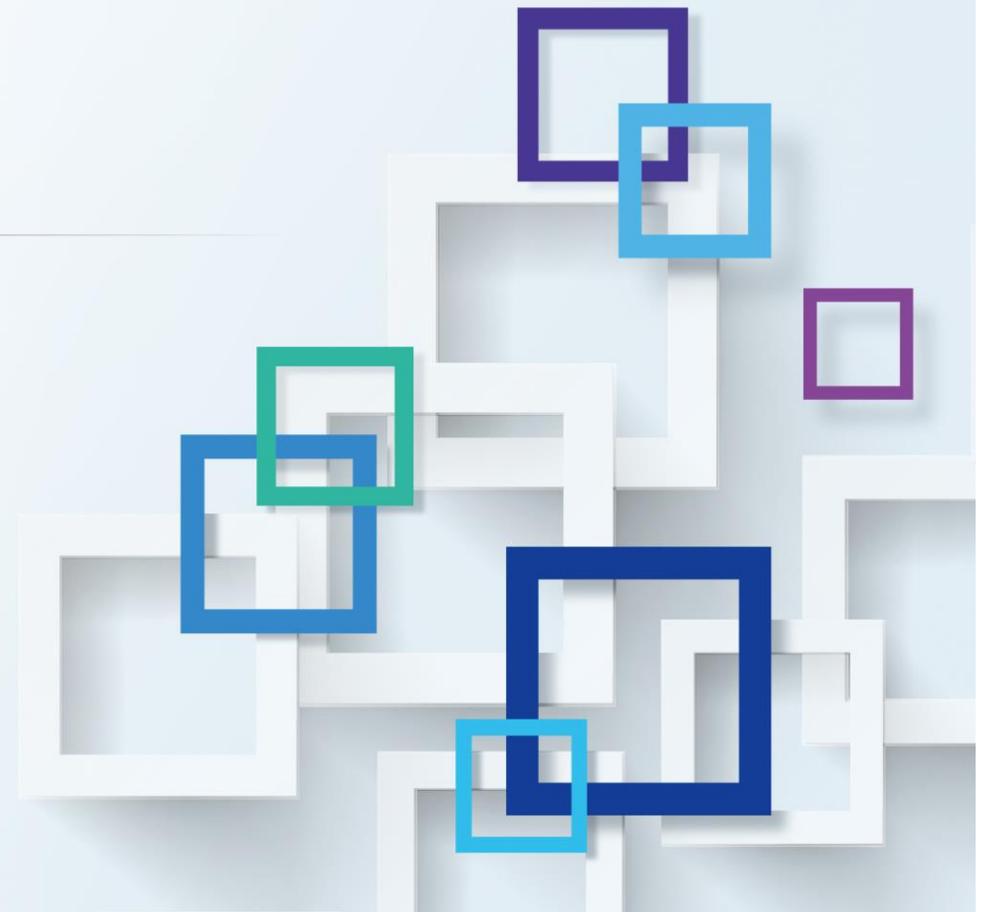


2024年10月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2024年11月 作成



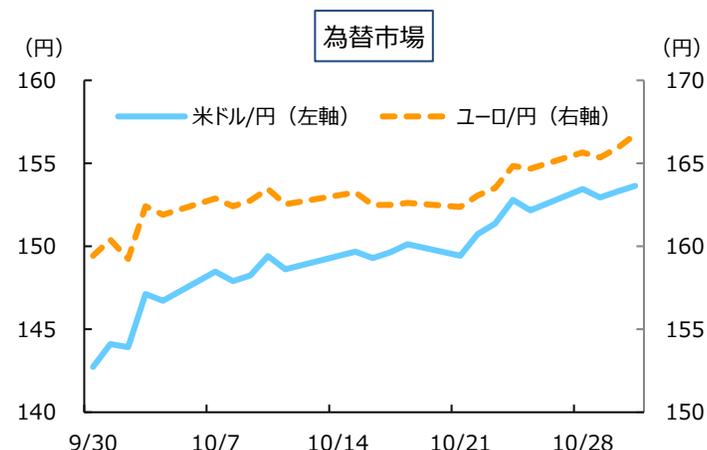
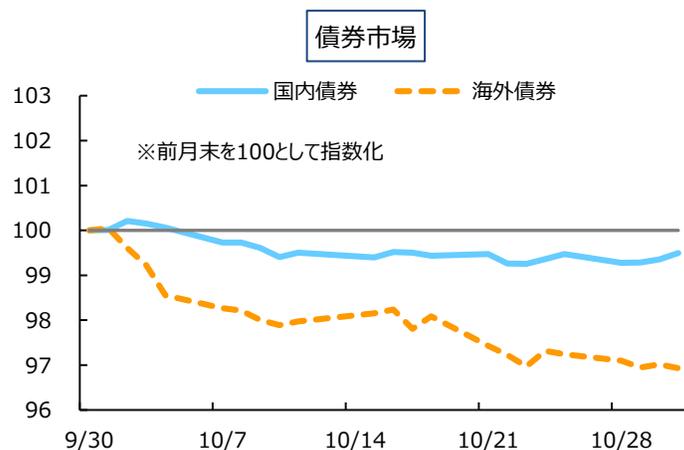
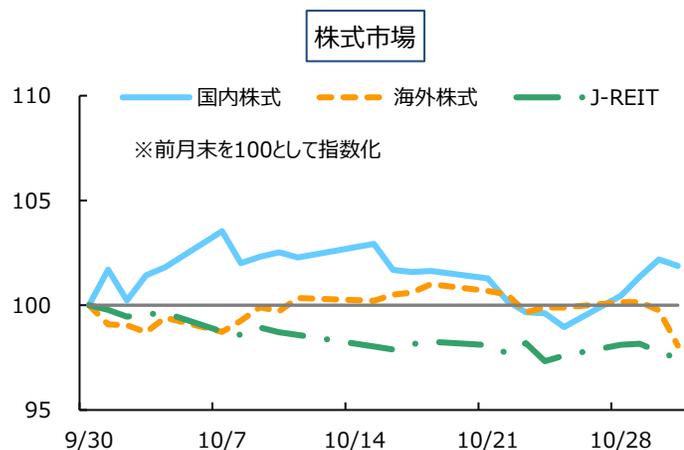
マーケット動向

