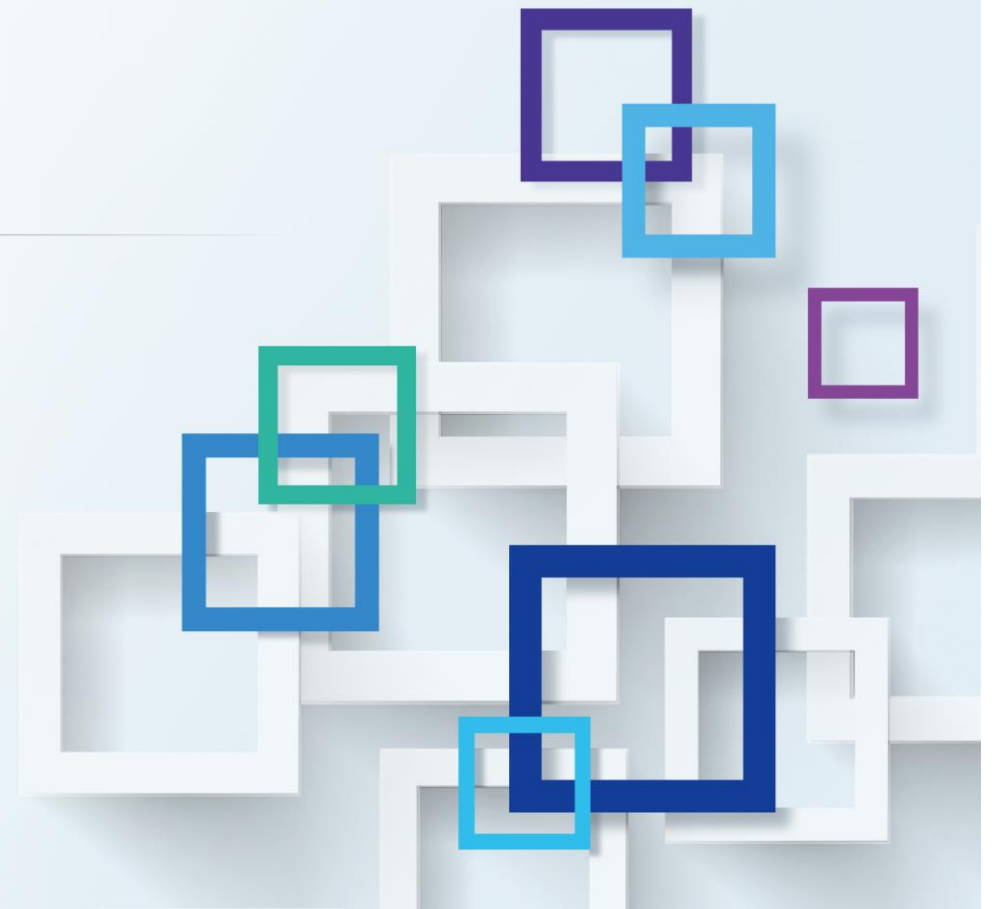


2024年8月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2024年9月 作成



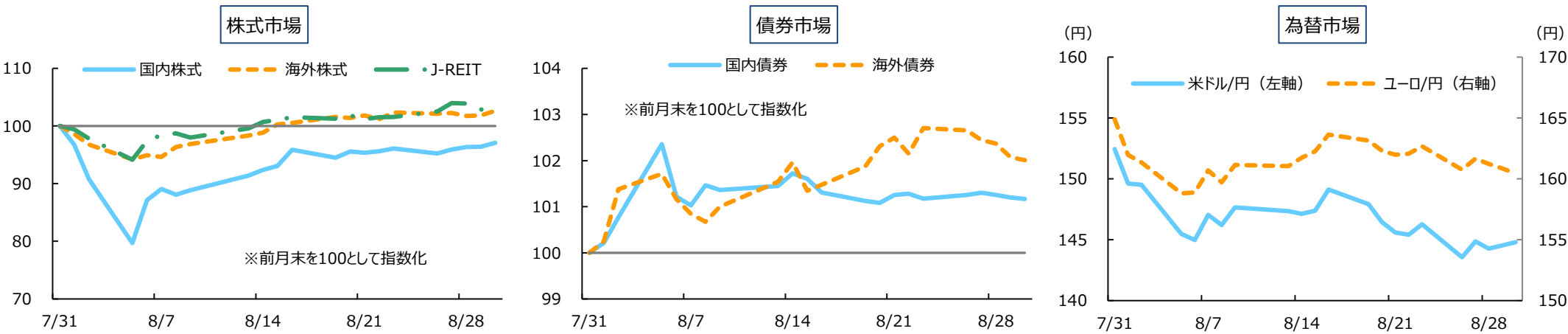
マーケット動向

2024年8月の主要指数の動き

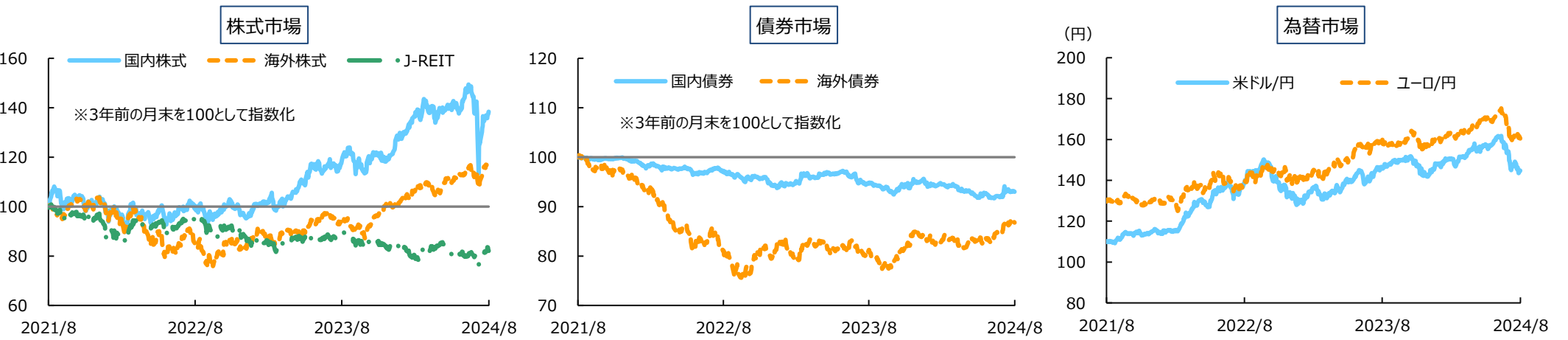
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2024年7月末	2,794.26	357.16	3,698.38	995.30	1,722.58	152.44	164.89
2024年8月末	2,712.63	361.33	3,795.93	1,015.30	1,758.05	144.80	160.44
騰落(変化)率	-2.9%	1.2%	2.6%	2.0%	2.1%	-5.0%	-2.7%

※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

～ 日銀金融政策と米国景気を巡る思惑から市場変動性が高まる ～

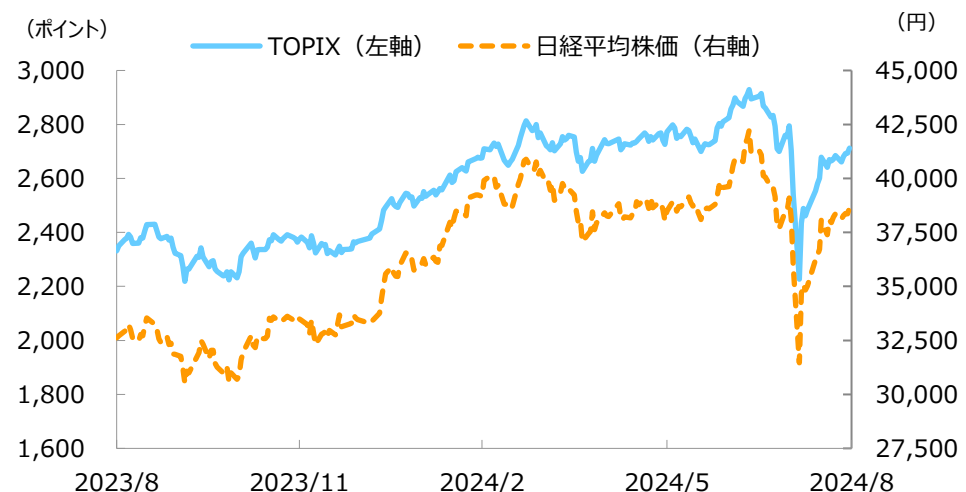
■ 8月の投資環境

- 8月の国内株式市場は、TOPIXは2.92%下落（配当込みベースは2.90%下落）、日経平均株価は1.16%下落しました。
- 上旬は、7月の金融政策決定会合後の日銀総裁の発言が利上げに積極的と受け止められたほか、米国の7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り米国景気に対する懸念が強まったことを受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まりました。投機筋の売りや相場急落で信用取引の追加証拠金の発生による個人投資家の売りなどパニック売りの様相となるなか、株式市場は大きく下落し、5日の日経平均株価は前週末比4,400円超の下落と1987年10月のブラックマンデー時の下落幅を超えました。その後は米国の7月のISMサービス業景況感指数が事前予想を上回ったことを受けて、米国景気に対する過度な懸念が和らいだほか、日銀副総裁の発言内容が急速な利上げに慎重と受け止められ、国内株式市場は反発しました。
- 中旬は、米国の7月のPPI（生産者物価指数）やCPI（消費者物価指数）がインフレの鈍化を示唆する内容であったことなどが好感されたほか、市場が落ち着きを取り戻していなかで、国内株式市場は上昇しました。
- 下旬は、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の講演内容が9月利下げを示唆する内容であったことから、円高米ドル安が進み、国内株式市場は下落する局面もありましたが、国会での日銀総裁の発言内容に安心感が広がり、小幅に上昇しました。

