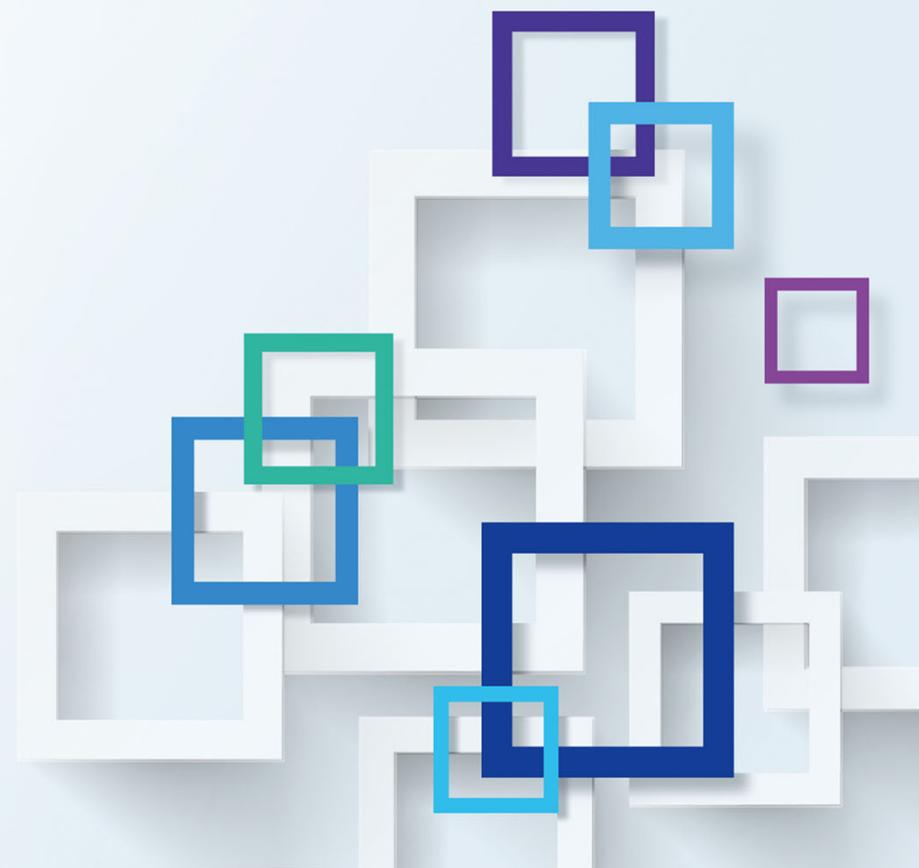


2024年7月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2024年8月 作成



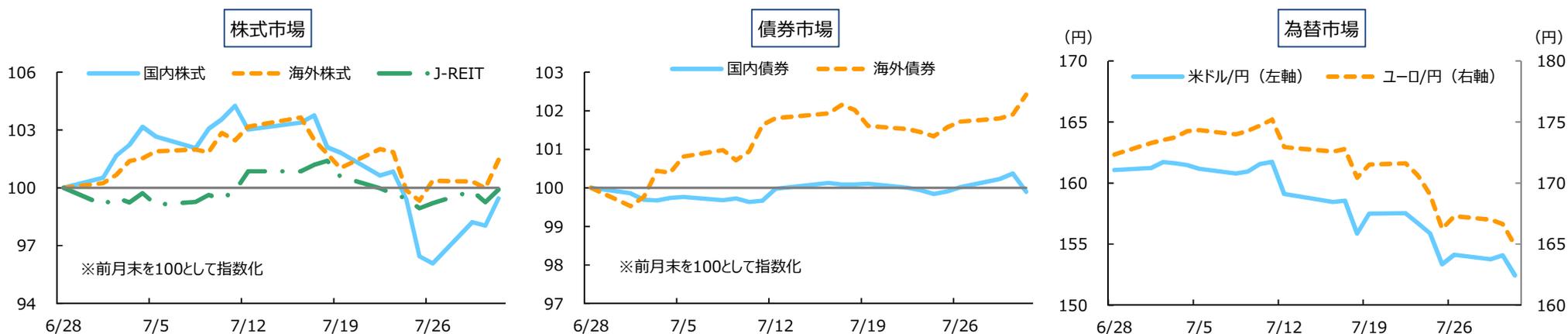
マーケット動向

2024年7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6月末	2,809.63	357.51	3,645.29	971.84	1,724.02	161.07	172.33
2024年7月末	2,794.26	357.16	3,698.38	995.30	1,722.58	152.44	164.89
騰落(変化)率	-0.5%	-0.1%	1.5%	2.4%	-0.1%	-5.4%	-4.3%

