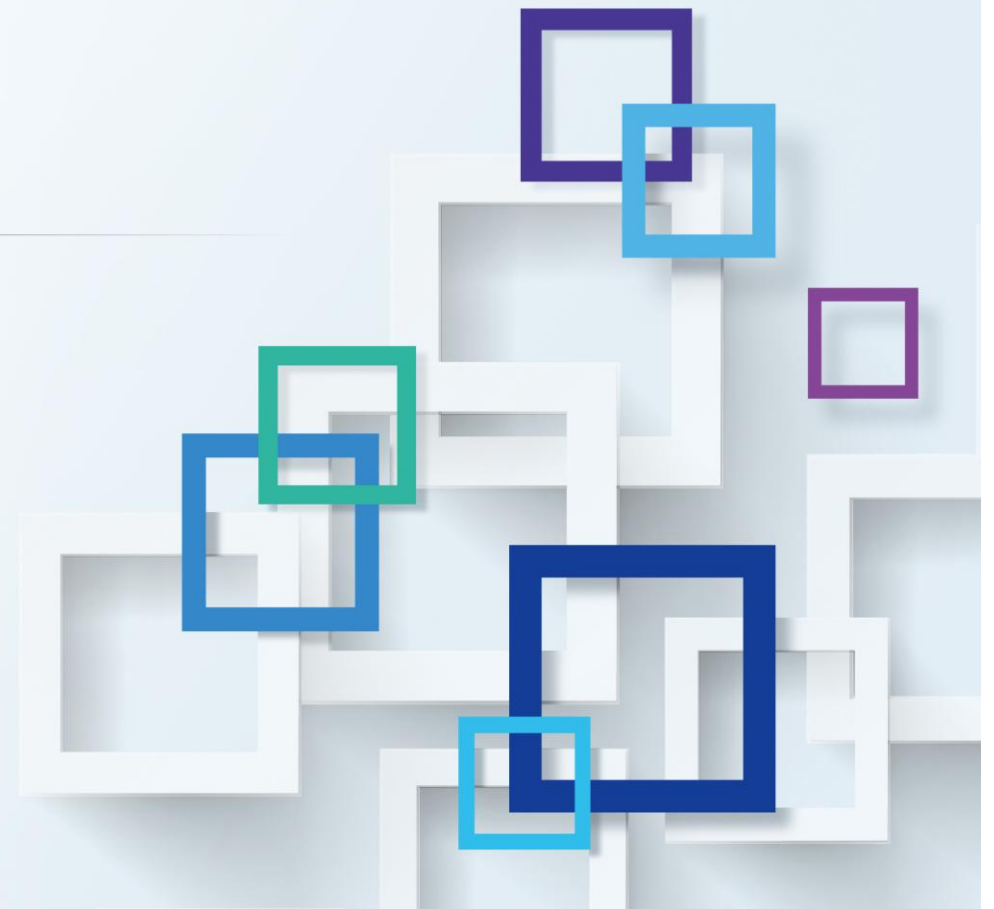


2026年3月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2026年4月 作成



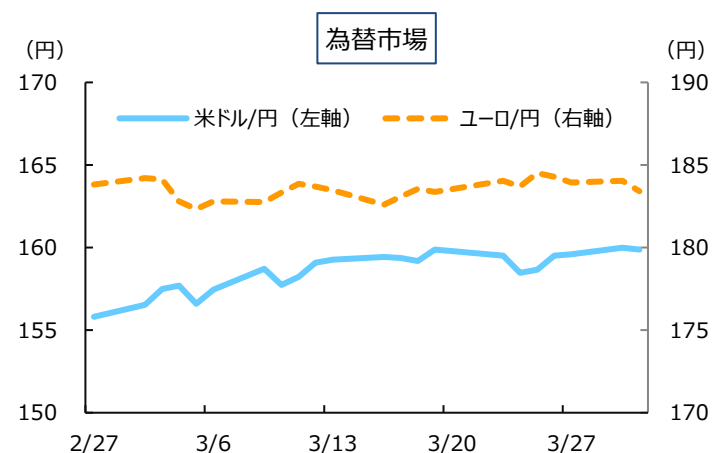
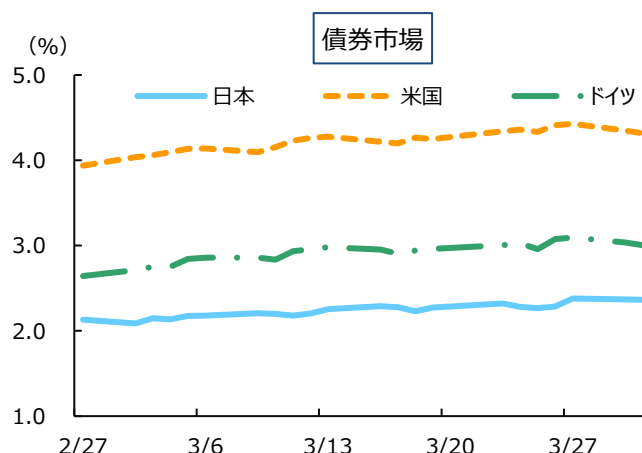
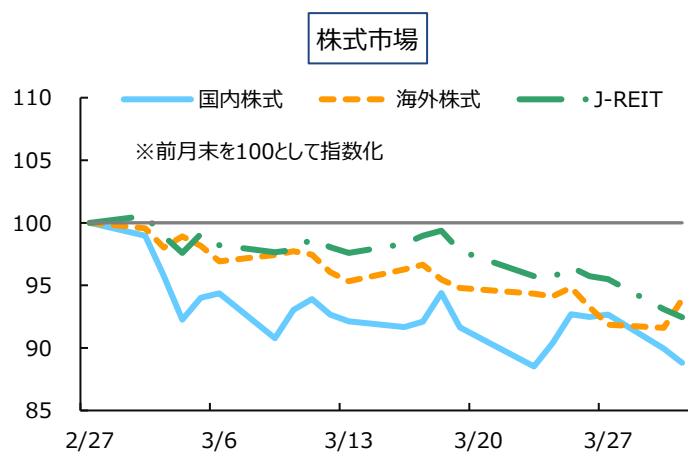
マーケット動向

