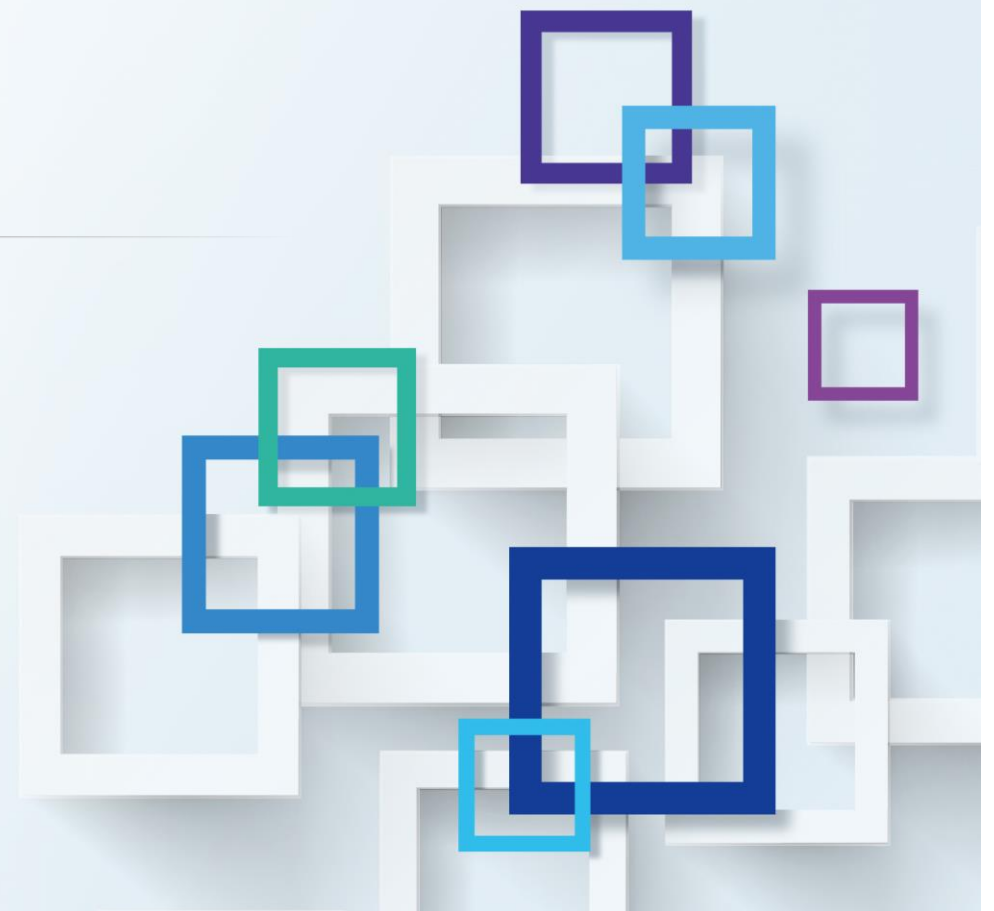


2024年11月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2024年12月 作成



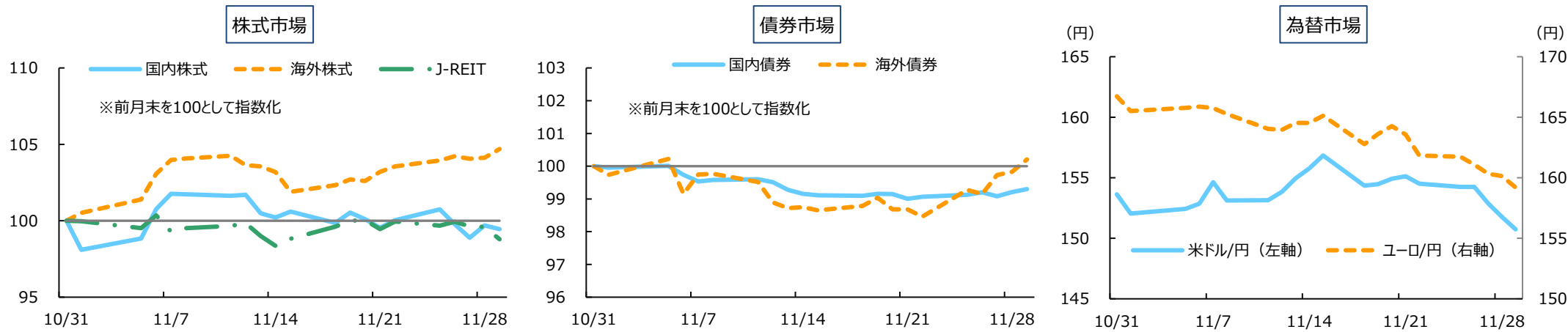
マーケット動向

2024年11月の主要指数の動き

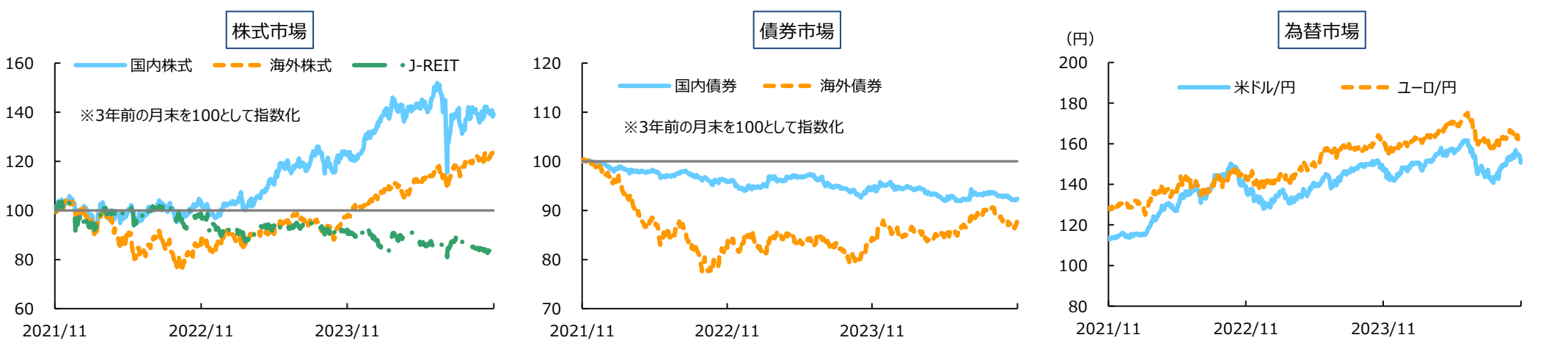
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2024年10月末	2,695.51	360.51	3,792.48	999.73	1,682.36	153.64	166.73
2024年11月末	2,680.71	357.99	3,970.47	1,001.81	1,662.14	150.74	159.20
騰落 (変化) 率	-0.5%	-0.7%	4.7%	0.2%	-1.2%	-1.9%	-4.5%

※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 ■



