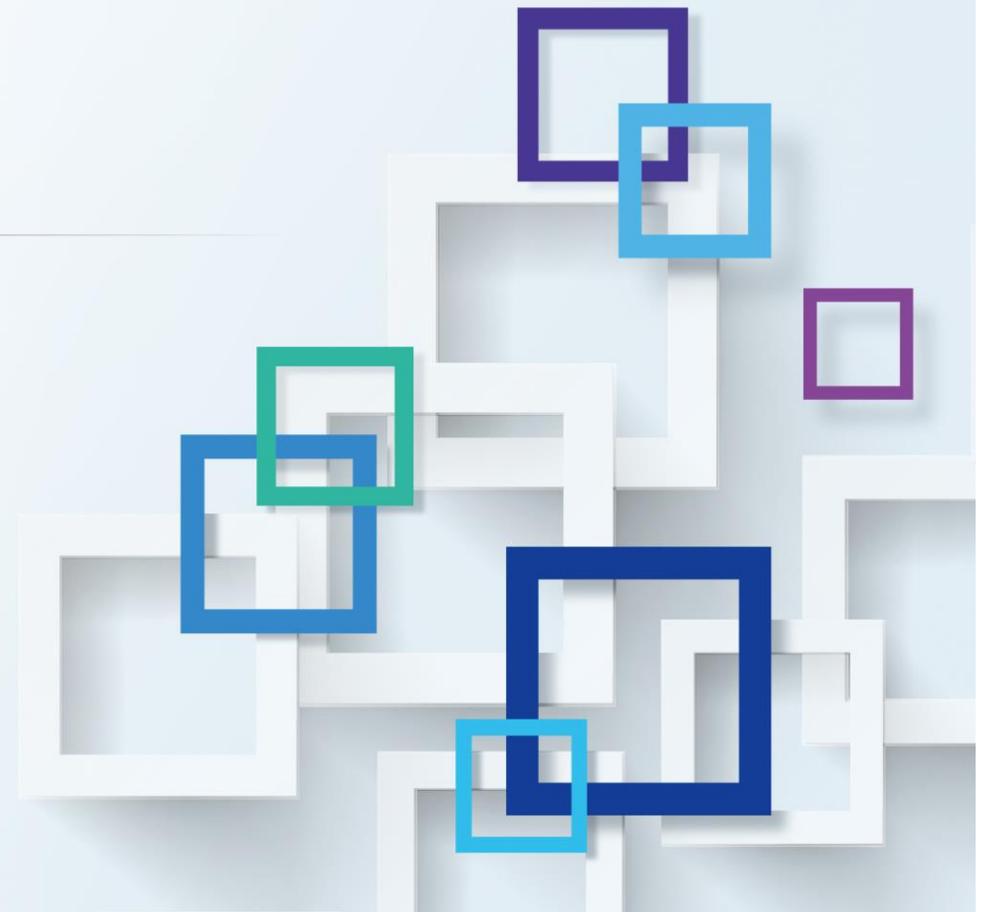


2024年1月の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2024年2月 作成



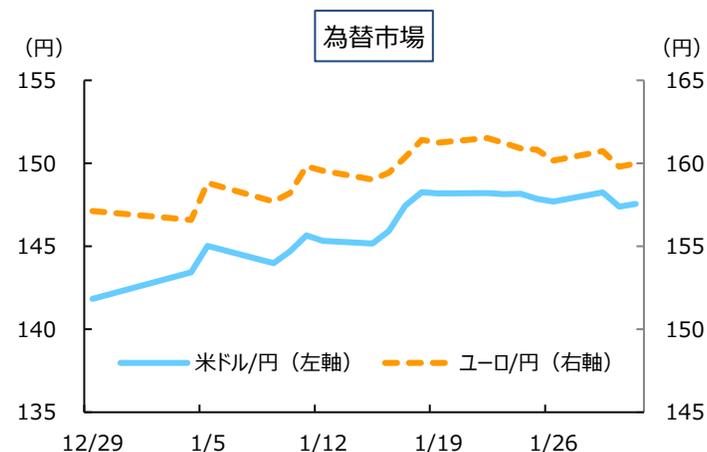
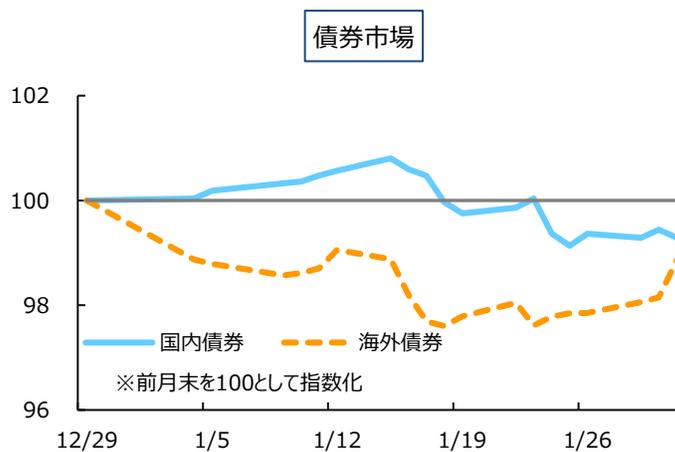
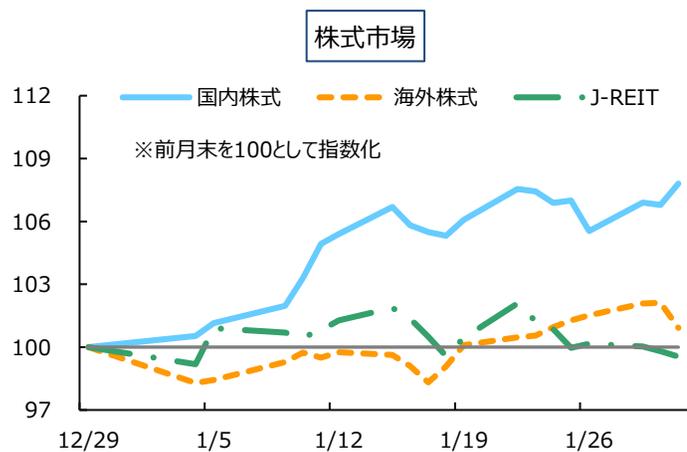
マーケット動向

2024年1月の主要指数の動き

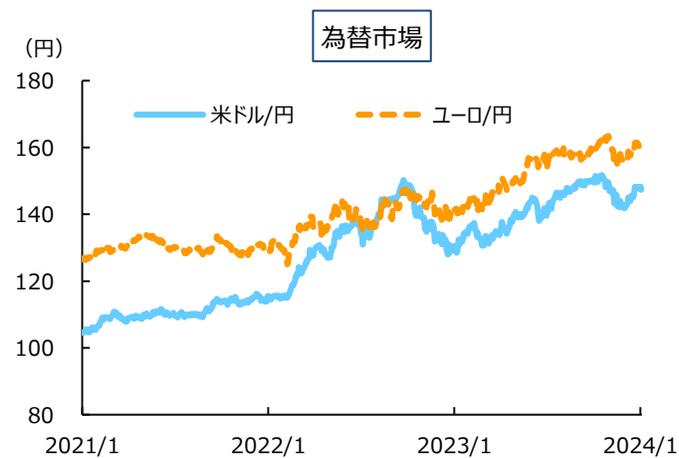
