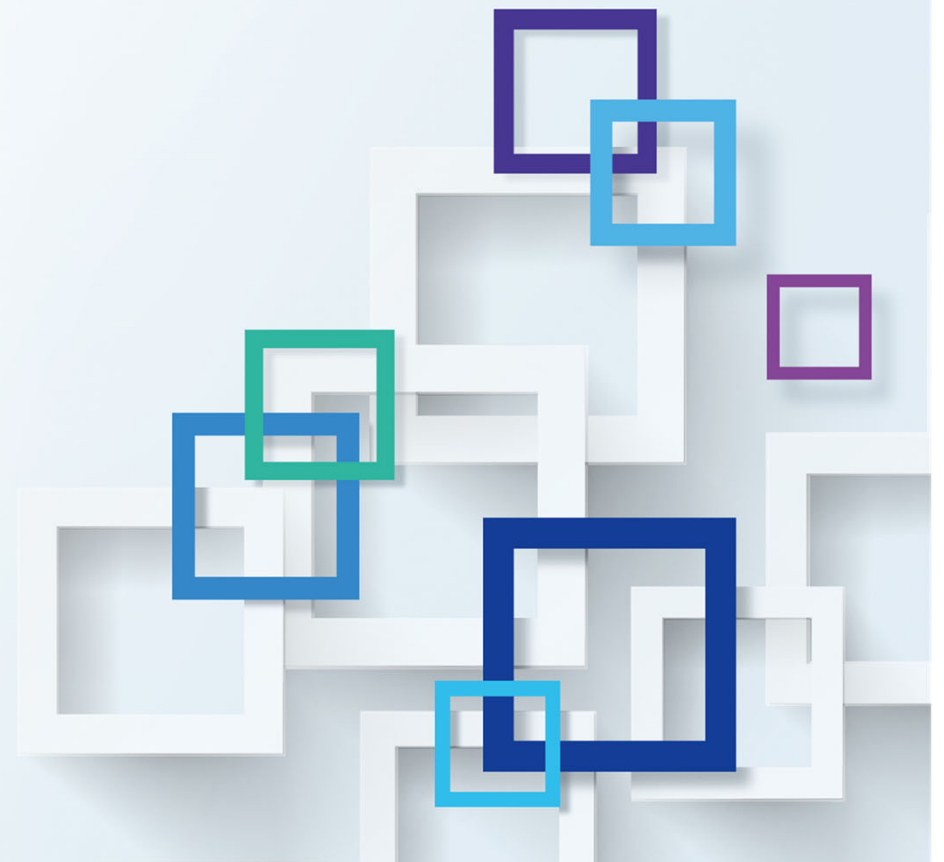


2024年5月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2024年6月 作成



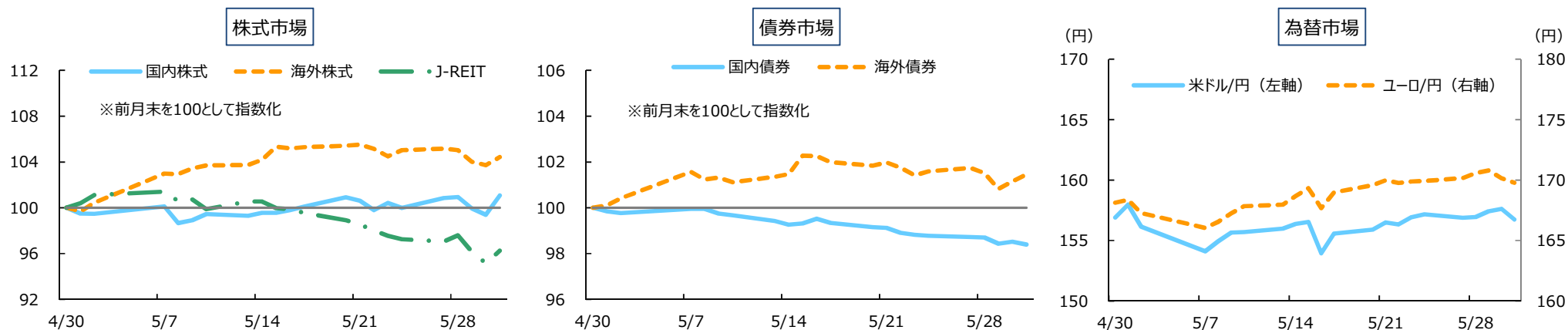
マーケット動向

2024年5月の主要指数の動き

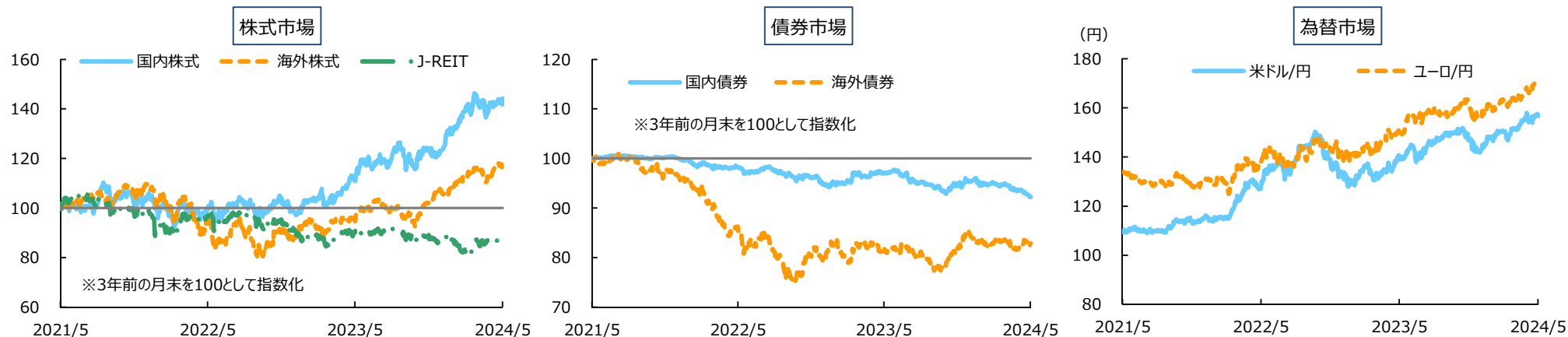
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2024年4月末	2,743.17	362.35	3,419.00	955.97	1,808.73	156.90	168.12
2024年5月末	2,772.49	356.53	3,570.20	969.90	1,741.01	156.74	169.78
騰落(変化)率	1.1%	-1.6%	4.4%	1.5%	-3.7%	-0.1%	1.0%

