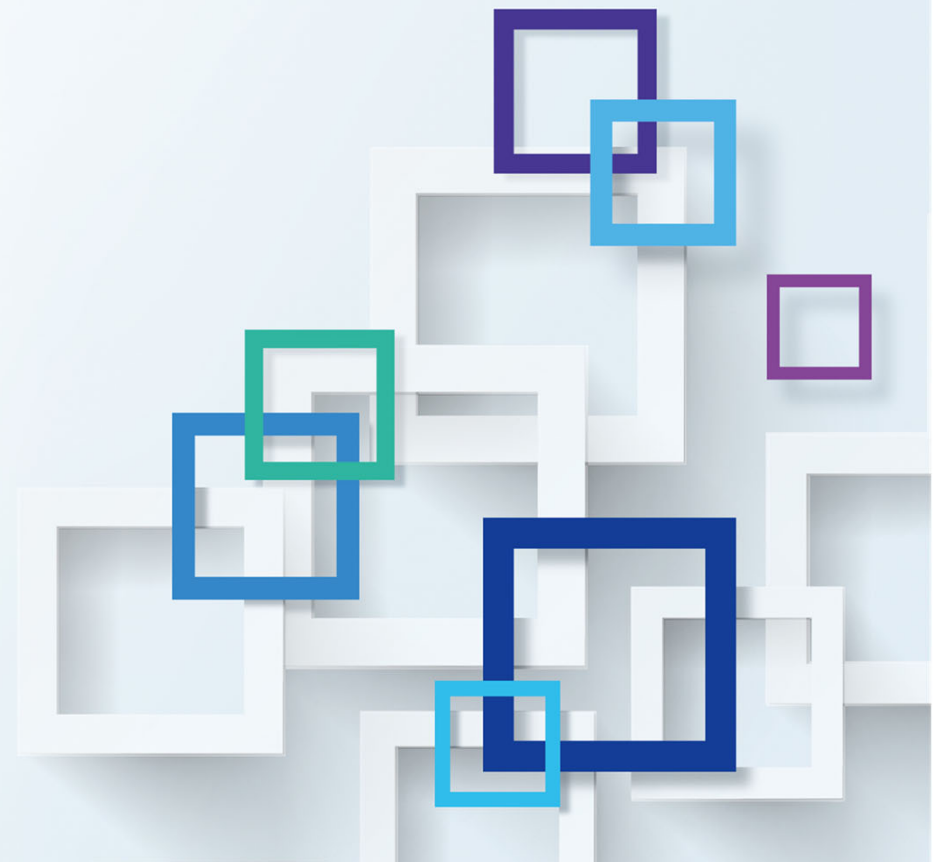


2024年3月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2024年4月 作成



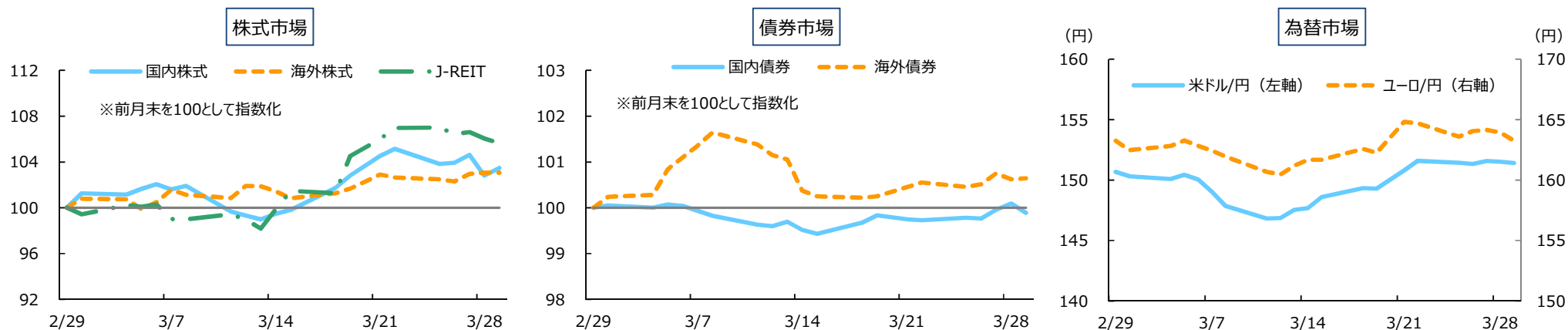
マーケット動向

2024年3月の主要指数の動き

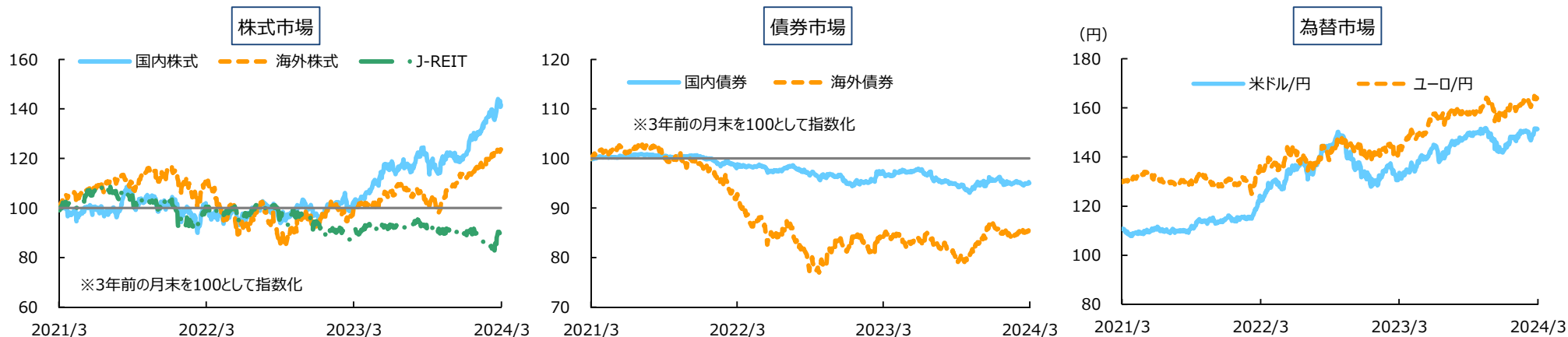
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2024年2月末	2,675.73	366.90	3,447.96	971.60	1,698.87	150.67	163.25
2024年3月末	2,768.62	366.50	3,553.56	977.87	1,794.97	151.41	163.24
騰落(変化)率	3.5%	-0.1%	3.1%	0.6%	5.7%	0.5%	-0.0%

※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 ～ マイナス金利解除も緩和的な金融政策継続に安心感 ～

