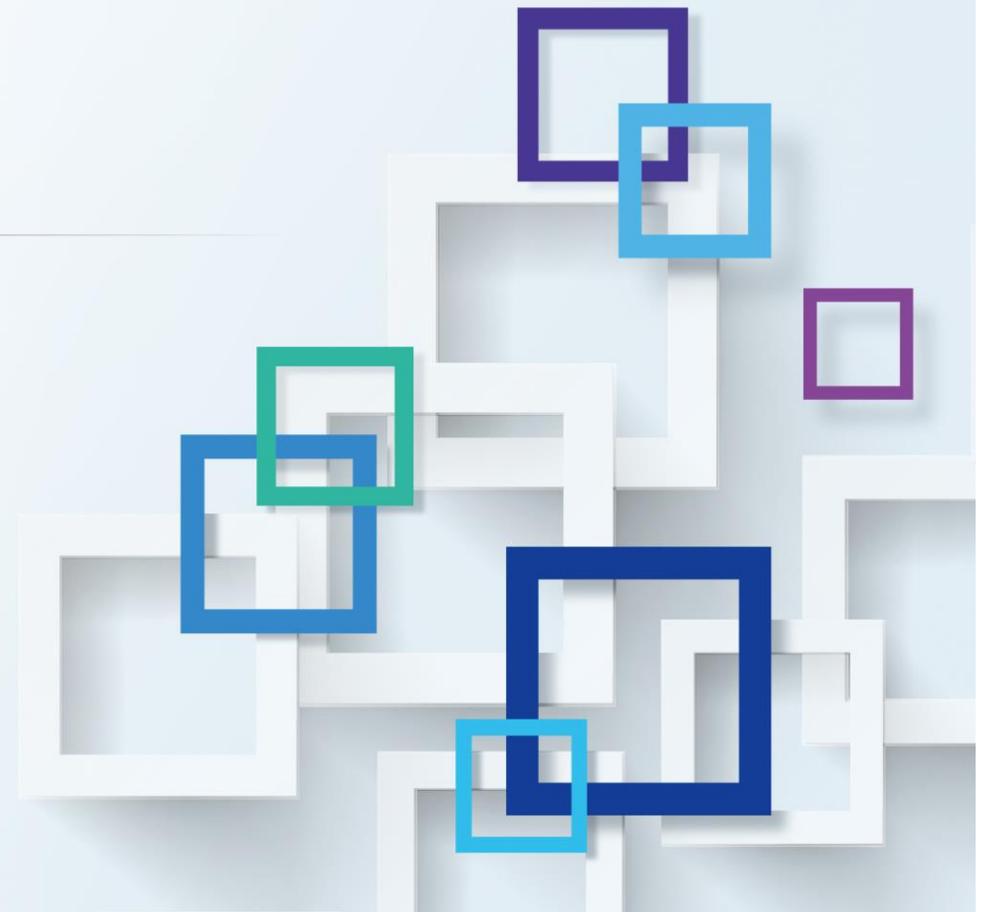


2024年2月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2024年3月 作成



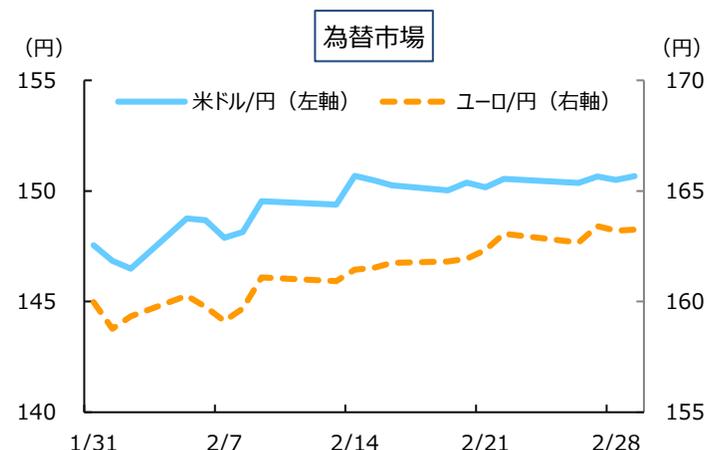
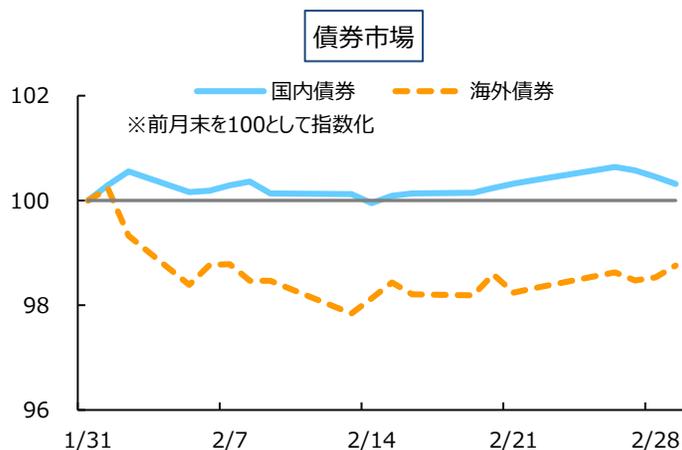
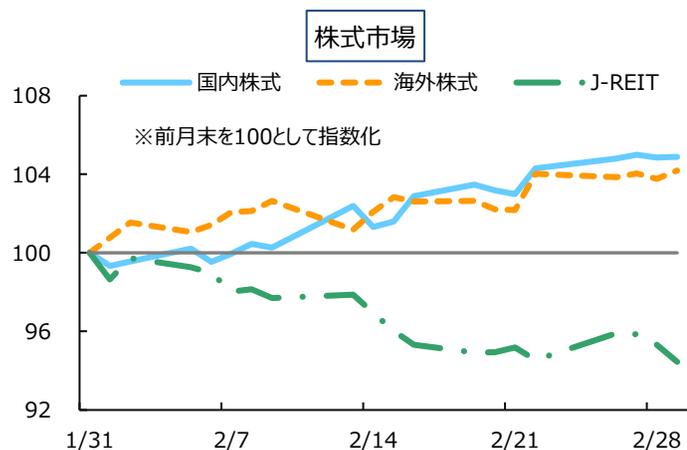
マーケット動向

2024年2月の主要指数の動き

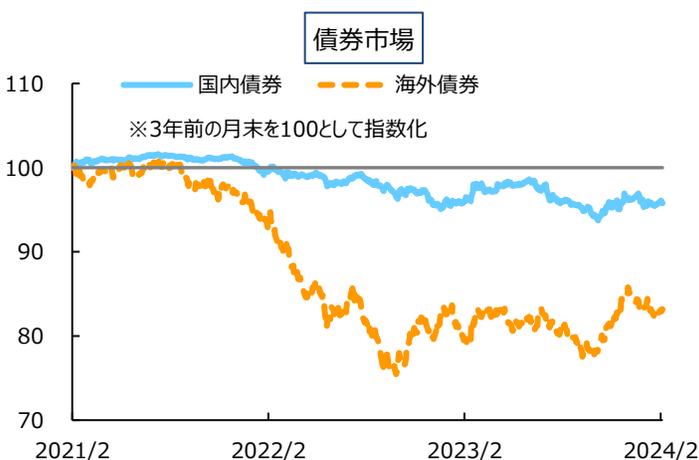
