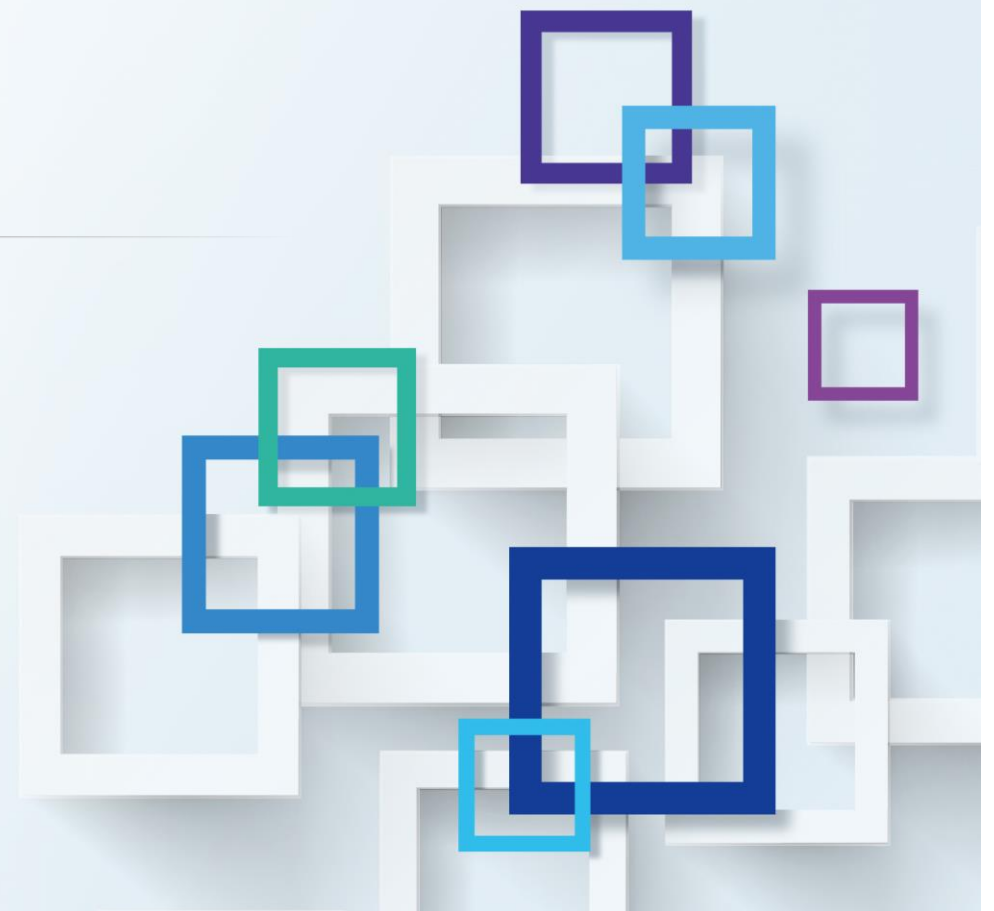


2024年12月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2025年1月 作成



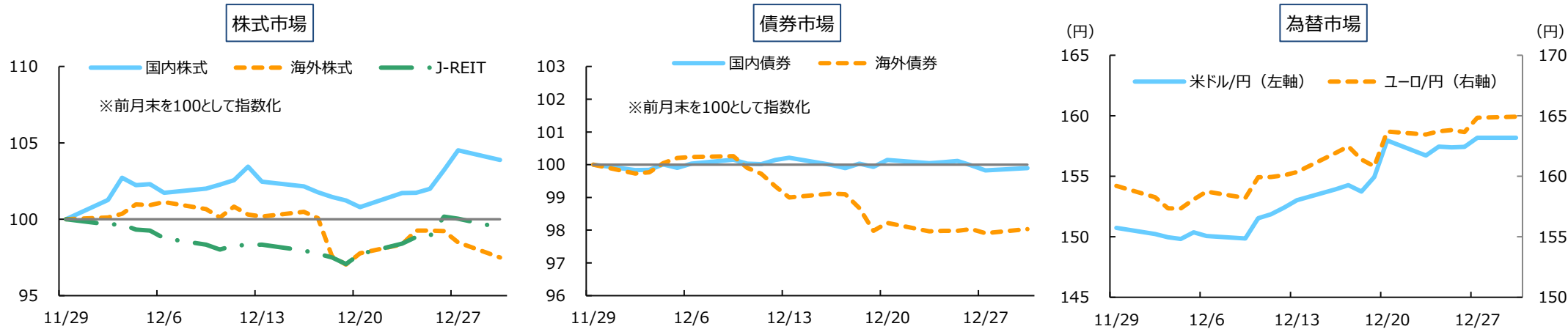
マーケット動向

2024年12月の主要指数の動き

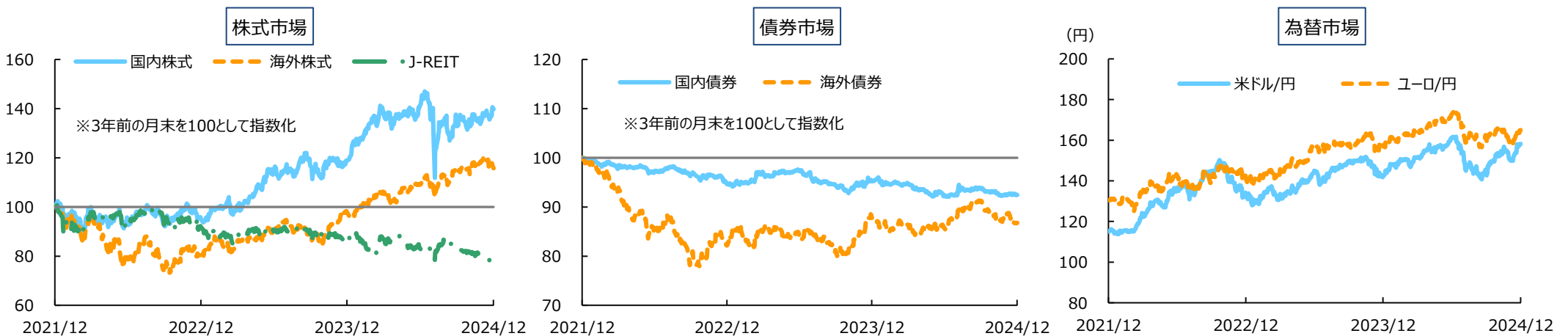
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2024年11月末	2,680.71	357.99	3,970.47	1,001.81	1,662.14	150.74	159.20
2024年12月末	2,784.92	357.61	3,871.22	982.10	1,652.94	158.18	164.92
騰落(変化)率	3.9%	-0.1%	-2.5%	-2.0%	-0.6%	4.9%	3.6%

