お客様用資料

DIAM
ダイアム

ＤＩＡＭレポート（２０１２年２月号）

1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

＜1月の相場回顧＞

1月のドル円は、76円台後半でスタートしました。24日に発表された2011年の日本の貿易収支では、31年ぶりとなる貿易赤字が確定し、将来の経常収支の悪化を懸念する見方が海外勢を中心に高まり、一時78円台前半まで円安が進みました。しかし、25日のFOMC（米連邦公開市場委員会）において、政策金利を低水準に長期間据え置く異例の方針を表明したことから米ドルは主要通貨に対し下落し、結局76円台前半で取引を終えました。

ドルユーロは1.29ドル台でスタートしました。月初、欧州財政問題の深刻化からユーロは主要通貨に対し下落し、ドルユーロは一時1.26ドル台をつけました。しかし、ECB（欧州中央銀行）理事会において期待されていた利下げが実施されなかったことに加え、FOMCの結果を受けてドル安ユーロ高が進む展開となり、1.32ドル台をつけた後、1.30ドル台で取引を終えました。

ユーロ円は99円台でスタートした後、概ねドルユーロと同様の値動きとなり97円台をつけましたが、月後半に一時102円台前半まで戻した後、99円台で取引を終えました。

＜2月の相場見通し＞

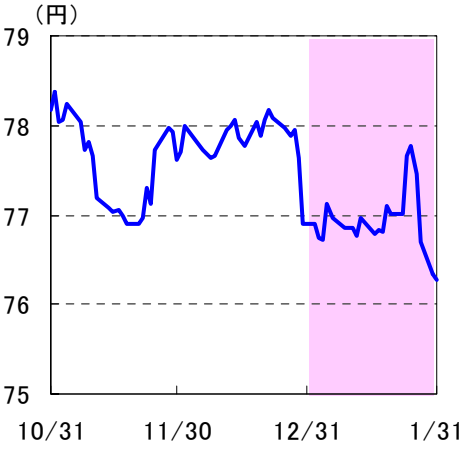
2月の円相場は主要通貨に対し緩やかな円高が進行する可能性が高いと見ています。

現在の日本、米国および欧州の金融政策を比較すると日本が相対的に緩和度合いが緩やかである（実質金利も最も高い）ことが主な要因です。

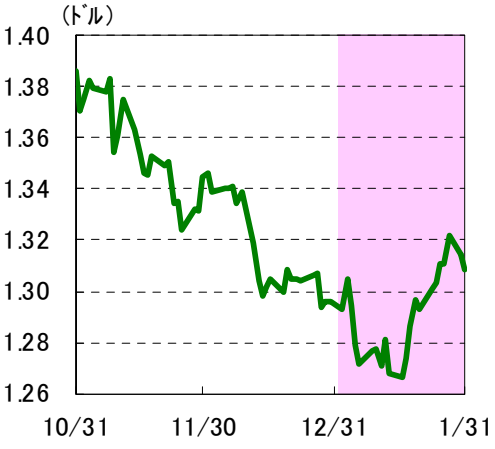
しかしながら、円が対ドルで市場最高値を更新するような水準の円高が進行する局面では、政府・日銀の円売り介入も予想されることから大幅な円高の可能性は低いと見ています。

【想定レンジ】
ドル円：1ドル＝74円～79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～102円

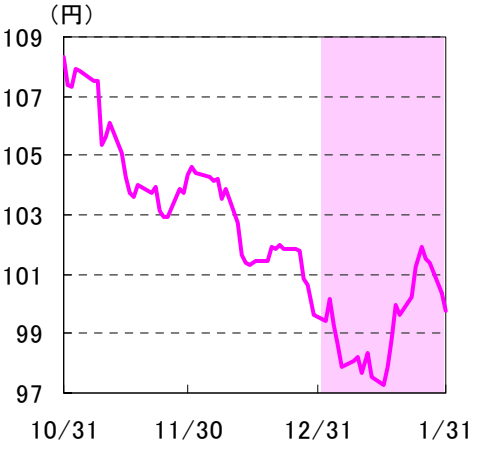
ドル円相場推移



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10/31～1/31

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ﾃﾞ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。また掲載ﾃﾞ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

＜1月の相場回顧＞

1月の国内株式市場は、小幅上昇となりました。日経平均株価は、前月比347.16円高（+4.11%）の8,802.51円、TOPIXは同26.66ポイント高（+3.66%）の755.27ポイントとなりました。