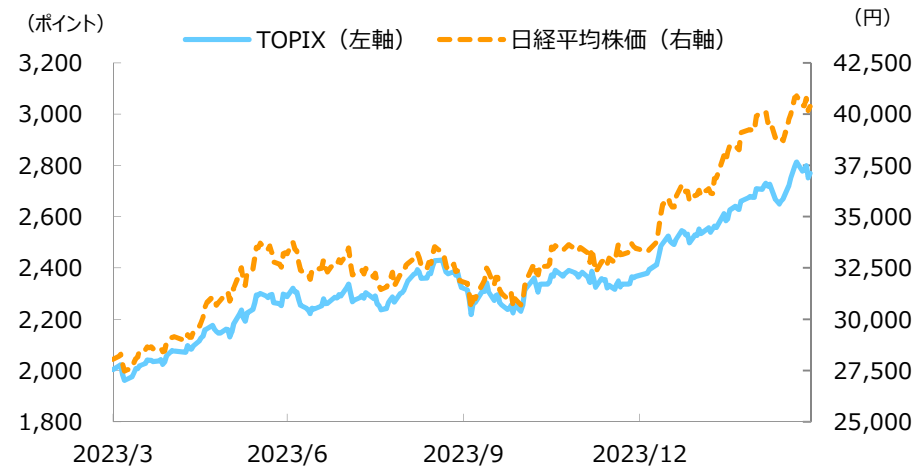
■ 3月の投資環境

- 3月の国内株式市場は、TOPIXは3.47%上昇（配当込みベースは4.44%上昇）、日経平均株価は3.07%上昇しました。
- 上旬は、米国でハイテク関連株を中心に株価が上昇した流れなどを受けて、国内株式市場は上昇して始まりました。その後も、一部の建設会社が配当方針引き上げなどの資本政策を発表したことが好感され、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、3月の日銀金融政策決定会合においてマイナス金利政策が解除されるとの観測が高まり、円高米ドル安が進行したことが嫌気される局面もありましたが、マイナス金利政策の解除後も日銀は緩和的な金融政策を維持するとの見方が強まり、円安米ドル高が進行したことから、国内株式市場は値を戻す展開になりました。
- 下旬は、米国においてFOMC（米連邦公開市場委員会）参加者による2024年末の政策金利の予測中央値が年内3回の利下げを示唆するものとなり、前回の見通しと変わらなかったことから、市場に安心感が広がる局面もあったものの、円安米ドル高の進行や株価急上昇に対する警戒感が高まり、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

- 4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、6月から定額減税が始まるなど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活動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の一巡化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。
- 2023年10-12月期の企業決算では、中国経済の低迷継続や海外の景気減速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、中国経済の不振や、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。

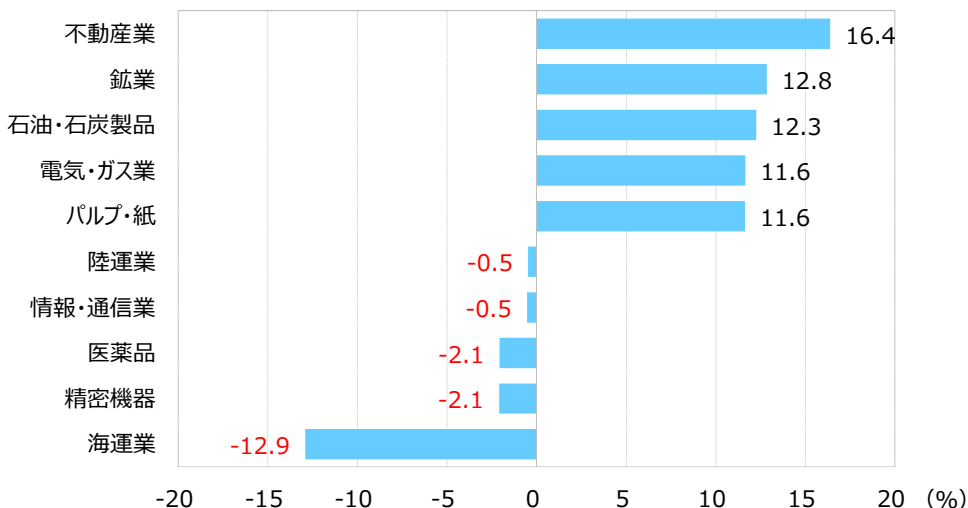
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