※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 ■



国内株式市場

～ 円安米ドル高や自動車業界再編期待などから株価上昇 ～

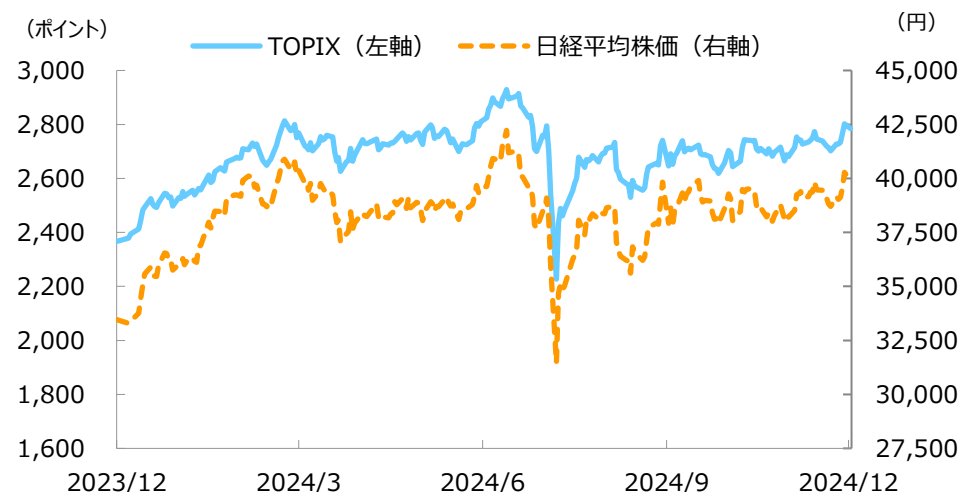
■ 12月の投資環境

- 12月の国内株式市場は、TOPIXは3.89%上昇（配当込みベースは4.02%上昇）、日経平均株価は4.41%上昇しました。
- 上旬は、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の運用利回り目標引き上げ報道を受けて、株式の投資比率が引き上げられるとの期待が高まったことや、11月の米国ISM（供給管理協会）製造業景況感指数が事前予想を上回ったことが好感され、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、米国で11月のCPI（消費者物価指数）がおおむね事前予想通りの結果となったことが好感されたものの、FRB（米連邦準備制度理事会）が公表した政策金利見通しにおいて2025年の利下げ回数が前回見通しから減少したことが嫌気されました。また、日銀金融政策決定会合後の記者会見で植田総裁が追加利上げに慎重な姿勢を示したこともあり、銀行株などが売られ、国内株式市場は下落しました。
- 下旬は、米国において連邦政府の当面の資金を確保するつなぎ予算が上下両院で可決されたことで市場に安心感が広がったことや、円安米ドル高基調のなか、国内の自動車業界再編加速への期待が高まったことから自動車株が上昇し、国内株式市場は上昇しました。

■ 当面の見通し

- 1月の国内株式市場は上昇する展開を想定します。
- 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月の参議院議員選挙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、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は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、トランプ次期米国大統領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、好調な非製造業が牽引し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。足元では円安基調やトランプ次期米国大統領が推進する関税などの政策を巡る不透明感が今後の企業業績へ与える影響に焦点が当たると考えており、1月下旬以降本格化する2024年10-12月期決算に注目しています。

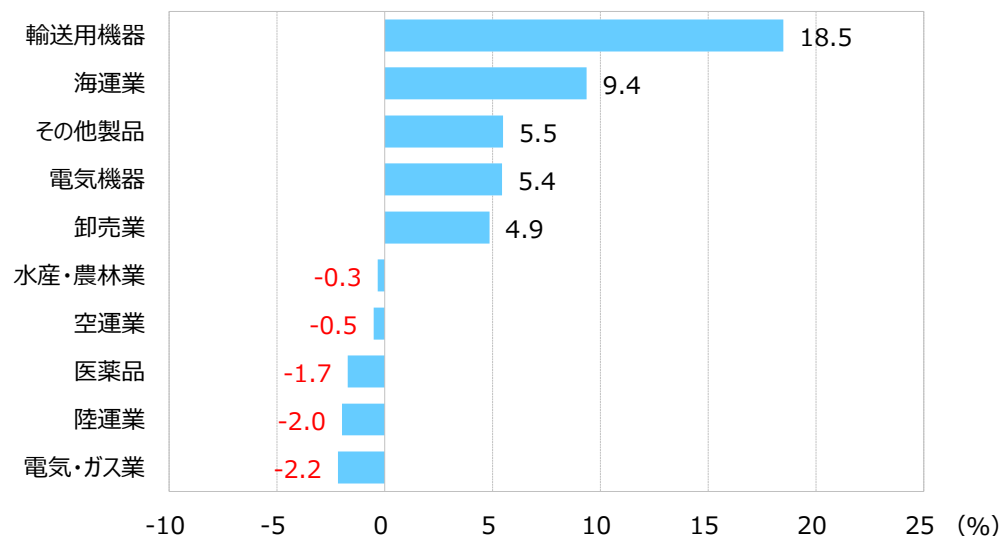
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