2026年3月の主要指数の動き

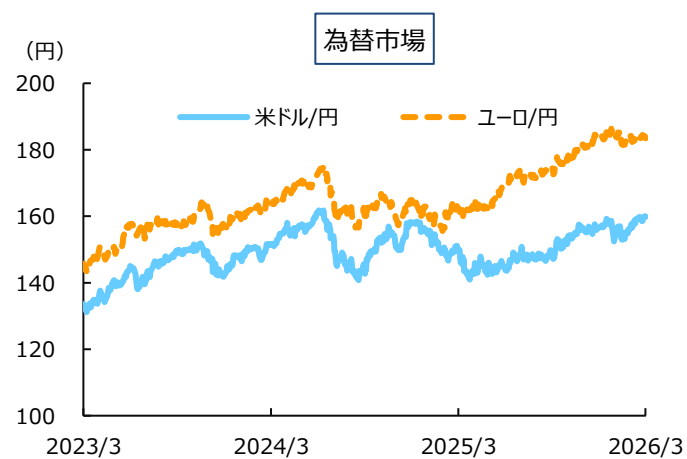
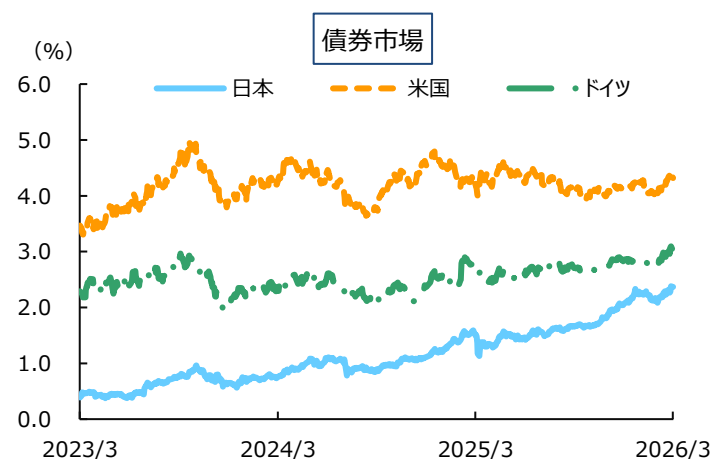
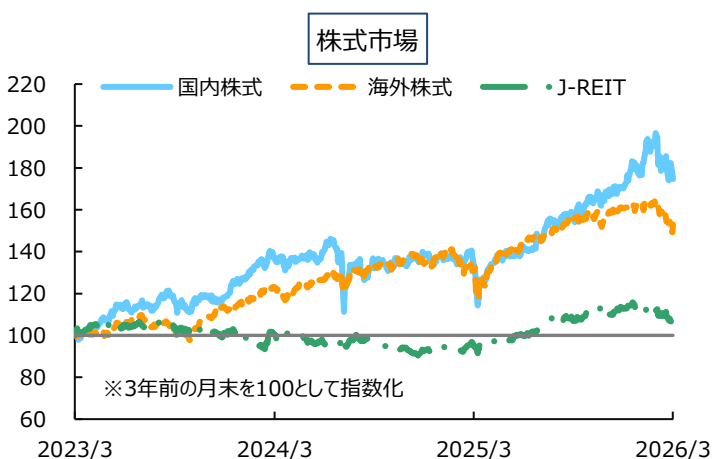
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券		J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	日本10年国債利回り	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	米国10年国債利回り	ドイツ10年国債利回り	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2026年2月末	3,938.68	2.13%	4,702.53	3.94%	2.64%	1,999.33	155.81	183.82
2026年3月末	3,497.86	2.37%	4,414.62	4.32%	3.00%	1,848.45	159.88	183.41
騰落(変化)率	-11.2%	0.23%	-6.1%	0.38%	0.36%	-7.5%	2.6%	-0.2%