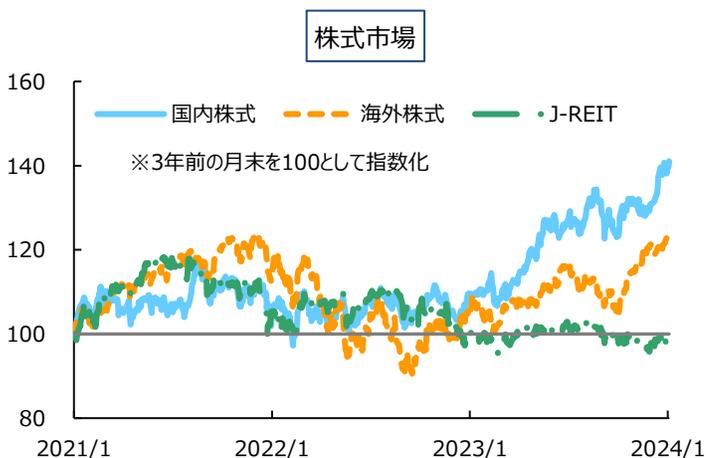
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2023年12月末	2,366.39	368.38	3,279.19	995.18	1,806.96	141.83	157.12
2024年1月末	2,551.10	365.75	3,309.27	983.84	1,798.71	147.55	159.97
騰落(変化)率	7.8%	-0.7%	0.9%	-1.1%	-0.5%	4.0%	1.8%