※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

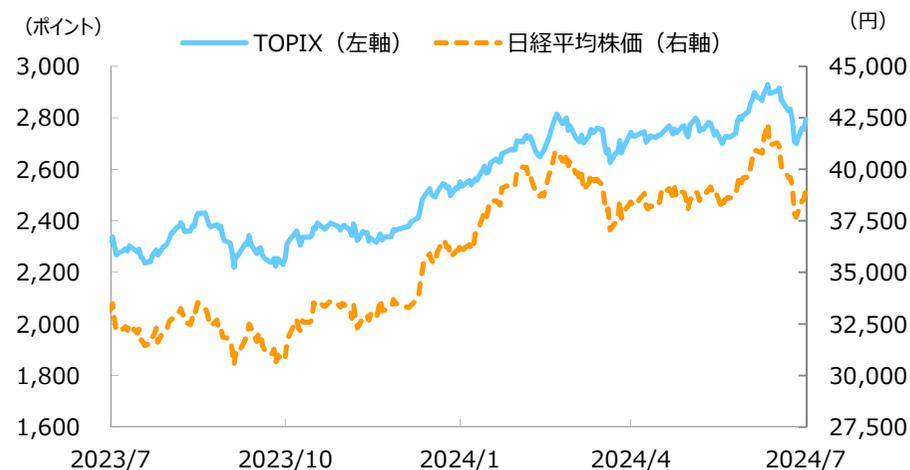
国内株式市場

～ 円キャリートレードの巻き戻しに伴う円高が株価の下押し要因に ～

■ 7月の投資環境

- 7月の国内株式市場は、TOPIXは0.55%下落（TOPIX配当込みベースは0.54%下落）、日経平均株価は1.22%下落しました。
- 上旬は、日銀短観において大企業製造業の業況判断指数の改善が好感されたほか、為替相場で円安米ドル高が進行したことを受けて、企業業績に対する楽観的な見方が広がり、TOPIXが最高値を更新するなど、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、短期的な過熱感が強まるなかで、米国が中国への半導体輸出規制を強化するとの懸念が高まったことなどをきっかけに、利益確定売りや円高に対する警戒感が広がり、国内株式市場は下落しました。
- 下旬は、米国の中国への半導体輸出規制強化について、日本やオランダなどの同盟国からの輸出については対象外と報じられたことを受けて値を戻す局面もありましたが、日米の金融政策決定会合を控え円キャリートレード（低金利の円で資金調達して高金利通貨で運用すること）を巻き戻す（解消する）動きが強まったことで円高米ドル安が進行したことや、一部企業の軟調な決算内容が嫌気され、国内株式市場は下落しました。

