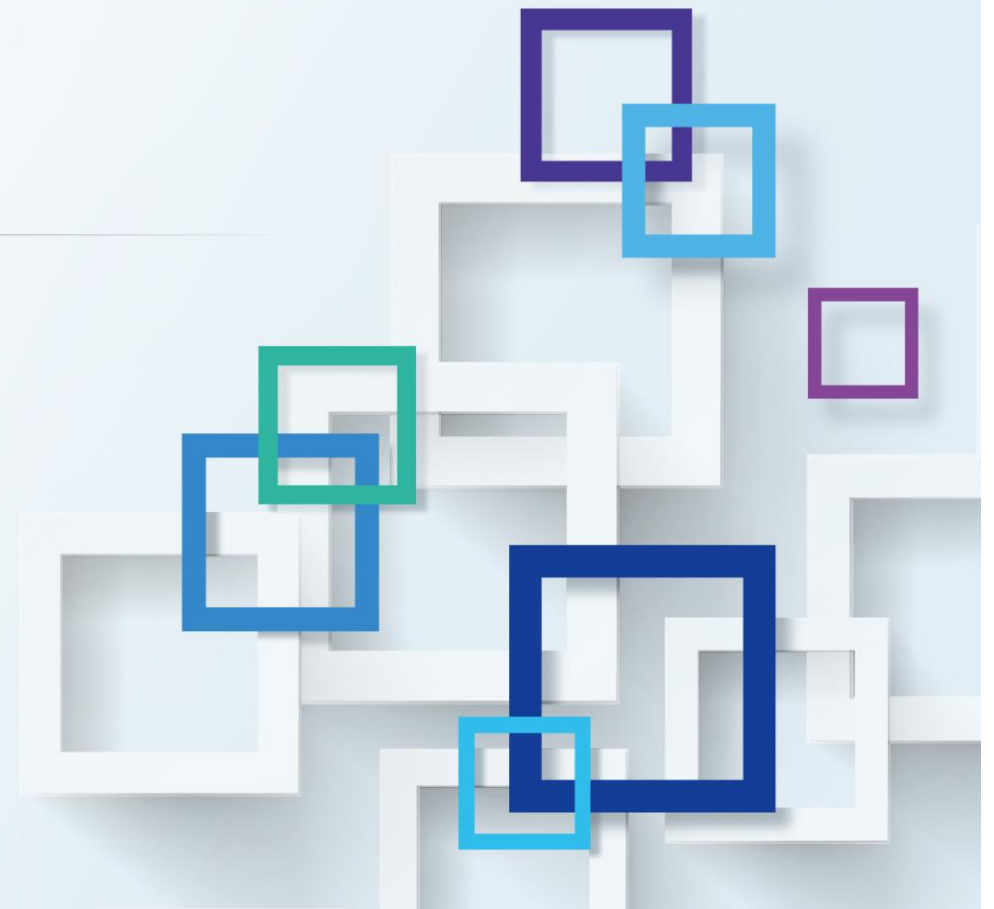


2026年5月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2026年6月 作成



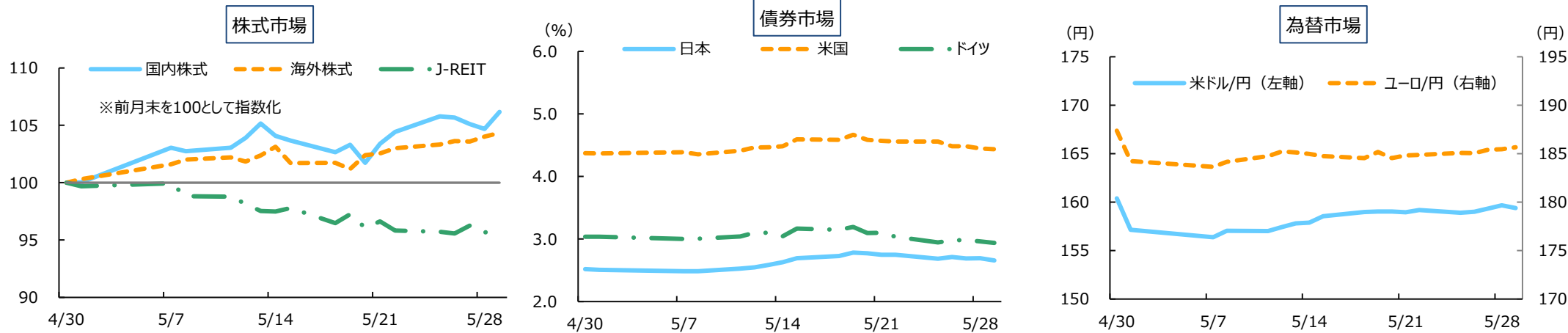
マーケット動向

2026年5月の主要指数の動き

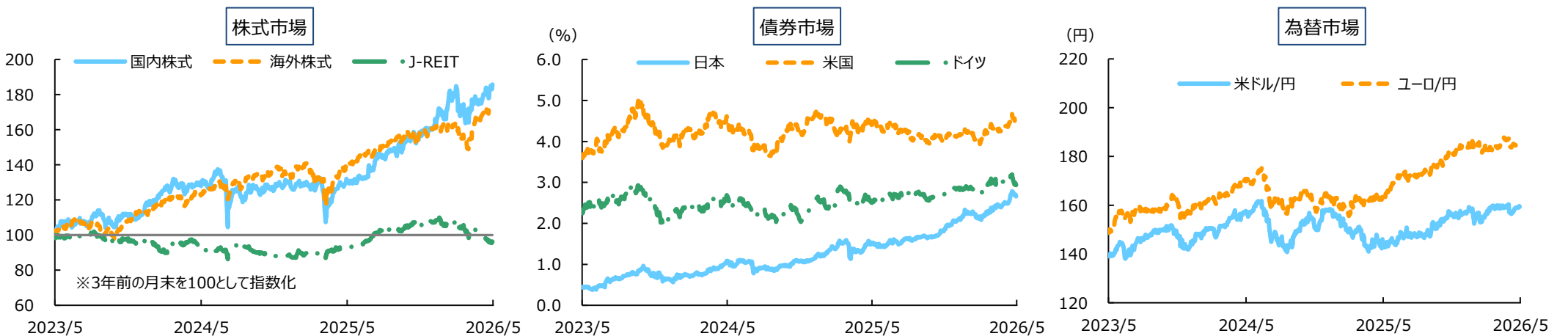
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券		J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	日本10年国債利回り	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	米国10年国債利回り	ドイツ10年国債利回り	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2026年4月末	3,727.21	2.52%	4,832.61	4.37%	3.04%	1,880.28	160.39	187.37
2026年5月末	3,957.17	2.66%	5,042.41	4.44%	2.94%	1,809.65	159.39	185.66
