

### 《 2024年 2月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	12月	1月	2月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	33,464.17	36,288.71	39,166.19	7.93%	17.04%
	マザーズ指数	706.41	712.04	772.39	8.48%	9.34%
外国株式	NY ダウ平均	37,689.54	38,150.30	38,996.39	2.22%	3.47%
	S&P500	4,769.83	4,845.65	5,096.27	5.17%	6.84%
	NASDAQ 総合	15,011.35	15,164.01	16,091.92	6.12%	7.20%
	MSCIEurope	2,020.40	2,016.94	2,045.27	1.40%	1.23%
新興国株式	上海総合指数	2,974.93	2,788.55	3,015.17	8.13%	1.35%
	ムンバイ SENSEX	72,240.26	71,752.11	72,500.30	1.04%	0.36%
海外金利	米政策金利	5.50	5.50	5.50	-	-
	米国債 10年	3.87	3.92	4.25	-	-
国内金利	政策金利	-0.04	-0.01	-0.01	-	-
	10年物国債	0.62	0.74	0.71	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	141.06	146.88	149.98	2.11%	6.32%
	ユーロ	155.67	158.87	162.02	1.98%	4.08%
コモディティ	WTI 原油(先物)	71.65	75.85	78.26	3.18%	9.23%
	COMEX 金(先物)	2,071.80	2,067.40	2,054.70	-0.61%	-0.83%
不動産	東証 REIT 指数	1,806.96	1,798.81	1,698.87	-5.56%	-5.98%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,410.29	1,414.83	1,427.79	0.92%	1.24%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 2月の金融市場 ]

2月の日本株式市場は、月間を通じて力強い上昇相場が続きました。2/22には日経平均の歴史的最高値を34年ぶりに更新して大きな話題になりました。米国のテック相場に連動して半導体関連株が日経平均の上昇を主導しました。グローバル市場で日本株を見直す動きによる外国人買いが継続したことも背景です。日経平均の月間騰落率は前月比+7.9%と1月に続き大幅高となり、米国など主要国を再びアウトパフォームする強さとなりました。TOPIXは続騰しましたが+4.9%に留まり、NT倍率の上昇基調は継続しました。東証グロース250指数はようやく主力指数を上回り+8.5%の大幅高となりました。

米国では、FRBの早期利下げ観測が後退し長期金利が上昇気味に推移しました。ソフトランディングへの期待やエヌビディアを始めとするAI関連銘柄への成長期待から米国株式市場はハイテク株中心に堅調な相場が続きました。NYダウは前月比+2.2%と小幅ながら続伸、ハイテク株比率の高いNASDAQは+6.1%と大幅高となりました。

米国10年債金利は、米景気指標が予想以上に強い数字を示したことやFRBの利下げへの慎重姿勢から上昇基調が続きました。月初の3.8%台から一時4.3%台まで上昇しました。

ドル円相場は、米長期金利が上昇したことで日米実質金利差が拡大してドル高円安の圧力が強まりました。月前半に146円台から150円台まで上昇する動きとなりましたが、その後は保ち合いが続きました。

大阪金先物は、月前半は上値の重い動きでしたが、後半にかけては国際金価格が底堅く推移したことや円安の流れからじり高に推移しました。中心限月で9,600円台から9,800円台まで上昇しています。

#### [ 今後の見通し ]

34年ぶりに日経平均が歴史的な高値を更新しました。半導体関連株の寄与率が高いとは言え、長期スパンで見た日本経済や企業統治の構造的な変化への期待が背景だと捉えるべきでしょう。世界的にエクイティ市況が好調ですが、その中でも日本株のパフォーマンスは際立っています。昨年来続く外国人買いがさらに広範囲で加速している印象です。従来投資尺度では測りきれない新しい相場がスタートしたのではないのでしょうか

日本株を長期金利との関係で米国株と比較すると、日本株は割安で上値余地が相当大きいものとなります。デフレの超低金利下ではイールドスプレッド（長期金利－益回り【1/PER】）による債券との比較はほぼ無意味でした。しかし、今や時代は転換点を迎えており見直してもよいと考えます。先の最高値をつけた'89年12月時点の10年債利回りは5.7%、日経平均のPERは62倍台（益回り1.6%）、イールドスプレッドは4.1%でした。同じ日経平均でも現在の10年債利回りは0.7%、日経平均予想PERは16.56（益回り6%）、イールドスプレッドは-5.3%です。当時とは較べるまでもない低水準です。米国S&Pで見たイールドスプレッドは現在-0.5%まで上

昇しており割高感が取り沙汰されています。潜在成長率の差を考慮しても日本株は米国株より明らかに割安と言えるでしょう。配当や解散価値から導かれる本質的株式価値に対しても株価は依然大幅に安いと見ています。金融の正常化への道のりには同時に株式価値の正常化を伴うのではないのでしょうか。最高値の更新を受け、先が「熱狂したバブル」で今回は「冷めたバブル」などと揶揄するのは間違いでしょう。バブルには程遠く、ようやくスタート台に立ったところとの認識です。

