

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2024年12月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

① 世界経済・金融市場見通し

2024年12月

世界経済

11月も米国頼みの状況が色濃い世界経済

11月の主要国景気は米国一人勝ちの様相が色濃くなりました。11月購買担当者景気指数（PMI、改善・悪化の境目50）を見ると、総合ベースで米国が55.3へ上昇し堅調な一方、日本が49.8と2カ月連続で、ユーロ圏が48.1と2カ月ぶり、英国が49.8と13カ月ぶりに50を下回りました。ユーロ圏についてはサービス業も49.2と10カ月ぶりの50割れとなるなど、消費息切れも感じさせる内容でした。

インフレ安定化傾向に変化が生じるか注視

一方、物価面では、直近の消費者物価総合の前年比を見ると、10月に米国+2.6%、英国+2.3%、11月にユーロ圏+2.3%へ加速、また基調的な動きを表すコアは、米国・英国+3.3%、ユーロ圏+2.7%と高止まりの兆候を見せています（図1）。消費など内需底固めの要因となったインフレ率低下が一巡するなか、当面は各国利下げ政策を左右するインフレ再燃リスクの見極めが重要です。（瀧澤）

金融市場

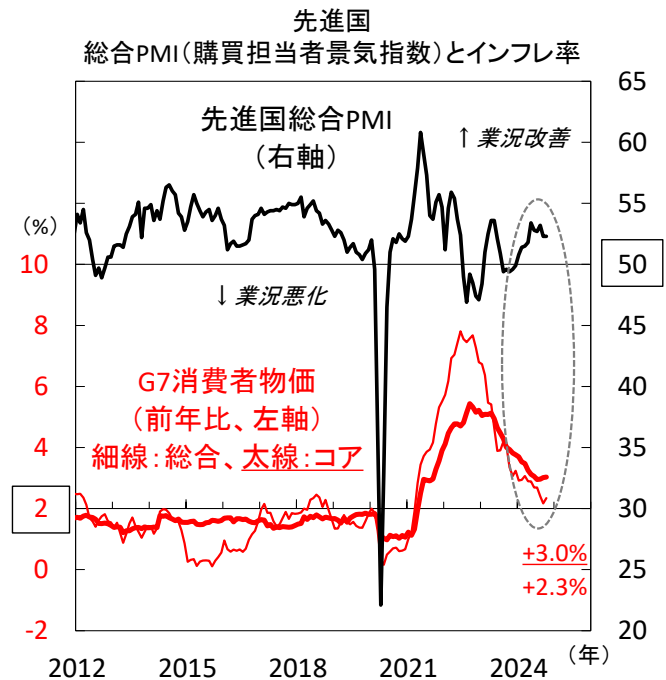
11月の金融市場はトランプ勝利に悲喜こももも

11月の金融市場は、米大統領選のトランプ氏勝利を受け慌ただしい相場となりました。共和党の上下院勝利や新政権人事案をにらみつつ、功罪両面を持つトランプ氏の看板公約（所得・法人税減税や規制緩和、関税強化や移民制限）の実現性や影響を推し量っているようです。ただし、米主導の株高基調堅持が示唆するように、基本的には世界経済軟着陸への期待が保たれている印象です。

投資家はトランプ氏に振り回されず冷静に

トランプ第1次政権下の米国株は、大型減税に沸いた2017年、貿易摩擦や利上げ継続懸念に揺れた2018年、利下げ再開に安堵した2019年、コロナ危機に直面した2020年と不安定な相場が続きました（図2）。ですが4年トータルの株価騰落率で見れば、今回のバイデン政権時と大差ありません。トランプ第2次政権下でも、冷静に米経済や金融政策を捉えることが何より肝要です。（瀧澤）

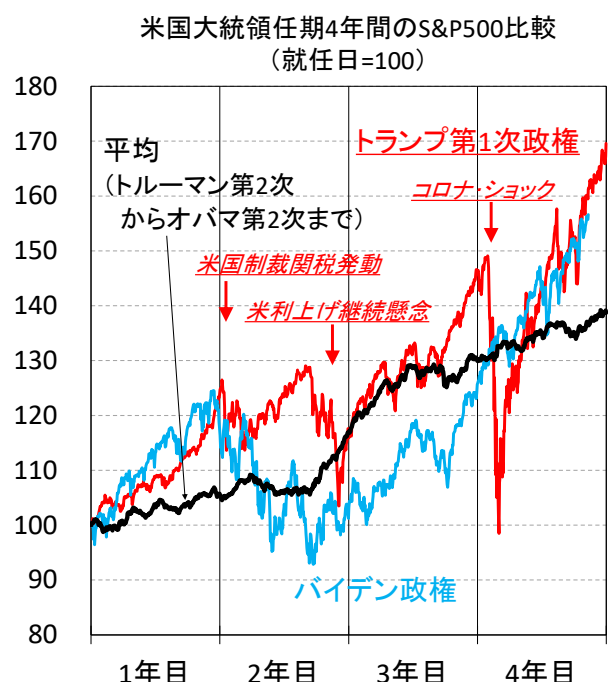
【図1】インフレ収束で景気軟着陸に前進、
だが足元ではインフレ下げ渋りの兆候も



注) PMIは50が業況改善・悪化の境目。
消費者物価コアは食品・エネルギー除くベース。
G7のインフレ目標は+2.0%。直近値はすべて2024年10月。

出所) OECD (経済協力開発機構)、S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図2】トランプ第2次政権下の株高を期待する市場、
だが第1次同様、ボラティリティ増大に要警戒



注) いずれも就任年1月20日～退任年1月20日までのS&P500を指数化。
指数化は当社経済調査室。バイデン政権の直近値は2024年11月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2024年12月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2022年	2023年	2024年	2025年
日本	1.2	1.7	▲ 0.3	1.1
米国	2.5	2.9	2.6	1.9
ユーロ圏	3.5	0.4	0.7	0.8
オーストラリア	3.9	2.0	1.2	2.2

	2022年	2023年	2024年	2025年
中国	3.0	5.2	4.8	4.2
インド	7.0	8.2	7.0	6.5
ブラジル	3.0	2.9	1.4	2.0
メキシコ	3.7	3.3	1.8	2.2

注) 2022-2023年は実績・推計、2024-2025年が当社経済調査室見通し。

● 金融市場（6カ月後）見通し



株式

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	38,208	37,500-43,500
	TOPIX	2,681	2,650-3,050

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
米国	NYダウ(米ドル)	44,911	42,000-48,000
	S&P500	6,032	5,700-6,500
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	510	480-560
	ドイツDAX®指数	19,626	18,400-21,200



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)		直近値	6カ月後の見通し
日本		1.050	0.9-1.5
米国		4.170	3.9-5.1

(単位:%)		直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)		2.088	1.9-2.9
オーストラリア		4.340	4.1-5.1



為替(対円)

(単位:円)		直近値	6カ月後の見通し
米ドル		149.77	141-159
ユーロ		158.41	149-167
オーストラリアドル		97.51	90-104
ニュージーランドドル		88.61	81-95

(単位:円)		直近値	6カ月後の見通し
インドルピー		1.7743	1.71-1.91
メキシコペソ		7.351	6.70-7.90
ブラジルレアル		25.109	24.0-28.0



リート

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
日本	東証REIT指数	1,662	1,550-1,850

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
米国	S&P米国REIT指数	1,975	1,800-2,100



原油

(単位:米ドル/バレル)		直近値	6カ月後の見通し
	WTI先物(期近物)	68.00	70-90

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2024年11月29日(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2024年12月

日本経済

GDP成長率は内需主導でプラス
政府は経済対策詳細を決定

GDP成長率は内需牽引で2四半期連続プラス

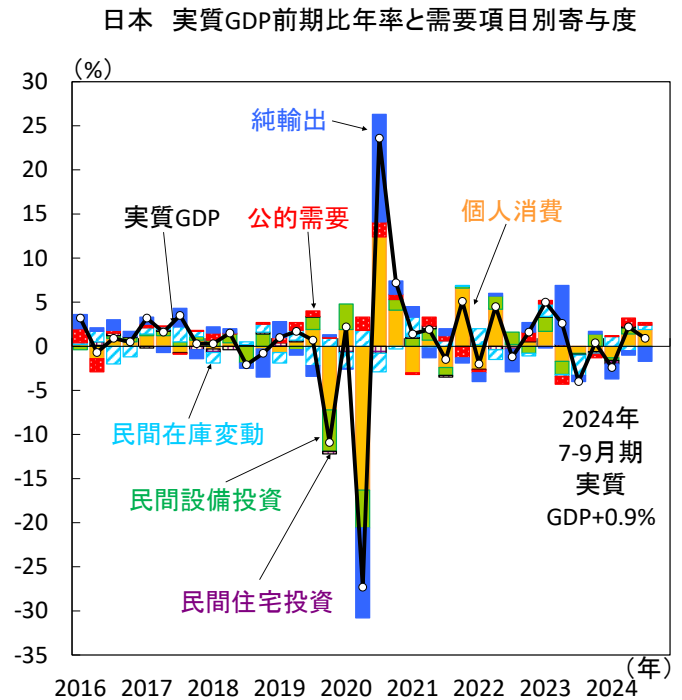
2024年7-9月期の実質GDP（一次速報）は前期比年率+0.9%と2四半期連続でプラスとなりました（図1）。需要項目別の寄与度を見ると、民間需要は、設備投資が▲0.1%ptと低下、住宅投資は±0.0%ptと横ばい、個人消費が+1.9%ptと上昇。公的需要も+0.3%ptと増加。一方、純輸出の寄与度はマイナス幅が拡大しました。

10月の鉱工業生産は前月比+3.0%（9月+1.6%）と2カ月連続でプラスとなりました（図2）。一方11月、12月の生産予測指数はともに前月比マイナスとなりました。トランプ次期米国大統領は来年以降メキシコ・カナダ・中国製品に関税をかけることを表明しており輸出を中心に日本国内の生産が鈍る可能性に注意が必要です。10月の景気ウォッチャー調査で、現状判断DIは前月比で1.2ポイント下落し47.8となりました（図3）。また、先行き判断DIも0.6ポイント下落し49.7と、先行き見通しは軟調です。

経済対策詳細決定、来年の春闘にも注目

政府は11月22日、「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策-全ての世代の現在・将来の賃金・所得を増やす-」を閣議決定（図4）。事業規模は39兆円程度となりました。内閣府の試算によると年率換算で+1.2%のGDP押し上げ効果が見込まれるものの、実際の効果は限定的になると予想されます。また、今回の経済対策では自民・公明両党と国民民主党との合意に基づいて、年収が103万円を超えると所得税が生じる「103万円の壁」について「税制改正の中で議論し、引き上げる」と明記され、今後具体的な検討が進められます。

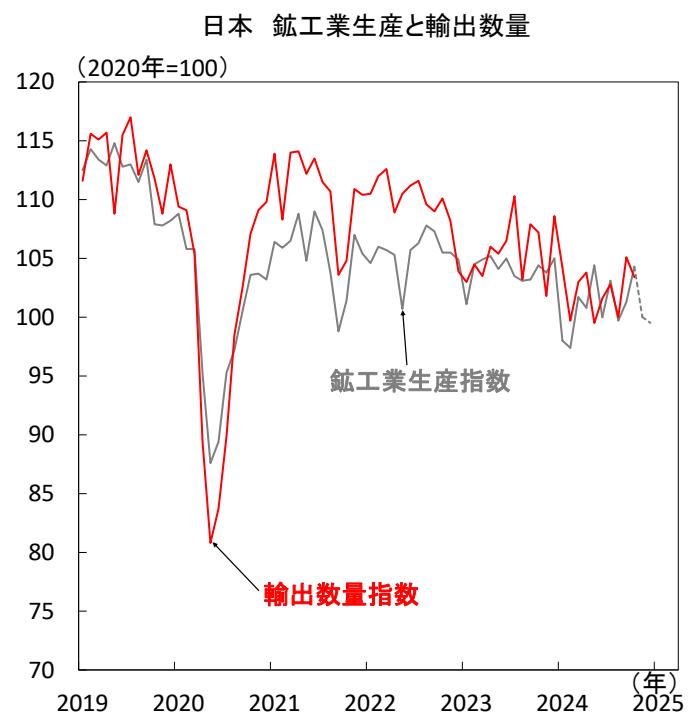
10月の消費者物価コア（生鮮食品除く総合）は前年比+2.3%と、前月の同+2.4%から伸び率が縮小（図5）。内訳を見ると、生鮮食品を除く食料が高い伸びとなった一方、エネルギーの伸び率鈍化が押し下げ要因となりました。9月の名目賃金は前年比+2.8%と前月の同+2.8%から伸び率は横ばい（図6）。なお、基本給を示す所定内給与は1993年1月以来の高い伸びとなりました。実質賃金は同▲0.1%（8月同▲0.8%）となりマイナス幅は縮小。今後、所得の伸びが物価上昇を超え消費が上向くかが焦点となる中、2025年の春闘に注目です。（本江）

【図1】7-9月期のGDP成長率は内需を中心に回復
2四半期連続でプラス

注) 直近値は2024年7-9月期（一次速報）。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】生産は10月は増加するも先行き見通しは弱含み



注) 直近値は2024年10月。鉱工業生産は2024年11-12月の製造工業生産予測の伸び（11月は経済産業省補正值）で延長。

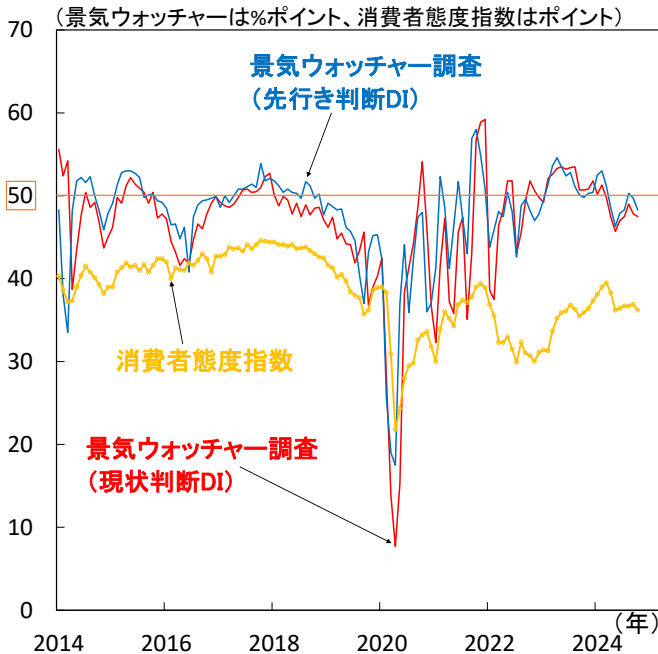
出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2024年12月

【図3】消費者マインドは2カ月連続で悪化

日本 景気ウォッチャー調査と消費者態度指数



注) 直近値は2024年10月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図5】全国消費者物価コアは伸び率鈍化

しかし、生鮮食品を除く食料は加速

日本 消費者物価前年比



注) 直近値は2024年10月。対象は全国。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図4】石破政権は新たな経済対策を決定

日本「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策」

3本の柱	主な内容
日本経済・地方経済の成長 (全ての世代の現在・将来の賃金・所得を増やす)	<ul style="list-style-type: none"> 賃上げ環境の整備 地方創生2.0 成長力の強化
物価高の克服 (誰一人取り残されない成長型経済への移行に道筋をつける)	<ul style="list-style-type: none"> 低所得者への支援 物価高対策の推進 物価高の影響を受ける業種への支援 エネルギーコスト上昇への体制強化
国民の安心・安全の確保 (成長型経済への移行の礎を築く)	<ul style="list-style-type: none"> 自然災害からの復旧・復興 外交・安全保障環境の変化への対応 防犯対策・闇バイト対策 子育て支援、女性・高齢者の活用

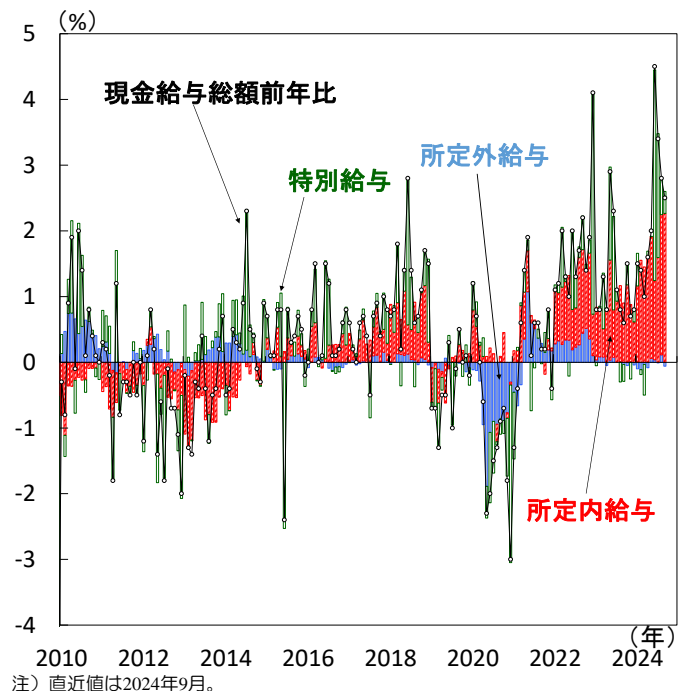
注) 2024年11月「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策—全ての世代の現在・将来の賃金・所得を増やす—」。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図6】所定内給与は伸び率が加速

実質賃金がプラスに転じるか今後の春闘に注目

日本 現金給与総額前年比と要因分解



注) 直近値は2024年9月。

出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2024年12月



米国経済

大統領・議会選挙は共和党が圧勝、 トランプ次期政権の動向が焦点に

来年1月から2期目のトランプ政権が始動

2024年大統領・議会選挙は早期に閉幕し、共和党が全て制するレッドスウィープとなりました。大統領選は共和党トランプ前大統領(選挙人獲得数312人)が民主党ハリス副大統領(同226人)を圧倒し、議会選挙も共和党が上院で53議席(過半数:50議席)、下院で220議席(同218議席)を獲得しました。来年1月20日に始動する2期目のトランプ政権は議会で法案を通しやすい立場を勝ち取りました。大統領選後の金融市場ではトランプトレードが加速し、米長期金利は4.5%近傍に上昇しました(図1)。株式市場はエネルギーや金融、AI分野の規制緩和を期待する一方、債券市場ではトランプ選挙公約が財政拡張的な事や(図2)、関税や移民規制が物価を押し上げる可能性など(図3)、政策を巡る不確実性が金利上昇に作用しました。