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上昇 ～

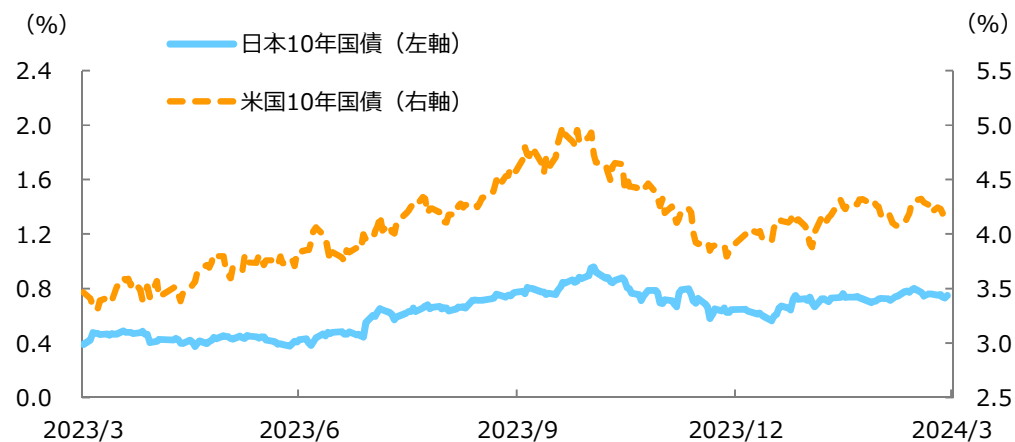
■ 3月の投資環境

- 3月の国内長期金利（10年国債利回り）は、小幅に上昇しました。
- 日銀が3月にもマイナス金利を解除するとの観測報道を受けて、10年国債利回りは月半ばにかけて上昇基調となりました。また、春闘で賃上げ率が当初想定を上回る力強いものとなったことも金利上昇を後押しする要因となりました。中旬に実施された日銀金融政策決定会合では、マイナス金利政策の解除およびYCC（イールドカーブ・コントロール）政策の廃止が決定されましたが、これらの政策変更が事前の想定範囲内であったことから市場参加者間には安心感が広がり、10年国債利回りは低下に転じました。月末の10年国債利回りは、日銀国債買い切りオペ減額への警戒感などから小幅に上昇し、0.7%台前半の水準で当月を終えました。

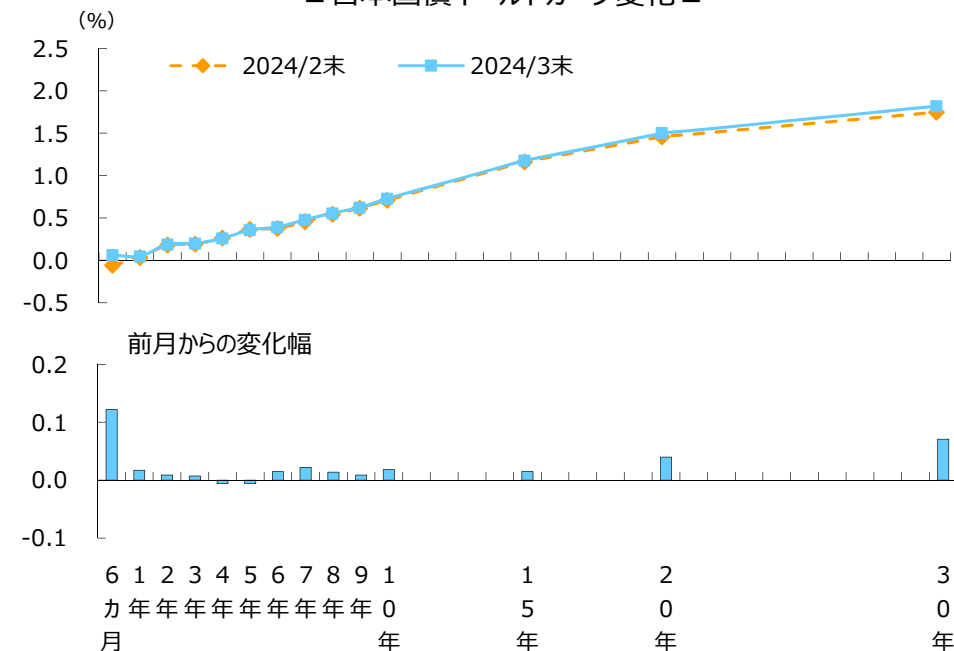
■ 当面の見通し

- マイナス金利政策解除後、日銀は物価動向を慎重に見極めたうえで次回利上げの判断をすることが想定されるため、利上げの決断に至るまでには時間を要すると考えます。このような環境下、長期金利は当面レンジ相場が継続すると予想します。

