

DIAMレポート（2012年1月号）

# 12月の金融市場動向と 今後の見通し



**DIAMアセットマネジメント**

商号等/ DIAMアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号  
加入協会/(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

## 為替相場

### <12月の相場回顧>

12月のドル円は、77円台でスタートしました。10月末から11月末に行われた総額9兆円超にのぼる政府・日銀による大量の円売り介入により本邦輸出企業の円買い注文が吸収されたこともあり、12月を通じて77円台を中心とする狭いレンジ内での動きに終始し、結局月初とほぼ同じ水準で取引を終えました。

ドルユーロは1.34ドル台でスタートしました。ECB(欧州中央銀行)は、12月8日に開催した定例理事会で、欧州債務問題の悪化による景気低迷のリスクに対応して0.25%の利下げを決定しました。市場では、年明け以降も利下げが継続する見通しが強まったことから、ユーロは主要通貨に対して値を下げ続け1.29ドル台で取引を終えました。

ユーロ円は、104円台でスタートしました。ユーロ円についても上記ユーロ安要因に反応して、月を通じて値を下げ続ける展開となりました。月末にかけては、市場参加者が減少し流動性が低下する中、100円割れへと下落し、99円台で取引を終えました。

### <1月の相場見通し>

新年に入り市場の流動性が回復すると見られ、リスク回避的なドル買い相場はひとまず一服すると考えられます。

ドル円については、介入効果が徐々に弱まると考えられることから、円がじり高となる展開を予想します。

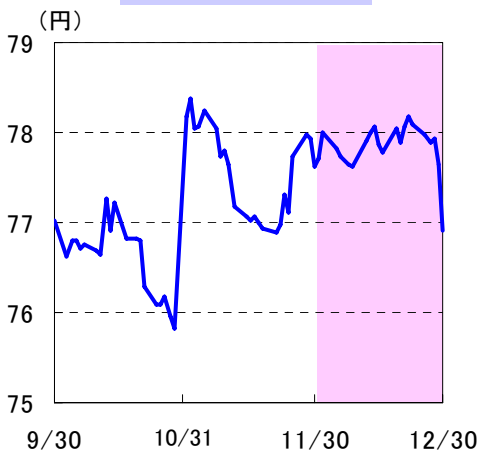
ドルユーロについては、上記ドル買い要因の弱まりはあるものの、ユーロについては引き続き利下げ観測も根強いことから1.30ドルを中心としたレンジ相場が続くと予想しています。

円ユーロにつきましては、上記円ドル、ドルユーロの見通しから徐々に円高となる展開を予想します。

#### 【想定レンジ】

ドル円: 1ドル=74円~78円、ドルユーロ: 1ユーロ=1.27ドル~1.35ドル、ユーロ円: 1ユーロ=95円~105円

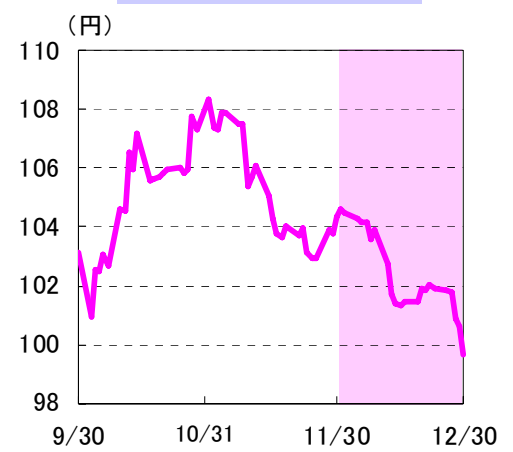
ドル円相場推移



ドルユーロ相場推移



ユーロ円相場推移



\*いずれも日次終値ベース (出所: Bloomberg)

\*データ期間: いずれも9/30~12/30

当資料は、DIAMアセットマネジメント(株)が独自に作成したものであり、金融商品取引法により義務づけられた資料ではありません。当資料はあくまでも情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。当資料は、DIAMアセットマネジメント(株)が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、当社が保証するものではありません。また掲載データはあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。当資料における内容はあくまでも作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