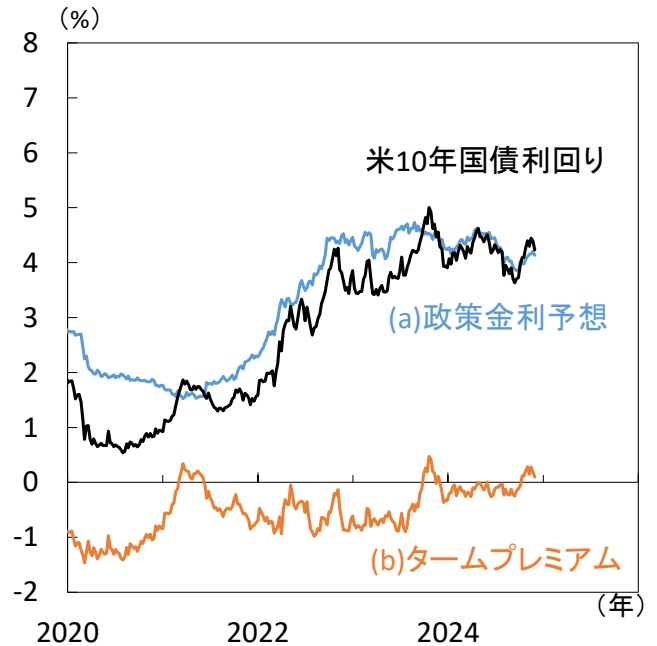
今後はトランプ政策の内容や影響を精査する展開が予想されます。次期政権の閣僚人事が決定される中、11月22日には次期財務長官に著名投資家スコット・バッセント氏が指名され、市場に配慮した政策運営が行われるとの期待が高まりました。他方、対中強硬姿勢や関税・移民規制を支持するメンバーも選出され、11月25日にはトランプ氏が自身のSNSでメキシコやカナダ、中国への関税・追加関税を課す大統領令に署名すると宣言しました。特に政権移行前後は政策不透明感から市場ボラティリティが高まりやすい可能性に注意が必要です。

選挙結果は短期的に金融政策に影響せず

大統領選後に行われた11月米連邦公開市場委員会(FOMC)は2会合連続で利下げを決定し、政策金利を4.50～4.75%としました。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は現在は中立水準に金利を引き下げる過程とし、その水準を探るため緩やかな利下げ継続を示唆しました。選挙結果は短期的には政策決定に影響せず、政策影響は法案可決後に予測に織り込むとしました。10月コアPCEデフレーターは前年比+2.8%とサービスインフレが下げ渋るも(図4)、先行きは労働市場正常化を背景としたディスインフレから利下げ継続が見込まれます(図5)。他方、個人消費が堅調を保つ中(図6)、次期政権の政策不透明さもあり、来年前半にかけては利下げのペース減速や休止を巡る思惑が浮上する展開も想定されます。(田村)

【図1】トランプトレードで米長期金利が大きく上昇

米国 10年国債利回り 要因分解



注) 直近値は2024年11月29日。10年国債利回り=(a)政策金利予想+(b)タームプレミアム。タームプレミアムは、流動性リスクや金利変動リスクなど不確実性に対して投資家が要求するプレミアム。

出所) 米NY連銀より当社経済調査室作成

【図2】トランプ選挙公約は追加減税など財政拡張的

米国 トランプ次期大統領の主な選挙公約

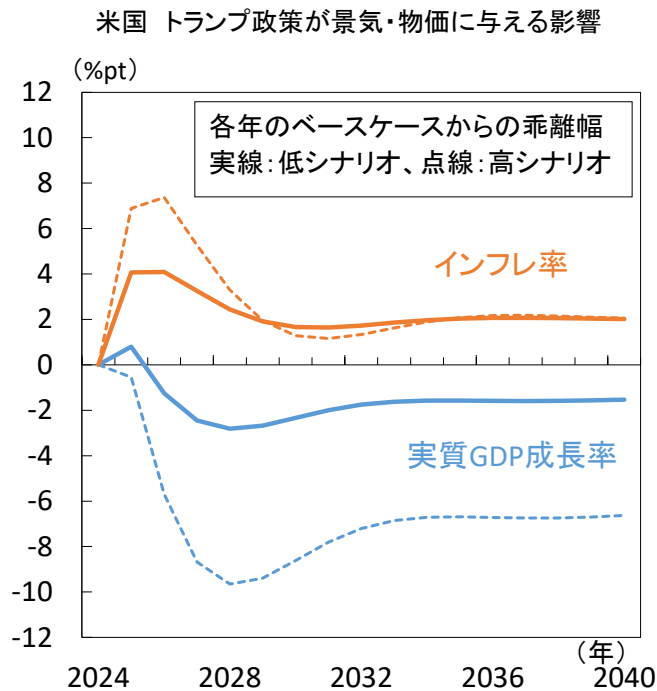
政策テーマ	トランプ選挙公約
移民規制	外国人労働者の規制強化
	国境警備強化
	不法移民の強制送還
関税	中国に対する60%の追加関税
	普遍的一律関税(10～20%)
減税	トランプ減税延長/恒久化 (25年末失効の個人所得減税)
	チップ課税・社会保障費の免税
	国内製造業の法人税引き下げ(21→15%)
エネルギー	化石燃料規制の緩和
	インフレ抑制法(IRA)の撤回 クリーンエネルギー税額控除の廃止
産業	規制緩和(銀行/AI開発/暗号通貨)

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2024年12月

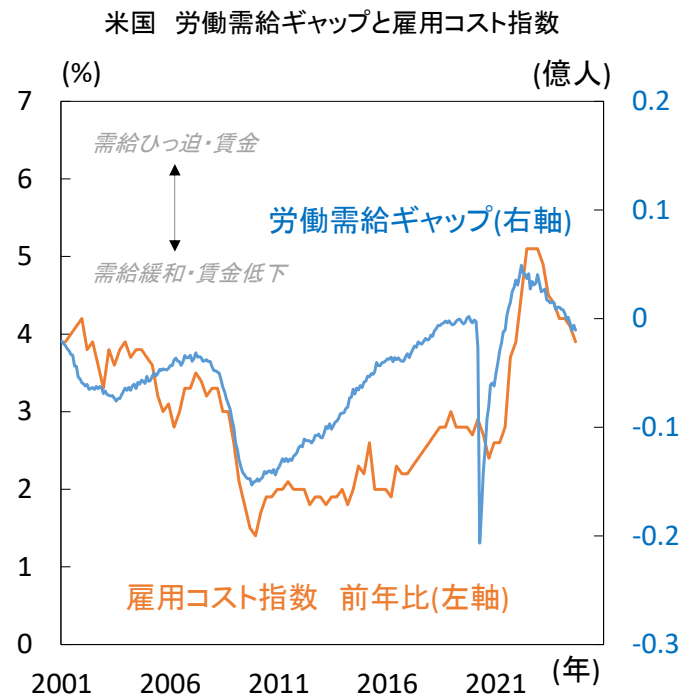
【図3】関税・移民政策は景気にネガティブとの試算も



注) 高シナリオは①830万人の不法移民労働者の国外追放、②中国の製品に追加関税60%とそれ以外の国に10%関税を賦課(報復関税あり)、③FRBの独立性低下を想定。低シナリオは高シナリオ比で政策が緩められたケース(①830万人→130万人、②報復関税なし)

出所) 米PIIEより当社経済調査室作成

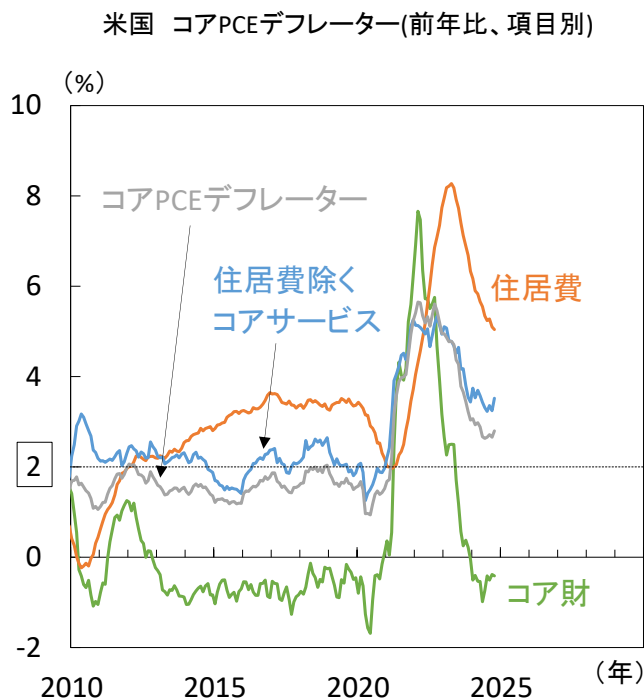
【図5】賃金鈍化はサービス物価を押し下げる見通し



注) 労働需給ギャップは2024年9月、労働需要は就業者数+求人件数、労働供給は労働力人口+縁辺労働者数(過去12カ月間で求職し雇用統計調査週で勤務可能も、同調査週の4週間前は求職しなかった人)で算出。雇用コスト指数は同年7-9月期。

出所) 米BLSより当社経済調査室作成

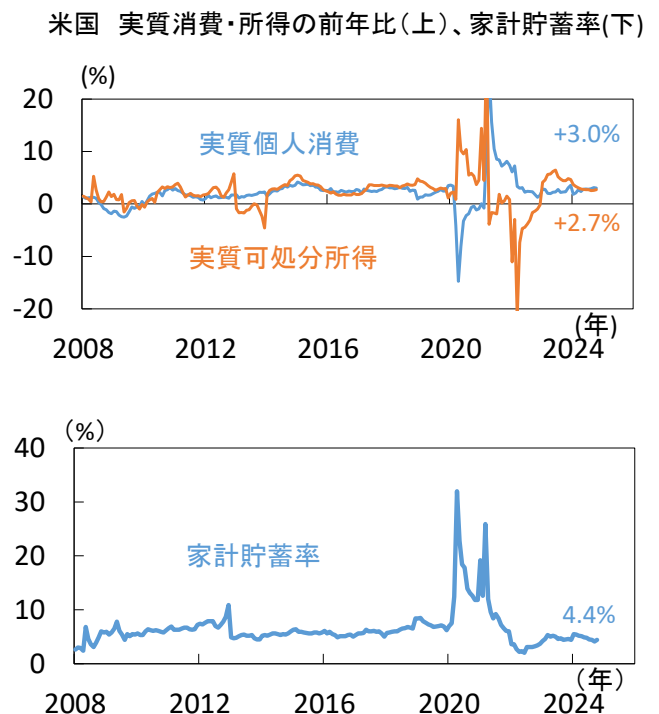
【図4】サービスインフレは下げ渋り



注) 直近値は2024年10月。PCEは個人消費支出。コアは食品・エネルギー除く総合、変動しやすい項目を除いた基調的なインフレ率を表す。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

【図6】底堅い賃金収入や資産効果が消費を牽引



注) 直近値は2024年10月。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2024年12月

欧州経済

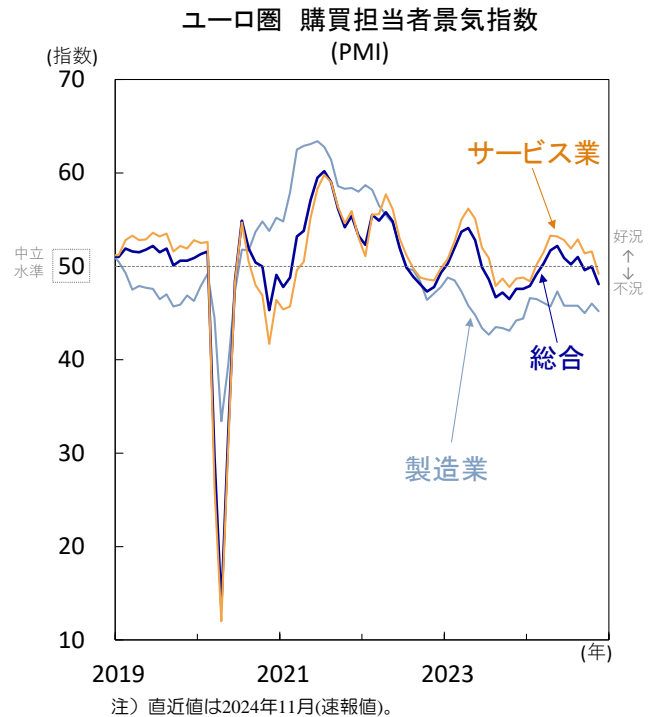
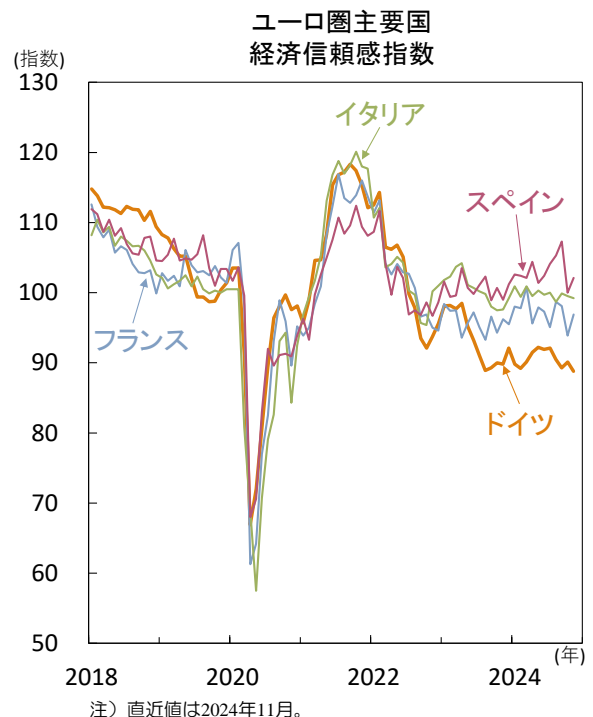
米次期政権の関税政策等に懸念、
ECBは利下げ幅を拡大か

一段と強まる景気先行き懸念

ユーロ圏景気を巡る先行き不透明感はますます強まり、域内景況感は再び大きく悪化(図1)。とりわけ、域内最大国ドイツの低迷が際立ちます(図2)。製造業不振に改善の兆しは未だみえず、米大統領選挙でのトランプ氏当選を受けて、次期政権の掲げる関税政策等がユーロ圏やドイツ景気を一段と圧迫するとの懸念が強まりました。ユーロ圏では2021年以降、中国向け輸出が停滞感を強める一方、米国向け輸出は堅調に推移し、弱含む外需を下支えています(図3)。新規需要の弱さが続く中(図4)、米次期政権の関税政策は、ユーロ圏の需要を一段と悪化させ、製造業不振や投資低迷を更に深刻化させる可能性が強く意識されます。加えて、域内2大経済国であるドイツ・フランスの政局混迷も企業・家計心理を圧迫。景気回復をけん引するサービス消費の減速への懸念もくすぶります。一方、ユーロ圏の雇用情勢は依然として底堅さを維持。欧州中央銀行(ECB)による利下げ継続を受けて、域内の民間貸出は底打ち感を強めつつあります(図5)。早急に景気後退に陥る可能性は低いとみられるも、停滞感強く、下振れリスクを警戒する展開は続きそうです。

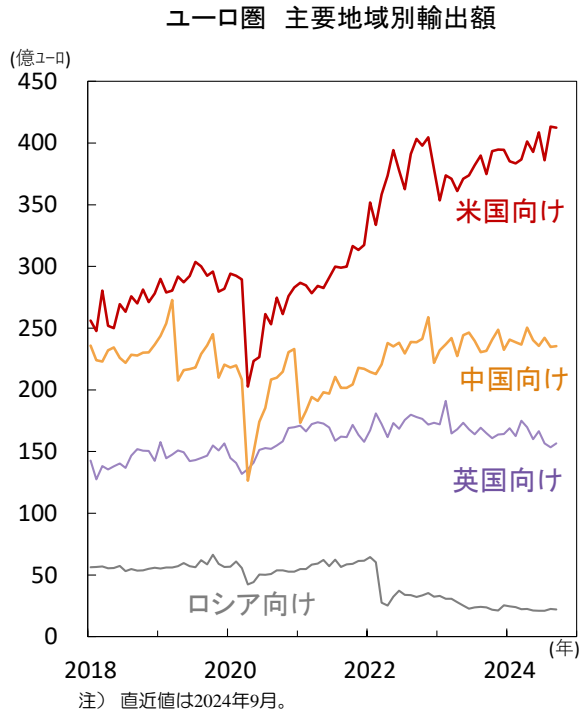
ECBは利下げ幅を拡大するか、
最新の経済・物価見通しにも注目

域内景気への先行き懸念が強まる中、ECBは明確にインフレ抑制から景気配慮へ政策運営の軸足を移しており、利下げ幅拡大の可能性も強く意識されます。しかし、12月政策理事会で、早急な利下げ幅拡大を決定するに至る根拠は未だそろっていないとみられます。ユーロ圏の11月消費者物価(速報値)は前年比+2.3%へと再加速し、エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコア物価やサービス価格も前年比伸び率は高止まり(図6)。2025年にかけてインフレの鈍化基調は続く見込みも、目先は不安定さが残る可能性は否めません。加えて、米次期政権による関税政策の具体的実施時期や規模を巡る不透明感も残ります。12月政策理事会では、ECBの最新の経済・物価見通しも公表予定。年内は利下げ幅を0.25%ptに留め、来年以降の利下げ幅拡大を示唆するか注視されます。(吉永)

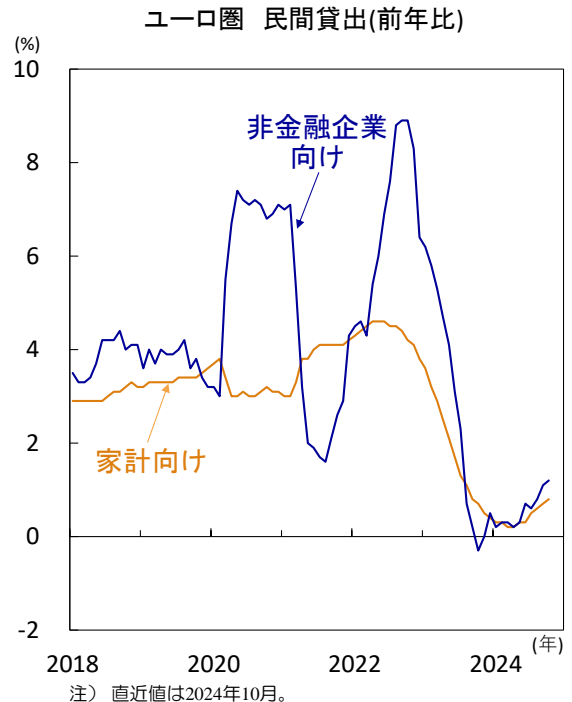
【図1】ユーロ圏 企業景況感是一段と悪化し、
サービス業も「50」割れに【図2】ユーロ圏 際立つドイツの低迷、
景気の弱さ継続を反映

