安で安定するなら株価下落で円高を織り込んだ銘柄は業績期待が継続すると見えています。12月～1月の日経平均予想レンジは31,500円～34,000円です。

見 通 し

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

[11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11月のヘッジファンド・インデックスは、+1.13%と反発しました。

11月の金融市場は米国債を中心に利回りが低下（価格は上昇）。それを受けた株式市場は大きく上昇する動きとなりました。米雇用統計で新規雇用者数の伸びが鈍化し、金利上昇に歯止めがかかるとの観測が出てきた為です。10月半ばに一時5%を超えた米10年国債の利回りは4.2%まで低下して月末を迎えました。また、NY金相場が史上最高値に迫るなどリスクオンの動きが広がりました。

この様な中、ヘッジファンドは株式ロング・ショート、イベント・ドリブン、レラティブ・バリューの戦略が成績を伸ばしました。

【株式ロング・ショート】 (+2.93%) *

主要先進国の株価指数が大きく上昇し、買い（ロングポジション）を厚く取っているファンドを中心に大きく成績を伸ばしました。月間+2.93%の成績は今年最大で、2021年12月以来となります。金利低下が背景にあるために積極的にレバレッジを掛けた取引が奏功したと推察されます。

【イベント・ドリブン】 (+1.39%)

日本におけるイベントの多さに耳目が集まります。11月に開始されたTOBは20件と、近年まれに見る多さです。株価を意識した経営が強く求められ、上場企業の負担が増して来たことに加え、短期の経営にバイアスがかかることを避ける動きだとも考えられます。しかしヘッジファンドにとってはそれも利益機会となり成績の向上に繋がる要素です。

【レラティブ・バリュー】 (+0.81%)

米10年国債を中心に利回りが急低下し債券価格のボラティリティが上昇しました。それはイールドカーブの変化や、先物の限月間スプレッドの変化に繋がり、ヘッジファンドの収益に貢献しました。10月に急低下した米国債の長短金利の逆ザヤは再び拡大し、スプレッドを買っていたファンドは苦戦を強いられました。

【マクロ】 (-1.74%)

米金利の低下は為替市場に大きな影響を与え、ドルインデックスは大きく下落しました。各地で勃発する紛争で地政学的リスクが高まり、ドル回帰に動いていたファンドは大きな影響を受けました。金利低下の背景には将来の景気減速の懸念などが内包されています。マクロ戦略のファンドは今後更に難しい舵取りが迫られそうです。

【CTA】 (-3.97%)

主な投資先の金や原油（WTI）相場の相関性が崩れヘッジファンドは大きな痛手を受けました。金融市場がリスクオンとなり、金相場が大きく上昇した一方で、中国の景気後退懸念などを背景に原油（WTI）相場は下落しました。コンピューターを使った指数先物のトレンドフォローは短期的な戦略の為、相場上昇の恩恵は限定的なものでした。

【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	2023年					
		11月	10月	9月	8月	7月	6月
ヘッジファンド・インデックス	1.69%	1.13%	-0.82%	-0.10%	0.33%	0.52%	0.76%
株式ロング・ショート	5.22%	2.93%	-0.92%	-0.76%	0.27%	0.71%	1.27%
イベント・ドリブン	-0.67%	1.39%	-1.18%	0.14%	1.10%	0.93%	0.38%
レラティブ・バリュー	2.58%	0.81%	-1.05%	-0.10%	-0.15%	0.90%	0.74%
マクロ	-1.68%	-1.74%	0.29%	0.62%	-0.04%	-1.05%	0.55%
CTA	-2.90%	-3.97%	0.60%	2.10%	-0.45%	-1.79%	2.41%

データ出所：HFR社

*（）カッコ内は前月比成績

12 月高配当銘柄

インフレが懸念されていた米国株式市場ですが、ここきて予想を下回る雇用統計や物価指数の発表により、22 年春から続く利上げ局面は既に終わりを迎えたとの受け止めが広がり、11 月 30 日のダウ平均株価は夏場につけた高値を上回り、年初来高値を更新しています。