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 ～

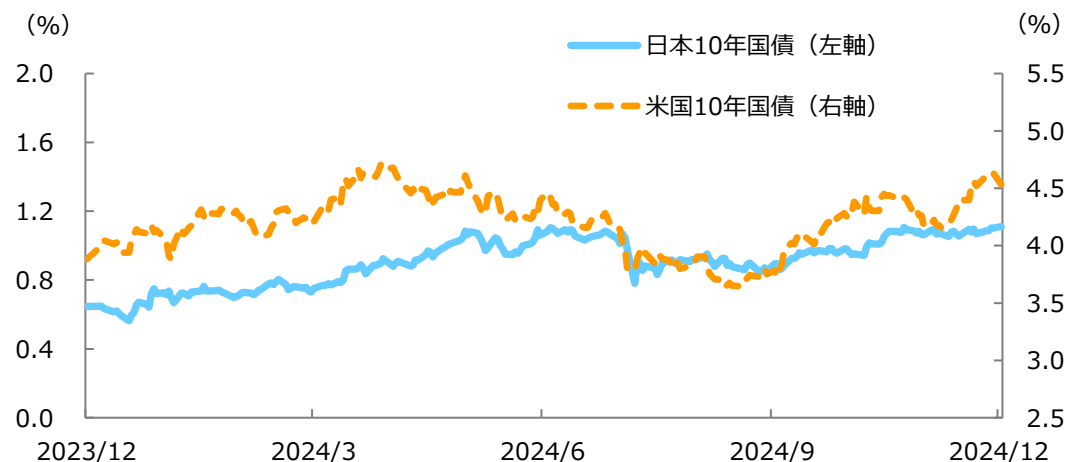
■ 12月の投資環境

- 12月の国内長期金利（10年国債利回り）は上昇しました。
- 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り、月初から10年国債利回りは上昇しましたが、12月の日銀金融政策決定会合において利上げを見送る可能性があるとの報道や米国長期金利の低下を受けて、徐々に水準を切り下げる展開となりました。中旬に入ると、米国長期金利の上昇や円安米ドル高の進行などをを受けて、10年国債利回りは上昇しましたが、一部報道機関の観測報道をきっかけに追加利上げを見送る可能性が高まったため、再び低下に転じました。月半ば以降、米国長期金利の上昇を受けて10年国債利回りも上昇したものの、日銀金融政策決定会合で政策金利が据え置かれ、その後の植田総裁の記者会見で、1月の金融政策決定会合での利上げを示唆する発言がなかったことを受けて、10年国債利回りは低下しました。下旬の植田日銀総裁の講演会での発言は従来のスタンスを踏襲するものであり、市場への影響は限定的となりましたが、年末年始を控えて債券市場の流動性が低下する環境下、円安米ドル高が進んだこともあり、年末にかけて10年国債利回りは徐々に水準を切り上げる展開となりました。

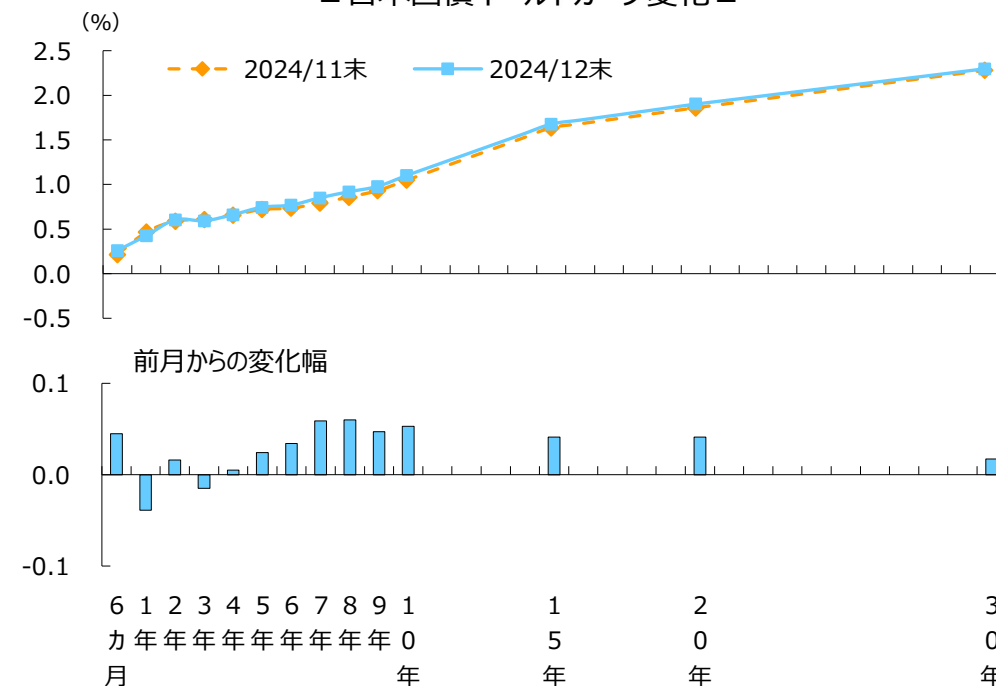
■ 当面の見通し

- 長期金利は、日銀の次回利上げを巡る市場参加者の思惑に左右され方向感のない展開が当面継続すると予想します。そのような環境下、不安定な国内政局、世界経済の先行き不透明感、賃上げの継続性に対する確信度が低いことを考慮すると、次回の利上げは市場参加者が現在想定している時期よりも後ろ倒しになる可能性があることに留意が必要と考えます。