② 各国経済見通し－欧州

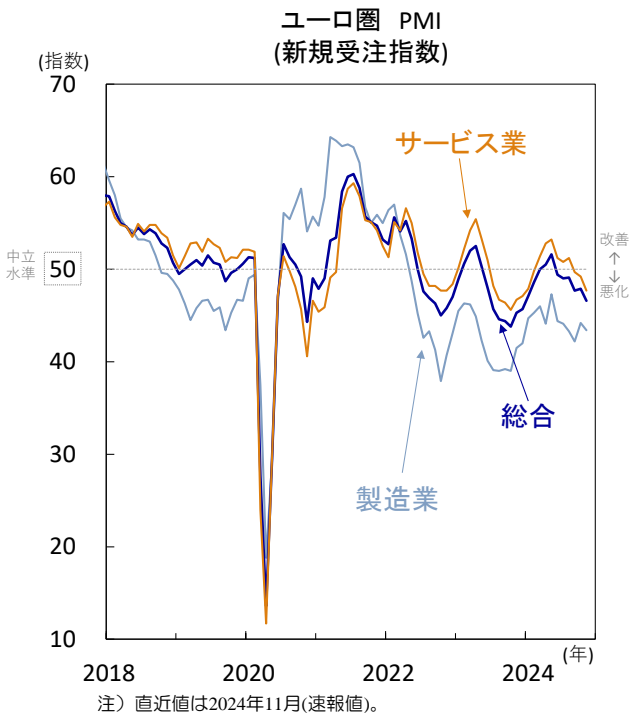
2024年12月

【図3】ユーロ圏 米次期政権の関税政策が
対米輸出を圧迫する可能性に懸念

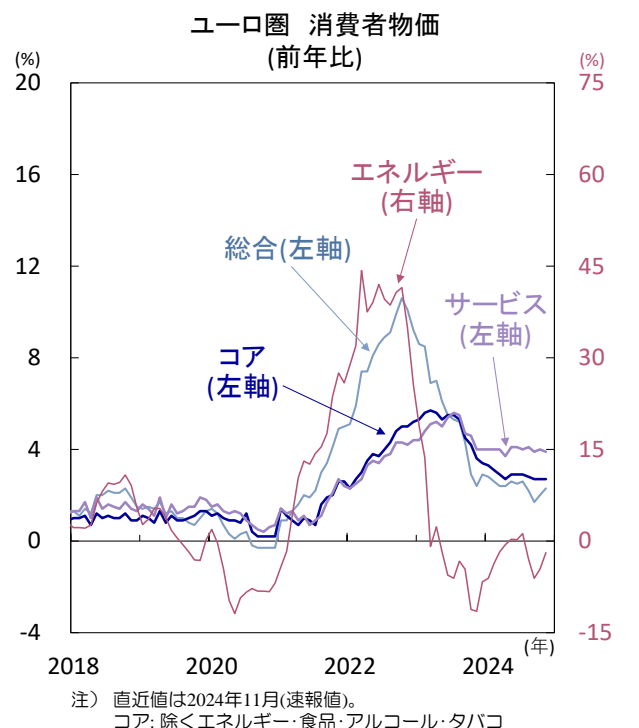
出所) 欧州統計局(Eurostat)より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 ECBは利下げを進め、
民間貸出の前年比伸び率は加速

出所) 欧州中央銀行(ECB)より当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 製造業・サービス業ともに、
新規需要の弱さを反映

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 11月インフレ率は再加速し、
コアインフレ率は高止まり

出所) 欧州統計局(Eurostat)より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2024年12月



オーストラリア(豪)経済

豪中銀は政策金利を据え置き 金融緩和に慎重な姿勢

消費者物価鈍化もインフレ圧力は残る

企業・消費者信頼感は足元改善の動きがみられます(図1)。外需は依然として低調ですが、消費を中心に景気は底堅さを増しています(図2)。堅調な雇用情勢や先行きの利下げ期待が消費者マインドを押し上げたとみられます。そのほか、7月から順次始まった個人所得税の減税や電力料金の割戻金制度の影響も考えられます。今後はインフレの落ち着きが更なる改善の鍵を握るといえます。

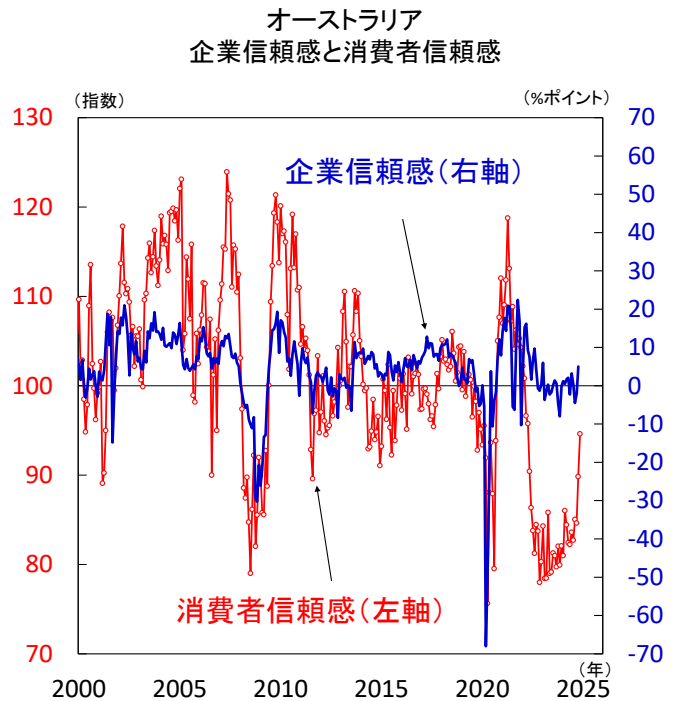
7-9月期の消費者物価総合は前年比+2.8%と鈍化し、3年半ぶりに豪中銀のインフレ目標(2~3%)に収まりました(図3)。ただし、7月以降の電力料金の割戻金制度による「電力」と原油価格の軟化による「自動車燃料」の下落が全体を大きく下押ししています。一方、コア(トリム平均)は同+3.5%と鈍化したものの、インフレ目標を依然として上回っています。財・サービス別にみると、財価格は大きく鈍化していますがサービス価格は加速しており、基調的な物価上昇圧力は根強く残っています。

豪中銀は金融緩和に慎重な姿勢を崩さず

豪中銀は11月の金融政策決定会合で政策金利を4.35%に据え置きました。声明文では、基調的なインフレ率は依然として高すぎるとの見解を示唆。金融政策報告では、足元の消費者物価総合の予想を下方修正するもコアについてはほぼ変更はなく(図4)、インフレが目標レンジ中央値へ持続的に戻るのを見通しを示しました。先行きの政策方針については、引き続きインフレ率の上振れリスクを警戒する必要があり、いかなる政策も排除しないとしました。また、インフレ率が目標レンジに向けて持続的に推移していると確信するまで、政策は十分に景気抑制的とする必要があるとの文言も維持されました。豪中銀の金融緩和に慎重な姿勢に変化はなく、利下げ転換にはなお距離があるといえ、市場の織り込む来年2月の利下げ開始確率は低下しています(図5)。

債券市場では金利上昇圧力が高まり、10年債利回りは政策金利を上回り上昇しました(図6)。豪利下げ観測の後退だけでなく、米景気の強さや次期政権の政策方針を受けた米長期金利上昇も要因といえます。(向吉)

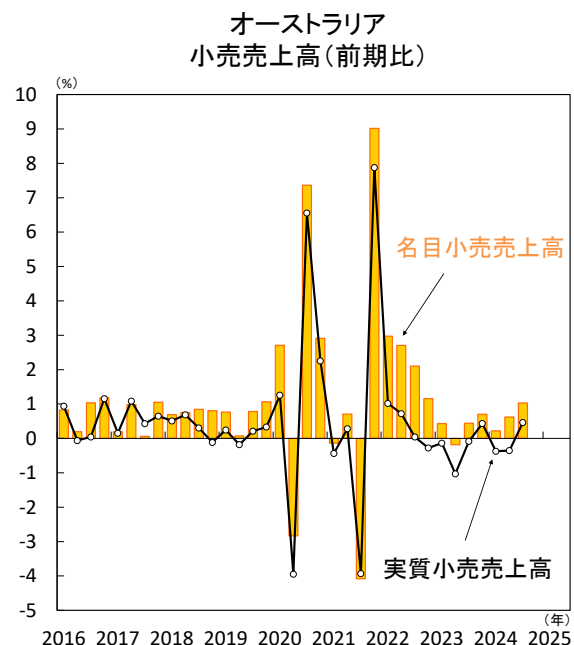
【図1】消費者マインドが大きく改善



注) 直近値は企業信頼感が2024年10月、消費者信頼感が同年11月。

出所) NAB、ウエストバック銀行より当社経済調査室作成

【図2】7-9月期は消費が成長率を押し上げた見込み



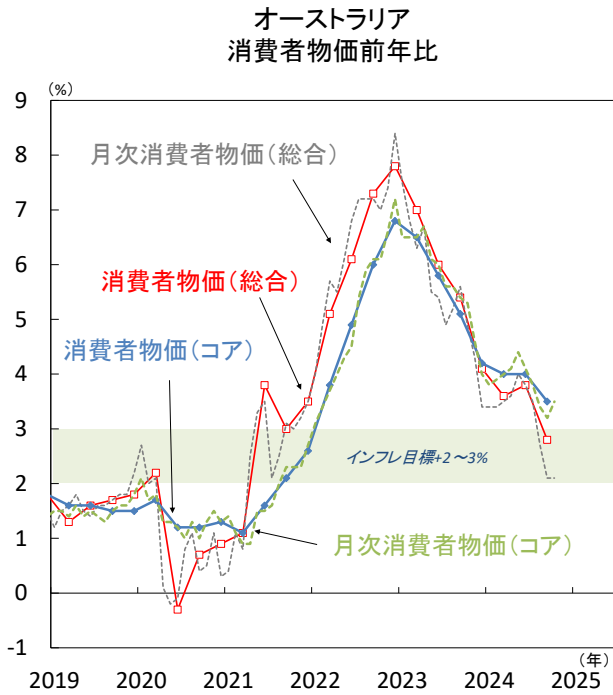
注) 直近値は2024年7-9月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

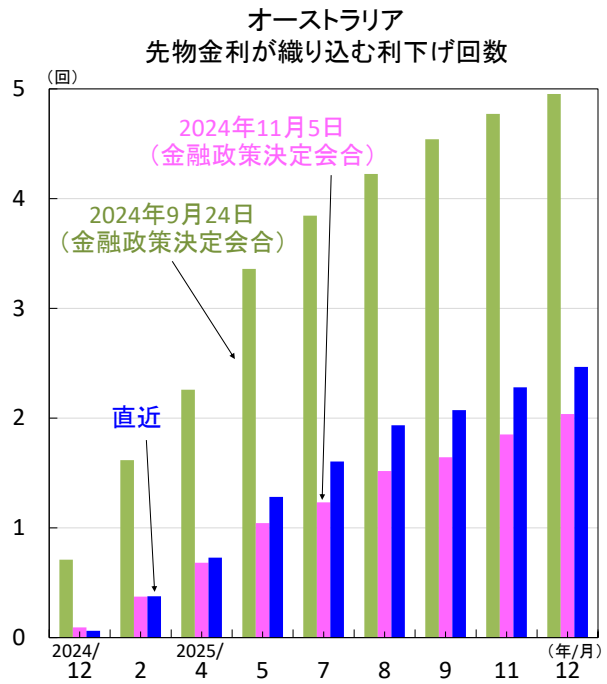
2024年12月

【図3】消費者物価総合の前年比が豪中銀の目標圏内に



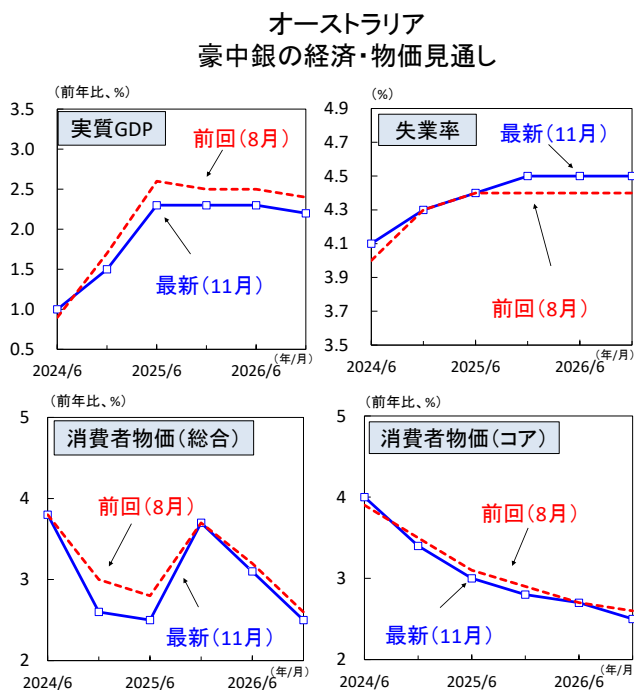
注) 直近値は2024年7-9月期、月次統計は同年10月。
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図5】金融市場の早期利下げ観測は後退



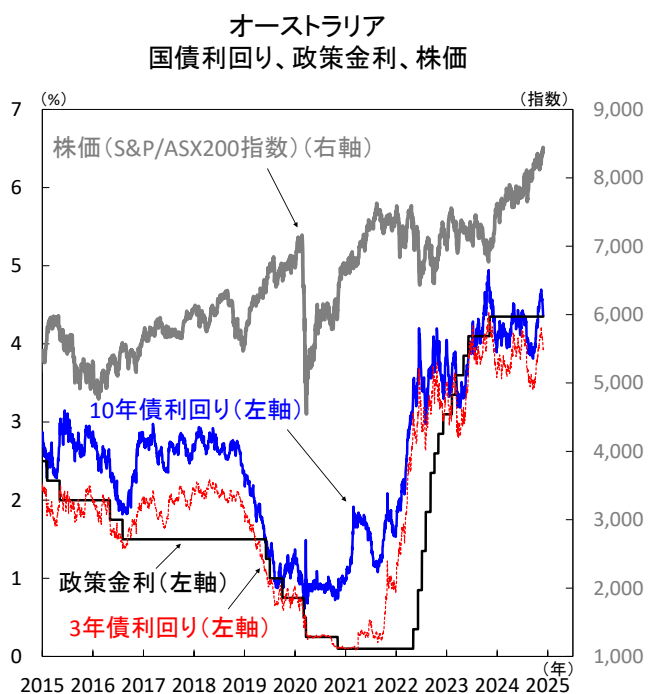
注) 利下げ回数は0.25%pt幅で算出。直近は2024年11月29日。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】豪中銀のコアインフレ率見通しに変化なし



注) 直近値は2024年11月金融政策報告による。コアはトリム平均。
出所) 豪中銀より当社経済調査室作成

【図6】利下げ観測後退で債券利回りは上振れ



注) 直近値は2024年11月29日。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 中国

2024年12月

中国経済

米国トランプ政権発足に身構える当局、
景気回復定着には一段の刺激策が必須か

ようやく表れ始めた消費喚起策の効果

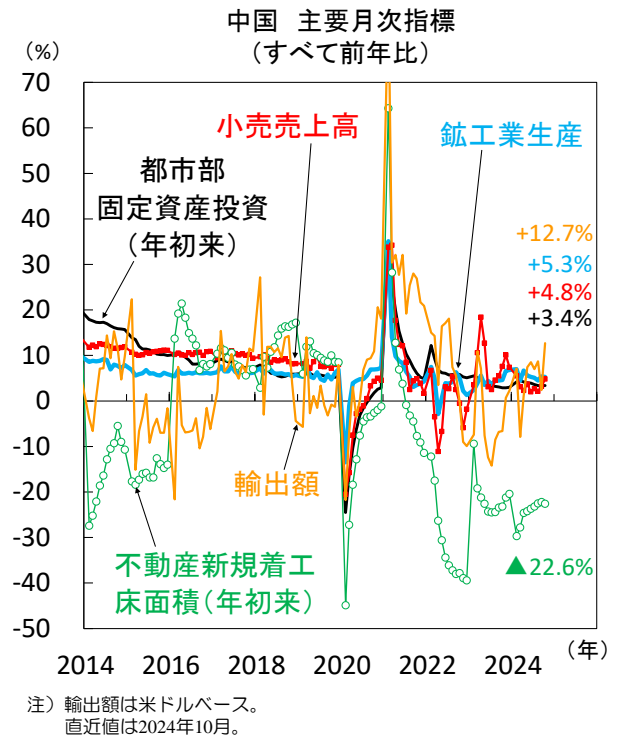
11月公表の経済指標は、中国景気底固めの動きを感じさせました。鉱工業生産は9月:前年比+5.4%→10月:+5.3%とほぼ横ばいも(図1)、11月の国家统计局購買担当者景気指数(PMI)では製造業が50.3に改善しました。ただし、例年終盤はクリスマス商戦に伴う需要増加という季節的要因もあるため、足元の回復もこれに沿った動きにすぎないとも言えます(図2)。また、輸出額(米ドル)が同+2.4%→+12.7%に加速、堅調な外需が生産の下支えとなった模様ですが、米大統領選挙でのトランプ氏再選、そして対中関税強化を見越した駆け込み輸出との見方もあるため、その持続性には疑問の声もあります。

一方、消費面では当局の需要刺激策の効果が出始めた兆候もあります。小売売上高は同+3.2%→+4.8%へ加速、特に買い替え支援策の対象となった家電や自動車の販売回復が消費の底上げに寄与しました(図3)。ただし外食などは伸び悩んでおり、楽観視は出来ない状況です。

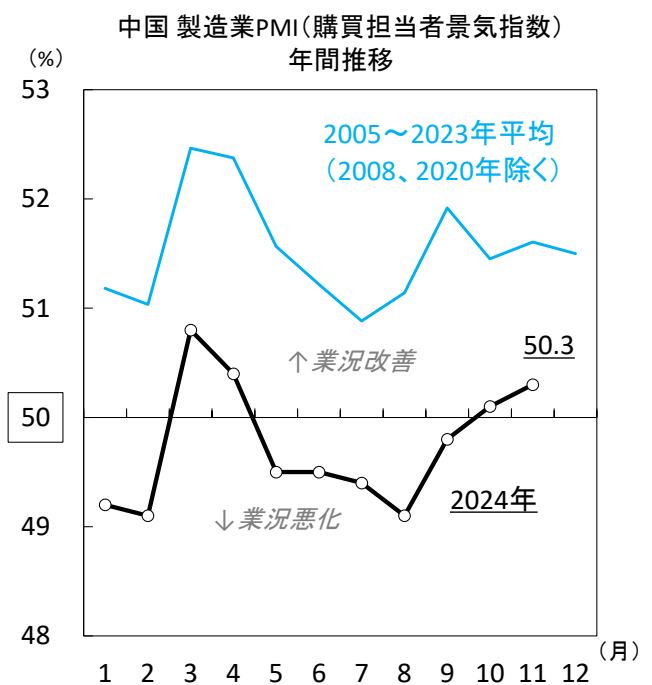
国内景気回復の定着を急ぎたい当局だが

消費低迷の背景に、住宅不況や雇用不安による消費者心理の停滞があります(図4)。直近10月の調査失業率は5.0%(昨年12月:5.1%)と全体で安定も、年齢階層別で見ると、16-24歳が17.1%(同14.9%)、25-29歳が6.8%(同6.1%)と若手層で高止まっています(図5)。若手層の就職難が長引けば、購買意欲の改善も期待しづらく、消費回復が一過性に終わるリスクも高まるとみられます。