■ 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

～ 米国で利下げへの期待が高まり上昇 ～

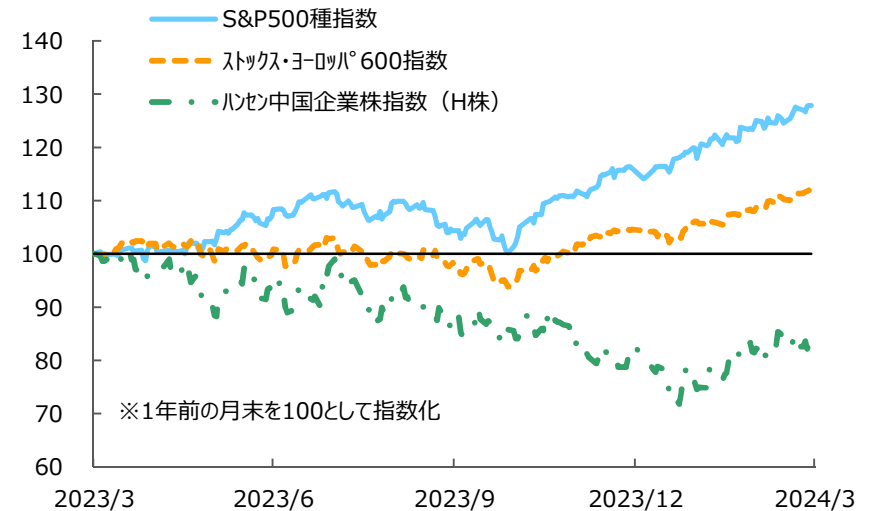
■ 3月の投資環境

- 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。パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の議会証言を受けて、FRBによる利下げへの期待が高まった一方、米国で2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、FRBによる利下げへの期待が一時的に後退したことから、海外株式市場はおおむね横ばいで推移しました。
- 月後半の海外株式市場は上昇しました。3月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利が据え置かれたものの、2024年中の政策金利見通しが維持されたことで、FRBによる利下げへの期待が高まるなか、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。

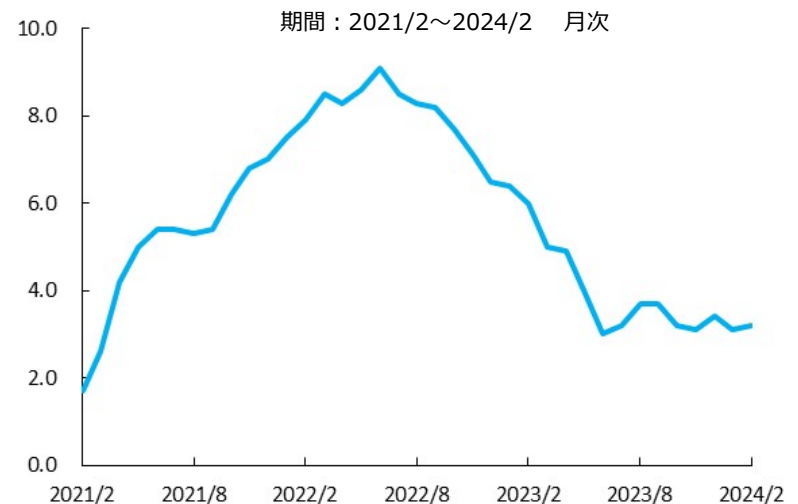
■ 当面の見通し

- 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 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