■ 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

～ 米国の利下げ期待から上昇も2025年の利下げペース鈍化を示唆したことにより下落 ～

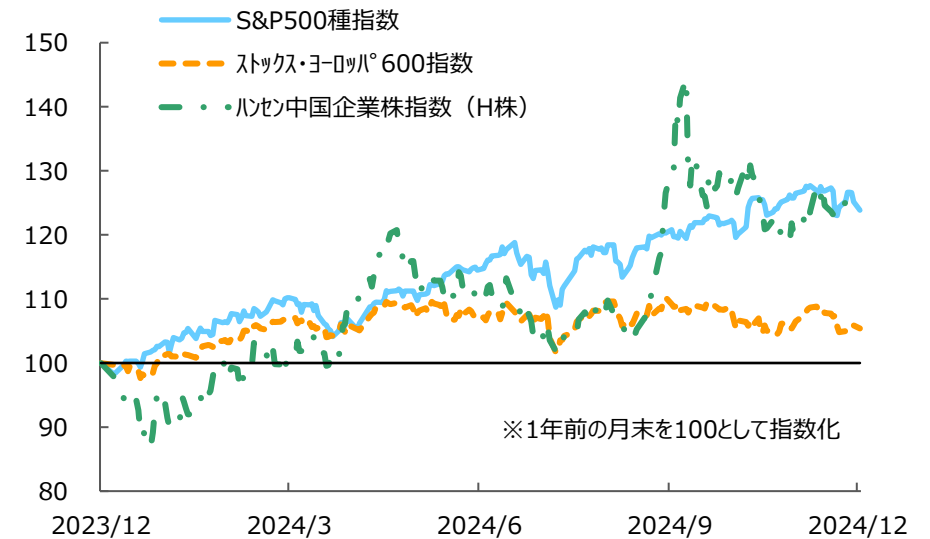
■ 12月の投資環境

- ・ 月前半の海外株式市場は上昇しました。11月の米国CPI（消費者物価指数）の結果を受け、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ観測の高まり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。FOMC（米連邦公開市場委員会）で0.25%の利下げが決定されたものの、2025年の利下げペースの鈍化が示唆されたことにより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。

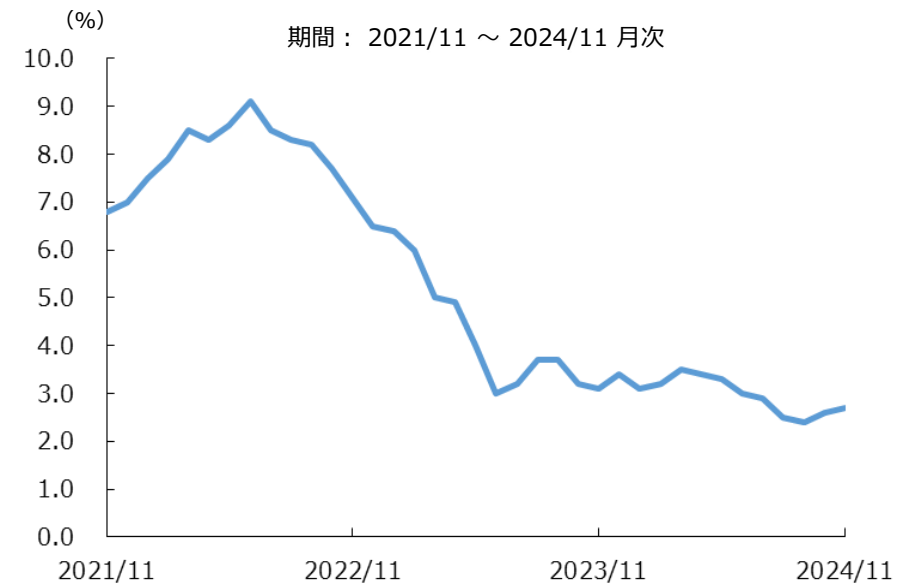
■ 当面の見通し

- ・ 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、米国の金融政策やトランプ次期大統領の政策動向を巡り、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、政策金利の高止まり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

