

マーケットレポート 2024年11月号

日本

前月の振り返り

◆トピックス

内閣府が11月15日に発表した2024年7~9月期の国内総生産(GDP)1次速報値は、実質GDP成長率が前期比+0.2%(季節調整済、年率換算+0.9%)となり、2四半期連続のプラス成長となりました。品質不正による出荷停止の影響が解消し、自動車の購入が回復したことや、猛暑の影響から飲料などの売れ行き好調だったことに加え、スマートフォンの新商品も個人消費の増加に寄与しました。一方、前期+2.6%だった輸出はインバウンド消費がマイナスとなった影響などから+0.4%にとどまりました。

◆株式市場

株式市場は下落しました。月の前半は、米ハイテク株安や、日銀による追加利上げの思惑から大きく値を下げて始まりましたが、米大統領選で共和党候補のトランプ氏が優勢となり、円安・ドル高が急速に進行し日本株式市場では幅広い銘柄で買いが広がりました。その後、米国による対中輸出規制強化懸念や日銀の年内追加利上げ観測が広がり、売り戻されました。月の後半は、堅調な米経済指標を受け米国株式が上昇し日本株式市場でも幅広い銘柄で買いが入る場面もありましたが、米次期大統領による輸入関税引き上げへの警戒感に加え、円高・ドル安進行を背景に輸出関連株を中心に売りが優勢となりました。

◆債券市場

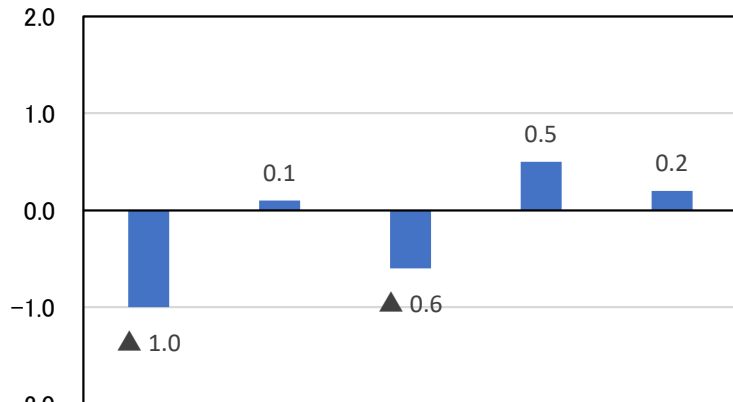
10年国債の価格は下落(金利は上昇)しました。月の前半は、米大統領・議会選を巡り共和党が大統領、議会上下両院の3つを制する「トリプルレッド」になる可能性が意識されたことや、米次期政権の政策がインフレ再燃につながるとの警戒感から米長期金利が上昇したことに加え、円安進行による物価上昇圧力懸念を背景に日銀の早期利上げ観測が高まり売りが優勢となりました。月の後半は、日銀の植田総裁が追加利上げについて明言は避けたものの、12月会合までに、より多くのデータが得られるとの認識を示し、次回の会合で追加利上げを決める可能性が意識されたことや、2024年度の補正予算案を巡り新規の国債発行が増えるとの警戒感が高まったことから売りが優勢となりましたが、米国の財政膨張の懸念の後退から米長期金利が低下し、米連邦準備理事会(FRB)の利下げ観測が強まると、国内債も買い戻されました。

◆今後の見通し

11月28日に実施された日本経済新聞のインタビューで、日銀の植田総裁は追加利上げの時期について、データが想定通りに推移しているという意味では近づいているといえるとの考えを示し、加えて国内賃金と米国経済を見極めつつ、拙速な利上げは避ける考えを示唆しました。対前年比の物価上昇率は目標の2%を超えており、日銀の早期利上げ観測が高まっている状況から、債券利回りは上昇する見込みです。国内景気が引き続き緩やかな回復傾向にあり、今後も良好な企業業績が期待できることや、企業の資本効率改善に向けた動きが継続していることなどから、株式市場は底堅い動きとなると見込みます。ただし、米次期政権による関税引き上げなどの影響や中東情勢の緊迫化による地政学リスクの上昇などには注視が必要です。