国内株式市場 ～ トランプ次期政権の政策を巡る思惑から一進一退 ～

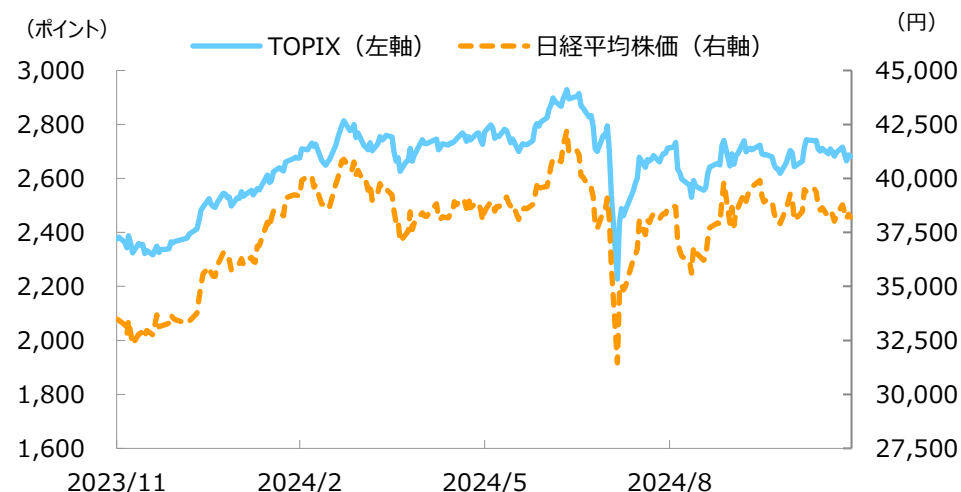
■ 11月の投資環境

- 11月の国内株式市場は、TOPIXは0.55%下落（配当込みベースは0.51%下落）、日経平均株価は2.23%下落しました。
- 上旬は、米国大統領選においてトランプ前大統領が優勢との見方が広がるなかで減税や規制緩和に対する期待が高まったほか、10月の米国ISM（供給管理協会）非製造業景況感指数が事前予想を上回ったことなどが好感され、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、欧米の株式市場において短期的な過熱感が高まっていたことや、トランプ次期政権の政策に対する懸念が高まるなかで、国内株式市場は小幅に下落しました。
- 下旬は、トランプ次期米国大統領が中国やカナダ、メキシコなどに対して追加関税をかけることを表明したことが嫌気された一方で、米国の中国への半導体規制が事前に想定されていたものより厳しい措置にはならないとの報道が好感され、国内株式市場は一進一退の展開となりました。