上旬は、タイ洪水及び円高の影響が懸念される10-12月期決算発表を控え、欧州債務問題に対する根強い警戒感から揉み合う展開となりました。

中旬は、大手格付会社S&Pによるユーロ圏9カ国の国債格下げがありましたが、市場は織り込み済みの反応となり主力国の国債入札は順調な結果となりました。一方、欧米経済指標は改善基調を示したことから、外国人投資家による出遅れ感の強い日本株を物色する動きが強まり、徐々に下値を切り上げる展開となりました。

下旬は、FOMC（米連邦公開市場委員会）において、異例の超低金利政策を延長する方針が示されたことから円高が進展し、10-12月期決算発表では業績下方修正が優勢となったことから小幅に下落する展開となり、結局月間では小幅に上昇しました。

東証33業種別指数では、証券業、保険業、機械などの28業種が上昇し、通信業、石油・石炭製品、医薬品などの5業種が下落しました。

＜2月の相場見通し＞

国内株式市場は、レンジ内での神経質な展開を想定しています。

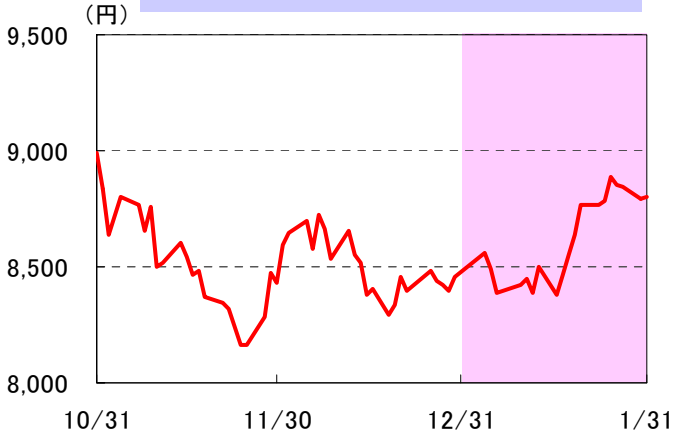
ユーロ圏の債務問題については、国債大量償還やギリシャ第2次支援、銀行資本増強など正念場を迎えると見ており、依然として予断を許さない状況にあるとの見方は変わりません。

米国および中国の景気動向については、米国は緩やかながらも自立的な景気回復基調が継続しており、給与税減税延長についての議論の先行きは不透明ではあるものの、FOMCにおいて超低金利政策を維持することが改めて示されたことから、現状の緩やかな回復基調は維持されると見ています。中国については、インフレと景気の両にらみの政策スタンスのもと、3月開催の全国人民代表大会後の政策動向を注視しています。

国内株式市場は、当面、欧州債務問題の行方に一喜一憂する展開が継続すると見ています。一方、企業業績は、製造業中心に昨年後半以降悪化しましたが、タイ洪水の反動などもあり、回復局面に差し掛かりつつある段階です。従って、欧州債務問題の正念場を乗り切ることができれば、BPS（1株当りの純資産総額）から見て下値めどとなる現在の株価水準から底打ちし、徐々に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

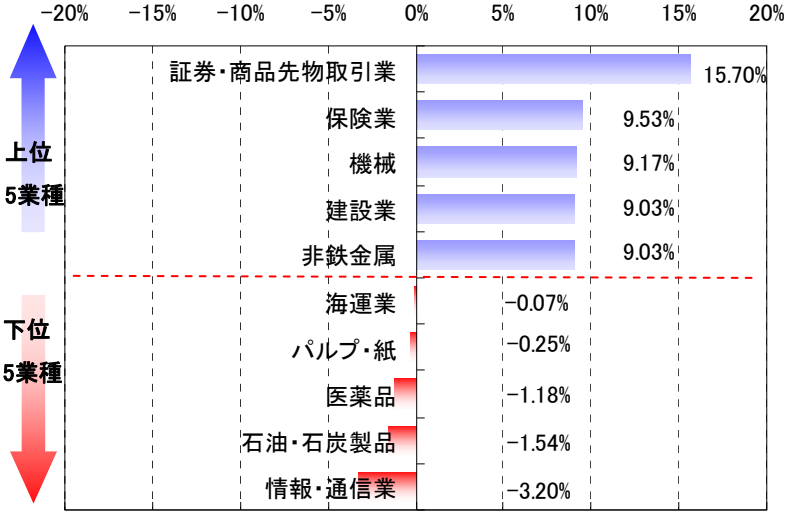
日経平均株価推移：10/31～1/31



（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：12/30～1/31



＊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ﾃﾞ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。また掲載ﾃﾞ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