2024年10月の主要指数の動き

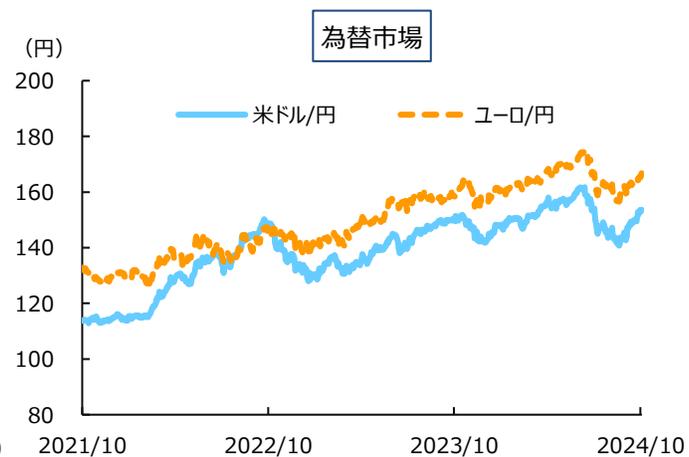
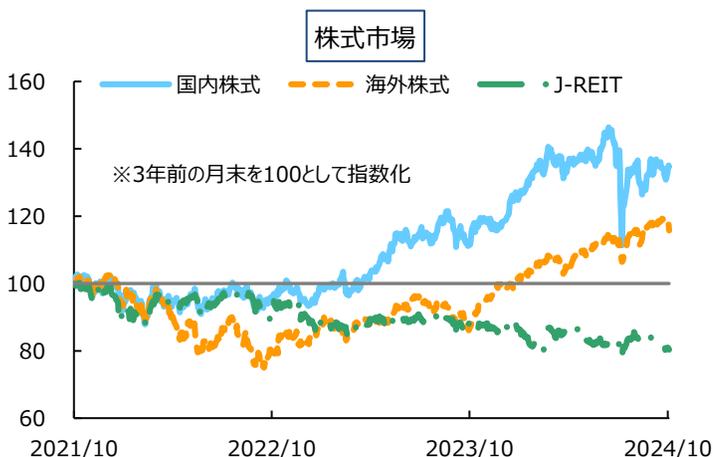
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2024年9月末	2,645.94	362.34	3,867.04	1,031.38	1,726.24	142.73	159.43
2024年10月末	2,695.51	360.51	3,792.48	999.73	1,682.36	153.64	166.73
騰落(変化)率	1.9%	-0.5%	-1.9%	-3.1%	-2.5%	7.6%	4.6%

※日本の営業日ベースで記載しています。

■ 直近1カ月の主要指数の推移 ■



■ 直近3年の主要指数の推移 ■



※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

出所：ブルームバーグ、LSEG

国内株式市場

～ 衆院選を巡る思惑により株価が変動 ～

■ 10月の投資環境

- 10月の国内株式市場は、TOPIXは1.87%上昇（配当込みベースは1.88%上昇）、日経平均株価は3.06%上昇しました。
- 上旬は、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が追加利下げを急がない姿勢を示したことや、石破新首相が日銀の早期追加利上げに否定的な見方を示したことを受けて、為替市場で円安米ドル高が進行し、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、米国経済に対する楽観的な見方が広がるなかで米国長期金利の上昇基調が継続し、円安米ドル高が進行したことが好感された一方で、オランダの半導体製造装置メーカーの決算内容が嫌気され、国内株式市場は小幅に下落しました。
- 下旬は、27日の衆院選で与党が過半数議席の確保が難しいとの懸念が高まったことなどを受けて、国内株式市場は下落する局面がありました。しかし、与党は過半数の議席を確保できなかったものの、議席数が増加した国民民主党など部分連合を模索することで、財政拡張的な政策が行われ、国内経済が安定するとの見方が強まったことや、円安米ドル高基調の継続が好感されたことから、国内株式市場は値を戻す展開となりました。