■ 当面の見通し

- 12月の国内株式市場は横ばいの展開を想定します。
- 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基調の継続が想定されることから、個人消費や設備投資活動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や、株価急落および為替の急変動を受けた消費者心理や企業の設備投資意欲の後退、国内政治の不安定化などのリスク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経済や物価の動向、トランプ次期政権の政策に対する不透明感、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。
- 2024年7-9月期の企業決算では、センチメント（市場心理）の悪化が継続するなかでの製造業の低迷や、外需関連企業における円高米ドル安の影響が確認されました。一方で、非製造業の決算は堅調であり、全体としては底堅い決算内容となったほか、自社株買いなどの積極的な株主還元姿勢が確認されました。

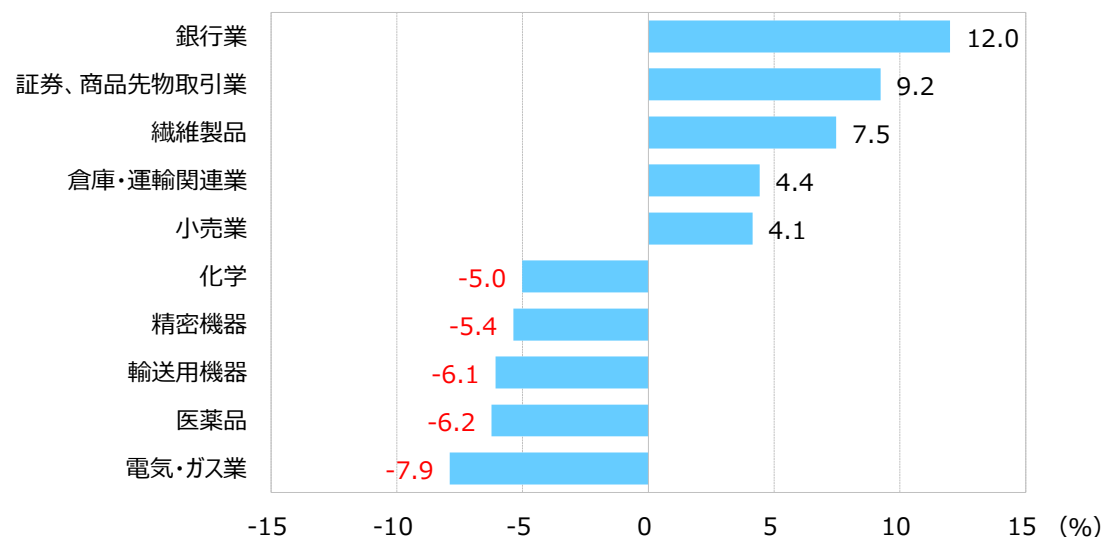
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