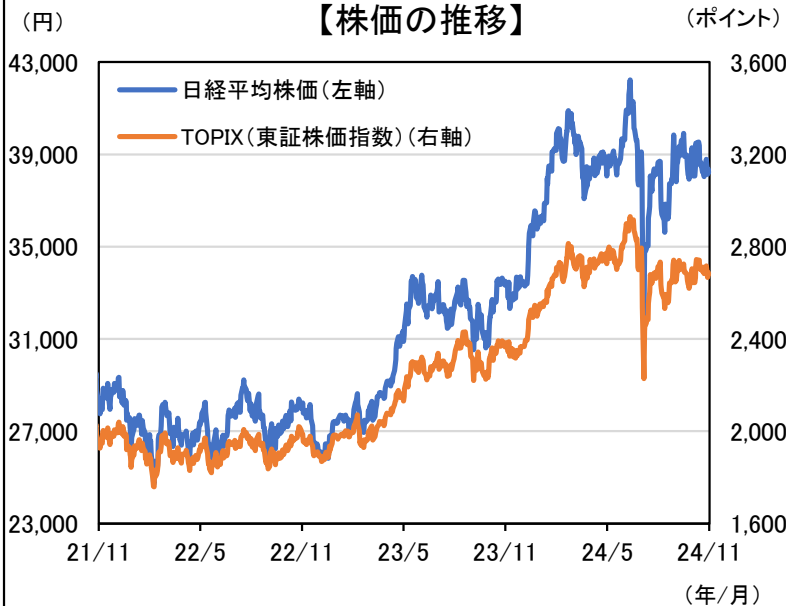
	11月末	10月末	月間騰落率
株式	日経平均株価(単位:円)	38,208.03	39,081.25 ▲2.23%
	TOPIX	2,680.71	2,695.51 ▲0.55%
債券	10年国債利回り	1.048	0.952 0.096

【実質GDP成長率(季節調整済前期比)の推移】



(出所)内閣府公表の資料をもとにJP投信作成

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



米国

前月の振り返り

◆トピックス

米連邦公開市場委員会(FOMC)は11月6日～11月7日(米国現地日付)に開催した定例会合で、フェデラルファンド(FF)金利誘導目標を0.25%引き下げ、4.50%～4.75%とすることを決定しました。利下げの決定は前回の9月会合から2会合連続となります。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は会合後の記者会見で、高インフレはおおむね落ち着きつつあるとして、今後のインフレ目標への進展に自信を示しました。また、大統領選挙の結果に左右されることなく、今後の経済データ次第で利下げペースを決める姿勢を改めて示唆しました。

◆株式市場

米国株式市場は上昇しました。月の前半、ISM非製造業景気指数が市場予想を上回る結果を示したことや、米大統領選でトランプ氏が当選を確実とし、減税政策や規制緩和を進めるとの期待が広がったことなどから、買いが優勢となりました。月半ばにかけては、米長期金利の上昇が重しとなり、上値は重く推移しました。月の後半は、米購買担当者景気指数(PMI)速報値が上振れ、米景気の底堅さを示したことや、次期米財務長官にスコット・ベッセント氏が起用され、経済に精通する人物の起用が市場で好感されたことから、引き続き買いが優勢となりました。

◆債券市場

米国10年国債の価格は上昇(金利は低下)となりました。月の前半、米大統領選でトランプ氏が当選したことにより、関税引き上げや移民規制強化によるインフレ再燃懸念が広がったことや、パウエル議長が講演で利下げを急がない姿勢を示し、追加利下げ観測が後退したことによって債券売りが優勢となりました。月の後半、次期米財務長官にスコット・ベッセント氏が起用され、米経済が堅調さを保ちつつ債務膨張を抑えられるとの期待が高まったことや、FOMC議事要旨などを材料にFRBの追加利下げ観測が高まったことを背景に、債券買いが優勢となりました。

