

### 《 2023年 12月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	10月	11月	12月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	30,858.85	33,486.89	33,464.17	-0.07%	28.24%
	マザーズ指数	648.36	716.65	706.41	-1.43%	-3.29%
外国株式	NY ダウ平均	33,052.87	35,950.89	37,689.54	4.84%	13.70%
	S&P500	4,193.80	4,567.80	4,769.83	4.42%	24.23%
	NASDAQ 総合	12,851.24	14,226.22	15,011.35	5.52%	43.42%
	MSCIEurope	1,755.54	1,925.41	2,020.40	4.93%	16.68%
新興国株式	上海総合指数	3,018.77	3,029.67	2,974.93	-1.81%	-3.70%
	ムンバイ SENSEX	63,874.93	66,988.44	72,240.26	7.84%	18.74%
海外金利	米政策金利	5.50	5.50	5.50	-	-
	米国債 10年	4.93	4.33	3.87	-	-
国内金利	政策金利	-0.02	-0.02	-0.04	-	-
	10年物国債	0.95	0.68	0.62	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	151.67	148.19	141.06	-4.81%	7.59%
	ユーロ	160.41	161.30	155.67	-3.49%	10.95%
コモディティ	WTI 原油(先物)	81.02	75.96	71.65	-5.67%	-10.73%
	COMEX 金(先物)	1,994.30	2,057.20	2,071.80	0.71%	13.45%
不動産	東証 REIT 指数	1,816.11	1,845.45	1,806.96	-2.09%	-4.60%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,375.42	1,391.01	1,410.29	1.39%	3.10%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 12月の金融市場 ]

12月の日本株式市場は底堅さを見せましたが上値も重くボックス圏の動きが続きました。米国株が月間を通じて上昇基調となった一方、日銀の金融政策変更の思惑と円高傾向が鮮明になったことがネガティブ要因となりました。日経平均では33,000円を挟んで概ね上下700円幅の動きに終始した格好です。結局日経平均の月間騰落は前月比で-0.1%とほとんど変わらずでした。TOPIXも-0.4%で目立った動きはなく方向感に欠ける相場となりました。東証グロース250指数は月末に盛り返したものの-1.4%と先月の大幅高からやや反落して今年の取引を終えています。

米国株は、インフレ鈍化を受けFRBの早期利下げ観測が浮上し、長期金利が大幅に低下したことから、月間を通じて強い相場が続きました。経済のソフトランディング期待が強まりゴルディロックス的な相場模様になりました。NYダウは前月比+4.8%、ハイテク株比率の高いNASDAQは+5.5%と前月に続き大幅高となりました。

米国10年債金利は、インフレ率の伸び鈍化や2024年の複数回利下げ観測が強まったことから前月からの低下基調が続きました。月末には一時3.7%台まで低下しています。

ドル円相場は、米長期金利の低下に加え日銀のマイナス金利解除観測から大きく円高に振れる相場となり、141円近辺で今年の取引を終えました。

金先物は、月初めに初の1万円乗せなど大幅高でスタートしましたが、その後は円高もあり急反落に転じ波乱の動きとなりました。一時高値から800円以上下がる場面がありましたが、月末にかけては徐々に値を戻す動きとなっています。

#### [ 今後の見通し ]

年明けから日本株は想定を超える急騰になりました。12月は堅調な米国株に較べて上値の重さが目立っていましたが、ここに来て大幅にアウトパフォームしています。具体的には、パフォーマンスで5%前後のマイナス乖離となっていました。年明け5営業日で一気にキャッチアップしています。グローバル資金のアセットアロケーションによる日本株見直しの実需買いが背景でしょう。短期では高値警戒感や米国株動向で多少のもたつきがあってもおかしくありませんが、長期スパンで見た場合、年明けの急上昇は日本株が新しい上昇ステージに入ったシグナルと見ています。

米国では、11月の米PCE物価指数は全体で+2.6%、コアで+3.2%と21年2月、3月以来の低い伸びとなるなどインフレ鈍化傾向が強まっています。FRBが注視する労働需給もここにきて緩和傾向が明確になってきました。金融市場では、今年の早期利下げが現実味を帯びたとしてリスクオンの様相を強めました。実際、過去の金融政策転換局面では最後の利上げ後約1年間は株式相場が上昇するケースが多く見られました。金融引き締め

