



1. 概観

- 株式** 11月の主要国の株式市場は、まちまちな展開となりました。米国株式市場は、7-9月期の企業業績が順調に拡大し、次期トランプ政権の経済政策への期待も高まり、最高値を更新しました。金融株など、これまで相場をけん引してきた大型ハイテク株以外の銘柄も上昇し、相場のすそ野が広がっています。欧州の株式市場は、企業業績は想定以下でしたが、さらなる利下げ期待などから反発しました。日本株式市場では、7-9月期の製造業の企業業績は、期中に進行した円高の影響から、事前予想を下回り、株価は軟調な展開となりました。ただし、金融セクターは金利上昇や有価証券売却益の増加などから業績、株価ともに好調でした。中国株式市場では、政府の景気刺激策の恩恵を受けるとされる銘柄の個別物色が続きました。半面、恩恵の少ない香港は下落しました。
- 債券** 米国の10年国債利回り（長期金利）は、経済刺激策により経済成長率、物価が共に上昇すると懸念から、トランプ氏当選直後4.4%超まで上昇しましたが、次期財務長官指名後は経済政策運営に対する安心感から低下に転じました。欧州中央銀行（ECB）による12月の理事会での追加利下げ期待と、米長期金利の変動等の綱引きとなり、ドイツの長期金利は下落しました。日本の長期金利は、米長期金利の上昇などの影響を受けて上昇しました。
- 為替** 円の対米ドルレートは、大統領選挙直後に米長期金利が大幅に上昇したため、一時156円台まで下落しましたが、中旬以降の値動きは円高方向でした。
- 商品** 原油価格は、ウクライナや中東情勢が緊迫化しましたが、需要が不振で、価格の変動は限定的でした。

11月の市場動向

<株式>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
	2024/11/29	2024/10/31		2024/8/30		2024/5/31	
NYダウ (米国)	44,910.65	41,763.46	7.54%	41,563.08	8.05%	38,686.32	16.09%
日経平均株価 (日本)	38,208.03	39,081.25	▲2.23%	38,647.75	▲1.14%	38,487.90	▲0.73%
DAX指数 (ドイツ)	19,626.45	19,077.54	2.88%	18,906.92	3.81%	18,497.94	6.10%
FTSE指数 (英国)	8,287.30	8,110.10	2.18%	8,376.63	▲1.07%	8,275.38	0.14%
上海総合指数 (中国)	3,326.46	3,279.82	1.42%	2,842.21	17.04%	3,086.81	7.76%
香港ハンセン指数 (中国)	19,423.61	20,317.33	▲4.40%	17,989.07	7.97%	18,079.61	7.43%
ASX指数 (豪州)	8,436.23	8,160.03	3.38%	8,091.85	4.26%	7,701.74	9.54%
SENSEX指数 (インド)	79,802.79	79,389.06	0.52%	82,365.77	▲3.11%	73,961.31	7.90%
<レート>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
S&Pグローバル指数	192.01	187.09	2.63%	190.83	0.62%	169.23	13.46%
<債券> (利回り) (%)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末差 (%)	3カ月前終値	3カ月前差 (%)	6カ月前終値	6カ月前差 (%)
米国10年国債	4.169	4.284	▲0.116%	3.903	0.265%	4.499	▲0.330%
日本10年国債	1.048	0.952	0.096%	0.898	0.150%	1.070	▲0.022%
ドイツ10年国債	2.088	2.390	▲0.302%	2.299	▲0.211%	2.664	▲0.576%
英国10年国債	4.242	4.446	▲0.204%	4.015	0.227%	4.318	▲0.076%
<為替> (NY時間引け値)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
ドル円 (円/米ドル)	149.77	152.46	▲1.76%	146.17	2.46%	157.31	▲4.79%
ユーロ円 (円/ユーロ)	158.41	165.48	▲4.27%	161.49	▲1.91%	170.62	▲7.16%
ユーロドル (米ドル/ユーロ)	1.06	1.09	▲2.67%	1.10	▲4.26%	1.08	▲2.50%
豪ドル円 (円/豪ドル)	97.51	100.10	▲2.59%	98.89	▲1.40%	104.66	▲6.84%
ブラジルレアル円 (円/ブラジルレアル)	25.11	26.27	▲4.43%	26.07	▲3.69%	30.01	▲16.33%
インドルピー円 (円/インドルピー)	1.77	1.81	▲2.05%	1.74	1.84%	1.88	▲5.83%
<商品>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
商品 (CRB指数)	286.94	279.86	2.53%	277.03	3.58%	290.16	▲1.11%
原油先物価格 (WTI、米ドルベース)	68.00	69.26	▲1.82%	73.55	▲7.55%	76.99	▲11.68%