■ 当面の見通し

- 11月の国内株式市場は、国内外の政治動向および金利・為替動向の影響を受けて引き続きボラティリティ（変動性）の高い展開を予想します。
- 国内では、賃金が高水準の伸びを示していることや、2025年7月の参院選を控え拡張的な財政政策および金融緩和の継続が想定されることから、個人消費や設備投資は底堅く推移すると考えます。しかし、これまでのコモディティ（商品）価格の上昇および円安などを背景とした製品価格の値上げにより個人消費の減速リスクや、株価急落および為替の急変動を受け、消費者心理や企業の設備投資意欲の後退リスク、国内政治が不安定化するリスクなどに留意する必要があります。
- 海外では、利下げが始まった欧米の景気や物価動向、米国大統領選を巡る不透明感、中東情勢をはじめとした地政学的リスクの高まり、中国の景気刺激策など、今後の世界経済や金融政策などの動向には留意が必要と考えています。
- 10月下旬から本格化している2024年7-9月期の企業決算の内容に注目しています。依然として高い米国の金利水準や米国大統領選を巡る不透明感が経済活動に与える影響は懸念されるものの、企業業績は底堅く推移していると考えます。足元の企業の業況や先行き見通し、株主還元策などに注目しています。

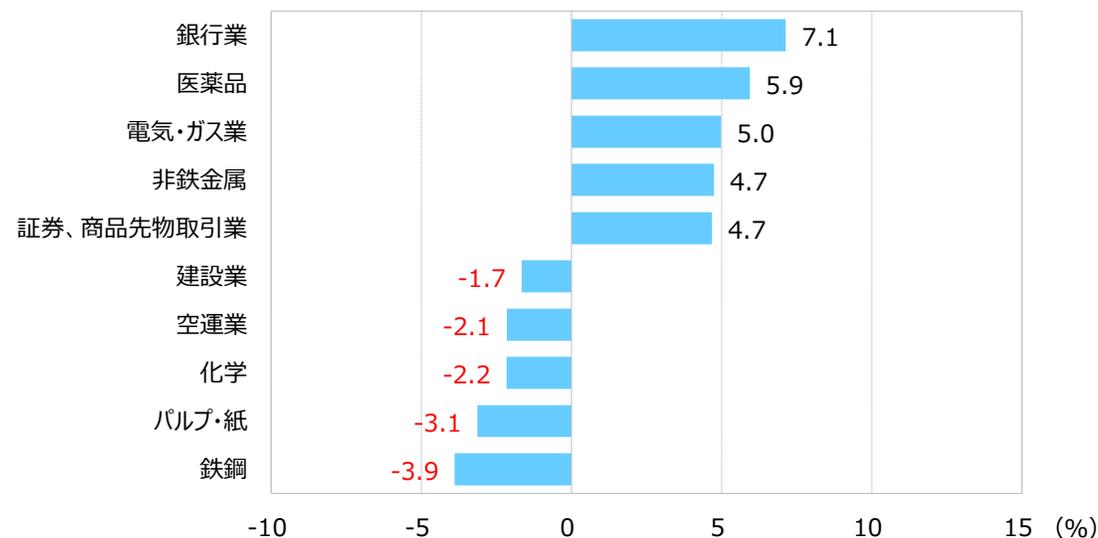
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