他方、最大の懸案である住宅市場は、金融緩和などの不動産市場支援策もあり、新築住宅の販売床面積が単月ベースの前年比で9月:▲18.0%→10月:▲8.8%と減少幅が大きく縮小するなど、最悪期脱却の兆しも見せ始めました(図6)。ただし、住宅価格の持続的下落が示唆するように、販売回復の定着には、地方財政に悪影響を及ぼしかねない一段の価格調整が必要となる可能性も否定できず、当局には頭の痛いところです。トランプ政権誕生を控え、追加の景気刺激策は必須の情勢です。(瀧澤)

【図1】 輸出は堅調、生産・消費は安定化の兆し、
一方で、不動産市況は厳しい状況が続く

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

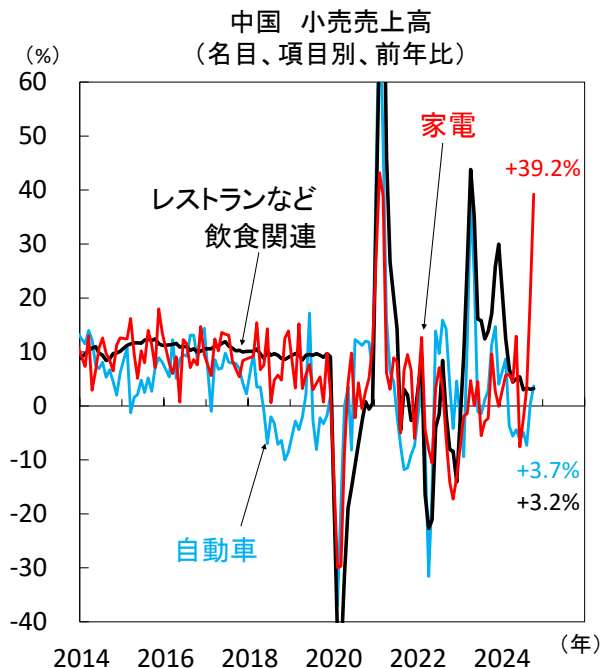
【図2】 足元の業況改善は景気回復定着への一歩か、
あるいは一時的な動きかは見極めが必要

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

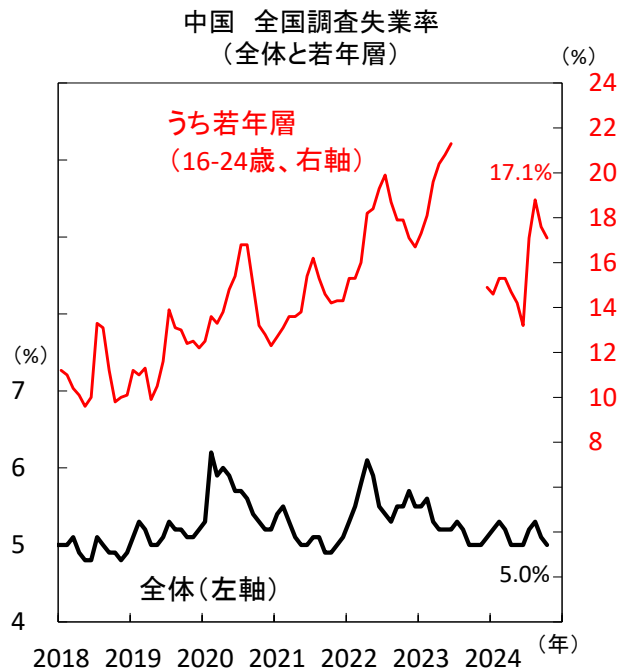
2024年12月

【図3】家電・自動車販売は政府の買い替え支援が奏功、だが外食などのサービス分野では慎重さも残る



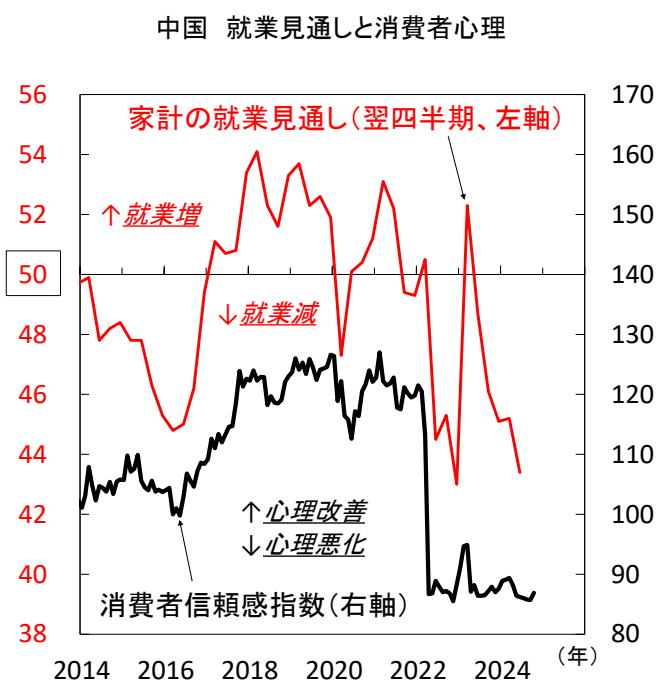
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】失業率は全体で見れば適度な水準だが、若年層の高失業という課題は未解決のまま



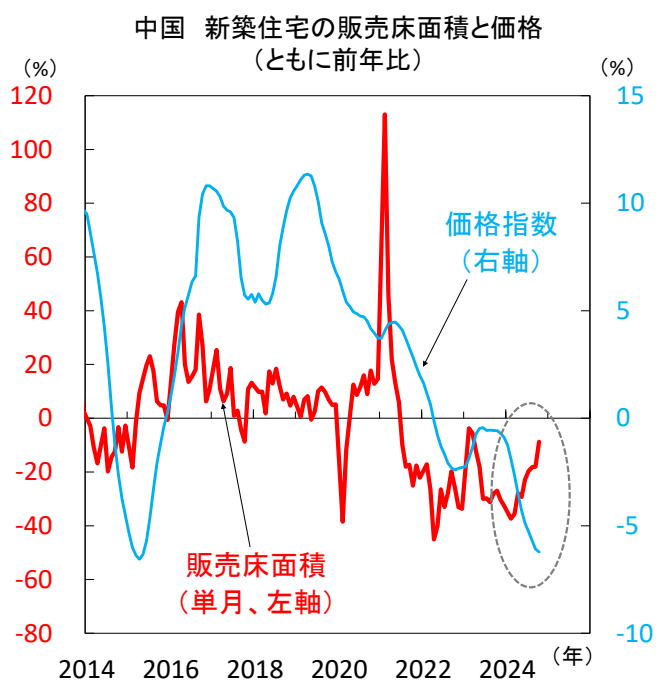
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】歴史的な低水準で推移する消費者心理、雇用環境の先行き不安が消費回復の足かせに



出所) 中国国家统计局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図6】住宅の販売減少ペースはやや鈍化、価格下落による値ごろ感の高まりも一因か



出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2024年12月

インドネシア経済

景気は鈍化、ルピア安で利下げを休止

7-9月期のGDP成長率は4期ぶりに+5%台割れ

足元の景気は緩やかに鈍化しています。11月5日、政府は7-9月期の実質GDPが前年比+4.9%(4-6月期+5.0%)と4期ぶりに+5%台を割り込んだと公表。需要側では、建設投資や設備投資などの内需が加速したものの、資本財輸入が拡大し純輸出の寄与度を押し下げました(図1)。

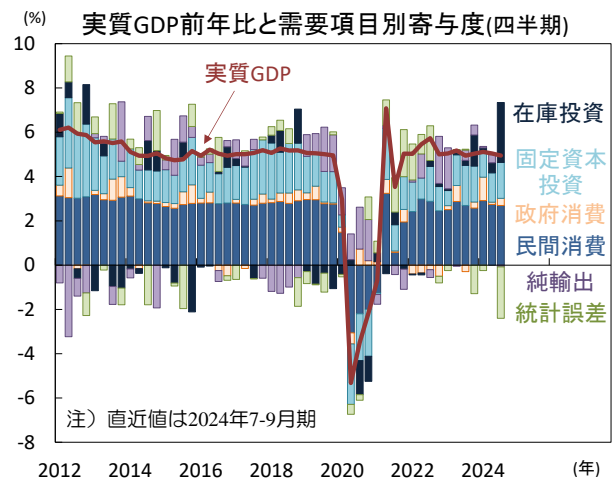
家計消費は前年比+4.9%(同+4.9%)と4期連続で+5%割れ。コメ価格が低下し低所得家計の購買力を支えたものの、断食明け大祭期の消費が一巡した影響が出ました。対家計非営利団体(NPISH)の消費は同+11.7%(同+10.0%)へ加速。11月の地方選挙を控えて政党による選挙関連支出が増え始めました。政府消費は同+4.6%(同+1.4%)へ加速。社会保障関連の支出等が伸びました。固定資本投資は同+5.1%(同+4.4%)へ加速しました。建設投資が同+6.0%(同+5.3%)、設備投資も同+11.2%(同+6.1%)へ加速。機械設備等の輸入が好調でした。外需では、総輸出が同+9.1%(同+8.2%)へ加速。総輸入も同+11.5%(同+7.8%)へ加速。機械設備など資本財の輸入が加速した影響です。

今後も家計消費はやや勢いを欠く見込み

生産側では、製造業や建設業が加速した一方、サービス部門や農林漁業が鈍化しました(図3)。農林漁業は同+1.7%(同+3.2%)へ鈍化。コメの収穫期の後ズレによって前期に急加速した農産物が同+4.5%(同+12.5%)と正常化した影響です。鉱業は同+3.5%(同+3.2%)へ加速。前期に落ち込んだ石油・ガスや石炭の生産が回復しました。製造業は同+4.7%(同+3.9%)へ加速。燃料精製が底を打ち、衣服・履物や家具など軽工業や電子製品も加速しました。建設業は同+7.5%(同+7.3%)と好調。政府のインフラ投資等によります。サービス部門は同+5.9%(同+6.3%)へ減速しました。宿泊・飲食が同+8.3%(同+10.2%)、運輸・通信が同+8.6%(同+9.6%)へ鈍化。断食明け大祭(レバラン)期の帰省等に伴って前期に加速した反動が生じました。

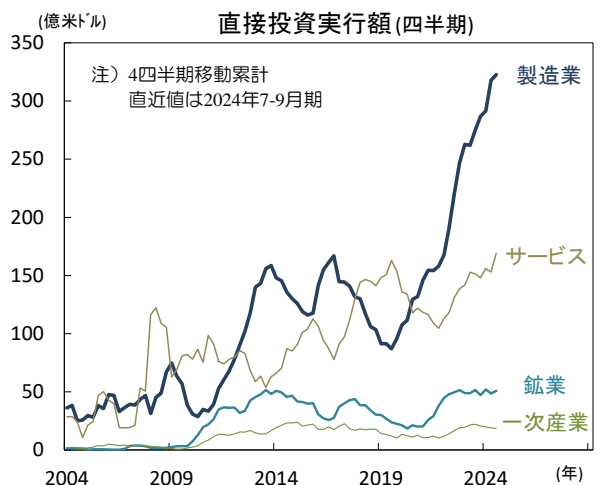
民間設備投資の循環的な回復は今後も続く見込み。選挙が終わり政治的な不透明感が低下したことも支援材料です。一方、組織(フォーマル)部門の雇用の低迷から、今後も家計消費は勢いを欠く見込み。もっとも、11月の地方選挙に向けて政党等による選挙関連支出が増え、年末にかけて一時的に消費は加速するとみられます。

【図1】好調な投資、輸入増加で純輸出がマイナスに



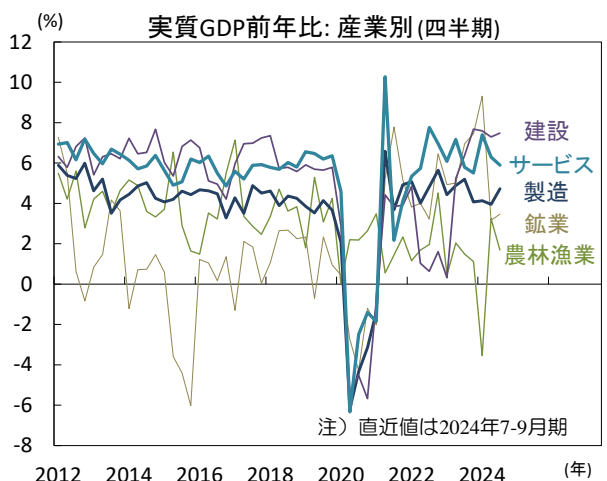
出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

【図2】卑金属など製造業部門への直接投資が急伸



出所) インドネシア投資調整庁(BKPM)、CEICより当社経済調査室作成

【図3】建設業や製造業が加速、サービス部門は鈍化



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2024年12月

利下げ再開の機会を探る中央銀行

ルピア相場下落を受けて利下げを休止

10月に発足した新政権は大規模な省庁再編(組織分割)を実施。これに伴って法令や施行細則の整備に時間がかかるため、政府の歳出は来年初より一時的に鈍化する見込みです。一方、来年半ば以降は目玉公約である学校給食の無償供与などが始まり、景気を押し上げるとみられます。今年通年のGDP成長率は+5.0%(昨年+5.1%)、来年は+5.2%と景気は拡大を続けると予想されます。

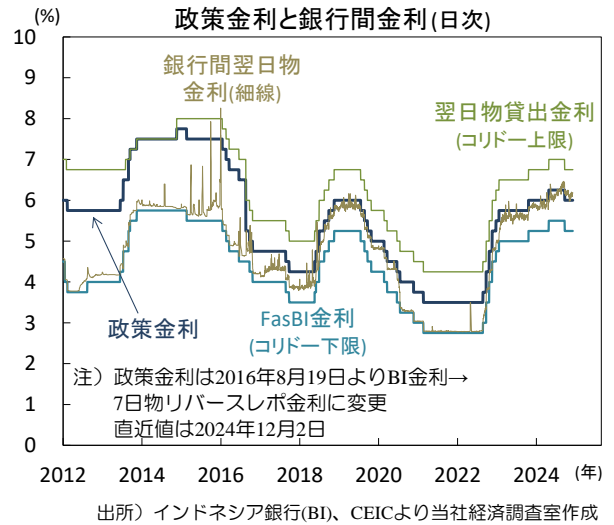
インドネシア銀行(BI)は景気を支えるために利下げを始めたものの、ルピア相場が軟調に推移し始める中で利下げの休止を強いられています。11月20日、BIは政策金利を6%に維持。9月の利下げ(6.25%→6%)を経て、2回連続で金利を据え置きました(図4)。BIの声明は、米国の政治動向などを巡って地政学や国際経済的な不透明感が増しているとして指摘。こうした中でルピアの安定性が金融政策の焦点であると述べ、為替相場を安定化するために金利据え置いたことを示唆しました。BIによる利下げはルピア高の下で始まりルピア安の下で休止。米国の利下げ開始の期待が高まり6月末から9月末にかけて米ドル指数(DXY)が低下する中、ルピアは対米ドルで8.2%上昇し(図5)、BIに利下げ開始の機会を与えました。

ルピア相場安定化を待ち来年前半に利下げか

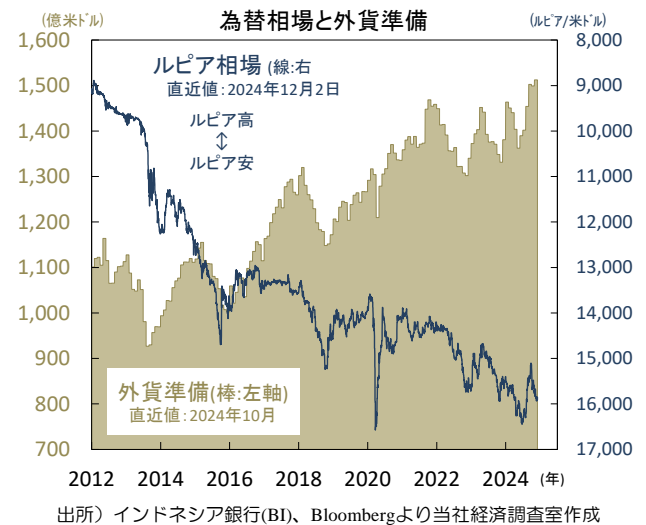
しかし、その後米ドル指数は反発しルピアは9月末から11月末までに4.5%下落。堅調な米景指標が公表され米利下げ期待が後退したことに加え、11月初の米国の選挙(大統領と上下院)で共和党が完全勝利し、減税による景気刺激や財政悪化等が意識され米金利が上昇しました。

BIの声明は、今後の利下げ余地について検討する際には、為替相場の動向や物価見通しを注視すると記述。落ち着いた物価の下で景気を支えるために利下げの機会を探るものの(図6)、対米金利差の縮小がルピア相場下落につながらないよう細心の注意を払う方針とみられます。ペリー-BI総裁は会合後の会見で、米当局は今年12月に0.25ptの利下げを行った後に来年は累計0.5ptの利下げを行うだろうと発言。前回「0.75-1.0pt」とした来年の利下げ幅予想を縮小しました。BIは、1年物中銀手形(SRBI)の金利を引き上げ短期利回り曲線の傾斜を高めることで資本流入を促しつつ、利下げ再開の機会を探るでしょう。来年前半に累計0.5ptの利下げを行い、政策金利を5.5%へ引き下げると予想されます。(入村)