■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移 ■



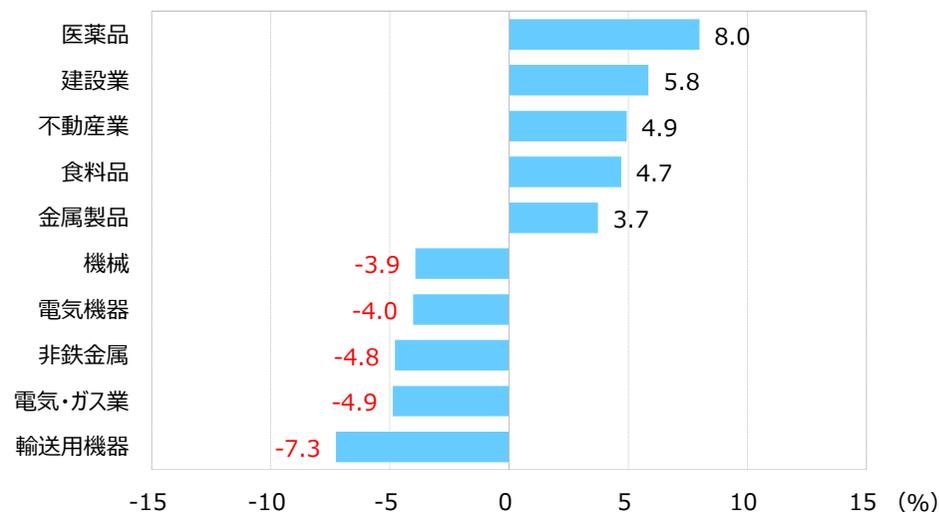
日経平均株価©日本経済新聞社

■ 当面の見通し

- 8月の国内株式市場は、金利や為替動向の影響を受けてボラティリティ（変動性）の高い展開を予想します。
- 国内ではこれまでのコモディティ（商品）価格の上昇および一段の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が懸念されます。しかし、6月から定額減税が始まったほか、国内設備投資への補助金や追加の物価対策を行う予定であること、過度な円安が収まりつつあることなどから、個人消費や設備投資活動は底堅く推移すると考えます。
- 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。
- 7月下旬から本格化している2024年4-6月期の企業決算の内容に注目しています。米国の相対的に高い金利水準に伴う海外の景気鈍化の影響は確認されるものの、円安米ドル高が企業業績を下支えすると考えます。また、足元の企業の業況や先行き見通しに注目しています。

■ 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。

巻末の留意事項をご確認ください。

Tokio Marine Asset Management

国内債券市場 ～ 国内長期金利はおおむね横ばい～

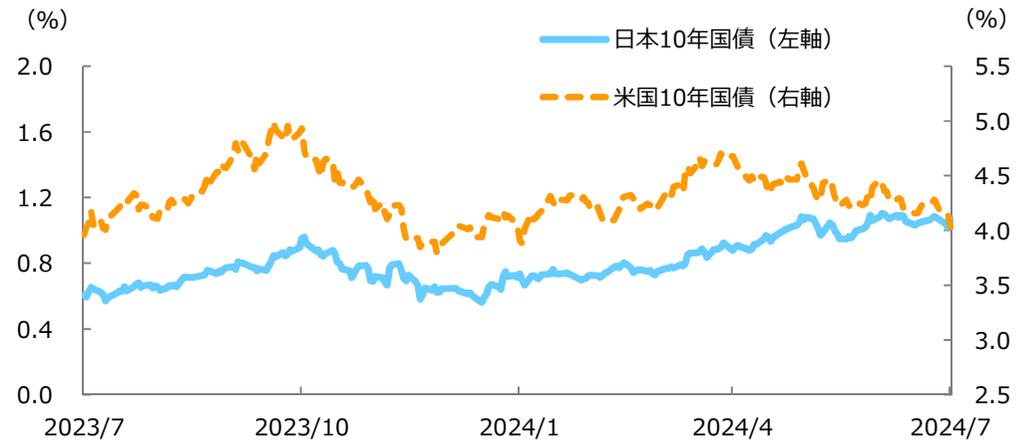
■ 7月の投資環境

- 7月の国内長期金利（10年国債利回り）は、おおむね横ばいとなりました。
- 上旬、10年国債利回りは狭いレンジ内で推移しましたが、中旬には米国長期金利の低下や円高の進行を背景に、低下基調となりました。月半ば以降は、日銀に対して円安是正のための利上げを求める一部閣僚の発言などを受けて、7月の金融政策決定会合における追加利上げ実施への警戒感などから、10年国債利回りは上昇に転じましたが、日銀による国債買入額の減額幅が当初想定よりもマイルドなものになるとの見方が広がるなかで、月末にかけて水準を徐々に切り下げる展開となりました。月末に実施された日銀金融政策決定会合では、政策金利の0.25%程度への引き上げや、国債買入額を2026年1-3月期にかけて月3兆円程度まで段階的に減額する計画が発表されました。この決定を受けて、10年国債利回りは1.0%台半ばの水準まで上昇しましたが、前月末対比ではおおむね横ばいとなりました。