■ 当面の見通し

- 9月の国内株式市場は、金利や為替動向の影響を受けて引き続きボラティリティ（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）価格の上昇および円安などを背景とした製品価格の値上げによる個人消費の減速リスクのほか、株価急落や為替の急変動などを受け、消費センチメントや企業の設備投資意欲の後退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、さらに過度な円安が止まりつつあることなどにより、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、米国大統領選を巡る不透明感、中東情勢をはじめとした地政学的リスクの高まりなど、今後も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4-6月期の企業決算は円安米ドル高にも支えられ、事前予想を上回る堅調な内容となりました。しかし、足元の為替市場では円高米ドル安が進行しており、今後の企業業績への影響に注目しています。

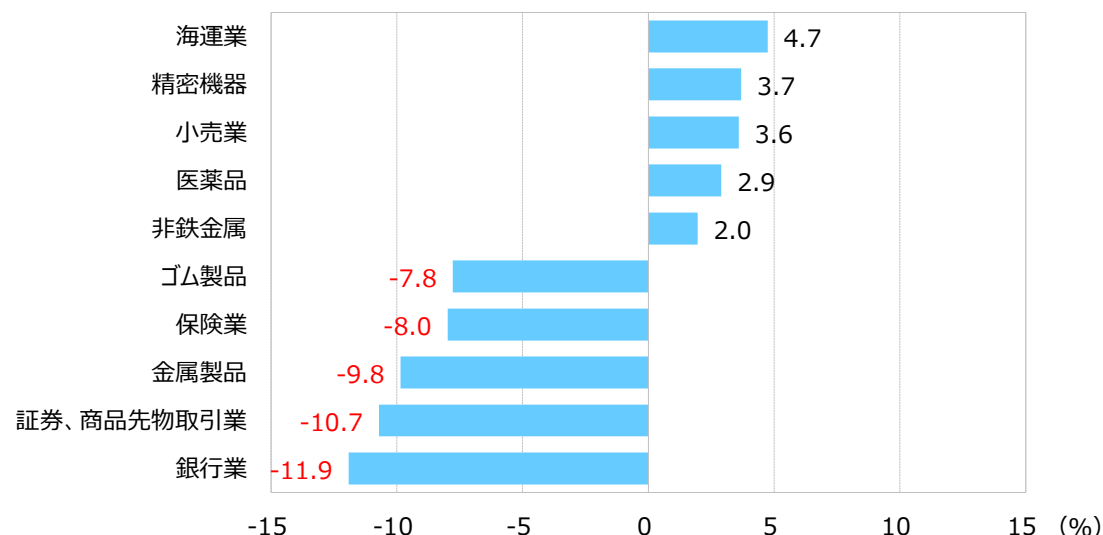
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