## 国内株式

### <12月の相場回顧>

12月の国内株式市場はほぼ横ばいとなりました。日経平均株価は前月比20.74円高(+0.25%)の8,455.35円、TOPIXは同0.15ポイント高(+0.02%)の728.61ポイントとなりました。

上旬は、11月末の日米欧主要6カ国によるドル資金の供給拡充への合意が好感されたことや、堅調な米国経済指標が好材料となり日経平均株価は8,700円を超える水準まで上昇して始まりました。

中旬は、格付会社がユーロ圏15カ国の国債の格下げを示唆したことやECB(欧州中央銀行)総裁が国債購入拡大に否定的な立場を示したことから下げに転じました。また、イタリア国債の利回りが7%を超え、月末の入札に不安感が台頭したことから下げ幅が拡大し、日経平均株価は8,300円割れまで下落しました。

下旬に入ると、米国の住宅・消費関連経済指標が予想以上に良い内容であったことを受けて反発したものの、その後は薄商いの中で方向感の乏しい動きに終始し、結局12月を通してみるとほぼ横ばいとなりました。

東証33業種別指数では、海運業、医薬品、倉庫・運輸関連業などの18業種が上昇し、空運業、不動産業、保険業などの15業種が下落しました。

### <1月の相場見通し>

国内株式市場は、レンジ内での動きを想定しています。

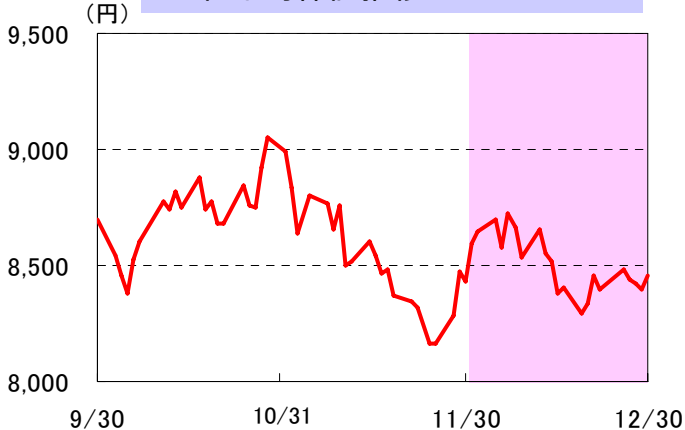
12月に開催されたEU(欧州連合)首脳会議では、財政規律強化による財政統合方針が打ち出されました。中長期の視点からは評価できると見られるものの、市場の緊張緩和に繋がる短期の危機対応策としては不十分な内容にとどまっています。また、イタリアなどでは国債の大量償還を控えており市場から更なる措置の拡充を求められる可能性もくすぶっていることから、依然として予断を許さない状況にあると見ています。

一方、米国は緩やかながらも自律的な景気回復基調が継続しており、中国も従来のインフレ抑制重視からインフレおよび景気を両にらみする政策スタンスへ転換する兆しが出てきており、ソフトランディング(景気を維持可能な水準まで落ち着かせること)への期待が徐々に高まりつつあります。

国内株式市場は、欧米および中国の政策対応に一喜一憂する展開が継続すると見られますが、国内企業業績は財政出動による復興需要顕在化なども含め来期増益を見込んでいることから、BPS(1株当たりの純資産額)から見て下値目処となる現在の株価水準から、不安定ながらも徐々に底打ちから反転上昇へ向かうものと見ています。