よる景気減速はタイムラグを経るため、こうした状況では景気後退懸念よりも金融緩和期待が先行し易いということでしょう。今回の場合、これ以上の利上げがないとすれば最後の利上げは昨年7月ですので、今年7月頃までは強気相場が続くこととなります。また、米大統領選の年は選挙前2~3カ月は選挙結果に対する不透明感から調整色を強める傾向がありますので、秋口から11月の大統領選あたりまでは注意が必要かもしれません。

一筋縄ではいかない今年の米国金融市場ですが、FRBは景気動向を睨みつつ市場の利下げ期待が先行し過ぎないように調整を図ることに注力し続ける年となるでしょう。世界銀行の24年世界経済成長率見通しは3年連続で鈍化するとの予測が示されました。株式相場と実体経済の乖離は大幅調整を招く火種になりますが、リーマンショックの学習効果が活かされある程度のコントロールが維持できると見えています。

日本は出口戦略という全く逆の課題に直面しますが、現在のところ植田日銀総裁は市場との対話に成功しています。今後も引き締めスタンスをことさらに不安視する必要はないと考えます。新NISAへの期待はもちろんですが、今年は脱デフレの本格化が日本株にもたらす影響が極めて大きいとの認識です。総じて今年の株式相場は、年央に向けて強気で秋に減速し年末に向け再び盛り返すといったところでしょうか。1~2月の日経平均予想レンジは34,000円~36,000円です。

## 見 通 し

### ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

#### [ 12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12月のヘッジファンド・インデックスは+1.39%と続伸しました。年間を通しては+3.10%の上昇でした。

12月の金融市場は、米金融当局における金利引き締めの終焉観測を材料に各資産クラスで動きが現れました。米長期金利は4.3%から3.7%台まで低下。それを受けた欧米の株式市場は大きく上昇しました。ドル/円は日米金利差の縮小から円が買われる展開となり、日本株は輸出産業を中心に軟調な動きとなりました。また、原油相場(WTI)は中国経済の減速懸念等から受給を不安視した売りが膨らみ大きく下落しました。

このような中、ヘッジファンドはCTAを除く全ての戦略でプラスとなりました。

**【株式ロング・ショート】 (+1.60%) \***

ロング（買い）ポジションを高めにするファンドが多い中、欧米の株価上昇が成績に寄与しました。金利の低下は株式市場にプラスに働く他、借入れコストの低下で運用成績の上昇にも繋がります。当該戦略は1年間で+6.9%と各戦略の中で最も高い成績となりました。

**【イベント・ドリブン】 (+1.16%)**

ファンドが保有する銘柄の上昇を背景に成績を上げました。日本では引き続き M&A（買収・合併）や TOB（公開買付）の発表が続いています。12月には日本製鉄が US スチールを 2 兆円で買収すると発表しました。国内では久々の大型案件で、和製ヘッジファンドにとっても大きな収益機会となることから成績への貢献が期待されます。年間を通した成績は、+0.48%と伸び悩みました。

**【レラティブ・バリュウ】 (+2.13%)**

主要な投資対象である米国債の利回りが低下（価格は上昇）し、債券の評価が膨らんで好成绩となりました。米政策金利の低下を見越した債券買いが継続すると、更に収益の上昇が期待されます。長短金利の逆ザヤも解消に向かい、スプレッドを買っていたファンドの成績に貢献しました。年間を通しては債券市場のボラティリティ上昇の恩恵を受け、+4.77%となりました。

**【マクロ】 (+0.20%)**

米金利の低下を背景に、104 ポイント台で推移していたドルインデックスは、100 ポイント台まで低下しました。ドル圏の資産評価が下がり、ファンドの成績を抑えました。年間を通しては、紛争など地政学リスクの高まりを受け、難しい舵取りを強いられたこともあり、-1.49%と振るいませんでした。

**【CTA】 (-0.69%)**

主要な投資先の WTI（原油先物）が大きく下落（-5.67%）し成績の低下に繋がりました。株価指数は米国を中心に堅調に推移し、短期的なトレンドフォロー戦略が成績の押し上げに繋がったものの、マイナスの取引をカバーするに至りませんでした。年間を通しては、原油や金などの商品市況が乱高下した影響を受け、-3.57%と成績を落としました。