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 ～

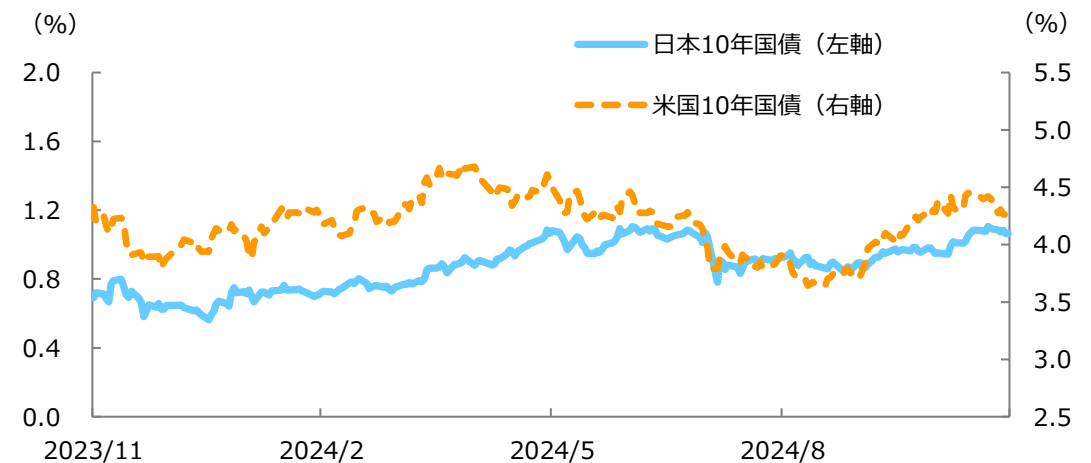
■ 11月の投資環境

- 11月の国内長期金利（10年国債利回り）は上昇しました。
- 米国大統領選でトランプ候補が勝利し、上下両院で共和党が過半数を獲得したことを受けて、財政拡張とインフレの再加速懸念が台頭し、米国長期金利が上昇するなか、10年国債利回りも上旬から上昇基調となりました。中旬も、FRB（米連邦準備制度理事会）の利下げペースが減速するとの懸念から米国長期金利が上昇するなか、10年国債利回りも連動して上昇しました。下旬に入ると、植田日銀総裁の発言をきっかけに、早期利上げ観測が高まった結果、10年国債利回りは一時1.10%程度まで上昇しました。その後、米国で財政拡張を志向していないペンス氏を次期財務長官に任命する方針であることが発表され、米国長期金利が低下に転じたことや、円高米ドル安が進んだことなどを受けて、10年国債利回りも月末にかけて徐々に水準を切り下げる展開になりましたが、前月末対比では上昇して当月を終えました。

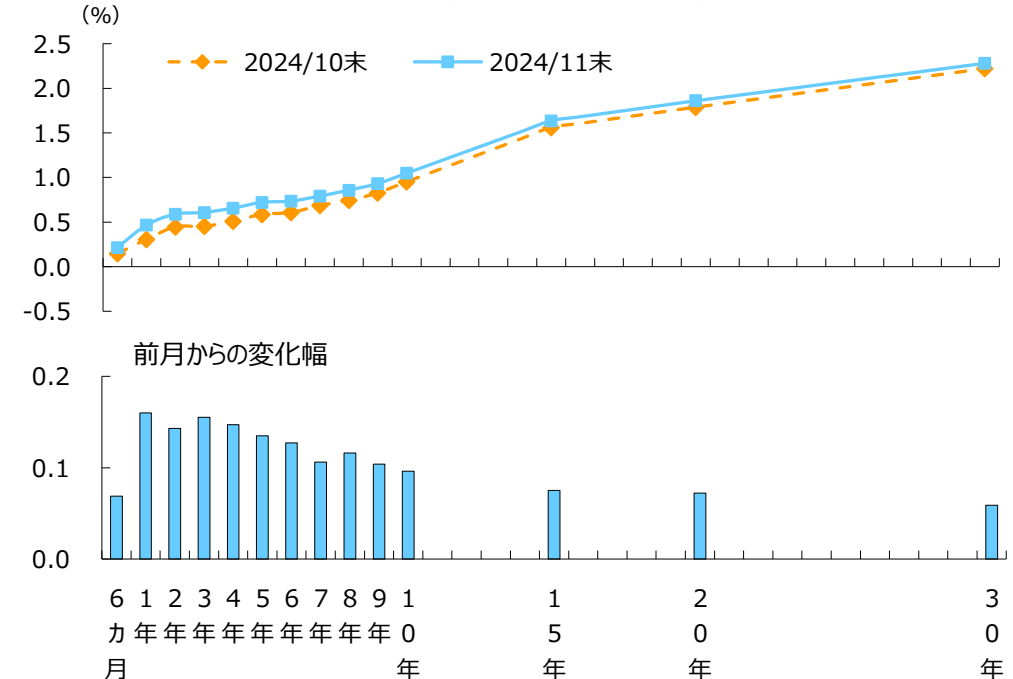
■ 当面の見通し

- 引き続き国内外の政治情勢に不透明感が残るなか、国内債券市場は方向感のない展開が継続すると予想しますが、12月もしくは2025年1月に日銀が追加利上げを実施することについて、市場では相当程度織り込まれている一方、その後の0.75%程度の水準へのさらなる早期利上げを織り込む市場参加者は少数派であることから、今後の長期金利の上昇余地は限定的と考えます。

