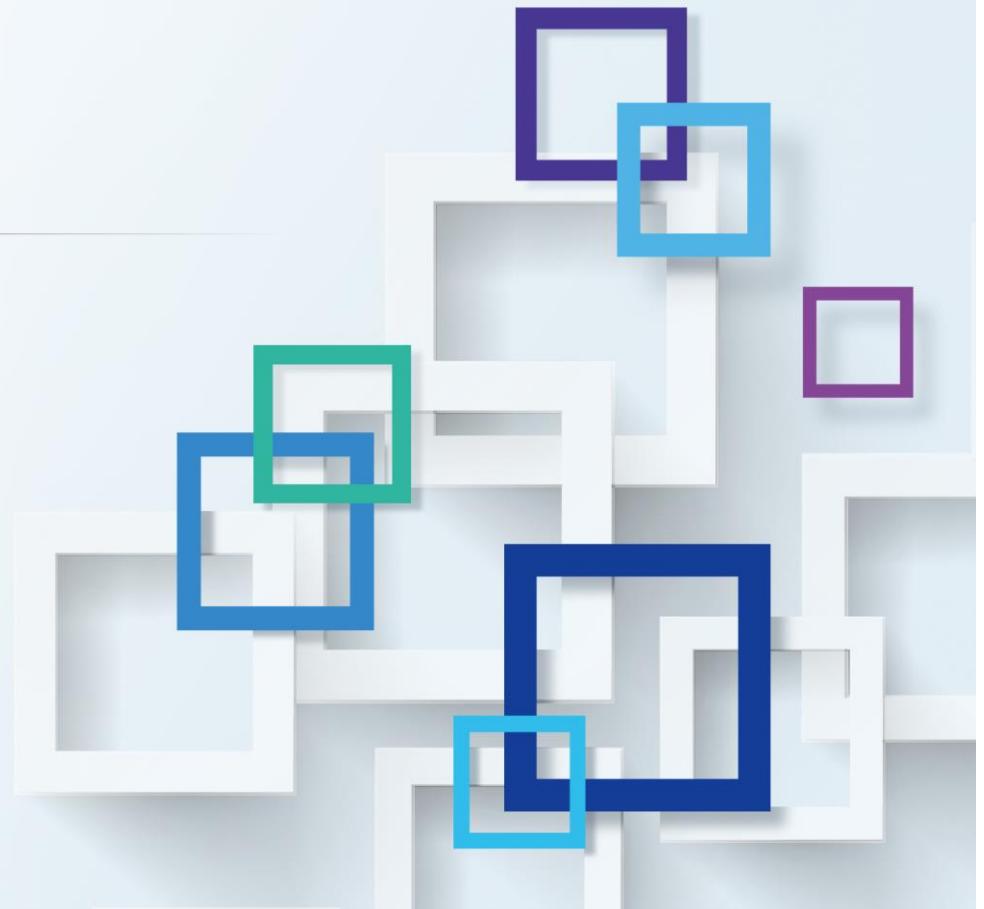


2024年4月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2024年5月 作成

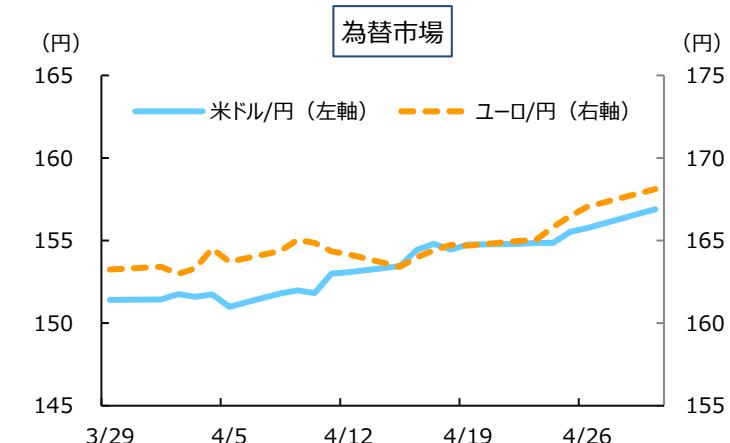
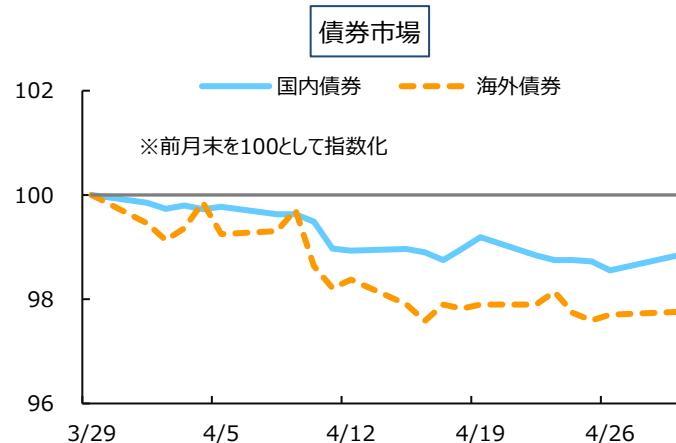
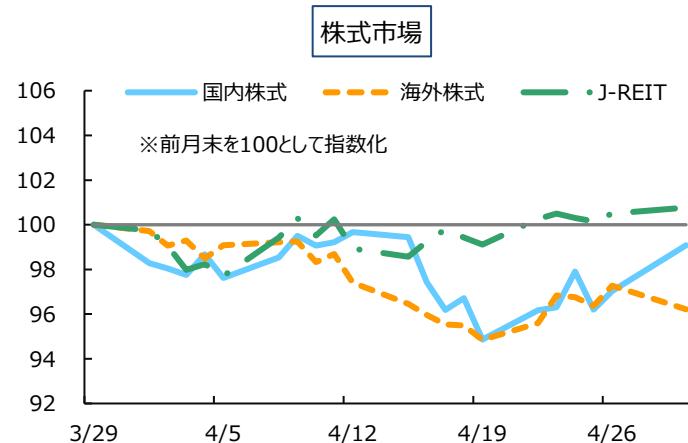


