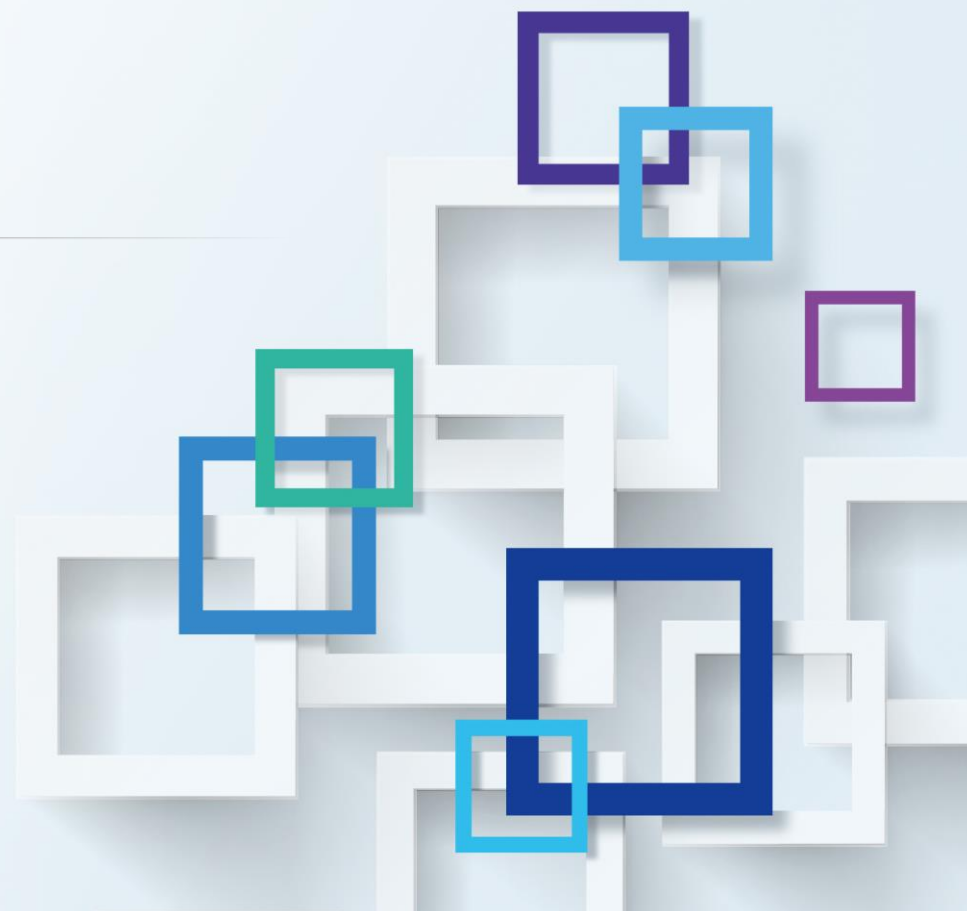


2024年9月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2024年10月 作成



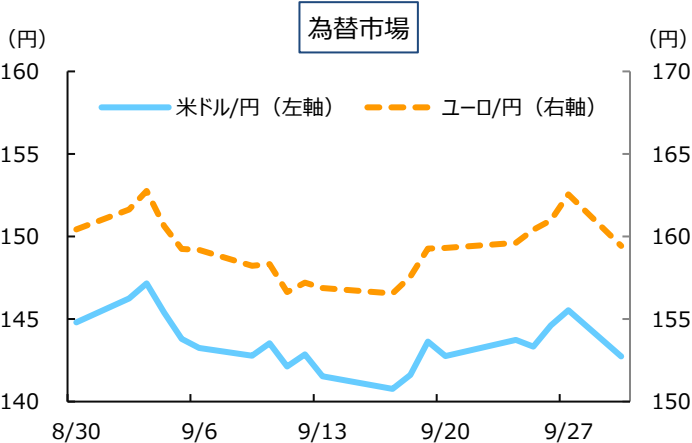
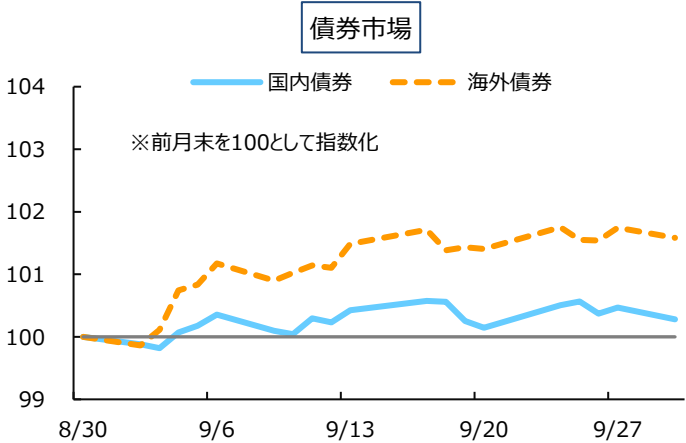
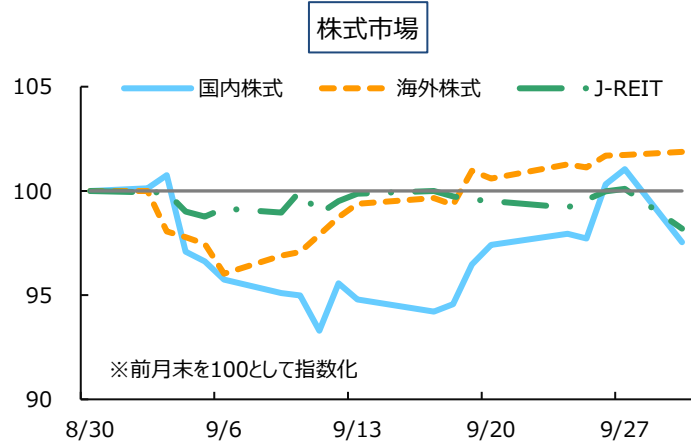
マーケット動向