■ 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

～ トランプ前大統領の勝利を受け減税や規制緩和への期待が高まり上昇 ～

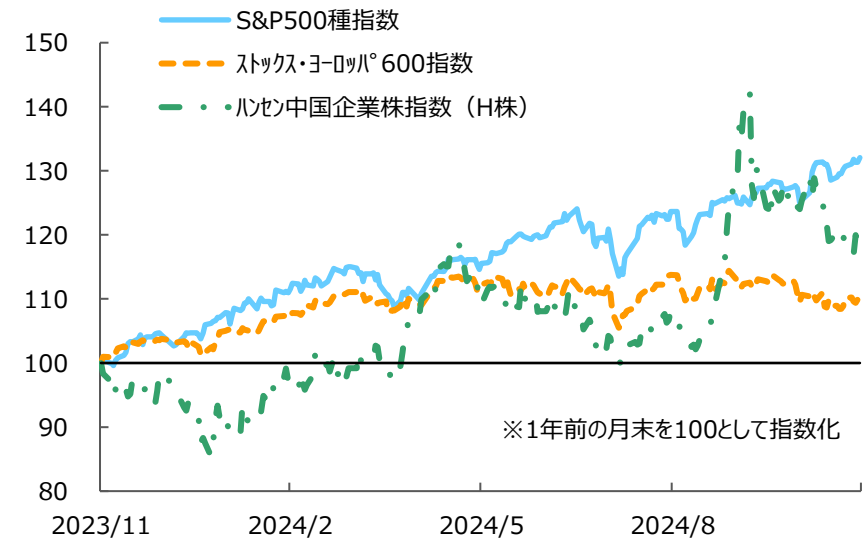
■ 11月の投資環境

- 月前半の海外株式市場は上昇しました。パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の発言を受けて利下げペースの鈍化が懸念され、月半ばにかけて下落する場面もありましたが、10月の米国ISM（供給管理協会）非製造業景況感指数が事前予想を上回ったことや、米国大統領選におけるトランプ前大統領の勝利を受けて減税や規制緩和への期待が高まり、海外株式市場は上昇しました。
- 月後半の海外株式市場は上昇しました。2024年7-9月期の米国企業決算が事前予想を上回り、堅調な業績が好感されたことや、減税や規制緩和への期待が継続するなか、海外株式市場は上昇しました。
- 以上のような環境下、海外株式市場は前月末対比で上昇しました。

■ 当面の見通し

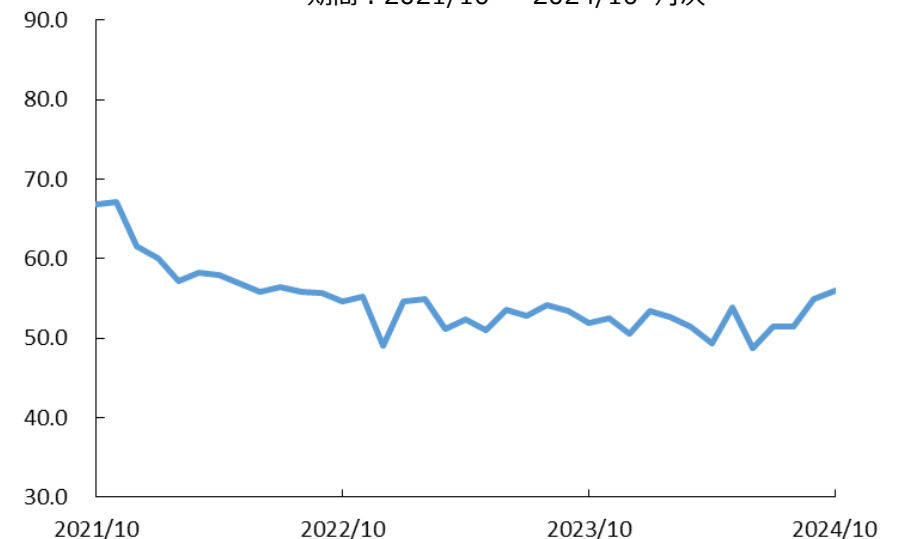
- 今後の海外株式市場は、短期的には堅調な企業業績が株価の下支え要因となる一方、米国の金融政策や大統領選後の政策動向を巡り、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- その後はFRBによる追加利下げが想定されるなか、景気回復期待が高まり、企業業績も増益基調を維持すると考えていることから、海外株式市場は上昇していく展開を予想しています。
- 見通しに対する下振れリスクとしては、政策金利引き上げによる景気への影響が想定以上に大きく、米国が景気後退に陥る可能性などを想定しています。