マーケット動向

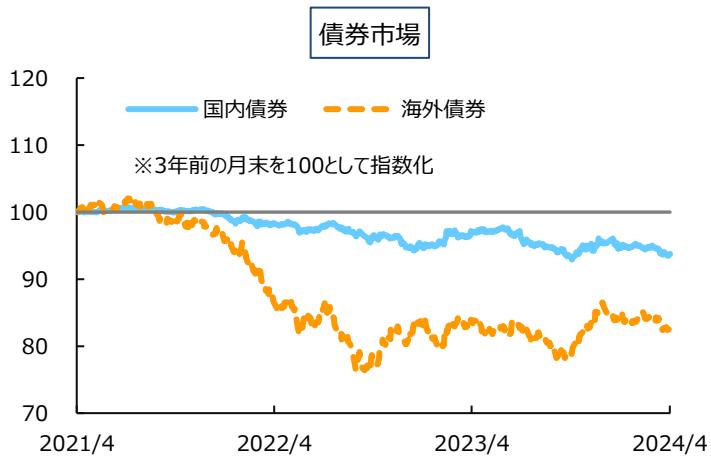
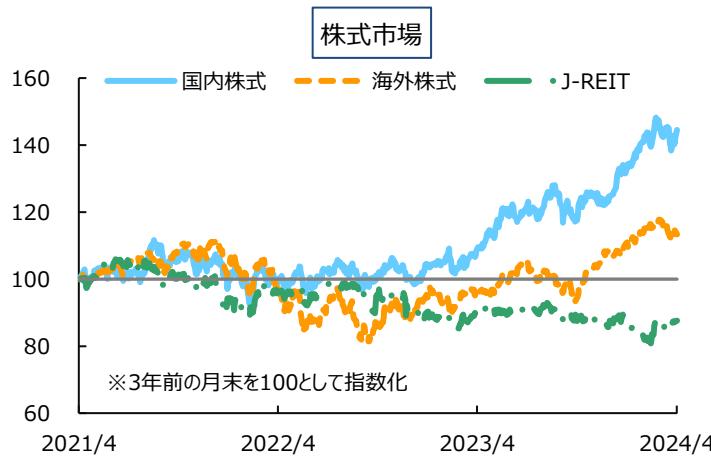
	2024年4月の主要指標の動き						
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指標	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIコクサイ指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2024年3月末	2,768.62	366.50	3,553.56	977.87	1,794.97	151.41	163.24
2024年4月末	2,743.17	362.35	3,419.00	955.97	1,808.73	156.90	168.12
騰落(変化)率	-0.9%	-1.1%	-3.8%	-2.2%	0.8%	3.6%	3.0%