～ 欧米の国債利回りは低下 ～

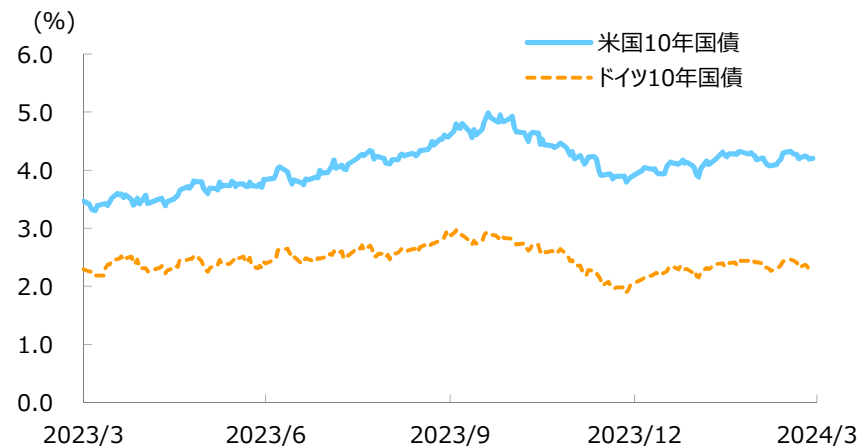
■ 3月の投資環境

- 米国債利回りは小幅に低下しました。上旬は、米国ISM（供給管理協会）景況感指数が低下したことや雇用関連の指標に鈍化が見られたことなどを背景に、米国債利回りは低下しました。中旬は、物価関連の統計が事前予想を上回ったことから米国債利回りは上昇しました。その後、FOMC（米連邦公開市場委員会）で2024年内の利下げ見通しが維持されたことなどから、米国債利回りは小幅に低下基調となり、月を通して小幅に低下しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。上旬は、ECB（欧州中央銀行）高官の金融緩和に前向きな発言や、米国債利回りが低下したことなどを背景に、ドイツ国債利回りは低下しました。中旬は、米国債利回りに連動してドイツ国債利回りも上昇しました。その後、スイス中央銀行が利下げを実施したことや、BOE（イングランド銀行）が金融緩和に前向きな姿勢を示したことを背景にドイツ国債利回りは低下し、月を通して低下しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、FOMCで利下げ見通しが維持されたことなどを背景に縮小しました。

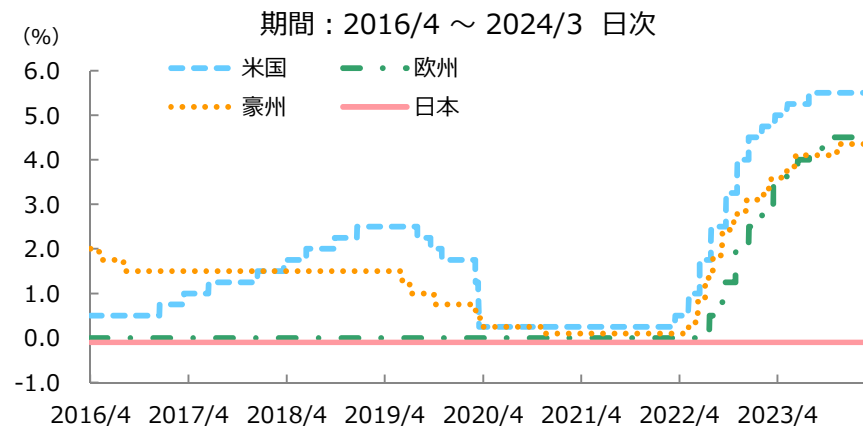
■ 当面の見通し

- FRB（米連邦準備制度理事会）は2024年内に0.75%の利下げ見通しを維持しており、依然として雇用が堅調ななか、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は早期の利下げ観測を牽制しつつも、高官からは2024年6月の利下げに前向きな発言も見られており、金融政策の転換が近づいていると想定します。このような環境下、ドイツ国債利回りは中長期的には世界的な景気減速とともに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