※日本の営業日ベースで記載しています。国内債券、海外債券の利回り騰落(変化)率については変化幅を表示しています。

■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

～ 中東情勢懸念の高まりや原油価格の高騰を受けて大幅下落 ～

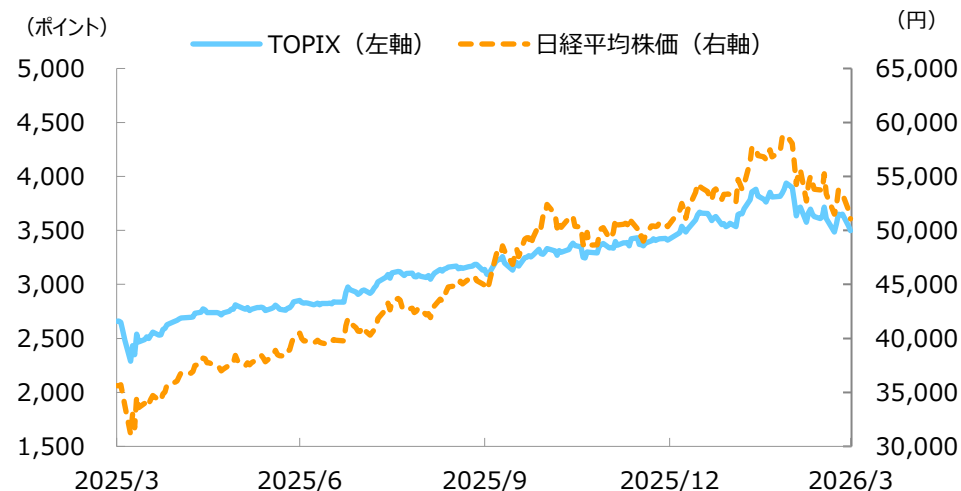
■ 3月の投資環境

- 3月の国内株式市場は、TOPIXは11.19%下落（配当込みベースは10.33%下落）、日経平均株価は13.23%下落しました。
- 上旬は、米国とイスラエルによるイランへの攻撃を受けて中東情勢悪化への懸念が高まりました。また、イランがホルムズ海峡の航行を事実上禁止したことによる原油先物相場の上昇が嫌気されたことや、イランの最高指導者に反米保守派のモジタバ・ハメネイ師が選出されたと報じられたことによる紛争激化への懸念などから、国内株式市場は大幅に下落しました。
- 中旬は、トランプ米大統領がイランにおける軍事作戦の早期撤退の意向や原油価格上昇の不服感で国内株式市場は一時上昇したものの、事態収束の糸口がつかめないなかで中東における地政学的リスクの長期化懸念や原油先物相場の上昇基調を受けて、国内株式市場は下落しました。
- 下旬は、トランプ米大統領の強硬なイラン攻撃の姿勢や和平協議に進展が見られないことで、事態の長期化と原油価格の高止まりが懸念されました。また、国内でも、配当の権利落ちや日銀利上げ観測の高まりなども影響し、国内株式市場は下落しました。

■ 当面の見通し

- 4月の国内株式市場はボラティリティ（変動性）の高い展開を想定します。
- 国内では、緊迫化する中東情勢の長期化に伴う原油価格の高騰や原油などの供給途絶リスクが実体経済に与える影響について懸念が高まっています。原材料価格や人件費の上昇などを背景とした製品価格の値上げに加え、日銀の利上げや積極財政などに対する警戒感の高まりによる10年国債利回りの上昇など、個人消費や企業の設備投資意欲への下押しリスクなどには留意する必要があると考えますが、高市首相の積極財政が個人消費や設備投資を下支えすると考えます。また、衆議院では自民党単独で3分の2を超える議席を有しており、政治的な安定性は日本株に対する評価を高めることが見込まれます。
- 海外では、米国とイスラエルのイランへの攻撃による地政学的リスクの高まりに加え、イランがホルムズ海峡の航行を事実上禁止したことで、原油価格の高騰を背景としたインフレが懸念されます。一方で米国の減税法案をはじめ各国は拡張的な財政政策を実施していることによる景気浮揚効果が期待されます。また、その他のリスク要因としては、米国利下げ期待の後退、欧米の物価動向、地政学的リスク、中国の景気刺激策などを注視しています。
- 国内企業に関しては、2026年度初の企業の業績予想に注目しています。2025年度に外需関連銘柄を中心とした下押し要因となった米国関税の悪影響が2026年度は剥落することで増益率の改善が期待されるものの、足元の原油価格上昇による業績への影響には留意が必要です。個別セクターでは、ITソフトウェア関連企業やエンターテインメント企業における、AIの普及拡大による業績への影響を注視する方針です。加えて、自社株買いをはじめとする積極的な株主還元策の持続性に注目しています。