【図4】9月に利下げを行い、その後は金利を据え置き



【図5】ルピアは9月末にかけて上昇しその後反落



【図6】総合消費者物価の上昇率は低下を続ける



② 各国経済見通しーブラジル

2024年12月



ブラジル経済

景気は堅調も財政懸念が燃る

堅調な内需が景気をけん引

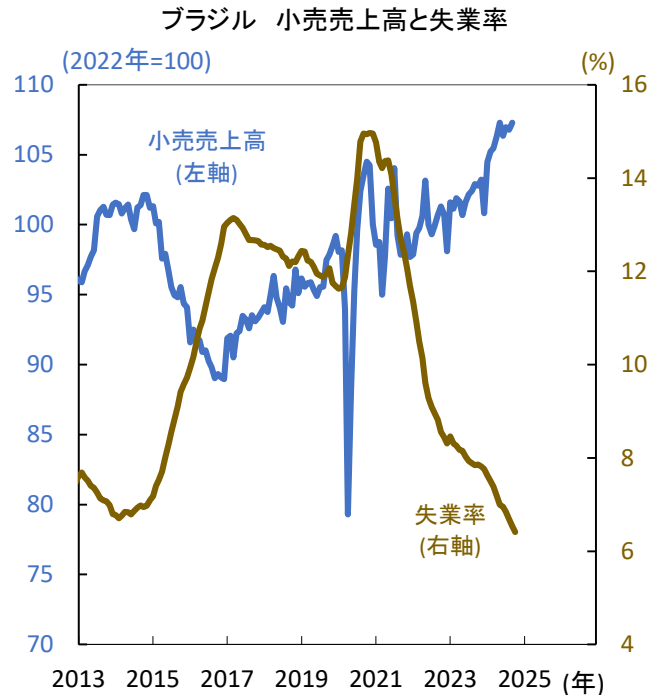
景気が好調です。2024年4-6月期GDPは前年同期比+3.3%(1-3月期+2.5%)拡大。月次GDPとも言われる経済活動指数は9月に前年比+5.1%(8月+3.4%)へ加速しました。小売売上高は同+2.1%(同+5.3%)へ鈍化したものの、失業率が6.4%と2013年12月来の水準へと低下するなか(図1)、平均実質賃金は同+3.5%(同+4.8%)と上昇。賃金の伸びが家計消費を支える見込みです。また、企業の生産活動も堅調です。鉱工業生産は同+3.4%(同+2.3%)へ加速。堅調な家計消費を受けて耐久消費財が同+10.4%(同+10.7%)、非耐久消費財が同+2.6%(同+0.3%)へ加速しました。サービス業も同+8.4%(同+7.7%)と内需の堅調さが広く確認されました。一方、外需は弱く、輸出が同+0.2%(同▲7.0%)と低調でした。主要輸出先である中国の景気減速が影響した模様です。財政健全化に向けた歳出抑制が景気を下押し想定も、堅調な労働市場が支えとなり2024年は3.0%程度、2025年は2.0%程度の経済成長を見込みます。

財政悪化による不透明感の高まりに警戒

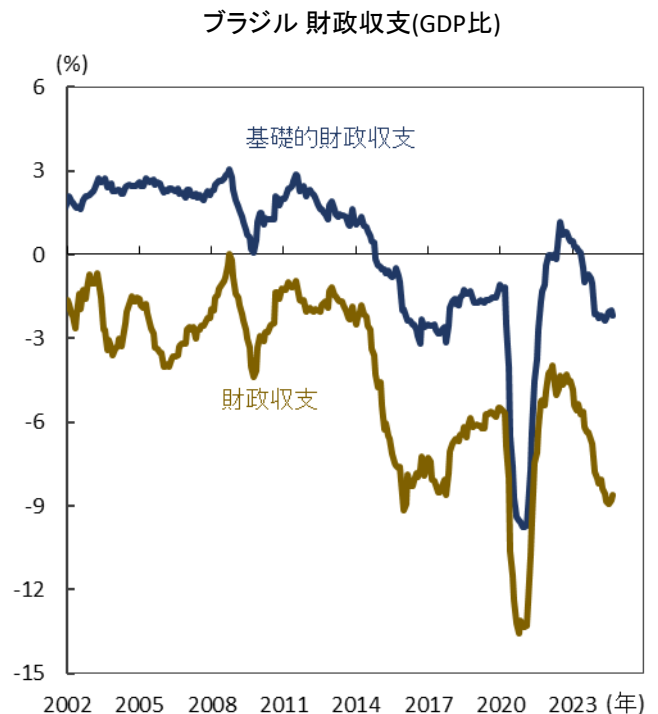
景気は堅調な一方で、財政悪化を巡る懸念が影を落としています。ルラ政権下で実施された低所得者向け現金給付策(ポルサ・ファミリア)の拡大などといった家計消費支援策を受けて基礎的財政収支は9月にGDP比▲2.2%(前年▲0.7%)まで悪化しています。政府は2024年、2025年、2026年の基礎的財政収支目標として、それぞれGDP比▲0.10%、0.00%、+0.25%を掲げているものの、目標の達成は容易でないとみられます(図2)。政府は福祉手当の不正受給に対する調査強化や計画済みの歳出について財政状況に応じて中止することで歳出抑制を図る方針を示しており、財政健全化姿勢を強めています。ただし、10月に実施された統一地方選挙でルラ大統領が所属する左派・労働者党(PT)が多くの中道系政党の後塵を拝したことを受けて、同氏が支持回復に向けて財政健全化に消極的となっている可能性が指摘されています。

11月下旬に政府より公表された財政支出削減計画では最低賃金の伸びの制限や月5万レアルを超える公務員の給与所得に対する増税などと併せて月収5,000レアル以下の低所得労働者に対する所得税免除を表明しました。アダジ財務相は必要に応じて追加の財政支出削減策を実施するとしつつも、大統領と政府が一枚岩ではないなか、財政悪化を巡る懸念は当面燃るものとみられます。

【図1】失業率低下が家計消費の支えに



【図2】財政赤字が拡大、財政健全化の遅れに懸念



② 各国経済見通しーブラジル

2024年12月

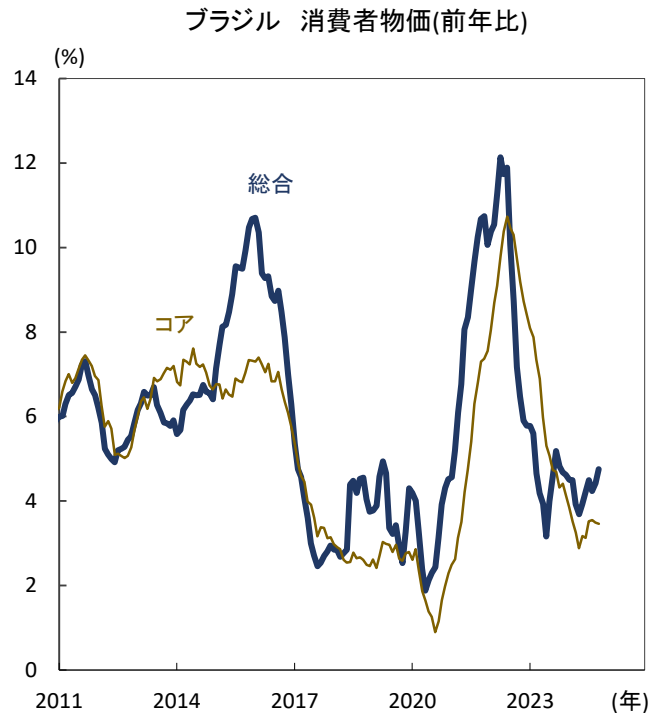
インフレの再加速を受けて、
2会合連続で利上げを実施

天候不順などから総合物価が再加速

インフレは再加速しています。10月の総合消費者物価は前年比+4.8%(9月+4.4%)と2カ月連続で加速。2023年10月以来の伸び率となりました。悪天候による不作を理由に食品・飲料が同+7.3%(同+6.3%)へ加速。飼料価格上昇に伴い、食肉が同+8.3%(同+2.9%)へ急伸びしました。また、住居が同+6.1%(同+4.6%)と加速。特に家庭用電力料金が同+11.6%(同+5.9%)と2桁の伸びをみせました。水力発電への依存度が高く、ダム貯水量に応じて電力の基本料金に上乗せされる仕組みとなっており、干ばつによる貯水量の低下が同料金を押し上げました。一方、食品や燃料の影響を除いたコア消費者物価は同+3.5%(同+3.5%)と横ばい。ただし、変動の大きい航空運賃の同▲21.3%(同+10.0%)の影響が大きく、ヘルスケアは同+6.2%(同+6.1%)、教育は同+6.9%(同+6.9%)とサービス関連が堅調でした。労働市場の堅調さを背景とした賃金上昇がサービス価格の底堅さの要因とみられます。ブラジル中銀(BCB)は直近2会合連続で政策金利を引き上げ。高い政策金利が経済活動を抑制し、インフレを下押し見込みですが、短期的なインフレ再加速が警戒されます。

労働市場の堅調さなどから利上げペース加速

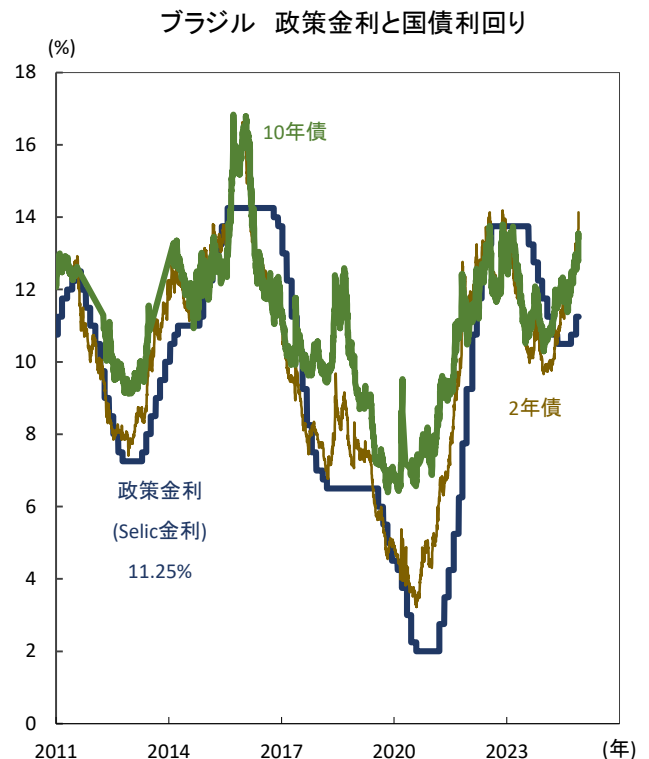
BCBは11月の金融政策決定会合で政策金利0.50ptの引き上げ(10.75%→11.25%)を全会一致で決定。前回、9月会合で0.25%ptの再利上げに転じましたが、今回は利上げペースの加速に踏み切りました。声明文では国内の経済活動や労働市場が引き続き堅調と指摘。総合消費者物価上昇率の予想も2024年末を+4.6%(9月会合時+4.3%)、2025年末を+3.9%(同+3.7%)と上方修正しました。また、長期的な期待インフレの不安定化、サービスインフレの粘着性などインフレ上振れリスクにも言及。財政面が金融政策や資産価格に与える影響について注視する旨も指摘しており、総じてタカ派でした。その後に公表された議事要旨でも堅調な労働市場、内外環境の不安定化による通貨安などからインフレリスクが上振れ方向に偏りがあると指摘。また、期待インフレの安定化のためには財政規律の改善が重要であると強調しており、声明文同様タカ派な内容が目立ちました。堅調な労働市場、財政悪化懸念への警戒感を強めており、当面利上げ姿勢を維持するものとみられます。次回12月会合で再度0.50%ptの利上げ(11.25%→11.75%)を実施し、その後も景気やインフレの動向を見ながら来年後半にかけて12.50%程度まで政策金利を引き上げる見通しです。(北村)

【図3】天候不順や景気の堅調さを背景に、
総合物価の再加速が続く

注) 直近値は2024年10月。コアは食品、燃料除く。

出所) ブラジル地理統計院、ブラジル中央銀行、CEICより当社経済調査室作成

【図4】2会合連続で政策金利を引き上げ



注) 直近値は2024年11月29日。10年債データは一部欠落あり。

出所) ブラジル中央銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2024年12月

世界

11月の株式市場は新興国市場が劣勢

11月の株式市場は各国で明暗の分かれる展開となりました（図1上・下）。先進国は米国の好調が目立ちました。米大統領選挙を終えた安堵感に加え、大統領・上下院すべて共和党が制し、公約の法人減税や規制緩和実現による景気加速への期待が背景にあります。一方、新興国は総じて軟調。トランプ氏勝利を受け、関税引き上げによる国際貿易混乱への警戒感が重しとなった模様です。

中長期目線での投資対象選別がより重要に

米大統領選挙後は新政権の公約を見越したいわゆるトランプ・トレード（業種別は金融・鉱工業・エネルギー、規模別は小型株が好調）が目立ちました。ですが、今後この傾向が続くとは限りません。2025年以降の株式市場では、米欧対中露の対立を軸とした分断の加速、経済安全保障の重要性増大を前提とした混迷の国際情勢を勝ち抜ける頑健性なども評価基準となりそうです。（瀧澤）

日本

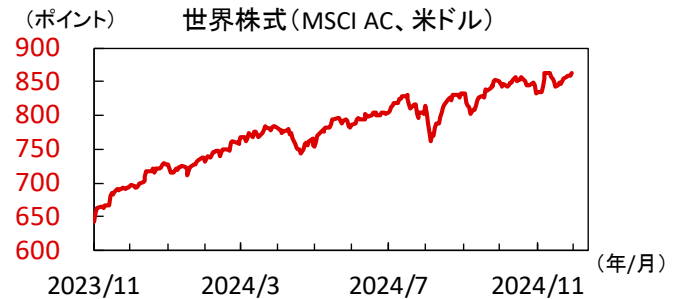
日経平均株価は半導体関連株軟調で下落

11月の日経平均株価は▲2.23%と下落。米大統領選挙でトランプ氏が勝利したことで6日は米国株が上昇し国内株を押し上げました。しかしその後、米エヌビディアなどの半導体関連株が軟調だったことから株価は下落。22日に政府が「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策-全ての世代の現在・将来の賃金・所得を増やす-」を閣議決定したことを受け株価は上昇しました。

景気回復が見込まれ株価は底堅く推移へ

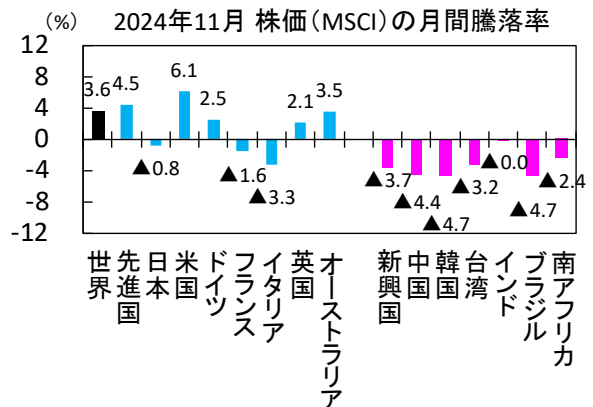
政府による経済対策が打ち出される中、26日に石破首相は来年の春闘で大幅な賃上げが行われるよう協力を求めました。来年の国内景気は回復が続くとみえています。また、7-9月期の企業決算は事前予想を下回ったものの予想株価収益率（PER）は年初からの平均15倍程度に対し現在は14倍台半ばで推移しており米国株と比較しても割高感はありません。為替市場における円高への警戒は必要ですが株価は底堅い推移が予想されます。（本江）

【図1】11月の株式はトランプ相場で米国がけん引



注) 直近値は2024年11月29日。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。値は2024年11月29日。

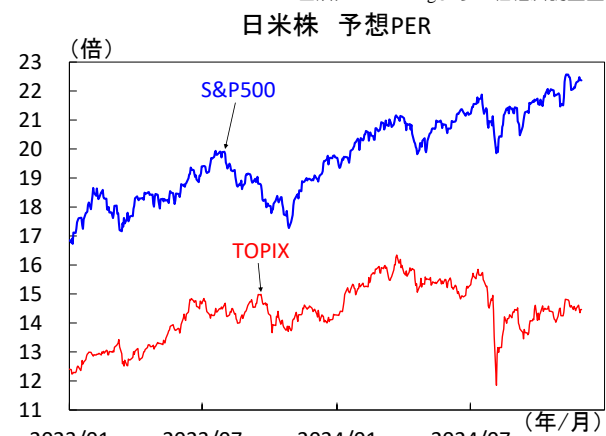
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日本株の割高感の調整進む



注) 直近値は2024年11月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年11月29日。12カ月先予想PERを使用。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2024年12月



米国

大統領選で共和党が勝利し、株価は上昇

11月のNYダウは前月比+7.5%と上昇しました。接戦が予想された大統領選は早期に決着がつき、大統領・上下院で共和党が勝利したことで、減税や規制緩和などの経済成長を促す政策が企業収益を押し上げるとの期待から株価は上昇しました。月半ばは一時的にトランプトレードの巻き戻しがみられたものの、大手ハイテク企業の決算発表を無難に通過したことで、高値圏で推移しました。

先行きの不透明感が株価の重しか

米国株は底堅い展開を予想します。企業収益拡大が予想されることが株価に追い風であり、規制緩和の恩恵を受ける金融やエネルギーセクターを中心に堅調な推移を予想します。ただし、関税や移民政策が株価の重しとなる可能性や、政権交代による外交政策の変化で地政学リスクが高まるなど、次期政権の政策不透明感がリスク回避の流れを生む点には注意が必要と考えます。（兼尾）



欧州

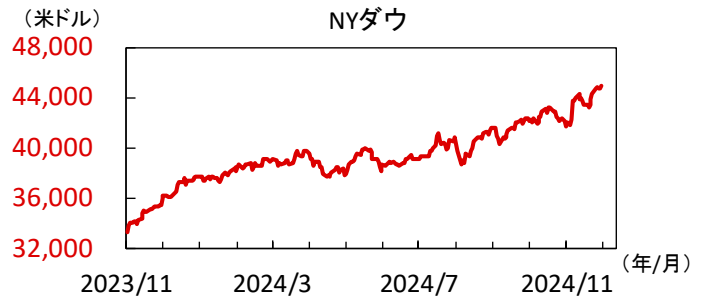
米次期政権の関税政策等を警戒

11月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.0%（～29日）と反発。米大統領選挙でトランプ氏が返り咲き、同氏の掲げる関税の引き上げや気候変動対策の後退等が強く懸念されたことから、一時は下落基調を強めました。一方、景気先行き懸念の強まりから、欧州中央銀行(ECB)が利下げ幅を拡大し、利下げ到達点がより低い水準になるとの観測が浮上。株式相場の反発を支えました。