日経平均株価©日本経済新聞社

■ 当月の東証33業種別指数のリターン

※上位、下位5業種ずつ表示



出所：ブルームバーグ、LSEG

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

国内債券市場 ~ 国内長期金利は上昇 ~

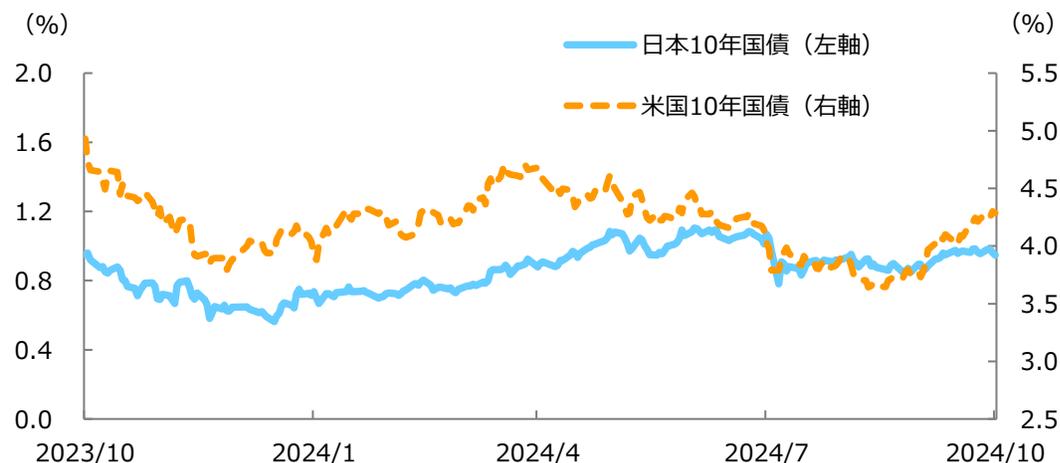
■ 10月の投資環境

- 10月の国内長期金利（10年国債利回り）は上昇しました。
- 米国で堅調な雇用統計が発表されたことや、大統領選においてトランプ候補有利の見方が広がり、財政拡張懸念が高まったことを受けて米国長期金利に上昇圧力がかかるなか、10年国債利回りも上昇基調となりました。月半ば以降は、衆院選を控えるなか10年国債利回りは狭いレンジ内で推移しました。月末にかけては、衆院選で与党が過半数割れとなり、石破政権は今後一部野党との部分連合を模索せざるを得ない環境下、財政には拡張圧力がかけやすいとの見方が広がったことから、超長期債を中心に利回りは上昇しました。その後、月末の日銀金融政策決定会合で金融政策の現状維持が決定されると市場参加者に安心感が広がり、10年国債利回りは低下しましたが、前月末対比では上昇して当月を終えました。

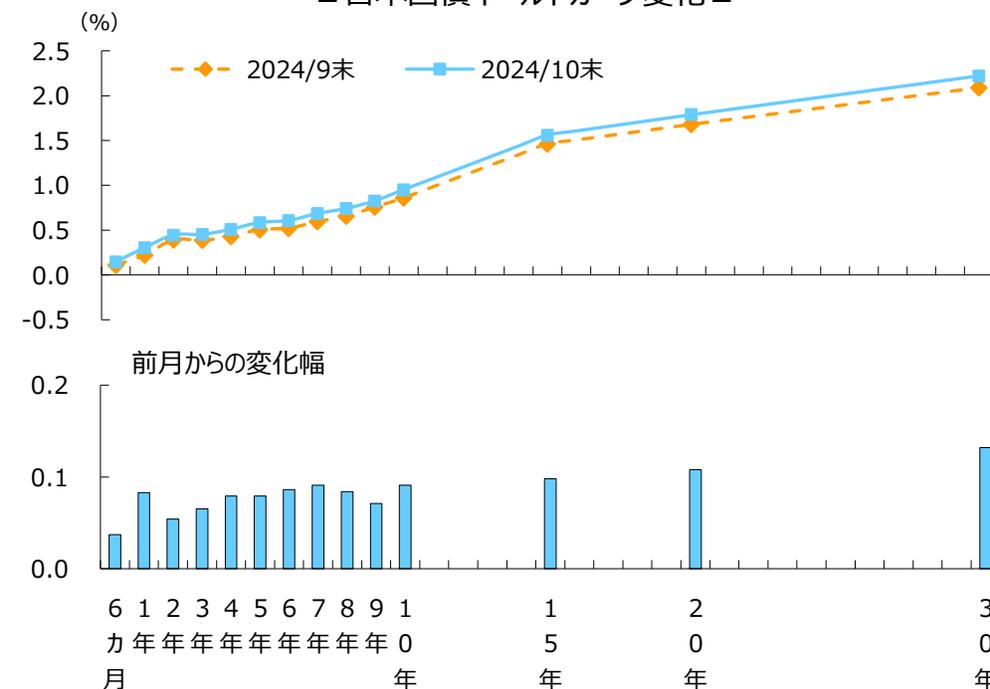
■ 当面の見通し

- 国内外の政治情勢に不透明感が残るなか、日銀は追加利上げの時期を慎重に見極める必要があると思われますが、2025年1月には追加利上げが行われることをメインシナリオとして考えています。このような環境下、国内債券市場は、当面はレンジ内ながら不安定な展開が継続すると予想します。

