

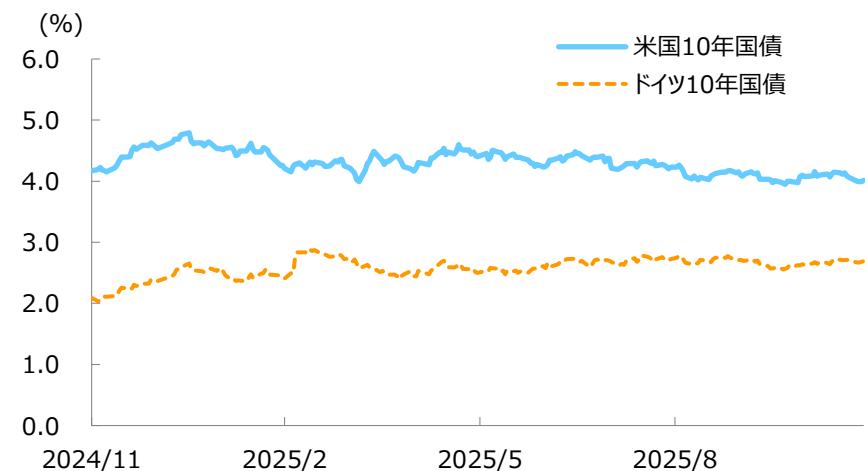
海外債券市場

～米国債利回りは低下、ドイツ債利回りは上昇～

■11月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。月前半は、米国政府機関の閉鎖により重要な経済指標の公表が延期されるなかで、一部の民間指標が米国経済の底堅さを示したことなどから、米国債利回りは底堅く推移しました。その後は、一部のFRB（米連邦準備制度理事会）高官による12月FOMC（米連邦公開市場委員会）での利下げを示唆する発言や、次期FRB議長に緩和的な金融政策を推進するケビン・ハセット氏が有力との一部報道などを受け、米国債利回りは月末にかけて低下基調で推移しました。
- ドイツ債利回りは上昇しました。月前半は、英国の財政悪化懸念を背景とした英國債利回りの上昇や米国債利回りの上昇に連動し、ドイツ債利回りは上昇基調で推移しました。その後は、一部の経済指標がユーロ圏の景気減速を示唆したことや米国債利回りが低下に転じたことなどを受け、ドイツ債利回りは低下基調で推移したもの、月を通しては上昇しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、前月の大幅な縮小から一転して小幅に拡大しました。

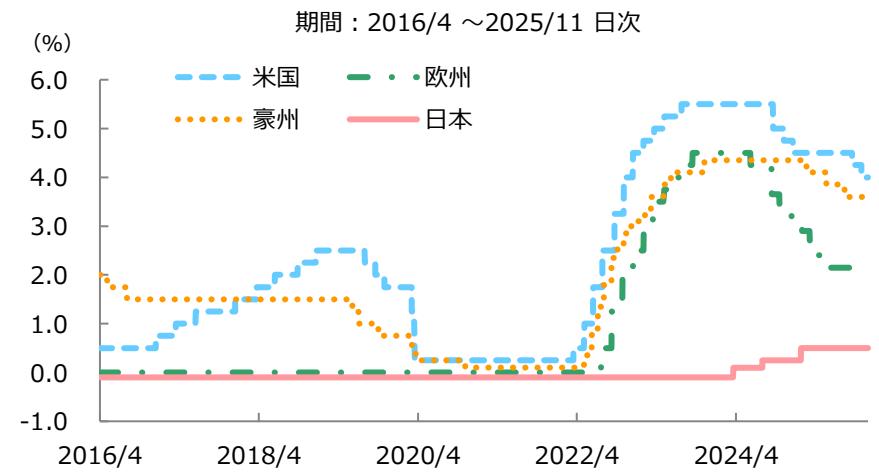
■直近1年の米国・ドイツ10年国債利回りの推移■



■当面の見通し

- 米国債利回りは、関税政策によるインフレ長期化への懸念が残るもの、FRBは労働市場の下方リスクを注視する姿勢を示していることから、中立金利水準へ向けた漸進的な利下げ継続により、中長期的には低下基調で推移する展開を予想します。
- ドイツ債利回りは、ECB（欧州中央銀行）が様子見姿勢を維持するなか、欧州固有の金利低下材料は乏しいものの、米国をはじめとする主要国の利下げ継続が見込まれる環境下、緩やかな低下基調での推移を予想します。