【想定レンジ】日経平均株価：8,100円～9,300円、TOPIX：700ポイント～800ポイント

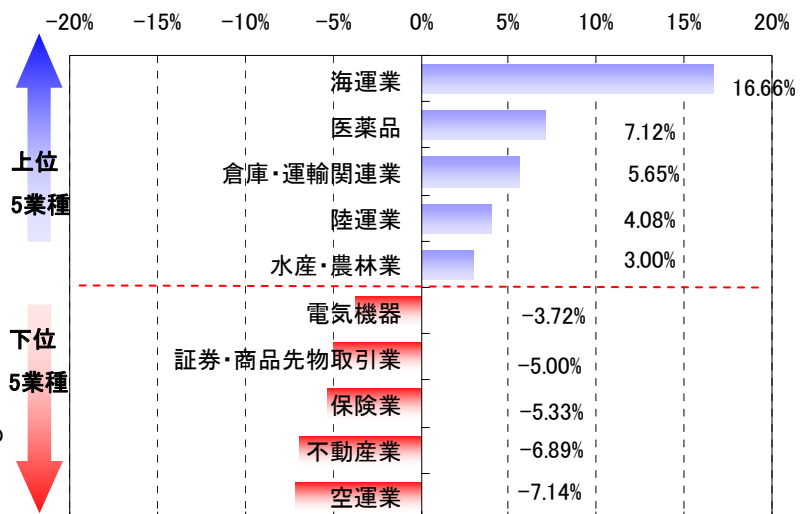
日経平均株価推移：9/30～12/30



(注)「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社および同社の委託により日経平均を運営する日本経済新聞デジタルメディアは日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものでなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。本商品について、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディアは一切の責任を負うものではありません。

\* 日次終値ベース(出所: Bloomberg)

騰落率上位・下位5業種：11/30～12/30



\* 東証33業種に準拠

(出所: 東京証券取引所データよりDIAM作成)

当資料は、DIAMアセットマネジメント(株)が独自に作成したものであり、金融商品取引法により義務づけられた資料ではありません。当資料はあくまでも情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。当資料は、DIAMアセットマネジメント(株)が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データはあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。当資料における内容はあくまでも作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

## 国内債券

### <12月の相場回顧>

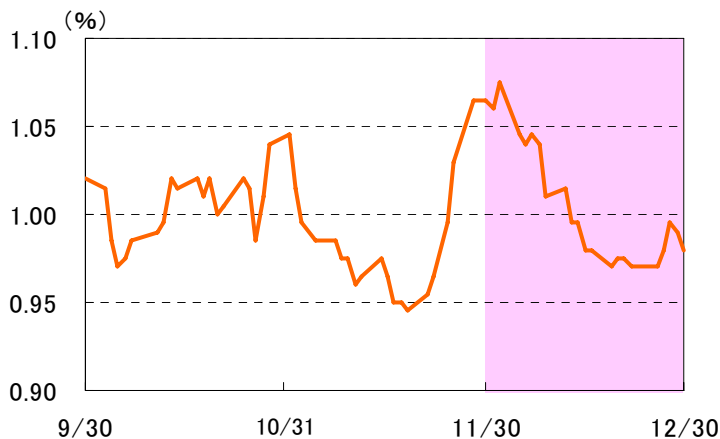
12月の長期金利(10年国債利回り)は、低下(価格は上昇)しました。  
 11月末に急上昇した長期金利は、その流れを引き継ぎ月初1日には1.09%まで上昇(価格は下落)しました。しかしその後は、米格付会社がユーロ圏15カ国の国債の格下げ方向への見直しを発表したことや、EU(欧州連合)首脳会議にて財政規律強化やEMS(欧州安定化メカニズム)設立を前倒しすることなどの債務危機収束の枠組みが同意に至るものの、その実現可能性に懐疑的な見方が広がったことなどから、欧州債務問題とそれに伴う景気下振れリスクへの警戒感が再び強まり、長期金利は低下基調に転じ、一時0.97%まで低下(価格は上昇)しました。  
 その後、月末にかけては、消費税率引き上げを巡る民主党税制調査会の議論の行方など、1月以降の国内財政政策の不透明感が増す中、長期金利は1.00%を割り込む水準でもみ合う展開となりました。

### <1月の相場見通し>

長期金利(10年国債利回り)は、引き続き1.00%を挟んだレンジでの推移を予想しています。  
 長期化の様相をみせるユーロ圏の債務危機は、ユーロ圏内の景気悪化要因のみならず、足元堅調さが見られる米国や新興国経済の足かせとなる不安は強く、世界景気の悪化懸念は継続しています。  
 こうした中、国内においては依然として安全資産志向が根強いことに加えて、世界景気の減速や円高圧力など景気後退要因を背景に、日銀によるさらなる金融緩和期待は高まりやすく、長期金利の低下(価格の上昇)圧力は当面継続すると予想しています。  
 一方、2012年度の予算編成や税と社会保障の一体改革等の政策を巡る政局の不安定化から、日本の財政問題が強く意識される局面では、一時的に金利上昇(価格下落)圧力が強まることも予想しています。