**【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					
		12 月	11 月	10 月	9 月	8 月	7 月
ヘッジファンド・インデックス	3.10%	1.39%	1.13%	-0.82%	-0.10%	0.33%	0.52%
株式ロング・ショート	6.90%	1.60%	2.93%	-0.92%	-0.76%	0.27%	0.71%
イベント・ドリブン	0.48%	1.16%	1.39%	-1.18%	0.14%	1.10%	0.93%
レラティブ・バリュウ	4.77%	2.13%	0.81%	-1.05%	-0.10%	-0.15%	0.90%
マクロ	-1.49%	0.20%	-1.74%	0.29%	0.62%	-0.04%	-1.05%
CTA	-3.57%	-0.69%	-3.97%	0.60%	2.10%	-0.45%	-1.79%

データ出所：HFR 社

\*（ ）カッコ内は前月比成績

## 辰年の株価動向は？

明けましておめでとうございます。

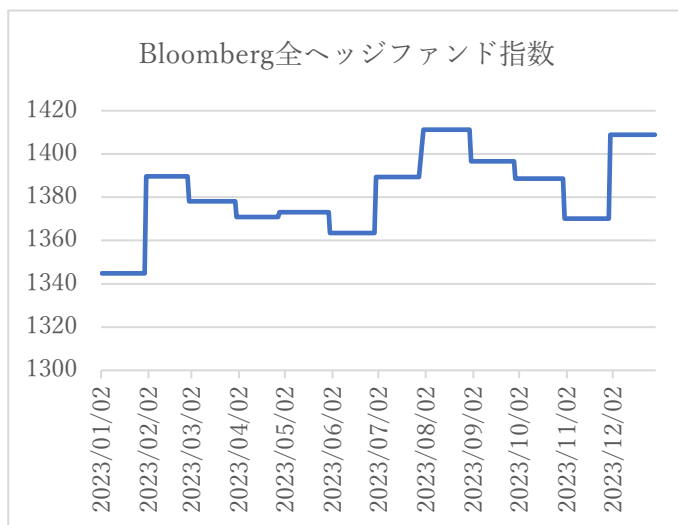
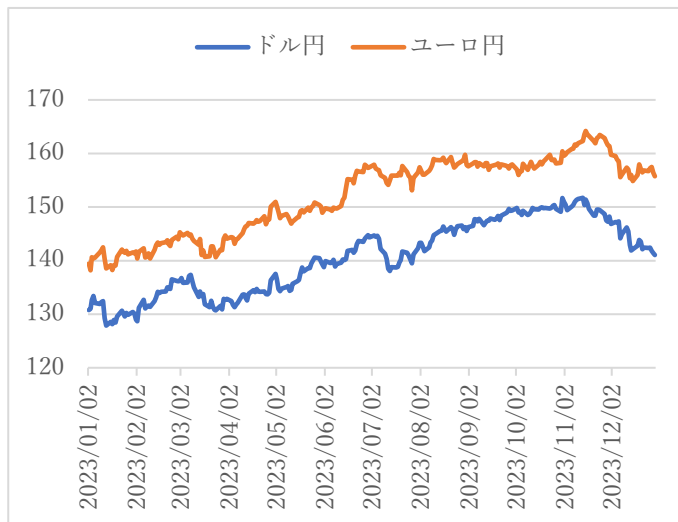
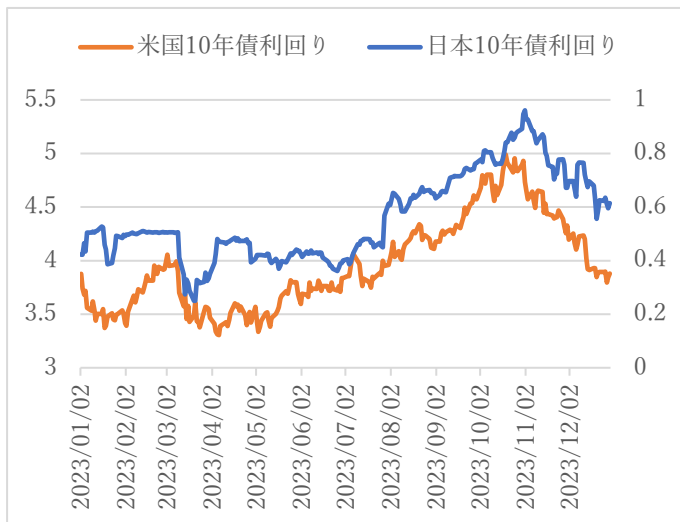
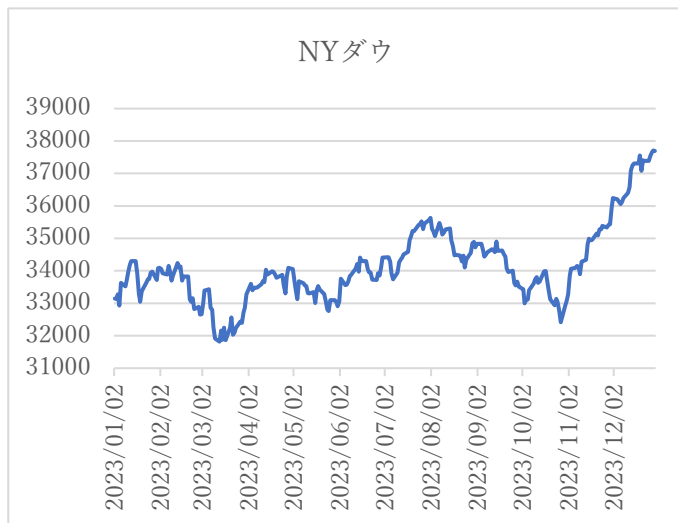
1年が過ぎるのは早いですが、昨年2023年の相場も振り返れば数多くの出来事がありました。春には、シリコンバレー銀行の破綻やクレディ・スイスの経営危機に伴うUBSによる買収など、世界的な銀行不安が波及。ほぼ同時期に国内では、日銀総裁に黒田氏の任期満了に伴って新総裁として植田氏が就任。夏にかけては、東証による低PBR企業に対する改善要請やウォーレン・バフェット氏の日本株買いをきっかけに株価が全体的に値上昇しました。その後は、中国不動産大手の恒大集団が米国で連邦破産法を申請したことによる中国不動産懸念の再燃や、ハマスのイスラエル奇襲攻撃による地政学的リスクの上昇なども発生しました。