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

～ 国内長期金利は低下 ～

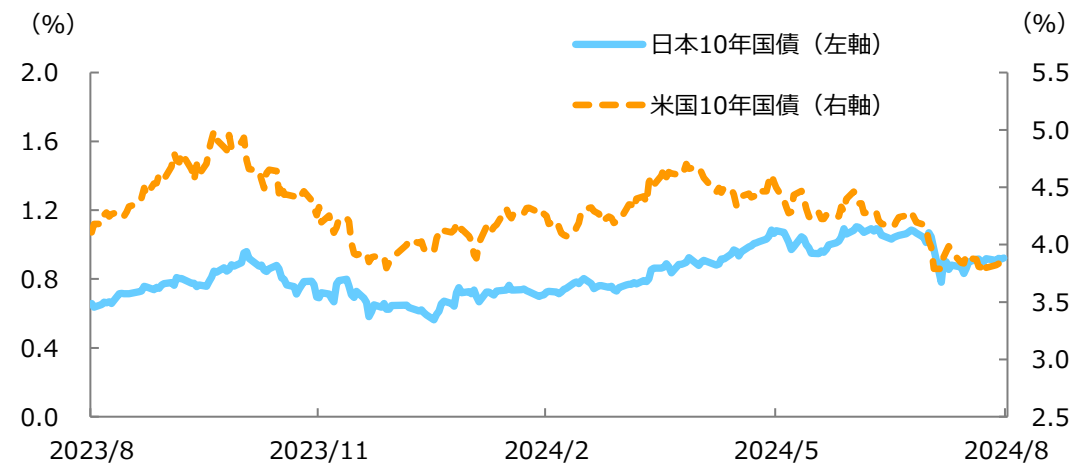
■ 8月の投資環境

- 8月の国内長期金利（10年国債利回り）は低下しました。
- 上旬、円高が進行するなか世界的に株式市場が急落したことを受けて、10年国債利回りは大幅に低下し、一時0.8%を下回る水準となりました。株式市場の変動が短期間で安定化すると10年国債利回りは反発しましたが、内田日銀副総裁が政策金利を当面据え置くことを示唆したため、上昇幅は限定的なものにとどまりました。月半ばは、植田日銀総裁が今後の金融政策について「日銀の経済・物価見通しが実現すれば、金融緩和の度合いを調整していくという基本的な姿勢に変わりはない」と発言したことなどを受けて、10年国債利回りは狭いレンジ内ながら徐々に水準を切り上げる展開となりました。月末にかけても、欧米長期金利が上昇基調となるなか、10年国債利回りは小幅に上昇しましたが、前月末対比では低下しました。

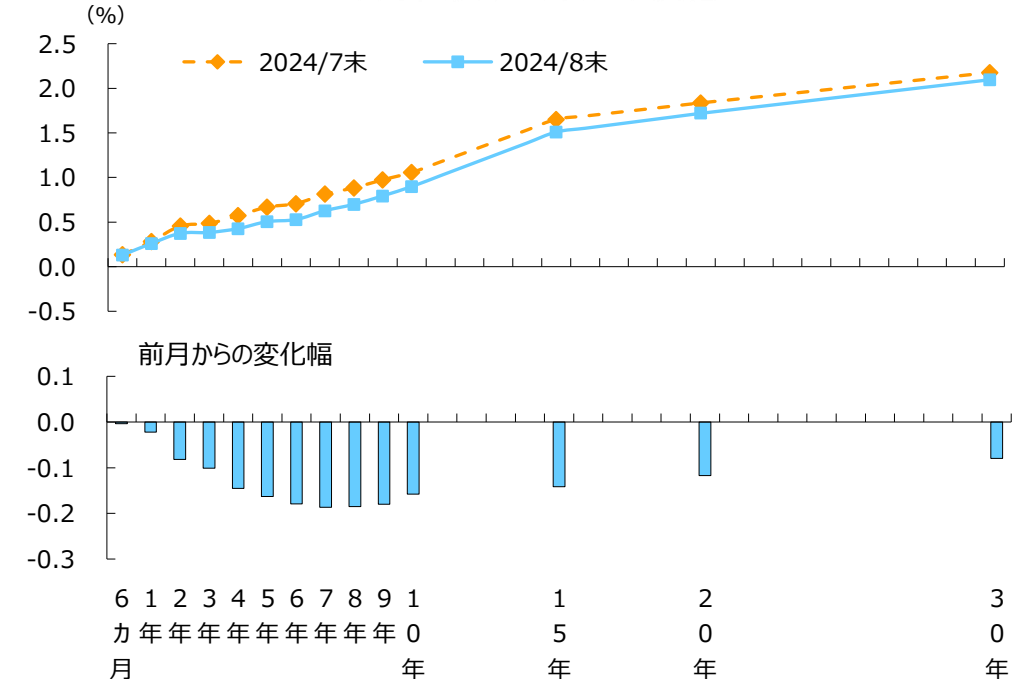
■ 当面の見通し

- 日銀の経済・物価見通しが実現する確度が高まれば日銀は利上げするとの見方に変化はなく、中長期的には長期金利に上昇圧力がかかりやすい局面が継続すると想定します。ただし、株式市場の急落から間もないことや総選挙の可能性など政治情勢を考慮すると、次の利上げまでに相応の時間を要する（12月以降と想定）可能性が高く、インフレ率の鈍化や景気減速を背景に欧米債券市場が底堅く推移することが見込まれる環境下、長期金利は当面は狭いレンジ内で推移すると予想します。