※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

～ 国内金利の上昇が懸念されるも株主還元の拡大期待などから、株価は底堅く推移 ～

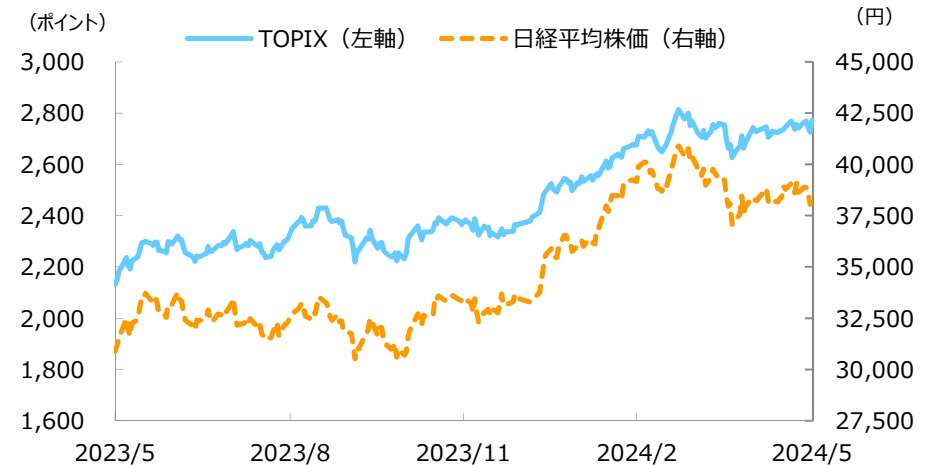
■ 5月の投資環境

- 5月の国内株式市場は、TOPIXは1.07%上昇（配当込みベースは1.16%上昇）、日経平均株価は0.21%上昇しました。
- 上旬は、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の発言から事前予想よりも金融引き締めに積極的ではないとの安心感が広がった一方で、日本政府・日銀による円買い介入への警戒感が強まり、国内株式市場は一進一退の展開となりました。
- 中旬は、米国でCPI（消費者物価指数）の伸びが前月から鈍化したことや、小売売上高が事前予想を下回ったことで、FRBの金融緩和に慎重な姿勢が後退するとの期待感が高まりました。また、2025年3月期の企業業績見通しが慎重な内容だったことが嫌気されたものの、配当や自社株買いなどの株主還元の拡大期待が高まり、国内株式市場は堅調に推移しました。
- 下旬は、米国半導体企業の好業績が好感された一方で、日銀の金融政策の先行きに対する不透明感が高まるなか、国内長期金利の上昇が投資家心理の重荷になるなど、国内株式市場は一進一退の展開となりました。

■ 当面の見通し

- 6月の国内株式市場は横ばいを想定します。
- 国内株式市場は、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、政治資金問題を巡り政権運営が混乱するリスクなどが懸念されます。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活動を下支えすると考えるほか、足元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、海上運賃の上昇、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経済鈍化の影響は確認されたものの、円安米ドル高が企業業績を下支えました。また、2025年3月期の企業業績見通しは慎重な内容だったものの、配当や自社株買いなどの株主還元については積極的な姿勢が確認されました。
- 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。

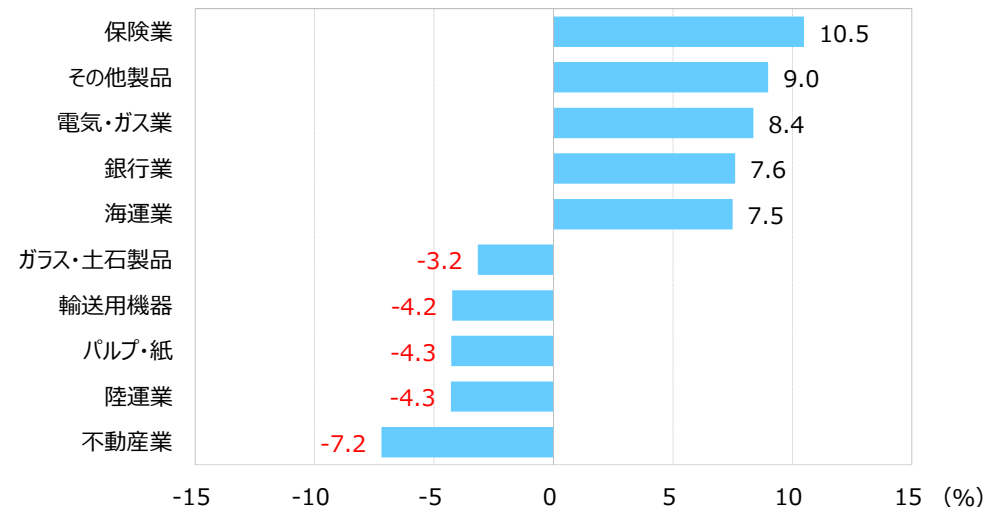
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移 ■