2024年9月の主要指数の動き

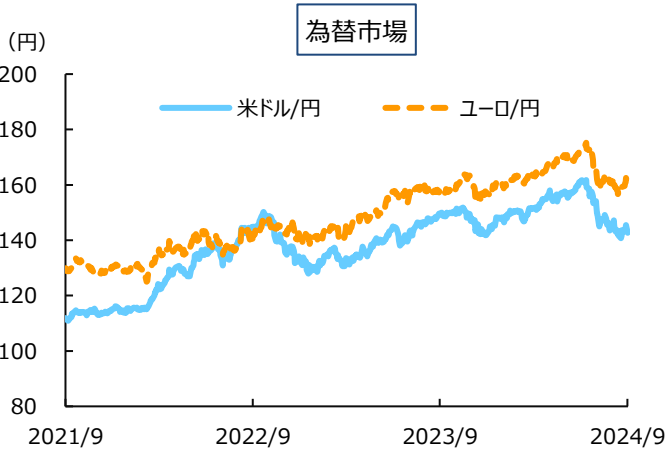
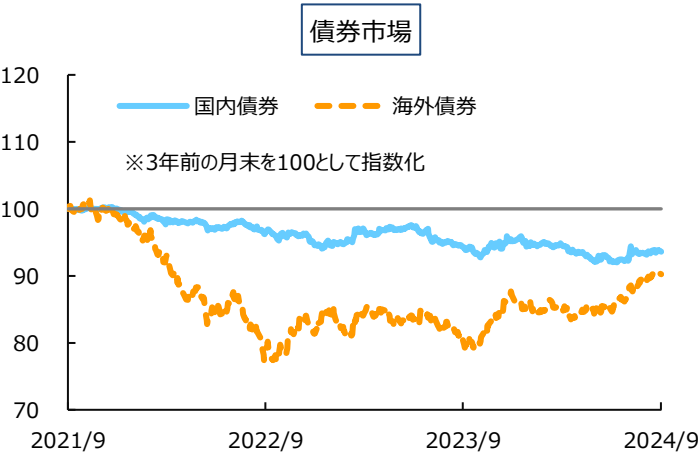
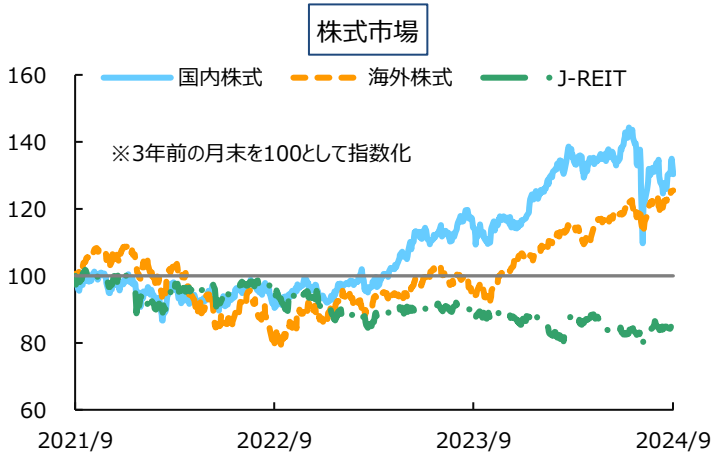
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2024年8月末	2,712.63	361.33	3,795.93	1,015.30	1,758.05	144.80	160.44
2024年9月末	2,645.94	362.34	3,867.04	1,031.38	1,726.24	142.73	159.43
騰落(変化)率	-2.5%	0.3%	1.9%	1.6%	-1.8%	-1.4%	-0.6%