＜1月の相場回顧＞

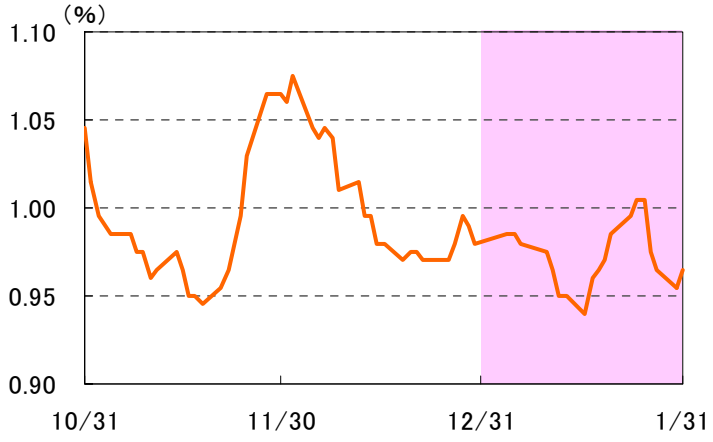
1月の長期金利（10年国債利回り）は、低下（価格は上昇）基調となりました。
月初から中旬にかけては、昨年末から引き続き欧州債務問題に対する懸念が続くなか、12日の10年国債入札が順調な結果となったことから、長期債に対する旺盛な需要が確認されて堅調な展開となり、長期金利は一時昨年11月以来の水準となる0.935%まで低下（価格は上昇）しました。
その後は高値警戒感に加えて、米国企業の決算や経済指標の好転による株価上昇と海外の金利上昇を背景に長期金利は1%台に乗せる場面がありましたが、月末にかけては、ギリシャの第2次支援に向けた協議が合意に至らなかったことや、25日のFOMC（米連邦公開市場委員会）にて低金利政策を2014年終盤まで維持する方向性が示されたことで、米国長期金利が再び低下基調を強める中、国内の長期金利も0.9%台半ばまで低下（価格は上昇）する展開となりました。

＜2月の相場見通し＞

長期金利（10年国債利回り）は、引き続き1%を挟んだレンジでの推移を予想しています。
ユーロ圏の債務問題の影響から欧州経済の悪化が懸念される中、米国経済の回復も力強さに欠ける状況が続いており、先進各国の金融緩和政策の継続から、世界的に金利低下圧力が継続しています。加えて、財政規律の強化や財政安定化の枠組みの整備など、欧州債務問題の収束は長期化する事が予想され、安全資産への逃避が継続しやすい状況が続いています。
国内の景気見通しは、震災復興関連の需要が後押しして、2012年は2%程度の経済成長が予想されているものの世界景気の減速や更なる円高懸念等から先行きの不透明感も根強く、日銀による追加緩和期待が高まる局面では長期金利の低下（価格の上昇）圧力が一段と強まることも予想しています。
一方で、1%を割る金利水準に対する高値警戒感も強く、消費税増税や社会保障や行政改革等を巡る政局の不安定化から日本の財政再建が遅延する可能性も警戒されており、長期金利の過度な低下（価格の上昇）を抑制していくものと予想しています。

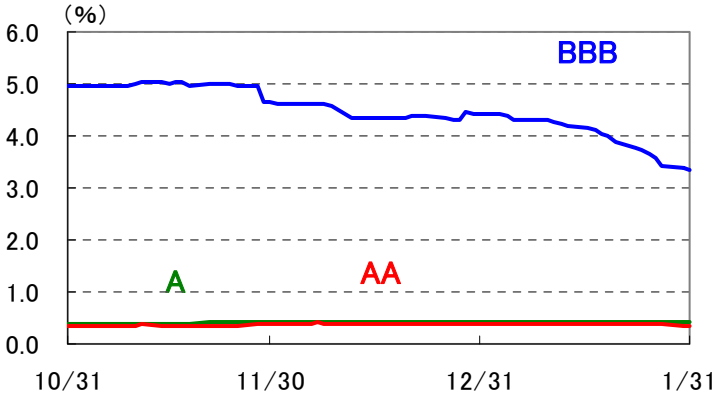
【想定レンジ】10年国債利回り：0.85%～1.10%

10年国債利回り推移



（出所：Bloomberg）　＊データ期間：いずれも10/31～1/31

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ﾃﾞ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。また掲載ﾃﾞ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