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

～ 国内長期金利は上昇 ～

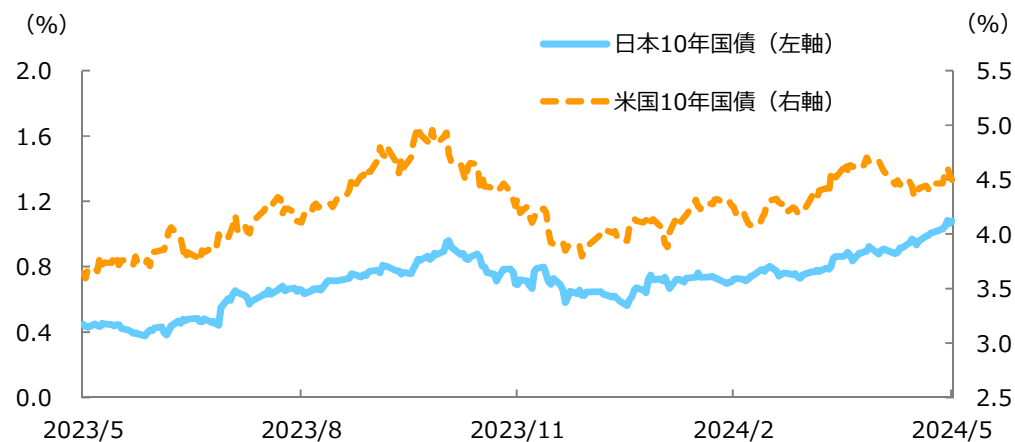
■ 5月の投資環境

- 5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、4月の日銀金融政策決定会合における主な意見が発表され、国債買入額の減額や追加利上げに前向きな内容であったことなどが嫌気されて、10年国債利回りは上昇しました。中旬は、日銀で一部の年限において国債買入額の減額が発表されると、日銀の金融政策に対する不透明感から10年国債利回りの上昇が加速しました。下旬は、日銀からインフレ目標達成に向けて自信を深めている印象のコメントが発信されたことなどを受けて、10年国債利回りは上昇基調となり、1.0%台後半の水準で当月を終えました。

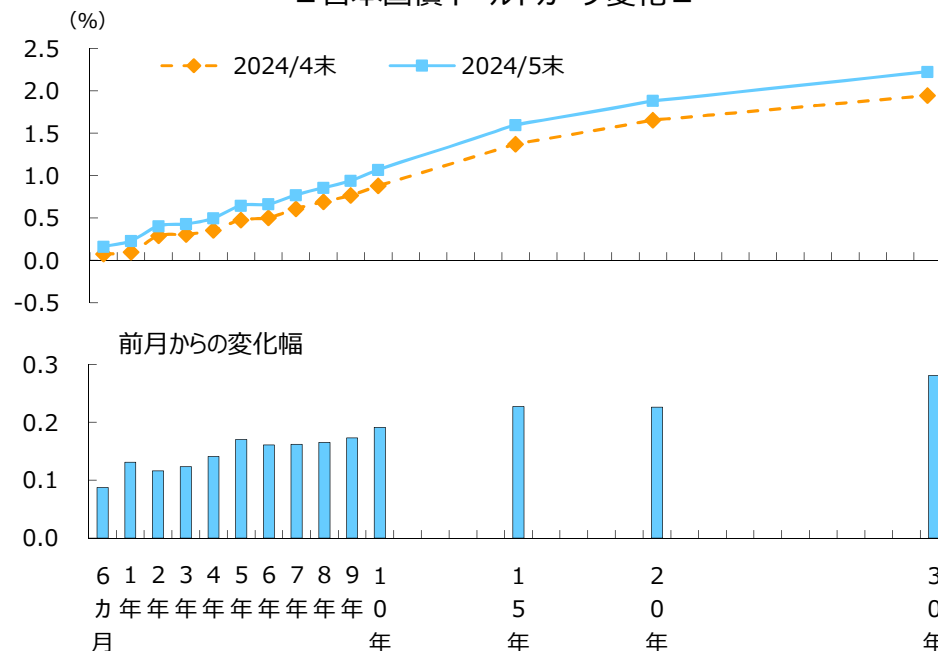
■ 当面の見通し

- 日銀の金融政策運営に対する不透明感が高まっていることは、長期金利の上昇要因になると考えます。ただし、現在の長期金利は日銀による追加利上げを相当程度織り込んだ水準にあると考えられるため、さらなる金利上昇余地は限定的であり、基本的には狭いレンジ内で方向感のない展開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 ～