※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

～ 新政権の政策を巡る不透明感から株価下落 ～

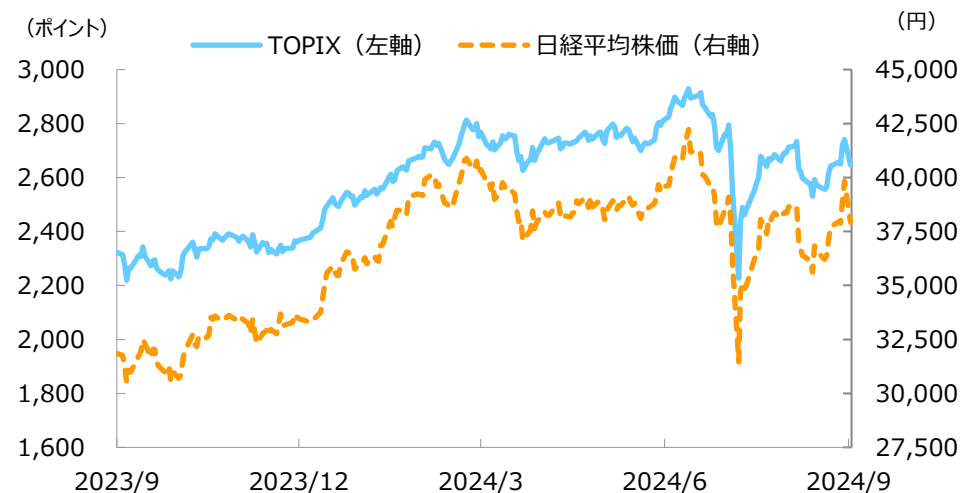
■ 9月の投資環境

- 9月の国内株式市場は、TOPIXは2.46%下落（配当込みベースは1.53%下落）、日経平均株価は1.88%下落しました。
- 上旬は、米国の8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で米国経済の先行きに対する懸念が高まり投資家のリスク回避姿勢が強まるなか、国内株式市場は下落しました。
- 中旬は、米国の大統領選候補者によるテレビ討論会を受けてハリス氏が優位との見方が強まったことで国内株式市場は下落する局面もありましたが、その後はFOMC（米連邦公開市場委員会）で0.5%の利下げが実施されたことに加え、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が今回の利下げを将来の景気悪化に備えた予防的な利下げと位置づけ、米国の景気に対する楽観的な見方を示したことで、市場に安心感が広がり、国内株式市場は上昇しました。
- 下旬は、米国で半導体関連株の決算内容が好感されたほか、緩和的な財政・金融政策を掲げる高市氏が自民党総裁に就任するとの期待感から国内株式市場はいったん上昇しましたが、決選投票を経て石破氏が自民党総裁に選出されたことを受けて新政権の政策に対する不透明感が高まり、急落しました。

■ 当面の見通し

- 10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（変動率）の高い展開を予想します。
- 国内では6月から定額減税が始まっているほか、賃金は高水準の伸びを示していることなど、個人消費や設備投資活動は底堅く推移すると考えます。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などを背景とした製品価格の値上げにより個人消費の減速リスクや、株価急落や為替の急変動を受けて、消費者心理や企業の設備投資意欲の後退リスク、石破新政権の政権運営が不安定化するリスクなどに留意する必要があります。
- 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、今後の世界経済や金融政策などの動向にも引き続き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大幅な円高米ドル安となっているなか、円高による今後の企業業績への影響を懸念しており、10月下旬以降本格化する2024年7-9月期決算に注目しています。

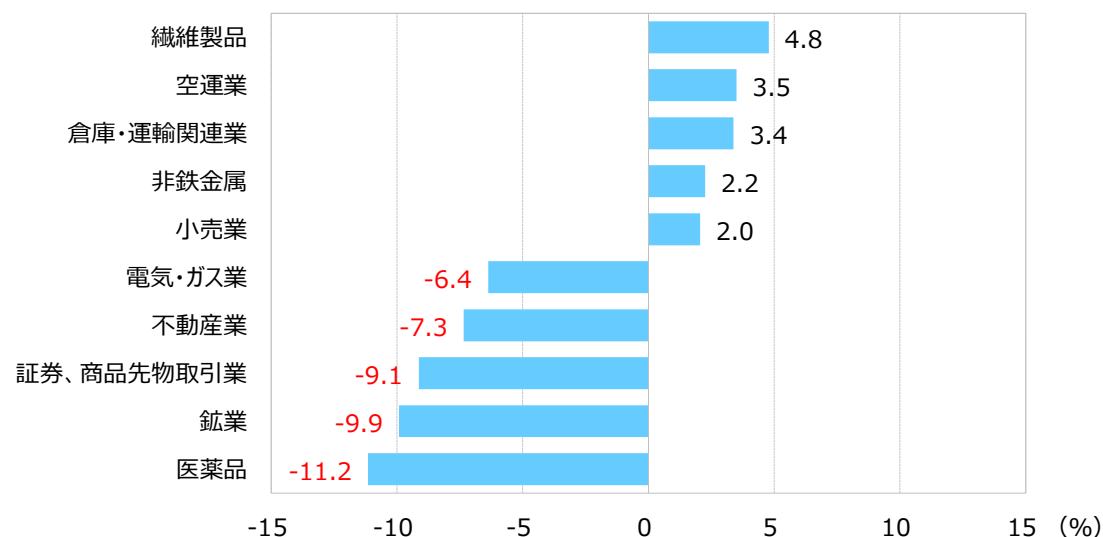
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移 ■