※日本の営業日ベースで記載しています。

■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■



国内株式市場

～米国の利下げ観測後退を受けて株価下落～

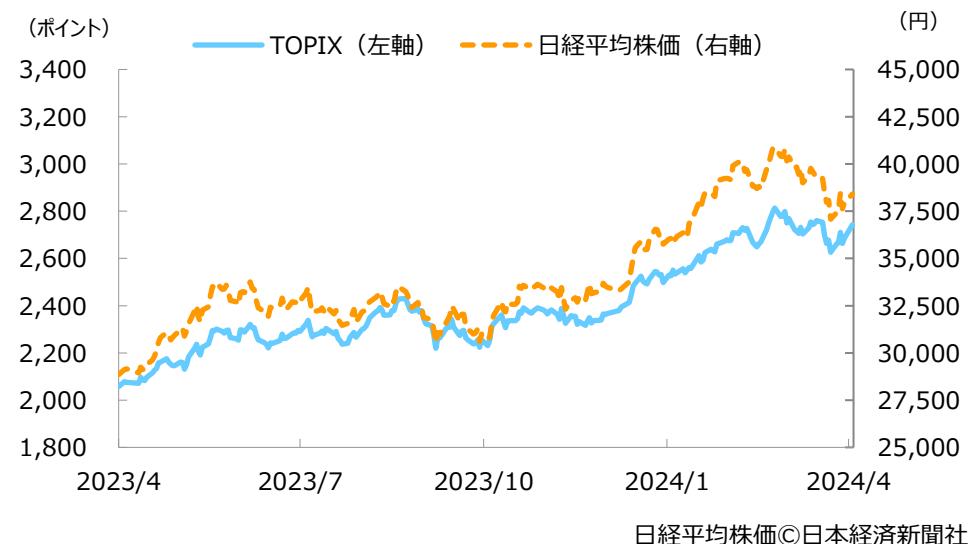
■4月の投資環境

- 4月の国内株式市場は、TOPIXは0.92%下落（配当込みベースは0.91%下落）、日経平均株価は4.86%下落しました。
- 上旬は、米国雇用統計が堅調な内容だったことが好感された一方で、日銀短観で自動車セクターの業況判断が悪化したことや、中東情勢に対する地政学的リスクの高まりなどが嫌気され、国内株式市場は一進一退の展開となりました。
- 中旬は、米国においてCPI（消費者物価指数）が事前予想を上回り、小売売上高も堅調な内容となるなかで利下げ期待が後退したことや、台湾の半導体受託生産企業の決算内容で半導体市場の見通しを引き下げたことが嫌気されたほか、イスラエルのイラン攻撃などによる地政学的リスクへの懸念が高まり、国内株式市場は下落しました。
- 下旬は、イスラエルとイラン双方ともに緊張を一段と高める意図はないとの見方が強まつたことが好感されたほか、米国大手半導体メーカーの決算内容に安心感が広がりました。また、米国長期金利の上昇一服や、日銀が金融政策決定会合で金融政策を現状維持したこと、国内企業の好調な決算内容が好感され、国内株式市場は値を戻す展開となりました。

■当面の見通し

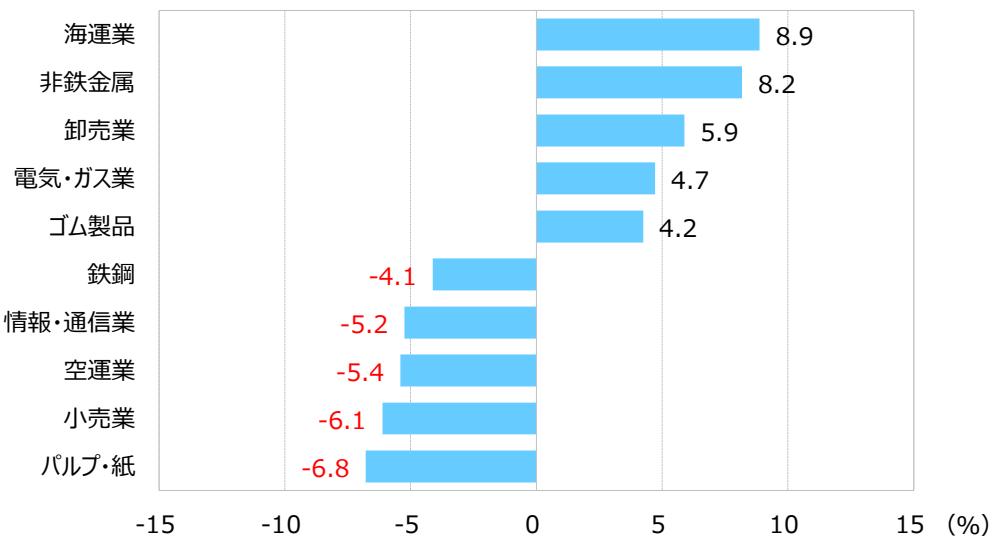
- 5月の国内株式市場は横ばいを想定します。
- これまでのコモディティ（商品）価格の上昇および円安の進行などを背景とした製品価格の値上げや、経済活動正常化の動きの一巡化などが個人消費の減速につながるリスク、政治資金問題を巡り政権運営が混乱するリスクが懸念されます。しかし、6月から始まる定額減税などの物価高対策や国内設備投資への補助金などが個人消費や企業の設備投資を下支えすると考えるほか、株価が小幅に調整し過熱感が和らいだことも国内株式市場にプラスに働くと考えます。
- 海外では物価の高止まりに伴う欧米中央銀行の金融引き締め政策による消費および設備投資動向への影響に加え、低迷する中国経済や、イスラエルなど中東情勢をはじめとした地政学的リスクの高まりなど、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。
- 2024年1-3月期の企業決算では、中国経済の低迷継続や海外の景気鈍化の影響は確認されるものの、円安米ドル高が業績を下支えすると想定します。ただし、円安の進行や米国の金利高止まりに伴う個人消費や設備投資への影響など、2025年3月期の企業業績見通しについては注視する必要があると考えます。
- 以上のような想定のもと、国内株式市場は横ばいの展開を想定します。