騰落(変化)率	6.2%	0.14%	4.3%	0.06%	-0.10%	-3.8%	-0.6%	-0.9%

※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カ月の主要指数の推移■



■直近3年の主要指数の推移■



国内株式市場 ～ AI・半導体関連株の堅調な推移と米国とイランの紛争終結期待で株価上昇 ～

■ 5月の投資環境

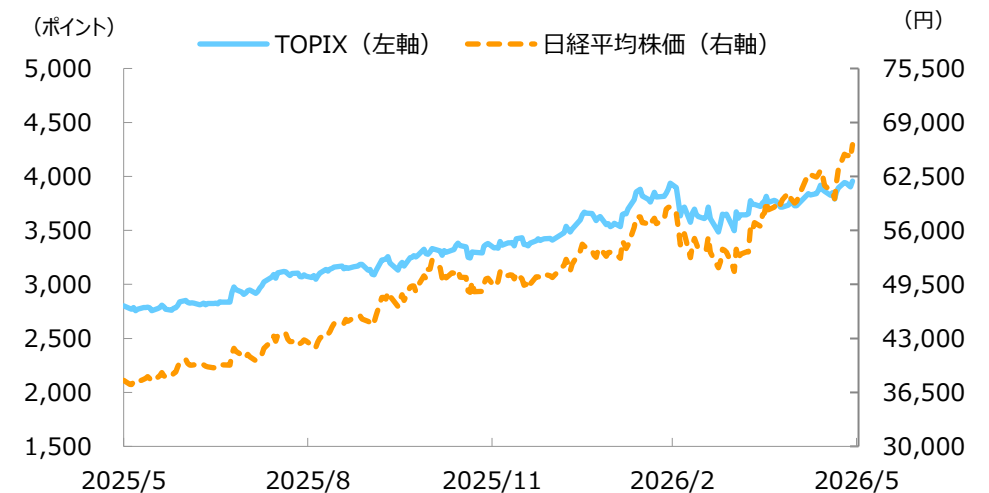
- 5月の国内株式市場は、TOPIXは6.17%上昇（配当込みベースは6.24%上昇）、日経平均株価は11.88%上昇しました。
- 上旬は、ゴールデンウィーク期間における海外ハイテク株の上昇や米国とイランの紛争の早期終結に対する期待から、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、国内大手電線企業の保守的なガイダンス（業績見通し）が失望されてAI・半導体関連株が売られたことに加え、原油先物相場や国内長期金利の上昇が嫌気されたことから、国内株式市場は下落しました。
- 下旬は、トランプ米大統領がイランとの紛争終結の合意を示唆したことや原油先物価格の下落が好感されるなか、米国株式市場の堅調な推移やOpenAI社の上場申請観測が報道されたことなどを受けて、TOPIXは終値ベースで最高値を更新するなど、国内株式市場は上昇しました。