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 ～

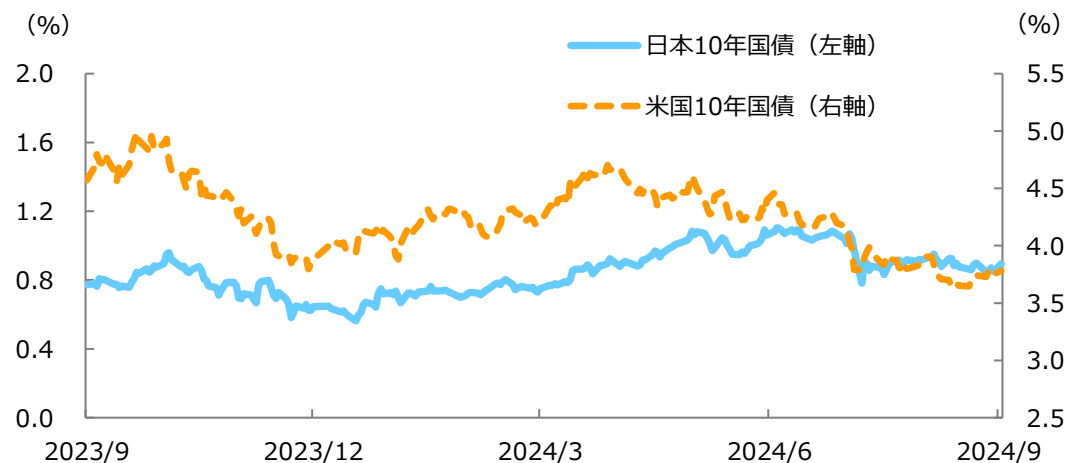
■ 9月の投資環境

- 9月の国内長期金利（10年国債利回り）は低下しました。
- 米国の景気後退懸念が広がるなか、FRB（米連邦準備制度理事会）による0.5%の利下げの可能性を織り込むかたちで米国長期金利が低下し、円高・株安が進む環境下、10年国債利回りは徐々に水準を切り下げる展開となりました。FRBが0.5%の利下げを実施後、米国長期金利が上昇すると10年国債利回りも上昇しましたが、日銀金融政策決定会合後の記者会見で、植田総裁が海外経済の先行き不透明感が高まるなか追加利上げを急がない方針を示したことなどから、下旬以降10年国債利回りは再び低下に転じました。月末にかけては、自民党総裁選を巡る思惑の変化で債券市場は乱高下する展開となり、石破氏が自民党総裁に選出されると10年国債利回りは上昇しましたが、前月末対比では低下しました。

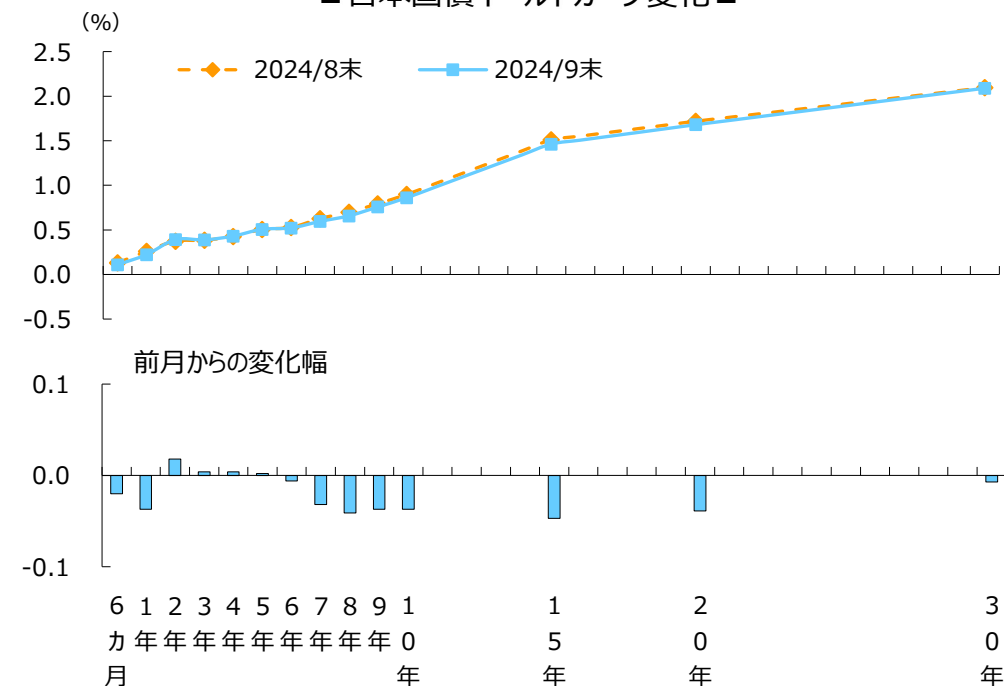
■ 当面の見通し

- 海外経済の先行き不透明感が高まるなか、日銀は追加利上げを急がない方針を示しており、国内外の政治情勢に伴う不透明感も併せて考えれば、少なくとも年内に日銀が追加利上げに動く可能性は低下したと考えます。10月から国債買入額がさらに減額されますが、日銀が追加利上げを急がない方針を示すなかでは、投資家の所有期間利回り確保の動きが強まりやすいと見込まれ、国内債券市場は当面底堅く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