(出所)
Bloombergのデータを基に
三井住友DSアセットマネジメント作成

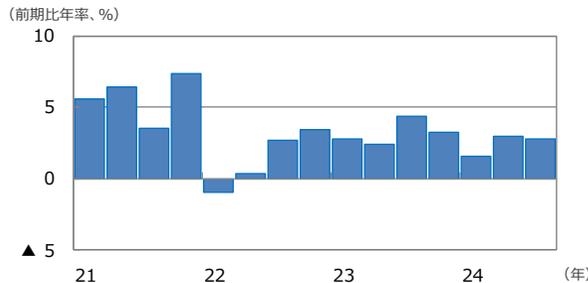


先月のマーケットの振り返り【2024年11月】

2. 景気動向

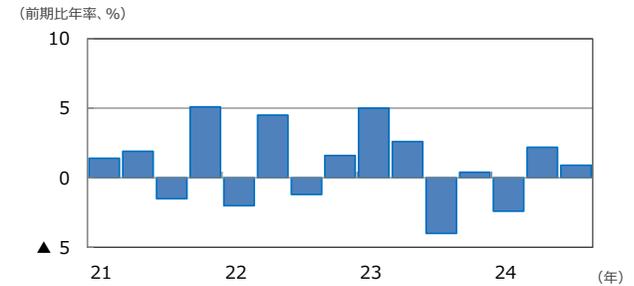
- <現状>**
- 米国の7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%と、前期の同+3.0%から減速したものの堅調な個人消費が牽引し高成長を保ちました。
 - 欧州（ユーロ圏）の7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と、パリオリンピックのプラス効果もあり、前期の同+0.8%から加速しました。
 - 日本の7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.9%と、回復が続きました。賃金増と所得減税の効果から、民間消費支出が伸びました。
 - 中国の7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.6%と、前期の同+4.7%から減速しました。引き続き需要不足により内需が停滞しました。
 - 豪州の4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.0%でした。前期比では+0.2%でした。
- <見通し>**
- 米国では、上下院ともに共和党が過半数を確保したため、トランプ次期大統領は予算を使った経済刺激策の実行の可能性が高まりました。選挙公約の減税が容易となったことから、弊社の25年成長率見通しを引き上げました。物価上昇が大統領選挙時の争点であったことから、関税引き上げなどの政策の実行には物価の急上昇を避けるような一定の配慮がなされると予想します。
 - 欧州では、生産の減少などから低成長が続くとみられます。インフレの鈍化による購買力の回復、EU復興基金などの財政支援などが景気を下支えするものの、ドイツを中心に製造業の低迷から景気は弱い動きが続くとみられます。
 - 日本は、足元の回復ペースは力強さを欠くものの、賃金の上昇、経済対策（減税やエネルギー関連の給付金の継続）、堅調なインバウンド消費、底堅い米景気を背景に持ち直し、緩やかな成長軌道を辿る見通しです。
 - 中国は、不動産市場の低迷に加え、海外企業の投資減少や若年層の雇用悪化などから個人消費も力強さを欠き需要不足が続くことから、景気が徐々に減速するとみられます。ただし、金融緩和や政府の住宅対策、財政拡張により急激な減速は避けられる見通しです。
 - 豪州は、中国景気の減速やこれまでの利上げの累積効果、粘着質なインフレにより個人消費の回復が緩慢となるものの、拡張的な財政政策の下支えや先行きのインフレの鈍化により徐々に持ち直し、回復傾向を強めるとみられます。