■直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移■



■当月の東証33業種別指数のリターン■

※上位、下位5業種ずつ表示



出所：ブルームバーグ、LSEG

※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。

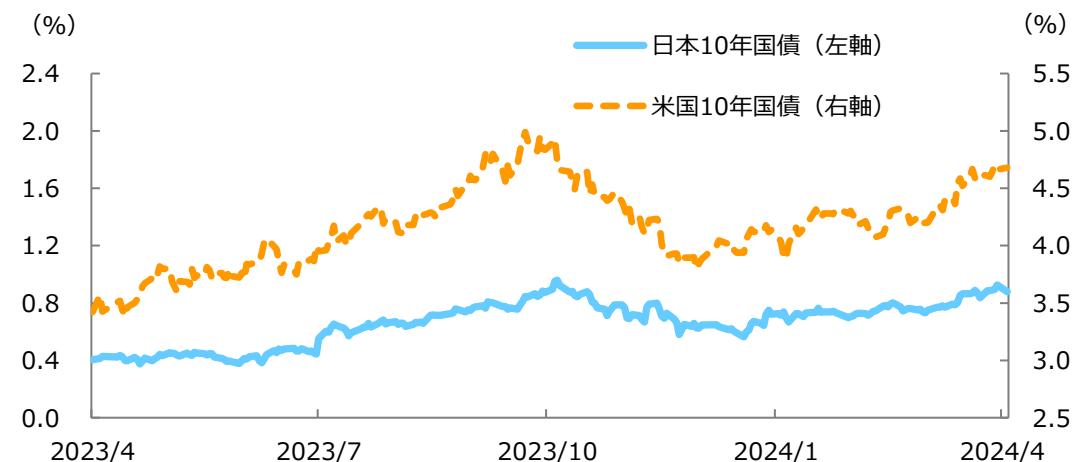
国内債券市場

～ 国内長期金利は上昇～

■4月の投資環境

- 4月の国内長期金利（10年国債利回り）は、上昇しました。
- 米国長期金利が上昇基調となつたことや、日銀による金融政策修正への思惑が高まつたことなどから10年国債利回りは上昇基調となりました。下旬、イスラエルによるイラン攻撃の報道を受けて一時的に10年国債利回りが低下する場面もありましたが、円安が進行するなか日銀金融政策決定会合への警戒感などから、10年国債利回りは徐々に水準を切り上げる展開となりました。その後、日銀金融政策決定会合で日銀国債買入額も含めた金融政策の現状維持が決定されると、市場参加者間に安心感が広がり10年国債利回りは低下に転じ、0.8%台後半の水準で当月を終えました。