～ 米国の利下げの実施と将来の追加利下げに対する期待から上昇 ～

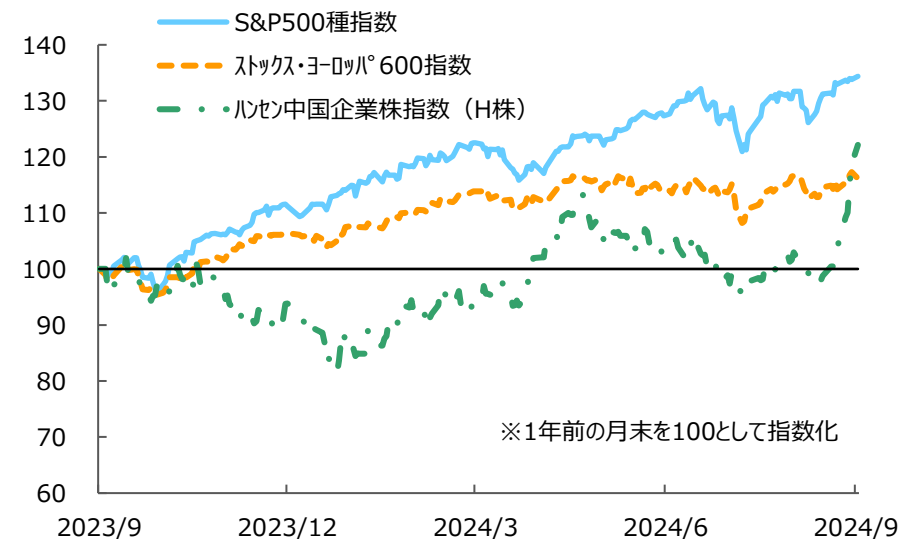
■ 9月の投資環境

- ・ 月前半の海外株式市場はおおむね横ばいとなりました。月初、米国雇用統計で労働市場の減速が続いていることが示され、米国経済の先行きに対する懸念が高まり、海外株式市場は下落しました。その後、ミシガン大学消費者信頼感指数が事前予想を上回り、米国経済の先行き不透明感が後退するなか、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上昇しました。FRB（米連邦準備制度理事会）が0.5%の利下げを実施したことに加え、年内の追加利下げの可能性を示唆したことが好感され、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

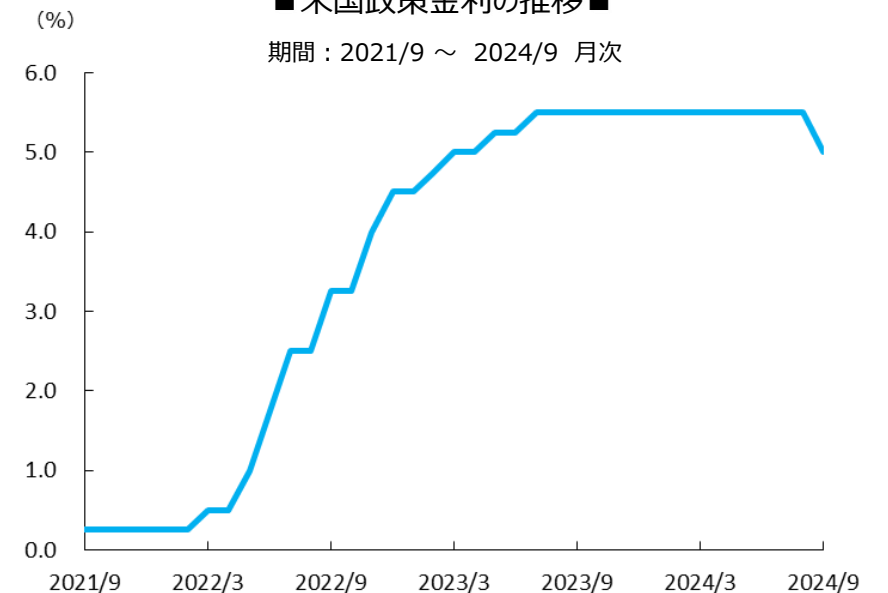
- ・ 今後の海外株式市場は、短期的には堅調な企業業績が株価の下支え要因となる一方、米国大統領選を前に政治的な不透明感から、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- ・ その後はFRBによる追加利下げが想定されるなか、景気回復期待が高まり、企業業績も増益基調を維持すると考えていることから、海外株式市場は上昇していく展開を予想しています。
- ・ 見通しに対する下振れリスクとしては、政策金利引き上げによる景気への影響が想定以上に大きく、米国が景気後退に陥る可能性などを想定しています。