【想定レンジ】10年国債利回り:0.85%~1.10%

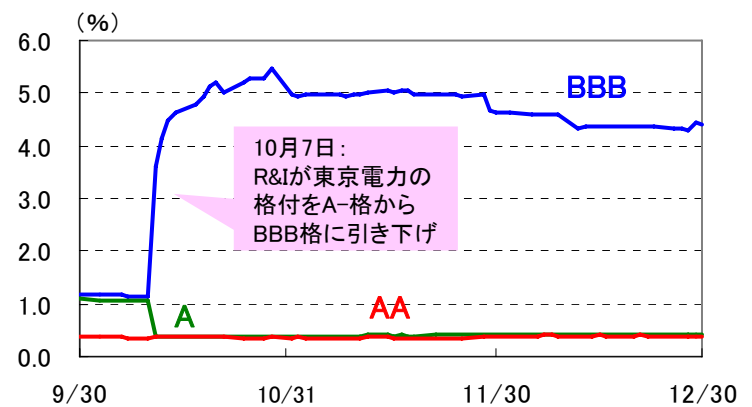
10年国債利回り推移



(出所: Bloomberg)

\*データ期間: いずれも9/30~12/30

格付別信用スプレッド(\*)推移



\* スプレッド: 格付別社債利回り-国債(残存3年)利回り、格付はR&I

当資料は、DIAMアセットマネジメント(株)が独自に作成したものであり、金融商品取引法により義務づけられた資料ではありません。当資料はあくまでも情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。当資料は、DIAMアセットマネジメント(株)が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、当社が保証するものではありません。また掲載データはあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。当資料における内容はあくまでも作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

## 外国株式

### <12月の相場回顧>

12月の外国株式市場は、まちまちの動きとなりました。月初発表の米ISM製造業指数や米失業率は改善し、独仏でユーロ圏の財政規律を強化することで合意したものの、欧州債務問題の解決が難航するとの見方が依然強く、複数の格付会社がユーロ圏15カ国の格下げを示唆したため、上旬は下落基調となりました。

月末にかけては、ECB(欧州中央銀行)による3年の長期資金供給オペが実施されたことで、金融システムへの不安が後退したことや、米国のマクロ経済指標に改善が見られたことから、リスク資産である株式を買う動きとなり、米国の株式市場はプラス圏まで戻して12月の取引を終えました。一方、欧州の株式市場については小幅に下落しました。

アジア市場は、横ばいから小幅の上昇となりました。中国の消費者物価指数や鉱工業生産指数の伸びが鈍化したことで中国の景気減速懸念が顕著となったことから、上値の重い展開となりました。

業種別では、生活必需品やヘルスケア、公益などのセクターは上昇した一方で、原油・商品価格の下落を受け素材やエネルギーセクターおよび企業業績が振るわなかったテクノロジーセクターは下落する展開となりました。為替市場では、欧州の信用懸念に伴い、ユーロは年初来安値を更新するなど下落する展開となりました。

### <1月の相場見通し>

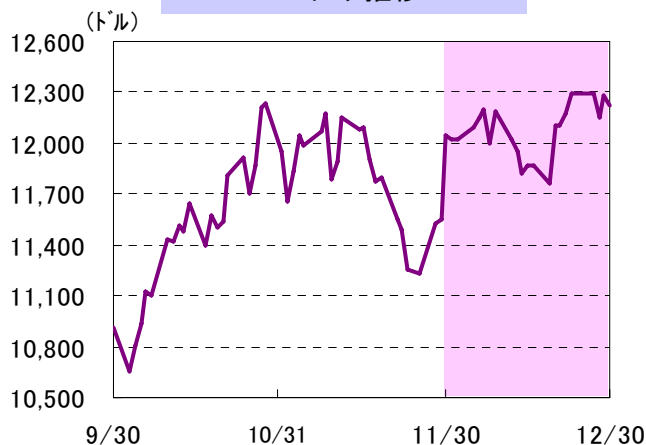
今後の外国株式市場の見通しについては、比較的大きなレンジ内で上下する展開を想定しています。欧州のソブリンリスク(国の信用力に関するリスク)問題は、欧州の銀行を中心に金融システムに悪影響を与え始めています。10月末にEFSF(欧州金融安定基金)の機能拡大が欧州首脳で合意したことは問題解決への大きな前進となったものの、ギリシャのみならずイタリアなどにも債務懸念が広がっており、警戒姿勢が強い状況が続いています。