■ 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

～ 米国で利下げの可能性が示唆されたことを受けて上昇 ～

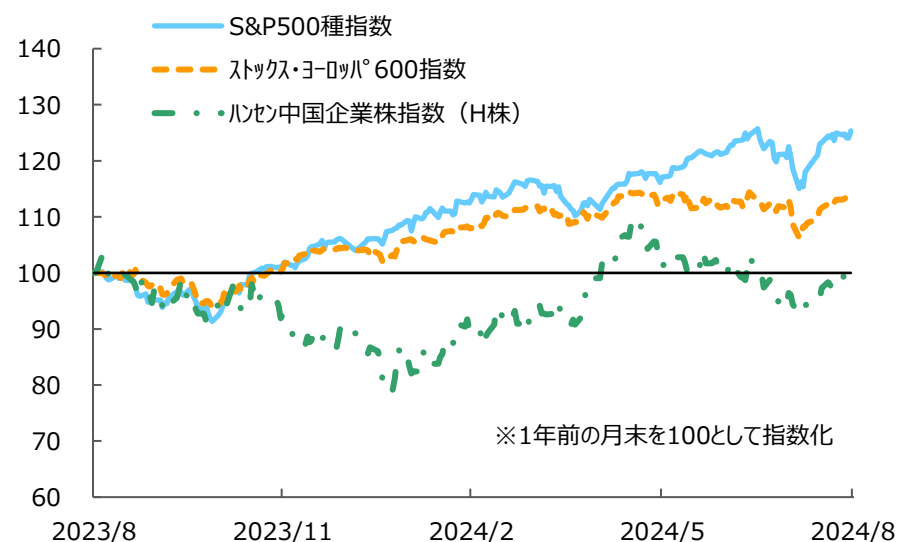
■ 8月の投資環境

- ・ 月前半の海外株式市場は横ばいで推移しました。月初、低調な7月の米国雇用統計を受けて景気減速懸念が高まり、海外株式市場は下落しました。その後、米国で7月の小売売上高が事前予想を上回り景気減速懸念が後退したことや、7月の消費者物価指数の伸びが前年比で鈍化したことなどから、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ期待が高まり、海外株式市場は反発しました。
- ・ 月後半の海外株式市場は小幅に上昇しました。ジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が9月利下げの可能性を示唆したことを受けて、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

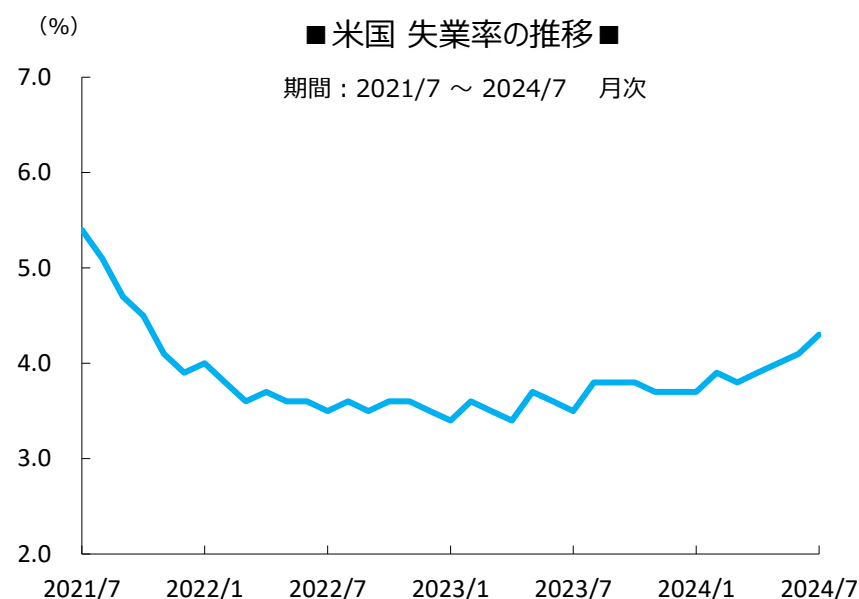
- ・ 今後の海外株式市場は、短期的には堅調な企業業績が株価の下支え要因となる一方、利下げタイミングを巡る金融政策の不透明感などを背景に、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- ・ 2024年後半にかけては、米国大統領選を前に政治的な不透明感から一時的に上値の重い展開は予想されるものの、FRBによる利下げが想定されるなか、景気回復期待が高まり、企業業績も増益基調を維持すると考えていることから、海外株式市場は上昇していく展開を予想しています。
- ・ 見通しに対する下振れリスクとしては、政策金利引き上げによる景気への影響が想定以上に大きく、米国が景気後退に陥る可能性などを想定して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