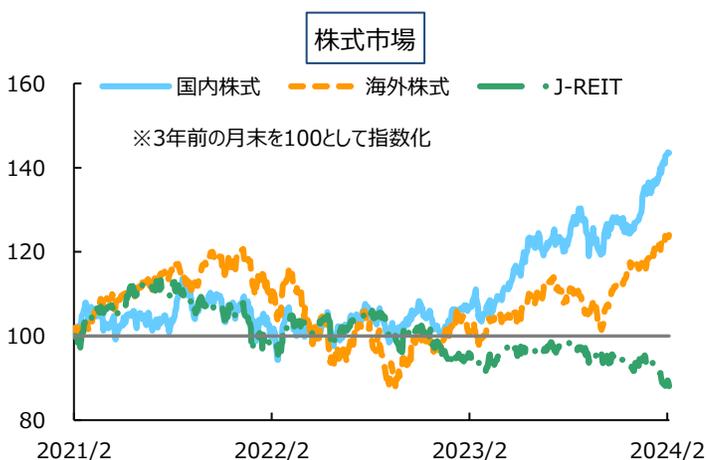
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2024年1月末	2,551.10	365.75	3,309.27	983.84	1,798.71	147.55	159.97
2024年2月末	2,675.73	366.90	3,447.96	971.60	1,698.87	150.67	163.25
騰落(変化)率	4.9%	0.3%	4.2%	-1.2%	-5.6%	2.1%	2.1%