■ 直近1年の主要株価指数の推移



■ 米国 ISM非製造業景況感指数の推移

期間：2021/10～2024/10 月次



※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

～ 海外債券利回りは低下 ～

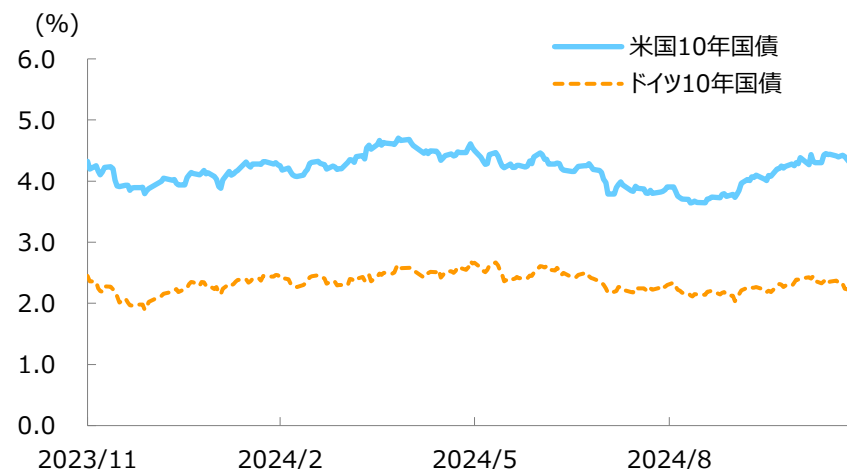
■ 11月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。月前半は、米国大統領選においてトランプ前大統領が勝利し上下両院ともに共和党が過半数を占めたことを受け、拡張的な財政が意識されたことや利下げ期待が後退したことなどを背景に、米国債利回りは上昇しました。月後半は、米国財務長官に財政穏健派と目されるベッセント氏が指名されたことで財政拡張懸念が剥落したことから米国債利回りは低下し、月を通して低下しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。月前半は、ドイツの補正予算案が可決されず景気減速が懸念されたことからドイツ国債利回りは低下しました。月後半は、ユーロ圏のPMI（購買担当者景気指数）が事前予想から下振れたことや米国債利回りの低下などを背景に、ドイツ国債利回りは低下しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、おおむね横ばいとなりました。

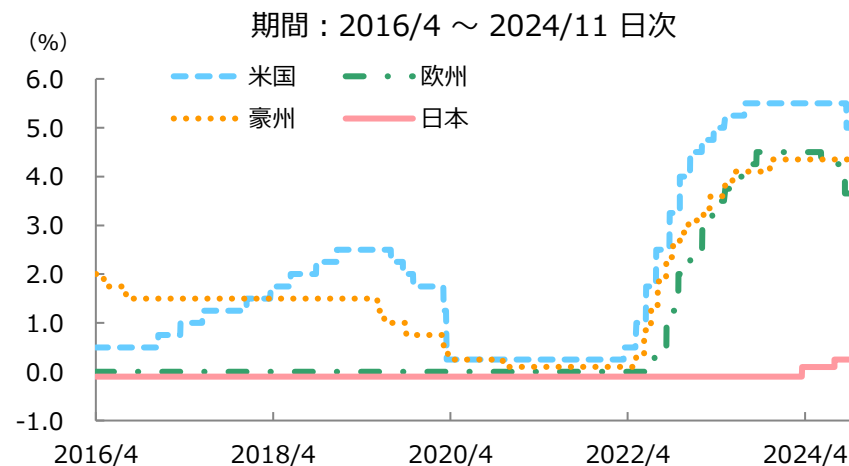
■ 当面の見通し

- 11月に発表された米国経済指標の多くが堅調な結果となるなか、FRB（米連邦準備制度理事会）は11月会合で事前予想通り0.25%の追加利下げを実施しました。今後の追加利下げについてはデータ次第とする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。
- 欧州圏の経済指標は軟調なものが相次ぎ、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