日経平均株価についても、先月はじめより順調に上昇し、バブル経済崩壊後の高値を改めて更新してきており、比較的堅調な相場環境が続いています。

そんな中、今月 12 月末（権利付き＝27 日）は 3 月・9 月に次ぎ多くの会社が決算を迎える事から、配当取りが注目されます。

足元、株価が上昇しているとは言え、依然割安なまま放置されている銘柄が多く、権利落ち後でも配当や優待相当額よりも株価が下落しない事や、下落した場合でも戻りが早い事が期待されます。

株式投資において、最大の醍醐味は安く買って高く売る（高く売って安く買う）キャピタルゲインである事は勿論ですが、インカムゲインによる安定的で継続的な運用もまた魅力的であると思います。

これを機に、ご自身のポートフォリオを見直されても良いのではないのでしょうか。

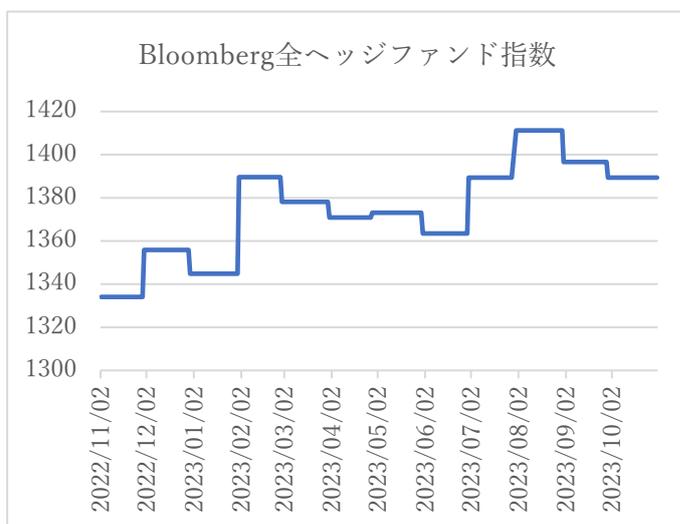
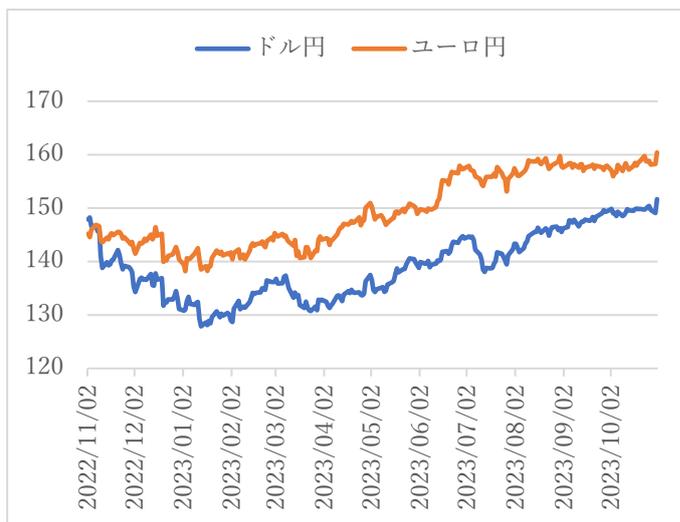
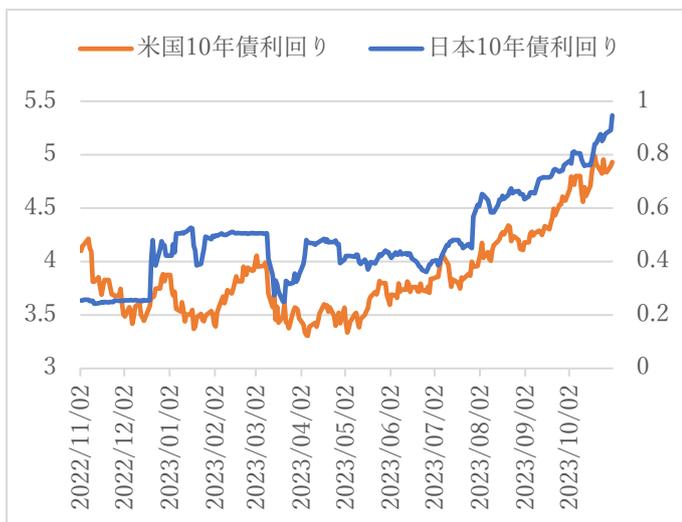
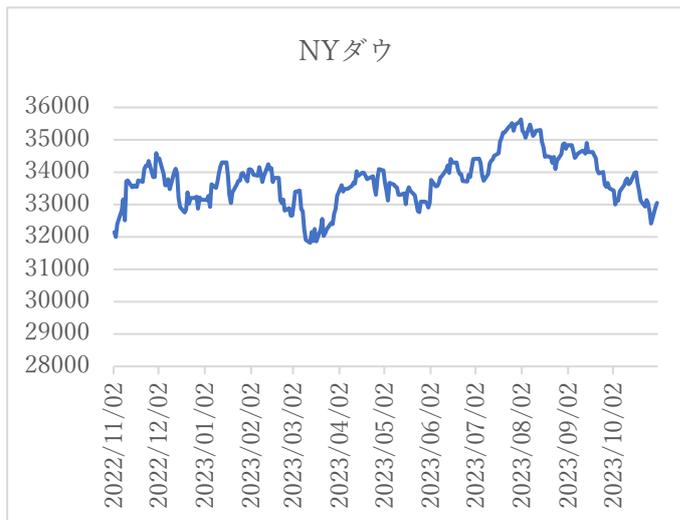
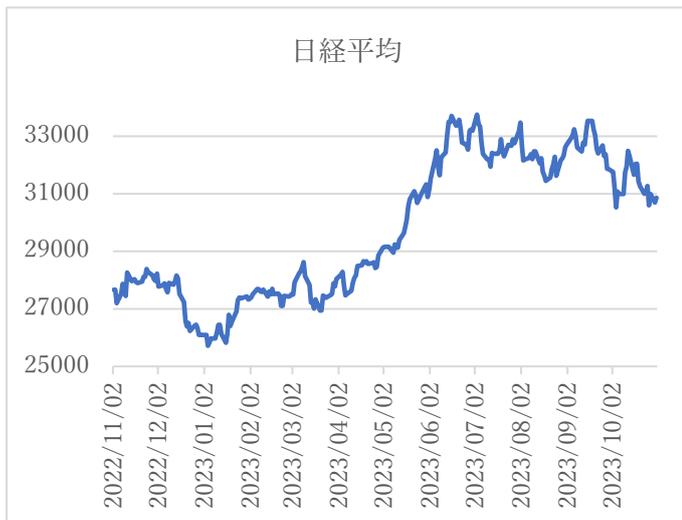
【 注目の高配当銘柄 】

コード	銘柄名	株価 (円)	配当利回り (%)
2914	J T	3,801	4.94
8963	I N V	60,000	4.80
8964	フロンティア R	453,500	4.63
7956	ピジョン	1,659	4.58
8955	日本プライムリア	371,000	4.09
5201	A G C	5,370	3.91
5214	日本電気硝子	3,120	3.84
7272	ヤマハ発動機	3,777	3.83
8985	J H R	69,400	3.82
9147	N X H D	8,071	3.71
8951	日本ビルファンド	621,000	3.70
7751	キヤノン	3,807	3.67
5105	T O Y O T I R E	2,454.5	3.66
1605	I N P E X	2,090	3.54
8804	東京建物	2,101.5	3.47

※配当利回りは 2023 年 11 月 30 日終値現在の QUICK におけるデータベースに基づく。

なお、時価総額が 2,000 億円以上の銘柄を選出。

◆◇ 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.173
12月高配当銘柄 . . . 金井 良記

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