※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 ■



国内株式市場

～ 円安の進展や好調な企業決算を背景に株価上昇 ～

■ 2月の投資環境

- 2月の国内株式市場は、TOPIXは4.89%上昇（配当込みベースは4.93%上昇）、日経平均株価は7.94%上昇しました。
- 上旬は、1月の米国雇用統計が事前予想を上回ったことを受けて、米国経済に対する楽観的な見方が広がり、円安米ドル高が進展するなか、国内株式市場は堅調に推移しました。
- 中旬は、半導体製造装置企業が通期営業利益予想を上方修正するなど、2023年10-12月期の企業決算が好調に推移していることが好感されたほか、金融庁が大手損害保険会社に政策保有株の売却加速を求めるとの報道を受けて、保険会社株が買われたことなどから、国内株式市場は上昇しました。
- 下旬は、米国大手半導体企業の好調な決算を受けて、半導体関連企業が買われたことなどから、国内株式市場は上昇し、日経平均株価については史上最高値を34年ぶりに更新しました。

■ 当面の見通し

- 3月の国内株式市場は横ばいの展開を想定します。
- 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ています。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が一巡すること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。
- 2023年10-12月期の企業決算は、中国経済の低迷継続や海外経済鈍化の影響は確認されたものの、円安米ドル高や経済活動正常化の効果が業績を下支えするなど、堅調な内容となりました。ただし、中国経済の低迷継続や、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。

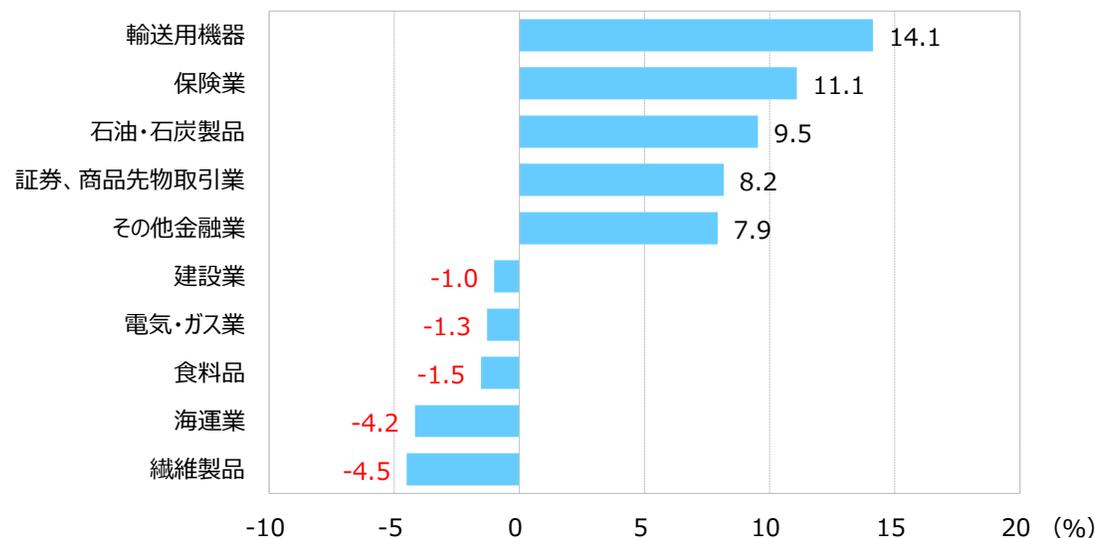
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