※日本の営業日ベースで記載しています。

■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■



※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。

出所：ブルームバーグ、LSEG

国内株式市場

～ 円安や新NISA開始に伴う資金流入期待から株価上昇 ～

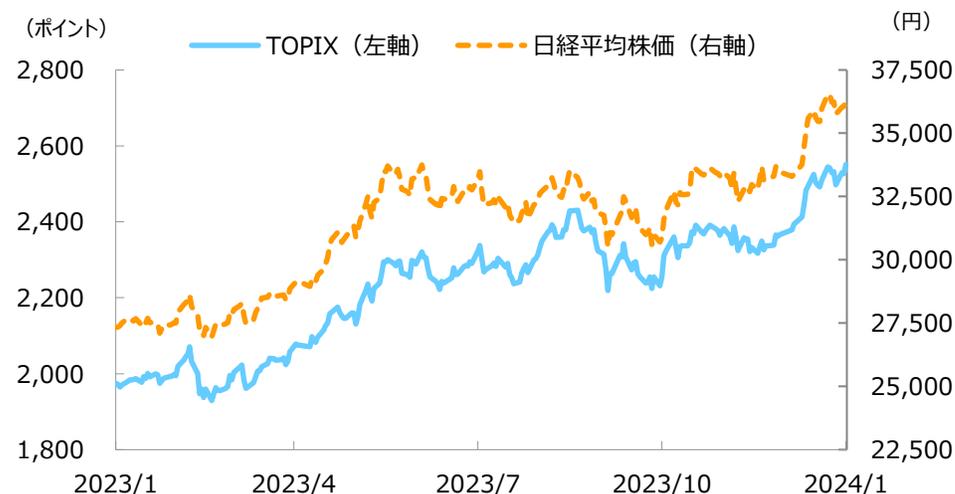
■ 1月の投資環境

- 1月の国内株式市場は、TOPIXは7.81%上昇（配当込みベースは7.81%上昇）、日経平均株価は8.43%上昇しました。
- 上旬は、石川県能登半島地震の影響が懸念されたものの、新NISA（少額投資非課税制度）開始に伴う資金流入期待や、円安米ドル高の進行が好感され、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、米国金利の上昇を背景とした円安米ドル高の進行が好感され、自動車関連株などが買われるなか、国内株式市場は上昇し、バブル崩壊後の戻り高値を更新しました。
- 下旬は、米国半導体企業の決算内容が嫌気され、半導体関連銘柄を中心に下落する局面はあったものの、日銀による早期の金融緩和政策修正観測が高まるなかで銀行株が買われ、国内株式市場はおおむね横ばいとなりました。

■ 当面の見通し

- 2月の国内株式市場は軟調な展開を想定します。
- 国内経済は、経済対策を裏付ける2023年度補正予算が昨年11月に成立しており、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ます。しかし、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による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、また、政治資金問題を巡り支持率が大きく低下するなか政権運営が混乱するリスクのほか、年明け以降の株価急上昇に対する警戒感が国内株式市場の下押し要因になると想定します。
- 海外では欧米中央銀行の金融引き締めによる消費および設備投資への影響に加え、低迷する中国経済や中東情勢を始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。
- 1月下旬以降に発表が本格化している2023年10-12月期の企業決算では、中国経済の低迷継続や円高基調への転換が懸念されるものの、経済活動正常化の効果が業績を下支えするほか、これまでの交易条件悪化の影響が下期以降に剥落していくことがプラスに作用すると想定しています。ただし、金利上昇に伴う海外の景気鈍化への懸念や中国経済の低迷、中東情勢の悪化を受けたコンテナ運賃の上昇に伴うコスト増加などが業績に与える影響については引き続き注視する必要があります。
- 以上のような想定のもと、国内株式市場は軟調な展開を想定します。

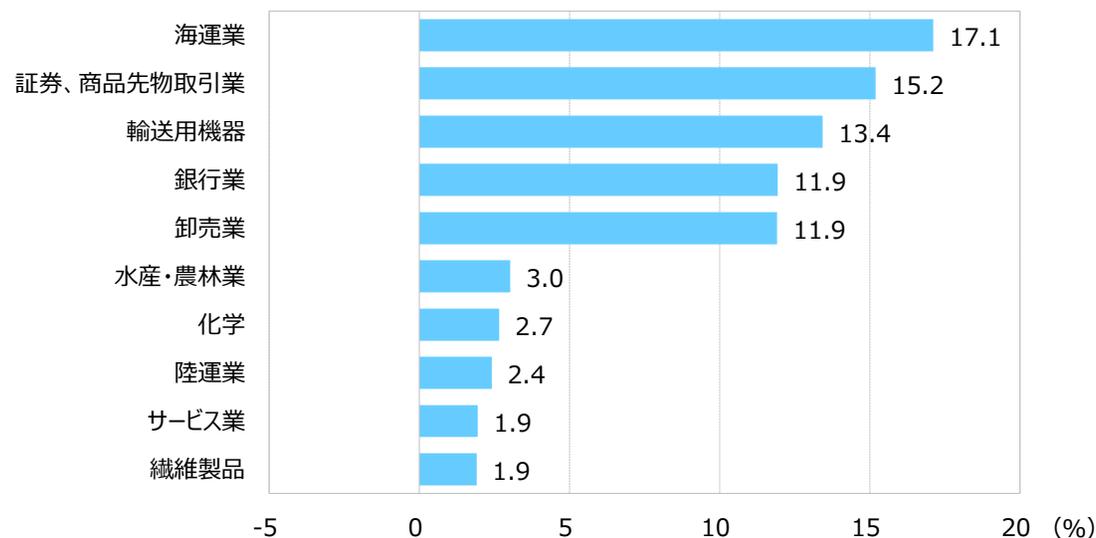
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