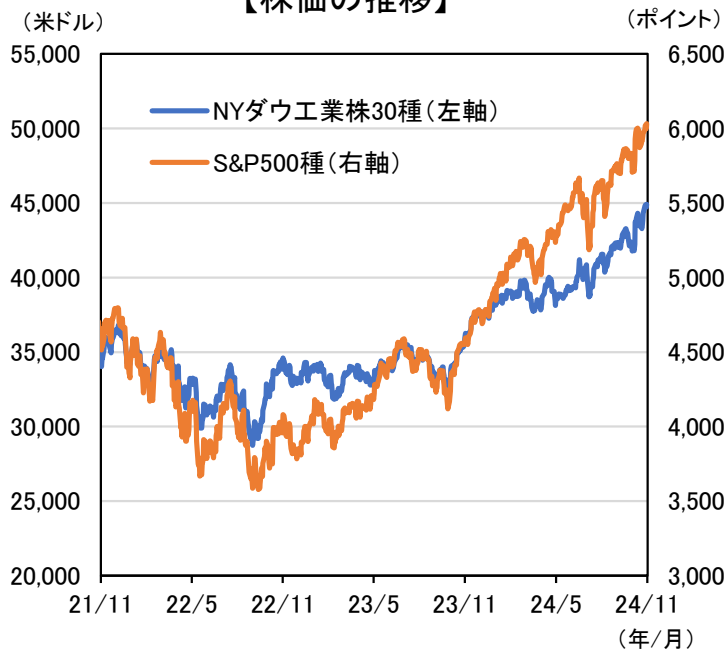
◆為替

米ドル/円は、円高ドル安となりました。月の前半、大統領選の結果を受けて、米長期金利が上昇し、日米金利差が拡大したことからも、円売りドル買いが優勢となりました。月の後半、植田日銀総裁の発言から日銀による12月の追加利上げ観測が高まったことや、米国で過度な債務膨張懸念が後退し、米長期金利が低下したことから、円買いドル売りが優勢となりました。

◆今後の見通し

11月の米大統領選挙では、トランプ氏が勝利し、同時に行なわれた連邦議会選挙で上下院ともに共和党が制する「トリプルレッド」となりました。主要ポストの人選をほぼ終える中、今後は1月20日の就任演説やその他発言から政策の優先順位等が注目されて、市場も敏感に反応しやすい状況が続くと思われます。そのような中で、株式市場は短期的には株高が予想されるものの、値幅は大きい展開を予想しています。債券市場は、FRBによる段階的な金融緩和と政策が見込まれているものの、トランプ新政権下でインフレが再燃すれば、FRBが金融政策の方針を変えることも想定されるため、上値は重く推移すると思われます。

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移(対円)】



		11月末	10月末	月間騰落率
株式	NYダウ(単位:米ドル)	44,910.65	41,763.46	7.54%
	S&P500	6,032.38	5,705.45	5.73%
債券	10年国債利回り	4.169	4.284	▲0.115
為替	米ドル/円	150.74	153.64	▲1.89%

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。

# 欧州

## 前月の振り返り

### ◆トピックス

11月6日、ドイツのショルツ首相はリントナー財務相を解任すると発表しました。それを受け、リントナー氏が率いる自由民主党(FDP)は連立政権離脱を明らかにし、連立政権は崩壊しました。ショルツ政権は2021年12月の発足以降、ショルツ氏が属する中道左派のドイツ社会民主党、リベラル系のFDP、環境政党「緑の党」の3党で連立を組んでいましたが、2025年度予算案の協議を巡り政権与党内での対立が深まっていました。今後は12月16日に首相信任投票が実施され、その結果ショルツ政権が不信任となった場合、2025年2月中にドイツ連邦議会(下院)の解散総選挙が実施される見通しです。

### ◆株式市場

DAX指数(独)、FTSE 100(英)はともに上昇しました。月上旬から中旬にかけては、好決算を発表した個別銘柄を中心に買いが入る局面もありましたが、米国のトランプ次期大統領の関税引き上げに伴う欧州経済への悪影響が懸念されたことなどから上値重く推移しました。月下旬になり、市場予想を下回るユーロ圏購買担当者景気指数(PMI)速報値など軟調な経済指標を受け、欧州中央銀行(ECB)の利下げ観測が高まったことなどから上昇に転じました。