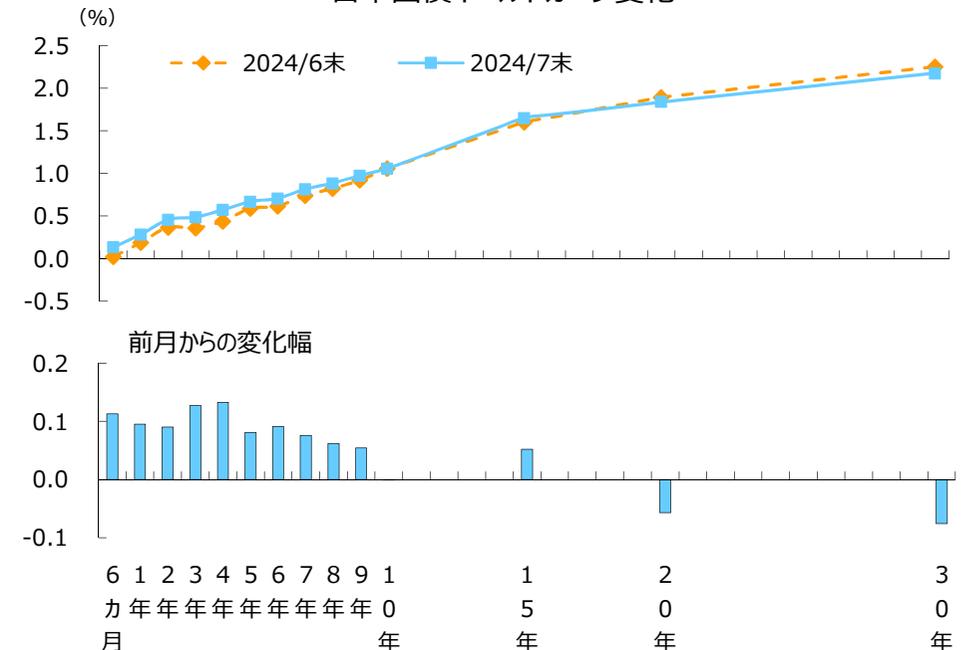
■ 当面の見通し

- 7月の金融政策決定会合後の会見で植田日銀総裁は、物価上振れリスクに注意する必要があることや、今後利上げを継続した場合に前回の利上げ局面の上限となった0.5%を超える水準までの引き上げに抵抗がないことを示唆しています。植田日銀総裁の一連の発言を前提とすると、日銀によるさらなる追加利上げの可能性は高まったと想定され、長期金利には上昇圧力がかけやすい局面が当面は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

～ 米国の利下げ期待から上昇も大統領選前の不透明感の高まりで下落し横ばい推移 ～

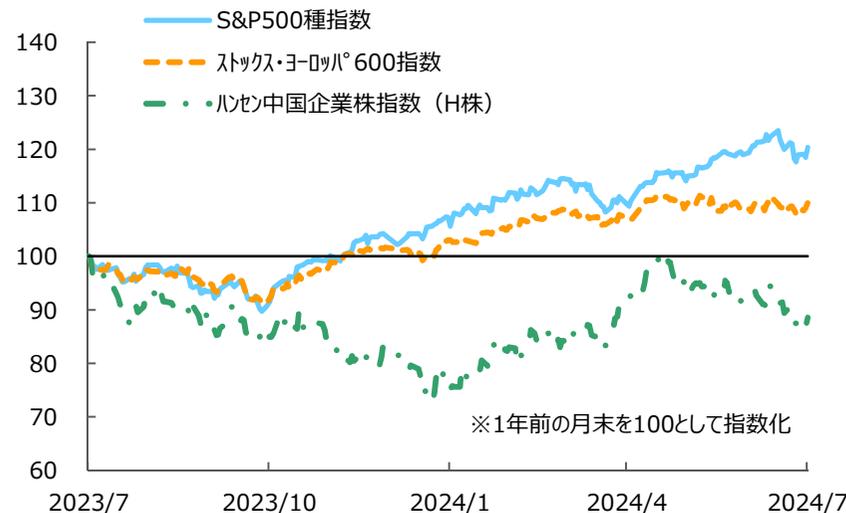
■ 7月の投資環境

- 月前半の海外株式市場は上昇しました。米国で6月のISM（供給管理協会）製造業景況感指数が事前予想を下回ったことや、失業率が事前予想を上回ったことなどを受け、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ期待が高まり、海外株式市場は上昇しました。
- 月後半の海外株式市場は下落しました。バイデン氏が米国大統領選からの撤退を表明し、大統領選挙を巡る不透明感が高まったことなどから、海外株式市場は下落しました。
- 以上のような環境下、海外株式市場は前月末対比でおおむね横ばいで推移しました。