～ 小幅に円安米ドル高が進行 ～

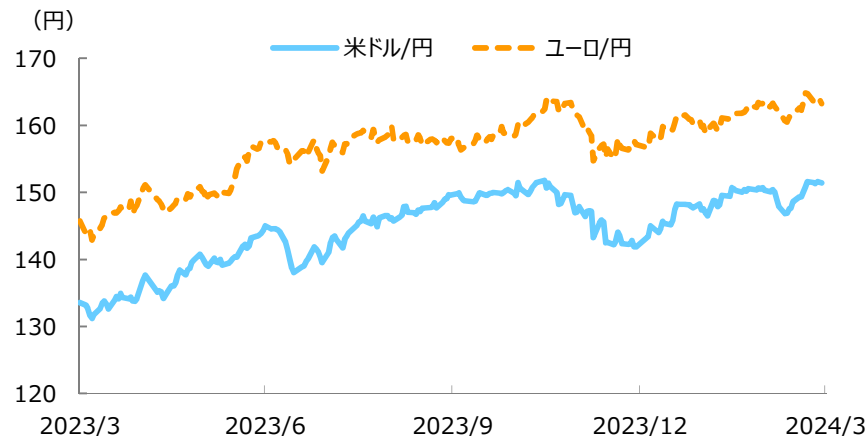
■ 3月の投資環境

- 米ドル円為替レートは小幅に円安米ドル高となりました。上旬は、日銀による金融政策修正への期待が高まったことや米国債利回りの低下などから、円高米ドル安となりました。中旬は、米国債利回りが上昇したことや、日銀が金融政策を修正したものの緩和的な金融環境を維持すると表明したことなどから円安米ドル高となり、月を通しては小幅に円安米ドル高となりました。
- ユーロ円為替レートはおおむね横ばいとなりました。上旬は、日銀による金融政策修正への期待が高まったことやドイツ国債利回りの低下などから、円高ユーロ安となりました。中旬は、日銀が金融政策を修正したものの緩和的な金融環境を維持すると表明したことや、ドイツ国債利回りの上昇などから円安ユーロ高基調となり、月を通してはおおむね横ばいとなりました。

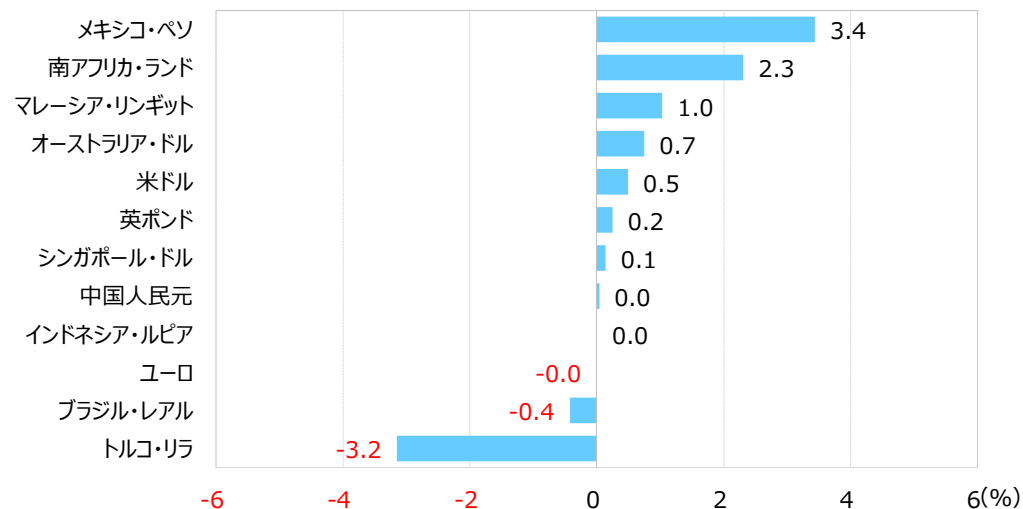
■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、日銀がマイナス金利の解除に踏み切ったものの、金融緩和姿勢を維持したことから円安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。