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 ~ 国内長期金利は小幅に低下 ~

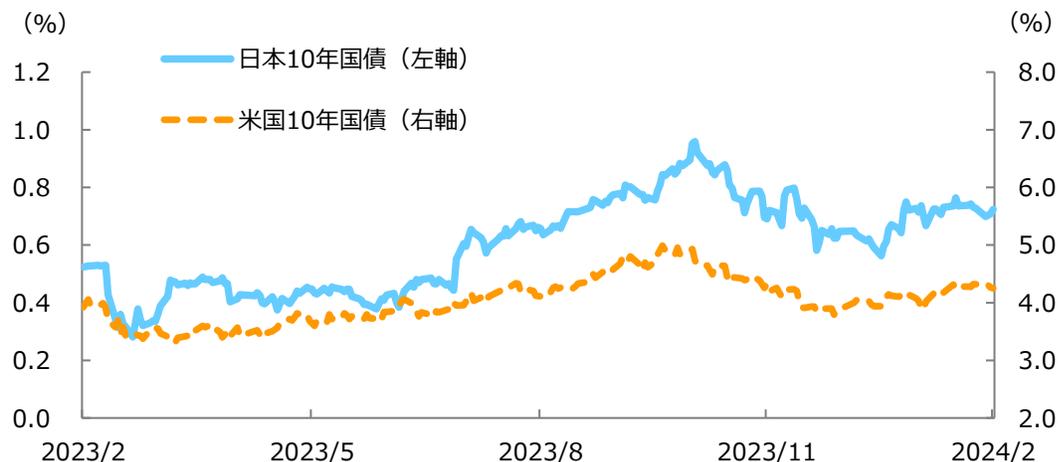
■ 2月の投資環境

- 2月の国内長期金利（10年国債利回り）は、小幅に低下しました。
- 月初、国債入札が好調な結果となったことをきっかけに10年国債利回りは低下して始まりましたが、堅調な雇用統計を背景とした米国長期金利の上昇を受けて、月半ばにかけて上昇基調となりました。月半ば以降は、2023年10-12月期の実質GDP（国内総生産）が発表され2四半期連続のマイナス成長になったことや、日経平均株価が史上最高水準を更新するなか年金基金の資産配分調整による国内債券買いが活発化するとの思惑などから、10年国債利回りは低下基調となりました。月末にかけては、日銀当局者から金融政策の正常化に向けた前向きな発言があったことなどから、10年国債利回りは上昇に転じ、0.7%台前半の水準で当月を終えました。

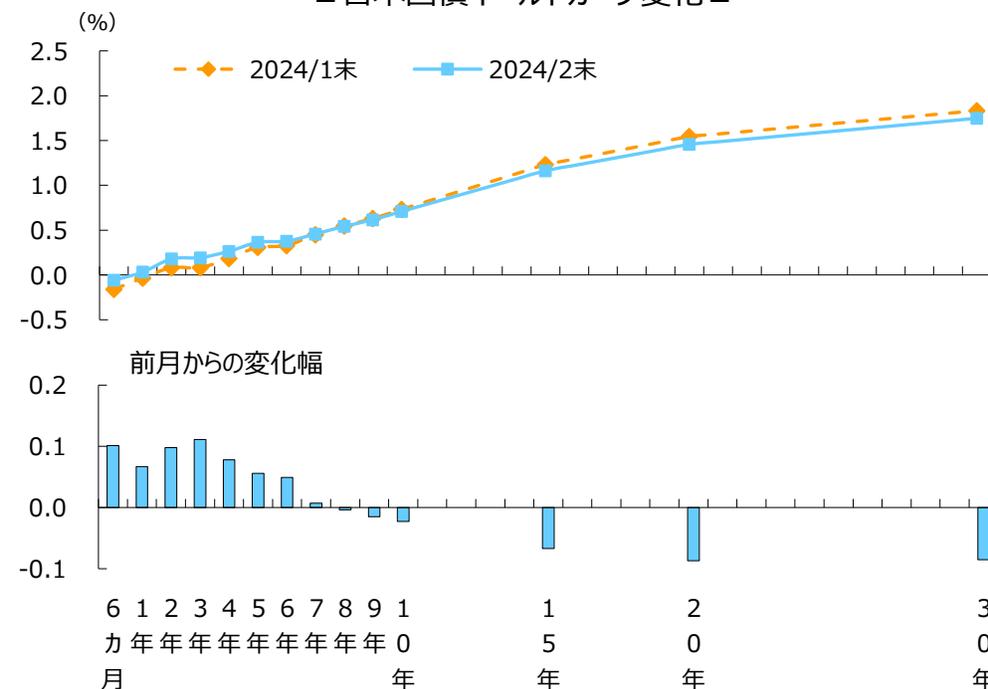
■ 当面の見通し

- 日銀当局者の発言を受けて、日銀内ではマイナス金利解除に向けた議論が進んでいる可能性が高いと予想しています。今年の春闘において一定程度の賃上げが確認できれば、4月にもマイナス金利政策が解除されることが想定されるなか、長期金利には上昇圧力がかけ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 ～ 米国経済の底堅さや堅調な企業業績から上昇 ～

