



ファンドマネージャー 秋野 充成の AKINO REPORT

代表取締役社長 秋野充成



いちよしアセットマネジメント

FM 今月のポイント（2025 年 12 月）

＊11 月の日経平均株価は 2157 円（4％）の下落となりました。月間の下落は、3 月以来 8 か月ぶりです。米国株式市場において AI 関連株の調整が進んだことから、国内においても、値がさ AI 関連ハイテク株が大きく下落したことが要因です。ただし、TOPIX は月間で 1.4%上昇していることから、全面安ではなく、物色が横に広がったことになり、特定銘柄が集中物色される歪な展開が是正されたこととなります（10 月は、アドバンテスト、SBG、東京エレクトロンの 3 銘柄で、日経平均株価を約 4500 円上昇させた）。NT 倍率は 10 月 31 日の 15.77 倍から、11 月 28 日には、14.87 倍に急低下しています。

＊米国株式市場で AI 関連ハイテク株の調整が進んだ背景は、ゴルディロックスシナリオの修正です。10 月の FOMC 後、FRB 高官の相次ぐタカ派発言から 12 月以降の利下げシナリオの修正が進んだからです。FedWatch によれば、一時、90%に達した 12 月の利下げ確率が 11 月中旬には 30%程度まで低下しました（ほぼ利下げ無しを織り込んだ水準）⇒12 月 9 日～10 日の FOMC 前に 11 月雇用統計の発表が無く、判断材料が欠けることから 12 月 FOMC では利下げが無いことを予想したわけです。

＊ところが、11 月 17 日週以降、FRB 高官のハト派発言が相次ぎます。さらに、11 月 26 日に公表されたページブックでは、「約半分の地域において労働需要の減少がみられた」と記載されています。そして、FRB 次期議長としてホワイトハウス国家経済会議（NEC）のハセット委員長が最有力候補に浮上しました（ブルームバーグは 25 日、トランプ大統領の周辺ではハセット氏が FRB 次期議長に最も近いとみられていると報道。予測市場プラットフォームのポリマーケットが示す次期議長就任確率でハセット氏は 18 ポイント上がって 53%となり、2 位のウォーレン理事の 22%、3 位のウォーシュ理事の 16%を引き離した）。ハセット氏は、元 FRB シニアエコノミストであり、トランプ大統領と親密な関係にあるとされ、議長候補の中では最もハト派です（トランプ大統領と同様により迅速な利下げが望ましいと考えている）。11 月 28 日の FedWatch では 12 月の利下げ確率が 87%まで上昇しています。過剰流動性バイアスのゴルディロックスシナリオが復活したこととなります（米国株式市場は 3 指数揃って上昇基調へ回帰）。

＊ゴルディロックスシナリオが健在なことから、12 月の米国株式市場は、年末ラリーに向けて高値更新の可能性が高まります。9 日～10 日の FOMC では、25bp の利下げ、QT 停止、短期金融市場への資金供給（金利急騰を抑える目的）が決定されるものと思われます。もちろん、公表される「経済・金利見通し」（ドツツを含む）においても、来年以降の政策金利観は不透明とされます（パウエル議長はハト派的発言をしない）。しかし、16 日の公表される 11 月雇用統計が、明らかに悪化傾向を示した場合、マーケットは来年の断続的な利下げを織り込みに行くこととなります⇒AI 関連ハイテク株を中心に年末ラリーの発火点となります。

＊国内株式市場においても、日経平均株価 53000 円レベルまでのラリーが期待されます。米国 AI 関連ハイテク株高に呼応して、調整が続いた値がさハイテク株の急伸が想定されます。ただし、10 月の日経平均株価偏重相場の再来は無いと思われます。10 月における NT 倍率の急上昇は、米国相場に呼応した AI・半導体株の急伸よりも需給的要因が大きかったと考えられます。NT 倍率は日銀の ETF 買入・保有残高との連動性が非常に高くなっています。今年、1 月から日銀内で保有 ETF の売却議論が活発化しました。その過程で NT 倍率が急低下しています⇒NT 倍率のショートポジションが大きく蓄積されたものと思われます（日経平均株価売り・TOPIX 買い）。ところが、9 月の日銀金融政策決定会合で ETF 売却が決定されたものの、110 年以上かけて緩やかに売却を実行する内容となりました。この決定を受けて、NT 倍率のショートカバーラリーが発生したこととなります。10 月 31 日の NT 倍率：15.77 倍を当面、上回ることは無いと考えます。年末ラリーで日経平均株価は最高値を更新するものと思われますが、TOPIX も、その他大勢の銘柄も追随する、質の高い上昇相場になると考えています。

裏面をご覧ください。

『 重要な注意事項 』

- この資料は、市場の現状の説明資料の一部としていちよしアセットマネジメントが作成し、いちよし証券がいちよしアセットマネジメントとの営業代理契約に基づいて提供するものです。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられております。
- この資料は、いちよしアセットマネジメントが信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて同社により作成されたものですが、過去から将来にわたってその正確性、完全性を保証するものではありません。
- この資料は、投資の参考となる情報の提供を目的としたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。
- この資料に掲載されたデータ・グラフ等は過去の実績またはシミュレーションであり、将来の成果を示唆、あるいは保証するものではありません。また、記載された見解等の内容はすべて作成時点でのいちよしアセットマネジメントの判断であり、今後予告なく変更されることがあります。
- 投資一任業務による有価証券投資は、株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資運用によって発生する損益はすべてお客様に帰属します。したがって、預貯金とは異なり投資元本が保証されているものではなく、一定の運用成果を保証するものでもありません。

○諸経費および投資リスクについて

- 投資顧問料については、契約資産に対して年金料率で最大0.4536%(税込み)の報酬をいただくこととなります。また、契約により所定の成功報酬をいただく場合があります。その他売買手数料等の間接的な経費がかかりますが、経費の総額については委託した証券会社により手数料率等が異なるため、上限額等を表示することができません。
- お客様のために行う取引については、株式、新株予約権付社債、公社債等の有価証券に投資しますので、国内外の経済・政治情勢、金利変動、発行体の業績や財務状況等の変化の影響により、投資した有価証券の価格が下落し、損失が生じるおそれ(外国証券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれ)があります。
- 信用取引やデリバティブ取引を行う場合は、差し入れた証拠金等の金額以上の取引を行う可能性があるため、原資産となる有価証券や指数等の価格変動により、差し入れた証拠金等を上回る損失が生じるおそれがあります。また、デリバティブ取引等の額の証拠金等の額に対する比率は投資方針や市場の動向等により変化するため、その比率を事前に示すことができません。
- 諸経費およびリスクについての詳細は、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

商 号 等： いちよし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426号
加入協会： 一般社団法人 投資信託協会
一般社団法人 日本投資顧問業協会