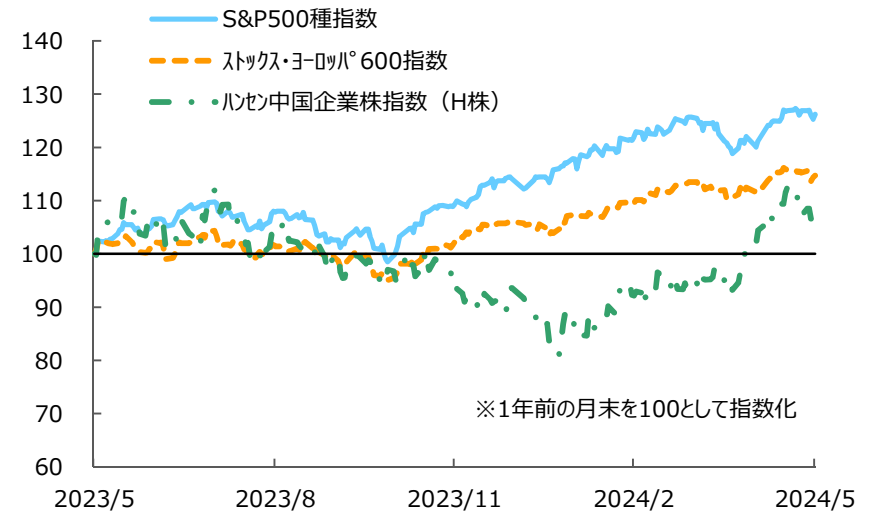
■ 5月の投資環境

- ・ 月前半の海外株式市場は上昇しました。米国で4月の非農業部門雇用者数が事前予想を下回る増加にとどまったことや、CPI（消費者物価指数）の伸びが前月から鈍化したことで、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げへの期待が高まり、海外株式市場は上昇しました。
- ・ 月後半の海外株式市場は小幅に下落しました。米国で2024年1-3月期の実質GDP（国内総生産）改定値が速報値から下方修正されたことで、景気鈍化への懸念が高まり、海外株式市場は小幅に下落しました。
- ・ 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。

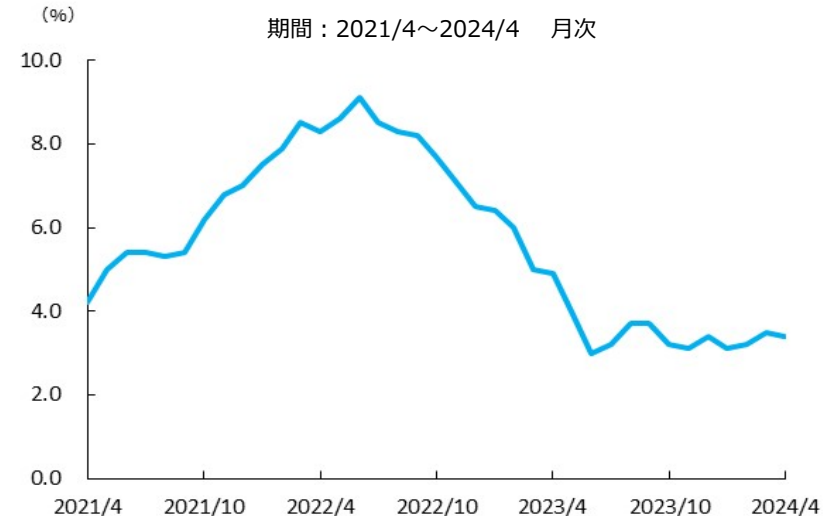
■ 当面の見通し

- ・ 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

～ 米国債利回りは低下 ～

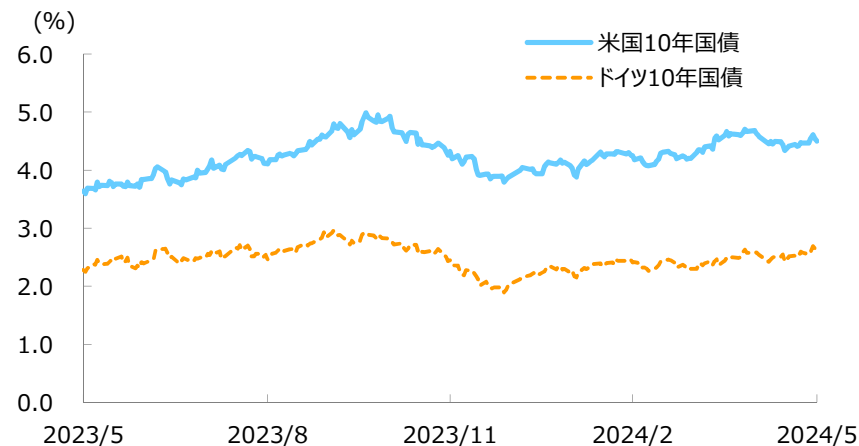
■ 5月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。月前半は、米国で雇用統計に減速が見られたことやCPI（消費者物価指数）の伸びが前月から鈍化したことなどを背景に、米国債利回りは低下しました。月後半は、FRB（米連邦準備制度理事会）高官の発言やFOMC（米連邦公開市場委員会）議事録から利下げを急がない姿勢が確認されたことを受けて、米国債利回りは上昇したものの、月を通しては低下しました。
- ドイツ国債利回りは上昇しました。月前半は、米国債利回りに連動してドイツ国債利回りは低下しました。月後半は、米国債利回りが上昇したことや、ユーロ圏における2024年1-3月期の妥結賃金の伸びやCPIが上振れたことなどを背景に、ドイツ国債利回りは上昇し、月を通して上昇しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、おおむね横ばいでの推移となりました。