■ 直近1年の日米10年国債利回り推移 ■



■ 日本国債イールドカーブ変化 ■



出所：ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

海外株式市場

～ 大手IT企業の決算発表で収益性に対する懸念が高まり下落 ～

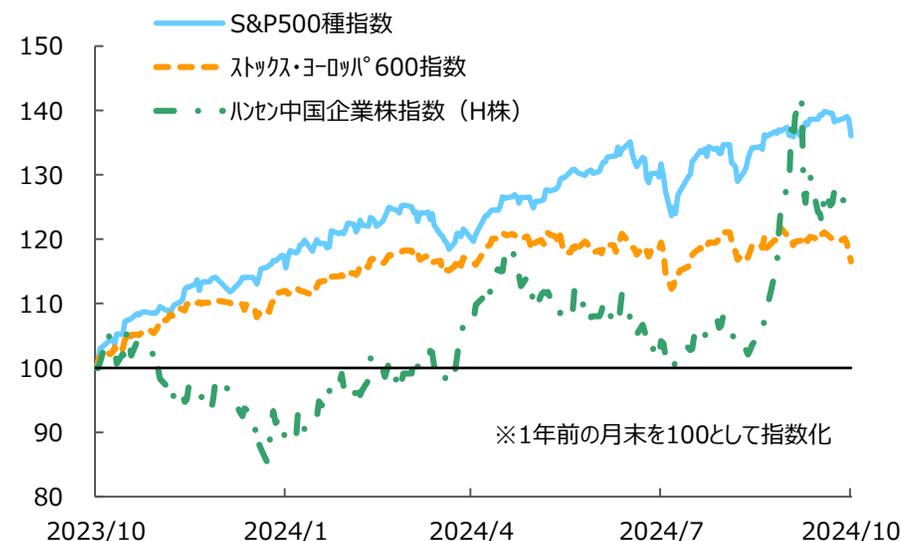
■ 10月の投資環境

- 月前半の海外株式市場は上昇しました。米国で9月の雇用統計が市場予想を上回り、景気の先行きに対する懸念が後退したことや、9月のCPI（消費者物価指数）やPPI（卸売物価指数）の伸びが鈍化傾向にあり、FRB（米連邦準備制度理事会）が11月の会合で利下げを継続するとの観測が高まったことから、海外株式市場は上昇しました。
- 月後半の海外株式市場は下落しました。10月の米国民間雇用者数の伸びが市場予想を上回り、FRBによる利下げペースが緩やかになるとの見方が広がったことや、大手IT企業の決算発表で収益性に対する懸念が高まるなか、海外株式市場は下落しました。
- 以上のような環境下、海外株式市場は前月末対比で下落しました。

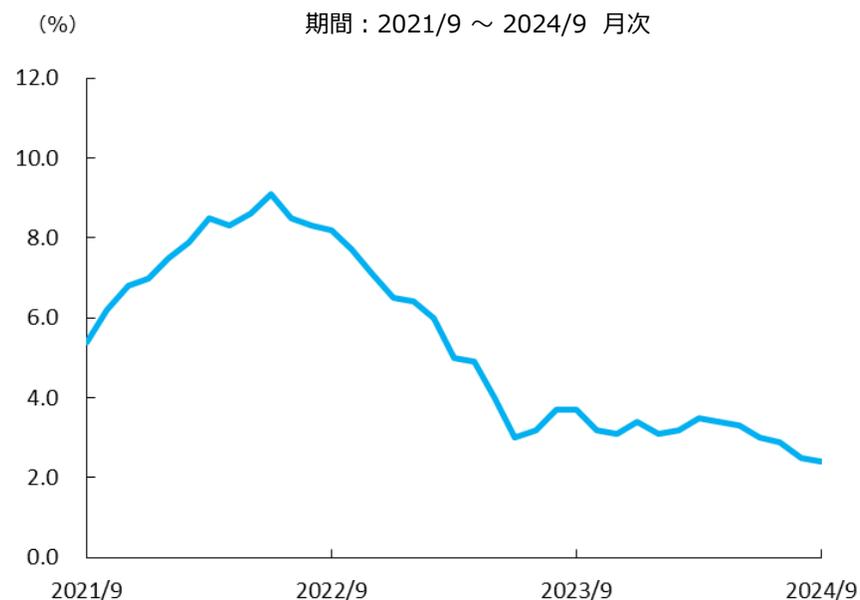
■ 当面の見通し

- 今後の海外株式市場は、短期的には堅調な企業業績が株価の下支え要因となる一方、米国の金融政策や大統領選後の政策動向を巡り、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- その後はFRBによる追加利下げが想定されるなか、景気回復期待が高まり、企業業績も増益基調を維持すると考えていることから、海外株式市場は上昇していく展開を予想しています。
- 見通しに対する下振れリスクとしては、政策金利引き上げによる景気への影響が想定以上に大きく、米国が景気後退に陥る可能性などを想定しています。