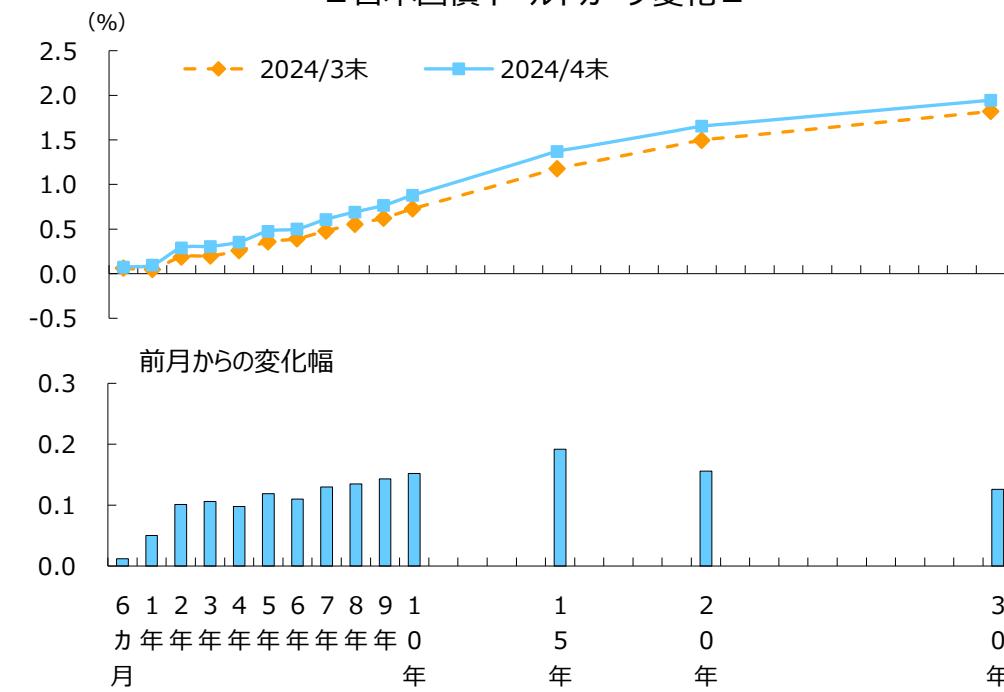
■直近1年の日米10年国債利回り推移■



■当面の見通し

- 世界的な金利上昇や円安の進行を受けて、日銀による金融政策修正への思惑が高まりやすい地合いが継続すると想定します。ただし、市場参加者間では日銀の利上げシナリオは既に相当程度織り込みが進んでいると考えられることや、金融政策修正に際して日銀は物価動向などを慎重に見極める時間が必要であることを考慮すると、長期金利は当面ボックス圏での推移が継続すると予想します。

■日本国債イールドカーブ変化■



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。

海外株式市場

～米国で早期利下げへの期待が後退し下落～

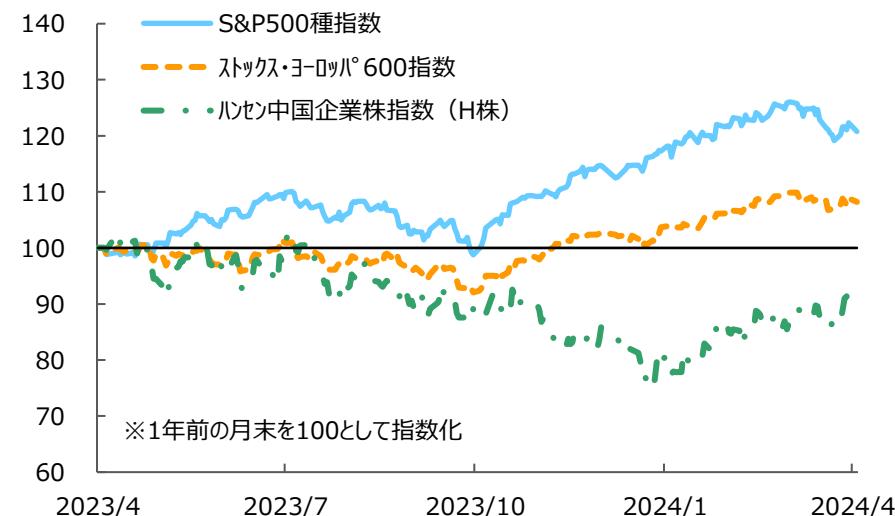
■4月の投資環境

- 月前半の海外株式市場は下落しました。米国で3月のCPI（消費者物価指数）が事前予想を上回り、FRB（米連邦準備制度理事会）による早期利下げへの期待が後退したことや、イランがイスラエルに対し前例のない直接攻撃を行い、地政学的リスクが高まったことで、海外株式市場は下落しました。
- 月後半の海外株式市場はおおむね横ばいで推移しました。イスラエルがイランに報復攻撃を行ったことで、地政学的リスクが高まりましたが、米国では2024年1-3月期の企業決算が総じて事前予想を上回り、堅調な業績が好感されたことから、海外株式市場はおおむね横ばいで推移しました。
- 以上のような環境下、海外株式市場は前月末対比で下落しました。

■当面の見通し

- 今後の海外株式市場は、短期的には堅調な企業業績が株価の下支え要因となる一方、利下げタイミングを巡る金融政策の不透明感が残るなか、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- 2024年後半にかけては、米国の大統領選を前に政治的な不透明感から一時的に上値の重い展開は予想されるものの、FRBによる利下げが想定されるなか、景気回復期待が高まり、企業業績も増益基調を維持すると考えていることから、海外株式市場は上昇していく展開を予想しています。
- 見通しに対する下振れリスクとしては、政策金利引き上げによる景気への影響が想定以上に大きく、米国が景気後退に陥る可能性などを想定しています。

