

2024年12月 マーケット概況

資産クラス	指数	9月	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	37919.55	39081.25	38208.03	39894.54	4.41%	19.22%
	グロース250	652.63	630.28	643.97	644.18	0.03%	-8.81%
海外株式	NYダウ平均	42330.15	41763.46	44910.65	42544.22	-5.27%	12.88%
	S&P500	5762.48	5705.45	6032.38	5881.63	-2.50%	23.31%
	NASDAQ総合	18189.17	18095.15	19218.16	19310.79	0.48%	28.64%
	MSCI EUROPE	2225.64	2092.60	2053.91	2002.92	-2.48%	-0.87%
新興国株式	上海総合指数	3336.497	3279.824	3326.455	3351.763	0.76%	12.67%
	SENSEX	84299.78	79389.06	79802.79	78139.01	-2.08%	8.17%
海外金利	米政策金利 (FF金利)	5.00	5.00	4.75	4.50	-	-
	米国債10年	3.8020	4.2840	4.1940	4.5770	-	-
国内金利	政策金利 (無担保コール)	0.225	0.227	0.227	0.227	-	-
	10年物国債	0.8550	0.9350	1.0550	1.0950	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	143.62	152.03	149.75	157.18	4.96%	11.43%
	ユーロ	159.91	165.45	158.36	162.73	2.76%	4.54%
コモディティ	WTI (原油先物)	68.17	69.26	68.00	71.72	5.47%	0.10%
	NY金 (先物)	2659.4	2749.3	2681.0	2641.0	-1.49%	27.47%
不動産	東証REIT	1726.24	1682.35	1662.14	1652.94	-0.55%	-8.52%
ヘッジファンド	HFRX指数	1481.90	1472.09	1484.45	1484.55	0.01%	5.27%

データ出所：Refinitiv

【 12月の金融市場 】

12月の日本株式市場は、総じて方向感のつかみにくい展開が続いたものの、年末ぎりぎりに掉尾の一振りで急騰の動きが見られました。政策金利引き上げ懸念が後退したことや円安の流れ、大手自動車メーカー統合のニュースなどが背景です。日経平均は一時40000円台を回復して月間パフォーマンスは+4.4%となりました。TOPIXも+3.9%と堅調でしたが、NT倍率はやや上昇しています。東証グロース250指数は小動きが続き、前月比ほとんど変わらずで取引を終えています。

米国株式市場は、月初には大型ハイテク株がけん引して最高値を更新する強い動きとなりましたが、月後半は長期金利の上昇による利益確定の動きから調整を強めました。NYダウは、10日連続安を記録するなど結局前月比-5.3%と反落となりました。NASDAQは前月比で+0.5%とかわらうじて続伸となりましたが、月後半は高値警戒感から上値の重さが目立ちました。

米国10年債金利は、景気が想定以上に堅調なことやFOMCで‘25年の利下げ回数が2回程度に留まるとの予想が示されたことから、月間を通じて上昇傾向となりました。月前半の4.1%台から月末には4.6%台まで上昇しています。

ドル円相場は、米国長期金利が上昇した一方、日銀が政策金利引き上げを見送ったことからドル高円安傾向が続きました。月初の150円近辺から月末には158円台まで円安が進みました。

大阪金先物は、先月の反落相場から一転して上昇基調になりました。国際金価格が底堅く推移した中で円安の動きが強まったことが要因です。‘25年10月限で月初の12800円台から13400円近辺までの上昇となりました。

【 今後の見通し 】

12月は米国株がややもたつく中、日本株は比較的堅調な値動きとなりました。米国については大統領選後に急騰した11月の反動とも言えますが、バリュエーション面から見た日本株の割安さが背景にあると考えます。足元米国では景気指標でやや強い数字が目立ち始めています。もちろん、底堅い景気動向は企業業績の上振れ期待につながる側面がありますが、局面によってはインフレ懸念や長期金利上昇によるネガティブ材料と捉えられます。同じ内容でも昨日のグッドニュースが本日にはバッドニュースになります。現況は、米10年債の利回りが昨年9月の3.7%台から上昇を続け4.7%まで達しましたので、ここからの強い景気動向には要警戒と言えそうです。重要なことは、市場の自律作用と金融政策によりインフレをコントロール出来る状況にあるかということです。