■ 当面の見通し

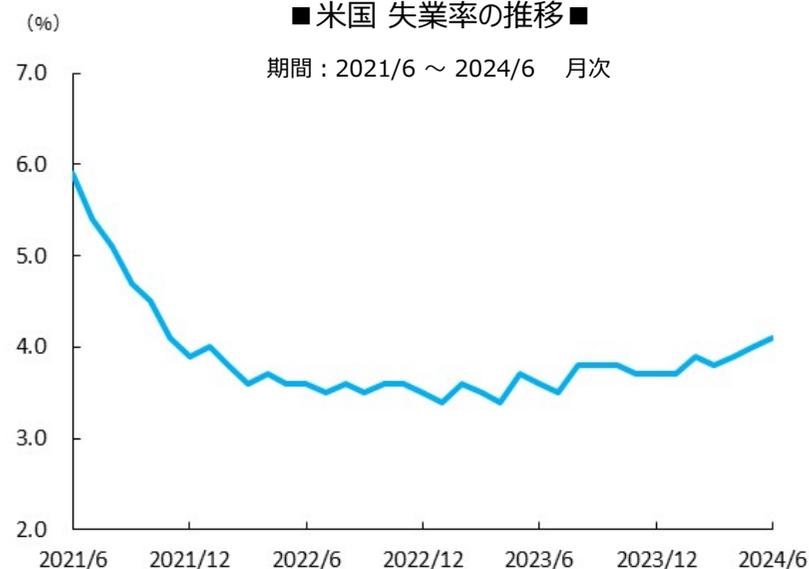
- 今後の海外株式市場は、短期的には堅調な企業業績が株価の下支え要因となる一方、利下げタイミングを巡る金融政策の不透明感などを背景に、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- 2024年後半にかけては、米国の大統領選を前に政治的な不透明感から一時的に上値の重い展開は予想されるものの、FRBによる利下げが想定されるなか、景気回復期待が高まり、企業業績も増益基調を維持すると考えていることから、海外株式市場は上昇していく展開を予想しています。
- 見通しに対する下振れリスクとしては、政策金利引き上げによる景気への影響が想定以上に大きく、米国が景気後退に陥る可能性などを想定しています。

■ 直近1年の主要株価指数の推移 ■



■ 米国 失業率の推移 ■

期間：2021/6 ～ 2024/6 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

～ 海外債券利回りは低下 ～

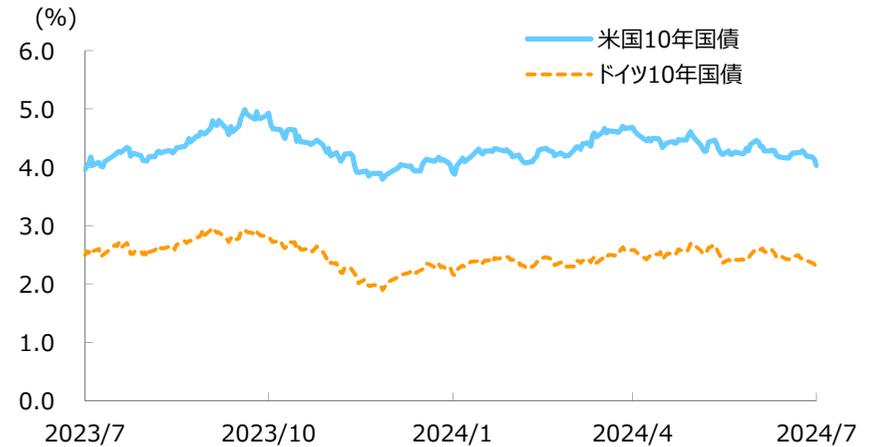
■ 7月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。月前半は、米国の雇用関連統計やCPI（消費者物価指数）の伸びが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、米国における将来の財政拡張などが意識され上昇する局面もありましたが、FOMC（米連邦公開市場委員会）において9月利下げ開始の可能性が示唆されたことなどを背景に、米国債利回りは低下しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。月前半は、フランス総選挙にて右派が勝利するとの懸念が後退するなかで、おおむね米国債利回りと同様にドイツ国債利回りは低下しました。月後半は、ECB（欧州中央銀行）が7月の理事会で市場予想通り政策金利を据え置いたため影響は限定的となり、米国債利回りとおおむね一致した動きで、ドイツ国債利回りは低下しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、おおむね横ばいでの推移となりました。