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。

国内債券市場 ~ 国内長期金利は上昇 ~

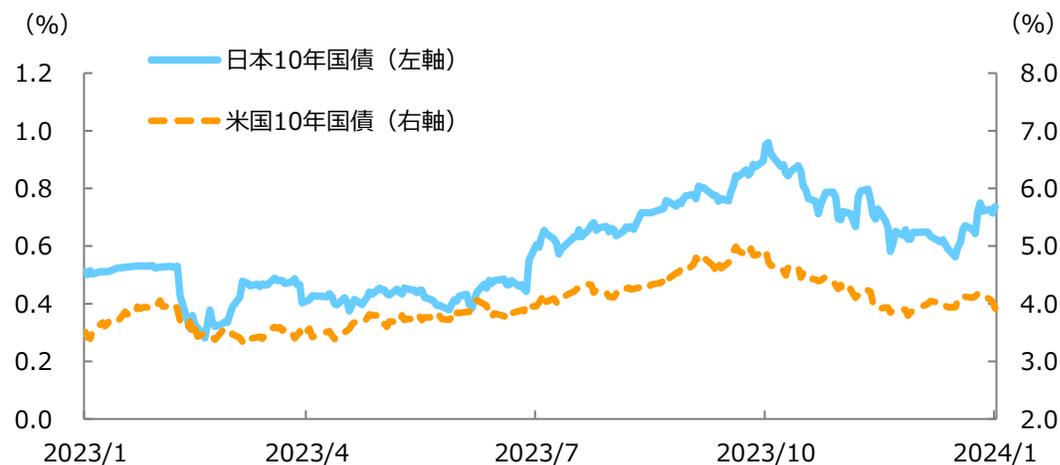
■ 1月の投資環境

- 1月の国内長期金利（10年国債利回り）は、上昇しました。
- 上旬は、1月の日銀金融政策決定会合でマイナス金利政策が解除される可能性は限定的との見方が広がるなか、10年国債利回りは月半ばにかけて徐々に水準を切り下げる展開となりました。月半ば以降は、米国長期金利が上昇基調となるなか、国債入札の不調が続いたことなどが嫌気され、10年国債利回りは上昇に転じました。下旬に開催された金融政策決定会合で日銀は金融政策の現状維持を決定しましたが、その後行われた植田日銀総裁の記者会見などを材料にマイナス金利政策解除への思惑が高まるなか、10年国債利回りは0.7%台の水準まで上昇して当月を終えました。