アベノミクス以降の日経平均 PER は 13~18 倍のレンジで推移し平均では 15.5 倍です。来年あたりまで PER のレンジは脱デフレの定着で少なくとも 2 割程度 (16~22 倍まで) 底上げされると見ています。来期の企業業績がコンセンサス通り 10%程度の増益なら、このモメンタムはより現実味を帯びるでしょう。加えて、現時点で意識しにくいですが、株価上昇が資産効果を通じて実体経済に好影響を及ぼすことも考えられます。EPS で +5%程度の押し上げ効果があっても不思議ではありません。合計すると 30~40%の株価上昇が想定される計算です。日経平均では 5 万円台が視野に入ります。“Sell in May” で年央に一旦大幅な調整を予測する向きがありますが、仮にそうしたケースでも壮大な相場は始まったばかりで長期上昇基調は変わらないでしょう。出遅れている中小型を含むバリュー銘柄全般に妙味があると見ています。3-4 月の日経平均予想レンジは 38,500 円~42,000 円です。

## 見 通 し

### ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

#### [ 2 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 2 月のヘッジファンド・インデックスは +0.92% と続伸しました。

2 月のマーケットは、好調な企業業績などを背景に株高が持続しました。株式市場では生成 AI が経済に革命的な変化をもたらすと、関連銘柄であるエヌビディアなどが急騰し投資家のセンチメントに大きな影響を与えました。月半ばに、米経済指標がインフレを示した場面では、金利が上昇し株価が下落する局面もありましたが、それもすぐに回復するなど、相場の強さが窺えました。

このような中、ヘッジファンドはすべての戦略がプラスの成績となりました。

**【株式ロング・ショート】 (+1.36%) \***

「買」と「売」の両建て戦略を基本とするも、多くのファンドが買いポジションを厚めにとっている為に株高の恩恵を受けました。60兆ドルを超える先進国株式で構成されるMSCIワールドインデックスが7日に史上最高値を更新したことから世界の株式市場が活況なことが分かります。

**【イベント・ドリブン】 (+0.44%)**

ロンドン証券取引所グループがまとめた1月のM&A実行額は2,380億ドルと前年同月比63%増となりました。国内においてもKDDIがローソンに対してM&Aを実施するなど、大型案件が見うけられます。好調な株価を背景に積極的に資本政策を取る企業が増えるとヘッジファンドにも利益機会が提供されます。

**【レラティブ・バリュウ】 (+0.18%)**

13日に発表された米消費者物価指数は予想よりも高く、債券市場が下落しました。しかし、長短金利のスプレッドは変化を示さないなどヘッジファンドにとっては期待外れの展開でした。米金利についての関心はかつてほど高くなく、債券市場のボラティリティの低下が運用者を悩ませています。

**【マクロ】 (+2.08%)**

ドルインデックスが強さを示す中でNYダウやS&P 500などの株価指数が史上最高値を更新し、ヘッジファンドは大きな利益を得ました。日欧の株式相場も好調を維持している他、中国の株式相場が反転の動きを示したことも好成績に繋がりました。

**【CTA】 (+3.85%)**

主な運用対象のWTI原油先物価格が、強い米雇用統計の発表を契機に上昇に転じ、ヘッジファンドはその恩恵を受けました。また、株価指数先物を対象にした短期のトレンドフォロー戦略も株価が上昇する動きの中で利益を積み重ねて行きました。月間の成績が3%を上回るのは2022年9月以来となります。

**【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	2024年		2023年			
		2月	1月	12月	11月	10月	9月
ヘッジファンド・インデックス	1.24%	0.92%	0.32%	1.39%	1.13%	-0.82%	-0.10%
株式ロング・ショート	2.02%	1.36%	0.66%	1.60%	2.93%	-0.92%	-0.76%
イベント・ドリブン	0.22%	0.44%	-0.22%	1.16%	1.39%	-1.18%	0.14%
レラティブ・バリュウ	0.15%	0.18%	-0.03%	2.13%	0.81%	-1.05%	-0.10%
マクロ	3.28%	2.08%	1.18%	0.20%	-1.74%	0.29%	0.62%
CTA	5.12%	3.85%	1.23%	-0.69%	-3.97%	0.60%	2.10%

データ出所：HFR社

\* ( ) カッコ内は前月比成績

### 3 月期末連続増配銘柄

昨年末より上昇基調にあった日経平均株価ですが、2024 年に入り半導体株の上昇や円安の追い風を背景に、遂にバブル期の最高値 38,915 円を 34 年ぶりに更新しました。脱デフレ期待や東証が進める市場改革等を受け、今後も日本株が注目される事が期待されます。

そんな中、今月 3 月末（権利付き=27 日）は多くの会社が決算を迎え、配当取りで高配当銘柄が注目されますが、「連続増配銘柄」という視点も取り入れてみてはいかがでしょうか。