一方で、ECBが利下げに転じたことや、FRB(米連邦準備制度理事会)がQE3と呼ばれる追加量的緩和を行う可能性が出てくるなど、更なる金融緩和策への期待は市場の下支え要因といえます。また、米国の経済指標は予想より良い内容が増えていることも好材料です。

このような環境のもと、当面の外国株式市場は、ユーロ圏の金融システム安定化に向けた当局の政策対応や、世界経済の動向に一喜一憂する相場展開が継続すると考えています。

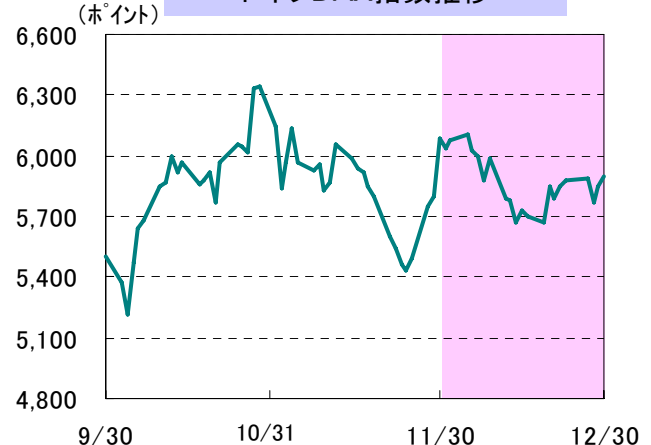
【想定レンジ】NYダウ: 11,500ドル ~ 13,500ドル

NYダウ推移



(注)ダウ・ジョーンズ工業株価平均に関する著作権等の知的財産  
その他一切の権利はDow Jones & Company, Inc.に帰属します。

ドイツDAX指数推移



(注)ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は  
Deutsche Börseに帰属します。

\*データ期間: いずれも9/30~12/30 \*いずれも日次終値ベース (出所: Bloomberg)

当資料は、DIAMアセットマネジメント(株)が独自に作成したものであり、金融商品取引法により義務づけられた資料ではありません。当資料はあくまでも情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。当資料は、DIAMアセットマネジメント(株)が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、当社が保証するものではありません。また掲載データはあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。当資料における内容はあくまでも作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