■ 直近1年の主要株価指数の推移



■ 米国 消費者物価指数（前年同月比）の推移



出所：ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

海外債券市場

～ 欧米の債券利回りは上昇 ～

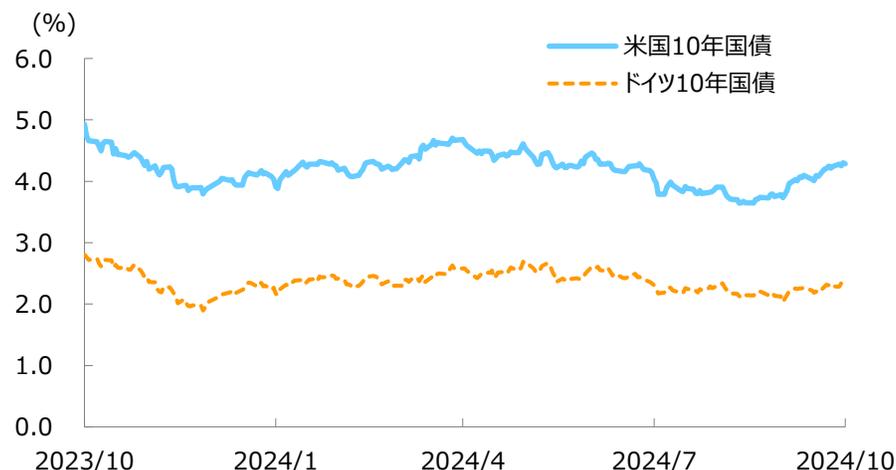
■ 10月の投資環境

- 米国債利回りは上昇しました。月前半は、米国で雇用統計が市場予想対比で上振れたことやその他の経済指標が堅調であったことなどを背景に、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げペースが減速するとの見方から、米国債利回りは上昇しました。月後半も、堅調な経済指標や米国の財政拡張が意識され、米国債利回りは上昇しました。
- ドイツ国債利回りは上昇しました。月前半は、エネルギー価格の上昇や米国で雇用統計が強含んだことなどを背景に、ドイツ国債利回りは上昇しました。月後半も、おおむね米国債利回りに連動してドイツ国債利回りも上昇しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、堅調な米国の景気や雇用などを背景に縮小しました。

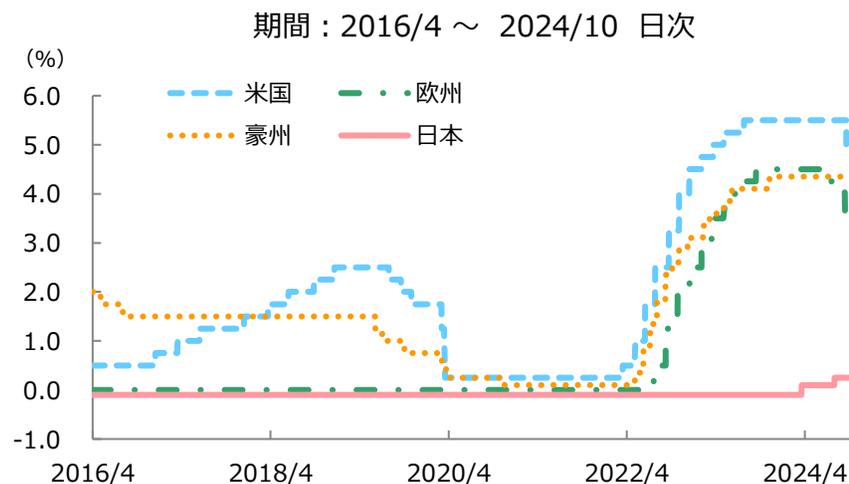
■ 当面の見通し

- 10月に発表された米国の経済指標の多くは堅調な内容であり、FRBによる過度な利下げ期待は後退しました。FRBは今後の追加利下げについてデータ次第との慎重な姿勢を維持していますが、中立金利（景気を刺激も抑制もしない水準の金利）へ向けた緩やかな利下げの継続が見込まれるなか、米国債利回りは中長期的にも低下基調での推移を予想します。
- ECB（欧州中央銀行）は10月の会合で0.25%の追加利下げを実施しました。欧州では物価・景気指標に減速感がみられるなか、欧州固有材料での金利上昇圧力は減退しつつあり、ドイツ国債利回りは中長期的には低下基調での推移を予想します。

■ 直近1年の米国・ドイツ10年国債利回りの推移



■ 主要先進国・地域の政策金利の推移



米国：FOMC金利誘導目標 欧州：欧州中央銀行政策金利

豪州：RBA Daily Cash Rate Target 日本：日銀無担保コール翌日物

出所：ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

外国為替市場 ～ 円安が進行～

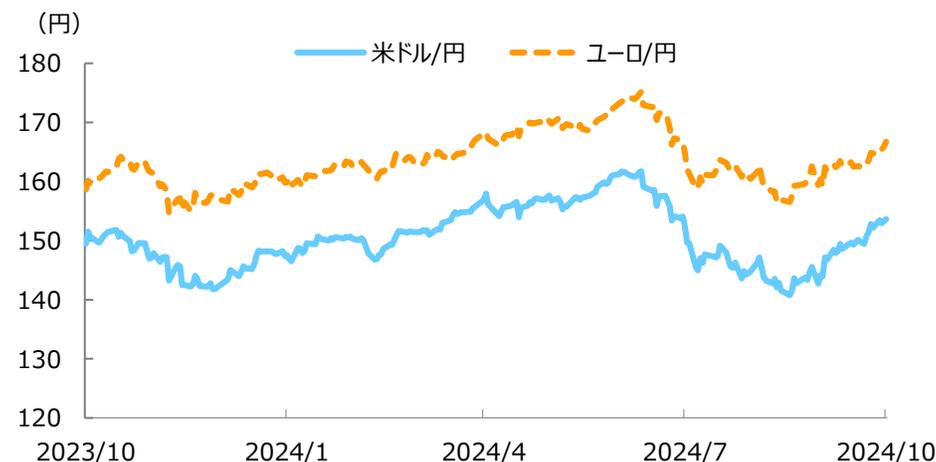
■ 10月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円安米ドル高となりました。月前半は、石破新首相による利上げに否定的な発言や米国の堅調な雇用統計などから、円安米ドル高が進行しました。月後半も円安米ドル高基調が継続し、月を通して円安米ドル高となりました。
- ユーロ円為替レートは円安ユーロ高となりました。月前半は、石破新首相による利上げに否定的な発言や、堅調な雇用統計から上昇した米ドルに連動して、円安ユーロ高が進行しました。月後半も円安ユーロ高基調が継続し、月を通して円安ユーロ高となりました。