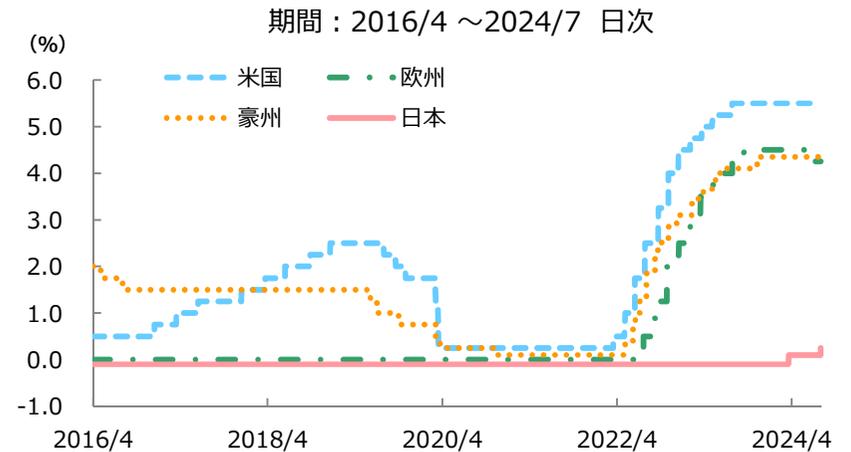
■ 当面の見通し

- FRB（米連邦準備制度理事会）高官は利下げ開始時期への明言は回避しているものの、6月のCPIや雇用統計が軟調であったことからインフレ鈍化の進展は認めており、市場では年内に複数回の利下げを織り込んでいます。依然として今後のデータ次第では利下げ開始時期が先送りされる可能性はあるものの、景気・雇用指標に鈍化の兆候が見られており、世界的な景気減速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7月の会合で政策金利を据え置いたものの、欧州域内のインフレ率は緩やかに鈍化しており、市場では年内に複数回の利下げを織り込んでいます。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金利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 ～ 円高が進行～

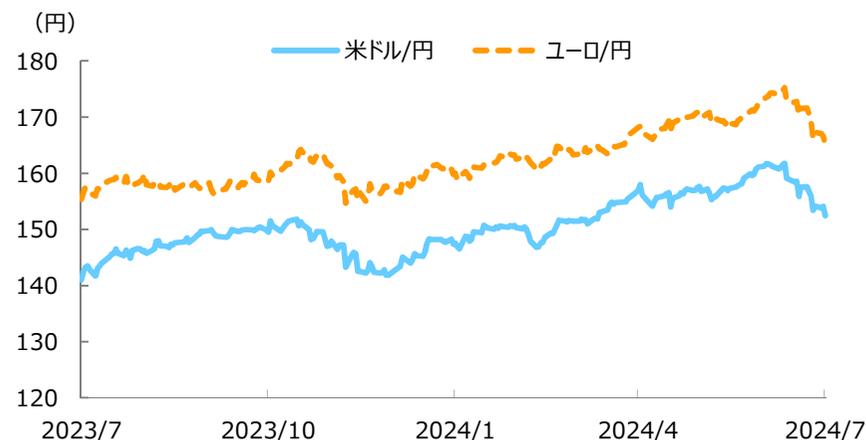
■ 7月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月前半は、米国でCPI（消費者物価指数）の伸びが鈍化したことや、財務省による為替介入と目される動きから円高米ドル安となりました。月後半は、米国債利回りが低下するなかで、日本政府要人による金融政策修正を後押しする発言や、7月の日銀金融政策決定会合において今後の追加利上げのハードルが高くないことを示唆する植田総裁からの発言などを背景に、円高米ドル安となりました。
- ユーロ円為替レートは円高ユーロ安となりました。ドイツ国債利回りの低下や財務省による為替介入と目される動きなどから、月半ばにかけて円高ユーロ安基調となりました。月後半は、日本政府要人による金融政策修正を後押しする発言や、7月の日銀金融政策決定会合において今後の追加利上げのハードルが高くないことを示唆する植田総裁からの発言などを背景に、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、為替介入が実施されたことや日銀による追加利上げの可能性が意識され、足元では円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、為替介入が実施されたことや日銀による追加利上げの可能性が意識され、足元では円高基調で推移しています。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。