～ 円高が進行 ～

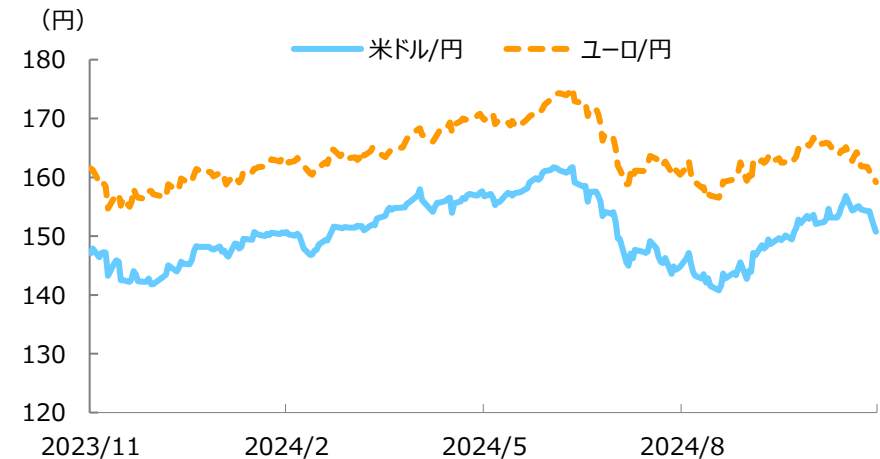
■ 11月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月前半は、米国の早期利下げ期待が剥落したことやトランプ次期政権の政策による利下げ期待の後退などが意識されて、円安米ドル高となりました。月後半は、米国財務長官に財政穏健派と目されるベッセント氏が指名されたことから財政拡張懸念が後退したことにより、米国債利回りが低下したことから円高米ドル安が進行し、月を通しては円高米ドル安となりました。
- ユーロ円為替レートは円高ユーロ安となりました。月前半は、ドイツの政治情勢が懸念されたことなどを背景に、円高ユーロ安となりました。月後半は、ユーロ圏のPMI（購買担当者景気指数）が事前予想から下振れたことなどを背景に、円高ユーロ安が進行しました。

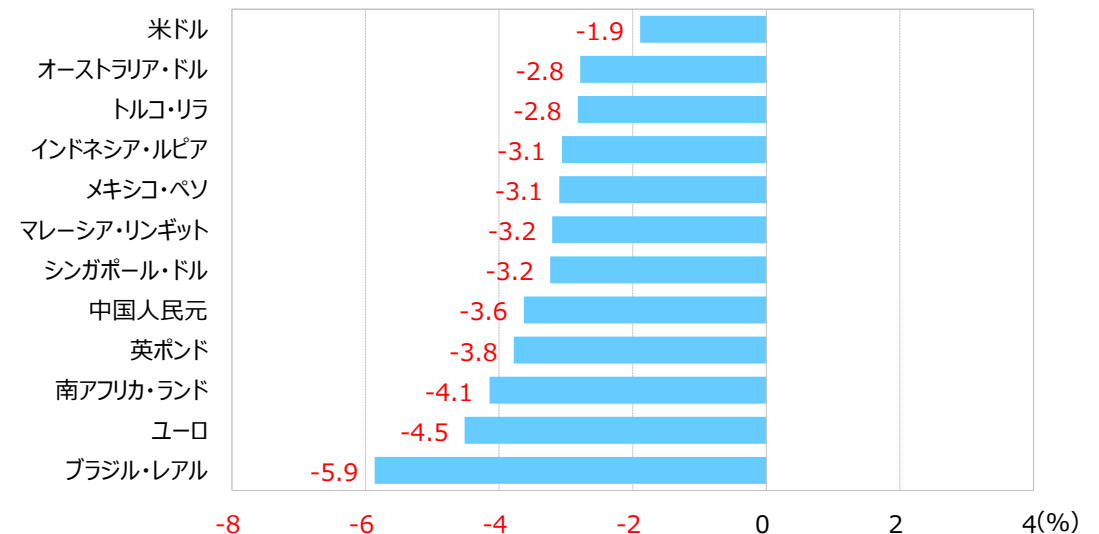
■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、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仲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