景気先行き懸念は強く、米次期政権動向に注視

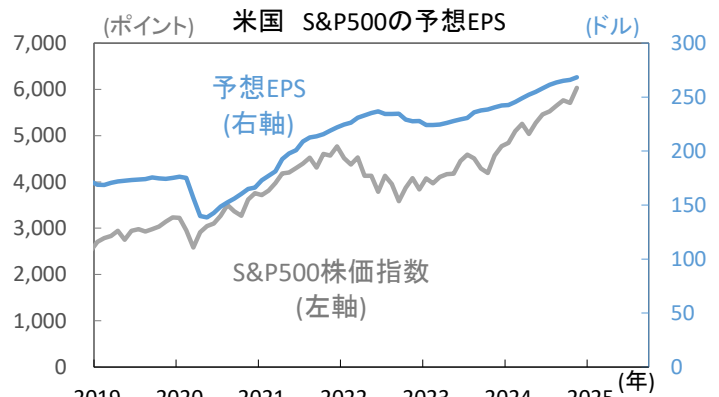
ユーロ圏の景況感指標は、独仏の政局不安や、米次期政権の保護主義的な政策等への懸念から大きく低下。ECBによる継続利下げは、株式相場を下支えすると期待される一方、域内景気を巡る先行き不透明感は強く、引き続き方向感に欠ける上値の重い相場展開が予想されます。加えて、来年1月の米大統領就任を前に、トランプ氏が交渉戦術の一環として、強硬な関税政策に言及する可能性もあり、目先は不安定な展開が続きます。（吉永）

【図3】 予想EPSが拡大する中、株価上昇は継続か



注) 直近値は2024年11月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

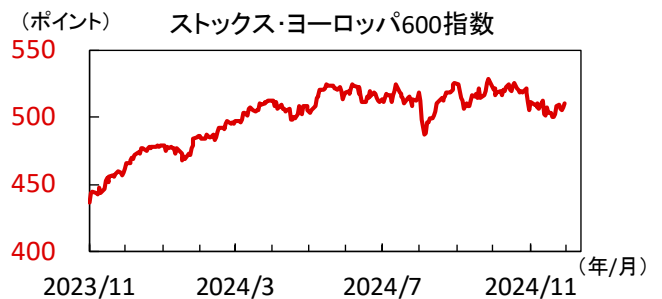


注) 直近値は2024年11月29日時点。

予想EPS（一株当たり利益）はBloomberg集計の12カ月先予想。

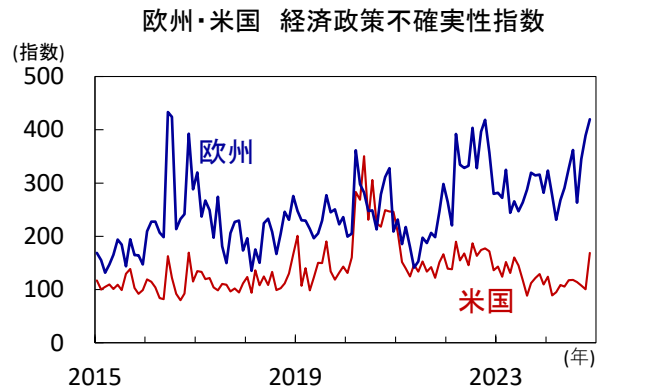
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 欧州経済を巡る先行き不確実性は大きく上昇



注) 直近値は2024年11月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年11月。

出所) Economic Policy Uncertaintyより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2024年12月

世界

11月の債券市場は月末にかけ底堅さ増す展開

11月の債券市場は総じて底堅く推移しました（図1上・下）。月前半は米大統領選挙でのトランプ氏勝利を受け、同氏が標榜する所得・法人減税が財政悪化を、関税強化・移民抑制がインフレ再燃を招くなどの懸念もあり金利が上昇、債券安となりました。後半はトランプ政権人事が明らかになるにつれ、政策が想定ほど先鋭的にならないとの見方で金利が低下、債券安が一巡した印象です。

経済・政治・地政学、多方面で難題山積の欧州

ユーロ圏は景気腰折れ懸念の一方、インフレ警戒も根強く、緩やかな利下げ継続が既定路線だった金融政策の行方が不透明になっています。またドイツで連立政権が崩壊、フランスで財政を巡る与野党対立が先鋭化と、欧州議会選後の域内政治混乱も続いています。さらにウクライナ情勢は、長距離ミサイル応酬で緊迫の度合いが増すなか、欧州市場の行方に当面要注意です。（瀧澤）

日本

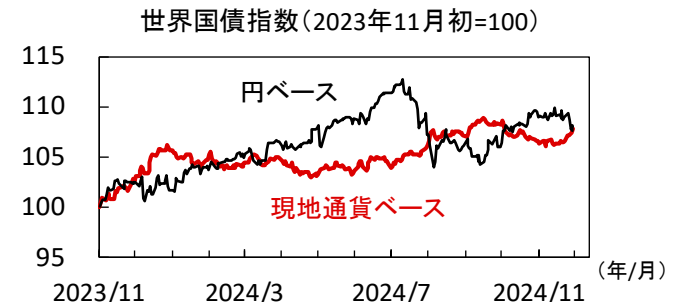
日銀の利上げ観測の高まりから長期金利上昇

11月の10年国債利回りは+0.12%ptと上昇しました。6日、米国大統領選挙でのトランプ氏の勝利から米金利が上昇したことが国内の長期金利を押し上げました。月の後半はもみ合いとなったものの、日銀の植田総裁が18日の名古屋講演や21日のパリ講演にて、入手可能な情報に基づき金融政策を決める方針を示した局面では日銀の追加利上げ観測が高まり、長期金利は上昇しました。

日銀が利上げに踏み切るタイミングに注目

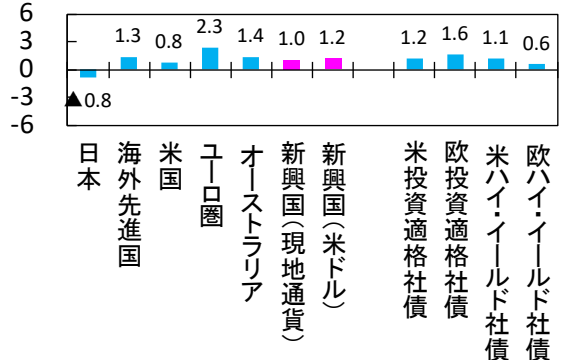
実質金利はマイナスで推移しており日銀による追加利上げの余地がある中、市場は利上げを織り込み長期金利は上昇基調です。12月18-19日の金融政策決定会合にて政策金利が0.5%に引き上げられるか注目されます。なお、日銀が12月に利上げを行わなかった場合2025年1月の会合で利上げを行う可能性が高いとみています。利上げのタイミングは経済指標と為替市場の動向次第となるでしょう。植田日銀総裁の今後の発言に注目です。（本江）

【図1】11月の債券市場は海外中心に底堅く推移



注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2024年11月29日。
出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

2024年11月 主要債券指数の月間騰落率



注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2024年11月29日。
出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日銀による追加利上げ観測高まる



注) 直近値は2024年11月29日。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年11月29日。
実質長期金利は10年国債利回り-ブレイクイーブンインフレ率。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2024年12月



米国

米長期金利は一時4.4%台に上昇

11月の米10年国債利回りは前月から低下しました。月初は大統領選で共和党が全面的に勝利し、財政拡張的な政策の思惑からインフレ再燃や政府債務の増大が意識され、金利は4.4%台に上昇しました。その後、トランプトレードの巻き戻しや次期財務長官にベッセント氏の指名が発表され、金融市場の安定を重視した政策運営を行うとの見方から安心感が広がり、4.2%台に低下しました。

労働市場の急減速に注意

米金利は緩やかな低下を予想します。労働市場の正常化で賃金上昇がインフレ圧力となる可能性は低く、ディスインフレが続くとみているためです。労働市場の悪化リスクや米連邦準備理事会(FRB)の2%目標に向けたインフレ鈍化を受け、12月米連邦公開市場委員会(FOMC)でも利下げ継続とみます。ただし、次期政権の政策から利下げペース減速の可能性がある中、ディスインフレ傾向が継続して見られるか注目されます。(兼尾)



欧州

強まるECBの利下げ幅拡大観測

11月の欧州主要国金利は10月末の水準から低下しました。米大統領選挙でトランプ氏が当選したことを受けて、米金利は大きく上昇し、欧州主要国の金利上昇にも波及。一方で、米次期政権の保護主義的な政策への懸念からユーロ圏の景気先行き懸念は急速に強まりました。欧州中央銀行(ECB)による利下げ幅の拡大観測が強まり、月末にかけては、金利低下が大きく進みました。

財政悪化懸念意識され主要国金利低下は一服か

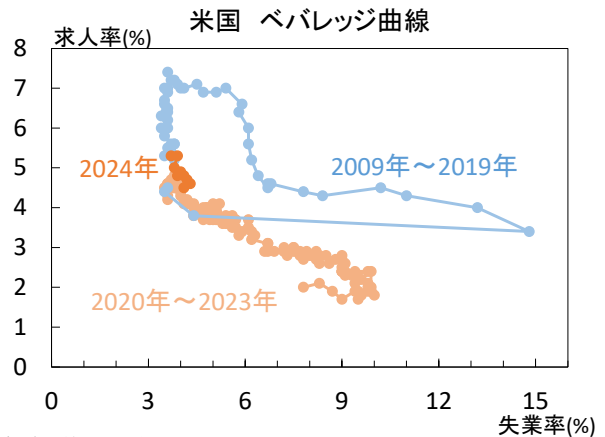
ユーロ圏景気への先行き懸念から、ECBによる利下げ幅拡大観測は既に相応に強まっています。短期金融市場では、9割を超える確率で12月会合での利下げ幅拡大を見込んでいます。加えて、独仏の政局不安を背景に財政悪化懸念も燃ります。早期総選挙を控えるドイツでは財政拡張観測が浮上。フランスでは予算審議が難航し、連立政権崩壊の可能性が高まっています。一段の金利低下圧力は限られ、不安定な推移が続きそうです。(吉永)

【図3】失業率が急上昇しかねない転換点に近づく



注) 直近値は2024年11月29日。

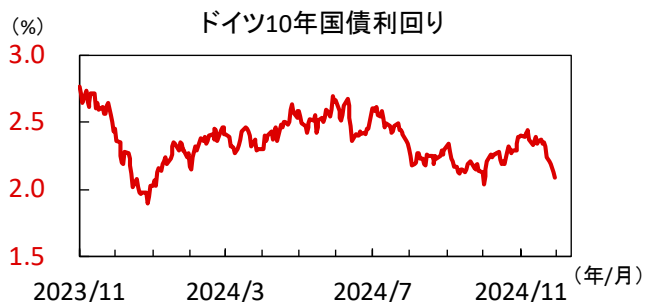
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年9月。

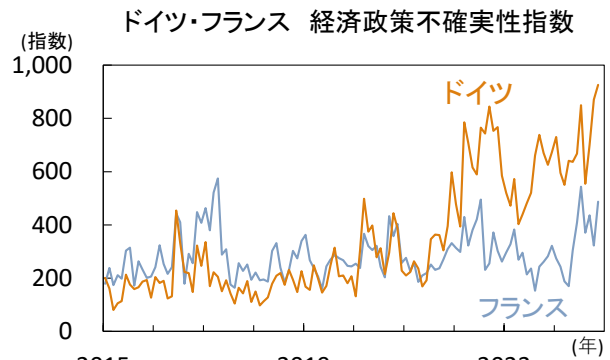
出所) 米BLSより当社経済調査室作成

【図4】独仏の政局混迷を受けて、強まる財政悪化懸念



注) 直近値は2024年11月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年11月。

出所) Economic Policy Uncertaintyより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2024年12月

世界

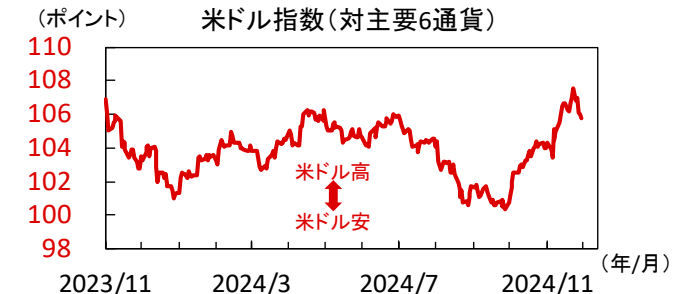
11月の為替市場は米ドル優勢のなか円が堅調

11月の米ドル指数（対主要6通貨）は10月末比+1.7%とほぼ米ドル全面高となりました（図1上・下）。背景には、米国の相対的な景気の安定感に加え、トランプ新政権後の景気加速期待、また利下げ観測の後退などが挙げられます。一方、円は対米ドルで上昇。日銀の12月追加利上げ観測が織り込まれ、日本の金利が上昇、日米金利差縮小への思惑が高まったことが材料視されました。

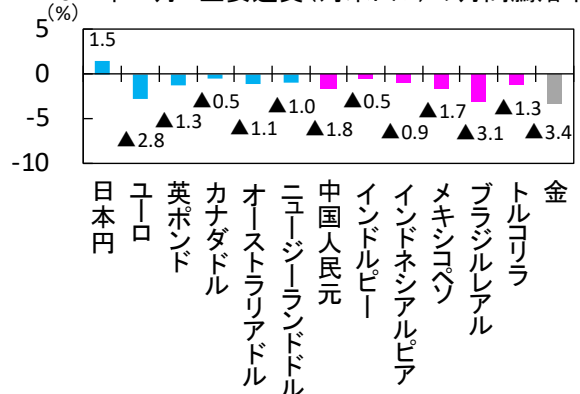
トランプ次期米大統領は米ドル高を好むか？

トランプ次期米大統領の政策は高インフレ・高金利を招くとの見方で米ドル高地合いです。同氏は7月、円安・元安を念頭に米ドル高が問題と発言しました。実際、米連邦準備理事会（FRB）集計の米ドルBroad指数は、オバマ第2次政権+30.2%→トランプ第1次政権▲5.5%→バイデン政権+14.1%（11月22日時点）と反発しただけに、今後のトランプ氏の米ドル認識には要注意です。（瀧澤）

【図1】11月の為替市場は円>米ドル>その他通貨



2024年11月 主要通貨 (対米ドル) の月間騰落率 (%)



米ドル

米ドル円は月末に149円台に

11月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）、米ドル円は上昇しました。大統領選で共和党が勝利したことや米利下げ観測の後退で、米ドル円は日米金利差拡大で一時1ドル156円台になりました。その後はウクライナ情勢を巡る地政学リスクの高まりや関税強化の警戒感からリスク回避姿勢が強まり、円が買われたことや日銀追加利上げ観測の高まりから月末にかけて下落しました。

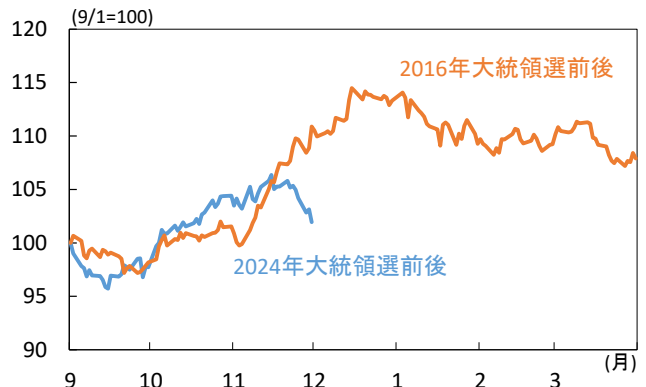
日銀政策と米次期政権の動向を注視

米ドルは底堅い展開を予想します。他国に比べて、堅調な米景気は米ドルを支えるとみています。米ドル円は日米金融政策の方向性の違いや、米新政権による財政拡張的な政策への警戒感が落ち着くにつれ、緩やかに円高ドル安が進行するとみています。ただし、想定以上に早期にトランプ政権が関税を引き上げればドル高圧力が高まる点や、日銀が利上げを見送る可能性が高まる等、円安材料が残存する点には注意が必要です。（兼尾）

【図2】2016年大統領選の翌年はドル安円高の動き



2016年、2024年大統領選前後の米ドル円の比較 (9/1=100)



③ 市場見通し－為替

2024年12月

ユーロ

ユーロドルは再び年初来安値を更新

11月のユーロ(～29日)は対ドルで▲2.8%と下落基調が継続。独仏の政治混迷や米大統領選挙でのトランプ氏の勝利等を背景に域内景気への先行き懸念が大きく強まりました。米利下げ期待が後退する一方、欧州中央銀行(ECB)の利下げ幅拡大観測は高まり、米欧の景気・金融政策の差が意識されました。対円でも▲4.3%と、日銀の追加利上げ観測の高まりからユーロ安が進みました。

ユーロ相場は弱含みな展開が継続か

ECBは景気下振れリスクへの懸念を一層強め、利下げ幅を拡大(0.25%pt⇒0.5%pt)する可能性が高まっています。対照的に、米経済は堅調さを保ち、次期政権の政策方針等を受けて利下げ期待は後退。米欧の利下げ姿勢の明確な方向性の違いから、ユーロドルは軟調地合いが続きます。また、日銀の12月利上げ観測が強まる中、対円でもユーロ安基調の継続が予想されます。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

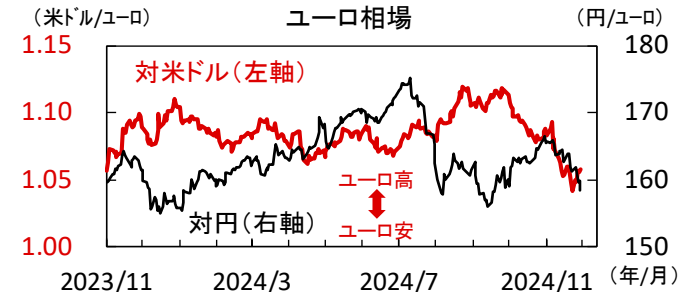
トランプ氏の米大統領選勝利を受け軟化

11月の豪ドルは対米ドルで▲1.1%と下落。10月米雇用統計の下振れを受け米ドルが売られる場面で豪ドルは強含むも、5日の米大統領選でトランプ氏が勝利すると米ドル買いが膨らみ豪ドルは軟化。大統領選後も「トランプ・トレード」が継続するなか、豪ドルは月半ばまで軟調地合いに。その後、米ドル買いが一巡すると豪ドルは一旦持ち直すも、上値は重く横ばい圏で推移しました。