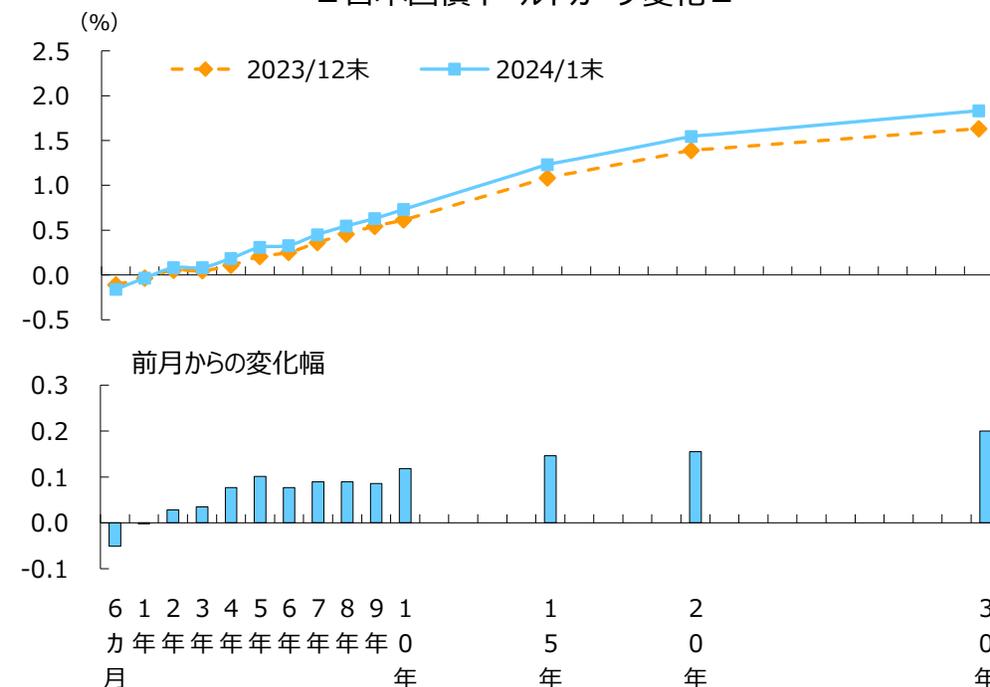
■ 当面の見通し

- 1月の金融政策決定会合後、日銀内でマイナス金利政策解除に向けての議論が一定程度進んでいるとの見方が広がり、4月以降マイナス金利政策が解除されると考える市場参加者が増加しています。このような環境下、長期金利には上昇圧力がかりやすい状況が続くと考えます。

■ 直近1年の日米10年国債利回り推移 ■



■ 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 ～ 米国で景気後退への懸念が和らぎ上昇 ～

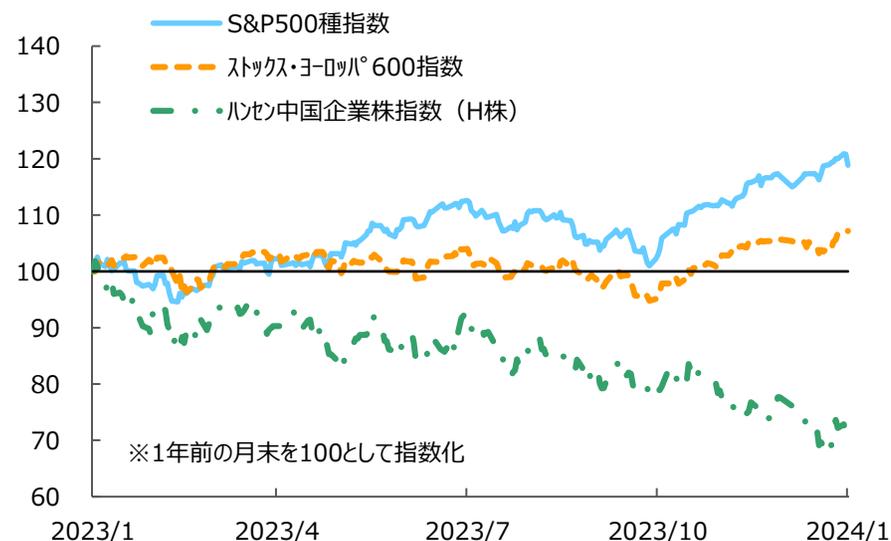
■ 1月の投資環境

- ・ 月前半の海外株式市場はおおむね横ばいで推移しました。12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）の議事録が公表され、FRB（米連邦準備制度理事会）による早期の利下げ期待が一時的に後退したことなどから、海外株式市場はおおむね横ばいで推移しました。
- ・ 月後半の海外株式市場は上昇しました。米国で12月の小売売上高や鉱工業生産指数が事前予想を上回ったことで、景気後退への懸念が和らぎ、海外株式市場は上昇しました。
- ・ 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、短期的には景気減速懸念が残るなか業績見通しに対する警戒感が高まると想定されることから、ボラティリティ（変動性）の高い展開を予想しています。
- ・ 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による利下げ期待が徐々に高まることが想定されるなか、景気が緩やかに回復し、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 小売売上高（前年比）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