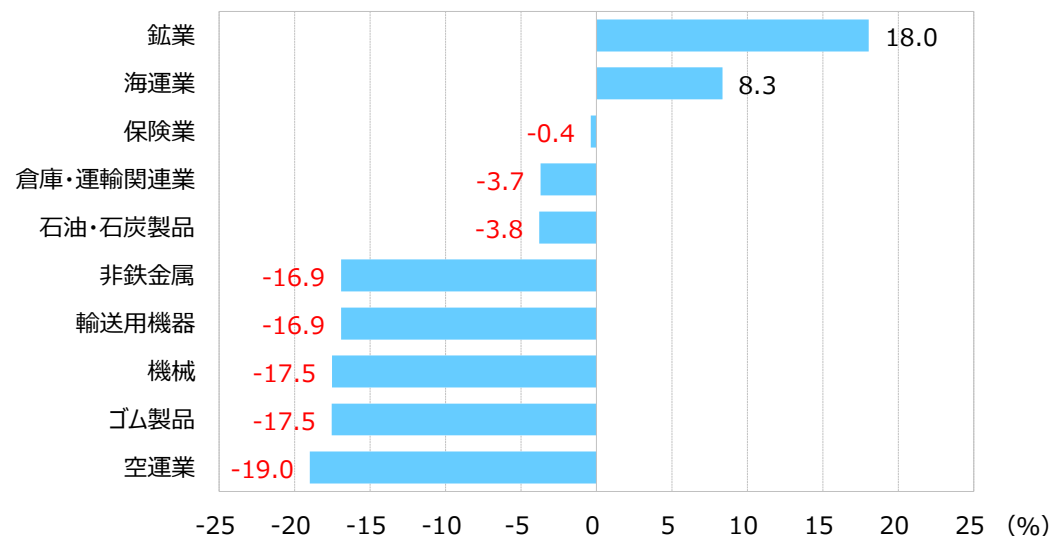
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



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 ~

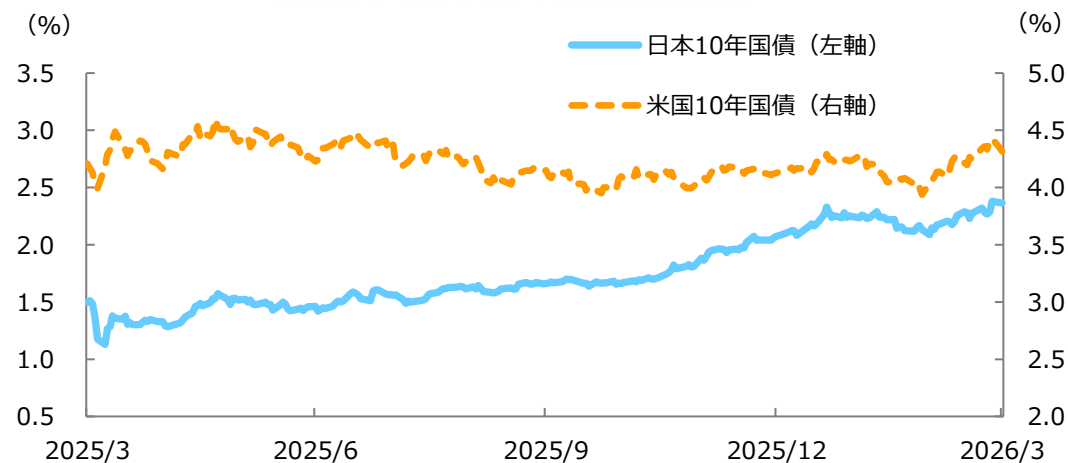
■ 3月の投資環境

- 3月の国内長期金利（10年国債利回り）は上昇しました。
- 上旬から中旬にかけて、米国とイスラエルによるイランへの攻撃をきっかけに原油価格が急騰しインフレ懸念が高まるなか、米国長期金利が上昇し、円安米ドル高が進んだこともあり、10年国債利回りは上昇基調となりました。
- 下旬、中東情勢の緊迫化を背景に10年国債利回りは急上昇し、一時は2.3%台後半の水準に達しました。月末には、急速な金利上昇により顕著な割安化がみられた超長期債を中心に利回り低下が進み、10年国債利回りは2.3%台半ばの水準で終了しました。