米国の実質GDP成長率



(注) データは2021年1-3月期～2024年7-9月期。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

日本の実質GDP成長率

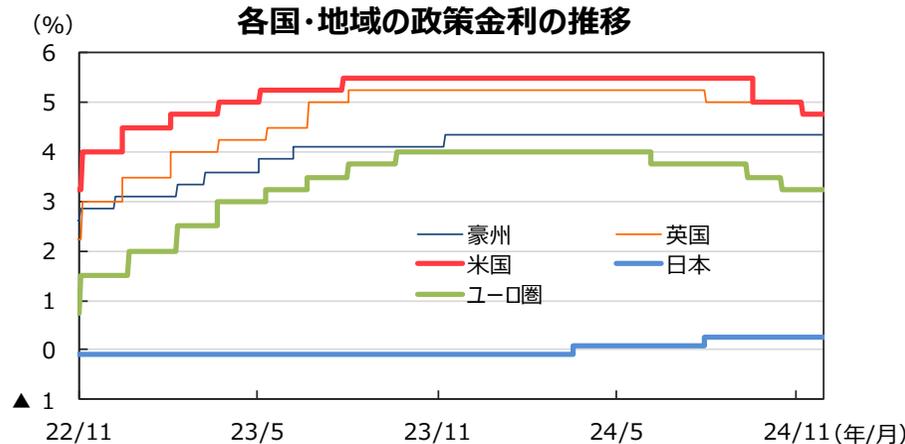


(注) データは2021年1-3月期～2024年7-9月期。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



3. 金融政策

- <現状>**
- 米連邦準備制度理事会（FRB）は、11月に政策金利（フェデラルファンド（FF）金利）の誘導目標を0.25%引き下げ、4.50～4.75%としました。過度な雇用不安が後退し物価上昇率も下げ渋っていますが、政策金利の水準が高いため利下げを行った模様です。
 - ECBは10月の理事会で、政策金利を0.25%引き下げることを決めました。11月には理事会がありませんでしたが、物価上昇率が低下していることから、次回の理事会での利下げのハードルはかなり下がっているとみられます。
 - 日銀は10月の金融政策決定会合で、政策金利（無担保コール翌日物金利）を0.25%で据え置くことを決めました。日銀は現在の金利水準が非常に低いと見ているようです。
- <見通し>**
- FRBは、パウエル議長は利下げを急ぐ理由は特になくとしています。政策金利水準はなお制約的としています。今後出てくるデータ次第ですが、FF金利を中立水準付近まで下げるために、12月も0.25%の利下げが行われると予想します。
 - ECBは、欧州経済が低成長を続けていることやトランプ政権の政策がユーロ圏経済に抑制的に働くことから、12月の会合で0.25%の利下げを実施すると予想します。その後も賃金、インフレのデータを確認しながら、0.25%の利下げを続けると想定しています。
 - 日銀は、景気が力強さを欠いているため12月は政策金利を据え置く見込みです。展望レポートで経済・物価動向総合的に点検した後に、金融政策の正常化に向けて追加利上げを実施するとみています。政策金利は、25年1月に0.50%、25年7月に0.75%への引き上げを想定しています。



(注) データは2022年11月1日～2024年11月29日。日本は日銀当座預金、無担保コール翌日物金利（2024年3月19日以降）、米国はFF金利（誘導レンジの上限）、ユーロ圏はECB預金ファシリティ金利、英国はRepo Rate、豪州はOfficial Cash Rateを使用。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