～ 米国債利回りはおおむね横ばい～

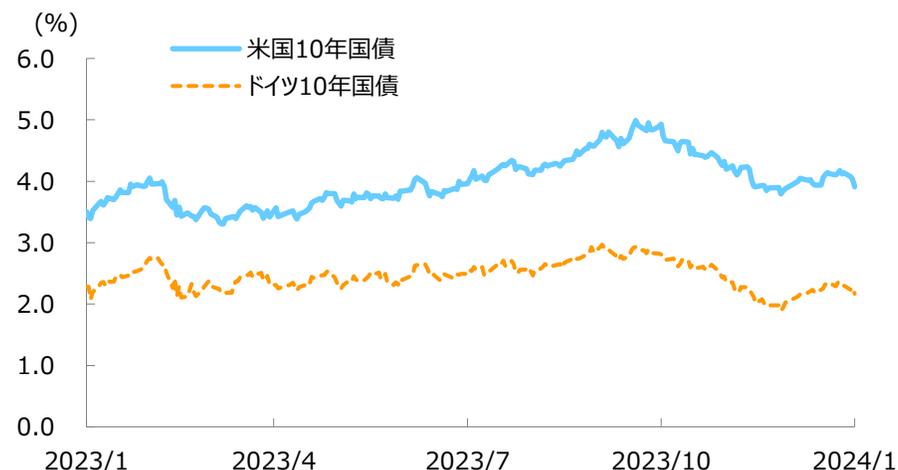
■ 1月の投資環境

- 米国債利回りはおおむね横ばいとなりました。月前半は、経済指標が堅調であったことや、FRB（米連邦準備制度理事会）高官の利下げに対する過度な織り込みを牽制する発言などから早期の利下げ期待が後退し、米国債利回りは上昇しました。月後半は、個人消費支出デフレーター（前年比）がFRBの掲げる2%目標に接近したことや、地銀の健全性に対する懸念などから米国債利回りは低下し、月を通してはおおむね横ばいとなりました。
- ドイツ国債利回りは上昇しました。月前半は、起債が増加したことや、ECB（欧州中央銀行）高官の利下げに対する過度な織り込みを牽制する発言などから早期の利下げ期待が後退し、ドイツ国債利回りは上昇しました。月後半は、米国債利回りの低下や、ECB理事会が金融引き締め姿勢を小幅に後退させたことからドイツ国債利回りは低下しましたが、月を通しては上昇しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、年初で市場の流動性が低いなか、拡大しました。

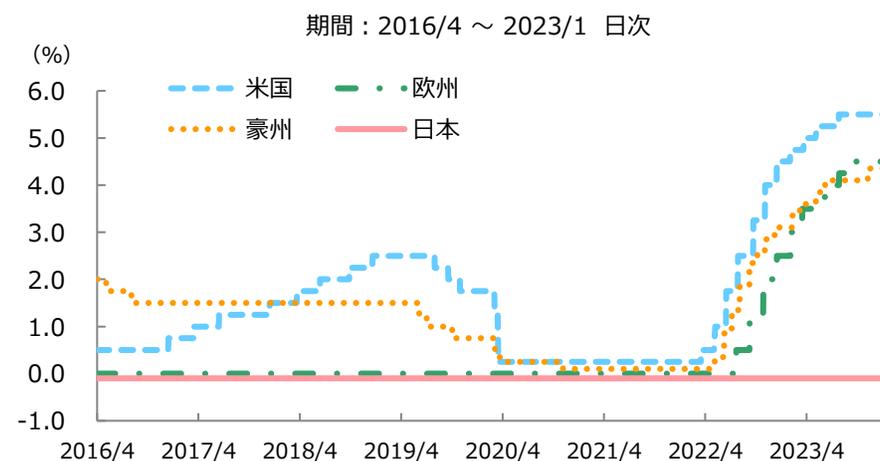
■ 当面の見通し

- FRBは高い政策金利を当面維持する姿勢を示しているものの、物価指標の落ち着きとともに、2024年以降にかけての景気減速に対する警戒感が高まっており、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は金融引き締め姿勢を軟化させており、追加利上げに対する懸念は後退していると想定します。インフレに加えて欧州経済指標にも減速感が見えつつあり、2024年半ば以降には世界的な景気減速とともに、ドイツ国債利回りは低下基調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：当座預金残高の政策金利