■ 当面の見通し

- 6月の国内株式市場は底堅い展開を想定します。
- 国内では、引き続き、衆議院において自民党が単独で大多数の議席数を有することによる政治的安定性から、日本株に対する海外投資家の評価が高まっています。中東情勢緊迫化による原油価格上昇などを受けて、3兆円強の補正予算が計画されるなど、政策的なサポートにも支えられ個人消費や設備投資は底堅く推移すると考えます。ただし、原材料価格や人件費の上昇などを背景とした製品価格の値上げ、日銀の利上げや積極財政への警戒による10年国債利回りの上昇など、個人消費や企業の設備投資意欲への下押しリスクには留意が必要と考えます。
- 海外では、米国連邦最高裁による相互関税の違憲判決が下され、その後に発動された通商法122条に基づく関税についても違法判決を受けました。関税による企業業績への影響は低下していますが、関税の還付をはじめとする米国の財政リスクには留意が必要です。また、米国とイスラエルによるイランへの軍事攻撃で地政学的リスクが高まったほか、ホルムズ海峡の封鎖を受けた原油価格の先高観などからインフレが懸念されます。一方、米国の減税法案をはじめ各国の拡張的な財政政策や、米国の利下げによる景気浮揚効果が期待されます。なお、その他のリスク要因としては、欧米の物価動向、地政学的リスク、中国の景気刺激策などを注視しています。
- 国内企業の業績見通しでは、原油先物価格が上昇するなかで慎重なガイダンスへの警戒感が高まっていたものの、市場予想対比で例年並みの内容となり、おおむね堅調な内容と評価しています。足元好調なAI・半導体関連企業の業績の持続性、原油価格上昇に伴う部材コストや物流費上昇による業績への影響や消費者心理への影響、ITソフトウェア関連企業やエンターテインメント企業におけるAIの普及拡大による業績への影響などを含め、四半期ごとの利益の進捗に注目しています。

巻末の留意事項をご確認ください。
Tokio Marine Asset Management

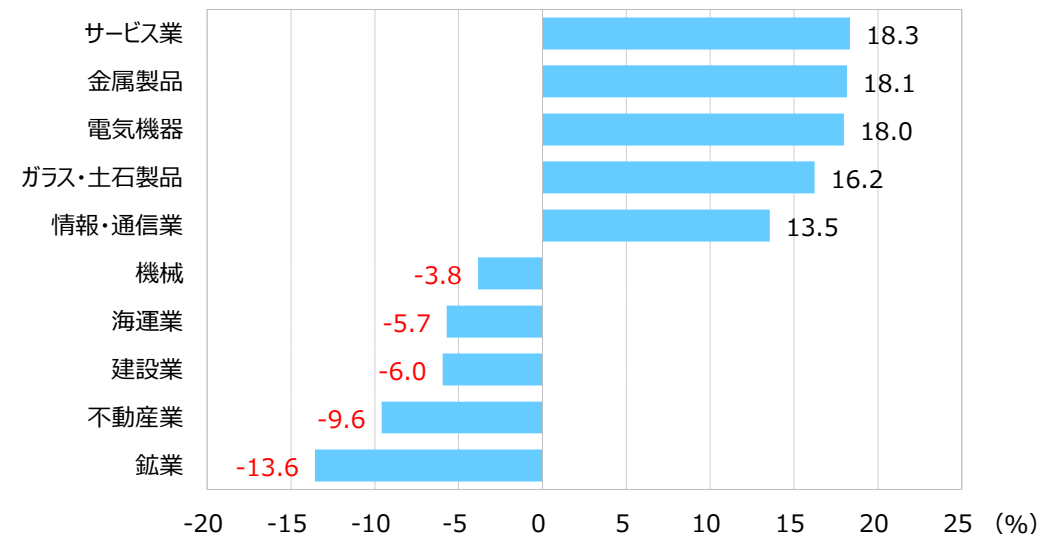
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