■ 直近1年の主要株価指数の推移 ■



■ 米国 失業率の推移 ■

期間：2021/7 ～ 2024/7 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

～ 米国債利回りは低下 ～

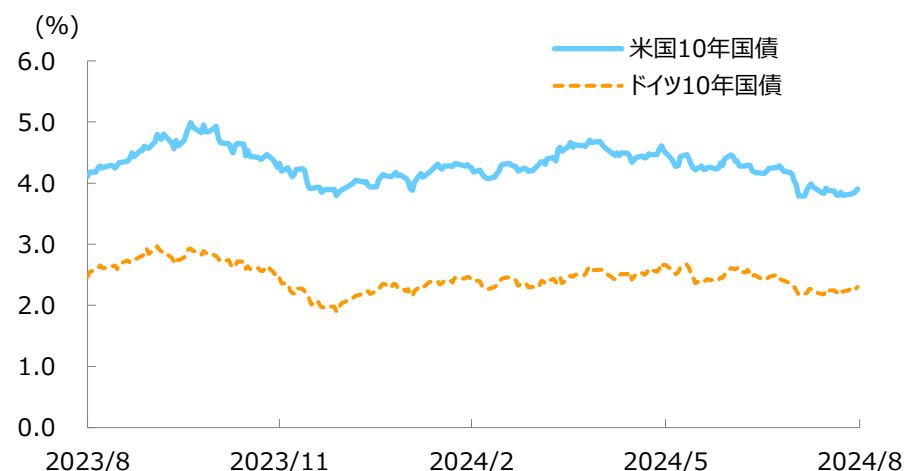
■ 8月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。月初、雇用統計の悪化を背景とした景気後退懸念から米国債利回りは低下しました。その後、ジャクソンホール会議でパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長から9月FOMC（米連邦公開市場委員会）での利下げが示唆されるなか、小売売上高をはじめとした堅調な経済指標などから、月末にかけて米国債利回りは上昇しましたが、月を通しては低下しました。
- ドイツ国債利回りはおおむね横ばいとなりました。月初、米国雇用統計の悪化を背景とした景気後退懸念から低下した米国債利回りに連動して、ドイツ国債利回りも低下しました。その後は、堅調な米国経済指標を背景に米国債利回りが上昇するなか、ドイツ国債利回りも上昇に転じ、月を通してはおおむね横ばいとなりました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、米国の景気後退懸念から月初に拡大する局面がありましたが、その後縮小し、月を通しても縮小しました。

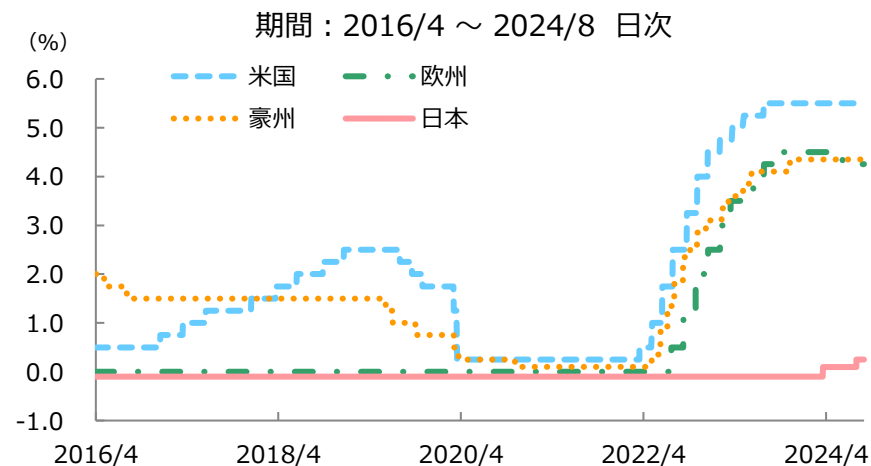
■ 当面の見通し

- ジャクソンホール会議でパウエルFRB議長は雇用優先の姿勢から、利下げ開始を強く示唆しており、市場も年内に複数回の利下げを織り込んでいます。景気・雇用指標に鈍化の兆候が見られるなか、9月にも利下げ開始が見込まれており、世界的な景気減速から米国債利回りは中長期的に低下基調での推移を予想します。
- ECB（欧州中央銀行）は相対的な高金利が生産・雇用へ与える影響を懸念して9月の利下げを示唆しており、市場も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見られるなか、欧州固有の材料による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 ～

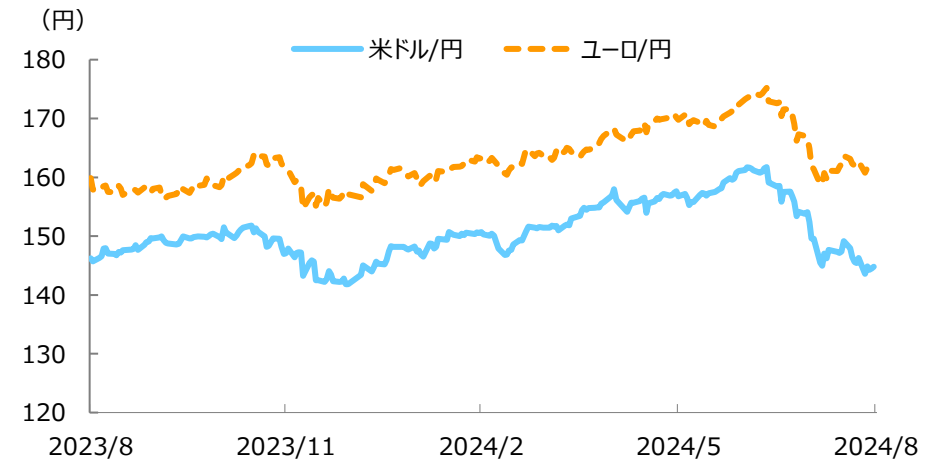
■ 8月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月初、7月の日銀金融政策決定会合においてさらなる利上げが示唆されたことや、米国での雇用統計の悪化を背景とした景気後退懸念の高まりなどから円高米ドル安となりました。その後、内田日銀副総裁による金融引き締めに慎重な発言があったことや、米国の経済指標が堅調に推移したことなどを背景に円安米ドル高となる場面もありましたが、月を通しては円高米ドル安基調となりました。
- ユーロ円為替レートは円高ユーロ安となりました。月初、7月の日銀金融政策決定会合においてさらなる利上げが示唆されたことなどを背景に円高ユーロ安となりました。その後、内田日銀副総裁の金融引き締めに慎重な発言やドイツ国債利回りの上昇などを背景に円安ユーロ高となる場面もありましたが、月を通しては円高ユーロ安基調となりました。