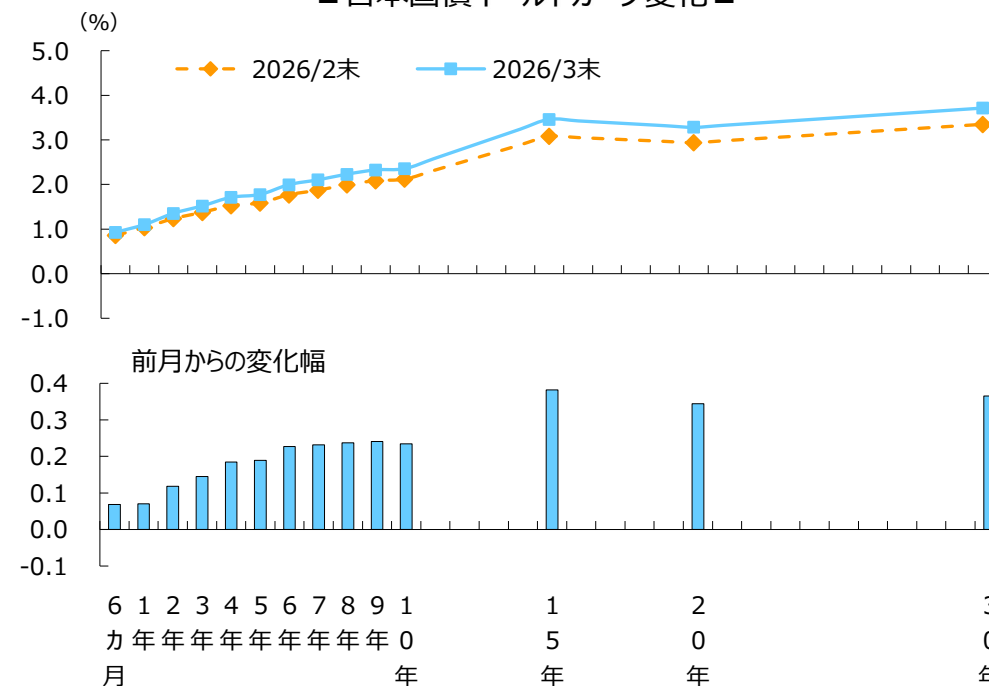
■ 当面の見通し

- 3月下旬に発表された日銀金融政策決定会合の「主な意見」の中では、追加利上げに前向きな意見が目立っており、市場参加者間では4月にも追加利上げが実施されるのではとの見方が高まりつつあります。中東情勢の緊迫化は不透明要因ですが、追加利上げの思惑を織り込むかたちで長期金利は今後徐々に水準を切り上げる展開を想定します。

■ 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

～ 中東情勢を巡る地政学的リスクの高まりや原油価格上昇への懸念から下落～

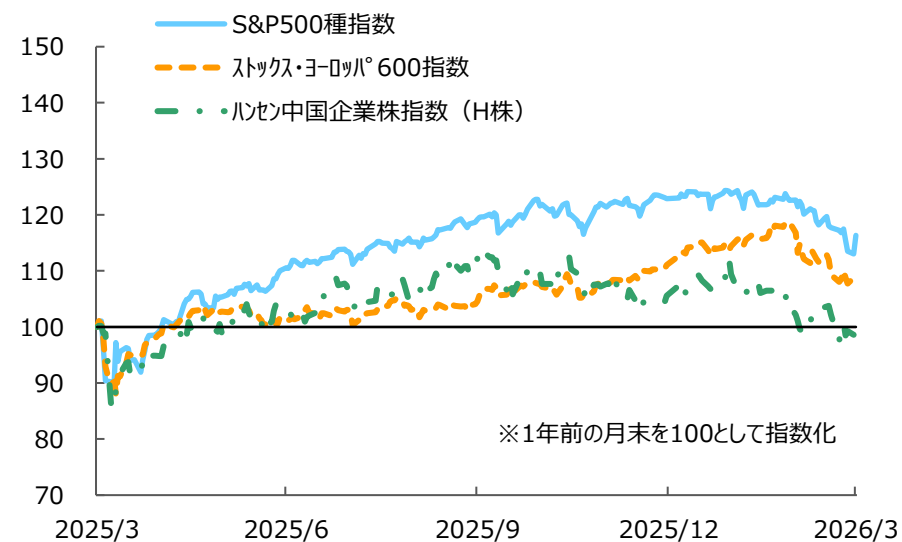
■ 3月の投資環境

- ・ 月前半は、米国雇用統計で失業率が悪化したことに加え、イランを巡る中東情勢の緊迫化を受けて原油価格の急騰が重石となり、海外株式市場は下落しました。
- ・ 月後半は、FOMC（米連邦公開市場委員会）において2会合連続で金利が据え置かれ、年内の利下げは1回にとどまるという見通しが示されたことに加え、中東における地政学的リスクの高まりや原油価格上昇への懸念が継続したことから、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下落しました。

■ 当面の見通し

- ・ 今後の海外株式市場は、当面は、イラン情勢を巡る中東情勢の緊迫化を受けたマクロ経済や企業業績への影響を見極める動きおよび金融政策の動向により、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- ・ 米国の中間選挙までは株式市場は上値の重い展開が予想されるものの、イラン情勢が徐々に収束に向かい企業業績の増益基調の維持が実現されれば、海外株式市場は上昇する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、イランによるホルムズ海峡の実質的な封鎖が継続してサプライチェーンへの悪影響が顕在化して世界経済が後退局面に陥る可能性や、AI関連投資の減速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