1月20日の就任式を経てトランプ政権がスタートします。経済分野に限らずヘッドラインを賑わす様々な政策や方針が打ち出されるでしょう。ただ、トランプ大統領といえども、最終目的として「グローバル経済を前提にした持続的成長の実現」からは逸脱出来ないとの認識です。刺激的な言葉とは裏腹に、結局は経済合理性に沿った政策に帰結していくと考えます。2017年就任時と金利水準も株価位置も全く違います。2年連続20%以上上昇した米国株が今年も大きく上昇するのは簡単ではありません。第2次トランプ政権は、景気循環とインフレ・金利動向から、よりマーケットを意識した政策にならざるを得ないと見ています。

一方、日本株式市場は、年明けも日経平均40000円台で押し返されるなど、相変わらず上値の重い展開です。高値ではトランプ関税や日銀の政策金利引き上げに対する警戒感が強まるようです。ただ、市場が絶えず慎重な分、下値も限定的となる構図は変わりません。イーロッドスプレッド（PERの逆数－長期金利）では米国株の0%に対して日本株は6%です。昨年来、日米間のバリュエーション格差はさらに拡大しました。米国株は長期金利との比較において絶対値でも割高水準に近づいています。今年日本株が米国株をアウトパフォームする可能性が高いと見ています。

石破政権は衆議院与野党逆転と低水準の支持率でスタートしましたが、市場の評価はまだ定まっていないのが実情です。冷めた見方とも言えますが、新年度予算編成の時期に差し掛かり求心力浮上の政策発動が示されれば、ポジティブサプライズの反応があってもおかしくありません。3月決算に向けて、高配当利回り株、半導体・ハイテク株の押し目買いが有効な戦略と考えます。1-2月の日経平均予想レンジは38500~41000円です。

【 12月のヘッジファンド 】

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+0.01%と僅かながら続伸しました。

12月は、米国経済の強さを背景に、米10年国債の利回りが4.2%台から4.6%台へと上昇し、それを受けた米株式市場はNYダウやS&P500指数などが下落しました。それに対し、日本株は日銀の利上げ観測の後退と円安を受けて上昇するなど、主要国の株式市場はまちまちの動きとなりました。商品市況は中東情勢の緊迫化を受けて、WTI（原油先物）が大きく上昇する一方で、金価格は高値圏で推移しました。

この様な中、ヘッジファンドはイベント・ドリブン、マクロ、CTA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】（-0.36%） ※（）は前月比

米国株式市場では、割高とされる大型ハイテク株が堅調な動きを示す一方、バリュエーションの低いヘルスケアセクターの銘柄などが下落し、当該戦略は苦戦を強いられました。

年間を通しては、堅調に推移した株式市場の恩恵を受けて、+7.83%の成績を上げることが出来ました。

【イベント・ドリブン】（+0.48%）

12月は主要国の金融政策の発表が集中し、利益機会を得ました。また、23日には高級百貨店ノードストロームがMBOを発表するなど、企業買収等の案件が増えていることから投資環境の好転が窺えます。新政権の意向を受ける形で、規制・司法当局においてトップの刷新が図られることから、今後はM&A案件の増加が期待されます。

【レラティブ・バリュー】（-0.25%）

米国金利の上昇を受け、価格の下落が成績に影響しました。また、FOMCの結果を受けた債券市場では、長期金利の反応に比べて短期金利の反応は鈍く、長短金利差拡大のトレンドが発生しました。その結果、スプレッドを売っているファンドは苦戦し成績の低下に繋がりました。

年間を通しては市場のボラティリティが高く、利益機会に恵まれた結果、+4.9%の成績となりました。

【マクロ】（+0.30%）

米金利の上昇を背景にドルが堅調に推移しました。ヨーロッパや中国の経済が弱いことも中期的なドル高の背景として上げられ、ファンドの成績に繋がっています。

年間を通しては、中東情勢の悪化など地政学的なリスクの高まりによってファンドは難しい舵取りを強いられ、+3.76%の成績となりました。

【CTA】（+1.55%）

主要な運用先のWTI（原油先物）が上昇し当該戦略の成績を押し上げました。中東情勢の緊迫化や季節的な原油需要の拡大が背景にあります。一方、金価格はボックス圏での動きとなり、成績への貢献は限定的でした。株価指数先物のトレンドフォロワー戦略は、NYダウやS&P500指数でトレンドが発生し、利益機会を得ました。