### ◆債券市場

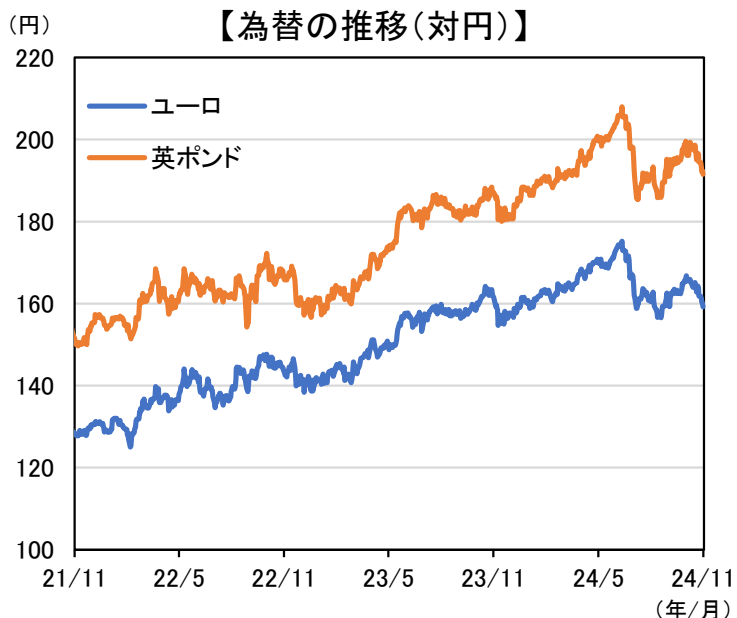
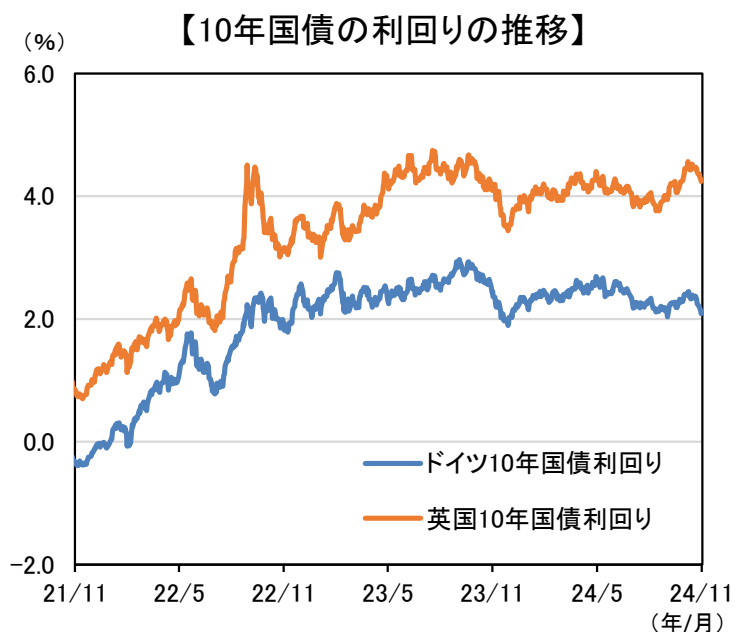
ドイツ10年国債、英国10年国債はともに価格が上昇(金利は低下)しました。月上旬から中旬にかけて、米大統領選の結果やドイツの政局混迷による欧州経済への悪影響が懸念され買われる局面もあった一方、米長期金利上昇が波及し売られる局面もあるなど一進一退となりました。月下旬、ユーロ圏PMI速報値が市場予想を下回ったことなどからECBが次回会合で大幅な利下げを決める可能性が意識され、欧州債券は買われました。

### ◆為替

ユーロ/円は円高・ユーロ安、ポンド/円は円高・ポンド安となりました。月上旬から中旬にかけて、米大統領選の結果を受けて欧州景気の先行き懸念が浮上したことや、ロシアとウクライナを巡る地政学的なリスクへの警戒感が高まったことなどからユーロやポンドは軟調に推移しました。月下旬になり、欧州の軟調な経済指標に加え、植田日銀総裁の発言から日銀が12月の会合で追加利上げに動く可能性が意識され円買いが加速し、ユーロやポンドは円に対して下落しました。

### ◆今後の見通し

米国のトランプ次期大統領の関税引き上げに伴う欧州経済への悪影響やドイツ連立政権の崩壊に加え、フランスでは2025年度予算案を巡る与野党の対立から12月4日にバルニエ内閣の不信任案が可決されるなど、各国の政治に対する不透明感が高まっています。株式市場は、今後のECBの利下げ期待が株価上昇の下支えとなるものの、米国トランプ次期政権の政策に対する懸念に加え、ドイツやフランスの政治的混迷も相まって上値の重い展開を見込みます。債券市場は、12月12日に開催されるECB理事会で3会合連続で利下げを決める見通しであることなどから、利回りは徐々に低下すると見込みます。



		11月末	10月末	月間騰落率
株式	ドイツ DAX	19,626.45	19,077.54	2.88%
	英国 FTSE100	8,287.30	8,110.10	2.18%
債券	ドイツ10年国債利回り	2.088	2.390	▲0.302
	英国10年国債利回り	4.242	4.446	▲0.204
為替	ユーロ/円	159.20	166.73	▲4.52%
	英ポンド/円	191.49	199.01	▲3.78%

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。

**【ご留意事項】**

- 当資料は、JP投信が投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申し込みの際は、最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆さまに帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

## JP投信

商号:JP投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2879号  
加入協会:一般社団法人投資信託協会

- 当資料は、JP投信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なく、証券取引の勧誘を目的としたものでもありません。