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、ドイツ国債利回りはともに上昇 ～

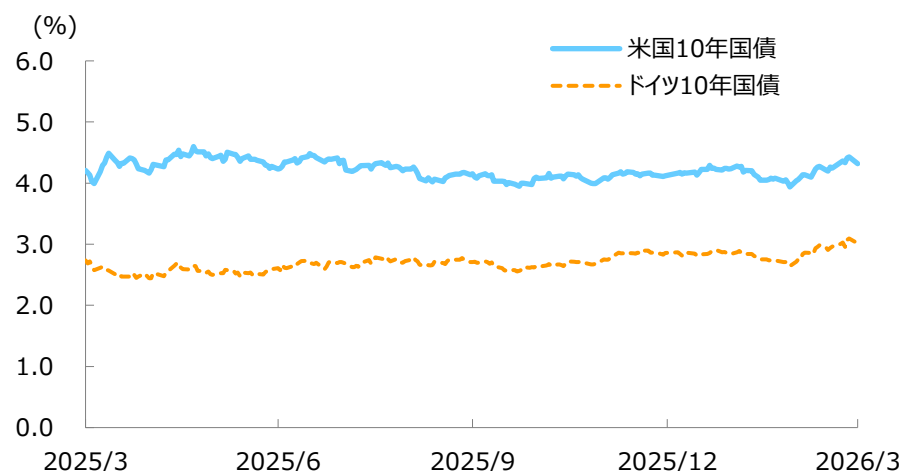
■ 3月の投資環境

- 米国債利回りは上昇しました。米国とイスラエルによるイランへの攻撃を契機とした原油価格の高騰を受け、インフレ再燃が意識されたことで、米国債利回りは月後半に2025年7月以来の高水準まで上昇しました。また、FRB（米連邦準備制度理事会）による早期利下げ観測が後退し、政策金利据え置き長期化が意識されたことも後押しとなり、米国債利回りは月を通じて上昇しました。
- ドイツ国債利回りは上昇しました。米国とイスラエルによるイランへの攻撃を受けて原油・天然ガス価格が高騰し、インフレ懸念が急速に強まったことで、ドイツ国債利回りは月を通じて上昇しました。エネルギー由来のインフレ圧力がECB（欧州中央銀行）の利下げ期待を打ち消し、追加利上げ観測まで浮上したことが利回りを押し上げる要因となり、ドイツ国債利回りは月末に2011年7月以来の高水準に達しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は拡大しました。エネルギー価格の上昇を背景としたインフレ懸念から、債券市場全体で売りが優勢となったものの、先進国債券の売りが相対的に軽微にとどまりました。

■ 当面の見通し

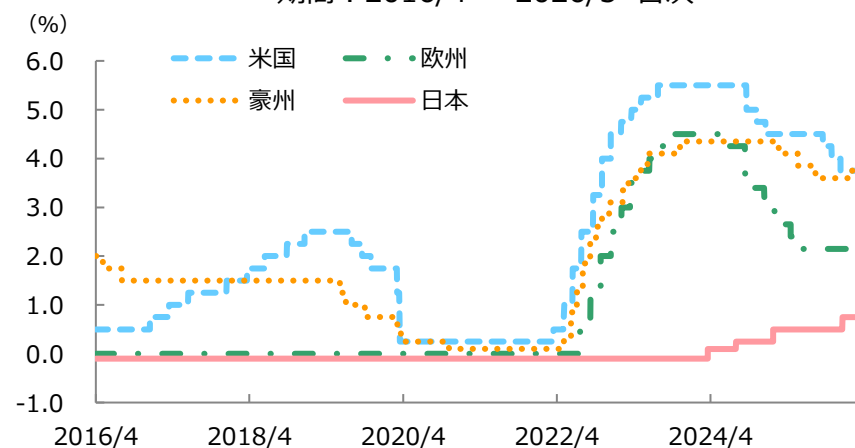
- 米国債利回りは、短期的には中東情勢悪化による原油高の長期化に警戒が必要なもの、FRBはインフレ動向を確認しつつ年度後半にかけて利下げを再開する見込みであり、緩やかな低下基調で推移する展開を予想します。
- ドイツ国債利回りは、エネルギー価格高騰によるインフレ再燃への警戒感から、ECBの利上げ実施が予想されるものの、中長期的には資源高による景気下押しの影響も想定されることから、おおむね横ばいから緩やかな低下基調での推移を予想します。