■直近1年の主要株価指数の推移■



■米国 消費者物価指数（前年同月比）の推移■



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。

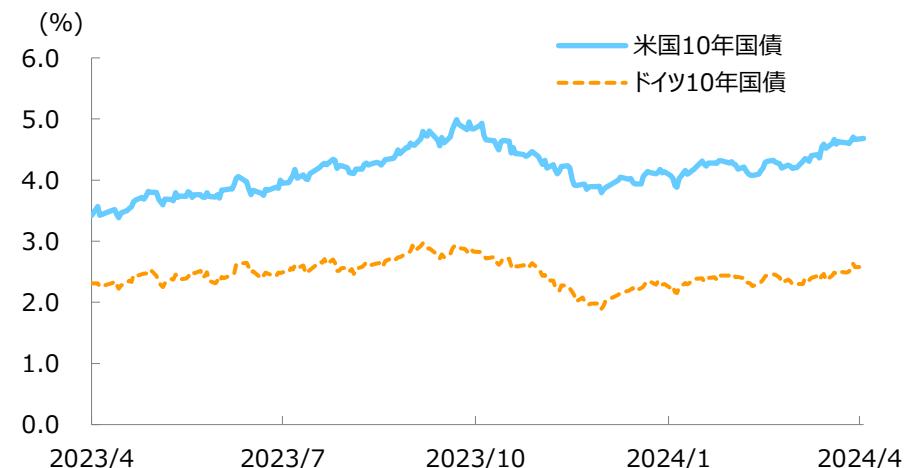
海外債券市場

～ 海外の国債利回りは上昇 ～

■4月の投資環境

- 米国債利回りは上昇しました。月前半、米国では労働市場が堅調なか、CPI（消費者物価指数）の伸びが事前予想を上回り、FRB（米連邦準備制度理事会）高官による金融引き締めに積極的な発言があったことから早期利下げに対する期待が後退し、米国債利回りは上昇しました。月後半、米国債利回りはおおむね横ばい圏で推移しましたが、月を通しては上昇しました。
- ドイツ債利回りは上昇しました。月前半は、ユーロ圏のCPIに減速感が見られたものの、米国債利回りに連動してドイツ債利回りも上昇しました。月後半は、ECB（欧州中央銀行）高官による早期利下げ観測をけん制する発言があったことから2024年後半の利下げへの期待が後退し、ドイツ債利回りは小幅に上昇しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、米国の利下げ期待が剥落したことなどを背景に小幅に拡大しました。

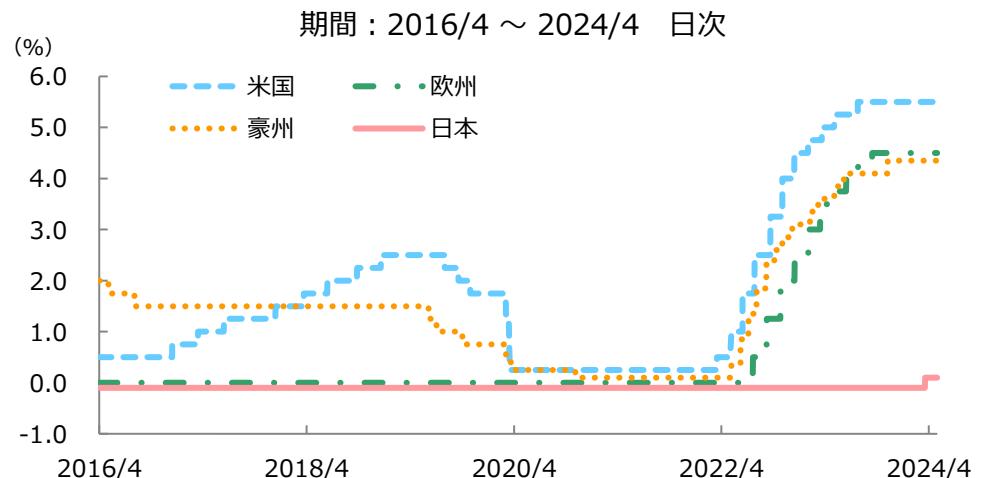
■直近1年の米国・ドイツ10年国債利回りの推移■



■当面の見通し

- 米国では雇用や物価が堅調さを維持しており、追加利上げに対する懸念の高まりは見られないものの、2024年央までの利下げ開始観測は後退しています。利下げ開始が後ずれになる可能性は想定されるものの、世界的に景気減速の兆候が見えつつあることから、米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。
- ECBは雇用や賃金の動向などを確認しつつも、2024年6月にも利下げを開始する可能性を示唆しています。米国をはじめとして世界的にインフレが長期化することが懸念されるものの、ドイツ債利回りは中長期的には景気減速の進行とともに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。

外国為替市場

～円安が進行～

■4月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円安米ドル高となりました。月前半は、米国債利回りの上昇などを背景に円安米ドル高となりました。月後半は、財務省による為替介入と目される円買いにより一時的に円高米ドル安となる局面もありましたが、日銀の金融政策決定会合にて金融政策の現状維持が決定されると円安米ドル高が進行しました。
- ユーロ円為替レートは円安ユーロ高となりました。月前半は、ドイツ債利回りの上昇などを背景に円安ユーロ高となりました。月後半は、財務省による為替介入と目される円買いにより一時的に円高が進行する局面もありましたが、日銀の金融政策決定会合にて金融政策の現状維持が決定されると円安ユーロ高が進行しました。