～ 海外債券利回りは上昇 ～

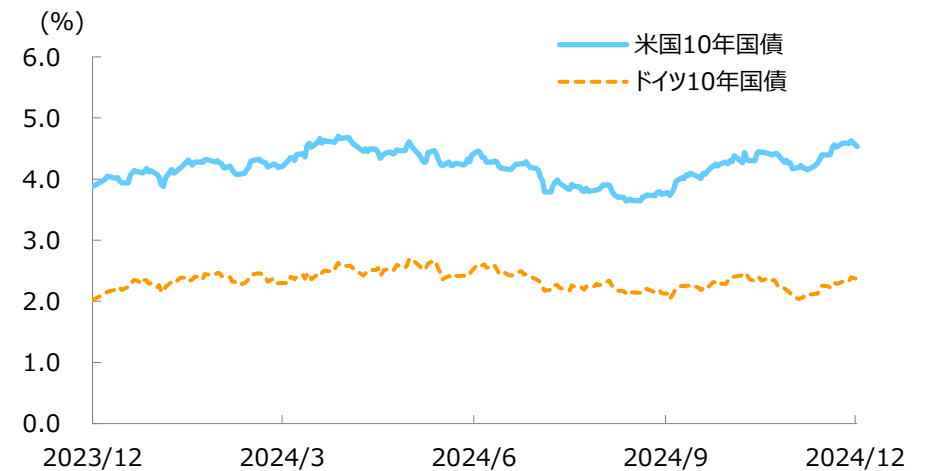
■ 12月の投資環境

- 米国債利回りは上昇しました。月前半は、米国の雇用統計が底堅く推移したことやCPI（消費者物価指数）が市場予想通りの結果となったことで、米国債利回りは上昇しました。月後半は、FOMC（米連邦公開市場委員会）で公表された利下げ見通しが市場予想を下回ったことなどを背景に、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、ECB（欧州中央銀行）による大幅な利下げに対する期待の後退や米国債利回りの上昇などから、ドイツ国債利回りは上昇しました。月後半は、米国債利回りの上昇につられて、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、おおむね横ばいとなりました。

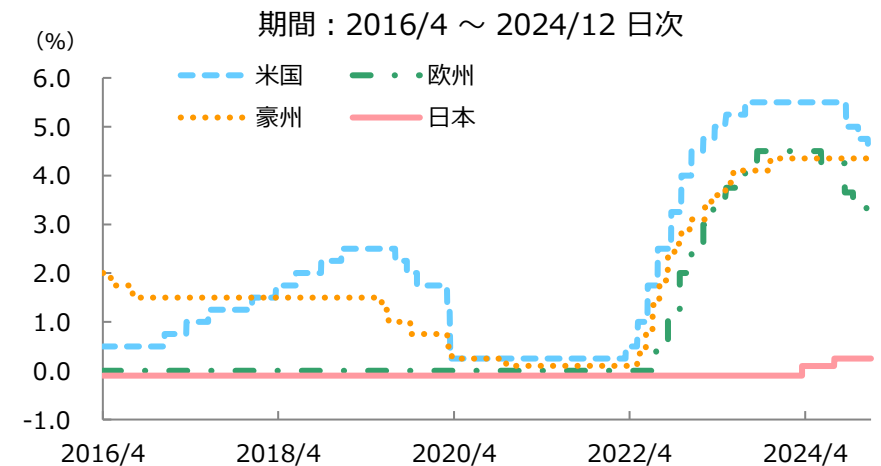
■ 当面の見通し

- FRB（米連邦準備制度理事会）は12月会合で0.25%の追加利下げを実施しましたが、今後の政策金利見通しは大幅に引き上げられました。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は12月会合で0.25%の追加利下げを実施し、多くのECB高官が利下げの継続を支持していることが示唆されました。ECBは足元では大きくスタンスを変更していないものの、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 ～