■ 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

期間：2016/4～2026/3 日次



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 ~ 米ドルに対して円安が進行 ~

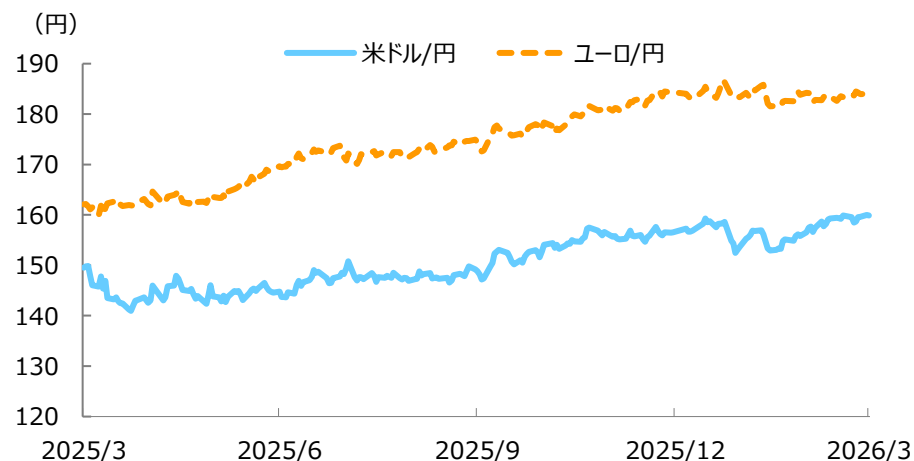
■ 3月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円安米ドル高となりました。米国とイスラエルによるイランへの攻撃やイランによるホルムズ海峡の封鎖を受け、原油価格が高騰したことからインフレ懸念が強まり、FRB（米連邦準備制度理事会）の利下げ観測が後退したことに加え、原油決済のための実需の米ドル買いが加速しました。日本当局による為替介入への警戒感が根強いなかでも米ドル買いの勢いは衰えず、月を通して円安米ドル高となりました。
- ユーロ円為替レートは小幅な円高ユーロ安となりました。中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の高騰を受け、ECB（欧州中央銀行）によるインフレ抑制を目的とした利下げ観測の後退がユーロの下支えとなった一方、中東情勢緊迫化による不透明感から安全資産としての円買い圧力が強まり、月を通して小幅に円高ユーロ安となりました。

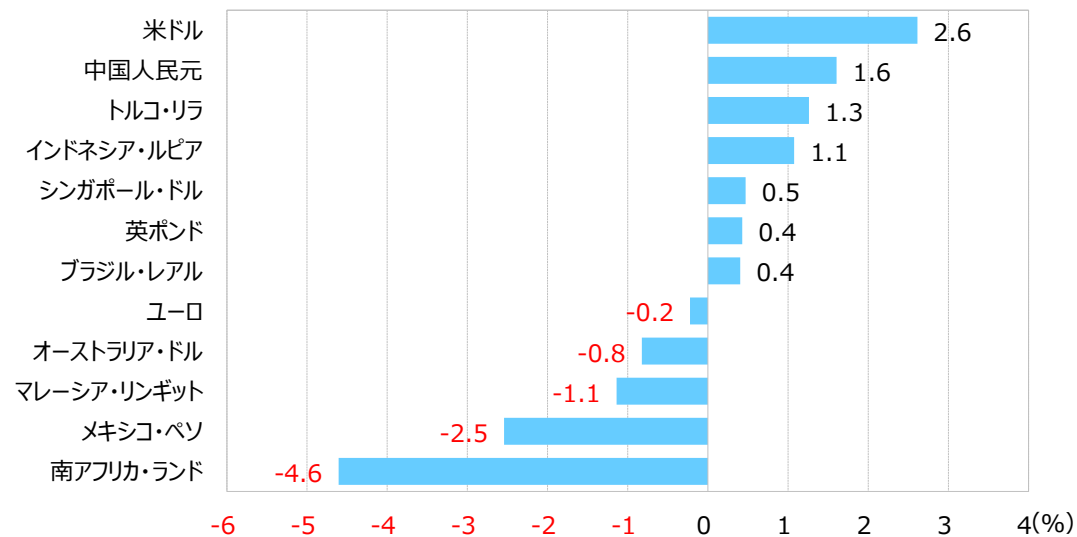
■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、短期的には高市政権下での財政拡大懸念や中東情勢悪化による原油高などの円安材料が散見されるものの、中長期的には米国の利下げ再開や日銀の利上げへの思惑を受け、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、中東情勢を巡る各国対応の不透明感が高いものの、中長期的には日銀による利上げ継続期待を背景に、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。