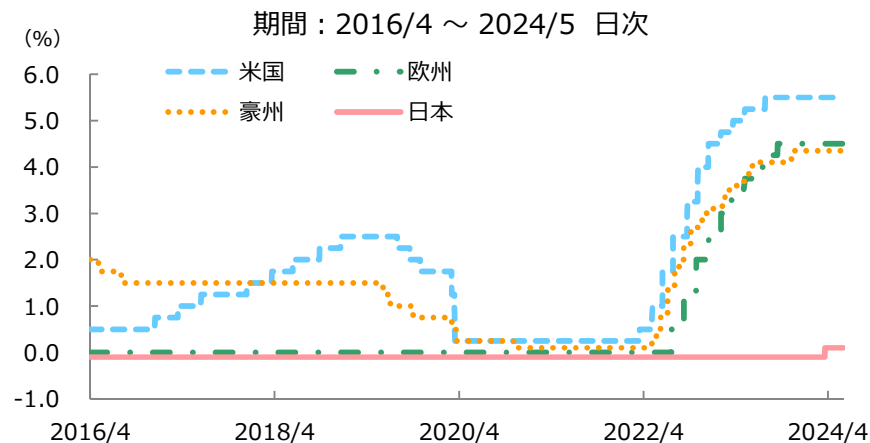
■ 当面の見通し

- 4月の米国雇用統計やCPIがともに事前予想より下振れしたものの、債券市場が織り込んだ年内の利下げ回数は2回を割り込む水準まで後退しました。利下げ開始が後ろ倒しされる可能性はあるものの、一部指標においては世界的な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（欧州中央銀行）高官から6月の利下げに前向きな発言はあるものの、いまだ堅調な経済指標が散見されることから、6月に利下げが開始されたとしても、継続的な利下げの可能性は後退しています。しかし、一部の物価・景気指標には減速感がみられるなか、欧州固有材料での金利上昇圧力は減退しつつあり、ドイツ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。