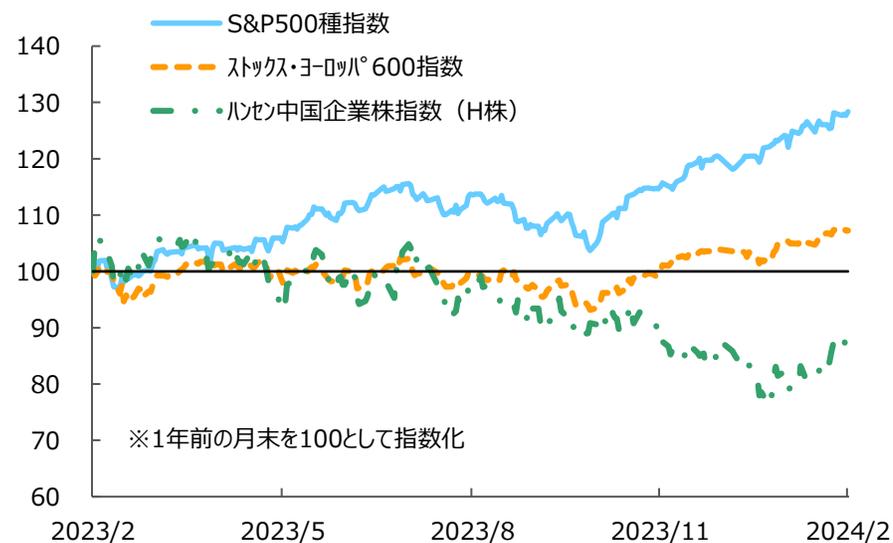
■ 2月の投資環境

- ・ 月前半の海外株式市場は上昇しました。年内の利下げ期待が残るなか、米国で1月のISM（供給管理協会）製造業景況感指数や非農業部門雇用者数の伸びが事前予想を上回り、米国経済の底堅さが確認されたことから、海外株式市場は上昇しました。
- ・ 月後半の海外株式市場は上昇しました。米国では2023年10-12月期の企業決算が事前予想を上回り堅調な企業業績が確認されたことや、米国大手半導体企業の決算が事前予想を上回ったことで、AI（人工知能）関連市場拡大への期待が高まったことから、半導体関連銘柄を中心に株価が上昇し、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。

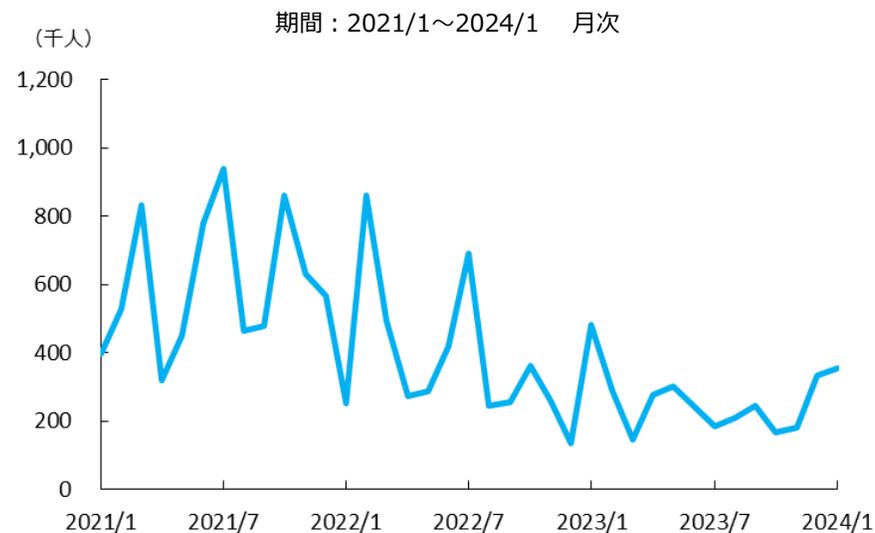
■ 当面の見通し

- ・ 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（米連邦準備制度理事会）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 非農業部門雇用者数（前月比）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