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 ~

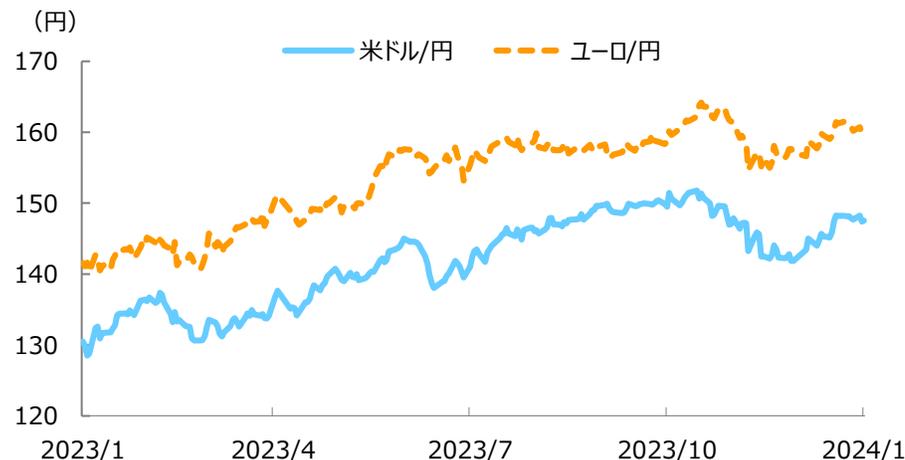
■ 1月の投資環境

- 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、米国の経済指標が堅調であったことなどから米国債利回りが上昇したことや、石川県能登半島地震の影響から日銀による金融政策修正への期待が後退し、円安米ドル高となりました。月後半は、米国債利回りが低下した一方、日銀から金融政策の修正を示唆する発信があったことなどを背景に円高米ドル安となる局面もありましたが、月を通しては円安米ドル高となりました。
- 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、ドイツ国債利回りが上昇したことや、石川県能登半島地震の影響から日銀による金融政策の修正への期待が後退し、円安ユーロ高となりました。月後半は、ドイツ国債利回りが低下した一方、日銀から金融政策修正を意識させる発信があったことなどを背景に円高ユーロ安となる局面もありましたが、月を通しては円安ユーロ高となりました。

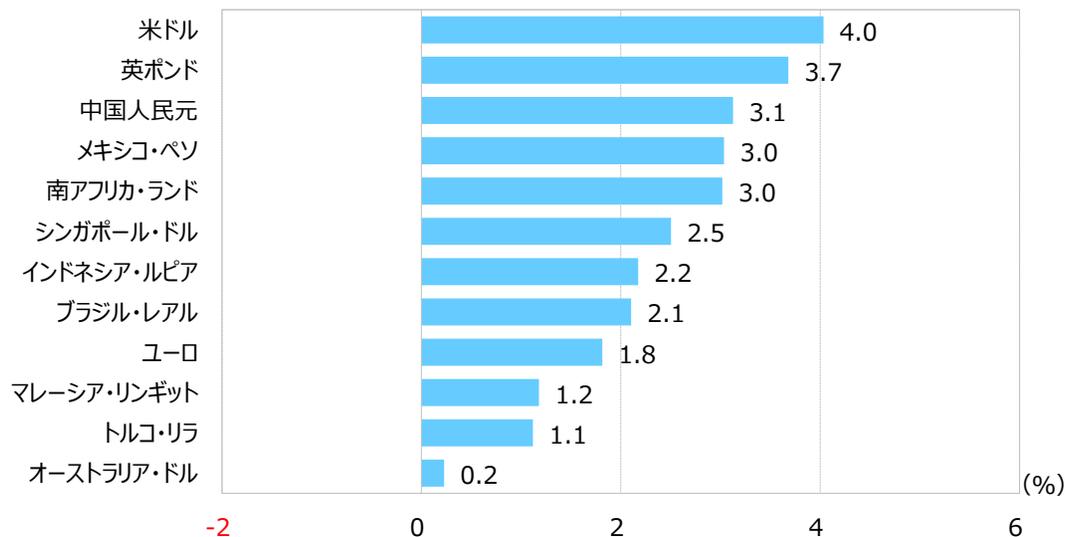
■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、FRB（米連邦準備制度理事会）が利下げに対する過度な織り込みへの牽制姿勢を示しており、また、日銀の動向に関しては引き続き不透明感が強いものの、米国の利下げや日銀の金融政策正常化も意識されることから、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ECB（欧州中央銀行）による金融引き締め姿勢は後退しつつあるなか、欧州の景気減速懸念の高まりや日銀の金融政策正常化も意識されることから、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