■ 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

～ 米ドル円は横ばい ～

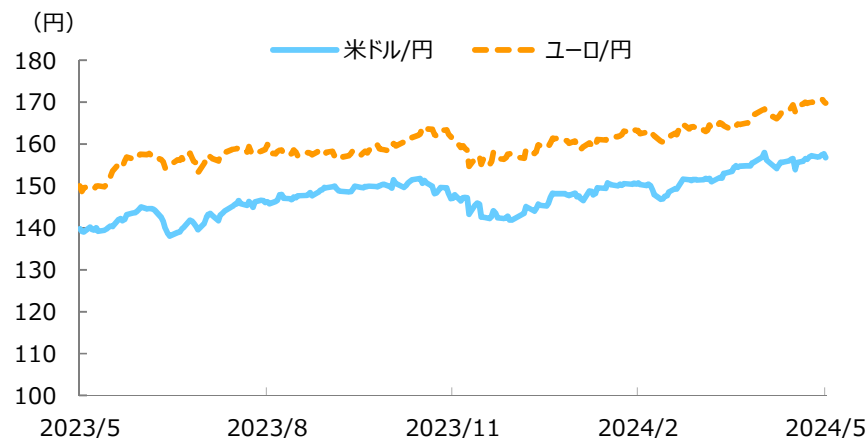
■ 5月の投資環境

- 米ドル円為替レートはおおむね横ばいとなりました。月前半は、財務省による為替介入が実施されたほか、米国では雇用統計が事前予想を下回ったことやCPI（消費者物価指数）の伸びが前月から鈍化したことなどを背景に円高米ドル安となりました。月後半は、FOMC（米連邦公開市場委員会）議事録で利下げを急がない姿勢が確認されたことなどを背景に円安米ドル高となり、月を通して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。月初、ドイツ国債利回りの低下を背景に円高ユーロ安となる局面もありましたが、その後は、ユーロ圏における2024年1-3月期の妥結賃金の伸びやCPIの上振れなどを背景に円安ユーロ高基調となり、月を通して円安ユーロ高となりました。

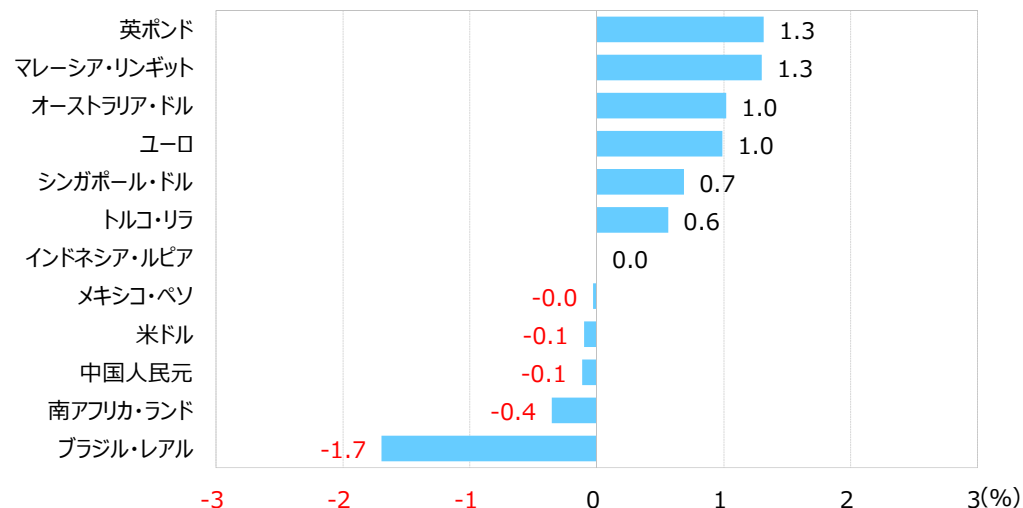
■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、堅調な米国経済を背景に米国の利下げ期待が後退したことから円安米ドル高基調で推移しています。日銀の今後の金融政策に関しては引き続き不透明感が高いものの、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