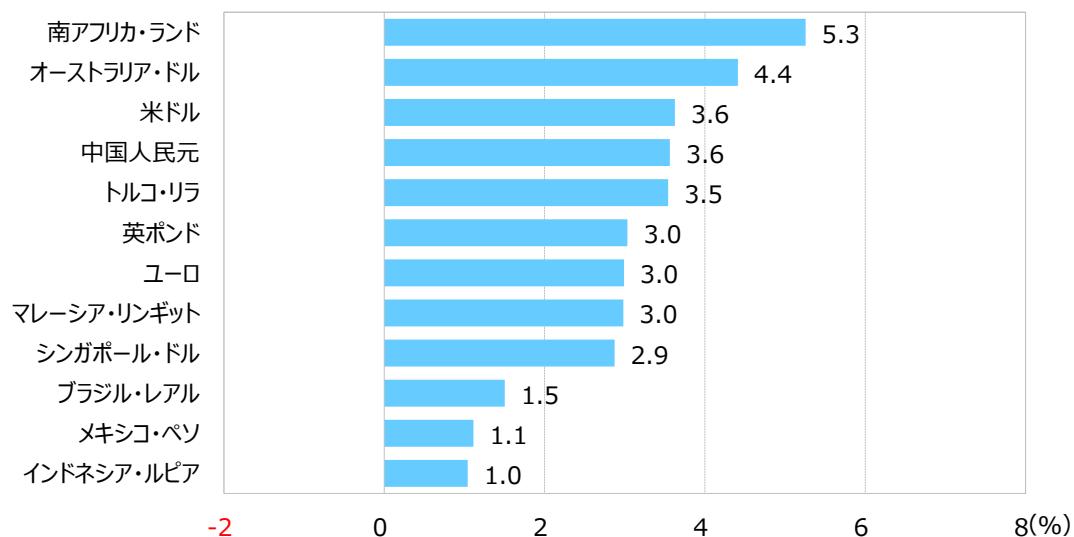
■直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移■



■当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、堅調な経済指標を背景とした米国の利下げ期待の後退や、日銀が金融政策の現状維持を決定したことなどから円安米ドル高基調で推移しています。日銀の動向に関しては不透明感が強いものの、中長期的には米国の利下げや日銀の金融政策正常化への思惑を受けて、円高米ドル安基調となる展開を予想します。
- ユーロ円為替レートは、欧州圏の物価がピークアウトしつつあることを背景に2024年半ばの利下げ開始が市場で織り込まれるなか、欧州の景気減速懸念の高まりや日銀のさらなる金融政策正常化への思惑を受けて、中長期的には円高ユーロ安基調となる展開を予想します。