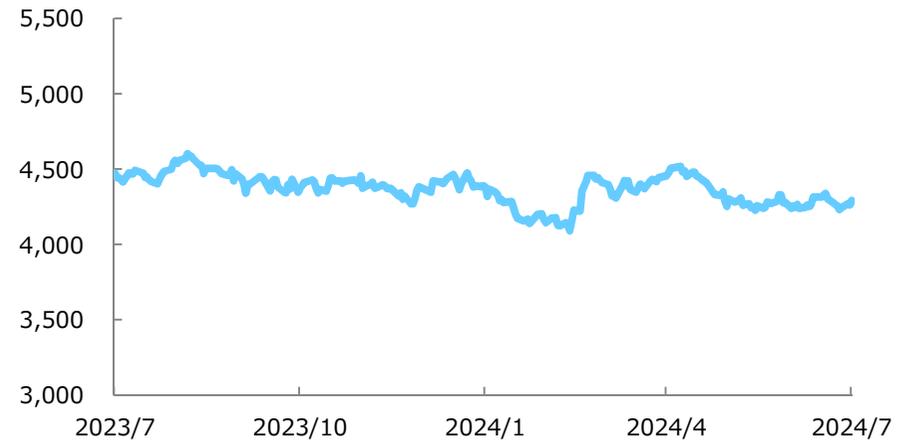
■ 7月の投資環境

- 7月のJ-REIT市場は、米国でCPI（消費者物価指数）の伸びが事前予想を下回ったことで一時上昇したものの、月末の日銀金融政策決定会合での政策変更が警戒されたことで上値が抑えられ、東証REIT指数で前月末対比0.08%下落（配当込みベースでは0.31%上昇）となりました。
- 上旬は、米国大統領選でトランプ前大統領が勝利した場合の財政赤字拡大やインフレ率の上昇が懸念され、米国長期金利が上昇し、J-REIT市場は下落しましたが、その後は材料不足から方向感を欠く展開となりました。
- 中旬は、米国でCPIの伸びが事前予想を下回ったことで日米長期金利が低下し、J-REIT市場は上昇しましたが、一部J-REIT銘柄の公募増資が需給面での下押し圧力となり、その後上昇幅は縮小しました。
- 下旬は、月末に日銀金融政策決定会合を控えるなか、投資家の様子見姿勢から一時下落しましたが、追加利上げに対する観測記事を受けた悪材料出尽くしにより投資家の買い戻しが始まり、会合での追加利上げ決定時には上昇するなど、J-REIT市場は変動性の高い相場となりました。
- 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6月の月次投資部門別売買状況データによると、投資信託、証券（自己）の買い越し、海外投資家、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6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5.15%（前年同月比1.33ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額19,979円（前年同月比0.71%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して改善しました。
- J-REIT市場では、今後の日銀の金融引き締め姿勢が注視される状態が続いています。7月末の日銀金融政策決定会合では追加利上げと国債買入額の減額が同時に決定され、その後の植田総裁の会見が利上げに積極的な内容であったことからさらなる金融引き締めへの警戒が予想され、J-REIT市場は上値の重い展開を想定します。一部の時価総額の大きいJ-REIT銘柄については、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に対する警戒が続いており、需給面での下押し圧力となっています。また、都心オフィスビルの賃貸市場ではリモート勤務縮小の流れによってテナント需要が高まっていますが、立地や築年数といった物件のクオリティによって需要に格差が生じています。物流施設の賃貸市場では新規物件の大量供給によりJ-REITの保有物件の稼働率の低下が警戒されてきましたが、供給の一巡から警戒は徐々に払拭されると想定します。また、都心の賃貸住宅の賃料は上昇トレンドにあるほか、6月の訪日外国人旅行者数は単月で過去最高となり、賃貸住宅セクターや宿泊施設系セクターの銘柄では好業績が期待されます。
- 今後の銘柄の物色動向では、堅調な賃料上昇が続く都心の賃貸住宅を保有し収益性の向上が期待できる賃貸住宅系の銘柄や、増加基調にある訪日外国人旅行者数を背景に業績の成長性が見込まれる宿泊施設系の銘柄が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：2001/12～2024/6 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/>