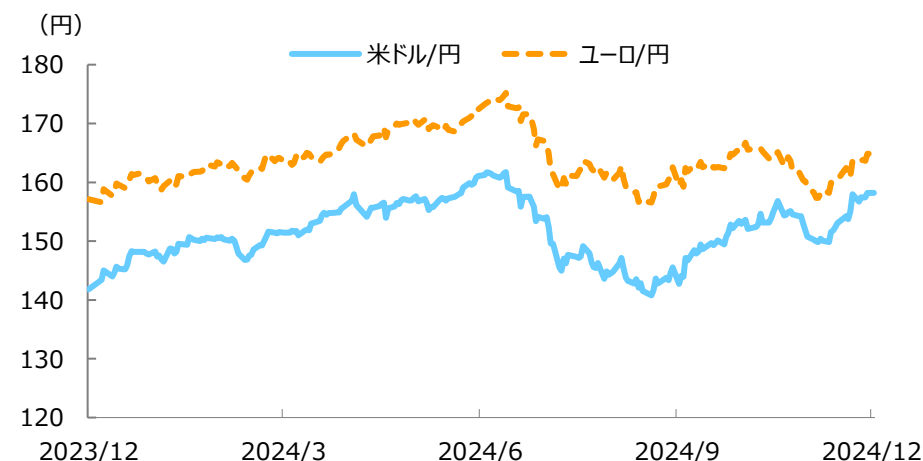
■ 12月の投資環境

- 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、日銀による利上げ期待が後退するなか、米国ではFRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ期待が後退したことから、円安米ドル高となりました。月後半は、FOMC（米連邦公開市場委員会）で追加利下げに慎重な姿勢が見られた一方、日銀が追加利上げに慎重な姿勢を示したことから、円安米ドル高基調が継続しました。
- 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、日銀による利上げ期待が後退するなか、ECB（欧州中央銀行）による大幅な利下げ期待が後退したことから、円安ユーロ高となりました。月後半は、ユーロ円為替レートはおおむね横ばいで推移し、月を通しては円安ユーロ高となりました。

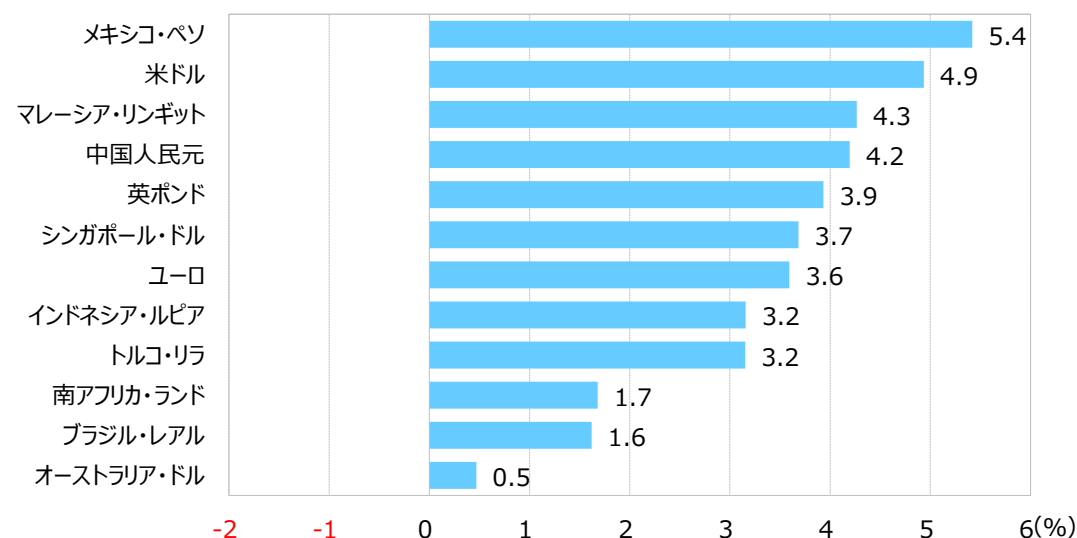
■ 当面の見通し

- FRBは12月会合で0.25%の追加利下げを実施しましたが、今後の利下げに対しては慎重な姿勢を示すなか、日銀は利上げに対して慎重な姿勢を示しました。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、欧州経済の減速懸念が引き続くすぶっており、当面利下げの継続が見込まれています。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