日経平均株価©日本経済新聞社

■ 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。

海外株式市場

～ 中東紛争の終結に向けた協議の進展や堅調な企業決算が好感されて株価上昇 ～

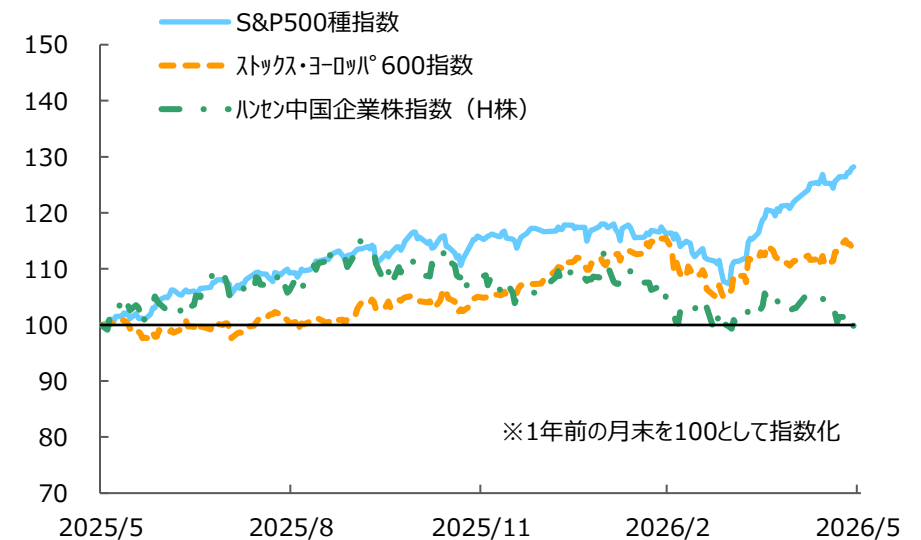
■ 5月の投資環境

- ・ 月前半は、AI関連株の上昇や堅調な企業決算、市場予想を上回る米国雇用統計を受けた労働市場の底堅さが好感され、海外株式市場は上昇しました。
- ・ 月後半は、原油価格の高止まりによるインフレ懸念や中東情勢の不透明感が重石となり海外株式市場は一時下落したものの、中東紛争の終結に向けた協議の進展や堅調な企業決算が好感され、上昇しました。
- ・ 以上のような環境下、海外株式市場は前月末対比で上昇しました。

■ 当面の見通し

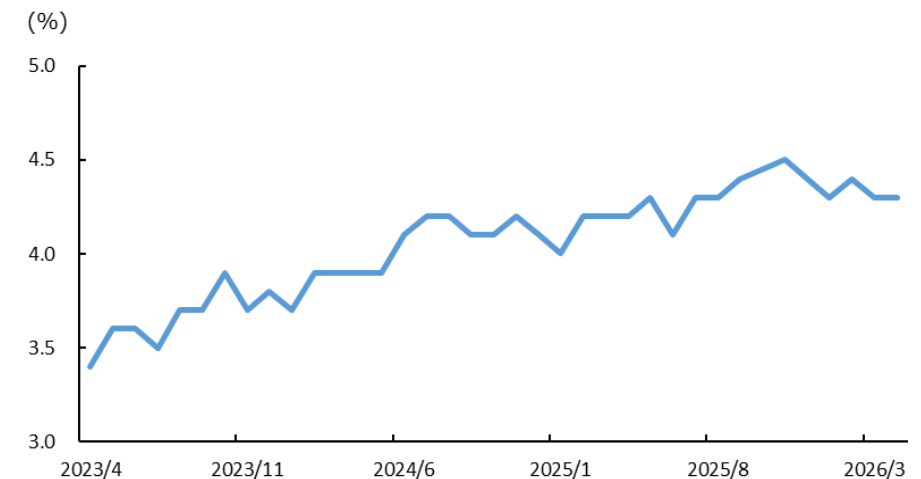
- ・ 今後の海外株式市場は、当面は、イラン情勢を巡る中東情勢の緊迫化を受けたマクロ経済や企業業績への影響を見極める動きおよび金融政策の動向により、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- ・ 米国の中間選挙までは株式市場は上値の重い展開が予想されるものの、イラン情勢が徐々に収束に向かい企業業績の増益基調が維持されれば、海外株式市場は上昇する展開を予想しています。
- ・ 見通しに対する下振れリスクとしては、イランによるホルムズ海峡の実質的な封鎖が継続することでサプライチェーンへの悪影響が顕在化して世界経済が後退局面に陥る可能性や、AI 関連投資の減速などを想定しています。