～ 国内長期金利の上昇や指数イベントを受けて下落 ～

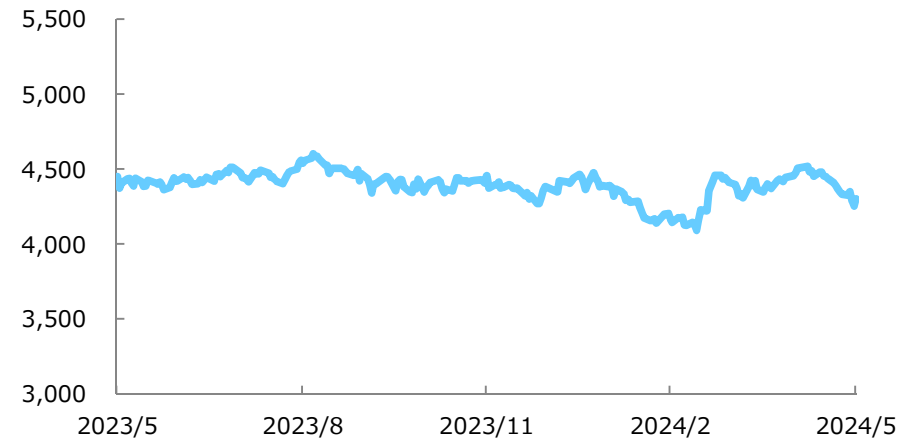
■ 5月の投資環境

- 5月のJ-REIT市場は、国内長期金利の上昇や一部のJ-REIT銘柄が主要なグローバル株式インデックスの構成銘柄から除外されることがネガティブに受け止められ、東証REIT指数で前月末対比3.74%下落（配当込みベースは3.45%下落）しました。
- 上旬は、米国でISM（供給管理協会）製造業景況指数や雇用統計が事前予想を下回り長期金利が低下したことを受けて、J-REIT市場は上昇して始まりましたが、日銀の利上げ観測を受けた国内長期金利の上昇により、上昇幅を縮小し、ほぼ横ばいとなりました。
- 中旬は、日銀による国債買入の減額や早期利上げが警戒されるなか、国内長期金利が節目の1%を超えたことが嫌気されたほか、一部の時価総額が大きいJ-REIT銘柄が主要なグローバル株式インデックスの構成銘柄から除外されることが決まったことで、インデックスファンドの除外対象銘柄売却による市場需給への悪影響が懸念され、J-REIT市場は下落しました。
- 下旬は、日米で長期金利の上昇が続いたほか、主要なグローバル株式インデックスの銘柄入替を月末に控え、J-REIT市場に対する投資家心理は回復せず、J-REIT市場は下落しました。
- 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4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

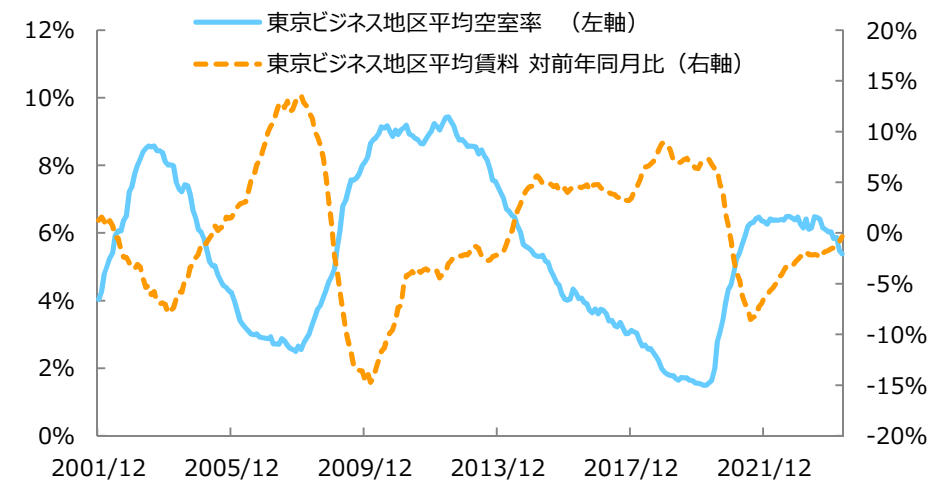
- 三鬼商事が発表している4月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は5.38%（前年同月比0.73ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額19,825円（前年同月比0.36%の下落）となり、前年同月比で空室率は低下し改善したものの、賃料は下落傾向が続いています。
- J-REIT市場では、日銀のさらなる金融政策変更が意識され国内長期金利が上昇するなか、一部の時価総額の大きい銘柄が主要なグローバル株式インデックスの構成銘柄から除外されるなど、需給面でも下押し圧力が続いています。また、国内株式市場では大手デベロッパーが不動産含み益の顕在化や株主還元へ積極的な姿勢を示していることから不動産関連株との比較感が強まり、そのこともJ-REIT市場の需給にマイナスの影響を与えていると考えます。一方で、オフィス市場においては空室率の改善傾向が続いており、都心の質の高い物件では賃料単価の上昇が期待されるほか、賃貸住宅セクターの賃料上昇に対する期待も依然として継続しています。また、足元の円安基調から宿泊施設の業績に対する期待感もあり、これらがJ-REIT市場への需要回復の要因になりえると想定します。
- 今後の銘柄の物色動向では、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投資家から選好されやすいと想定します。また、引き続き、円安や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：2001/12～2024/4 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。

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/>