4. 債券

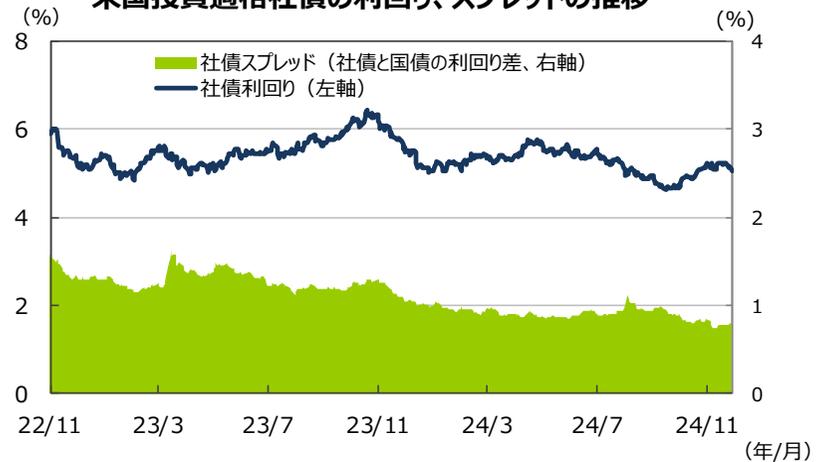
- <現状>**
- 米国の10年国債利回り（長期金利）は、トランプ氏の当選直後にインフレ圧力の高まりなどが意識され、大幅に上昇しました。FRBによる政策金利引き下げ後は、上昇圧力が弱まりました。その後、次期財務長官にベッセント氏が指名されたことが安心材料となった格好で、長期金利は低下しました。
 - ドイツの長期金利は、ECBが10月の理事会で0.25%の追加利下げを決めたものの、米長期金利に引きずられた格好で一時上昇しました。ドイツでの財務相解任も変動要因となりました。しかし、景況感の悪化と米長期金利の下落を受け月後半は低下基調で、前月比でも低下して終了しました。
 - 日本の長期金利は、米長期金利の上昇などを受けて上昇しました。衆議院選挙後は、財政拡張への警戒感が大きくなりました。
 - 米国の投資適格社債については、新政権発足後の米国景気への期待が高まり、社債スプレッド（国債と社債の利回り差）は前月比で縮小しました。
- <見通し>**
- 米国の長期金利は、FRBによる利下げをある程度織り込んでいるとみられるため、当面もみ合う動きを想定しています。しかし、新政権は関税の引き上げなど経済政策に対し、物価上昇を加速させないような配慮が行われる見込みで、追加利下げとともに長期金利も低下すると予想します。
 - 欧州の長期金利は、景況感の悪化を背景にECBが追加利下げを継続すると想定していることから、緩やかに低下する展開を予想します。
 - 日本の長期金利は、日銀が金融政策の正常化路線を維持していることから、追加利上げが警戒され、やや上昇すると予想します。

主要国の10年国債利回りの推移



(注) データは2022年11月1日～2024年11月29日。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米国投資適格社債の利回り、スプレッドの推移



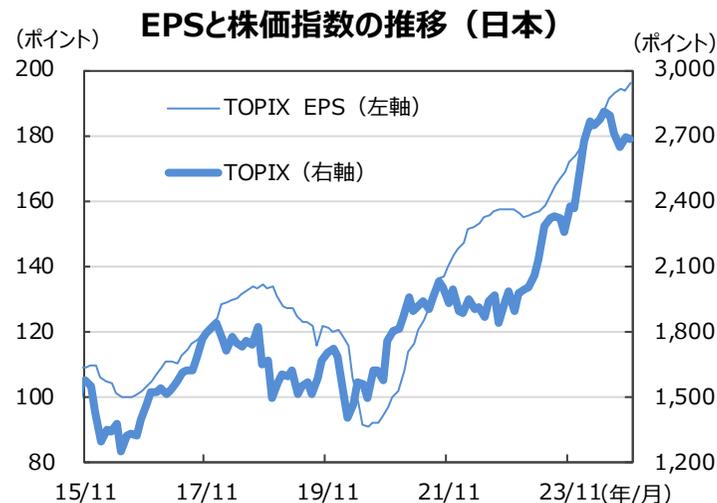
(注1) データは2022年11月1日～2024年11月29日。
 (注2) 米国投資適格社債はブルームバーグ・USコーポレート・インベストメント・グレード。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