■ 直近1年の主要株価指数の推移 ■



■ 米国失業率の推移 ■

期間：2023/4～2026/4 月次



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

～ 米国債利回りは上昇、ドイツ国債利回りは低下 ～

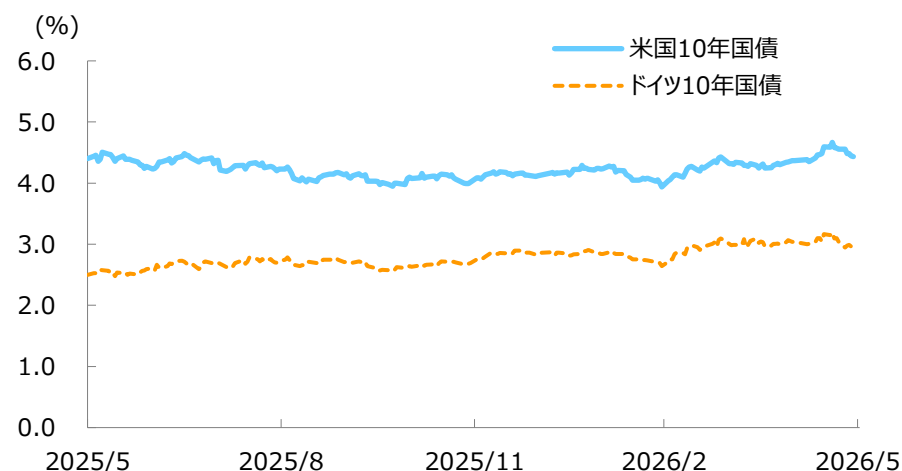
■ 5月の投資環境

- 米国債利回りは上昇しました。月半ばにかけて、中東情勢の緊迫化を受けた原油価格の高止まりによるインフレ再燃懸念から、FRB（米連邦準備制度理事会）の年内利下げ観測が後退し、米国債利回りは一時4.6%台後半まで急騰しました。その後は、米国とイランの紛争終結合意への期待から原油価格が落ち着いたことや、米国で物価指標が予想の範囲内に収まったことなどを受けて米国債利回りは低下に転じたものの、前月末対比では上昇しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。月半ばにかけては、原油価格の高止まりによるインフレ再燃懸念から、ECB（欧州中央銀行）の年内利上げ観測が強まり、ドイツ国債利回りは一時2011年以来の高水準となる3.2%程度まで急騰しました。その後は、5月のドイツ製造業PMI（購買担当者景気指数）が市場予想を下回り、好不況の境目である50を割り込んだことや、中東情勢の緊張緩和への期待からインフレ再燃への警戒感が一服したことなどを受け、ドイツ国債利回りは月末にかけて低下しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、中東情勢の緊張緩和への期待から市場のリスク回避姿勢が和らぎ、新興国債券への資金シフトが優勢となったことから縮小しました。