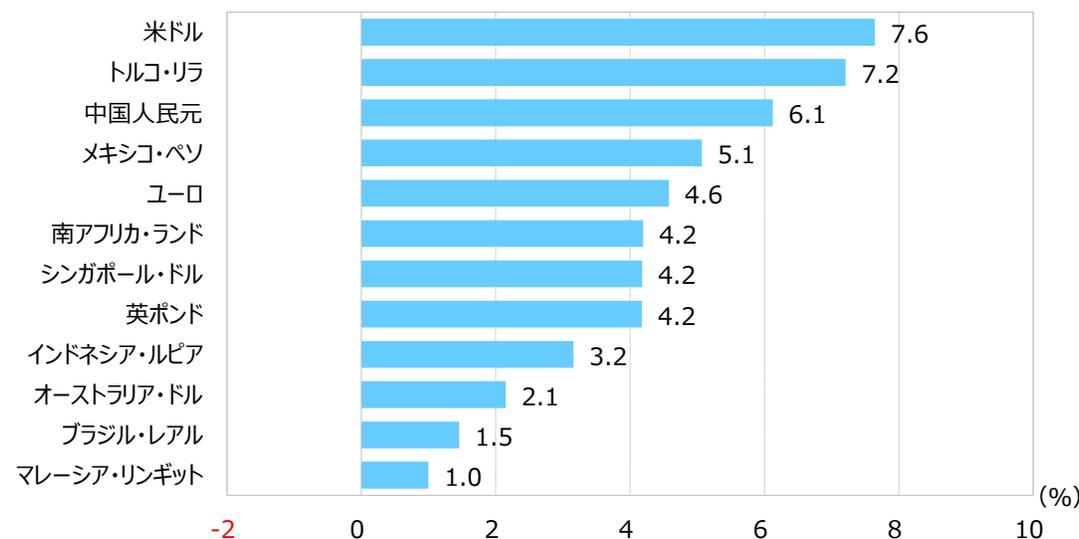
■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、米国で経済指標が堅調であったことに加え、大統領選にてトランプ候補優位の見方が強まったことから米ドル高が進行しました。日銀の今後の金融政策に関しては引き続き不透明感が強いものの、中長期的には米国の利下げや日銀の金融政策正常化への思惑を受けて円高米ドル安基調となる展開を予想します。
- ユーロ円為替レートは、欧州で軟調な経済指標が散見されるなか、今後ECB（欧州中央銀行）による連続利下げ実施への期待が高まっています。欧州の景気減速懸念の高まりや日銀のさらなる金融政策正常化への思惑を受けて、中長期的には円高ユーロ安基調となる展開を予想します。