～ 欧米国債利回りは上昇 ～

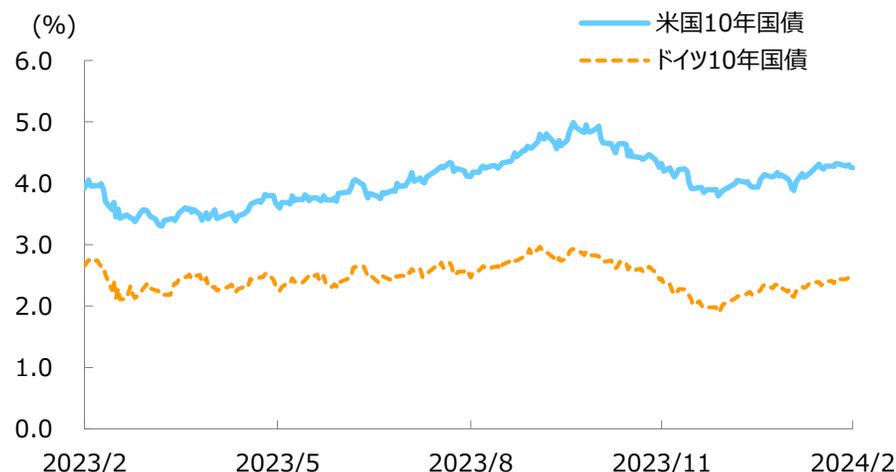
■ 2月の投資環境

- **米国債利回りは上昇**しました。月前半は、米国で雇用統計やCPI（消費者物価指数）が事前予想を上回ったことや、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の早期利下げに対する否定的な発言などを背景に米国債利回りは上昇しました。月後半は、おおむね横ばいで推移しました。
- **ドイツ国債利回りは上昇**しました。月前半は、ラガルド総裁をはじめとするECB（欧州中央銀行）高官の早期利下げ期待を牽制する発言や、米国債利回りの上昇などを背景にドイツ国債利回りは上昇しました。月後半は、おおむね横ばいで推移しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、米国経済指標の底堅さなどを背景に縮小しました。

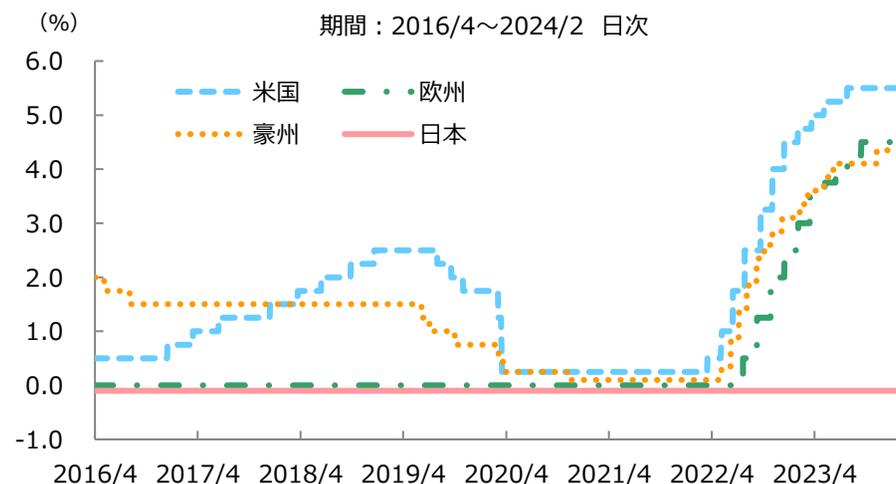
■ 当面の見通し

- 米国では堅調な雇用情勢が続くなか、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、一部の指標で世界的な景気減速懸念の兆候が見られていることから、**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は金融引き締め姿勢を後退させつつも、早急な利下げ織り込みに対して牽制する姿勢を示しています。**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ることから、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

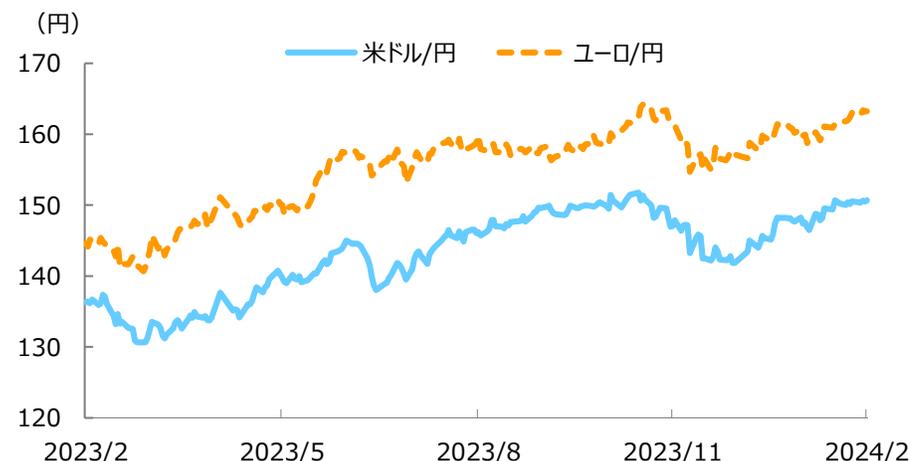
※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