先月のマーケットの振り返り【2024年11月】

5. 企業業績と株式

- <現状>**
- 米ファクトセット（FactSet）によれば、日米の企業業績は好調を維持しています。11月末の米S&P500種指数の予想1株当たり純利益（EPS）は前年同月比+11.4%、TOPIXの予想EPSは同+13.9%と、となりました。
 - 米国株式市場は、トランプ氏が当選し、経済成長への期待が高まり、株価が上昇しました。新政権での規制緩和の恩恵を受けるとみられる金融、自動車、電力など公益セクターが株価上昇をけん引しました。NYダウは前月比+7.5%、S&P500種指数は同+5.7%の上昇となりました。
 - 日本株式市場では、7-9月期の企業業績は金融セクターを除き期待以下でした。サービスセクターも、ソフトバンクGの投資事業を除くと、回復が遅れています。自社株買いなど株主還元強化が株価を下支えしていますが、円高もあり日経平均株価は前月比▲2.2%、TOPIXは同▲0.5%でした。
- <見通し>**
- 米国株式市場は、FRBによる利下げが開始され、米景気の再成長期待が高まっていることから上昇相場が続くとみえています。電力インフラを含むAI関連投資の拡大、サービス支出を中心に消費が堅調、規制緩和により金融セクターの業績の拡大が見込まれるため、米国株式市場は順調に取引レンジを切り上げる展開を予想しています。
 - 日本株式市場は、衆議院選挙での与党過半数割れを受け、野党との政策協調や来年夏の参院選に向け支持率回復のため経済対策の規模が拡大するとの期待が相場を下支えするとみえています。日銀の追加利上げに対する警戒から上値が重いものの、日本企業のコーポレート・ガバナンス（企業統治）改革の動きは変わらず、需給面から企業の自社株買いも期待できるため、徐々にレンジを切り上げる展開を予想します。



※EPSとは・・・ [Earnings Per Share] = 1株当たり純利益。当期純利益を発行済株式数で割ったものです。

(注) データは2015年11月～2024年11月。月末ベース。EPSは12カ月先予想ベース。FactSet集計。(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