■ 直近1年の主要株価指数の推移



■ 米国政策金利の推移

期間：2021/9 ～ 2024/9 月次



※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 ～

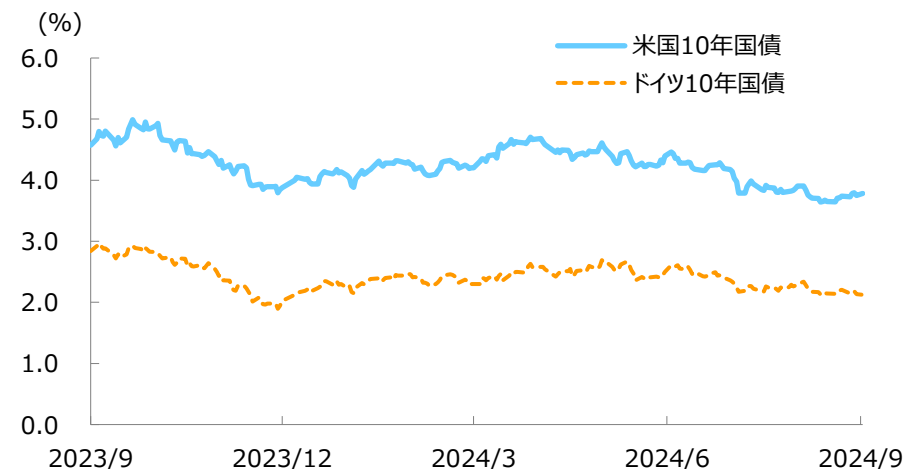
■ 9月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。月前半は、原油価格の下落や雇用関連指標が市場予想を下回ったことなどから米国債利回りは低下しました。月後半は、FOMC（米連邦公開市場委員会）において今後の利下げペースが市場予想を下回ることが示唆されたことなどを背景に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低下しました。月前半は、原油価格の下落や米国の雇用関連指標が市場予想を下回ったことなどからドイツ国債利回りも低下しました。月後半は、おおむね横ばいでの推移となり、月を通して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、FOMCで大幅な利下げが実施されたことから縮小しました。

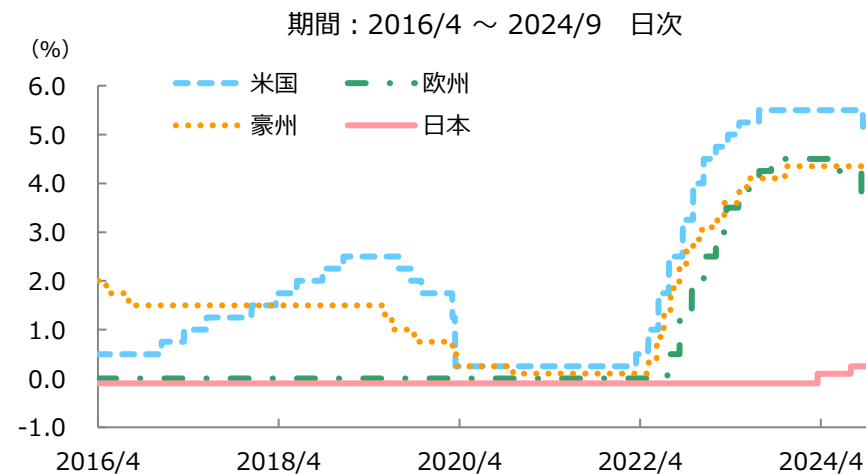
■ 当面の見通し

- FRB（米連邦準備制度理事会）は9月の会合で0.5%の利下げを実施したものの、年内利下げ幅の先行き見通し（中央値）は合計で0.5%にとどまるなど、今後については経済指標次第との慎重な姿勢を維持しています。雇用に減速の兆候が見られており、中立金利へ向けた緩やかな利下げの継続が見込まれるなか、米国債利回りは中長期的にも低下基調での推移を予想します。
- ECB（欧州中央銀行）は9月の会合で0.25%の利下げを実施しました。ECBは足元では従来の姿勢を大きく変更していないものの、市場は年内に複数回の利下げを織り込んでいます。物価・景気指標に減速感がみられるなか、欧州固有の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