＜1月の相場回顧＞

1月の外国株式市場は大幅に上昇しました。月初発表のマクロ経済指標では、12月の米国ISM（供給管理協会）製造業景気指数が予想を上回る結果となったほか、中国やドイツにおいても予想を上回る製造業活動が確認されるなど、景気の先行指標とされる製造業景況感が各地域で概ね予想を上回る結果となりました。

その後も米国雇用統計において失業率の改善が確認されるなど、マクロ経済指標は良好な結果となりました。こうした中、10-12月期企業決算発表において、金融や大型のテクノロジー企業が市場予想を上回る決算を発表したことなどを受け、投資家のリスク選好姿勢が強まり、外国株式市場は上昇しました。

月後半には、大手格付会社S&Pによるフランスを中心としたユーロ圏9カ国の格下げのニュースがあったものの大きな反応はなく、株式市場はその後も上昇を続けました。また、FOMC（米連邦公開市場委員会）後の声明で、2014年終盤まで低金利を延長することが示されたほか、QE3（量的緩和政策第3弾）の可能性を排除しなかったことも相場の支援材料となりました。

業種別の動きでは、金融や素材など2011年に不調だった景気敏感関連セクターが買われる一方、公益や電気通信サービスなどの安定収益関連セクターは相対的に軟調な展開となりました。

＜2月の相場見通し＞

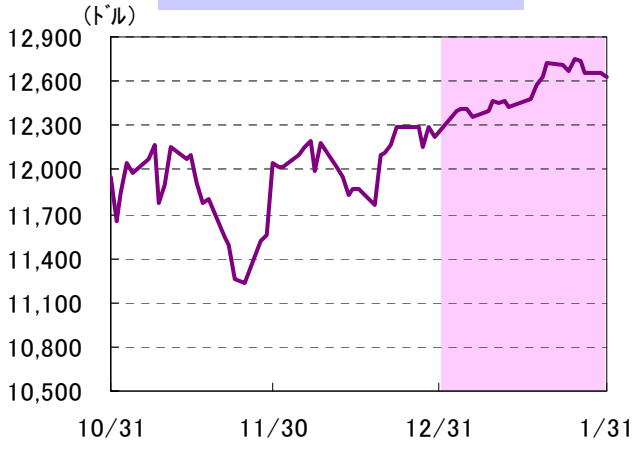
今後の外国株式市場の見通しについては、引き続き比較的大きなレンジで上下する展開を想定しています。

欧州債務問題は、依然として予断を許さない状況が続いています。しかしながら、ECB（欧州中央銀行）が大規模な長期資金供給オペを行うなど、金融システムの安定に向けて前進する動きも見られます。また、FRB（米連邦準備制度理事会）が2014年末まで低金利の延長を決め、QE3などの追加的量的緩和を行う可能性に言及するなど、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、米国の経済指標や、企業業績の内容が底堅いことも好材料となっています。

しかし、今後も米国経済が順調に回復するかどうかについては懐疑的な見方もあり、今後も引き続き注視していく必要があります。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。

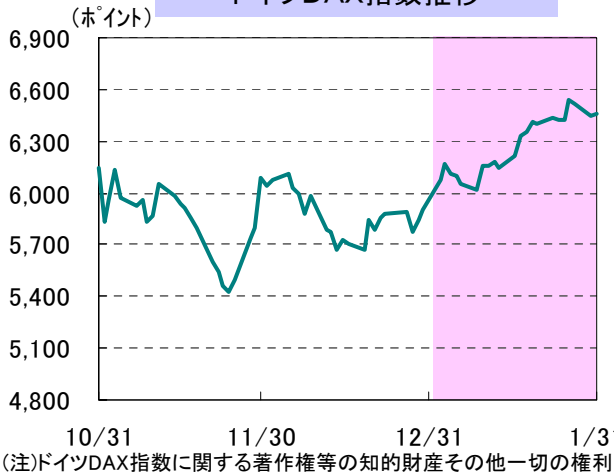
【想定レンジ】NYダウ：　11,500 ドル ～ 13,500 ドル

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10/31～1/31　*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ﾃﾞ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。また掲載ﾃﾞ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

＜1月の相場回顧＞

1月の外国債券市場は、不安定な値動きで始まりました。

ハンガリー政府が、中央銀行への政府の影響力を拡大する中銀法改正を国会で可決したことからハンガリーフォリントは急落しました。南欧に続いて東欧にも混乱が広がるとの懸念から、イタリアやスペインなどのいわゆるユーロ圏重債務国の国債は軟調に推移しました。また、イタリアの大手銀行による悪条件での増資の発表も、市場の不安定化要因となりました。その後、ユーロ圏9カ国の一斉格下げには市場はあまり反応せず、むしろECB（欧州中央銀行）が昨年12月に実施したユーロ圏内の金融機関支援のためのドル資金供給による安心感から、重債務国の国債入札も順調に終了し、イタリアおよびスペインなどのユーロ圏各国の国債利回りは短中期債を中心に大きく低下（価格は上昇）しました。 また、1月下旬に、FRB（米連邦準備制度理事会）が現行の超低金利政策を2014年終盤まで長期化するとしたことは金融市場を安定させる一因になりました。