秋以降は、米国の急激なインフレに落ち着きの兆しが見え始めたことで、FRBは連続で急激に引き上げてきた政策金利を据え置く方針に変更し、金利上昇一服を好感したハイテク株が上昇しました。懸念されるイベントはいくつか発生したものの、いざ大納会を迎えてみれば日経平均は結果的に前年比28%も上昇しており、株式市場は堅調な一年であったと言える年となりました。今年2024年は、前述のとおりインフレ抑制に一定の効果が表れ始め、急激な景気後退を招くことなくインフレ抑制を成功させる、いわゆるソフトランディングへの期待が高まっており、株価も堅調に推移することが期待されています。ここで、今年の株価動向を占う指標として、干支別の日経平均年間パフォーマンスをご紹介します。

2024年は辰年に当たり、過去の辰年を振り返ると4回中3回が上昇年で、平均パフォーマンスは+12.64%と堅調に推移している様子が伺えます。十二支別に平均パフォーマンスを見た場合でも、このパフォーマンスは堅調な年であり、かつその前後の年に当たる卯年、巳年も堅調であることが示されています。卯年の上昇予想は2023年では結果的に的中しているため、今年も連続での的中が期待できるのではないのでしょうか。

十二支別平均パフォーマンス		辰年のパフォーマンス	
干支	平均年間騰落率	辰年	年間騰落率
子	15.98%	1976年	14.94%
丑	-0.19%	1988年	39.86%
寅	2.01%	2000年	-27.19%
卯	15.23%	2012年	22.94%
辰	12.64%		
巳	14.92%		
午	-4.88%		
未	5.55%		
申	4.31%		
酉	21.84%		
戌	-0.59%		
亥	13.56%		

※1966年以降

# ◆◇ 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.174 . . . 西尾 裕亮  
辰年の株価動向は？

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