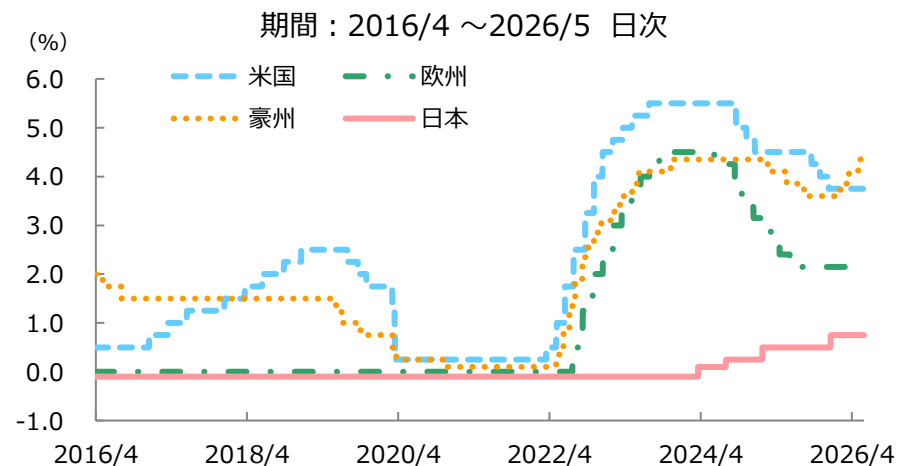
■ 当面の見通し

- 米国債利回りは、原油価格の高止まりによるインフレ再燃リスクには注意が必要なものの、FRBは中東情勢を巡る市場への影響を確認しつつ、年度後半にかけて利下げを再開する見込みであることから、緩やかな低下基調で推移する展開を予想します。
- ドイツ国債利回りは、エネルギー価格高騰によるインフレ再燃への警戒感から、ECBの利上げ実施が予想されるものの、中長期的には資源高や利上げによる景気の下押し影響も想定されることから、おおむね横ばいから緩やかな低下方向での推移を予想します。

■ 直近1年の米国・ドイツ10年国債利回りの推移



■ 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

～ 米ドル、ユーロに対して小幅に円高が進行 ～

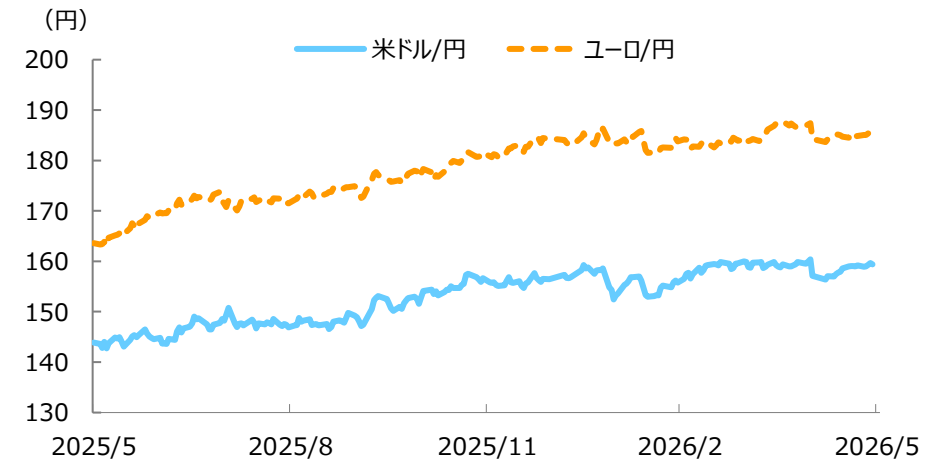
■ 5月の投資環境

- 米ドル円為替レートは小幅に円高米ドル安となりました。4月末から大型連休にかけて実施されたとみられる日本政府の断続的な為替介入により、急激に円高米ドル安が進行しました。その後は、中東情勢の緊迫化に伴う原油高からFRB（米連邦準備制度理事会）の年内利下げ観測が後退した一方、日銀が追加利上げに慎重な姿勢を示したことから日米金利差の拡大が意識されました。また、原油高による実需の円売り米ドル買いも重なり、月末にかけては円安の展開となったものの、月を通しては小幅に円高米ドル安となりました。
- ユーロ円為替レートは小幅に円高ユーロ安となりました。大型連休中に米ドル円と連動するかたちで急激に円高ユーロ安が進行しました。その後は、原油高によるインフレ再燃懸念からECB（欧州中央銀行）の年内利上げ観測が高まった一方、日銀が追加利上げに慎重な姿勢を示したことから日欧金利差の拡大が意識されました。月末にかけては円安となる展開となったものの、月を通しては小幅に円高ユーロ安となりました。