～ 国内長期金利の先高観から下落するも、利上げ見送りを受けて反発 ～

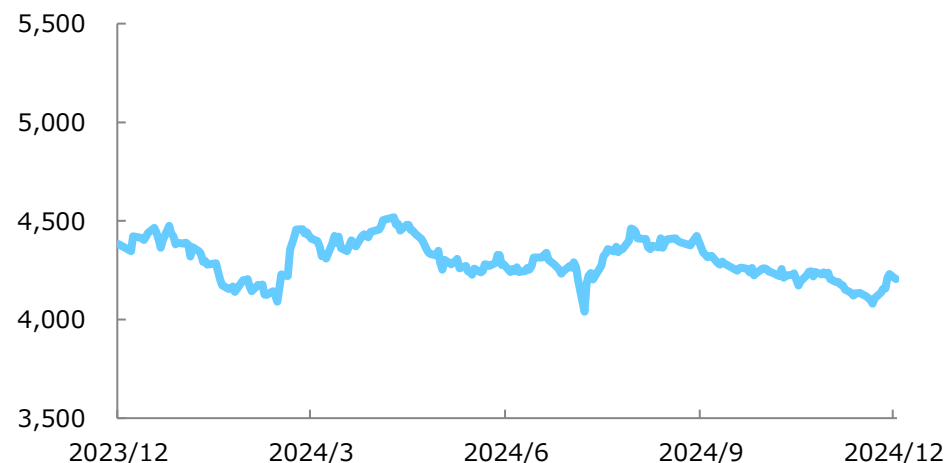
■ 12月の投資環境

- 12月のJ-REIT市場は、国内長期金利の先高観から軟調に始まりましたが、日米の金融政策を確認した後は国内の早期利上げ見通しが後退するなか反発し、東証REIT指数で前月末対比0.55%下落（配当込みベースは0.03%上昇）となりました。
- 上旬は、12月の日銀金融政策決定会合での利上げへの警戒や、今後予想される複数回の利上げを市場が織り込むかたちで国内長期金利の先高観が強まり、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、12月の利上げが見送られる観測が強まり、月初からの下落基調は一時収まったものの、日銀金融政策決定会合やFOMC（米連邦公開市場委員会）を控え様子見ムードが強まったことから、J-REIT市場は軟調に推移しました。FOMCでは利下げが決定されたものの、2025年内の利下げ見通しは後退したため米国長期金利は上昇しましたが、その後日銀による利上げ見送りの決定が発表されたことで国内長期金利の上昇は軽微なものとなったため投資家の懸念が後退し、J-REIT市場の下落基調は収束しました。
- 下旬は、年末を控えるなか市場は閑散となりましたが、日米の金融政策を確認した後は、国内の早期利上げ見通しが後退して、J-REIT市場は反発上昇しました。
- 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11月の月次投資部門別売買状況データによると、証券（自己）、事業法人の買い越し、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

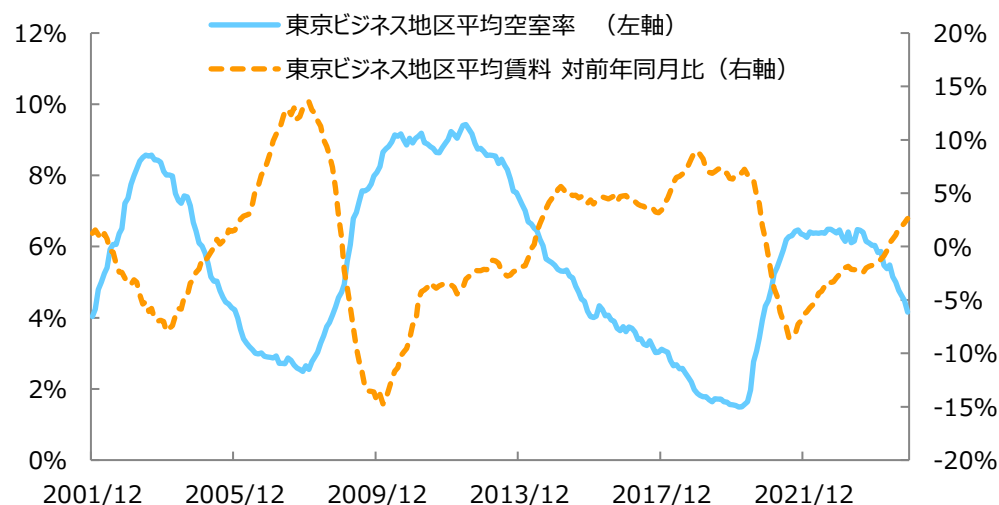
- 三鬼商事が発表している11月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は4.16%（前年同月比1.87ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,243円（前年同月比2.62%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して賃貸市場は改善傾向を示しています。
- J-REIT市場では、日米ともに金融政策の先行きが不透明ななか、積極的にJ-REITを購入する材料に乏しく、投資口価格の低迷が続いています。こうした環境下、市場では、物価上昇を上回る賃料上昇が見込まれるクオリティの高い物件の保有が求められており、J-REIT各社では、今後高いコストが想定される経年物件や稼働率の回復の見込みが弱い物件の売却や、割安な投資口価格を受けた自己投資口の取得が進んでいます。セクター別に見ると、オフィスビルセクターでは、都心部の賃貸市場の改善傾向は続いており、賃料上昇への期待は高いものの、保有物件の所在地によって峻別が進むと考えます。物流施設セクターでは、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ます。賃貸住宅セクターでは、首都圏エリアの賃料上昇基調は継続していますが、金利上昇から相対的に低い配当金利回りが意識され、足元は軟調に推移しています。
- 今後の銘柄の物色動向では、投資主還元に向けた積極的な姿勢を示している物流系REITや、金利環境への警戒が一服すれば、足元の投資口価格下落によって割安感のある賃貸住宅系REITが物色されると想定します。

■ 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 ～ 2024/11 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/>