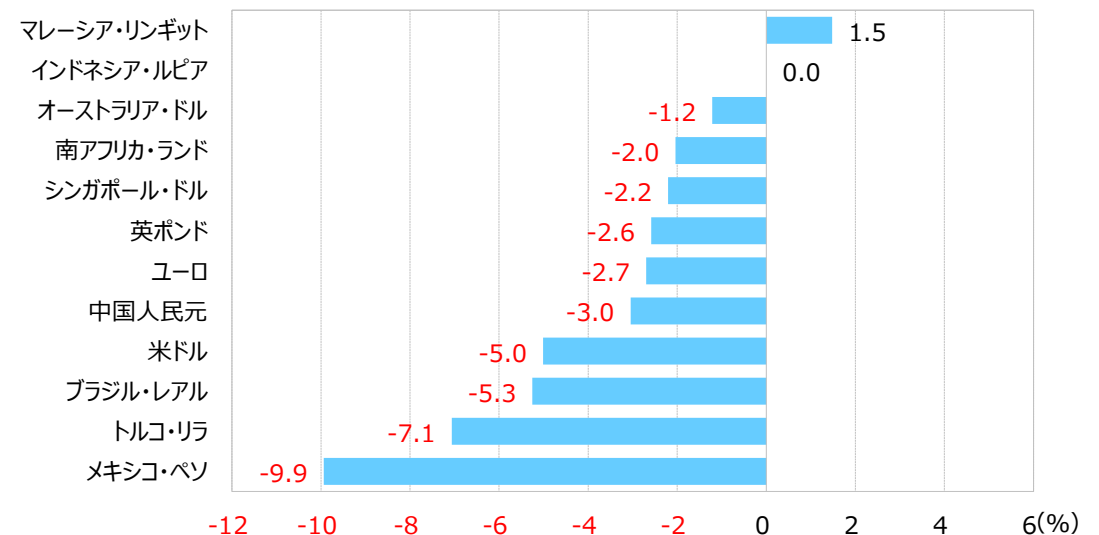
■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、7月に日銀が追加利上げを実施したことや米国雇用統計の悪化などを受けて、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強いものの、中長期的にも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が継続する展開を予想します。
- ユーロ円為替レートは、日銀が追加利上げを実施したことなどを受けて、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、中長期的にも円高ユーロ安基調が継続す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