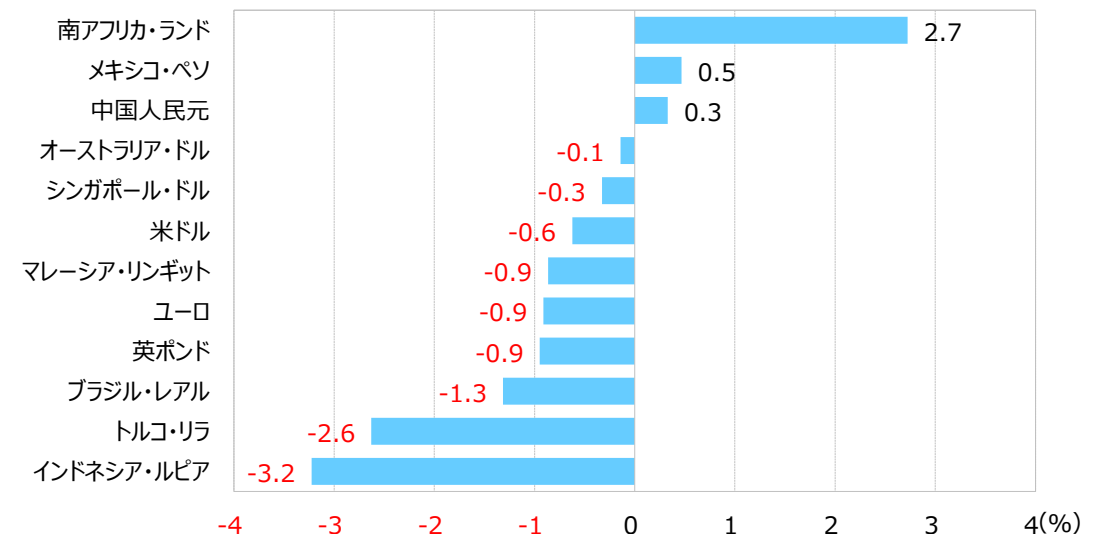
■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、短期的にはホルムズ海峡閉鎖を受けた原油高や高市政権下での財政拡大懸念などの円安材料が散見されるものの、中長期的には米国の利下げ再開や日銀の利上げへの思惑を受けて、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、短期的にはエネルギー高を受けたECBの利上げ実施が予想されるものの、中長期的には日銀による利上げ継続期待を背景に、円高ユーロ安基調となる展開を予想します。

■ 直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移



■ 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。

J-REIT市場

～ 原油高を受けた国内インフレへの警戒や、財政悪化懸念から下落 ～

■ 5月の投資環境

- 5月のJ-REIT市場は、ホルムズ海峡の閉鎖が続くなか、国内では政府が補正予算編成の検討を始めたことなどから、財政悪化やインフレが警戒され、前月末対比3.76%下落（配当込みベースは3.45%下落）となりました。
- 上旬は、中東情勢に対する投資家心理が改善してJ-REIT市場は上昇する場面がありましたが、原油価格が高止まりするなかでインフレへの警戒が根強く、金利の先高感から下落しました。
- 中旬は、米国で4月のCPI（消費者物価指数）やPPI（生産者物価指数）が市場予想を上回り、利下げ期待が後退したほか、国内では、政府が補正予算編成を開始したことなどから、インフレに加えて財政悪化懸念も強まったことで国内長期金利が大きく上昇し、J-REIT市場は下落基調が継続しました。
- 下旬は、米国とイランの紛争終結に向けた交渉進展への期待からJ-REIT市場は反発上昇する場面がありましたが、日銀による追加利上げへの懸念も強まり、一進一退の展開となりました。
- 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4月の月次投資部門別売買状況データによると、投資信託、銀行、事業法人の買い越し、海外投資家、証券（自己）の売り越しとなりました。