～ 円高米ドル安が進行 ～

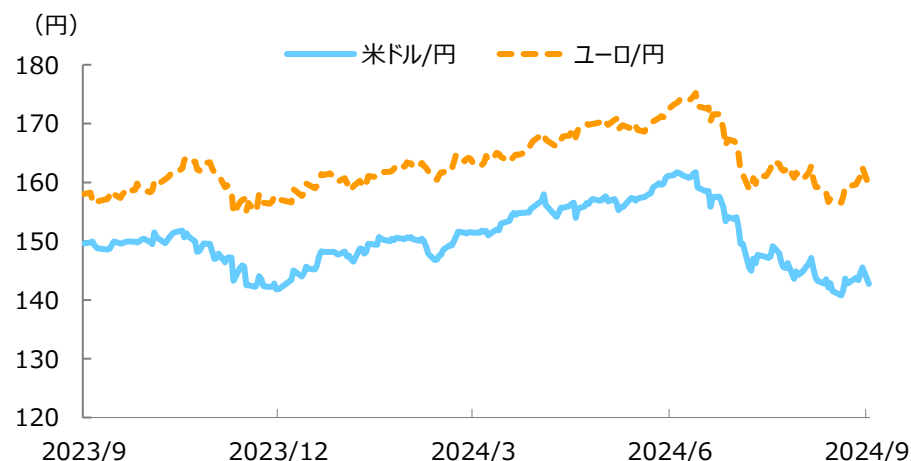
■ 9月の投資環境

- 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、米国債利回りの低下などを背景に円高米ドル安となりました。月後半は、日銀が次回の利上げを急がない姿勢を示したことや次期自民党総裁に金融緩和に積極的と目される高市氏が有力視されたことから円安米ドル高となりましたが、石破氏が自民党総裁に選出されると円安圧力が後退し、月を通しては円高米ドル安となりました。
- ユーロ円為替レートは小幅に円高ユーロ安となりました。月前半は、ドイツ国債利回りの低下などを背景に円高ユーロ安が進行しました。月後半は、日銀が次回の利上げを急がない姿勢を示したことや次期自民党総裁に金融緩和に積極的と目される高市氏が有力視されたことから円安ユーロ高となりましたが、石破氏が自民党総裁に選出されると円安圧力が後退し、月を通しては小幅に円高ユーロ安となりました。

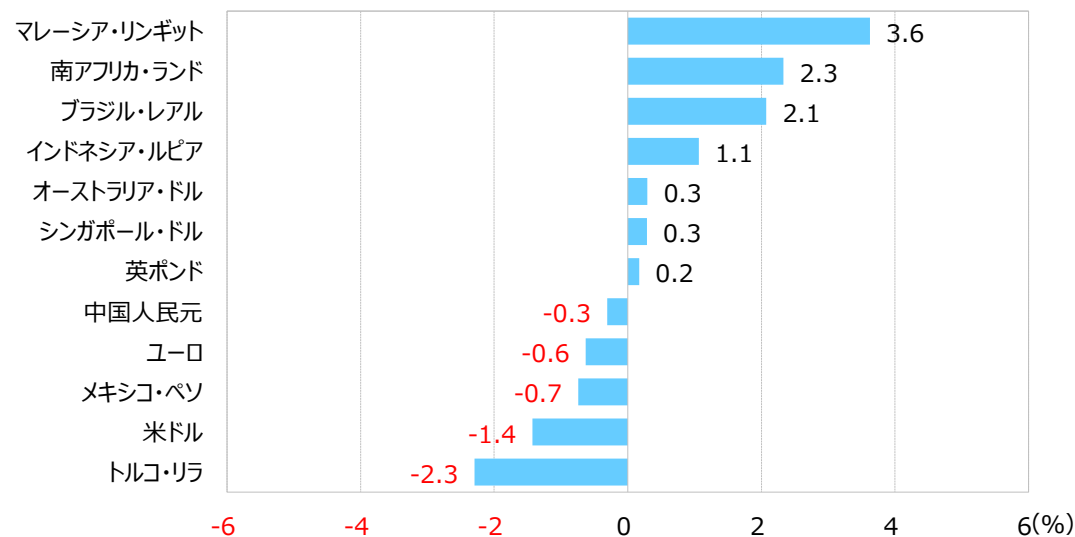
■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、FRB（米連邦準備制度理事会）が9月の会合で0.5%の利下げを実施したものの、今後の利下げペースについては従来の姿勢を維持していることや日銀が追加利上げを急がない姿勢を示したことを受けて、足元円高の進行は一服しています。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、欧米ともに利下げサイクル入りするなか、日銀が追加利上げを急がない姿勢を示したことを受けて、足元円高の進行は一服しています。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