外国為替市場 ~ 円安が進行 ~

■ 2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、内田日銀副総裁による発言が予想以上に緩和的な姿勢と捉えられたことや、米国での利下げ期待の後退などを背景に、円安米ドル高となりました。月後半は、おおむね横ばいとなりました。
- 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、内田日銀副総裁による発言が予想以上に緩和的な姿勢と捉えられたことや、ドイツ国債利回りの上昇などから、円安ユーロ高となりました。月後半は、ECB（欧州中央銀行）高官による早期利下げ織り込みへの牽制姿勢から利下げ期待が後退し、円安ユーロ高となりました。

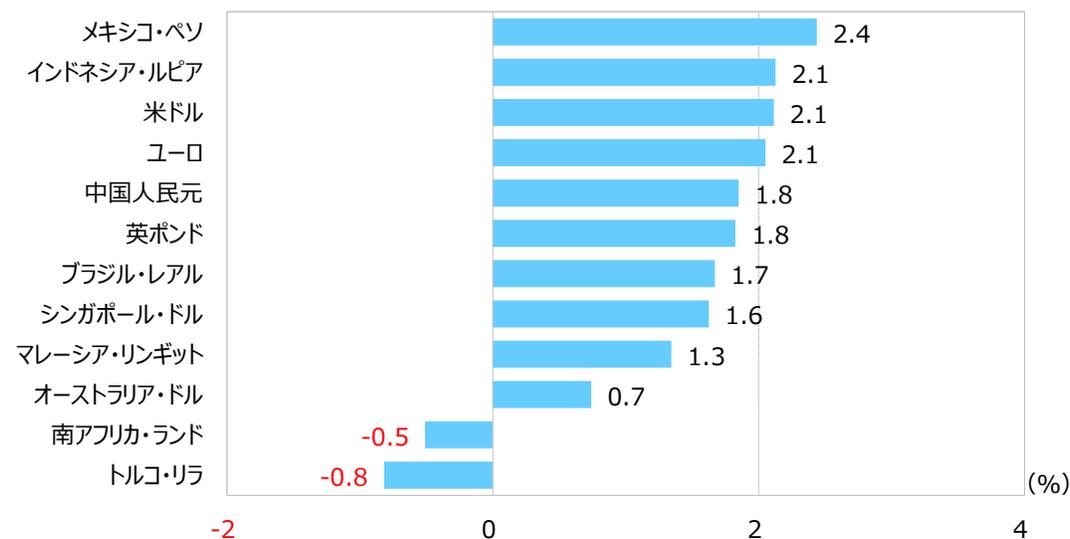
■ 直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移 ■



■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、堅調な雇用・物価指標を受けた米国金利の反発により足元堅調に推移しており、また、日銀の動向についても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による金融引き締め姿勢は徐々に後退しており、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。

■ 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中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