■当月の主要通貨の対円での騰落率■



*為替レートは対顧客電信売買相場の仲値を使用しています。

※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。

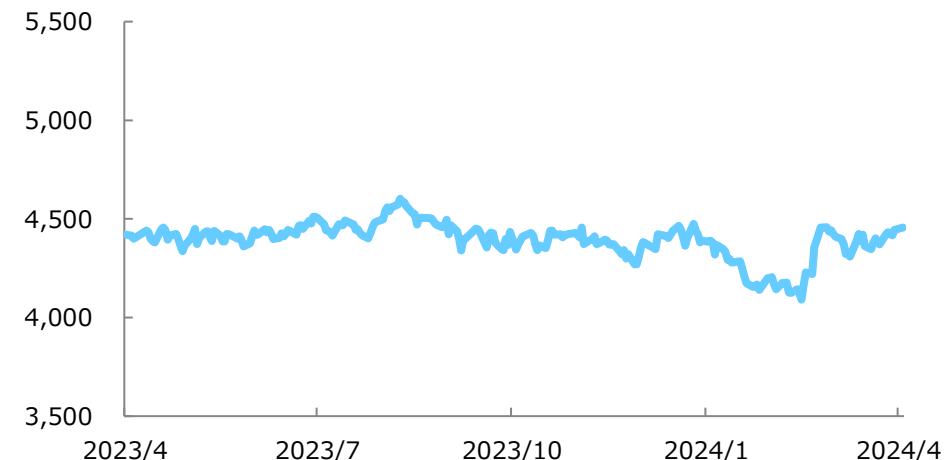
■4月の投資環境

- 4月のJ-REIT市場は、米国で利下げ期待の後退が上値を抑える要因となりましたが、国内の金融政策維持への安心感から、東証REIT指数で前月末対比0.77%上昇（配当込みベースは1.03%上昇）となりました。
- 上旬は、米国で早期利下げ期待が後退し長期金利が上昇したことが嫌気されて、J-REIT市場は下落しましたが、その後割安感から反発上昇し、ほぼ横ばいとなりました。
- 中旬は、米国においてCPI（消費者物価指数）をはじめとした経済指標が堅調な内容となるなか、米国長期金利が上昇基調で推移したことを受け、J-REIT市場は下落する場面もありましたが、一定程度の金利上昇を織り込んでいたことからその後は底堅く推移し、ほぼ横ばいとなりました。
- 下旬は、国内の金融政策変更への警戒感から軟調に推移する場面もありましたが、日銀金融政策決定会合で金融政策の現状維持が決定されると市場に安心感が広がり、J-REIT市場は上昇しました。
- J-REIT市場の需給環境については、東京証券取引所が公表した3月の月次投資部門別売買状況データによると、海外投資家、投資信託の買い越し、証券（自己）、銀行の売り越しとなりました。

■当面の見通し

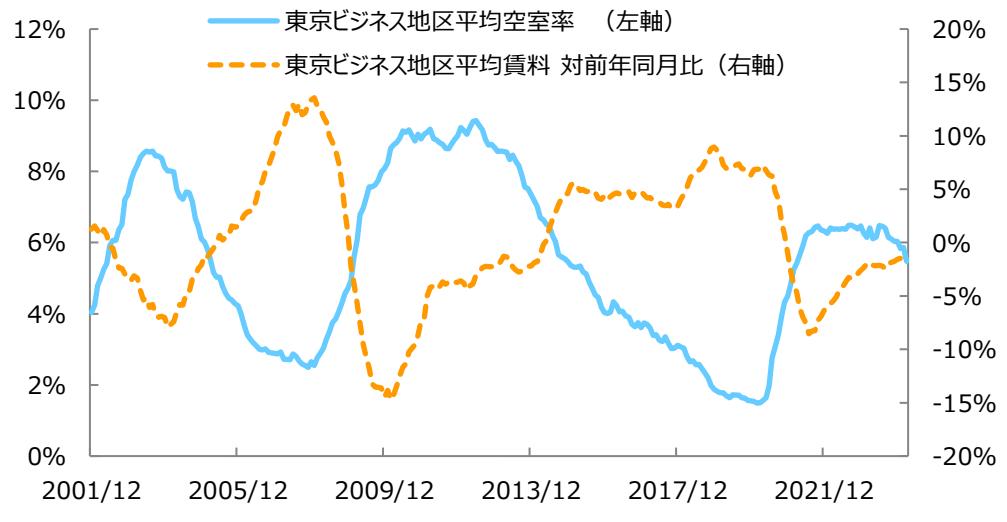
- 三鬼商事が発表している3月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は5.47%（前年同月比0.94 ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額19,820円（前年同月比0.86% の下落）となり、前年同月比で空室率は改善したものの、賃料は下落傾向が続いています。
- J-REIT市場では、国内金融政策に対する過度な警戒感は後退したものの、米国の早期利下げ期待の後退や日銀による利上げへの警戒が上値を抑える要因となっています。一方、足元で確認されている都心オフィスビルの空室率の低下や大企業を中心とした賃料上昇が今後の実物不動産の売買および賃貸市況に好影響をもたらすと考えられるほか、J-REIT銘柄の決算発表において賃料上昇に前向きな見通しを示す賃貸住宅セクターや運営ホテルの業績が好調な宿泊施設セクターなどの銘柄、また、資本市場を意識し自己投資口取得を発表する銘柄などが増えていることから、J-REIT市場への投資家からの投資需要の回復が期待できると考えます。
- 今後の銘柄の物色動向では、日米の金融政策の動向が意識されるなか、金利コストの上昇や修繕コストを上回る賃料上昇が期待される賃貸住宅セクターの銘柄が選好されやすいと想定します。また、引き続き訪日外国人旅行者の増加を背景に業績の成長性が見込まれる宿泊施設セクターの銘柄も底堅く推移すると想定します。

■直近1年の東証REIT指数（配当込み）の推移■



■オフィスビルの平均空室率と平均賃料（前年同月比）の推移■

期間：2001/12～2024/3 月次



出所：三鬼商事、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。

指数について

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。

NOMURA-BPI（総合）

「NOMURA-BPI（総合）」とは、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（以下、NFRCといいます。）が公表する日本の公募債券流通市場全体の動向を的確に表す代表的な指標です。NOMURA-BPIは、NFRCの知的財産です。

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。

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、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、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。

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1.9525%（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をご確認ください。

※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

TMAMQuality
お客様の期待の一歩先へ

<https://www.tokimarineam.co.jp/>