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）

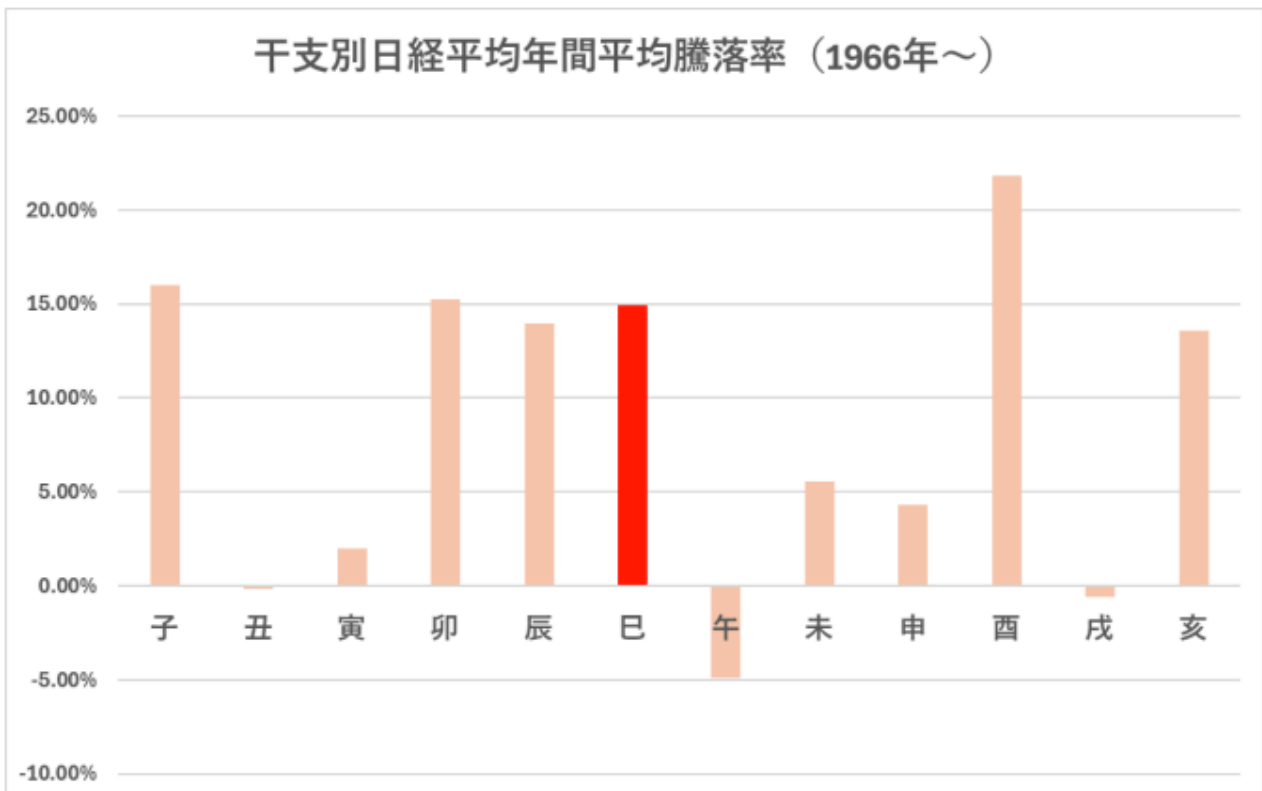
	年初来	2024年					
		12月	11月	10月	9月	8月	7月
ヘッジファンド・インデックス	5.27%	0.01%	0.84%	-0.66%	0.95%	0.42%	0.74%
株式ロング・ショート	7.83%	-0.36%	1.33%	-0.46%	0.76%	0.78%	0.71%
イベント・ドリブン	3.74%	0.48%	-0.12%	-0.47%	0.49%	0.64%	1.46%
レラティブ・バリュー	4.90%	-0.25%	0.91%	-0.21%	1.11%	0.98%	1.18%
マクロ	3.76%	0.30%	1.47%	-1.75%	1.85%	-1.49%	-1.11%
CTA	2.05%	1.55%	1.60%	-3.44%	1.99%	-3.63%	-2.55%