■ 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。

J-REIT市場

～ マイナス金利の解除を受けて、国内金融政策への警戒感が和らぎ上昇 ～

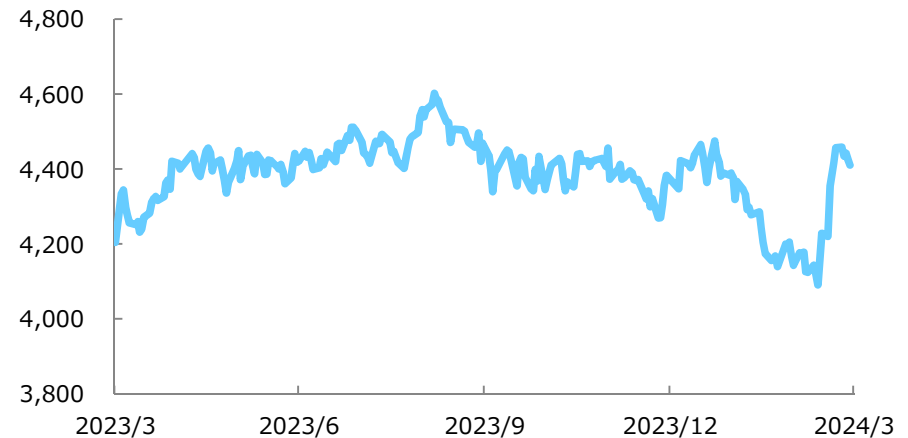
■ 3月の投資環境

- 3月のJ-REIT市場は、国内の金融政策変更に対する懸念が高まったものの、日銀金融政策決定会合の結果が事前予想の範囲内であったことから安心感が広がり、東証REIT指数で前月末対比5.66%上昇（配当込みベースは5.84%上昇）しました。
- 上旬は、米国でISM（供給管理協会）製造業景況感指数やミシガン大学消費者態度指数などが事前予想を下回ったことから、米国の早期利下げ期待が高まり、J-REIT市場は上昇しました。しかし、その後は日銀関係者の金融引き締めに積極的な発言から国内の金融緩和と政策解除への警戒感が高まり、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、国内の金融政策変更への懸念が続くなか、J-REIT市場は軟調に推移しましたが、その後は割安感から押し目買いが入り、反発しました。日銀金融政策決定会合においてマイナス金利の解除が決定されると、国内金融政策への過度な警戒感が払拭され、J-REIT市場は一段と上昇しました。
- 下旬は、利益確定の売りからJ-REIT市場は下落する局面はあったものの、国内の金融政策変更が事前予想の範囲内であった安心感から上昇しました。
- 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2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

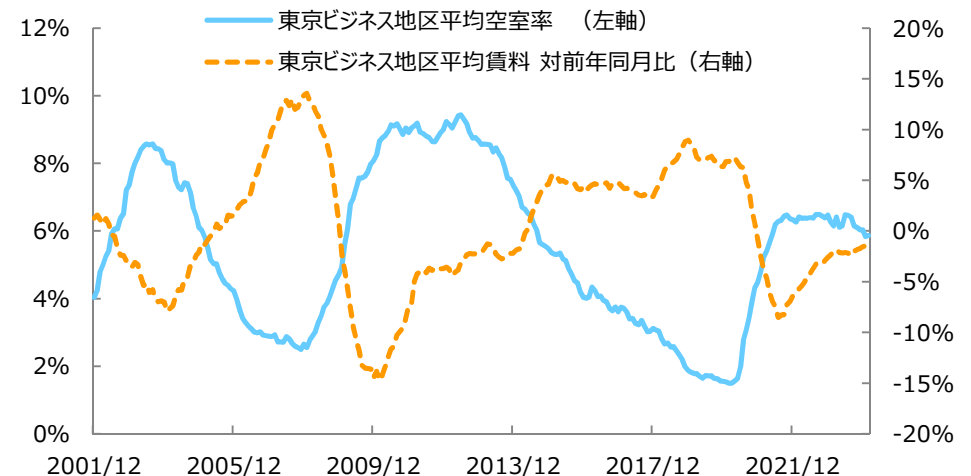
- 三鬼商事が発表している2月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は5.86%（前年同月比0.29ポイントの低下）、平均募集賃料は1 坪あたり月額19,776円（前年同月比1.19%の下落）となり、前年同月比で空室率は低下し改善したものの、賃料は下落傾向が続いています。
- J-REIT市場では、マイナス金利解除をはじめとする国内金融政策の変更が、事前予想の範囲内であったことから、市場に安心感が広がっています。さらに、年度が変わり、国内商業銀行をはじめとした投資家の売り圧力が和らぎ、需給環境の改善が予想されます。また、賃貸住宅セクターの銘柄の決算発表では賃料収入の拡大に積極的な姿勢が示されているほか、宿泊施設セクターの銘柄の業績も想定以上の宿泊需要を受けて足元堅調に推移しており、J-REIT市場は一定程度買い戻しの材料が揃っている環境と考えます。
- 今後の銘柄の物色動向では、国内金融政策の動向が引き続き意識されるなか、上昇している金利コストや修繕コストを上回る賃料の上昇が期待される賃貸住宅セクターの銘柄が、投資家から選好されやすいと想定します。また、増加基調にある訪日外国人旅行客数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にも、投資家の注目が集まると想定します。

■ 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：2001/12～2024/2 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、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/>