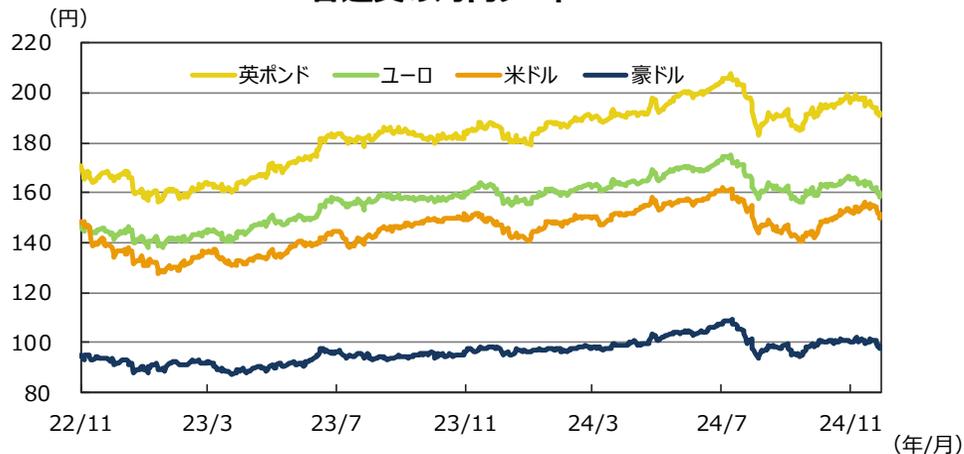


先月のマーケットの振り返り【2024年11月】

6. 為替

- <現状>**
- 円対米ドルレートは、米大統領選直後に米長期金利が上昇したことを受けて、一時大幅に下落しました。衆議院選挙で与党が過半数割れとなり、日銀の追加利上げが遅れるとの見方なども要因です。しかし、月後半は、米国長期金利の低下から、円高基調となり、149円台で引けました。
 - 円対ユーロレートは、160円割れまで上昇しました。ECBの利下げとドイツ、フランスの経済、政治への懸念等が、対円での下落要因となりました。
 - 円対豪ドルレートは、下旬に上昇しました。トランプ政権が中国製品の関税を引き上げれば、中国への輸出依存度が大きい豪州への悪影響を懸念したことが要因と見られます。
- <見通し>**
- 円対米ドルレートは、米金利の低下に伴い、緩やかに上昇すると予想します。FRBの利下げ継続と日銀の追加利上げによる日米金利差縮小が円の上昇要因になるとみています。ただし、日銀は連続的な利上げを急がないと見られ、円の上昇余地は限られそうです。
 - 円対ユーロレートは、ECBによる追加利下げと日銀の追加利上げが意識され、上昇が続く見込みです。
 - 円対豪ドルレートは、米国の関税政策に対する懸念や日銀の追加利上げが意識され、緩やかに上昇すると見えています。

各通貨の対円レート

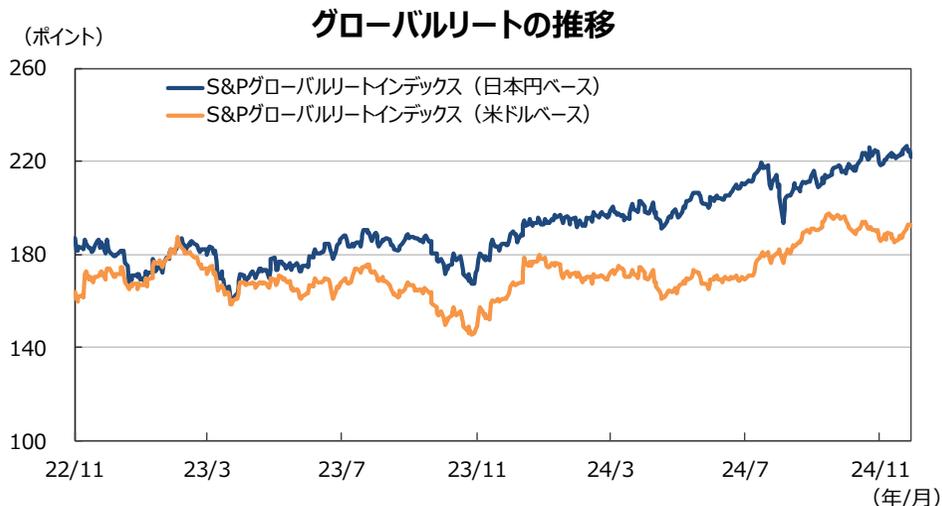


(注) データは2022年11月1日～2024年11月29日。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



7. リート

- <現状>**
- グローバルリート市場（米ドルベース）は、米国の景気見通しが改善したことや米国株式が上昇したため、米国主導で上昇しました。また、トランプ氏が大統領選に勝利した直後、長期金利は上昇しましたが、後半には落ち着き、リート市場は堅調に推移しました。S&Pグローバルリート指数のリターンは前月末比+2.6%となりました。一方、円ベースのリターンは、円高がマイナスに寄与し、同+1.2%となりました。
 - 米国は、景気見通しが改善し、上昇しました。欧州やアジアは、長期金利が下げ渋ったことや景気の先行きに対する懸念から軟調な展開となりました。日本は、長期金利の上昇に加え、毎月分配型と推測される投資信託からの売りが続いているという需給要因もあり、下落しました。
- <見通し>**
- グローバルリート市場は、米欧の中央銀行の利下げに伴い長期金利の低下が予想され、借入れコストが改善することや、米景気の回復により世界景気が底堅く推移し、賃料収入の安定推移が期待できることから、回復基調を辿ると予想します。
 - 米国リート市場はFRBによる利下げ継続や景気の回復を背景に上昇基調を予想します。欧州はECBの追加利下げに伴う回復を予想します。アジア・オセアニアは景気の回復や金利の落ち着きが見込まれることから緩やかな上昇を予想します。日本はオフィス賃料の改善を背景に持ち直す見通しです。