米国債利回りは、前半は比較的堅調な米経済指標を受けやや上昇（価格は下落）傾向でしたが、超低金利政策の期間延長を受け後半は低下（価格は上昇）し、米10年国債利回りは概ね1.8%～2.1%で推移しました。

ドイツ10年国債利回りも1.8%～2.0%で推移し、先月乱高下を繰り返したイタリア国債は中短期債を中心に1.0～1.5%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0.5%程度利回りが低下（価格が上昇）しました。

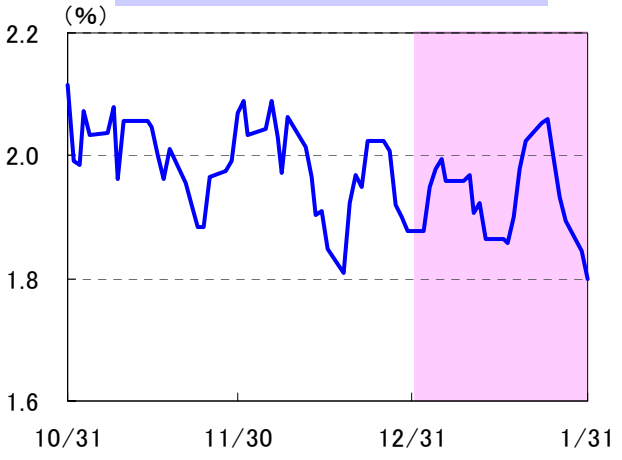
＜2月の相場見通し＞

今月も引き続きユーロ圏の債務問題の進展、特にイタリアおよびスペインの国債入札等の結果と、ギリシャ政府と民間銀行団との債務減免交渉の結果が市場の注目点になると思われます。昨年12月初旬のEU（欧州連合）会議で打ち出された財政規律の厳格化および財政統合を目指すといった基本方針は、正しい方向性であると思われますが、短期的には急激な緊縮財政が経済悪化を招き、税収の減少を引き起こす可能性があることなどを考えると、見通しはまだ不透明であると思われます。ただし、ECB（欧州中央銀行）の3年間に及ぶ資金供給の第2弾が今月末に実施されることを考えると、周辺国も含めたユーロ圏全体の長期債利回りは安定的に推移するものと思われます。

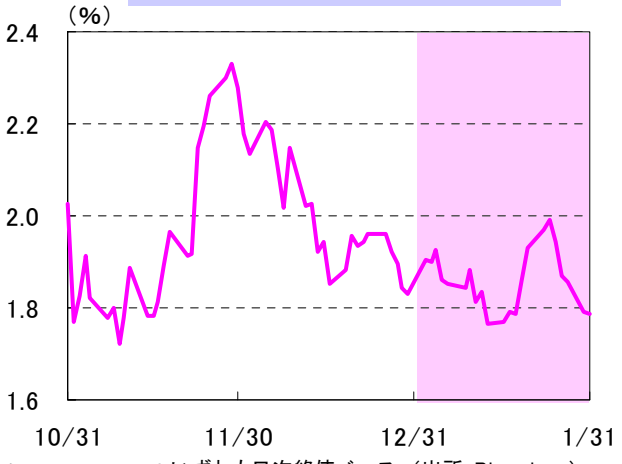
米国では、生産関連指標や個人消費関連指標などはやや好転してきており、マクロ経済指標はこれ以上の景気悪化を示唆するものではなくなりつつありますが、2014年終盤まで超低金利政策が実施されるため、短中期金利の上昇（価格の下落）は限定的であると思われます。将来的なインフレ懸念や財政悪化に対する懸念などから米長期金利がいずれ上昇（価格は下落）する可能性もありますが、中央銀行による大量の資金供給や超低金利政策の長期化などにより長期債金利も低下（価格は上昇）するといった時間軸効果などからいずれも長短金利とも上昇幅は限定的であると思われます。

【想定レンジ】米10年国債利回り: 1.5%～2.5%、独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10/31～1/31　＊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ﾃﾞ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。また掲載ﾃﾞ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。