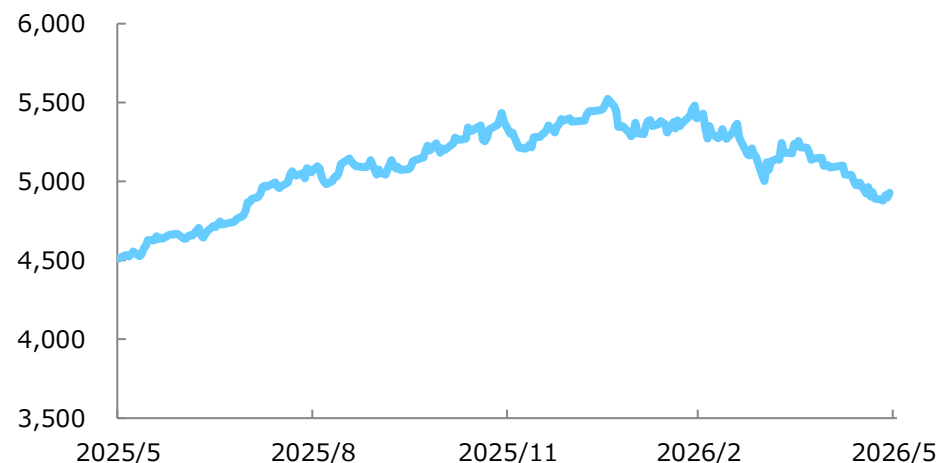
■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している4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2.20%（前年同月比1.53ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額22,454円（前年同月比8.19%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して賃貸市況は継続的な改善傾向を示しています。
- J-REIT市場では、高止まりする原油価格からインフレへの警戒が根強く、急速な国内長期金利の上昇が重石となり軟調な展開が続いています。J-REIT各社は、金利の急上昇により借入金の借り換えで発生する金利コストの負担が増加しつつあり、足元の好調な不動産賃貸市況下での賃料増額による収益性の改善が減速する恐れがあることから、投資家の慎重姿勢が強まっています。セクター別では、オフィスビルセクターでは、時価総額の大きい銘柄が軟調となる場面がありましたが、都心のオフィス賃貸市況は依然として堅調であり、引き続き業績成長への期待は高いと考えます。宿泊施設セクターでは、大阪万博の宿泊特需の剥落などを受けて、高い利益成長が今後鈍化する可能性があると考えます。賃貸住宅セクターでは、好調な賃料増額が確認されているものの、相対的に低位な分配金利回り水準が、国内長期金利の上昇局面ではセクターの魅力を押下げるリスクがあると考えます。物流施設セクターでは、空室率の高止まりへの警戒感は続く一方、テナントとの契約形態によっては賃料上昇への期待が見込まれ、交渉力により銘柄の選別が進むと想定します。
- 今後の銘柄の物色動向では、インフレ環境下を受けて賃料上昇期待の高いオフィスビルを中心に保有する銘柄や、オフィスビルを多く保有している総合型の銘柄などが注目されると想定します。また、金利上昇による業績への悪影響が出にくい銘柄についてもより投資家の選好が強まると考えます。

巻末の留意事項をご確認ください。

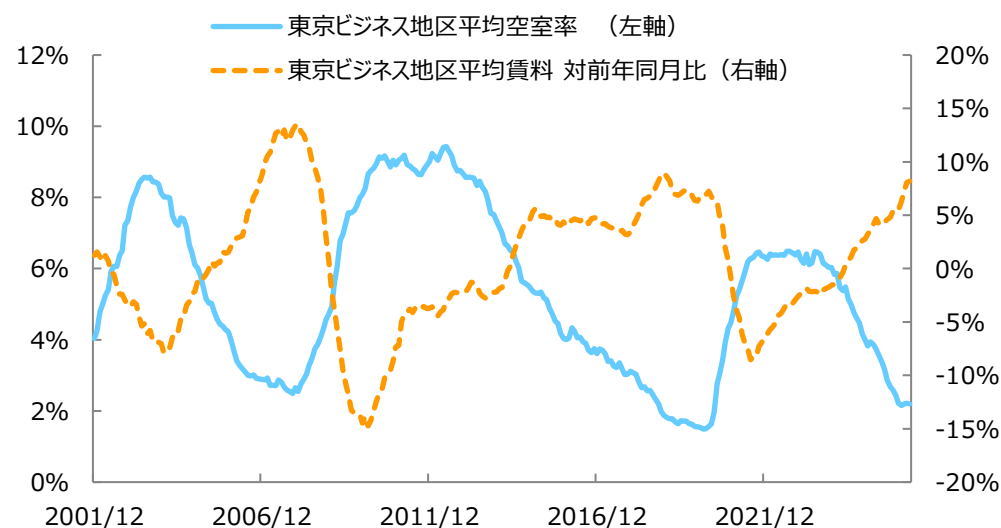
Tokio Marine Asset Management

■ 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：2001/12～2026/4 月次



※東京ビジネス地区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

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。

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。同指数の著作権、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社は同指数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1.903%（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 資産運用業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

TMAMQuality
お客様の期待の一步先へ

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