■ 直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移 ■



■ 当月の主要通貨の対円での騰落率 ■



* 為替レートは対顧客電信売相場の中値を使用しています。

※ 上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

J-REIT市場

～ 日米長期金利の上昇を嫌気して下落～

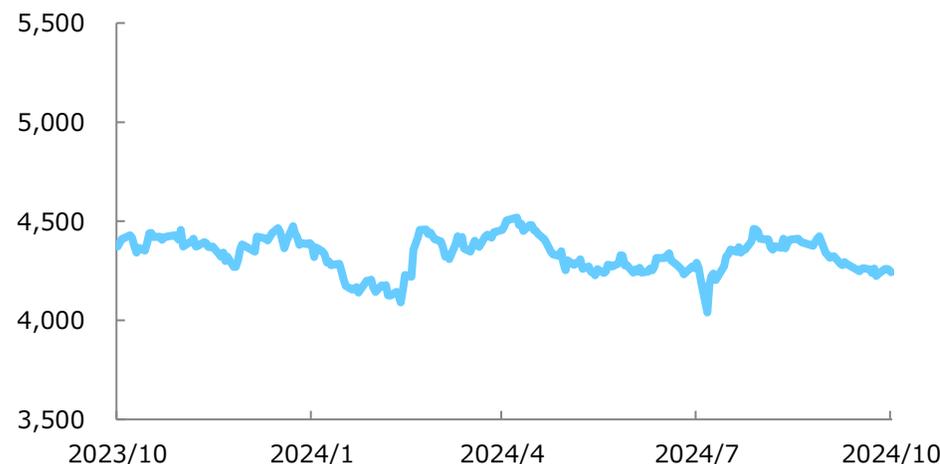
■ 10月の投資環境

- 10月のJ-REIT市場は、米国で利下げ期待の後退や大統領選におけるトランプ候補の優勢が意識されたことで、日米の長期金利が月を通して上昇するなか、東証REIT指数で前月末対比2.54%下落（配当込みベースは2.25%下落）となりました。
- 上旬は、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の追加利下げを急がない姿勢や堅調な米国雇用統計を受けて米国長期金利が上昇したことで円安米ドル高が進み、日銀の利上げリスクが再び市場で懸念されたことから、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、米国では経済に対する楽観的な見方が広がるとともに、CPI（消費者物価指数）の伸びが事前予想を上振れたことで長期金利が高止まりするなか、国内では衆院選を控えて投資家の様子見姿勢が強まったことから、J-REIT市場は弱含む展開が続きました。
- 下旬は、11月の米国大統領選におけるトランプ候補の優勢が伝えられ、財政赤字やインフレ懸念から米国長期金利は上昇しましたが、衆院選で与党が過半数の議席を確保できなかったものの、財政拡張的な政策を掲げる国民民主党などと部分連合を模索することで、国内経済が安定するとの見方が強まったため、J-REIT市場は小幅な値動きとなりました。
- J-REIT市場の需給環境については、東京証券取引所が公表した9月の月次投資部門別売買状況データによると、海外投資家、証券（自己）の買い越し、投資信託、銀行の売り越しとなりました。

■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している9月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は4.61%（前年同月比1.54ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,126円（前年同月比1.90%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して賃貸市況は改善傾向を示しています。
- J-REIT市場では、日米の金融政策の先行きが不透明なことから上値の重い展開を想定します。10月は複数のJ-REIT銘柄の決算発表で、物件売却による含み益の顕在化や自己投資口の取得といった投資主への還元姿勢の高まりが見られ、こうした動きは市場の回復にポジティブな影響を与えると考えます。セクター別に見ると、オフィスビルセクターでは都心において空室率や募集賃料の改善トレンドは継続していますが、特に時価総額の上位銘柄で今後の業績回復への期待は投資口価格に既に一定程度織り込まれていると考えます。物流施設セクターでは、REIT各社の投資主への還元姿勢が今後強まると考えます。賃貸住宅セクターでは、足元は軟調に推移していますが、東京都内への人口流入を背景とした首都圏エリアの賃料上昇への期待が投資口価格の下支えとなると考えます。
- 今後の銘柄の物色動向では、オフィス賃貸市況の改善基調が継続するなか、都心のオフィスビルを保有する総合型J-REITや、物件売却による含み益の大きい投資主還元が期待される物流施設系REITに注目が集まると考えます。

■ 直近1年の東証REIT指数（配当込み）の推移



■ オフィスビルの平均空室率と平均賃料（前年同月比）の推移

期間：2001/12～2024/9 月次



※東京ビジネス地区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

出所：三鬼商事、ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

巻末の留意事項をご確認ください。

Tokio Marine Asset Management

指数について

TOPIX

「TOPIX」は、JPX総研が算出する株価指数であり、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、JPX総研またはJPX総研の関連会社（以下、JPXといいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

NOMURA-BPI（総合）

「NOMURA-BPI（総合）」とは、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社（以下、NFRCといいます。）が公表する日本の公募債券流通市場全体の動向を的確に表す代表的な指標です。NOMURA-BPIは、NFRCの知的財産です。

MSCIコクサイ指数（米ドルベース）

「MSCIコクサイ指数（米ドルベース）」とは、MSCI社が発表している日本を除く主要先進国の株式市場の動きを捉える代表的な株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI社に帰属します。

また、MSCI社は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCI社の許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。

FTSE世界国債インデックス（除く日本、米ドルベース）

「FTSE世界国債インデックス（除く日本、米ドルベース）」は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

東証REIT指数

「東証REIT指数」は、JPX総研が算出する株価指数であり、東証市場に上場するREIT全銘柄を対象とした浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。東証REIT指数の指数値および東証REIT指数にかかる標章または商標は、JPX総研またはJPX総研の関連会社（以下、JPX）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証REIT指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

投資信託に係るリスク・費用について

【投資信託に係るリスクについて】

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

【投資信託に係る費用について】

- 購入時に直接ご負担いただく費用……………購入時手数料 上限3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用……………信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用……………信託報酬 上限 年率1.9525%（税込）

※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。

- その他の費用・手数料……………監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

ご留意事項

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

商号等：東京海上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361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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

TMAMQuality

お客様の期待の一步先へ

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