～ 米国大統領選の結果や国内の利上げ観測の高まりから下落 ～

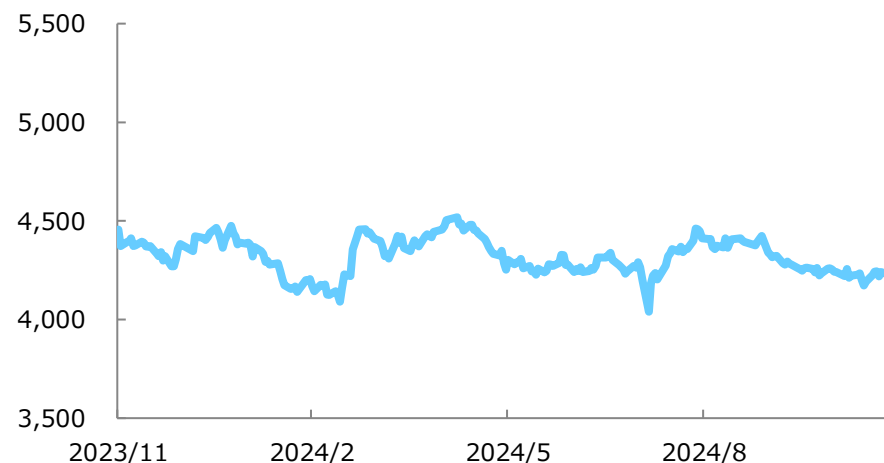
■ 11月の投資環境

- 11月のJ-REIT市場は、米国大統領選におけるトランプ氏勝利を受けた長期金利の先行き不透明感や、12月の日銀金融政策決定会合での追加利上げに対する警戒の高まりから、東証REIT指数で前月末対比1.20%下落（配当込みベースは0.89%下落）となりました。
- 上旬は、足元のJ-REIT市場の割安感から反発上昇する局面もありましたが、米国大統領選でトランプ氏勝利の確度の高まりから、日米長期金利が大きく上昇したことが嫌気されてJ-REIT市場は軟調に推移しました。
- 中旬は、米国大統領選の結果を受けて日米長期金利が上昇するなか、J-REIT市場は大きく下落しましたが、その後オフィスビル系J-REITの決算を受けて賃貸市況の回復期待から、J-REIT市場は反発上昇しました。
- 下旬は、日米ともに長期金利の上昇は落ち着きを見せたものの、石破首相が政労使会議で賃上げ実現への協力を呼びかけたことや、企業向けサービス価格指数の上昇などから、12月の日銀会合での利上げに対する警戒感が高まり、J-REIT市場は弱含む展開となりました。
- 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10月の月次投資部門別売買状況データによると、証券（自己）、銀行の買い越し、海外投資家、投資信託の売り越しとなりました。

■ 当面の見通し

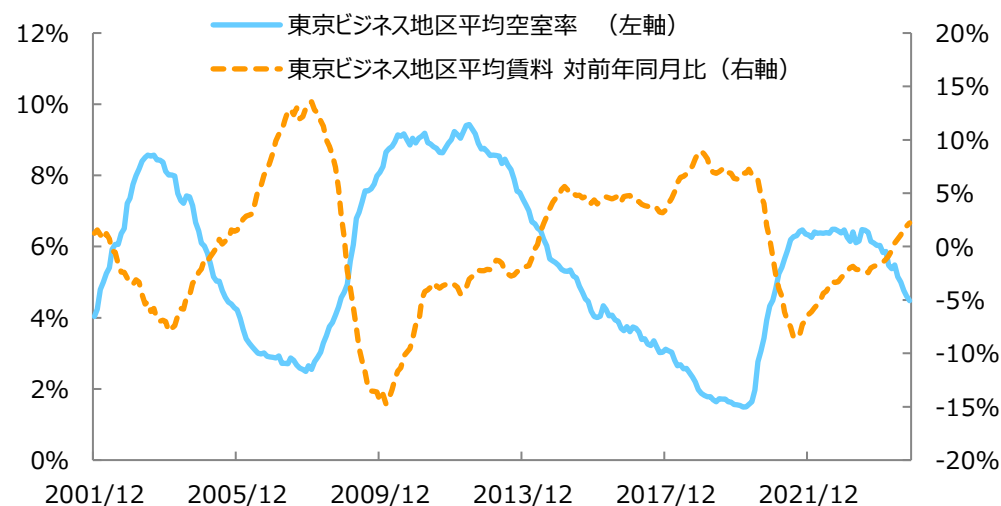
- 三鬼商事が発表している11月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は4.48%（前年同月比1.62ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,178円（前年同月比2.21%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して賃貸市況は改善傾向を示しています。
- J-REIT市場では、米国で大統領選・上下両院選における共和党勝利を受けて、財政拡張とインフレ再燃への懸念が高まるなか、国内では12月の日銀会合での利上げが警戒されています。一方で、金利上昇への警戒が和らげば、J-REIT各社における自己投資口の取得や新たな投資家層の取り込みに向けた投資口分割といった施策は、市場の回復につながると考えます。セクター別に見ると、オフィスビルセクターでは、都心オフィスビル賃貸市場における改善傾向は続いているものの、コロナ禍後のテナント需要回復も一巡し、保有物件の所在地による峻別が進むと考えます。物流施設セクターでは、投資主への還元姿勢が注目されるなか、含み益を抱えた物件の売却や自己投資口の取得の継続が期待されています。賃貸住宅セクターでは、足元は軟調に推移していますが、首都圏エリアにおける賃料上昇期待から投資口価格の反発の余地があると考えます。
- 今後の銘柄の物色動向では、投資主還元の拡大が期待される物流系REITや、国内の利上げに対する警戒感が一服すれば、割安感のある賃貸住宅系REITに注目が集まると想定します。

■ 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：2001/12～2024/10 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。

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、NFRFC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、NFRFC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/>