データ出所：ヘッジファンド・リサーチ社

日経平均干支別パフォーマンス

明けましておめでとうございます。本年もよろしくお願い申し上げます。さて、昨年2024年辰年の日経平均は、序盤は新NISAや円キャリートレードを背景に一気に上昇し、バブル期の史上最高値を34年ぶりに更新しその後まもなく史上初の4万円台に突入しました。一方で中盤は、日銀のタカ派的姿勢が懸念されたことでブラックマンデー再来とも言われるような大幅な急落もあり、上にも下にも歴史的な値動きを記録した波乱の年となりましたが、年間では日経平均は19%上昇し、惜しくも4万円台に乗せたまま終わることは叶いませんでしたが、着実に下値を切り上げ良好なパフォーマンスを記録しました。2025年はどのような相場になるでしょうか。少なくとも、干支別に日経平均の年間平均騰落率を見ると本年も昨年同等以上のパフォーマンスが期待できそうです。

本年2025年は巳年ですが、1966年以降の干支別平均で見ると+14.92%上昇しており、これは昨年が該当する辰年の+13.95%を上回る上昇率です。加えて、「辰巳天井」という辰年巳年が堅調であるアノマリーを示唆する相場の格言もあり、巳年の地合いの良さがここからも伺えます。今年こそ、日経平均が4万円台を大きく突破した状態で年を締めくくるシナリオがより現実的になるのではないのでしょうか。



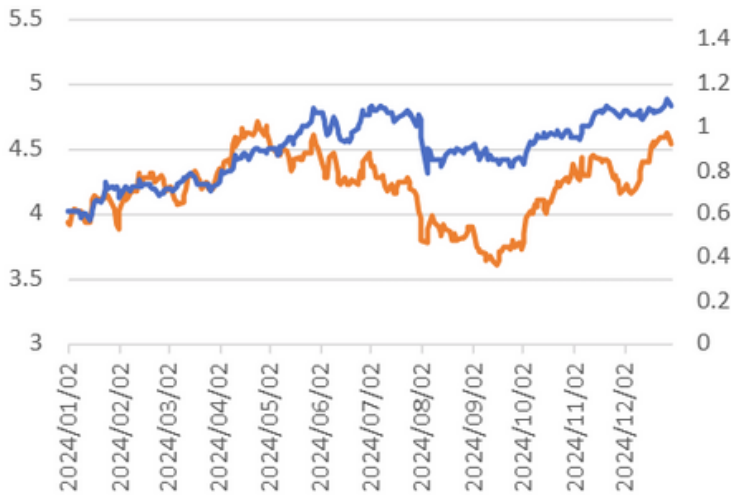
日経平均



NYダウ



米国10年債利回り 日本10年債利回り



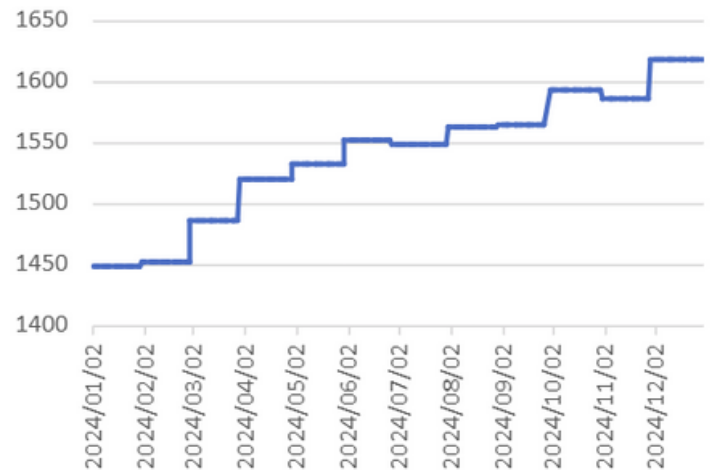
ドル円 ユーロ円



日経VI指数



Bloomberg全ヘッジファンド指数



<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. 186
日経平均干支別パフォーマンス

… 西尾 裕亮

<編集責任者>

樋爪 功次

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

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