～ 金融緩和解除への警戒感から上値の重い展開 ～

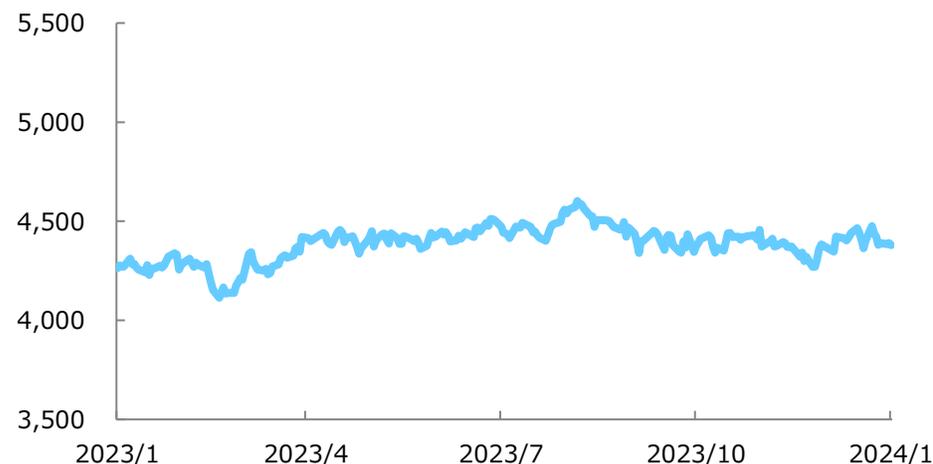
■ 1月の投資環境

- 1月のJ-REIT市場は、米国の利下げ期待の高まりから上昇する局面もありましたが、日銀の金融緩和政策変更への警戒が続くなか上値は重く、東証REIT指数は前月末対比0.46%下落（配当込みベースは0.10%下落）しました。
- 上旬、J-REIT市場は好調な株式市場からの出遅れによる割安感が意識されて上昇しましたが、11日発表の米国CPI（消費者物価指数）に向けて、投資家の様子見姿勢が強まり、上昇幅を縮小しました。
- 中旬、米国PPI（生産者物価指数）が前月比で鈍化し、米国の利下げ期待を後押しする内容であったことから、J-REIT市場は一時上昇しましたが、下旬に開催される日銀金融政策決定会合を控えて、投資家の様子見姿勢が強まり、おおむね横ばいとなりました。
- 下旬は、割安感からJ-REIT市場は反発しましたが、金融政策決定会合では日銀が金融緩和の継続を決定した一方、今後の金融緩和解除への警戒が高まったことにより、国内長期金利が上昇したことから、月末にかけて下落しました。
- 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12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、証券（自己）の買い越し、銀行、投資信託の売り越しとなりました。

■ 当面の見通し

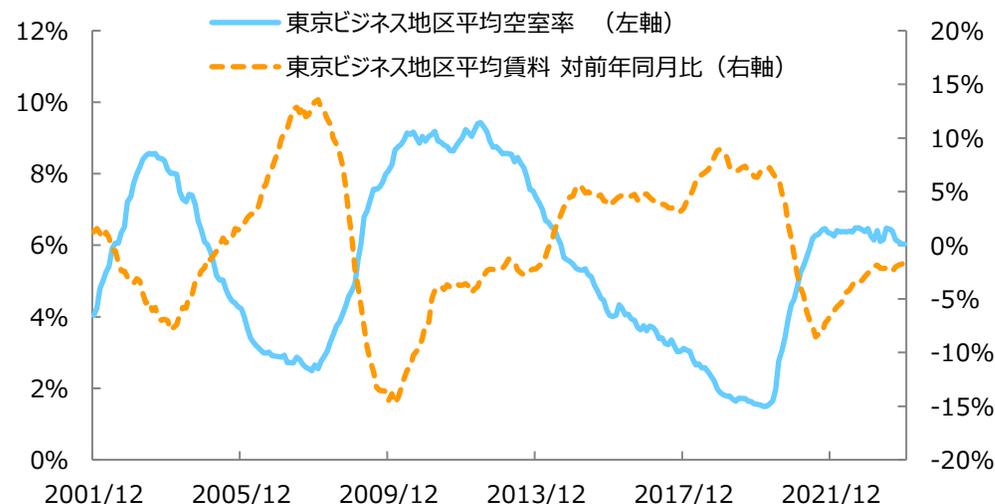
- 三鬼商事が発表している12月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は6.03%（前年同月比0.44ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額19,748円（前年同月比1.55%の下落）となり、前年同月比で空室率は低下し改善したものの、賃料は下落傾向が続いています。
- J-REIT市場は軟調な相場が続いたことにより割安感が強まっていますが、日銀の金融政策の変更が見通せるまでは、上値の重い展開が予想されます。一方、都心のオフィスビルの賃貸市況では空室率の上昇がピークアウトし、今後は一定程度の改善も見込めることから、オフィスビルを保有するJ-REITの業績も底打することが予想されるほか、住宅価格の上昇を受けて賃貸住宅の需要も安定していることや、大量供給による空室率の上昇が懸念されている物流施設についてもJ-REIT保有物件に関してはテナント獲得能力の高さにより安定稼働を続けていることなどから、J-REIT各社の業績下振れリスクは限定的と考えます。以上のことから、J-REIT市場は日銀の金融政策の変更リスクを織り込んだ後には、投資家の投資ニーズ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、日銀の金融政策の変更リスクが意識されるため、不動産ポートフォリオの分散化が進み安定的な分配金が期待できる時価総額の大きな複合型セクターなどに投資家の注目が集まりやすいと想定します。また、業績の成長性が見込める宿泊施設セクターについても、投資家からの関心が強い状態が続くと想定します。

■ 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：2001/12～2023/12 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。

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、NFRFC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、NFRFC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。

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

お客様の期待の一步先へ

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