## 外国債券

### <12月の相場回顧>

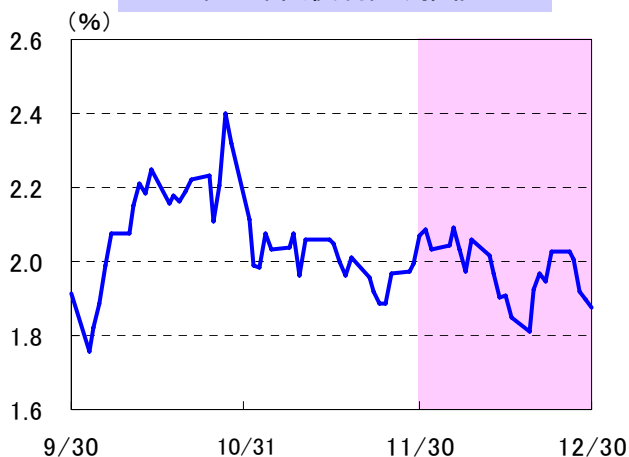
12月の外国債券市場は、年末を控えて全般的に薄商いの中、債券価格は乱高下する局面がありました。12月に開催されたEU(欧州連合)首脳会議では、ユーロ圏各国が財政面での統合を進め、財政赤字をGDP(国内総生産)の0.5%までに抑えることを憲法に明記し、財政赤字が3%を超えた国には自動的に制裁を課す等で合意しました。ECB(欧州中央銀行)は、各国政府の債務を直接引き受けることに対して引き続き否定的な発言を繰り返したものの、域内金融機関支援のために異例とも言える3年に及ぶ長期的なドル資金供給を行うとしたため、金融システムが動揺する恐れは大きく後退しました。米国の経済指標は、雇用・消費・生産関連ともに比較的堅調な推移を示し、安全資産とみなされた米国債は安定した動きを見せ、10年国債利回りは概ね1.8%~2.1%の狭いレンジで推移しました。ドイツの10年国債利回りは月初は2.2%近辺で推移していましたが、先進国の中では財政状況が健全で、かつ流動性がある同国国債に対する需要は強く、また12月は11月とは異なり入札が好調だったことから、1.8%近辺まで利回りは低下(価格は上昇)して取引を終えました。11月に乱高下を繰り返したイタリア国債は中短期債を中心に1.2%~2%程度大きく利回りが低下(価格が上昇)したほか、スペイン国債も1%~2%程度大きく利回りが低下(価格が上昇)しました。

### <1月の相場見通し>

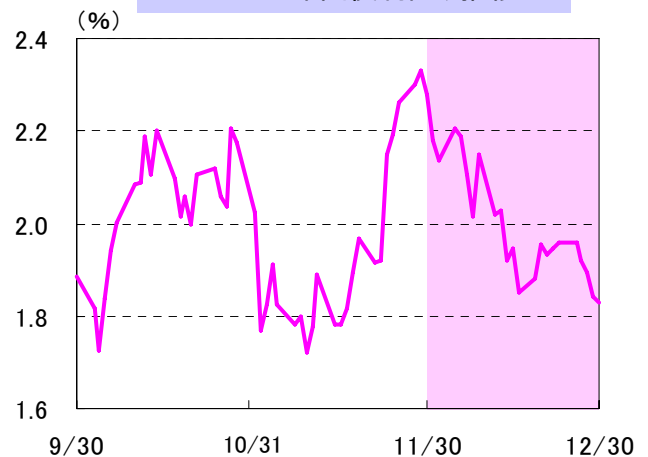
1月も引き続き欧州債務危機の進展や、第1四半期(1-3月)に国債の大量償還を控えるイタリアおよびスペインの国債入札の結果が市場の注目点になると思われます。EU首脳会議で合意された財政規律の厳格化や長期的な財政統合を目指す基本方針はある程度評価されると思われるものの、ユーロ圏各国は短期的には急激な緊縮財政により景気が悪化し、税収がさらに落ち込む可能性があること等を考えると、未だ見通しは不透明であると思われます。イタリアおよびスペインでは第1四半期(1-3月)に国債の大量償還を控えています。一方、米国では生産および個人消費関連の経済指標などがやや好転してきており、これ以上の景気悪化を示すものではなくなりつつあります。米国では2013年半ばまで低金利政策が実施されるため短期・中期金利の上昇(価格の下落)は限定的であると思われます。将来的なインフレ懸念などから米長期金利がいずれ上昇する可能性もありますが、欧州を中心に金融市場が不安定なこともあり、上昇幅は限定的であると思われます。欧州債務危機はまだ不安定な状況にあり、独長期金利の上昇幅は限定的であると思われる一方で、周辺国の長期金利は再び上昇する可能性が高いものと思われます。

**【想定レンジ】米10年国債利回り: 1.5%~2.5%、ドイツ10年国債利回り: 1.50%~2.50%**

米10年国債利回り推移



ドイツ10年国債利回り推移



\*データ期間: いずれも9/30~12/30 \* いずれも日次終値ベース (出所: Bloomberg)

当資料は、DIAMアセットマネジメント(株)が独自に作成したものであり、金融商品取引法により義務づけられた資料ではありません。当資料はあくまでも情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。当資料は、DIAMアセットマネジメント(株)が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、当社が保証するものではありません。また掲載データはあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。当資料における内容はあくまでも作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。