～ 米国で9月の利下げ観測が強まるなか上昇 ～

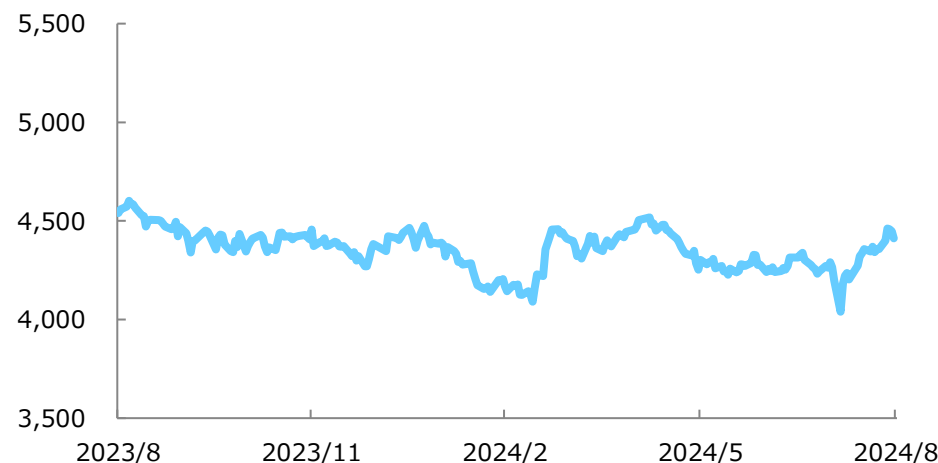
■ 8月の投資環境

- 8月のJ-REIT市場は、国内における急速な利上げや米国経済の先行きへの不安の高まりから月初に大きく下落しましたが、その後は米国の9月利下げ観測が強まるなかで堅調な値動きとなり、東証REIT指数で前月末対比2.06%上昇（配当込みベースは2.81%上昇）となりました。
- 上旬は、7月の日銀金融政策決定会合後の植田総裁の発言から追加利上げへの警戒が高まるとともに、米国の景気後退懸念が高まったことで、急速な円高・株安となり、J-REIT市場も下落しました。その後、内田日銀副総裁の金融市場が不安定な状況での利上げに否定的な発言から市場は反発し、下落幅が縮小しました。
- 中旬は、投資家心理の改善による株価上昇のほか、一部のオフィスビル系J-REITの決算発表が業績回復を期待させるものであったことや、複数の大型J-REIT銘柄の除外が懸念されていた主要なグローバル株式インデックスの銘柄入替発表で除外は1銘柄のみにとどまったことで市場の需給悪化懸念が緩和され、J-REIT市場は上昇しました。
- 下旬は、ジャクソンホール会議でのパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の講演を受けて、米国の9月利下げ観測が強まりJ-REIT市場は上昇しましたが、その後は利益確定の売りから反落しました。
- 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7月の月次投資部門別売買状況データによると、証券（自己）、海外投資家の買い越し、投資信託、銀行の売り越しとなりました。

■ 当面の見通し

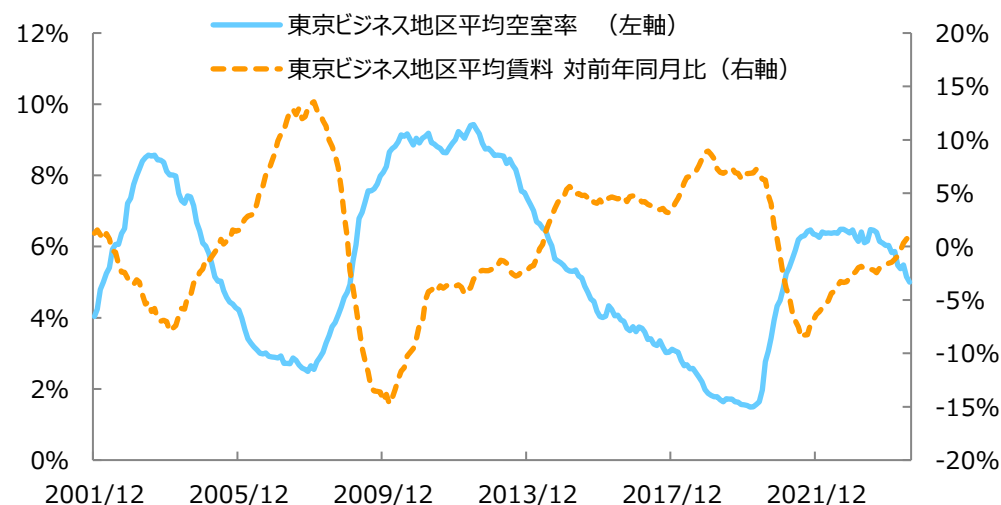
- 三鬼商事が発表している7月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は5.00%（前年同月比1.46ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,034円（前年同月比1.08%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して改善しました。
- J-REIT市場では、7月の日銀金融政策決定会合で追加の利上げが行われたことで、国内の金融政策変更に対する過度な警戒が払拭されたほか、月初に株式市場が大きく変動したことから、分散投資先としての注目が高まっていると考えます。また、8月には複数のオフィス特化型リートが決算を発表し、保有物件における空室率の低下が確認され、賃料上昇に向けた前向きな姿勢を示したことから今後の業績回復が期待されています。物流施設の賃貸市場では、J-REITの保有物件における空室率の上昇への懸念は緩和されたものの、物件価格の上昇や投資口価格の低迷によって市場からの資金調達による物件取得は難しい状態であり、物件売却による含み益の顕在化などに注目が集まると想定します。宿泊施設系セクターの銘柄については、短期的には円高による需要減少への警戒から上値の重い展開を想定しますが、中長期的な業績の成長期待から投資口価格は底堅く推移すると想定します。
- 今後の銘柄の物色動向では、首都圏への人口流入による底堅い需要から賃料上昇が期待できる賃貸住宅系銘柄に注目が集まり、また、オフィス賃貸市場において空室率の低下がさらに進展すれば、中小型のオフィスを保有するJ-REIT銘柄の出遅れ感が意識され、投資家の選好が強まると想定します。

■ 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：2001/12～2024/7 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/>