目先は一段の豪ドル安リスクに警戒が必要

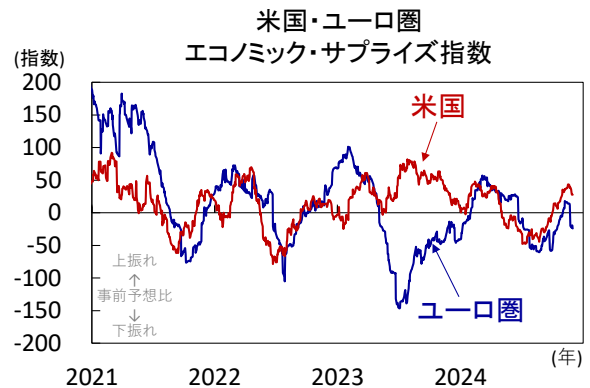
2025年の米財政拡張見通しから米長期金利が上振れる可能性があり、トランプ次期大統領の掲げる関税政策によって、中国を中心に世界的な製造業活動が下押しされる懸念もあるため、米新政権発足に向けて豪ドルには下落圧力が加わる可能性があります。来年は主要国に比べゆっくりとした豪中銀の利下げペースにより、豪ドルは買われやすい状況になるとみっていますが、目先は豪ドル安リスクに警戒が必要と考えています。(向吉)

【図3】米欧景気の差がより鮮明に



注) 直近値は2024年11月29日。

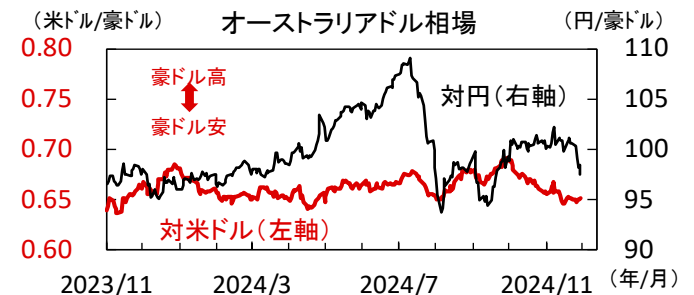
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年11月29日。

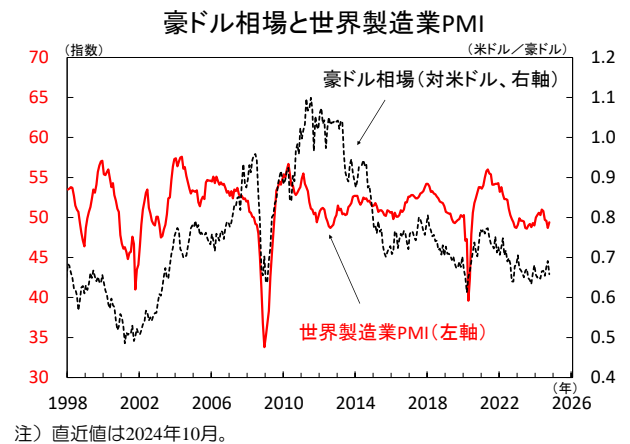
出所) LSEGより当社経済調査室作成

【図4】世界的に生産活動が停滞すれば豪ドル軟化へ



注) 直近値は2024年11月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年10月。

出所) S&Pグローバル、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2024年12月


 ニュージーランド(NZ)ドル

「トランプ・トレード」が継続するなか軟調

11月のNZドルは対米ドルで▲1.0%と下落。10月米雇用統計の下振れを受けた米ドル売りで強含むも、トランプ氏が5日の米大統領選で勝利すると米ドル買いが膨らみNZドルは軟化。「トランプ・トレード」が継続するなか月半ばまで下落が続き、米ドル買いが一巡すると一旦持ち直すも再び軟化。27日にNZ中銀が予想通り利下げ決定、利下げ幅拡大予想もあったためNZドルは反発しました。

NZ中銀は積極的な金融緩和を継続へ

NZ中銀は11月の金融政策決定会合において、政策金利を2会合連続で0.5%引き下げて4.25%としました。インフレ圧力は和らいでおり、景気や雇用の悪化を回避するため、来年2月の次回会合でも0.5%の利下げが継続される見込みです。その後、利下げペースを落とし2025年末には中立水準近辺である3%程度まで金融緩和が継続されるとみえています。積極緩和を受けてNZドルは対米ドルでしばらく弱い地合いが続くと考えられます。(向吉)


 インドルピー

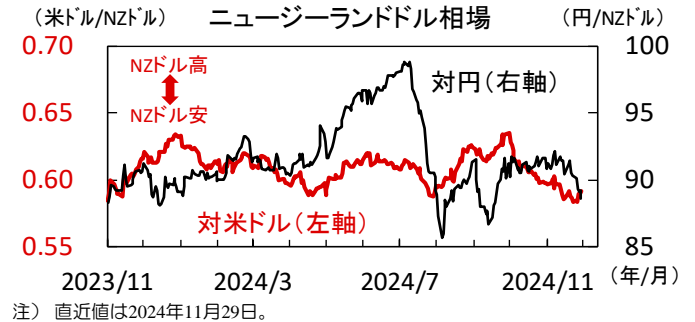
11月の米ドル高局面で打たれ強さを発揮

ルピーは11月に対米ドルで▲0.5%と、米ドル高が進み他の新興国通貨が下落する中でも下げ幅は限定的。今年4月、6月、10月と同様に「米ドル指数(DXY)が上昇する局面で他通貨より堅調」という特性を示しました。当局は為替介入で対米ドル相場を安定化。ドル高に伴ってルピーが対ドルで下落しそうな局面では、ドル売り介入を行って相場下落を抑えています。

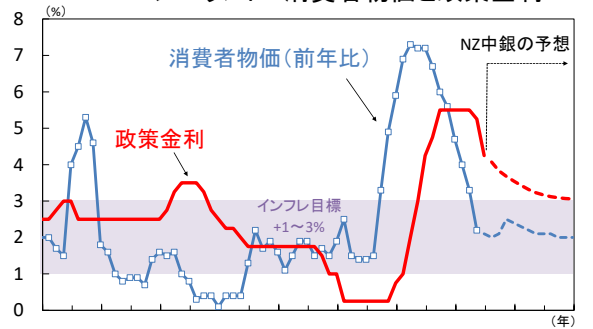
ルピー相場は当面底堅い展開を見込む

外貨準備は11月1日より22日にかけて255億ドル減少。当局は資本流出による相場下落圧力を為替市場介入で抑えました。来年1月に就任する米新政権の政策運営に関わる不透明感などから、世界的に為替市場の変動性が高止まるであろうものの、貿易依存度の低いルピーの感応度は低いとみられます。サービス収支主導で改善する経常収支や為替相場の安定を重視する当局の方針の下で、ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

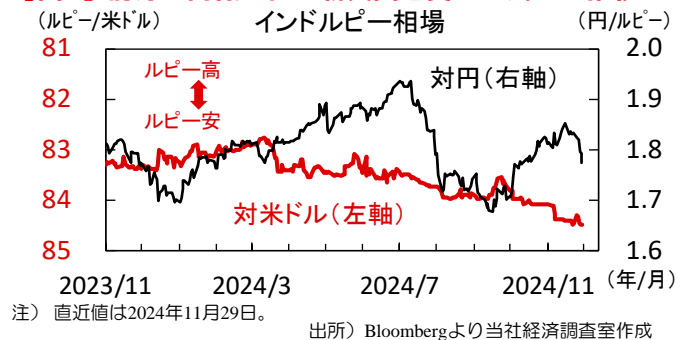
【図5】インフレ安定化でNZ中銀は積極緩和の継続へ



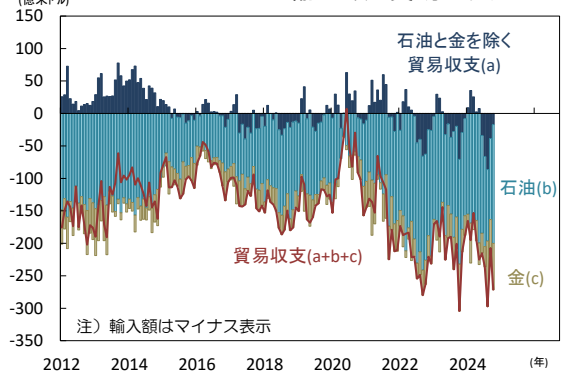
ニュージーランド 消費者物価と政策金利



【図6】前月と同様に他の新興国通貨より底堅く推移



インド:石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通し－為替

2024年12月

メキシコペソ

米国との関係悪化が警戒され下落

ペソは11月に対米ドルで▲1.7%下落。11月5日の米国大統領選挙でトランプ氏が勝利。不法移民流入規制などを通じた米国との関係悪化が警戒されペソは下落しました。25日には同氏が違法薬物や不法移民の流入を理由に、メキシコからの輸入品全てに25%の関税を課す意向を表明。対米輸出の減速や海外企業によるメキシコからの生産拠点の移転などを通じた景気への影響が警戒されたこともペソの重しとなりました。

ペソ相場は徐々に底堅さを取り戻す見込み

新政権の財政運営や米国のトランプ次期政権の政策など国内外の政治的不透明感が意識されますが、米国が利下げ局面入りするなか、今後は相対的に高い実質金利がペソを支えるものとみまます。労働市場の軟化や景気減速による物価の鈍化が意識されるものの、メキシコ中銀(Banxico)は緩やかな利下げ姿勢を維持する想定。ペソは徐々に底堅さを取り戻す見込みです。(北村)

ブラジルレアル

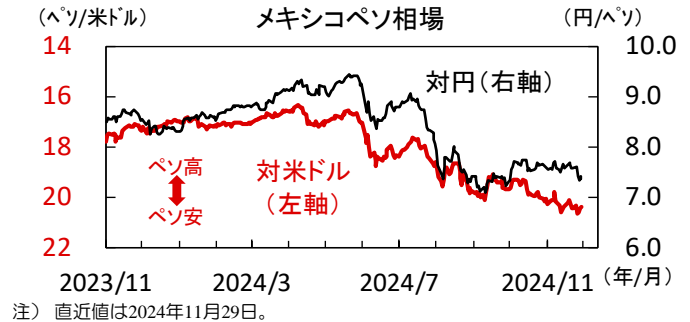
財政悪化が懸念され軟調に推移

レアルは11月に対米ドルで▲3.1%と軟調。財政健全化の動きに遅れがみられるなか、11月下旬に財政支出削減計画を公表も、同時に低所得労働者に対する所得税免除を表明(詳細はP15)。財政悪化懸念が高まったことでレアルは下落し、対米ドルでの過去最安値を更新しました。また、堅調な米景気指標を背景とした米大幅利下げ期待の後退もレアルの重しとなりました。

ブラジル中銀の金融引き締め姿勢が支えに

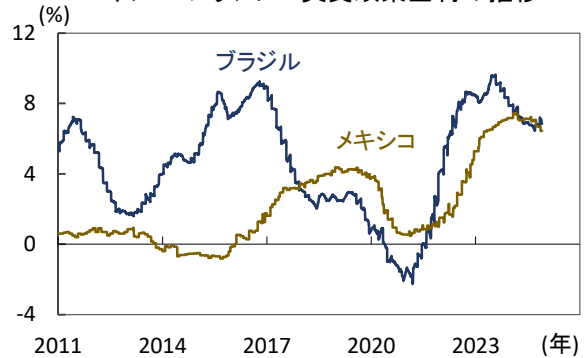
内需の堅調さに起因したインフレ再加速が意識されるなか、ブラジル中銀(BCB)はインフレ上振れリスクの大きさに言及。当面金融引き締め姿勢が維持されると見込まれ、高い実質金利がレアルを支える想定です。ただし、財政悪化や主要取引先である中国の不動産市場低迷による景気減速が懸念されており、財政健全化の遅れや輸出の鈍化はレアルの重しとなる見込みです。(北村)

【図7】11月にペソは対米ドルで▲1.7%下落



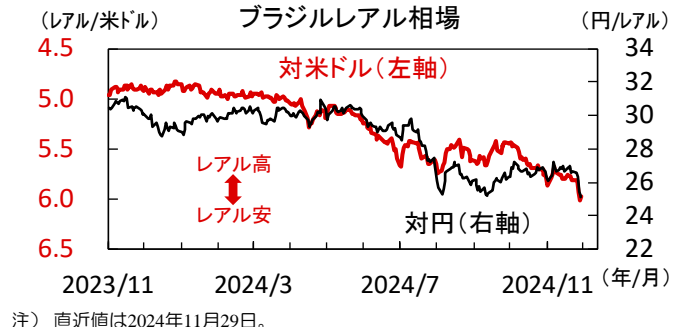
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

メキシコ・ブラジル 実質政策金利の推移



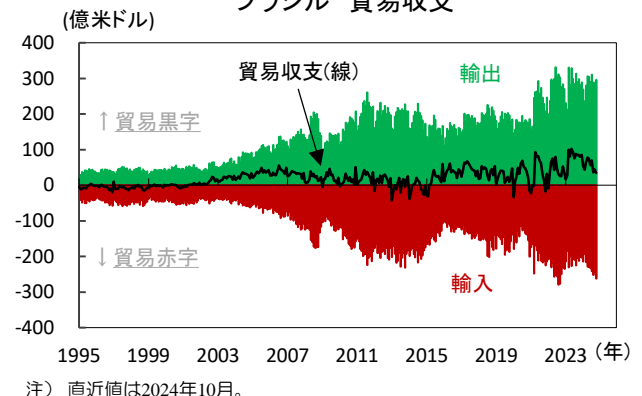
出所) メキシコ中央銀行、ブラジル中央銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

【図8】11月にレアルは対米ドルで▲3.1%下落



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル 貿易収支



出所) ブラジル中央銀行、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリポート

2024年12月

日本

日本リートは軟調脱せず

11月の東証REIT指数は前月比▲1.2%と下落、用途別では住宅や物流倉庫が軟調に推移しました。米大統領・議会選挙は共和党が全て制するレッドスウィープとなり、トランプ次期政権の政策がインフレ高止まりや財政赤字拡大に繋がるとの懸念から、米長期金利が一時4.5%近傍に上昇しました。米金利上昇や日銀追加利上げ観測で国内長期金利も上昇する中、リート価格は下落しました。

日銀政策正常化が上値を抑制

日本リートは上値の重い展開を予想します。日銀の金融政策正常化は道半ばで、国内金利の先高観が根強いとみるためです。オフィス市況改善や国内景気の緩やかな回復などリートのファンダメンタルズは良好ながら、金利上昇に伴う利払い負担増加や不動産価格下落等への懸念が上値を抑えるとみます。12月日銀金融政策決定会合後に行われる植田日銀総裁の記者会見では来年以降の追加利上げに関する発言に注目が集まります。(田村)

米国

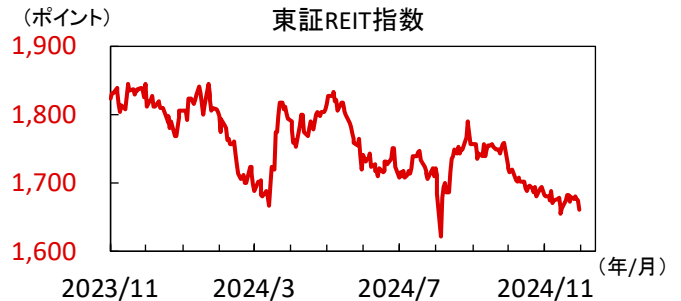
米長期金利上昇もリートは堅調に推移

11月のS&P米国リート指数は前月比+4.3%と上昇し、セクター別では戸建て住宅や集合住宅、ショッピングモール等が堅調でした。大統領選で共和党が勝利したことで金利が上昇し、リートの下落要因となったものの、7-9月期企業決算で市場予想を下回った企業が少なかったことや、次期トランプ政権が掲げる減税政策等が景気を押し上げるとの見方からリート価格は上昇しました。

次期政権の政策による金利高止まりが懸念点

米国リートは底堅い展開を予想します。全体の稼働率や収益はコロナ前の水準に概ね回復しており、ファンダメンタルズは健全とみます。データセンターやヘルスケア等の分野は長期で需要の拡大が見込まれる一方で、次期政権の政策の不確実性が意識されます。米連邦準備理事会(FRB)が来年の利下げペースを緩め、金利が高止まる可能性には注意が必要と考えます。(兼尾)

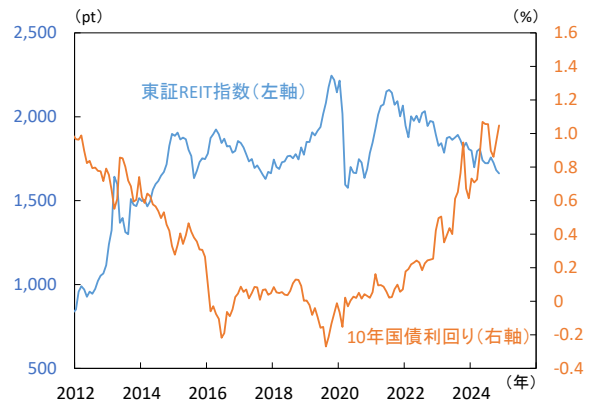
【図1】金利上昇はリート価格の重し



注) 直近値は2024年11月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

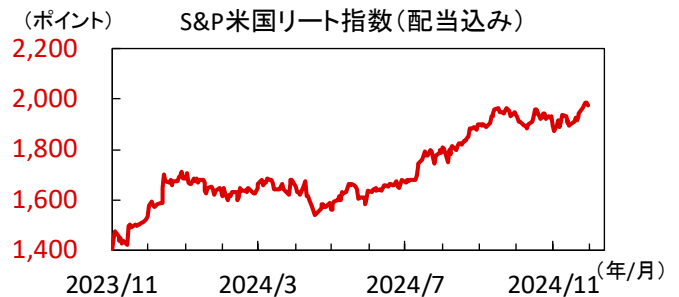
日本 東証REIT指数と10年国債利回り



注) 直近値は2024年11月29日。

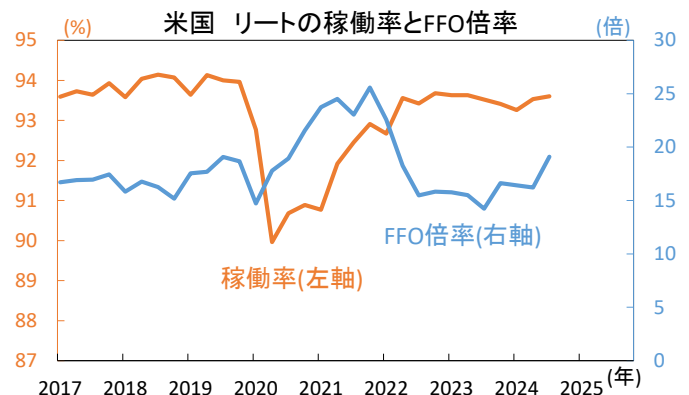
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】稼働率はコロナ前の水準に概ね回復



注) 直近値は2024年11月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年9月30日。FFO倍率はREIT価格をFFO(賃料収入からどの程度キャッシュを得られたかを示す収益性指標)で割った値。