～ 月中は小幅なレンジで推移するも、自民党総裁選の結果を受けて急落 ～

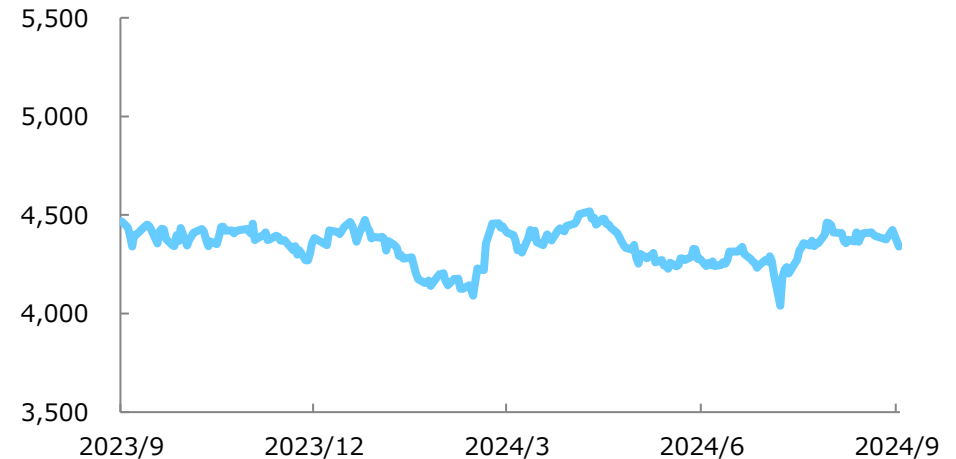
■ 9月の投資環境

- 9月のJ-REIT市場は、米国の利下げ期待が相場の下支えとなり小幅のレンジ相場で推移しましたが、月末の自民党総裁選の結果を受けて金融引き締めへの警戒が強まり、東証REIT指数で1.81%下落（配当込みベースは1.63%下落）となりました。
- 上旬は、米国経済の先行き懸念から国内株式市場が軟調に推移するなか、J-REIT市場も緩やかな下落基調となりましたが、その後は割安感から反発し、おおむね横ばいとなりました。
- 中旬は、米国の利下げ期待や都心オフィスビルの空室率改善が相場の下支え材料となりましたが、FOMC（米連邦公開市場委員会）で決定した利下げ開始や利下げ幅などは市場で既に織り込まれていたことや、月末の自民党総裁選を控え投資家の様子見姿勢が強まったことで、J-REIT市場は方向感の出にくい展開となりました。
- 下旬は、日銀金融政策決定会合で政策金利が据え置かれたことで早期追加利上げへの警戒感が後退したことや、自民党総裁選で金融緩和に前向きな高市氏の勝利への期待が高まったことで、J-REIT市場は上昇しましたが、その後は自民党総裁に石破氏が選出されたことを受けて早期利上げに対する警戒感が強まり、下落に転じました。
- 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8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、証券（自己）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

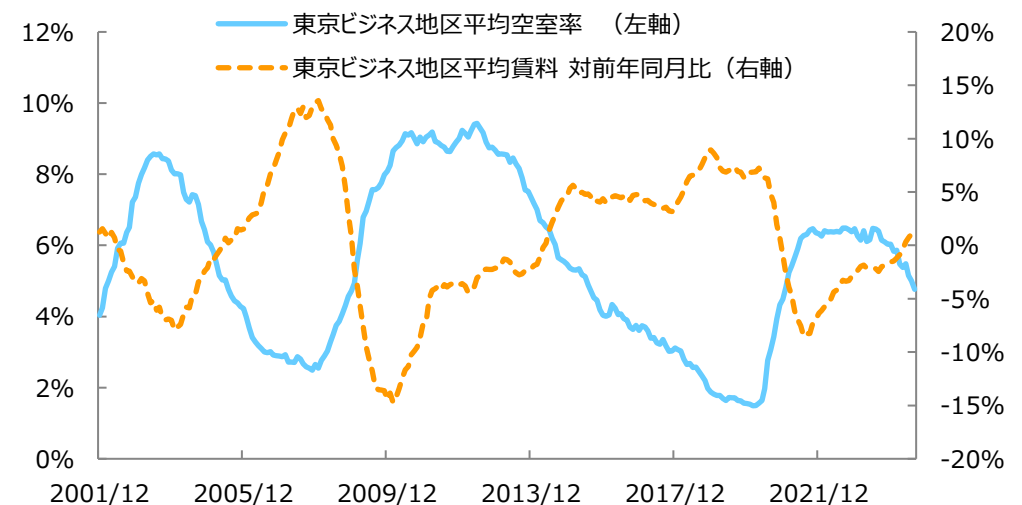
- 三鬼商事が発表している8月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は4.76%（前年同月比1.64ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,103円（前年同月比1.76%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して改善しました。
- J-REIT市場では、石破氏の自民党総裁選を受けて金融政策の不透明感が強まり、上値の重い展開を想定します。オフィスセクターでは、新規供給物件の減少により都心オフィスビルの賃貸市況の改善が続き、業績回復期待が高まっています。また、足元では建築費の高騰を受けて、オフィスビルの竣工時期を延期する動きが増加しており、当面は新規供給が絞られることで市況の改善が続く可能性があります。一方、物流施設セクターでは、今後も物件売却による含み益の顕在化や売却資金の使途によって市場の評価が分かれると考えます。賃貸住宅セクターでは、直近の決算発表で都心マンションの賃料上昇基調の継続が確認されたうえ、値上げが難しかった高額ワンルーム物件の賃料上昇も確認でき、今後の業績成長が期待されます。宿泊施設セクターでは、将来の円高や日中関係の悪化などのリスクが警戒されますが、これらは相当程度投資口価格に織り込まれており、中長期的な業績の成長見通しに変更はないと考えます。
- 今後の銘柄の物色動向では、賃貸市況の改善を受けて大型のオフィス系銘柄が堅調に推移するなか、出遅れ感のある中小型オフィス銘柄が物色されると想定します。また、賃料上昇トレンドの継続が確認された賃貸住宅系の銘柄は、今後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 ～ 2024/8 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、ブルームバーク

※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/>