(注) データは2022年11月1日～2024年11月29日。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



8. まとめ

- <債券>**
- 米国の長期金利は、FRBによる利下げをある程度織り込んでみるとみられるため、当面もみ合う動きを想定しています。しかし、新政権は関税の引き上げなど経済政策に対し、物価上昇を加速させないような配慮が行われる見込みで、追加利下げとともに長期金利も低下すると予想します。
 - 欧州の長期金利は、景況感の悪化を背景にECBが追加利下げを継続すると想定していることから、緩やかに低下する展開を予想します。
 - 日本の長期金利は、日銀が金融政策の正常化路線を維持していることから、追加利上げが警戒され、やや上昇すると予想します。
- <株式>**
- 米国株式市場は、FRBによる利下げが開始され、米景気の再成長期待が高まっていることから上昇相場が続くとみえています。電力インフラを含むAI関連投資の拡大、サービス支出を中心に消費が堅調、規制緩和により金融セクターの業績の拡大が見込まれるため、米国株式市場は順調に取引レンジを切り上げる展開を予想しています。
 - 日本株式市場は、衆議院選挙での与党過半数割れを受け、野党との政策協調や来年夏の参院選に向け支持率回復のため経済対策の規模が拡大するとの期待が相場を下支えするとみえています。日銀の追加利上げに対する警戒から上値が重いものの、日本企業のコーポレート・ガバナンス（企業統治）改革の動きは変わらず、需給面から企業の自社株買いも期待できるため、徐々にレンジを切り上げる展開を予想します。
- <為替>**
- 円対米ドルレートは、米金利の低下に伴い、緩やかに上昇すると予想します。FRBの利下げ継続と日銀の追加利上げによる日米金利差縮小が円の上昇要因になるとみえています。ただし、日銀は連続的な利上げを急がないと見られ、円の上昇余地は限られそうです。
 - 円対ユーロレートは、ECBによる追加利下げと日銀の追加利上げが意識され、上昇が続く見込みです。
 - 円対豪ドルレートは、米国の関税政策に対する懸念や日銀の追加利上げが意識され、緩やかに上昇すると見えています。
- <リート>**
- グローバルリート市場は、米欧の中央銀行の利下げに伴い長期金利の低下が予想され、借り入れコストが改善することや、米景気の回復により世界景気が底堅く推移し、賃料収入の安定推移が期待できることから、回復基調を辿ると予想します。
 - 米国リート市場はFRBによる利下げ継続や景気の回復を背景に上昇基調を予想します。欧州はECBの追加利下げに伴う回復を予想します。アジア・オセアニアは景気の回復や金利の落ち着きが見込まれることから緩やかな上昇を予想します。日本はオフィス賃料の改善を背景に持ち直す見通しです。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

<重要な注意事項>

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動きなど（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。**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。運用の結果として投資信託に生じた**利益および損失は、すべて受益者に帰属**します。したがって、投資信託は**預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく**、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限0.50%

◆投資信託の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 2.255%（税込）

◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引などに要する費用（それらに係る消費税など相当額を含みます。）、および外国における資産の保管などに要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用などが発生します。これらの費用などに関しましては、その時々取引内容などにより金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法などを具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友DSアセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面などを必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱いなどにより、換金などができないことがありますのでご注意ください。

[2023年9月30日現在]

三井住友DS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399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

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券などの売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境などについてのデータ・分析などが含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境などを保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報など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。■当資料にインデックス・統計資料などが記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。