～ 米国の商業用不動産への警戒と利下げ期待後退を受け下落 ～

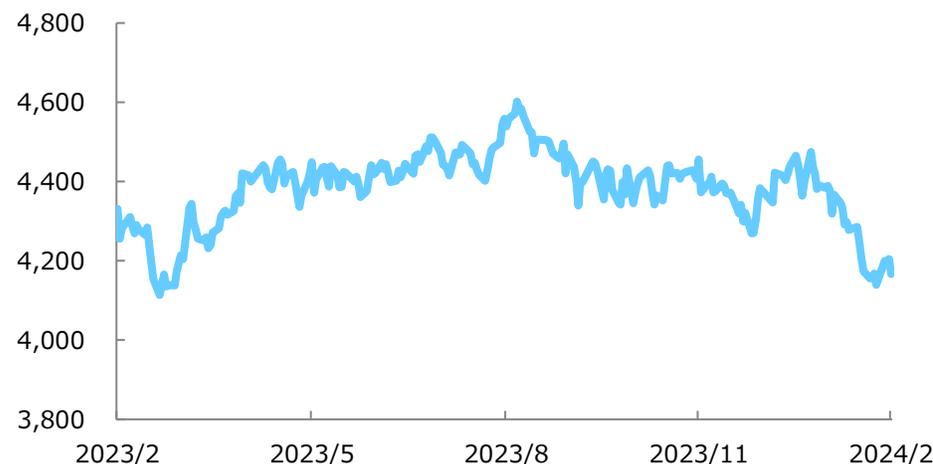
■ 2月の投資環境

- 2月のJ-REIT市場は、不動産に対する市場心理が悪化したことや、米国の利下げ期待が後退したことを受け、東証REIT指数で前月末対比5.55%下落（**配当込みベースは4.84%下落**）となりました。
- 上旬は、米国の銀行持株会社ニューヨーク・コミュニティ・バンコプの決算で、貸倒引当金が米国商業用不動産市況の悪化を受けて積み増しされたことが明らかになり、不動産に対する投資家心理が悪化し、J-REIT市場は下落しました。また、米国で1月の雇用統計が事前予想を大きく上回り、利下げ期待が後退したことも、下落要因となりました。
- 中旬は、米国で1月のCPI（消費者物価指数）やPPI（生産者物価指数）が事前予想を上回り、米国の利下げ期待がさらに後退したことから、J-REIT市場は下落しました。
- 下旬は、割安感が高まったことから反発する局面もありましたが、堅調な国内株式市場との比較からJ-REITを買う材料を見出しづらい相場展開となり、J-REIT市場はおおむね横ばいで推移しました。
- 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1月の月次投資部門別売買状況データによると、証券（自己）の買い越し、海外投資家、銀行、投資信託の売り越しとなりました。

■ 当面の見通し

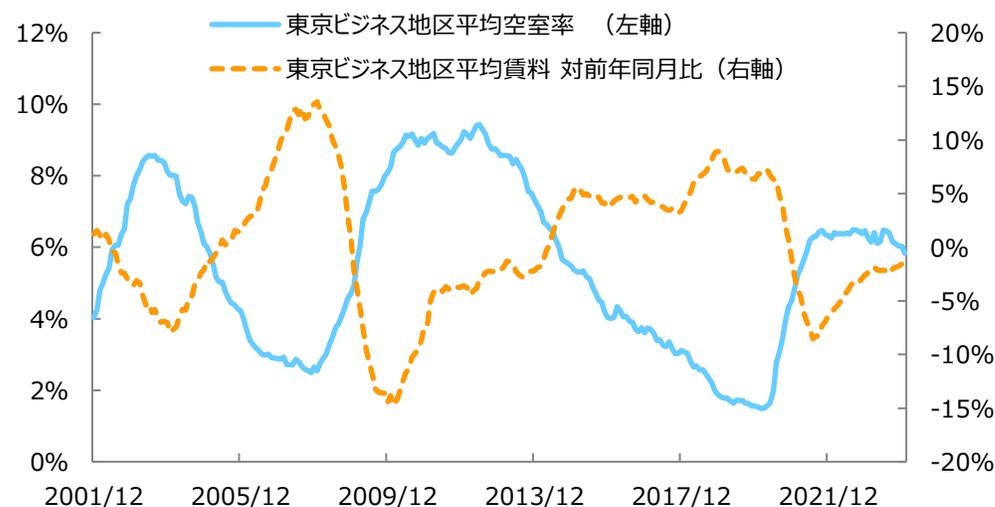
- 三鬼商事が発表している1月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は5.83%（前年同月比0.43ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額19,730円（前年同月比1.48%の下落）となり、**前年同月比で空室率は低下し改善したものの、賃料は下落傾向が続いています。**
- J-REIT市場は日銀の金融政策の変更に対する警戒感が根強いことや、需給環境が回復しないなかで公募増資を行う銘柄も出てきており、需給環境の悪化がさらに進んでいます。一方で、**日銀が金融政策の変更を実施しても、J-REIT市場はその悪影響をすでに織り込んでいると考えており、投資家の買戻しが入りやすい状況になると予想します。**また、**オフィスビルの賃貸市況には回復の兆しが見られるほか、宿泊施設系銘柄にも業績の上方修正が想定され、堅調な株式市場もサポート要因となり、J-REIT市場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、日銀の金融政策変更への対応から、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の銘柄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の銘柄についても、投資家からの関心が高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：2001/12～2024/1 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/>