■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

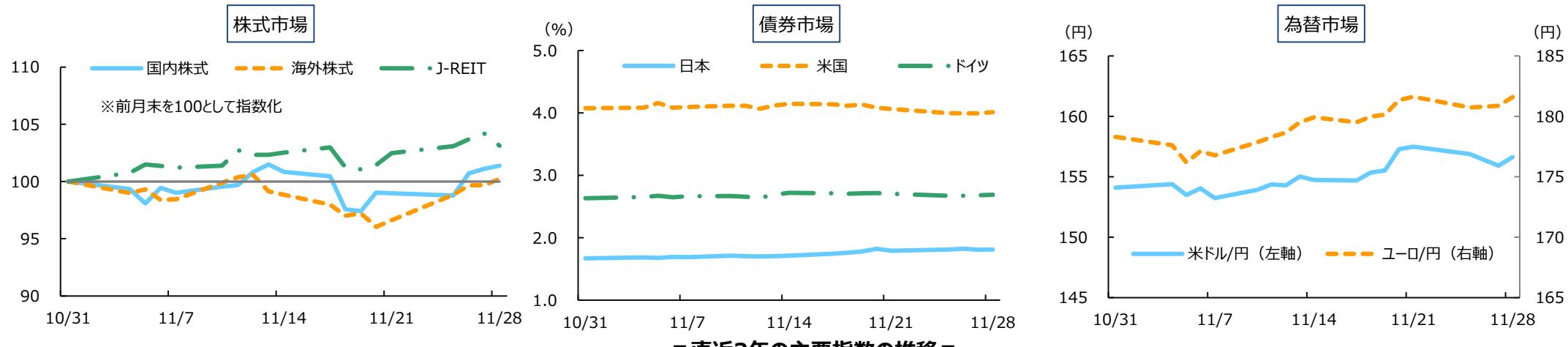
※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

マーケット動向

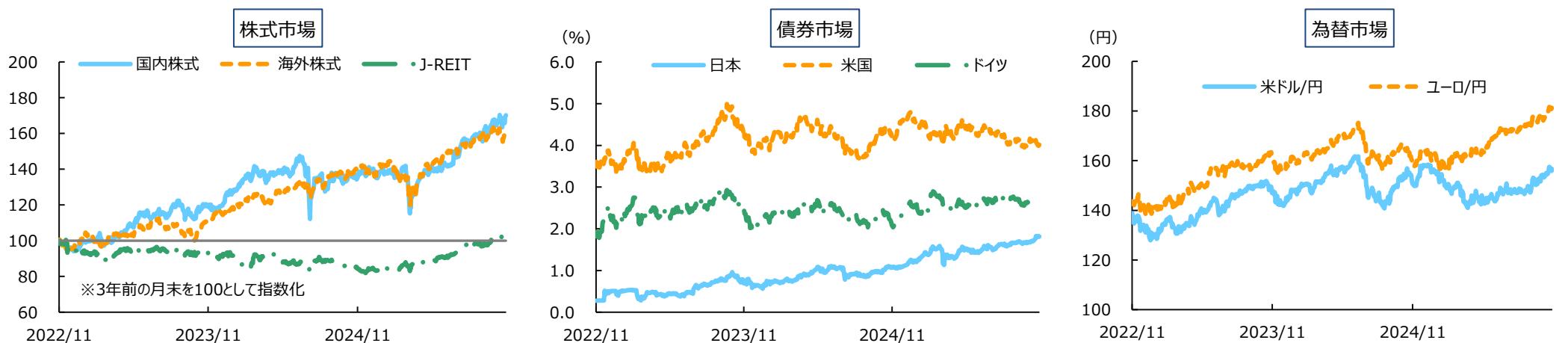
	2025年11月の主要指標の動き							
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券		J-REIT	為替 (TTM)	
参考指標	TOPIX	日本10年国債利回り	MSCIコクサイ指数 (米ドルベース)	米国10年国債利回り	ドイツ10年国債利回り	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2025年10月末	3,331.83	1.67%	4,560.65	4.08%	2.63%	1,962.44	154.10	178.31
2025年11月末	3,378.44	1.81%	4,571.34	4.01%	2.69%	2,023.80	156.63	181.60
騰落(変化)率	1.4%	0.14%	0.2%	-0.06%	0.06%	3.1%	1.6%	1.8%

※日本の営業日ベースで記載しています。国内債券、海外債券の利回り騰落(変化)率については変化幅を表示しています。

■直近1ヶ月の主要指標の推移■



■直近3年の主要指標の推移■



※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

指數について

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。

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。同指標の著作権、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社は同指標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。

東証REIT指標

「東証REIT指標」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指標の指数値および東証REIT指標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指標に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指標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指標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1.903%（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