文字通り、毎年配当が増えていく銘柄ですので、配当安定性があり当然決算も良いケースが多く、想定以上の値上がりも期待出来るかもしれません。

下記に、3 月末配当権利付銘柄のうち、連続増配 10 年以上、2/29 時点で 3.0%以上の利回りがある銘柄を抽出してみました。これ以外にも、時価総額や PER や ROE といったスクリーニングの条件を変えることで様々な銘柄をご紹介しますので、是非コンサルティンググループまでお問い合わせ頂ければと思います。

#### 【 3 月連続増配銘柄 】

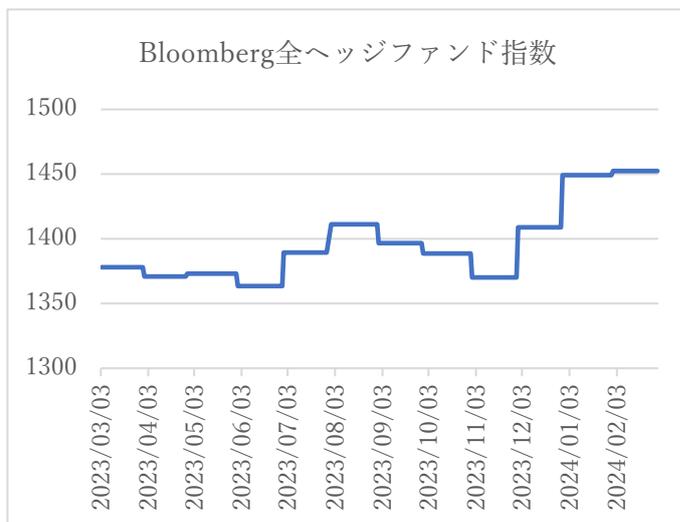
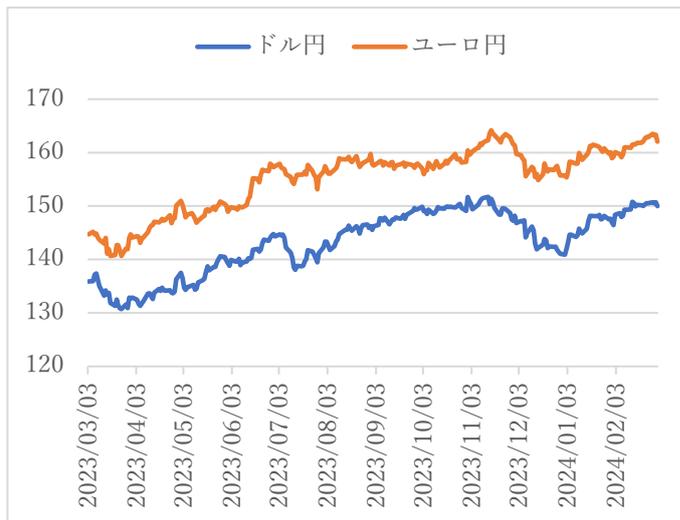
コード	銘柄	連続増配年数	2/29 終値(円)	予想配当利回り(%)	PBR
4671	ファルコ HD	11	2297	5.00	0.96
4503	アステラス製薬	11	1651.5	4.24	1.97
8252	丸井グループ	11	2438.5	4.14	1.87
9303	住友倉庫	10	2579	3.92	0.86
6737	EIZO	10	5160	3.88	0.84
1717	明豊ファシリティワークス※	10	929	3.82	2.2
1951	エクシオグループ	11	3148	3.81	1.09
7313	テイ・エステック	11	1937	3.77	0.79
8593	三菱 HC キャピタル	21	1033	3.58	0.9
3288	オープンハウスグループ	10	4722	3.52	1.31
7990	グローブライド	12	1995	3.51	0.81
3231	野村不動産 HD	11	3723	3.49	0.95
2130	メンバーズ※	11	891	3.48	2.11
9882	イエローハット	13	1954	3.38	0.79
4204	積水化学工業	13	2109	3.37	1.21

コード	銘柄	連続増配年数	2/29 終値(円)	予想配当利回り(%)	PBR
1926	ライト工業※	10	1906	3.36	1.06
9658	ビジネスブレイン太田昭和	12	2288	3.28	0.94
8725	MS&AD インシュアランス GHD	10	7410	3.24	1.01
1925	大和ハウス工業	13	4330	3.23	1.16
5970	ジーテクト	13	2042	3.23	0.49
3166	OCHIHD	12	1675	3.22	0.96
8012	長瀬産業	13	2492	3.21	0.73
1721	コムシス HD	10	3306	3.18	1.14
4205	日本ゼオン	13	1270	3.15	0.75
8425	みずほリース	20	5500	3.13	0.89
4206	アイカ工業	14	3556	3.12	1.43
7164	全国保証※	11	5495	3.09	1.77
9433	KDDI	21	4554	3.07	1.84
1949	住友電設	12	3075	3.06	1.11
7438	コンドーテック	12	1312	3.05	1.02
4345	シーティーエス	11	746	3.02	2.77

注1. 配当利回りは2024年2月29日終値現在のQUICKにおけるデータベースに基づく。

注2. ※が付いている銘柄は3月一括配当銘柄。

# ◆◇ 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.176  
3月期末連続増配銘柄 . . . 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