出所) 米NAREITより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2024年12月

原油

中東情勢が落ち着くとの期待で価格下落、一方、需要増加期待から価格上昇圧力も

中東情勢の落ち着きが見込まれ価格は下落

11月の原油価格(WTI先物)は、月初1バレル70米ドル近辺でスタート(図1)。11月3日、OPECプラスが12月開始を計画していた自主減産の縮小を延期すると決定し、供給制約懸念が高まったことから価格は上昇。その後、米大統領選挙を控え価格は大きく振れましたが、トランプ氏の勝利が確定した後は73米ドル近辺まで上昇しました。しかし、8日に中国の全人代常務委員会にて打ち出した景気刺激策が市場の期待を下回る結果となったことから需要増加期待が縮小し、価格は下落。また米国のハリケーンによる原油供給への影響が限定的との見通しが広まったことから15日には67米ドル台まで下落しました。

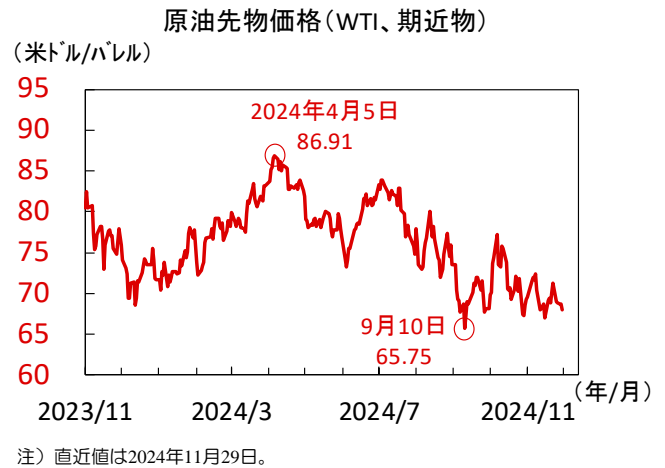
国際刑事裁判所(ICC)がイスラエルのネタニヤフ首相らに逮捕状を発行すると報道されたことから、22日に価格は71米ドル付近まで上昇。しかしその後、イスラエル治安閣議がヒズボラとの停戦を採決する可能性が浮上したことから原油価格は下落しました。月末はもみ合いとなり、29日に価格は68米ドル台となりました。

米国の需要増加期待から価格の上昇圧力残る

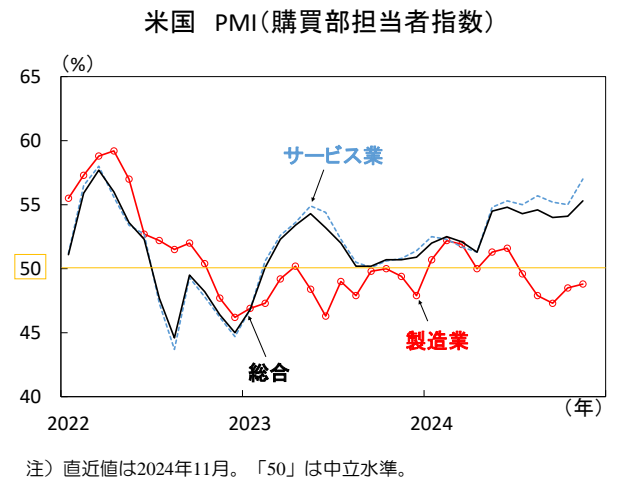
米中の景気回復期待を背景に、世界的な原油の需要増加観測が保たれています。米国では、11月下旬に発表された11月PMI指数がサービス業主導で堅調だったことから、景気回復期待が高まっています(図2)。大統領選挙でトランプ氏が勝利したことで、需要増加期待から原油価格は上昇していくとみています。中国では上記常務委員会において、トランプ氏復権で輸出品に関税がかけられるようになる中で、財政政策がさらに重要になるとしており、今後の追加景気対策に注目が集まります。

OPECプラスによる共同閣僚監視委員会(JMMC)と第38回閣僚級会合は12月1日に開催される予定でしたが、5日に延期となりました。今後もOPECプラスの減産動向に注目が集まります(図3)。また、中東情勢はイスラエルがヒズボラと停戦合意を承認したことから価格上昇圧力は弱まったものの、世界的地政学リスクの高まりに伴う原油価格への影響も引き続き要警戒です。(本江)

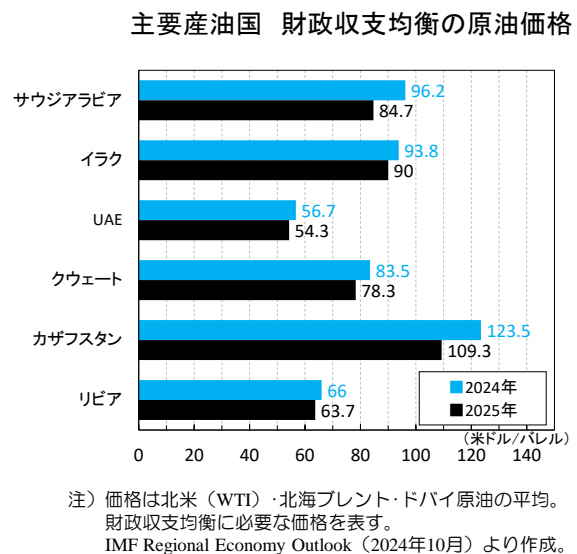
【図1】中東情勢が落ち着くとの期待で原油価格は下落



【図2】米国の景気回復から原油需要増加期待高まる



【図3】OPECプラスの減産動向に注目



④ 市場データ一覧

2024年12月

注) 直近値は2024年11月29日

株式 (単位:ポイント)		直近値	10月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	10月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	38,208.03	39,081.25	▲ 2.23	米ドル	149.77	152.03	▲ 1.49	
	TOPIX	2,680.71	2,695.51	▲ 0.55	ユーロ	158.41	165.48	▲ 4.27	
米国	NYダウ(米ドル)	44,910.65	41,763.46	7.54	英ポンド	190.79	196.12	▲ 2.71	
	S&P500	6,032.38	5,705.45	5.73	カナダドル	106.95	109.13	▲ 1.99	
	ナスダック総合指数	19,218.17	18,095.15	6.21	オーストラリアドル	97.51	100.07	▲ 2.56	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	510.25	505.39	0.96	ニュージーランドドル	88.61	90.86	▲ 2.48	
ドイツ	DAX®指数	19,626.45	19,077.54	2.88	中国人民元	20.654	21.362	▲ 3.31	
英国	FTSE100指数	8,287.30	8,110.10	2.18	インドルピー	1.7743	1.8115	▲ 2.05	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,436.23	8,160.03	3.38	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9448	0.9685	▲ 2.45	
香港	ハンセン指数	19,423.61	20,317.33	▲ 4.40	タイバーツ	4.3621	4.4989	▲ 3.04	
中国	上海総合指数	3,326.46	3,279.82	1.42	マレーシアリンギ	33.765	35.033	▲ 3.62	
インド	S&P BSE SENSEX指数	79,802.79	79,389.06	0.52	ブラジルリアル	25.109	26.273	▲ 4.43	
ブラジル	ボベスパ指数	125,667.83	129,713.33	▲ 3.12	メキシコペソ	7.351	7.588	▲ 3.11	
先進国	MSCI WORLD	3,810.14	3,647.14	4.47	南アフリカランド	8.298	8.643	▲ 4.00	
新興国	MSCI EM	1,078.57	1,119.52	▲ 3.66	トルコリラ	4.31	4.42	▲ 2.50	
新興アジア	MSCI EM ASIA	595.97	619.17	▲ 3.75	ロシアルーブル	1.4064	1.5630	▲ 10.02	

国債利回り (単位:%)		直近値	10月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	10月末	騰落幅%
日本	10年物	1.050	0.935	0.115	日本	無担保コール翌日物金利	0.25	0.25	0.00
米国	10年物	4.170	4.285	▲ 0.115	米国	FF目標金利(上限値)	4.75	5.00	▲ 0.25
ドイツ	10年物	2.088	2.390	▲ 0.302	ユーロ圏	リファイナンスレート	3.40	3.40	0.00
英国	10年物	4.242	4.446	▲ 0.204	英国	バンクレート	4.75	5.00	▲ 0.25
カナダ	10年物	3.086	3.219	▲ 0.133	カナダ	オーバーナイト・レート	3.75	3.75	0.00
オーストラリア	10年物	4.340	4.504	▲ 0.164	オーストラリア	キャッシュレート	4.35	4.35	0.00
ニュージーランド	10年物	4.382	4.477	▲ 0.095	ニュージーランド	キャッシュレート	4.25	4.75	▲ 0.50
中国	10年物	2.028	2.147	▲ 0.119	中国	1年物最優遇貸付金利	3.10	3.10	0.00
インド	10年物	6.743	6.842	▲ 0.099	インド	レポレート	6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物	6.854	6.766	0.088	インドネシア	7日物リハース・レホ金利	6.00	6.00	0.00
ブラジル	10年物	13.409	12.792	0.617	ブラジル	SELIC金利誘導目標	11.25	10.75	0.50
メキシコ	10年物	10.007	10.072	▲ 0.065	メキシコ	オーバーナイト・レート	10.25	10.50	▲ 0.25
南アフリカ	10年物	10.138	10.552	▲ 0.414	南アフリカ	レポレート	7.75	8.00	▲ 0.25
トルコ	10年物	27.400	28.275	▲ 0.875	トルコ	1週間物レボ金利	50.00	50.00	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	10月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	10月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,662.14	1,682.36	▲ 1.20	原油	WTI先物(米ドル)	68.00	69.26	▲ 1.82
米国	S&P米国REIT指数	1,974.74	1,893.75	4.28	金	COMEX先物(米ドル)	2,657.00	2,749.30	▲ 3.36
欧州	S&P欧州REIT指数	773.16	782.15	▲ 1.15	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	145.24	147.53	▲ 1.55
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,311.81	1,281.56	2.36	穀物	ブルームバーグ商品指数	31.18	31.61	▲ 1.35

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。
 FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。
 直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
 および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2024年12月

● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日：2024年11月29日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	▲ 0.8	▲ 0.7	15.6				▲ 0.8	▲ 0.7	15.6	16.2
		海外先進国	5.2	6.0	29.9	4.9	5.0	29.3	3.4	7.4	30.4	29.4
		米国	6.3	7.7	34.4	6.3	7.7	34.4	4.8	10.2	35.5	34.5
		ユーロ圏	0.1	▲ 2.2	12.3	▲ 2.6	▲ 6.7	8.7	▲ 4.1	▲ 4.2	9.8	10.2
		新興国	▲ 2.7	▲ 0.1	15.9	▲ 3.6	▲ 1.6	12.4	▲ 5.1	0.9	13.5	14.3
	業種別	IT(情報技術)	5.2	6.4	37.2	5.2	6.0	36.8	3.7	8.5	37.9	37.5
		エネルギー	4.9	2.4	8.5	4.6	1.0	7.8	3.1	3.5	8.9	14.2
		素材	▲ 0.5	▲ 0.6	8.9	▲ 1.0	▲ 2.6	7.8	▲ 2.5	▲ 0.2	8.8	7.1
		ヘルスケア	▲ 0.5	▲ 7.7	11.6	▲ 1.0	▲ 8.7	11.0	▲ 2.4	▲ 6.2	12.1	12.6
		金融	8.2	10.9	37.9	7.8	9.3	36.9	6.3	11.8	38.0	35.6
リート	先進国				3.0	1.5	23.0	1.5	4.0	24.1	18.3	
	日本	▲ 0.9	▲ 4.7	▲ 5.6				▲ 0.9	▲ 4.7	▲ 5.6	▲ 4.0	
	米国	4.3	3.9	28.6	4.3	3.9	28.6	2.8	6.4	29.7	23.3	
	新興国				▲ 1.7	1.5	13.8	▲ 3.2	3.9	14.8	11.8	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.8	▲ 1.2	▲ 3.7				▲ 0.8	▲ 1.2	▲ 3.7	▲ 4.2
		海外先進国	1.3	0.7	6.1	0.2	▲ 1.3	4.7	▲ 1.3	1.1	5.8	6.9
		米国	0.8	▲ 0.4	5.6	0.8	▲ 0.4	5.6	▲ 0.7	2.0	6.7	8.4
		ユーロ圏	2.3	2.6	7.0	▲ 0.5	▲ 2.1	3.6	▲ 2.0	0.4	4.6	5.0
		オーストラリア	1.4	▲ 1.1	5.0	0.8	▲ 5.0	3.1	▲ 0.7	▲ 2.6	4.2	3.1
		新興国(現地通貨)	1.0	1.3	7.8	▲ 0.6	▲ 1.9	2.7	▲ 2.1	0.5	3.8	5.7
		新興国(米ドル)				1.2	1.3	13.2	▲ 0.3	3.7	14.2	14.2
	円ヘッジあり	海外先進国							0.8	▲ 0.5	0.4	▲ 2.1
		新興国(米ドル)							0.8	▲ 0.1	6.5	2.4
	物価連動国債	先進国				▲ 0.1	▲ 1.8	4.1	▲ 1.6	0.7	5.2	6.1
新興国					▲ 1.0	▲ 3.3	▲ 8.2	▲ 2.5	▲ 0.8	▲ 7.1	▲ 6.3	
社債	投資適格	先進国				0.6	▲ 0.3	7.5	▲ 0.9	2.1	8.6	9.4
		日本	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2				▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.6
		米国	1.2	0.6	8.8	1.2	0.6	8.8	▲ 0.3	3.1	9.9	10.8
		欧州	1.6	2.5	8.0	▲ 1.2	▲ 2.2	4.5	▲ 2.7	0.6	6.2	6.9
		新興国(米ドル)				0.6	0.5	9.0	▲ 0.9	3.0	10.0	12.1
	ハイ・イールド	先進国				0.4	1.2	12.2	▲ 1.1	3.7	13.2	14.3
		米国	1.1	2.2	12.7	1.1	2.2	12.7	▲ 0.4	4.7	13.7	14.8
		欧州	0.6	2.1	10.7	▲ 2.2	▲ 2.6	7.1	▲ 3.7	0.2	8.8	9.3
		新興国(米ドル)				0.4	1.5	15.0	▲ 1.1	4.0	16.1	18.1
		転換社債	先進国				2.9	3.8	15.3	1.5	6.3	16.4
	新興国				▲ 6.2	▲ 4.7	4.9	▲ 7.7	▲ 2.2	5.9	8.7	
商品	総合				0.4	3.3	1.5	▲ 1.1	5.8	2.6	10.5	
	金				▲ 3.0	6.3	29.5	▲ 4.5	8.8	30.6	34.2	
	原油				▲ 0.8	▲ 3.8	1.2	▲ 2.3	▲ 1.3	2.3	13.4	
他	MLP				14.6	12.7	31.1	13.1	15.2	32.2	40.2	
	バンクローン				0.8	2.4	10.1	▲ 0.7	4.9	11.2	14.5	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）

国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、

新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）

物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーグ商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」

および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

⑥ 主要な政治・経済日程

2024年12月

● 2024年12月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
12/2 (米) 10月 建設支出 (米) 11月 ISM製造業景気指数 (欧) 10月 失業率 (豪) 10月 住宅建設許可件数 (中) 11月 製造業PMI (財新)	3 (日) 11月 マネタリーベース (伯) 7-9月期 実質GDP	4 (米) ベージュブック (地区連銀経済報告) (米) 10月 製造業受注(速報) (米) 11月 ISMサービス業景気指数 (米) 11月 ADP雇用統計 (豪) 7-9月期 実質GDP (伯) 10月 鉱工業生産	5 (米) 10月 貿易収支 (独) 10月 製造業受注 (仏) 10月 鉱工業生産 (英) 11月 新車登録台数	6 (日) 10月 景気先行指数 (日) 10月 家計調査 (日) 10月 毎月勤労統計 (米) 11月 労働省雇用統計 (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 7-9月期 実質GDP(確報) (独) 10月 貿易統計 (独) 10月 鉱工業生産
9 (日) 7-9月期 実質GDP(確報) (日) 10月 経常収支 (日) 11月 銀行・信金貸出動向 (日) 11月 景気ウォッチャー (欧) 12月 Sentix投資家信頼感指数 (中) 11月 生産者物価 (中) 11月 消費者物価	10 (日) 11月 マネーストック (日) 11月 工作機械受注 (米) 11月 NFIB中小企業楽観指数 (伊) 10月 鉱工業生産 (豪) 金融政策決定会合 (豪) 11月 NAB企業景況感指数 (中) 11月 貿易統計 (伯) 11月 消費者物価 (IPCA)	11 (日) 11月 国内企業物価 (米) 11月 消費者物価 (加) 金融政策決定会合	12 (米) 11月 生産者物価 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (英) 10月 鉱工業生産 (英) 11月 RICS住宅価格 (豪) 11月 雇用統計 (伯) 10月 小売売上高 (印) 10月 鉱工業生産	13 (日) 日銀短観(12月調査) (米) 11月 輸出入物価 (欧) 10月 鉱工業生産 (英) 12月 GfK消費者信頼感指数
16 (日) 10月 機械受注 (日) 10月 第3次産業活動指数 (米) 12月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (独) ショルツ首相の信任投票 (中) 11月 鉱工業生産 (中) 11月 小売売上高 (中) 11月 都市部固定資産投資	17 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~18日) (米) 11月 小売売上高 (米) 11月 鉱工業生産 (米) 12月 NAHB住宅市場指数 (独) 12月 ifo景況感指数 (独) 12月 ZEW景況感指数 (英) 10月 失業率 (ILO基準) (豪) 12月 消費者信頼感指数	18 (日) 日銀金融政策決定会合 (~19日) (日) 11月 貿易統計 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 11月 住宅着工・許可件数 (英) 11月 消費者物価 (英) 11月 生産者物価 (豪) 11月 景気先行指数	19 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (米) 7-9月期 実質GDP(確報) (米) 11月 中古住宅販売件数 (米) 11月 景気先行指数 (欧) EU首脳会議(~20日) (独) 1月 GfK消費者信頼感指数 (英) 金融政策委員会(MPC) 結果公表	20 (日) 11月 消費者物価(全国) (米) 11月 個人所得・消費 (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 12月 消費者信頼感指数 (英) 11月 小売売上高
23 (米) 12月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (英) 7-9月期 実質GDP(確報)	24 (米) 11月 耐久財受注 (米) 11月 製造業受注(速報) (米) 11月 新築住宅販売件数	25 (日) 11月 企業向けサービス価格	26	27 (日) 11月 労働関連統計 (日) 11月 小売売上高 (日) 11月 鉱工業生産(速報) (米) 11月 卸売在庫(速報)
30 (米) 11月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 12月 シカゴ購買部協会 景気指数	31 (米) 10月 S&P700/ ケース・シャー住宅価格指数 (中) 12月 製造業PMI(政府) (中) 12月 非製造業PMI(政府)	1/1	2 (米) 11月 建設支出 (欧) 11月 マネーサプライ(M3)	3 (独) 12月 失業者数

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2024年12月3日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）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。
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2024 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJ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404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

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY