

Market report

経済、金融市場の 動向と見通し



2024年12月

東京海上アセットマネジメント株式会社

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

1 主要国・地域の経済動向

- 世界経済は米国や一部の新興国がけん引しているものの、一部に弱さもみられます。特に、ユーロ圏ではインフレ鈍化が継続するなか、ドイツなどに景気下振れの懸念もあり、10月のECB（欧州中央銀行）理事会では2会合連続で利下げが決定されました。また、不動産市場や個人消費の低迷が続く中国では、政府が相次いで景気刺激策を発表しており、景気減速に歯止めがかかるかが焦点となります。
- 一方、国内では、日銀が経済・物価が想定通りであれば、利上げを継続する方針を示しています。

2 日米中央銀行の金融政策

- FRB（米連邦準備制度理事会）が11月に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）では、インフレ鈍化や労働市場の減速を踏まえ、0.5%の大幅な利下げを決定した9月会合に続き、0.25%の利下げが決定されました。パウエルFRB議長は記者会見で、インフレが抑制されている点に自信を示すとともに、政策金利を景気及び物価に対して中立的な水準に戻すべく、利下げを継続する姿勢を示しました。
- 日銀が10月に開催した金融政策決定会合では、政策金利を0.25%程度に据え置くことを決定しました。植田日銀総裁は記者会見で、米国経済の下振れリスクが低下している点や、円安進行による物価上振れリスクを指摘するなど、近い将来追加利上げに踏み切る可能性を示唆しました。

グローバル経済～IMFの経済見通し（2024年10月）

世界経済は前回7月時点の見通しに沿う形で、ソフトランディング（軟着陸）が実現する見通し。2025年の見通しは、ユーロ圏が下方修正される一方で米国が上方修正され、全体として小幅な下方修正にとどまる

世界経済見通し（実質GDP成長率）

2023年～2025年（2023年は推計値、2024、2025年は予測値）

（単位：％）

	推計 2023年	予測					
		2024年			2025年		
		前回予測 (2024年7月)	今回予測 (2024年10月)	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正	前回予測 (2024年7月)	今回予測 (2024年10月)	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正
世界	3.3	3.2	3.2	0.0	3.3	3.2	▲0.1
先進国	1.7	1.7	1.8	+0.1	1.8	1.8	0.0
-米国	2.9	2.6	2.8	+0.2	1.9	2.2	+0.3
-ユーロ圏	0.4	0.9	0.8	▲0.1	1.5	1.2	▲0.3
-ドイツ	▲0.3	0.2	0.0	▲0.2	1.3	0.8	▲0.5
-英国	0.3	0.7	1.1	+0.4	1.5	1.5	0.0
-日本	1.7	0.7	0.3	▲0.4	1.0	1.1	+0.1
新興国	4.4	4.2	4.2	0.0	4.3	4.2	▲0.1
-中国	5.2	5.0	4.8	▲0.2	4.5	4.5	0.0
-インド	8.2	7.0	7.0	0.0	6.5	6.5	0.0

（出所）IMF世界経済見通し（2024年10月）

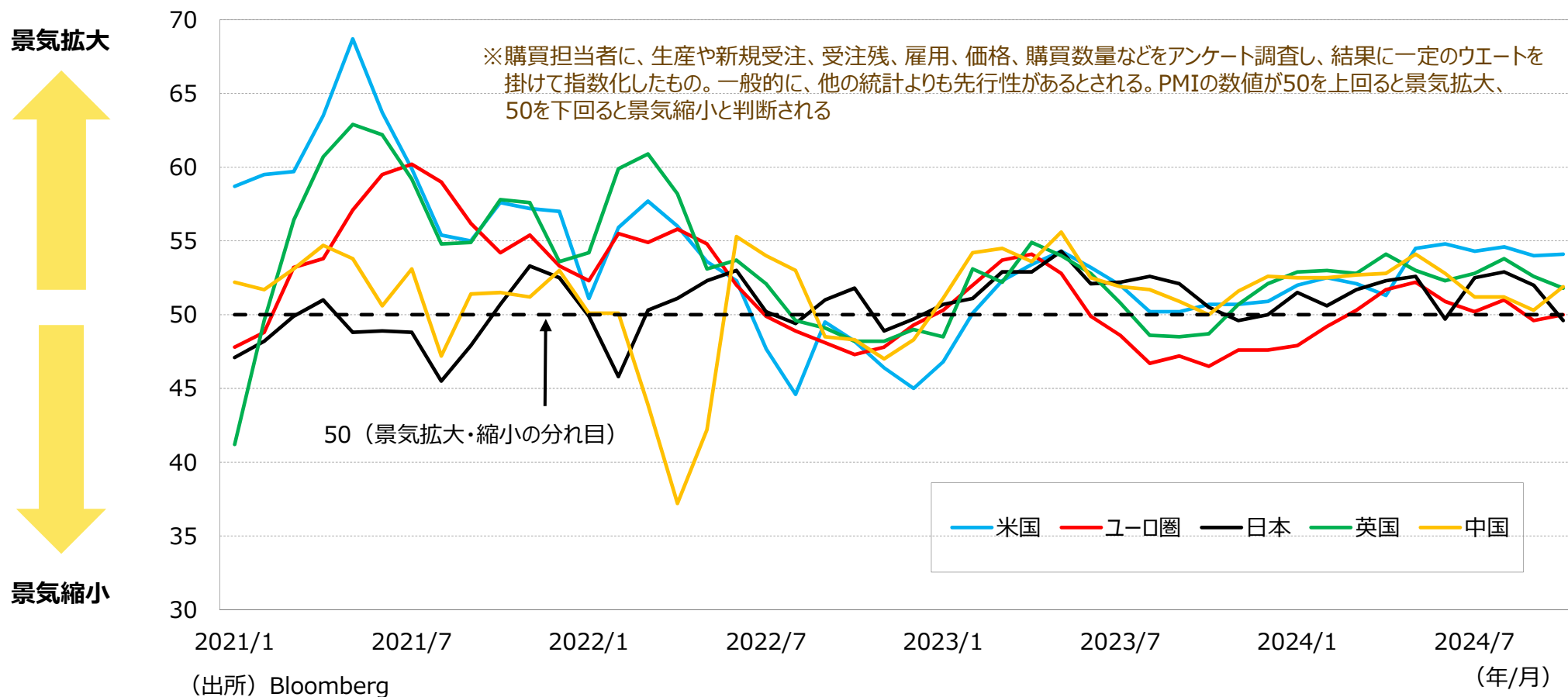
（注）インドは年度（4月～翌年3月）ベース

グローバル経済～短期的な景気動向

主要国・地域のPMIは、日本を除き50を上回り、景気拡大を示唆。特に、米国の堅調さが目立つ

主要国・地域のPMI（購買担当者景気指数※）の推移

2021年1月～2024年10月、月次

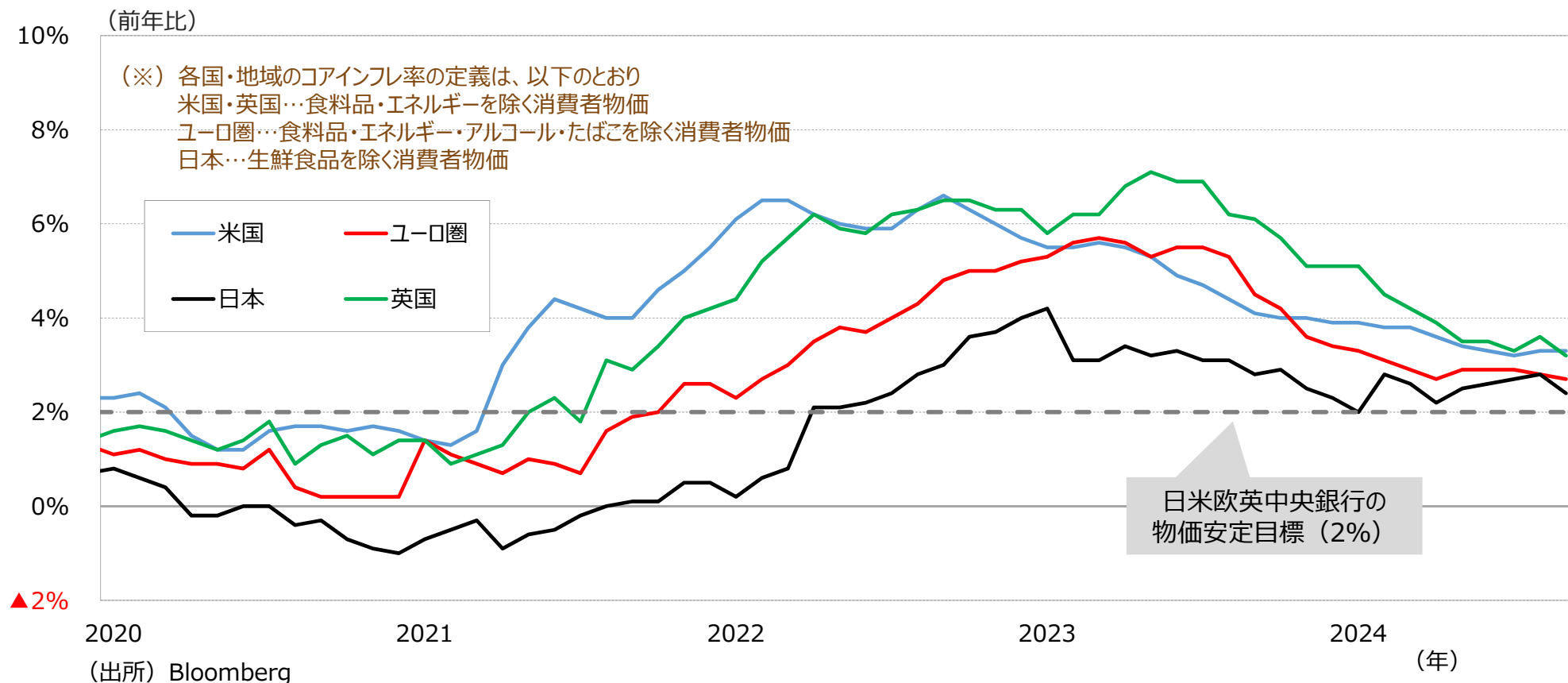


グローバル経済～物価動向（１）

金融引き締め環境にある欧米では、コアインフレ率（※）は物価目標「２％」に向けて緩やか減速が継続

各国・地域のコアインフレ率の推移

2020年1月～2024年9月、月次

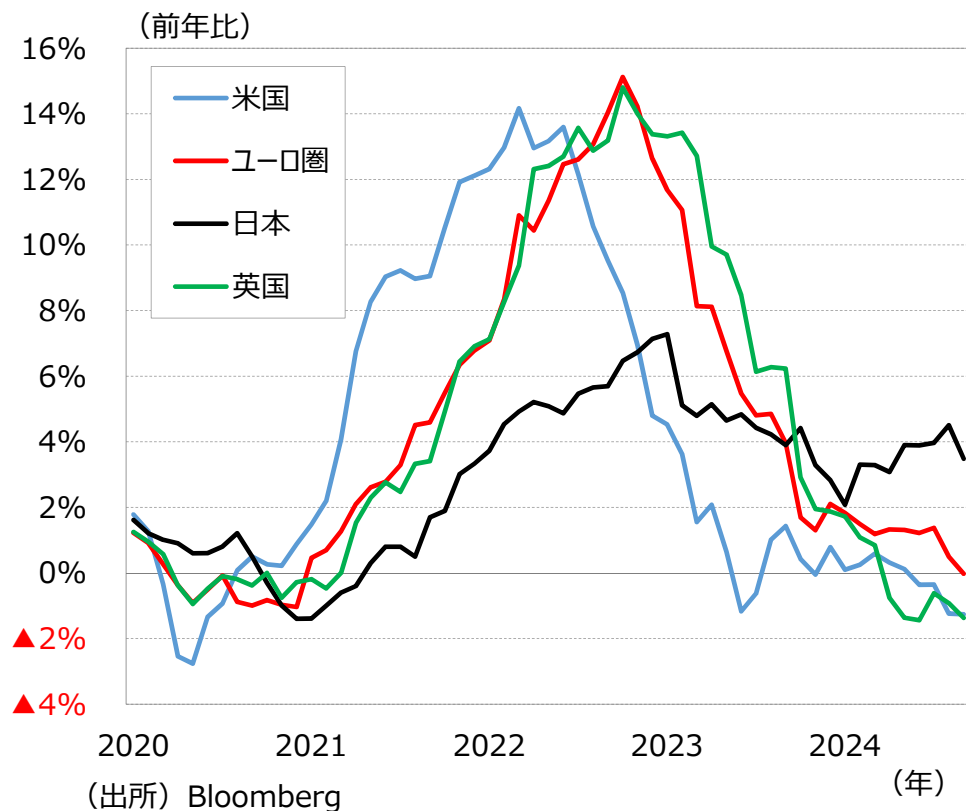


グローバル経済～物価動向（２）

財価格は、日本を除きデスインフレ（物価上昇率の伸びが低下）の傾向が継続。一方、家賃などのサービス価格は依然高止まり

各国・地域の財価格（前年比）の推移

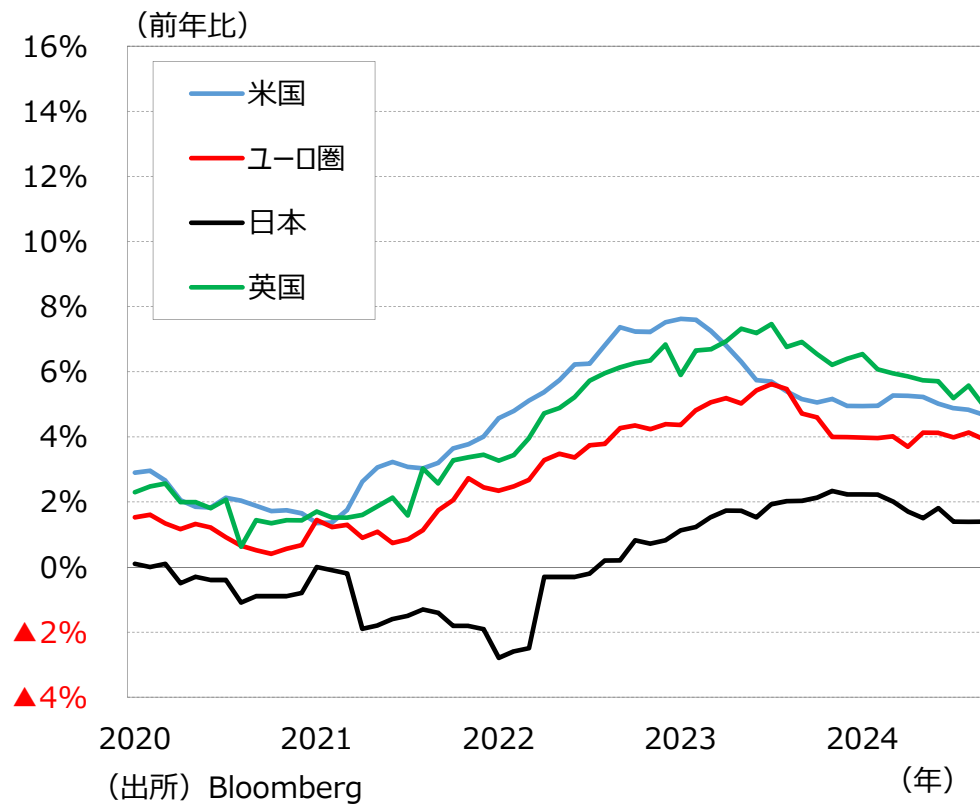
2020年1月～2024年9月、月次



財は、自動車や家電（耐久財）や食品（非耐久財）、衣類（半耐久財）など
サービスは、公共料金（電気代や水道代など）や外食、宿泊代など

各国・地域のサービス価格（前年比）の推移

2020年1月～2024年9月、月次

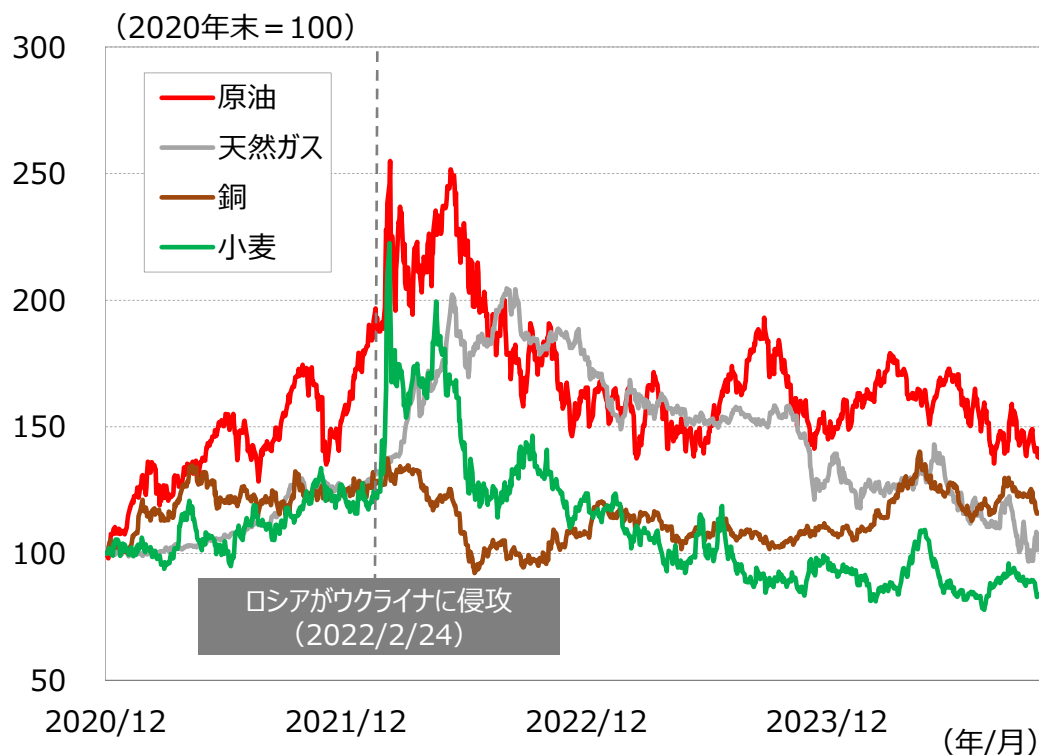


グローバル経済～物価動向（3）

中国などの景気減速に伴う需要下振れへの懸念などから、商品市況は原油価格を中心に軟調に推移。商品市況の下落は財価格を下押しする一方で、賃金の増加はサービス価格の高止まり要因の一つに

コモディティ価格（先物）の推移

2020年12月31日～2024年11月18日、日次

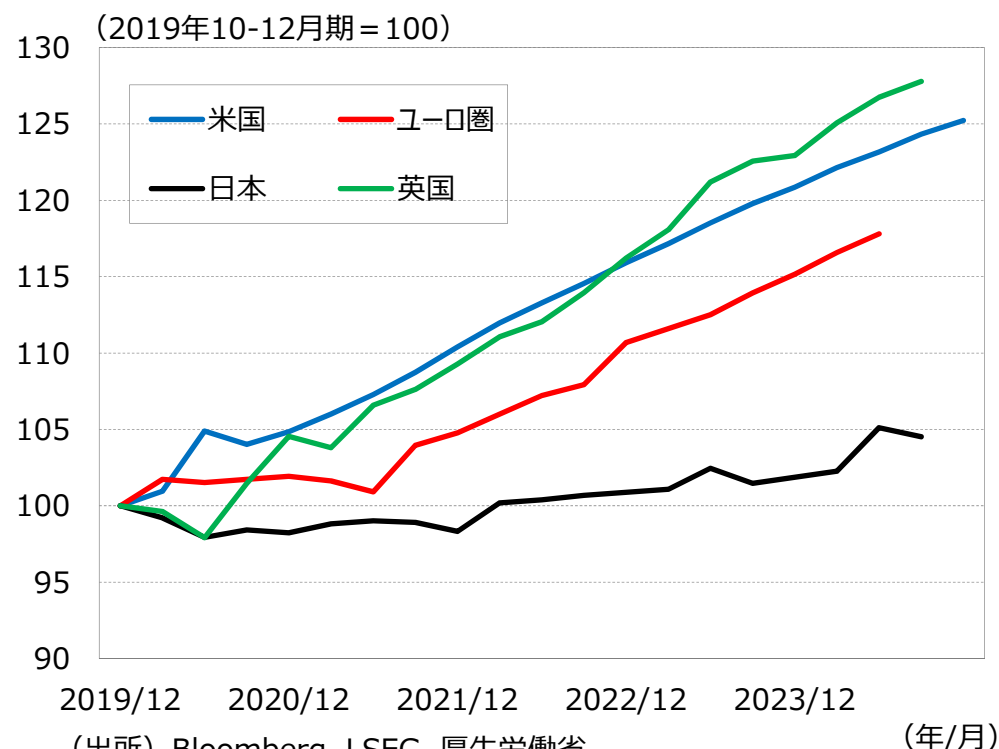


(出所) Bloomberg

(注) 原油：WTI先物（期近物）、天然ガス：ヘンリーハブ天然ガス先物（期近物）
銅：LME先物（期近物）、小麦：シカゴSRW小麦先物（期近物）

各国・地域の賃金動向の推移

2019年10-12月期～2024年10-12月期、四半期



(出所) Bloomberg、LSEG、厚生労働省

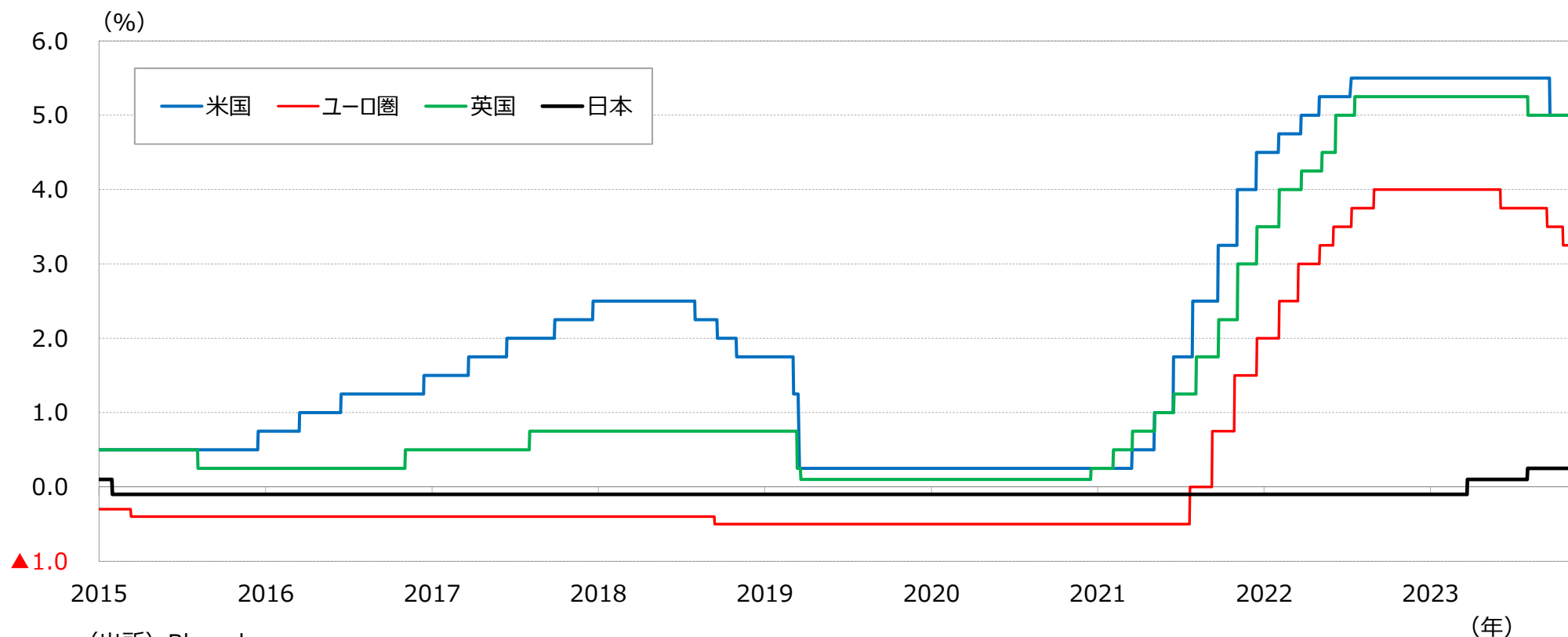
(注) 各国・地域の賃金は季節調整値。賃金の定義は以下のとおり
米国：時間あたり賃金（2024年10-12月期は10月のデータ）
日本：現金給与総額（2024年7-9月期までのデータ）
英国：週間賃金（2024年7-9月期までのデータ）
ユーロ圏：雇用コスト指数（2024年4-6月期までのデータ）

グローバル経済～金融政策

2024年以降、米国、ユーロ圏は計0.75%、英国は計0.5%の利下げを実施。一方、日本ではYCC（イールドカーブ・コントロール）の解除及び小幅な利上げを実施

米国・ユーロ圏・英国・日本の政策金利の推移

2015年12月31日～2024年11月18日、日次



(出所) Bloomberg

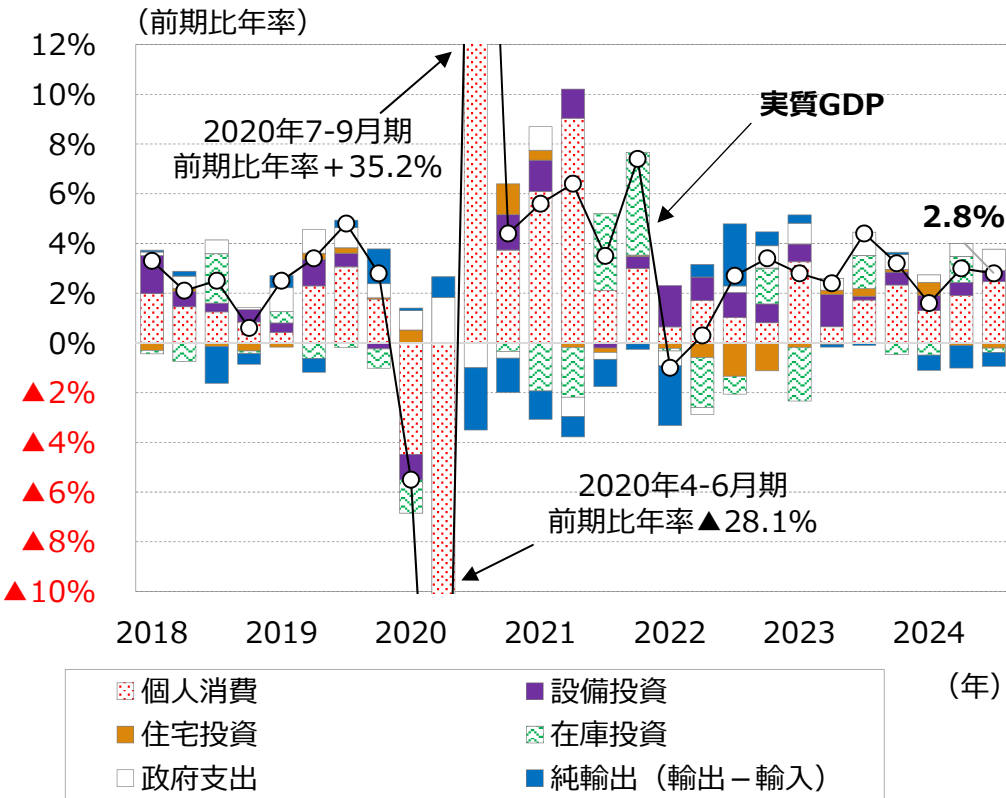
(注) 政策金利は、米国：FF金利誘導目標（上限値）、ユーロ圏：預金ファシリティ金利、英国：バンクレート、日本：当座預金残高の金利（～2024/3/20）、無担保コールレート（2024/3/21～）

米国～実質GDP成長率

2024年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率 + 2.8%と、2%程度とされる潜在成長率を上回った。
2024年入り後に個人消費が低調となったものの、その後は再び米経済のけん引役に

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2024年7-9月期、四半期



(出所) Bloomberg

(注) グラフの各項目は実質GDPに対する寄与度を示す

実質GDP成長率の内訳

2023年10-12月期～2024年7-9月期、四半期

(前期比年率)

	2023年 10-12月期	2024年 1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質GDP成長率	3.2%	1.6%	3.0%	2.8%
個人消費	3.5%	1.9%	2.8%	3.7%
設備投資	3.8%	4.5%	3.9%	3.3%
住宅投資	2.5%	13.7%	▲2.8%	▲5.1%
在庫投資	—	—	—	—
政府支出	3.6%	1.8%	3.1%	5.0%
輸出	6.2%	1.9%	1.0%	8.9%
輸入	4.2%	6.1%	7.6%	11.2%

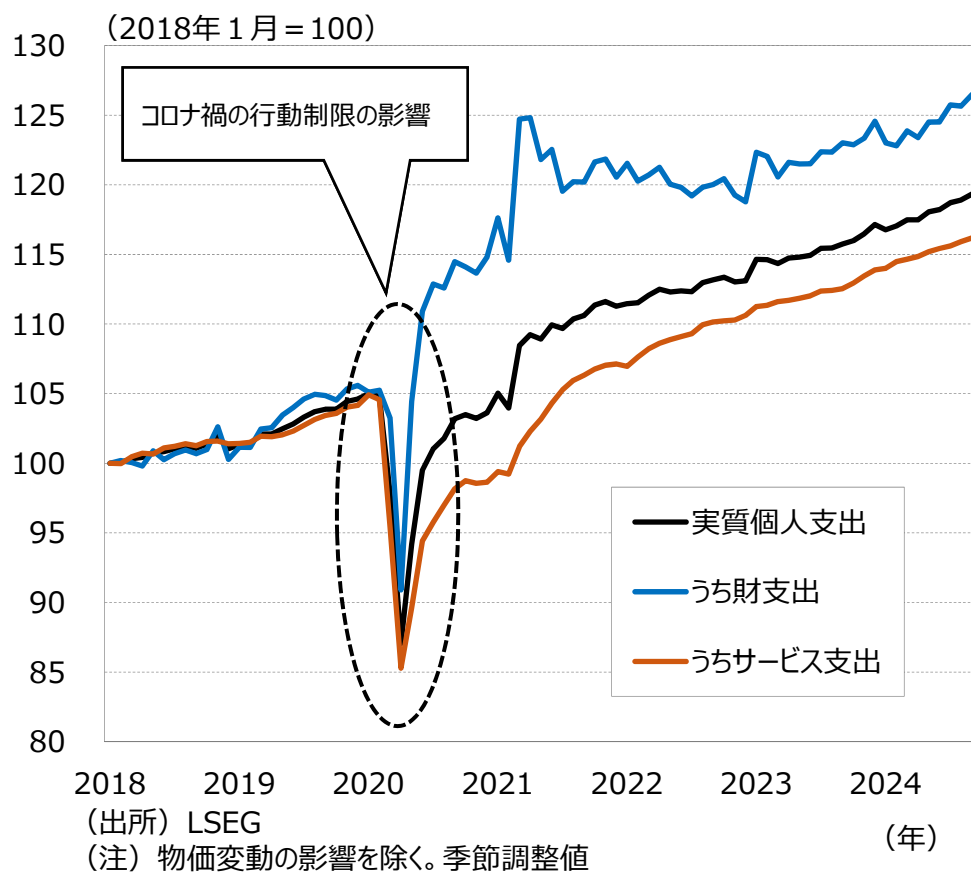
(出所) 米商務省

米国～個人消費

物価変動の影響を除いた実質個人消費支出は、堅調に推移。名目賃金の増加や物価上昇率の鈍化により、実質賃金がプラス圏で推移していることなどが、個人消費を下支え

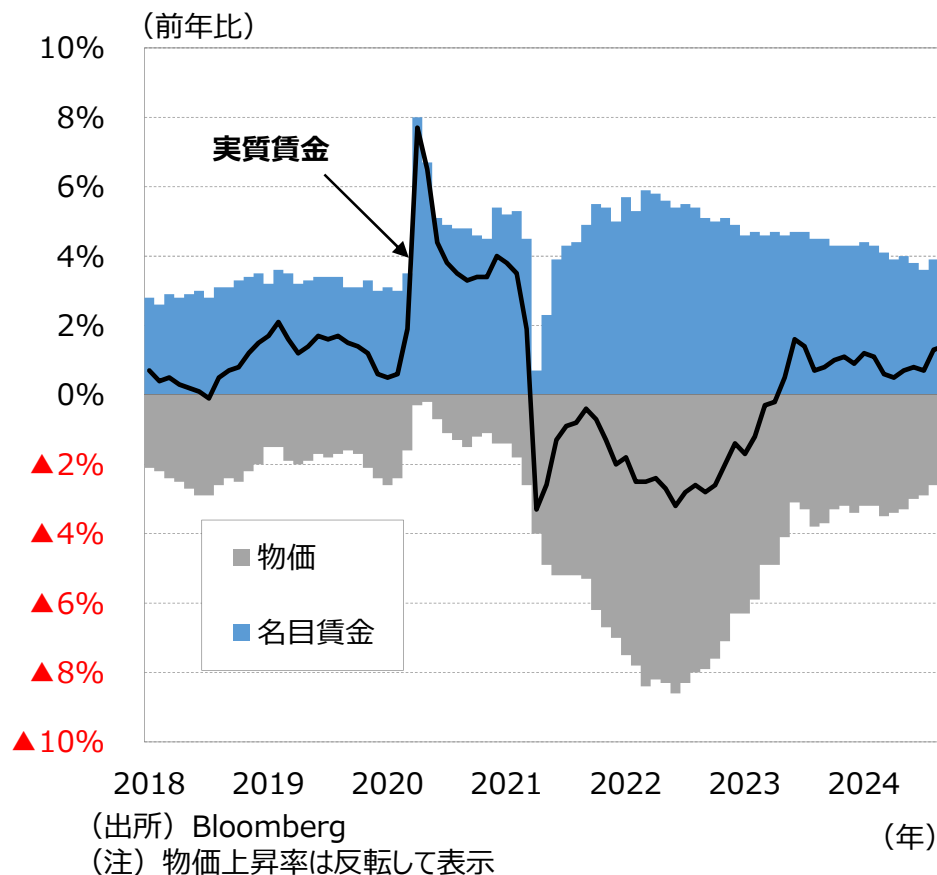
実質個人消費支出の推移

2018年1月～2024年9月、月次



実質賃金の推移

2018年1月～2024年9月、月次



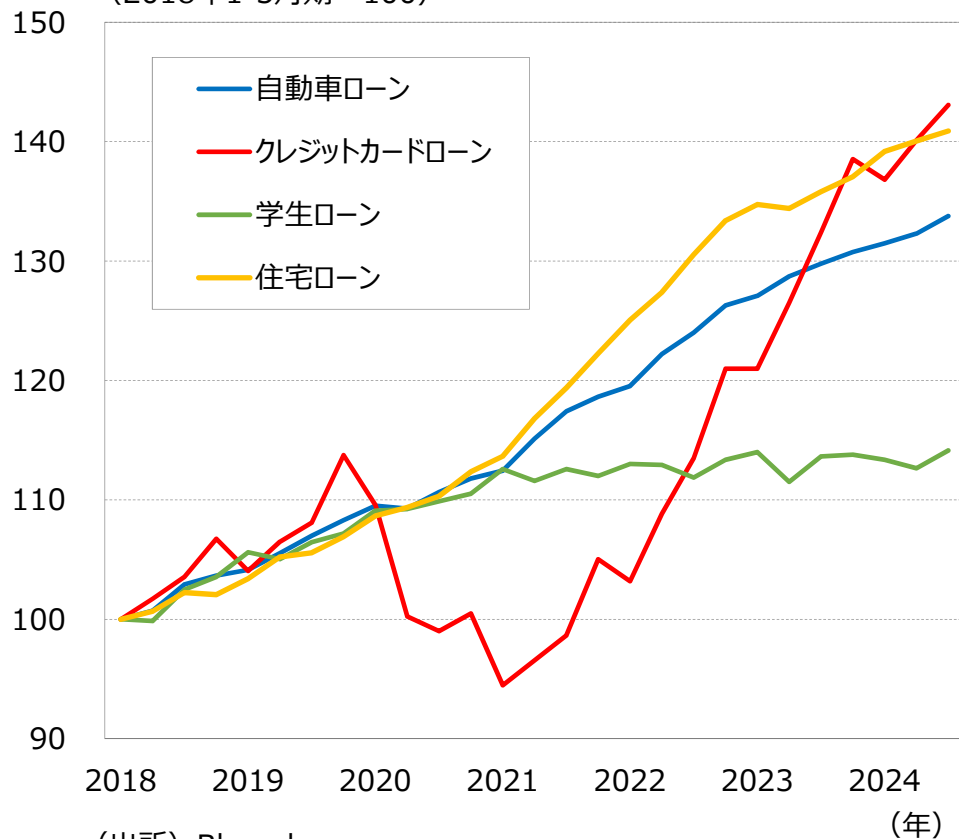
米国～家計の消費を取り巻く環境

コロナ禍後の物価高を背景に、クレジットカードローン残高は増加。また、クレジットカードローンの延滞率が上昇しており、個人消費の下振れリスクに

家計の債務残高の推移（ローン別）

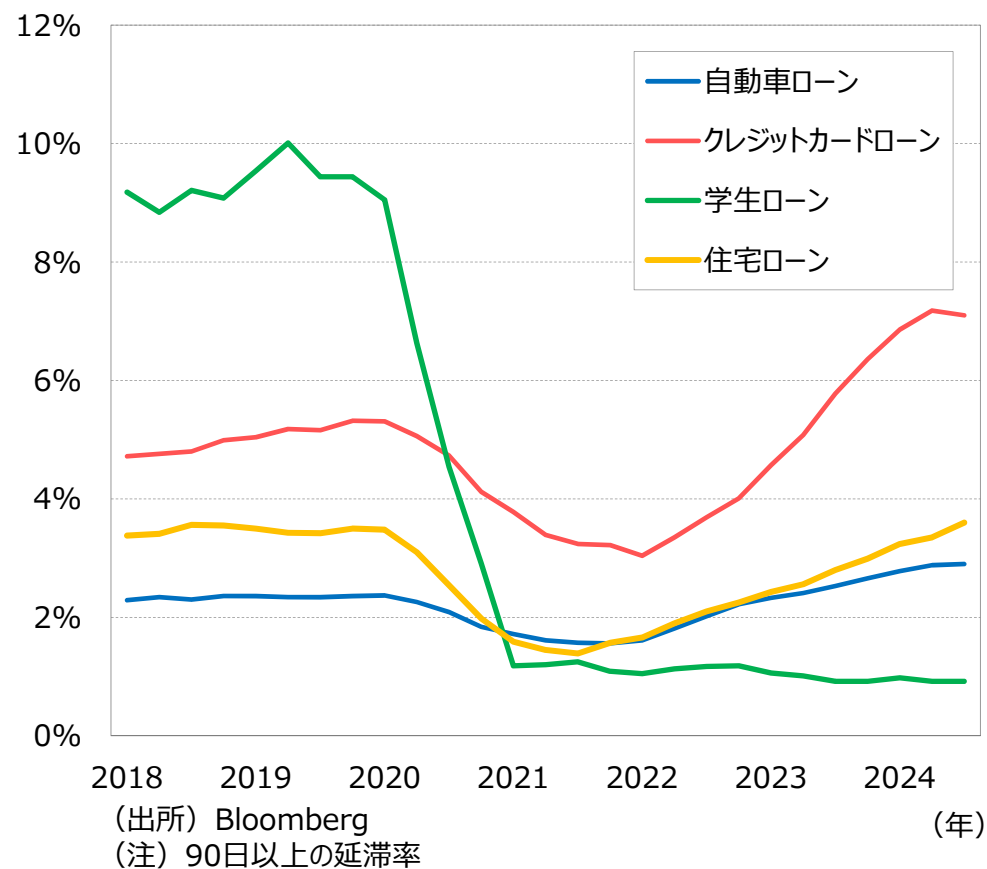
2018年3月～2024年9月、四半期

（2018年1-3月期 = 100）



各種ローンの延滞率の推移

2018年3月～2024年9月、四半期



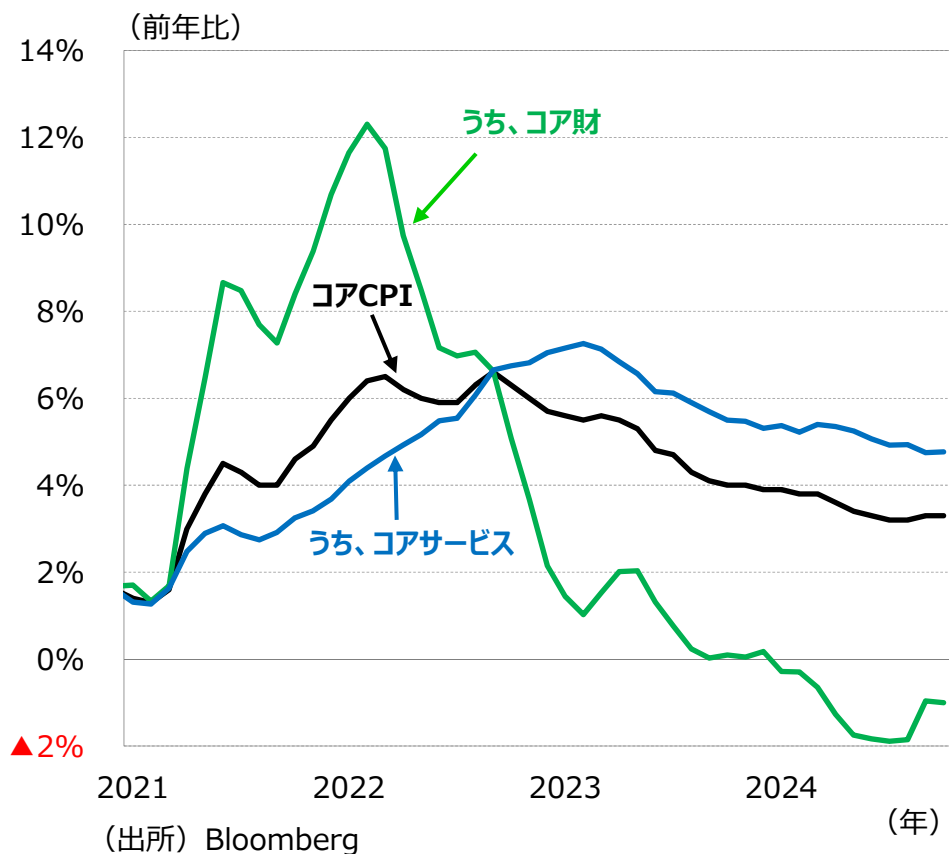
米国～物価動向

10月のコアCPI（※）は前年比+3.3%と、高止まりが継続。コアサービス価格のうち、ウェイトの大きい家賃などに根強いインフレ圧力が残存

（※）食料品及びエネルギーを除く総合

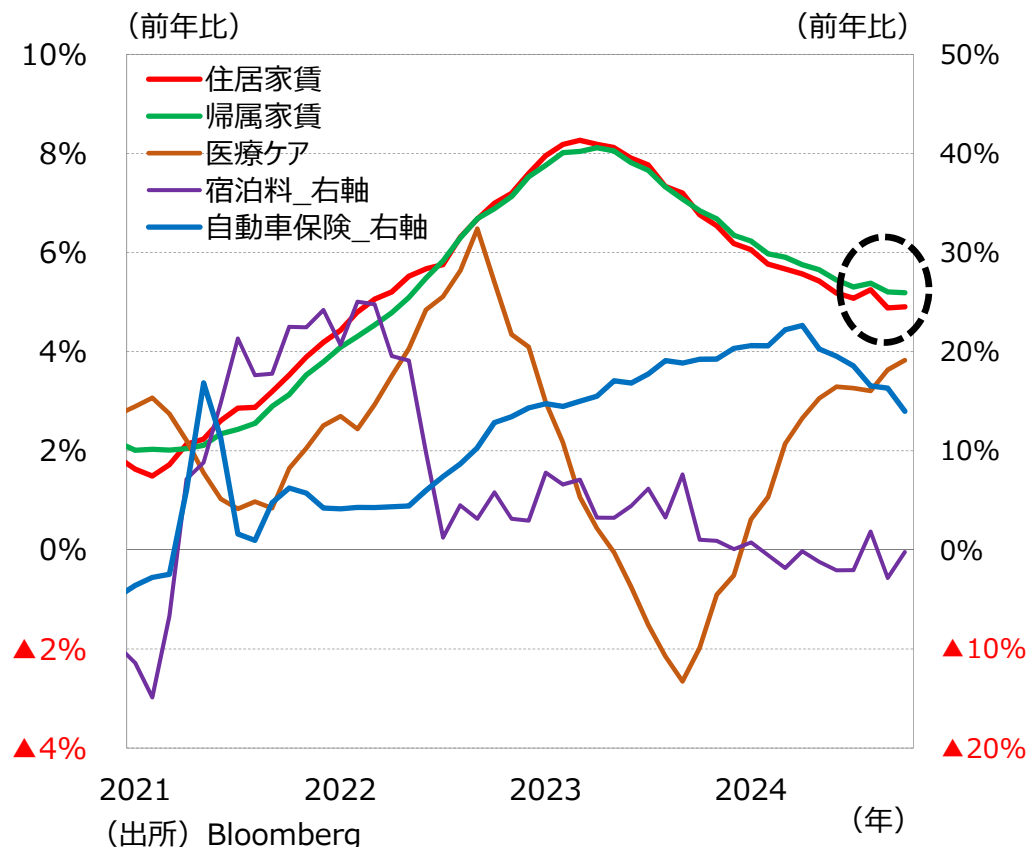
コアCPIの推移

2021年1月～2024年10月、月次



コアサービスの推移

2021年1月～2024年10月、月次



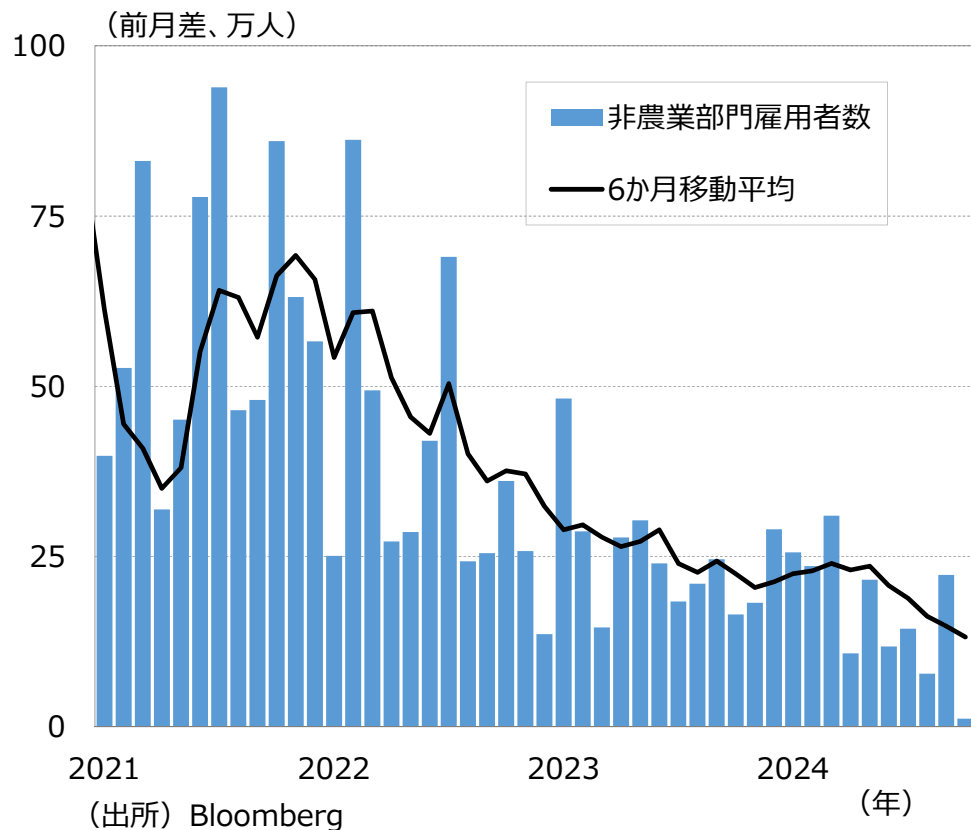
米国～労働市場

10月の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月差 +1.2万人と、ハリケーンの影響などにより急減速。もっとも、失業率は4.1%（9月：4.1%）と、レイオフの大幅増加に至らず。これにより、サーム・ルール（※）指標は0.5%を下回る水準に

（※）失業率（3か月平均）の過去12か月の最低値に対して、直近失業率（3か月平均）が0.5%上昇したときに景気後退が始まるとされる

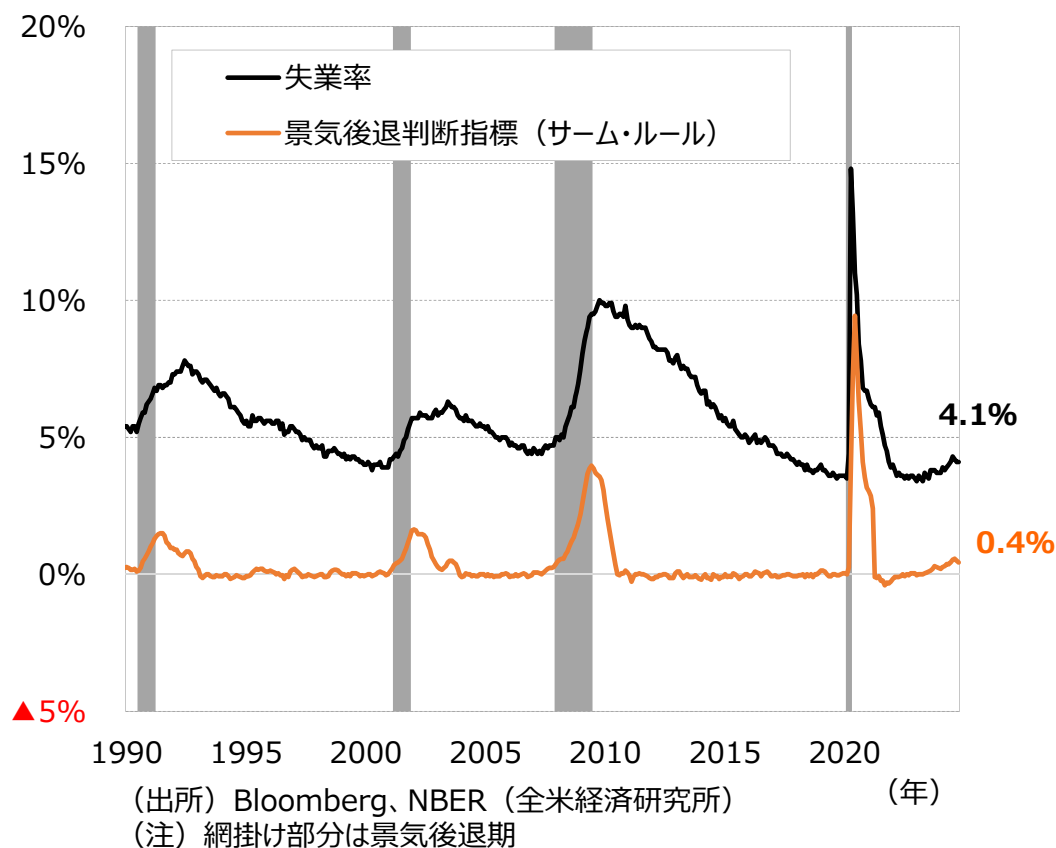
非農業部門雇用者数、失業率の推移

2021年1月～2024年10月、月次



失業率とサーム・ルールの関係

1990年1月～2024年10月、月次

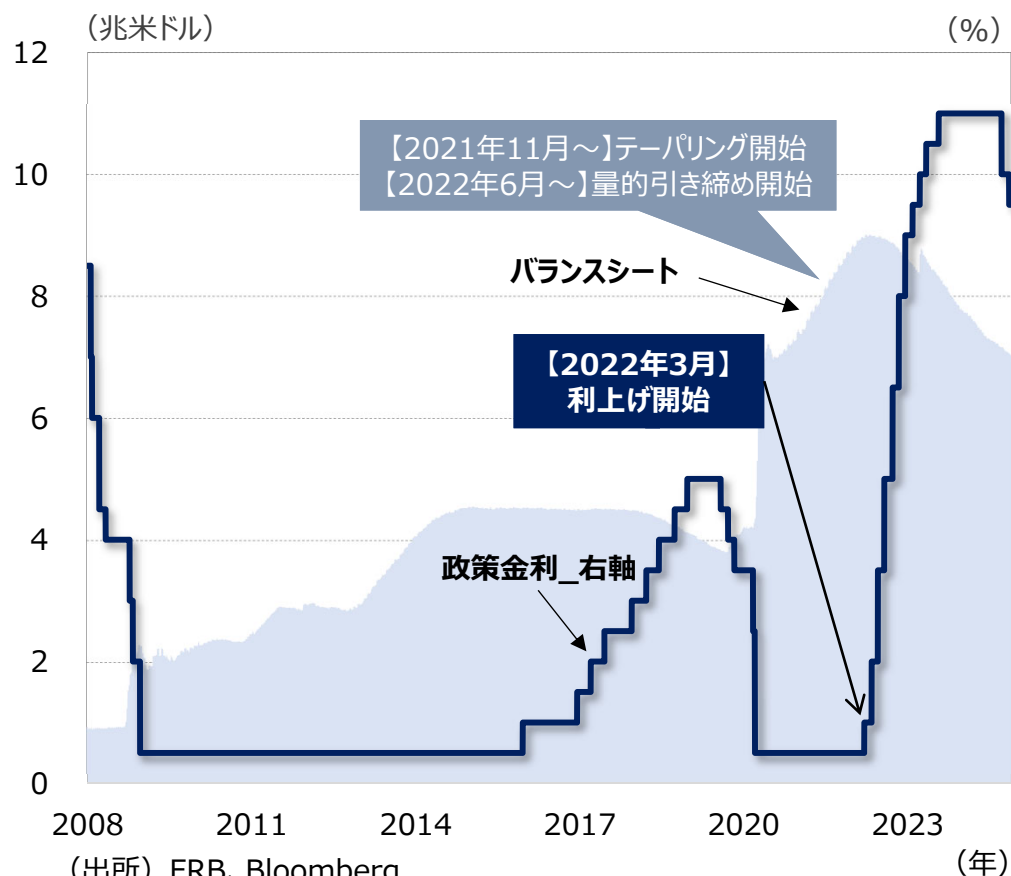


米国～金融政策（１）

FRBが11月に開催したFOMCでは、0.5%の大幅利下げを決定した9月会合に続き、0.25%の利下げを決定。インフレ率の鈍化や労働市場の軟化を理由に、追加利下げにより金融引き締め具合を一段と緩めることが適当と判断

FRBのバランスシート（資産残高）及び政策金利

2008年1月1日～2024年11月18日、日次



FRBの金融政策動向の振り返り（2022年～2024年）

2024年11月18日時点

時期	金融政策動向
2022年3月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ、実質ゼロ金利政策を解除 ✓ 5月からの量的引き締め（QT）開始を示唆
5月	✓ 政策金利を0.5%引き上げ ✓ 6月からのQT開始を決定
6～11月	✓ QTを開始（9月から縮小規模を倍増） ✓ 6・7・9・11月の会合で政策金利を4回連続、各0.75%引き上げ
12月	✓ 政策金利を0.5%引き上げ
2023年2、3、5月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ
6月	✓ 政策金利を据え置き
7月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ
9、11、12月	✓ 政策金利を据え置き
2024年1、3、5、6月	✓ 6月は7会合連続で政策金利を据え置き ✓ ドットチャートは、年内に0.25%の利下げを示唆
9月	✓ 政策金利を0.5%引き下げ ✓ ドットチャートは、年内に0.5%の追加利下げを示唆
11月	✓ 政策金利を0.25%引き下げ

(出所) 各種資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成
(注) 上記は2024年11月18日時点の情報であり、変更される可能性があります

米国～金融政策（２）

11月FOMC後の記者会見でパウエルFRB議長は、インフレが抑制されている点に自信を示すとともに、政策金利を景気及び物価に対して中立的な水準に戻すべく、利下げ継続を示唆。市場も、継続的な利下げを織り込む

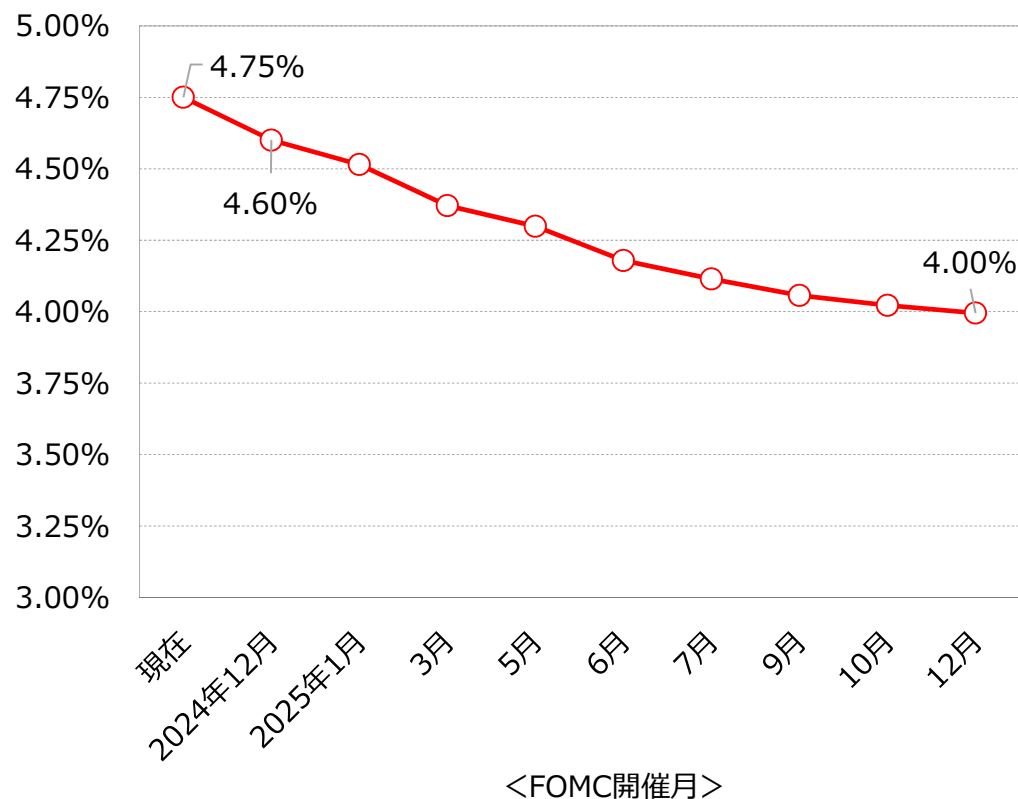
パウエルFRB議長のインフレに関する発言 (FOMC後の記者会見)

- インフレ率を3か月や6か月の期間で見れば季節要因もあり、ところどころで短期的な上昇があるのは事実だ。しかし、全体的にみれば物価沈静化は大きく進んできた
- 労働市場をみてもインフレ圧力の高まりの状況はない。インフレ率は、今後2、3年かけて曲折しながらも下降を続け、2%前後に落ち着くというシナリオは変わらない
- 今日の利下げでも政策は依然として制約的だ。今日の決定も労働市場を維持するための、中立に向けた政策の再調整の一環だ
- 政策金利が中立的な水準に近付けば、いずれ利下げペースを緩める段階に達する可能性がある

(出所) 各種公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

FF金利先物が織り込む予想政策金利

2024年11月18日時点



(出所) Bloomberg
(注) FFレート誘導目標の上限

米国～大統領選挙（1）

大統領選は11月5日（現地時間）に投開票が行われ、共和党のトランプ候補が4年ぶりに大統領に返り咲くこととなったほか、連邦議会選挙も共和党が多数派を占めるトリプルレッドが実現

2024年の大統領選挙の開票状況

2024年11月18日時点

大統領選	トランプ候補	ハリス候補	過半数
	312人	226人	270人
上院議員選挙	共和党	民主党	過半数
	53議席	47議席	51議席
下院議員選挙	共和党	民主党	過半数
	220議席	213議席	218議席

（出所）各種公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

連邦議会の多数派政党

2024年11月18日時点

	大統領	上院	下院
2008年	オバマ（民主）	民主	民主
2010年	オバマ（民主）	民主	共和
2012年	オバマ（民主）	民主	共和
2014年	オバマ（民主）	共和	共和
2016年	トランプ（共和）	共和	共和
2018年	トランプ（共和）	共和	民主
2020年	バイデン（民主）	民主	民主
2022年	バイデン（民主）	民主	共和
2024年	トランプ（共和）	共和	共和

（出所）各種報道資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

米国～大統領選挙（２）

トリプルレッドにより、トランプ候補の掲げる政策の実行性が高まるとみられる。トランプ減税や法人税率引き下げは景気を押し上げる一方で、移民政策や関税引き上げについては、インフレを招く可能性がある

トランプ候補が掲げる主要な政策

政策		議会承認
トランプ減税の継続・変更		必要
個人減税・その他減税	残業代の非課税化	必要
	公的年金に係る課税の廃止	
	チップ収入の所得税からの除外	
法人減税・その他減税	国内製造業に対する法人税の引き下げ	必要
ヘルスケア	ヘルスケアや介護支援	必要
移民・国境警備	国境警備・不法移民の送還	不要
法人・富裕層増税	法人税増税（21%→28%）	必要
	資本所得課税の強化	
関税引き上げ	中国からの輸入製品一律60%関税、その他の国からの輸入品に一律10～20%関税	不要

（出所）各種公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

米国～大統領選挙（3）

金融市場は、2016年にトランプ候補が勝利した際の動き（トランプ・ラリー）を先取りする形で、大統領選前に株価と金利は上昇で反応

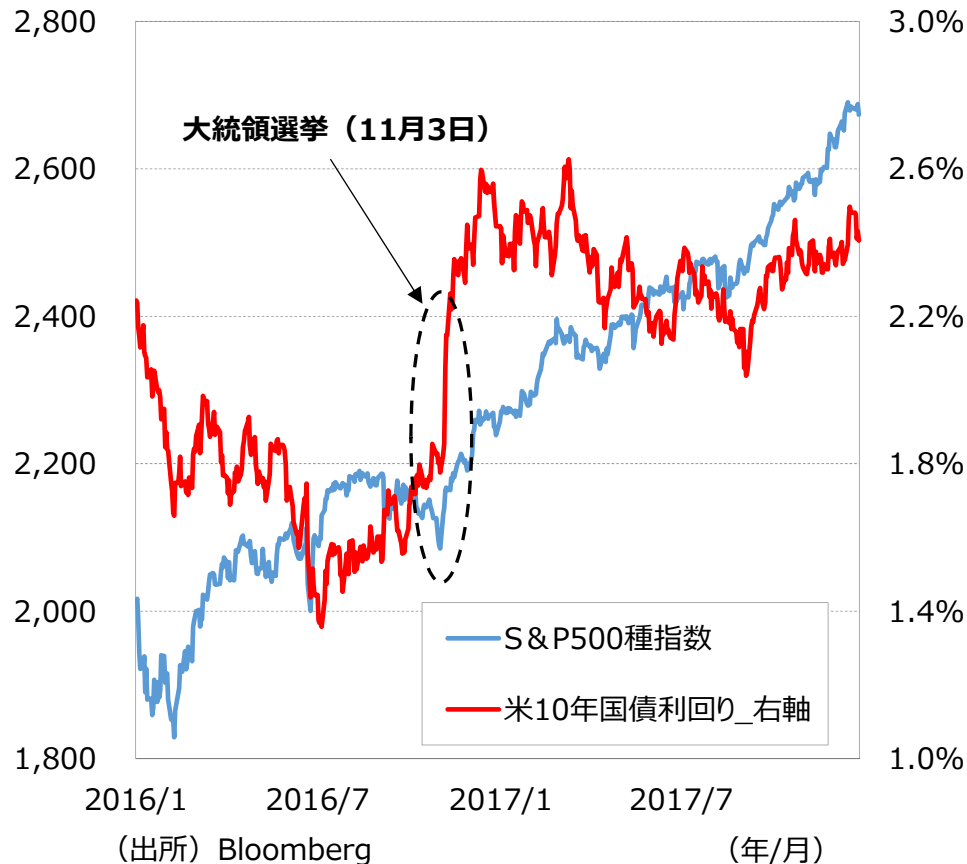
2024年（今回トランプ候補勝利時）のマーケット動向

2024年1月2日～2024年11月18日、日次



2016年（前回トランプ候補勝利時）のマーケット動向

2016年1月4日～2017年12月29日、日次

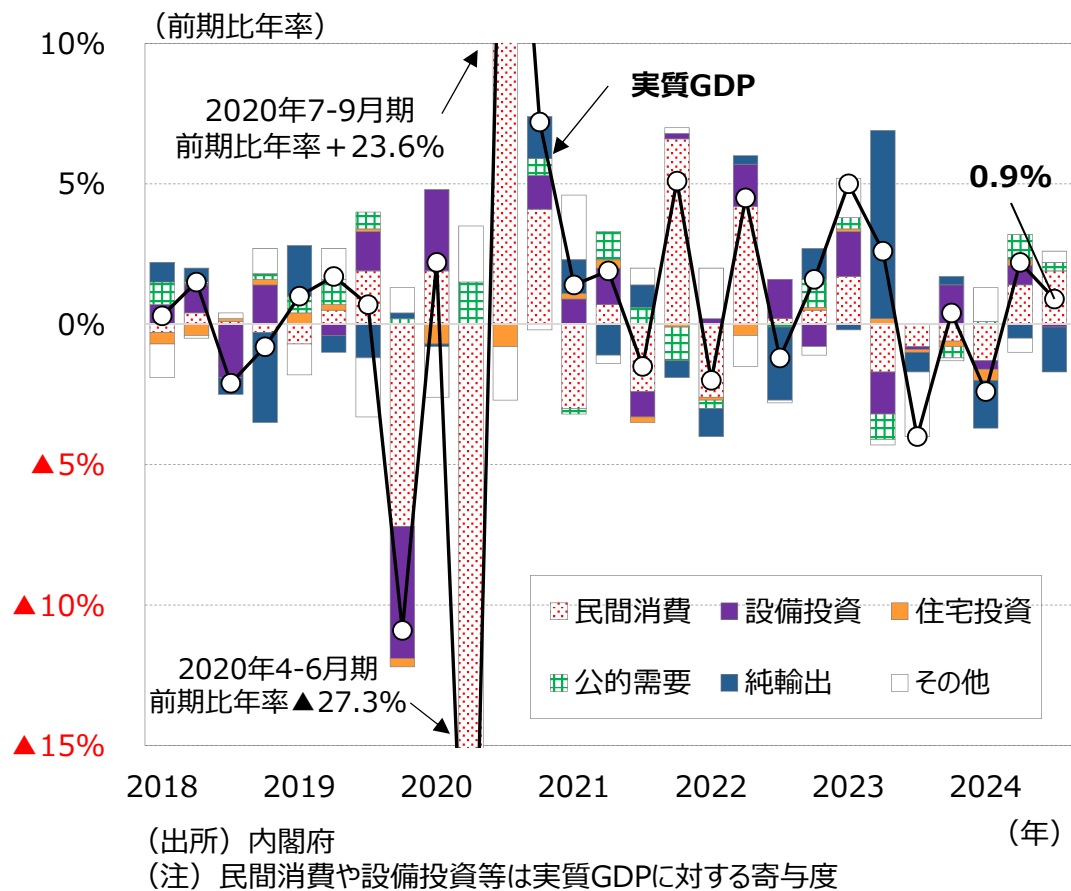


日本～実質GDP成長率

2024年7-9月期の実質GDP（1次速報値）は前期比年率+0.9%と、2四半期連続のプラス成長。物価高に加え、台風や地震などの下押し要因があるにもかかわらず、自動車販売の持ち直しもあり個人消費は堅調な伸びを維持

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2024年7-9月期、四半期



需要項目別の伸びと寄与度

2024年4-6月期～7-9月期、四半期

(前期比)

	2024年4-6月期	7-9月期
実質GDP	+0.5%	+0.2%
(前期比年率)	+2.2%	+0.9%
国内需要	+0.6%	+0.6%
(寄与度)	(+0.7%)	(+0.6%)
民間需要	+0.6%	+0.7%
(寄与度)	(+0.4%)	(+0.6%)
民間消費	+0.7%	+0.9%
住宅投資	+1.4%	▲0.1%
設備投資	+0.9%	▲0.2%
民間在庫 (寄与度)	(▲0.1%)	(+0.1%)
公的需要	+0.8%	+0.3%
(寄与度)	(+0.2%)	(+0.1%)
政府支出	+0.1%	+0.5%
公的固定資本形成	+4.1%	▲0.9%
外需 (寄与度)	(▲0.1%)	(▲0.4%)
財・サービスの輸出	+2.6%	+0.4%
財・サービスの輸入	+2.9%	+2.1%
名目GDP	+1.7%	+0.5%

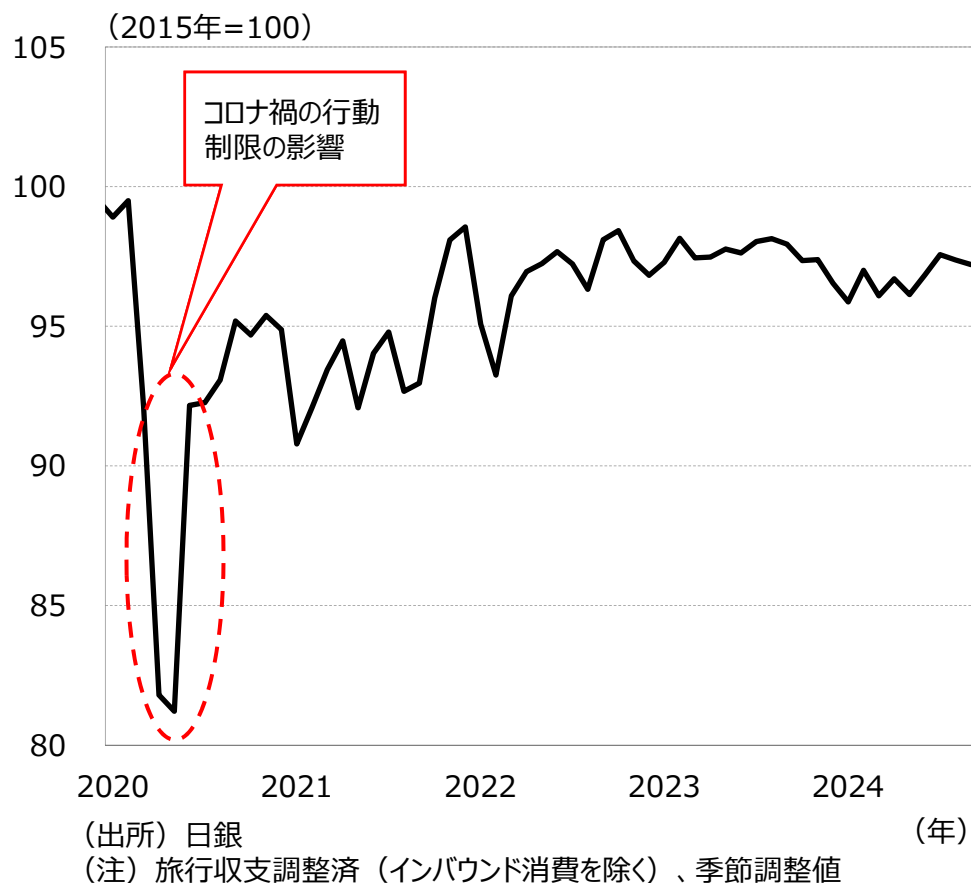
(出所) 内閣府公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

日本～個人消費

個人消費は一部に足踏みが残るものの、このところ持ち直しの動きがみられる。物価高が依然として、食料品や衣類などの非耐久財消費の重石となっているものの、自動車などの耐久財消費やサービス消費は持ち直している

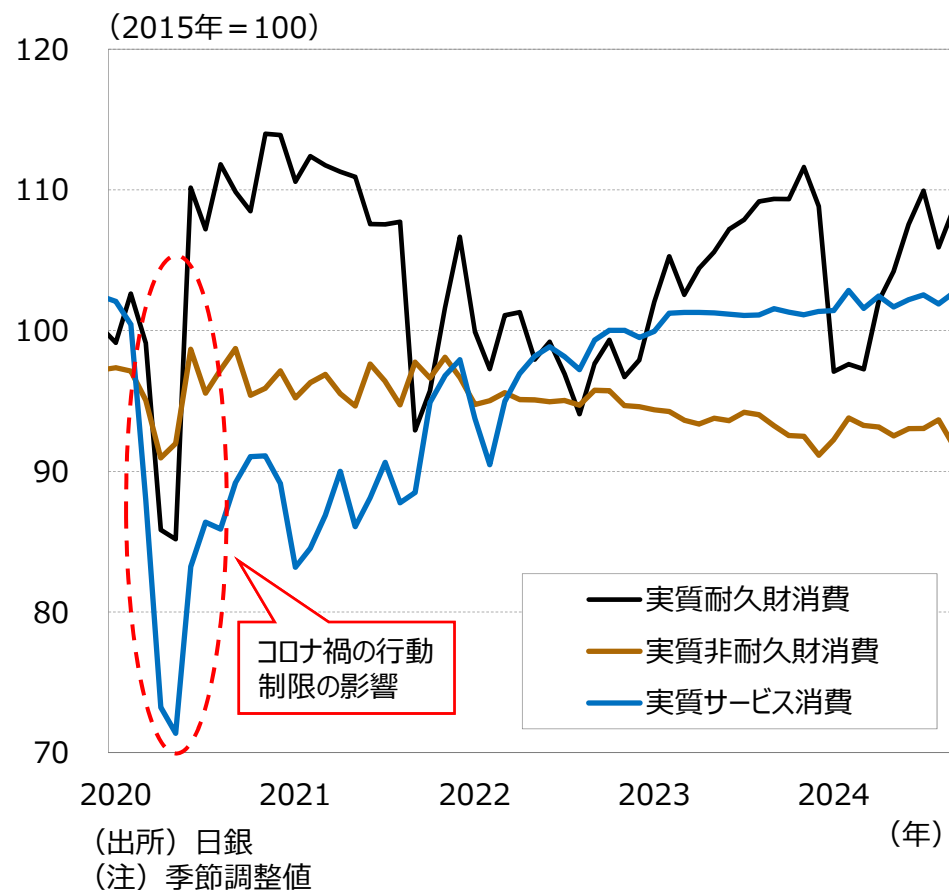
実質消費活動指数の推移

2020年1月～2024年9月、月次



実質消費活動指数の内訳

2020年1月～2024年9月、月次

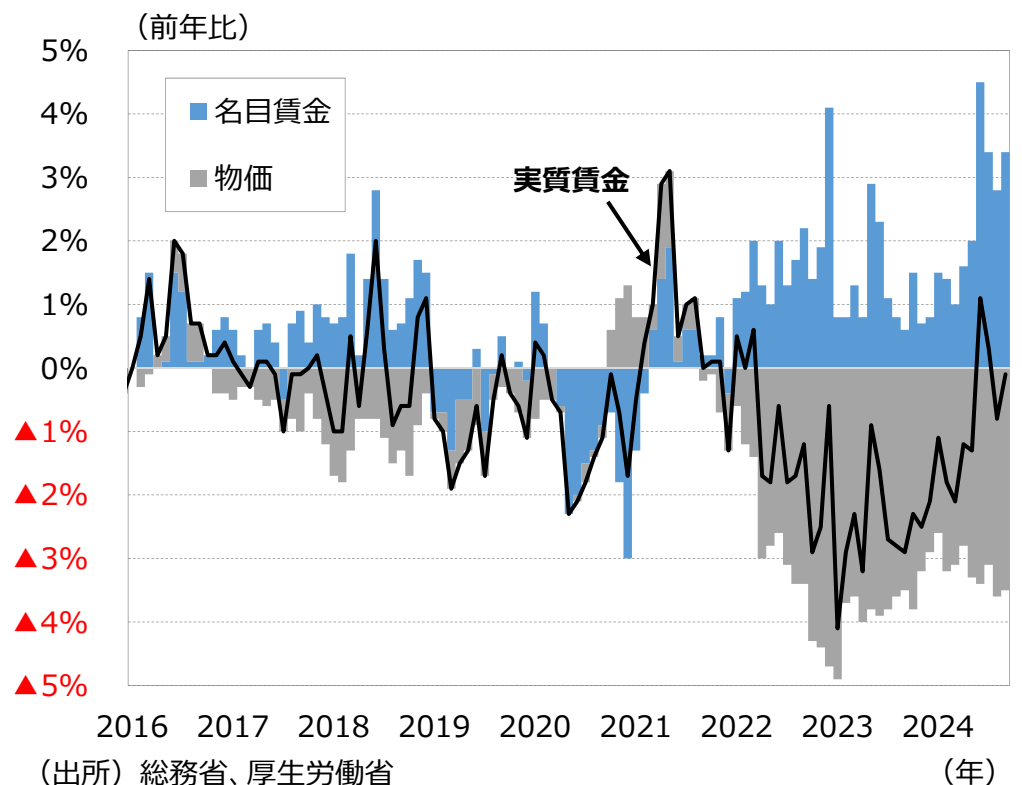


日本～消費を取り巻く環境

実質賃金は振れを伴いながらも、プラス転化が視野に。物価が高止まりするなか、春闘賃上げを反映して所定内給与など名目賃金の伸びが拡大していることが、実質賃金の押し上げに寄与

実質賃金の推移

2016年1月～2024年9月、月次



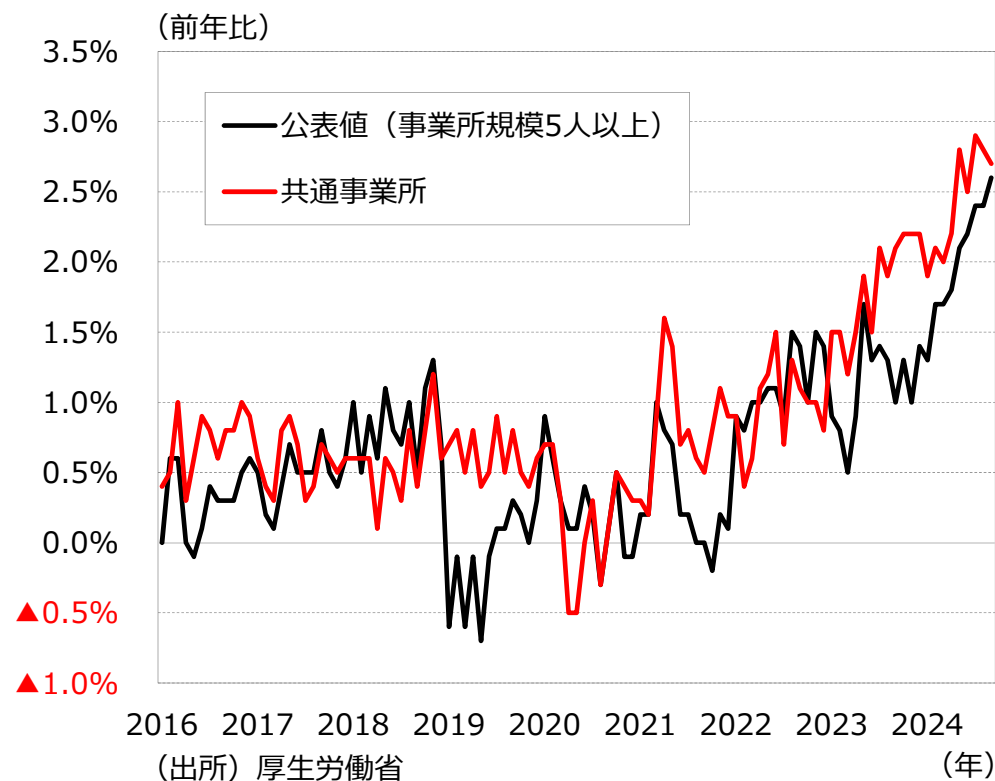
(注) 名目賃金は現金給与総額（事業所規模5人以上）

現金給与総額は所定内給与、所定外給与、きまって支給する給与（賞与等）の合計

物価は消費者物価の総合（前年比）の逆目盛り

所定内給与の推移

2016年1月～2024年9月、月次

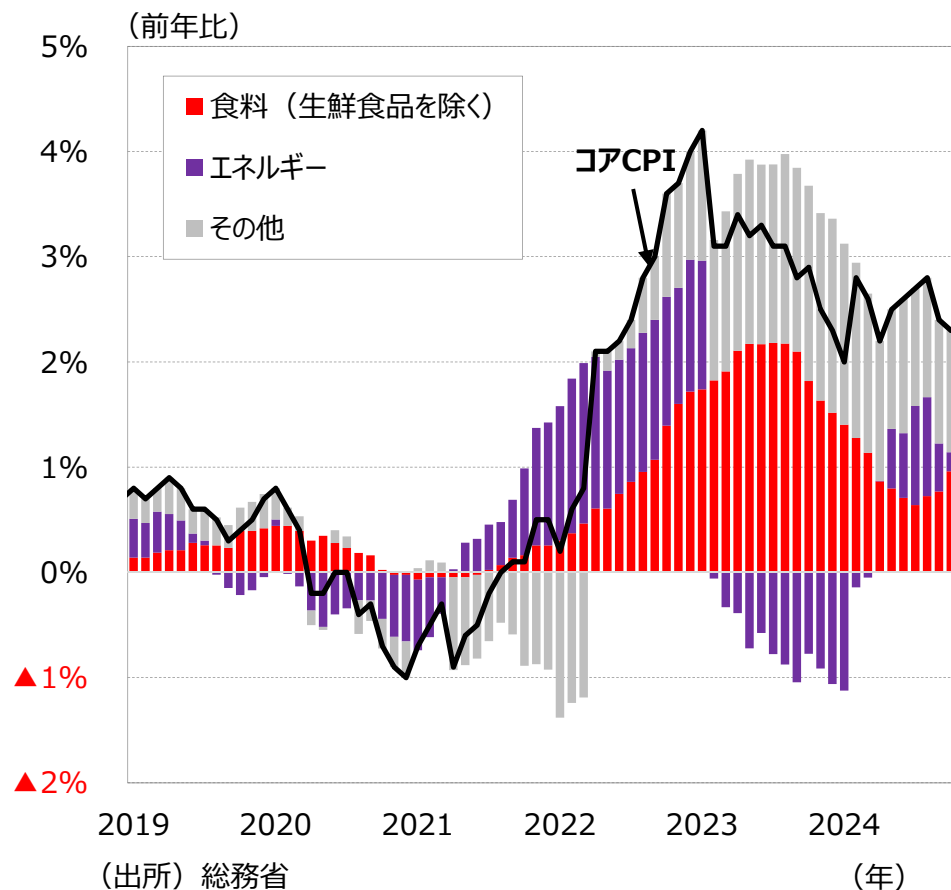


日本～物価（１）

10月のコアCPI上昇率は前年比+2.3%と、日銀が掲げる物価安定の目標である2%を上回る状況が継続。今後も物価が底堅さを維持するには、賃金との連動性が高いサービス価格の動向が鍵を握る

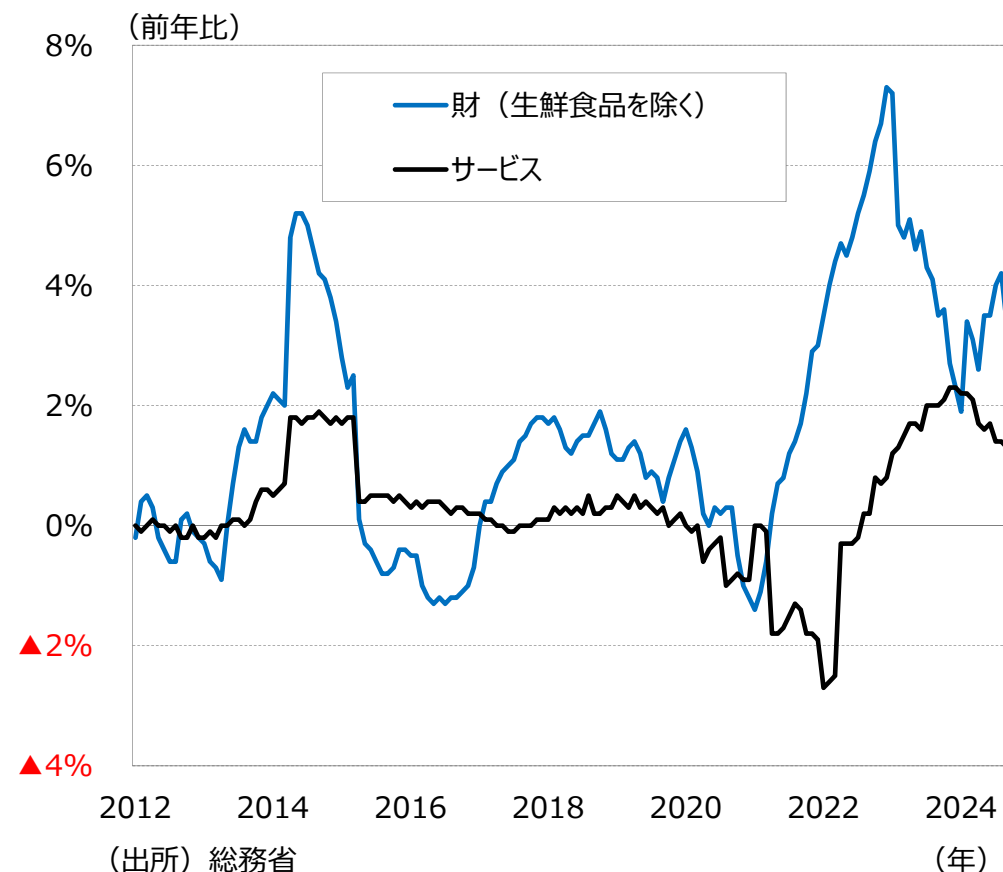
コアCPIの推移

2019年1月～2024年10月、月次



コアCPIの内訳の推移

2012年1月～2024年10月、月次

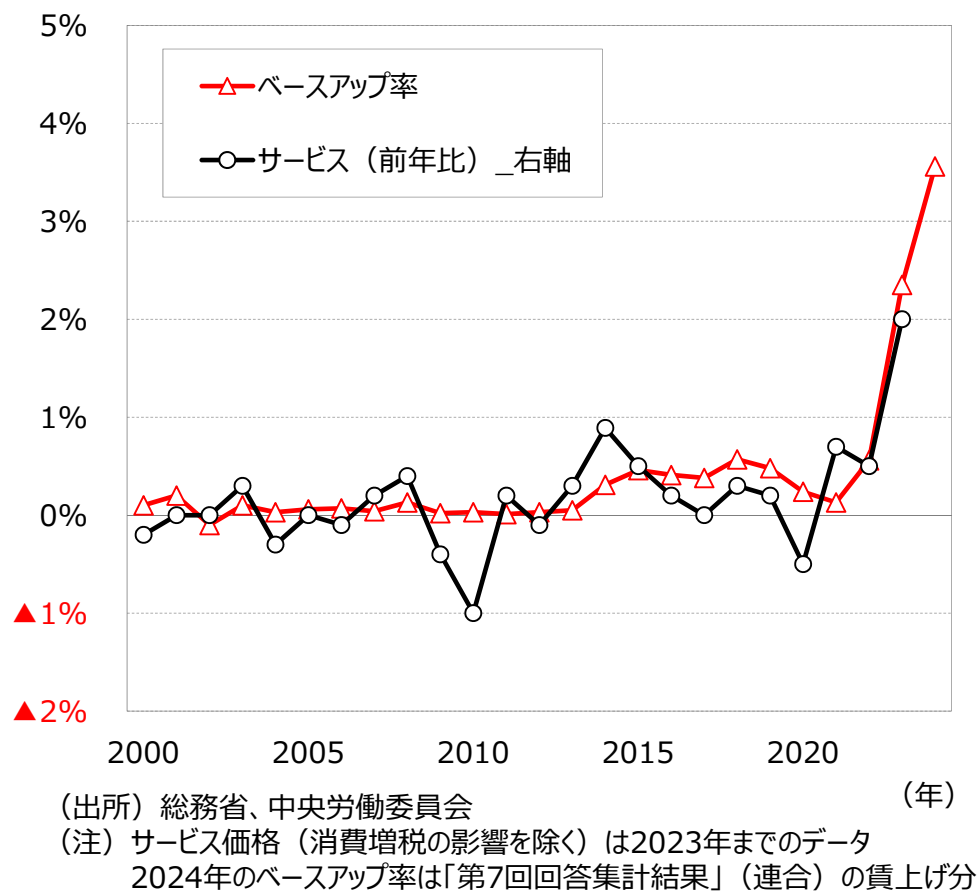


日本～物価（２）

今後、賃金の増加→個人消費の増加→サービス価格の上昇といった「賃金と物価の好循環」により、「物価安定の目標である2%」実現の確度が高まれば、日銀は追加利上げに踏み切る公算

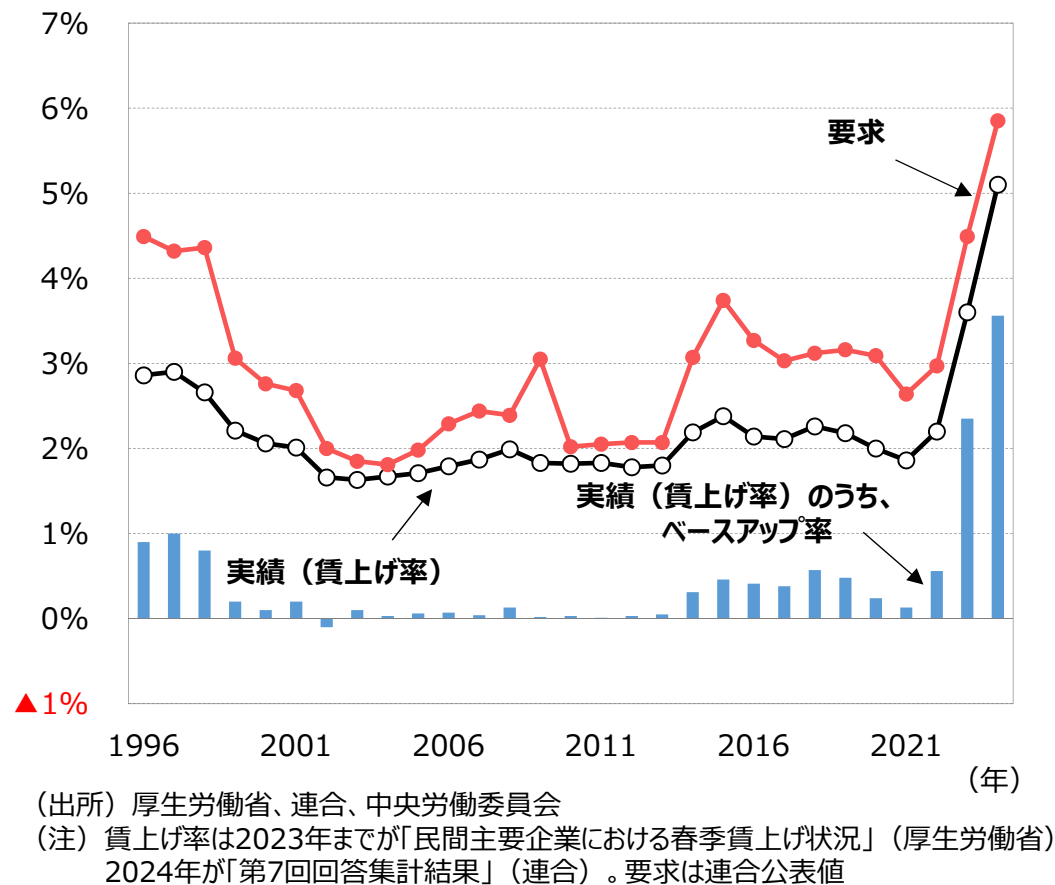
サービス価格、春闘賃上げ率の推移

2000年～2024年、年次



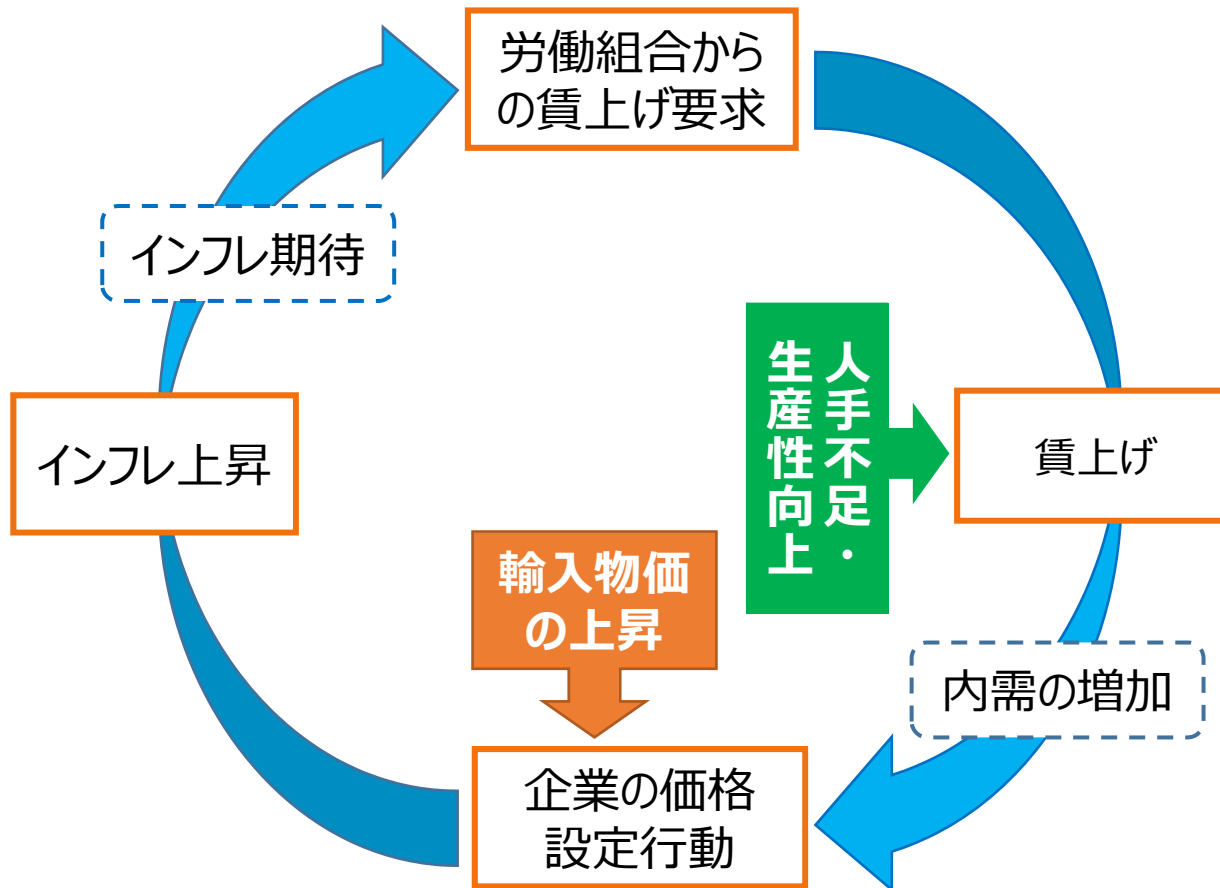
春闘賃上げ率の推移

1996年～2024年、年次



(ご参考) 日本～賃金と物価の好循環のイメージ図

日銀が目指す「賃金と物価の好循環」を実現するためには、持続的な賃上げが不可欠



- 賃金と物価上昇の好循環は力強い賃上げが、内需の増加⇒企業の価格設定行動の変化⇒サービス価格の上昇⇒インフレ期待の高まりにつながる
- 「賃金と物価の好循環」を実現するには、持続的な賃上げが不可欠
- 持続的な賃上げが実現しなければ、「賃金と物価の好循環」の実現を通じて、持続的・安定的に2%を達成することは困難か

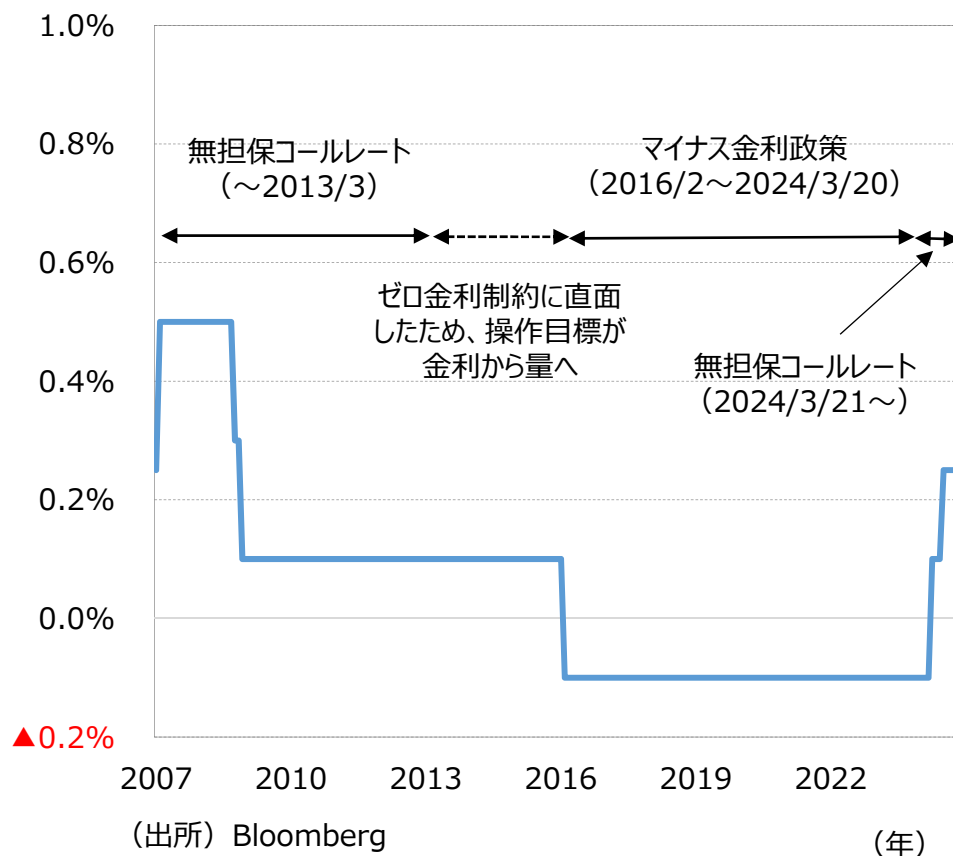
(出所) 各種報道をもとに東京海上アセットマネジメント作成

日本～金融政策（１）

日銀は10月の金融政策決定会合で、無担保コールレートを0.25%程度に据え置くことを決定。
展望レポートでは、経済・物価がオントラック（想定通り）で推移しているとの認識が示される

政策金利の推移

2007年1月～2024年10月、月次



経済・物価見通し（展望レポート）

2024年度～2026年度

（前年度比）

	実質GDP	消費者物価指数 （生鮮食品を除く）	消費者物価指数 （生鮮食品及び エネルギーを除く）
2024年度			2.0% ↑
7月時点	0.6%	2.5%	1.9%
2025年度	1.1% ↑	1.9% ↓	1.9%
7月時点	1.0%	2.1%	
2026年度			2.1%
7月時点	1.0%	1.9%	

（出所） 日銀公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

（注） 政策委員見通しの中央値

日本～金融政策（２）

植田日銀総裁は、米国経済の下振れリスクが低下している点や、円安進行による物価上振れリスクを指摘するなど、追加利上げが近いことを示唆。市場参加者の間では、12月もしくは2025年1月の金融政策決定会合で、追加利上げに踏み切るとの見方が濃厚

植田日銀総裁の主な発言（10月会合後の記者会見）

- 経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて政策金利を引き上げていく
- （6月以降の軟調な米雇用統計や株価急落などを受けて、追加利上げに時間的な余裕があると繰り返していた点について）、リスクの度合いは少しずつ下がってきている。時間的な余裕という表現は不要になる
- （為替市場の円安進行について）、過去に比べて物価に影響を及ぼしやすくなっている
- 支店長会議で支店長からヒアリングしたところでは、中小企業を中心にまだ価格転嫁は容易ではないという声も散見される

（出所）日銀公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

今後の重要イベント

		政治関連	経済関連
2024年	11月29日		東京都区部CPI（11月分）
	12月6日		米雇用統計（11月分）
	13日		日銀短観
	17-18日		FOMC
	18-19日		日銀会合（追加利上げ？）
	20日		全国CPI（11月分）
2025年	27日		東京都区部CPI（12月分）
	1月10日		米雇用統計（12月分）
	中旬	通常国会召集	日銀支店長会議
	23-24日		日銀会合（追加利上げ？）

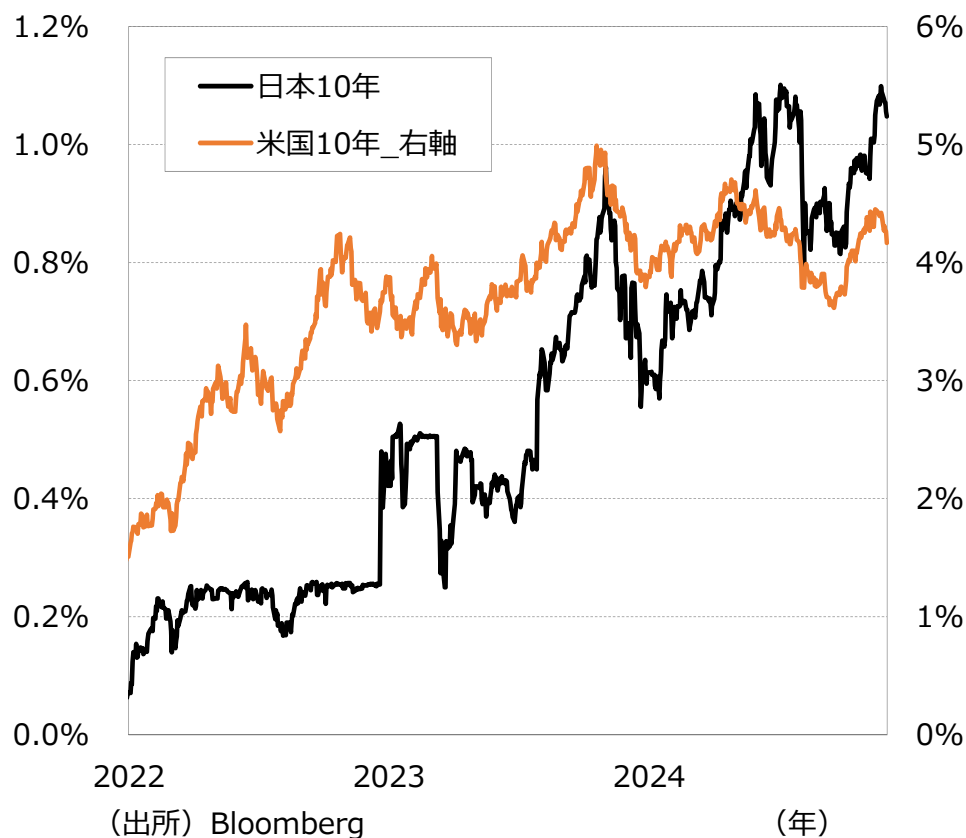
（出所）日銀公表資料、Bloombergをもとに東京海上アセットマネジメント作成

日本～金融政策（3）

債券市場では、トランプ・ラリーの一巡により米金利上昇が一服したほか、日銀による利上げ観測もあり、国内金利は上昇基調で推移。為替市場では、日米金利差の縮小を背景に円高米ドル安が進行

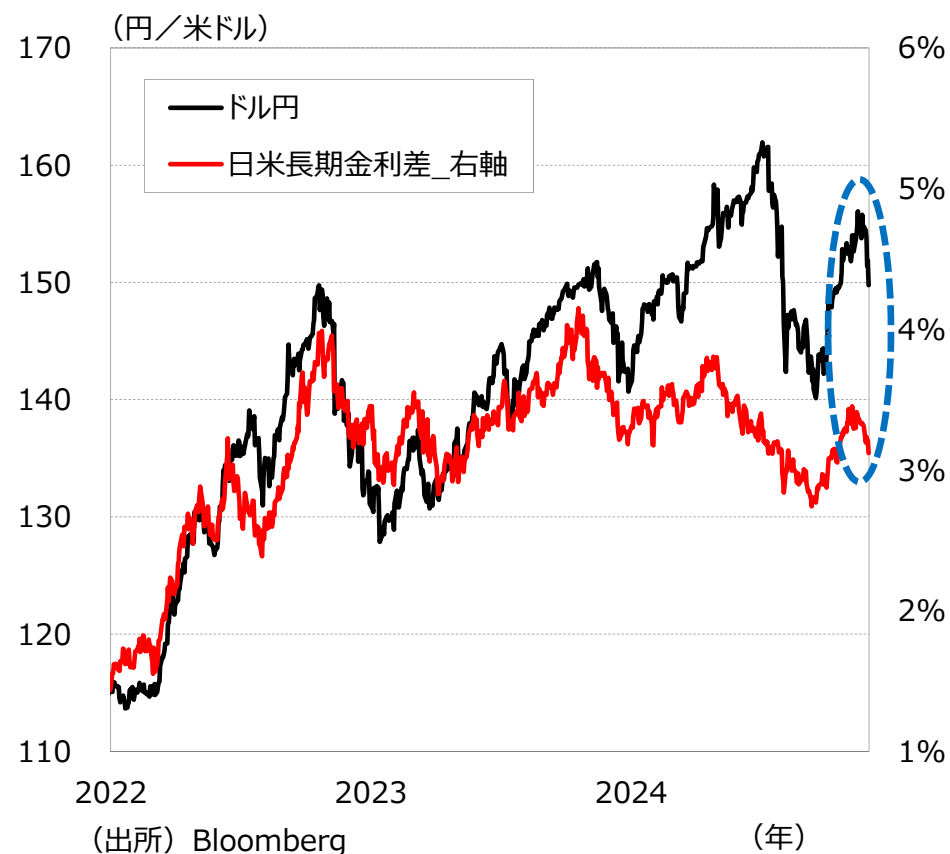
日米10年国債利回りの推移

2022年1月1日～2024年11月29日、日次



日米金利差とドル円の推移

2022年1月1日～2024年11月29日、日次

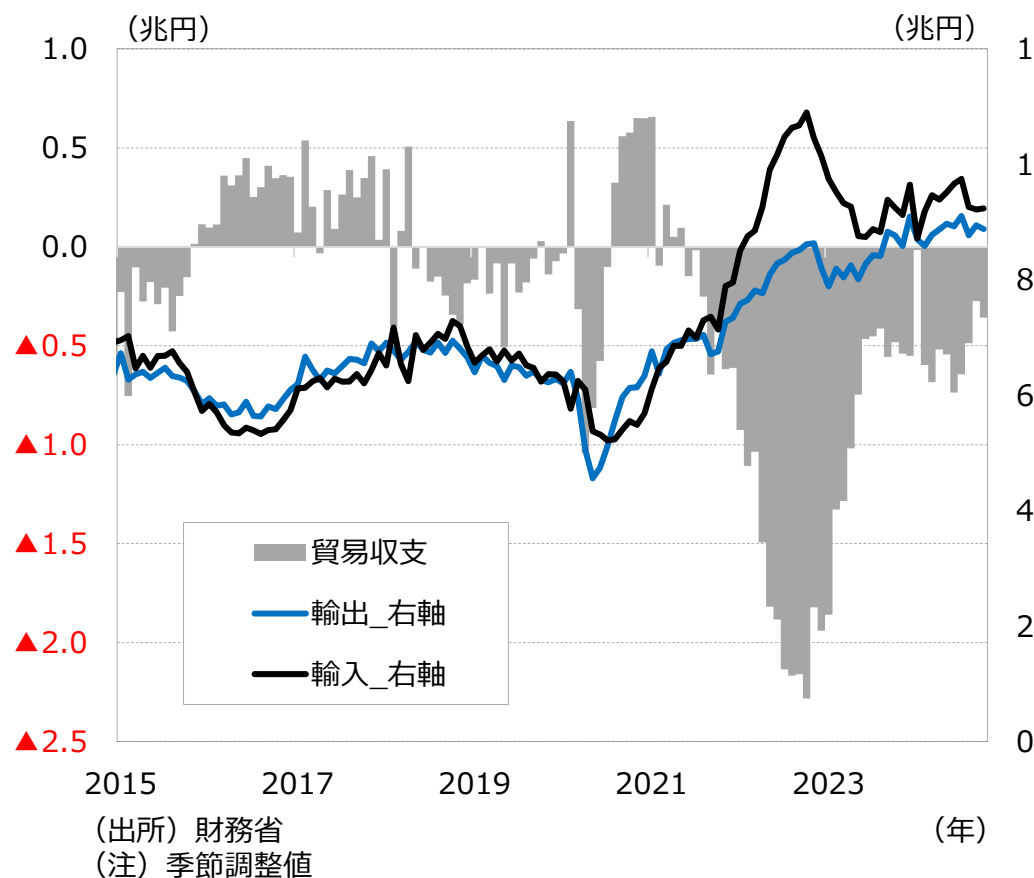


日本～輸出入の動向

資源（原油など）価格下落を主因に、貿易赤字は縮小傾向。もっとも、海外経済の減速を背景に輸出が伸び悩む展開が予想されることから、貿易赤字の大幅な縮小は期待できない

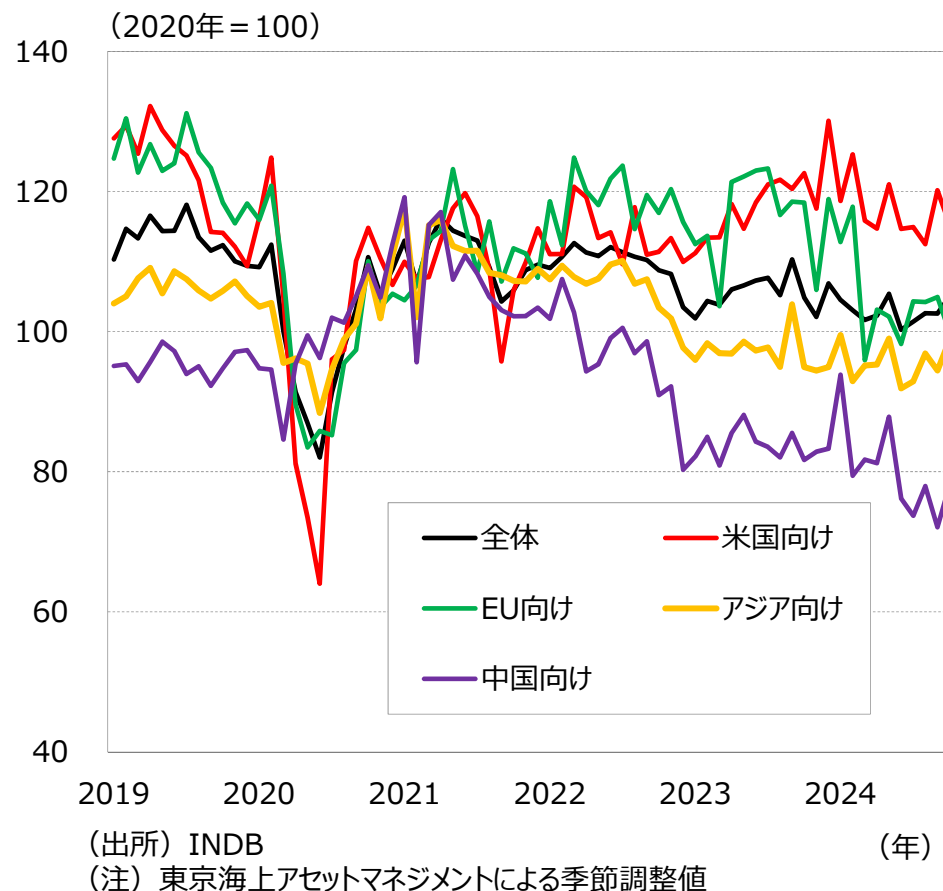
貿易収支の推移

2015年1月～2024年10月、月次



国・地域別輸出数量の推移

2019年1月～2024年10月、月次

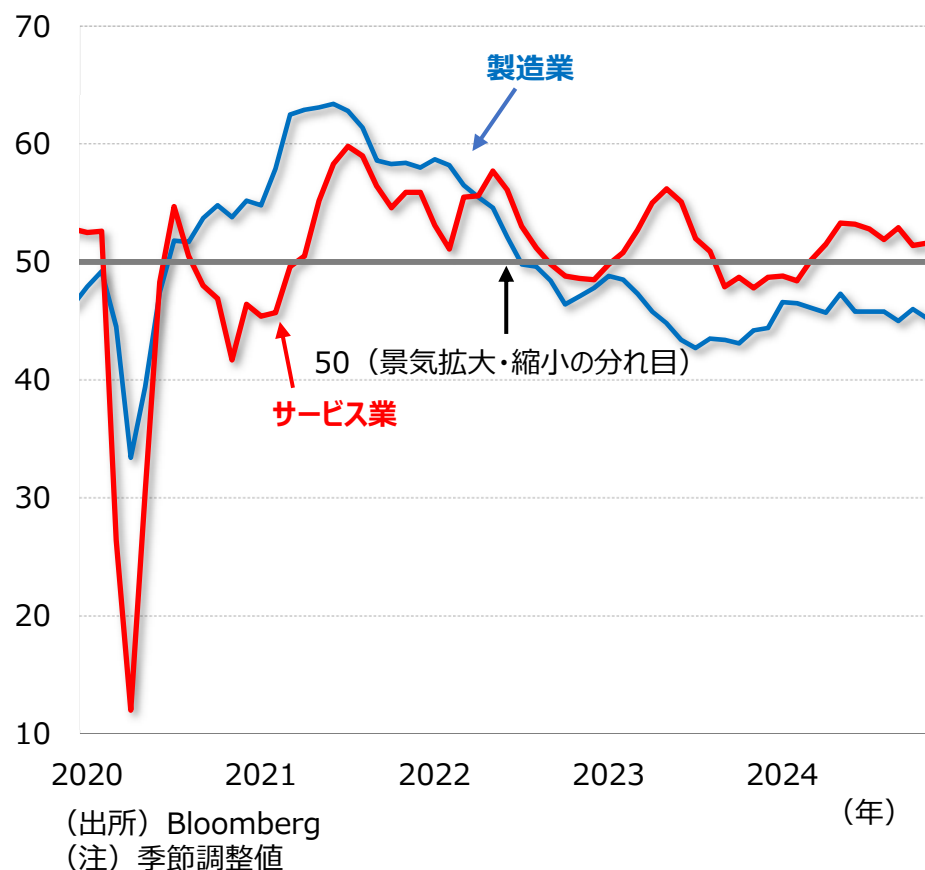


ユーロ圏～景況感と消費

ユーロ圏では、サービス業の活動に明るい兆しがみられるものの、中国経済などの減速を背景に製造業の低調さが目立つ

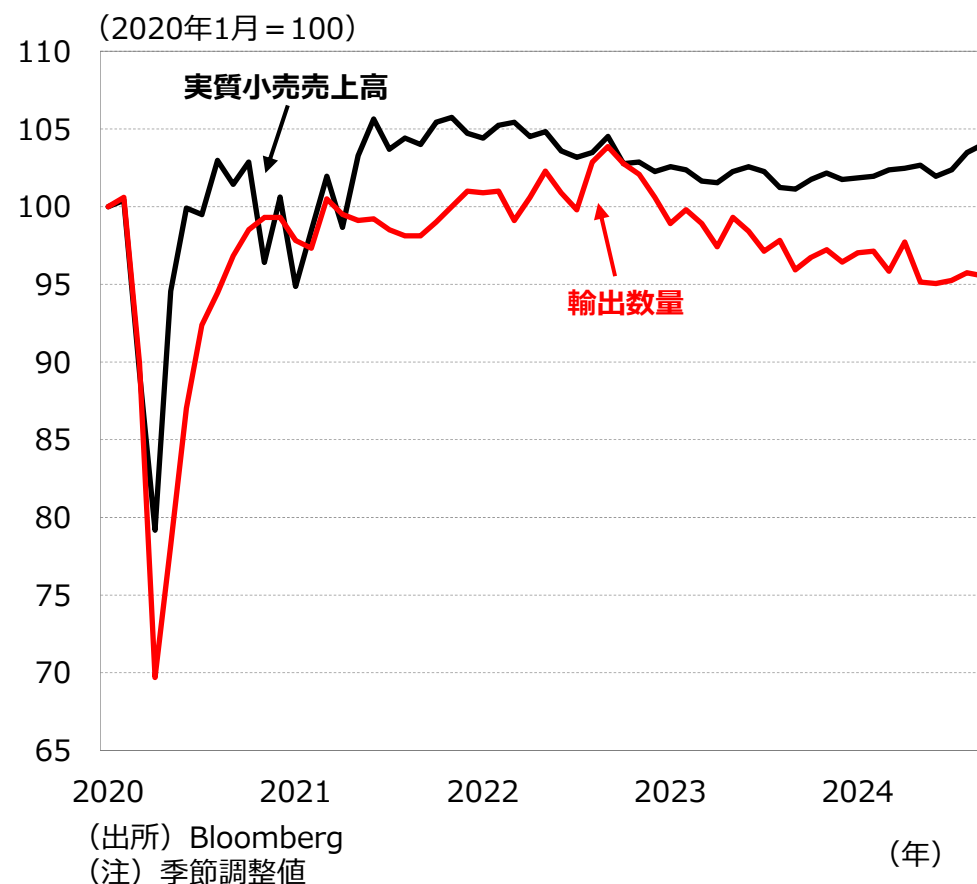
PMI（購買担当者景気指数）の推移

2020年1月～2024年11月、月次



輸出と小売売上高の推移

2020年1月～2024年9月、月次

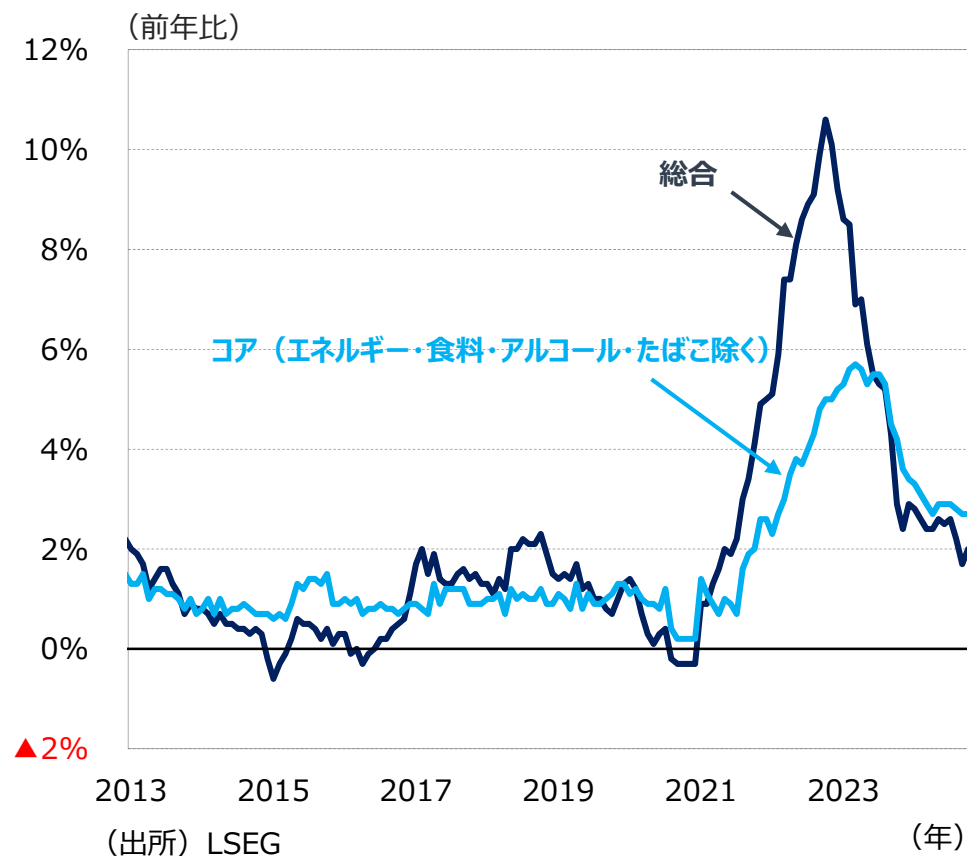


ユーロ圏～物価を取り巻く環境

消費者物価上昇率は、9月に前年比+1.7%と2021年6月以来の2%割れとなったほか、サービス分野のインフレ鈍化を反映して、コアについても緩やかながら伸びが鈍化傾向。労働需給の緩和がインフレの押し下げ要因に

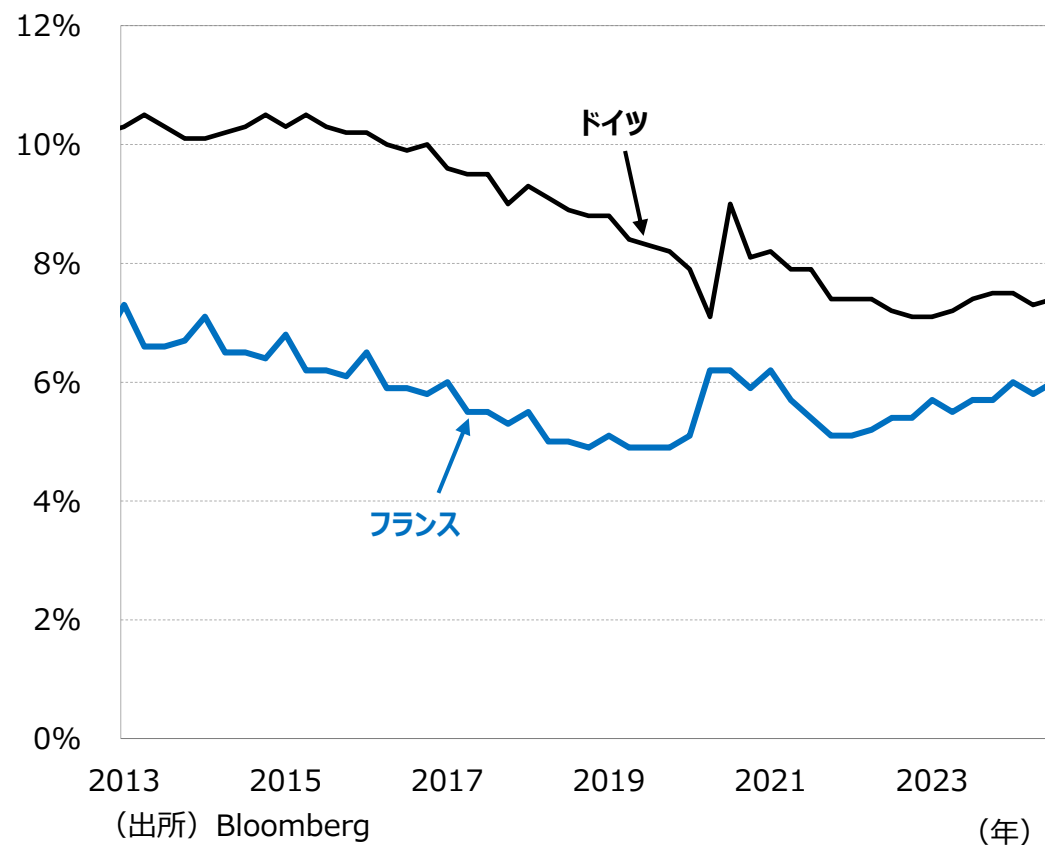
消費者物価の推移

2013年1月～2024年10月、月次



失業率の推移

2013年3月～2024年9月、四半期

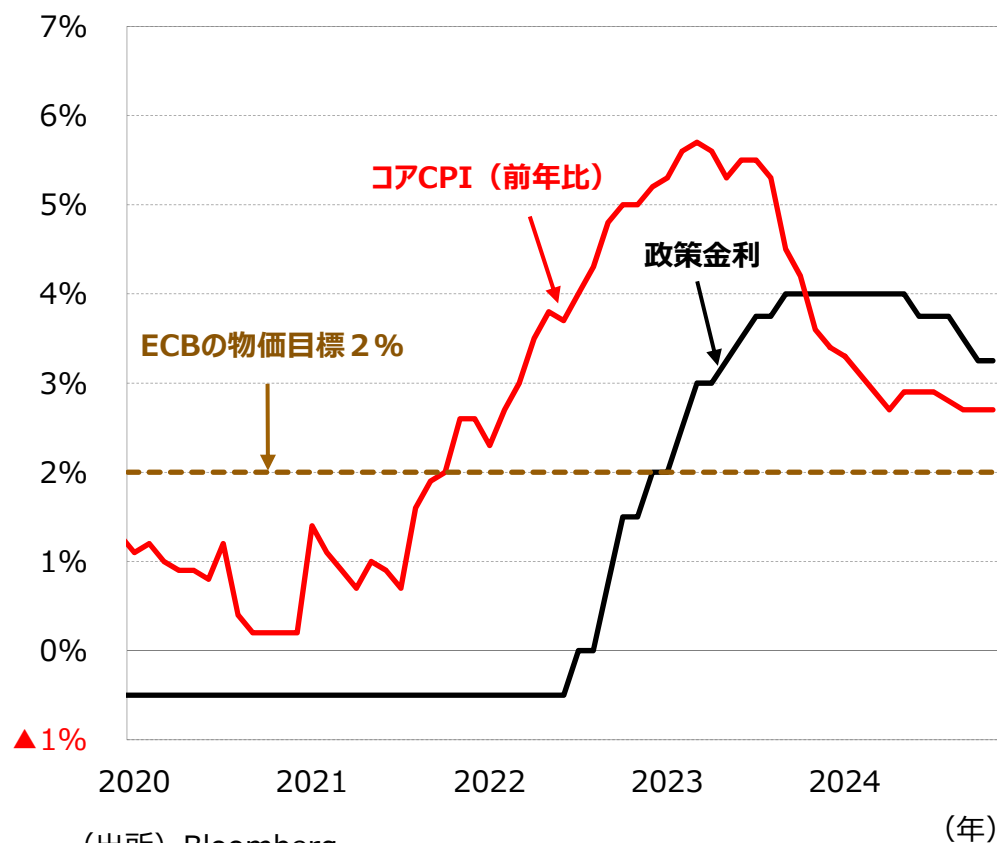


ユーロ圏～金融政策

ECBが10月に開催した理事会において、2会合連続で0.25%の利下げが決定され、預金ファシリティ金利は3.25%へ引き下げられた。ラガルドECB総裁は、景気と物価が想定よりも下振れるリスクに言及したことなどを受け、市場は12月会合での利下げを予想

ECBの主要政策金利

2020年1月～2024年11月、月次



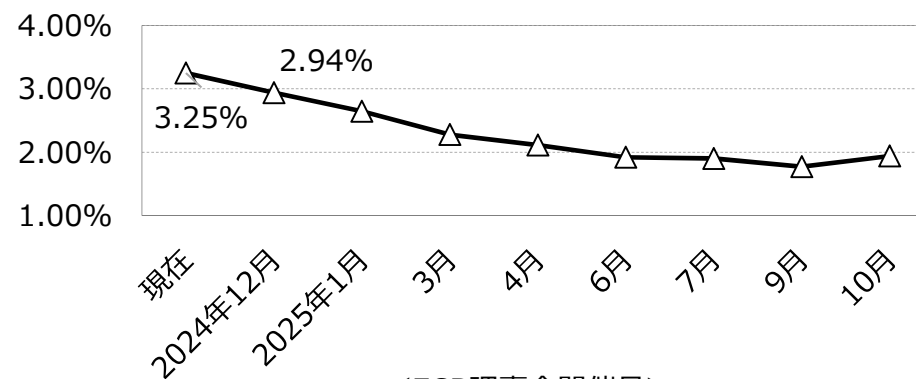
ラガルドECB総裁の主な発言内容 (会合後の記者会見)

- 利下げの有無については、会合毎にデータを検証して判断する
- 我々の見通しには上振れリスクと下振れリスクの双方が依然として存在するものの、おそらく下振れリスクの方が上振れリスクよりも大きい

(出所) 各種公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

OIS金利先物市場が織り込む政策金利水準

2024年11月18日時点



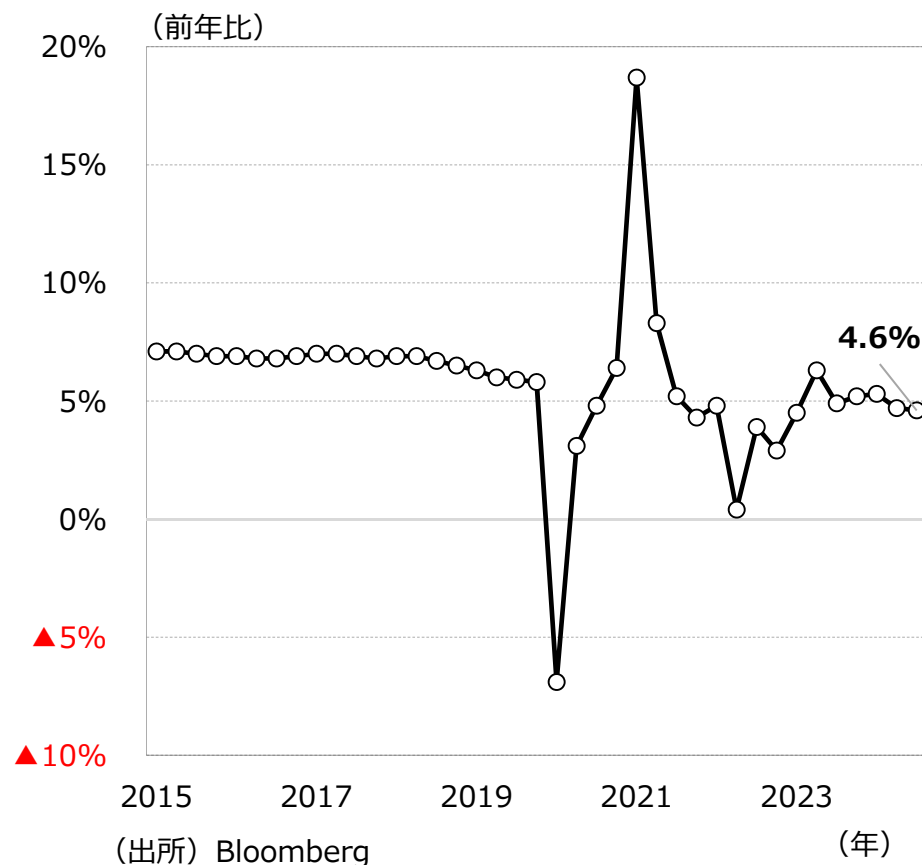
(出所) Bloomberg
(注) 預金ファシリティ金利

中国～実質GDP成長率

2024年7-9月期の実質GDPは前年比+4.6%と、政府目標の「+5%前後」を2四半期連続で下回る。海外経済減速に伴う輸出の伸び悩みに加え、不動産市況や雇用情勢の悪化を背景とした個人消費の低迷もあり、先行きも不透明な状況

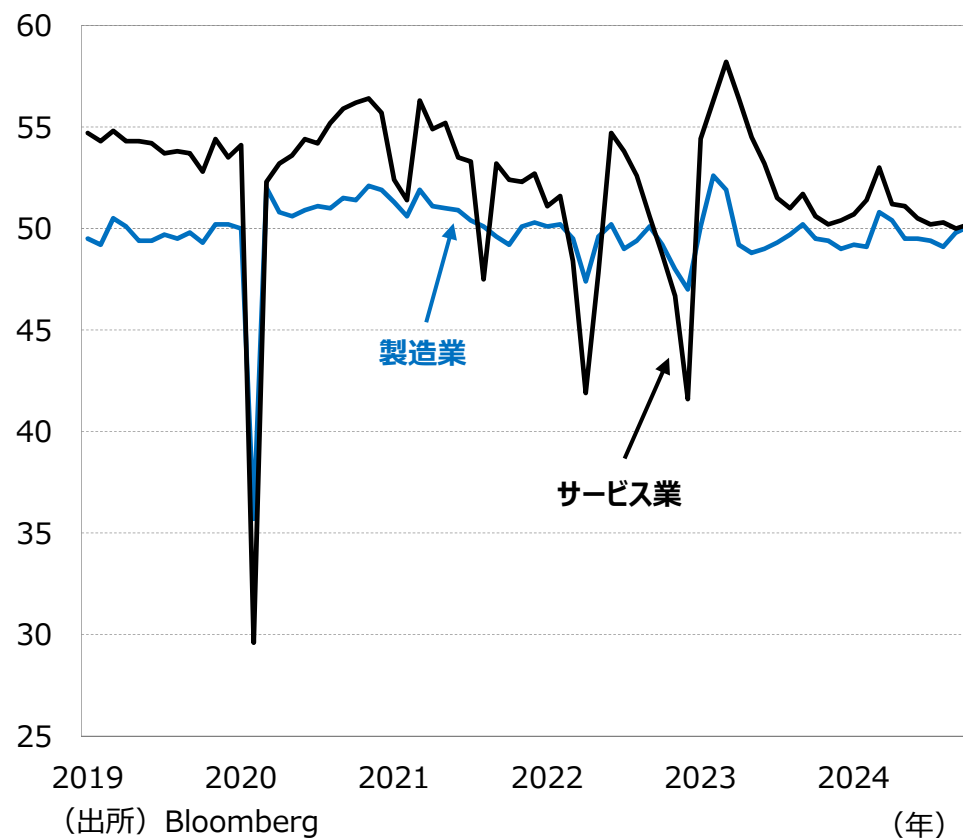
実質GDP成長率の推移

2015年1-3月期～2024年7-9月期、四半期



PMI（購買担当者景気指数）の推移

2019年1月～2024年10月、月次



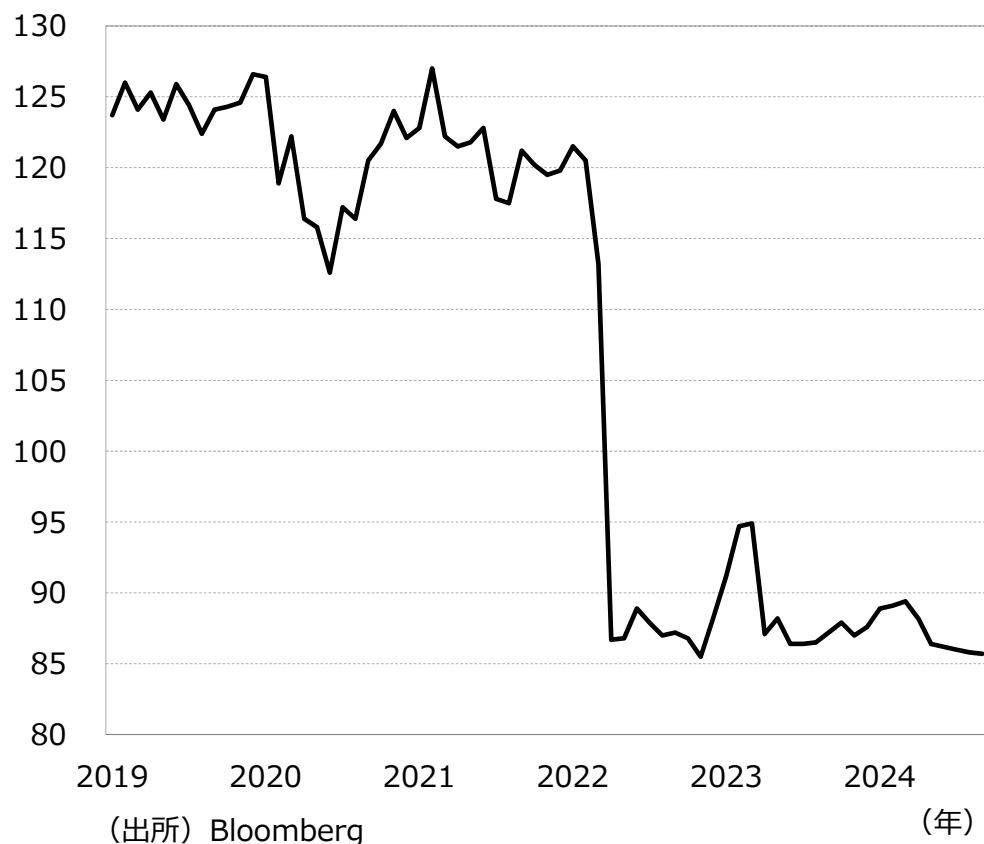
中国～物価情勢

雇用情勢や不動産市況の悪化などを背景に、消費者センチメントは低調な状況が継続。個人消費を中心とした内需の低迷もあり、CPI、PPI ※の伸びは低位で推移

(※) 卸売物価指数

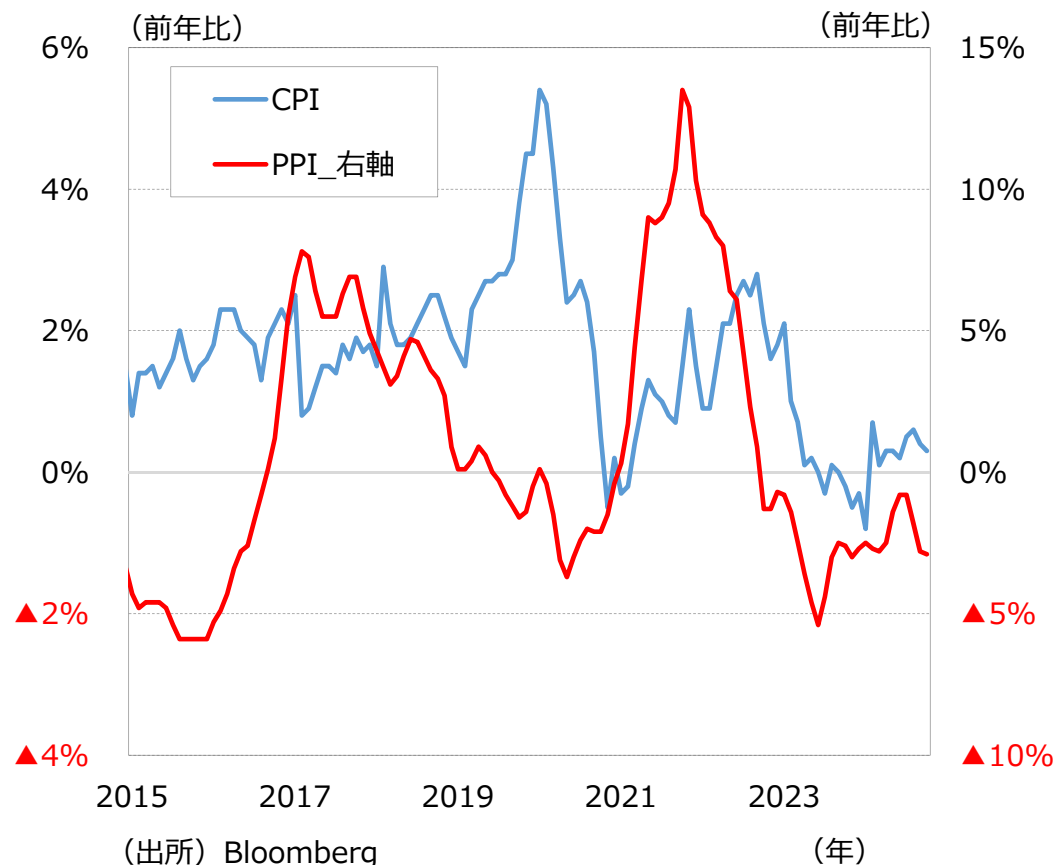
消費者信頼感指数の推移

2019年1月～2024年9月、月次



CPIとPPIの推移

2015年1月～2024年10月、月次



中国～景気刺激策

深刻な内需低迷を受け、政府は9月以降、金融・財政面で景気刺激策を相次いで発表。もっとも、不動産市場の低迷や若年層の将来不安といった構造問題を解消するためには、不動産や地方政府の不良債権処理を進める必要がある

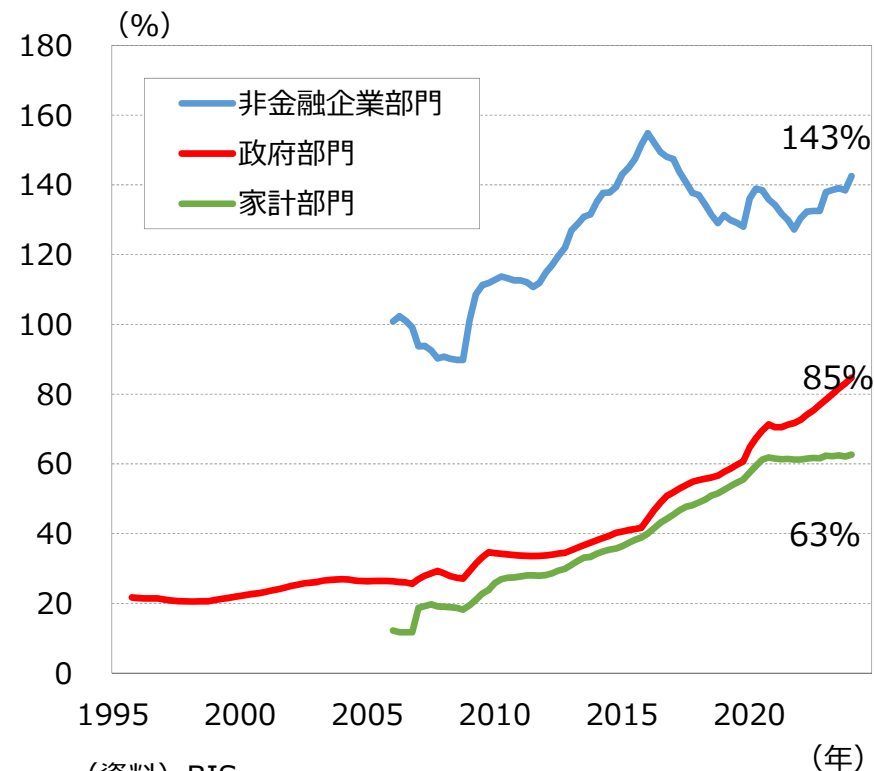
最近の主な景気刺激策

金融緩和	・預金準備率引き下げ ・7日物オペ金利引き下げ ・MLF（中期貸出ファシリティ）金利、LPR（ローンプライムレート）の引き下げ
財政政策	・地方政府融資平台などが抱える地方の隠れ債務を処理 ・国有大手銀行に資本を注入
株価対策	・流動性供給の対象拡大 ・自社株買いや増資を支援するため特別貸出制度を創設
不動産対策	・2件目の住宅頭金比率の引き下げ ・既存住宅ローン金利の引き下げ ・主要銀行の資本増強

（出所）各種報道等をもとに東京海上アセットマネジメント作成

部門別の政府債務残高（対GDP比）の推移

1995年12月～2024年3月、四半期



（資料）BIS

（注）非金融企業部門、家計部門は2006年3月以降のデータ

マーケット動向

	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)
2023年10月末	2,253.72	359.31	2,862.55	912.60	1,816.11	149.51	158.66
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	19.6%	0.3%	32.5%	9.5%	-7.4%	2.8%	5.1%

※日本の営業日ベースで記載しています。

金融市場（各参考指数）の推移（資産別）

2019年12月末～2024年10月末、日次

株式市場



債券市場



※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

国内では拡張的な財政政策や緩和的な金融政策の継続などのプラス要因があるものの、欧米の景気動向やトランプ次期政権に対する不透明感もあり、ボラティリティの高い展開を想定

- 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予想します。
- もっとも、海外では、利下げが始まった欧米の景気及び物価の動向、トランプ次期政権下での政策運営、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。

TOPIXの推移と当社予想

2017年12月27日～2025年12月26日、週次

※実績値は2024年10月25日まで

※予想は2024年10月末時点の当社予想値（四半期毎）

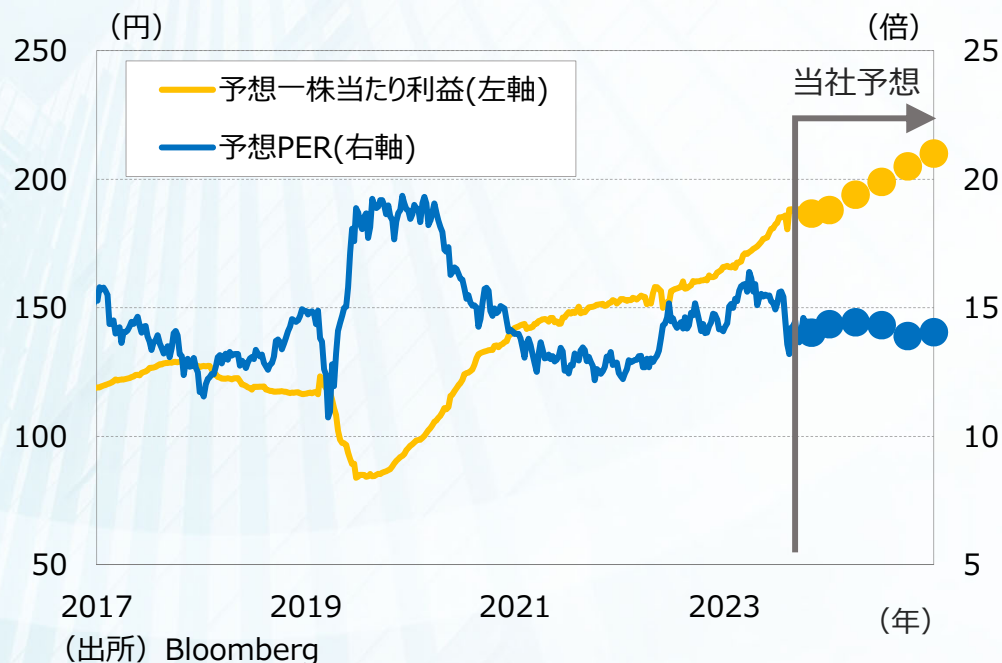


TOPIXの予想一株当たり利益と予想PER

2017年12月27日～2025年12月26日、週次

※実績値は2024年10月25日まで

※予想は2024年10月末時点の当社予想値（四半期毎）



※上記は東京海上アセットマネジメントの2024年10月末時点の予想です。

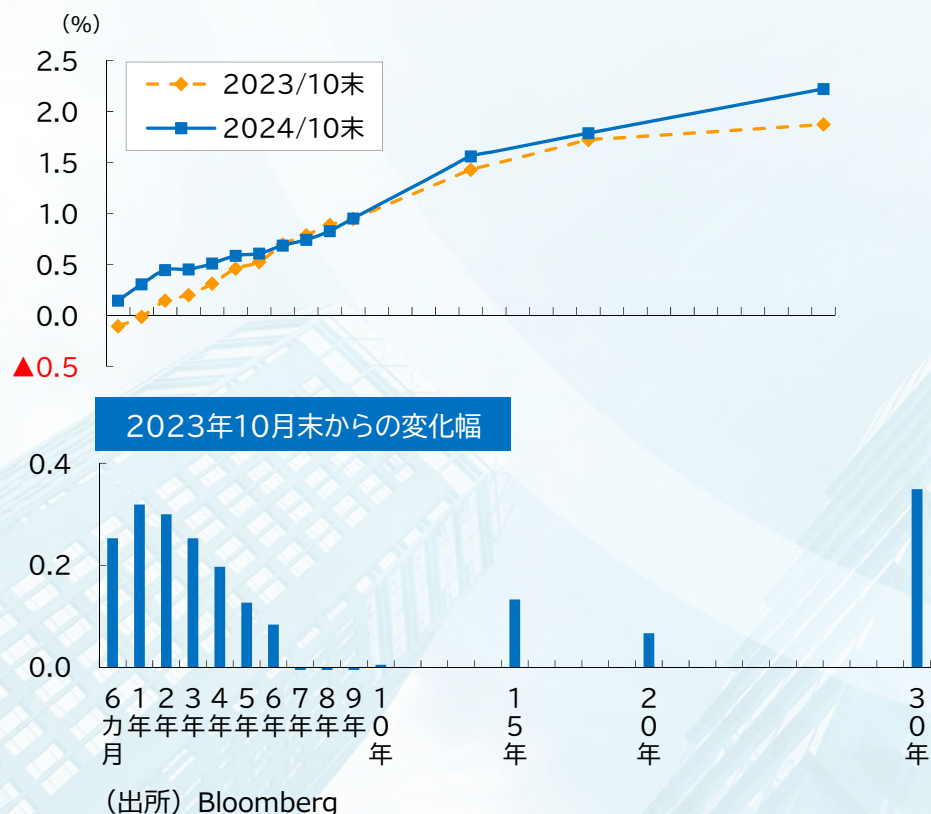
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

国内債券市場 見通し

長期金利は、当面狭いレンジ内ながら不安定な動きが継続すると予想

- 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。

日本国債 年限別利回りの変化



日本・米国・ドイツ 10年国債利回り

2019年12月末～2024年10月末、日次



※上記は東京海上アセットマネジメントの2024年10月末時点の予想です。

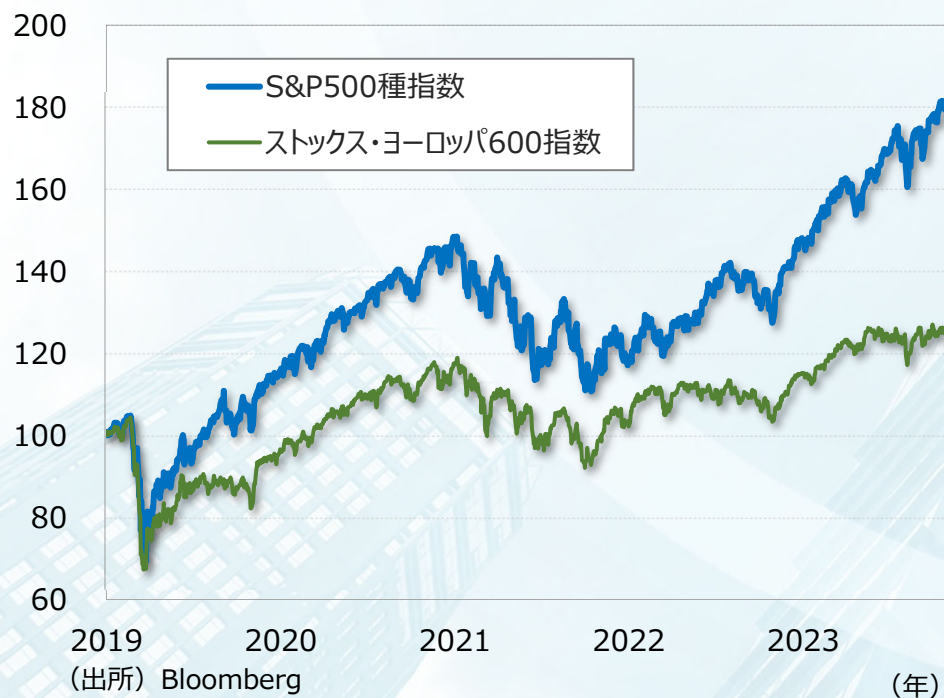
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

トランプ次期政権下での政策運営や今後の利下げペースを見極めながら、上昇基調で推移する展開を予想

- トランプ次期政権下での政策運営や今後の利下げペースなどを見極めながら、年末にかけて横ばい圏での推移し、年明け以降は景気のソフトランディングを前提とした上昇基調を予想します。
- この間、物価変動による利下げ回数の増減、政治や戦争といったイベントリスクに振れられる可能性がある点には留意が必要と考えています。

米欧の株価指数の推移

2019年12月末～2024年10月末、日次



先進国株式指数および一株当たり利益の推移

先進国株式指数：2015年12月末～2024年10月末、月次
一株当たり利益：2015年12月末～2025年3月末、四半期毎
(2024年12月末～2025年3月末はBloombergの予測値)



※上記は東京海上アセットマネジメントの2024年10月末時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

先進国債券市場（米国・ドイツ） 見通し

米・欧の長期金利は、追加利下げ観測から低下基調で推移すると予想

- 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。

米国 年限別国債利回り（2年・10年）

2019年12月末～2024年10月末、日次



ドイツ 年限別国債利回り（2年・10年）

2019年12月末～2024年10月末、日次



※上記は東京海上アセットマネジメントの2024年10月末時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

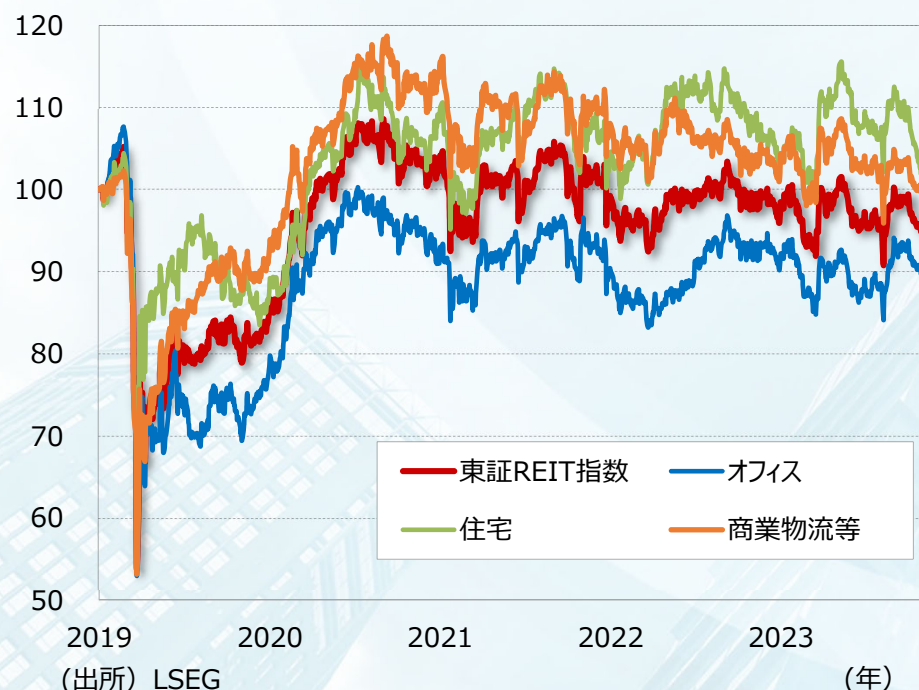
J-REIT市場 見通し

物件売却や自己投資口取得による投資主還元が市場の回復にプラスの影響を与えると予想

- 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想定しています。
- また、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に注目が集まると予想します。

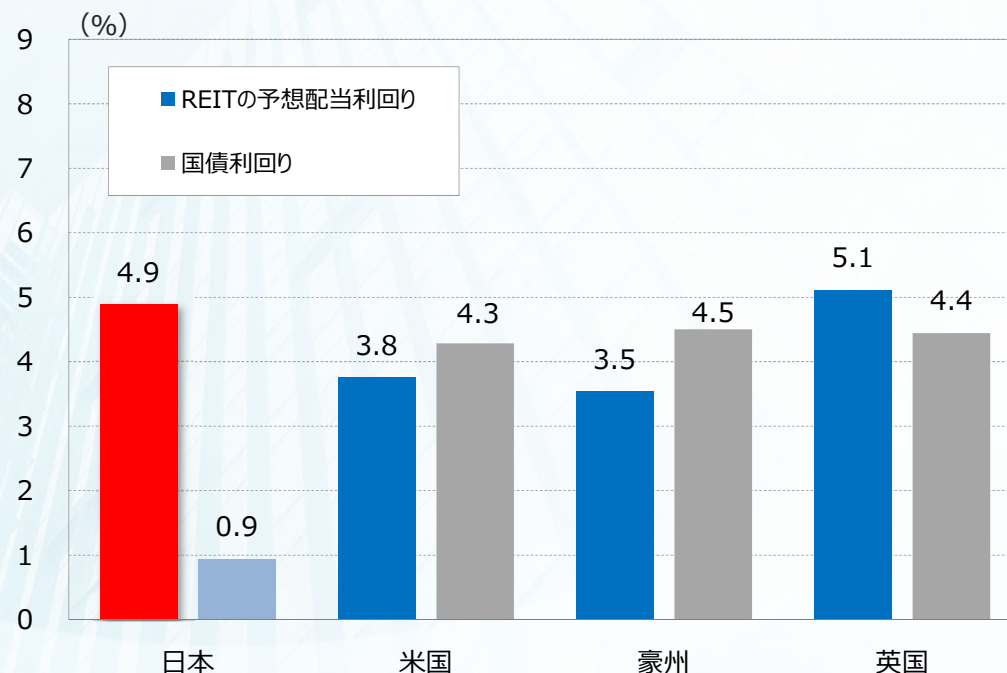
東証REIT指数と東証REIT用途別指数の推移（配当込み）

2019年12月末～2024年10月末、日次



主要国のREITと10年国債の利回り格差

2024年10月末時点



※上記は東京海上アセットマネジメントの2024年10月末時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

指数について

TOPIX

TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社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。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

NOMURA-BPI(総合)

NOMURA-BPI(総合)に関する著作権、商標権、知的財産権、その他一切の権利は、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に帰属します。

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に帰属します。

また、MSCI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、株式会社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、株式会社JPX総研または株式会社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。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

S&P500種指数

S&P500種指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、スタンダード&プアーズ フィナンシャルサービシーズ エルエルシーに帰属します。

ストックス・ヨーロッパ600指数

ストックス・ヨーロッパ600指数はストックス・リミテッドの商標です。本商品はストックス・リミテッドによって資金提供、保証、売買、または販売促進されるものではなく、ストックス・リミテッドはその投資成果等についても責任を負いません。

投資信託にかかるリスク・費用、ご留意事項について

【投資信託にかかるリスクについて】

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。

【投資信託にかかる費用について】

●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。