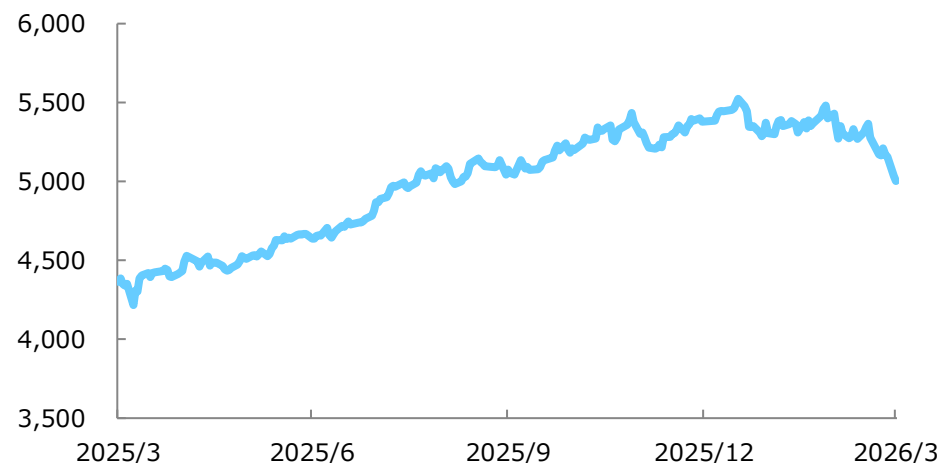
■ 3月の投資環境

- 3月のJ-REIT市場は、米国とイスラエルがイランへの攻撃を開始し、その後も紛争の短期終結期待が後退するなか、原油価格の急騰からインフレに対する警戒感が強まり、前月末対比7.55%下落（配当込みベースは7.38%下落）となりました。
- 上旬は、米国とイスラエルがイランを攻撃し、中東情勢が悪化したことを受けて投資家心理が冷え込み、J-REIT市場は大きく下落しました。その後、一時的に反発上昇する場面があったものの、原油価格が高騰するなか、米国雇用統計が労働市場の悪化を示唆する内容となり、インフレ下での景気悪化が警戒されたことで、J-REIT市場は軟調に推移しました。
- 中旬は、中東情勢に関する報道でJ-REIT市場は一喜一憂する相場展開が続き、原油価格の高騰によるインフレ懸念の高まりから世界的に長期金利が上昇するなか、下落基調となりました。
- 下旬は、米国がイランに対して地上部隊の派遣を準備するとの報道を受け、市場ではリスク回避姿勢が強まり、J-REIT市場は大きく下落しました。その後は、米国による和平提案の報道を受けてJ-REIT市場は一時反発上昇したものの、イランがそれを拒否し、情勢緊迫化への警戒感が強まったことで、一段と下落しました。
- 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2月の月次投資部門別売買状況データによると、投資信託、海外投資家、銀行、事業法人の買い越し、証券（自己）の売り越しとなりました。

■ 当面の見通し

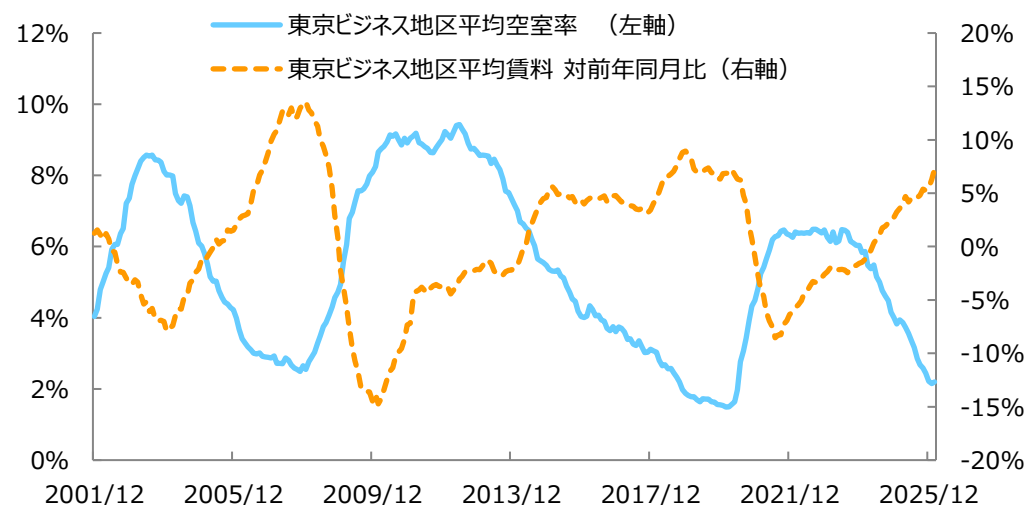
- 三鬼商事が発表している2月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は2.20%（前年同月比1.74ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額21,969円（前年同月比7.27%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して賃貸市況は継続的な改善傾向を示しています。
- 中東情勢の悪化を受けて世界的に投資家心理が悪化するなか、国外への化石燃料依存度の高い日本では、原油価格高騰に伴うインフレへの警戒感が強く、J-REIT市場は軟調に推移しています。セクター別では、オフィスビルセクターでは、堅調なオフィスビルの賃貸市況を背景に保有物件の賃料の引き上げが進んでいる一方、都心の物件価格の高止まりから利回りの高い物件の取得が困難になっており、中長期的に利益の成長に資する物件を取得できる能力が高い銘柄が選別されやすい状況にあります。宿泊施設セクターでは、中東情勢の悪化を受けたインバウンド需要の冷え込みが警戒され、足元の投資口価格は大きく下落しています。賃貸住宅セクターでは、各社決算で勢いのある賃料上昇が確認されており、今後も賃料引き上げへの意欲と姿勢を示しています。物流施設セクターでは、賃料の引き上げは進んでいるものの、空室率の高止まりを受けて、テナントとの賃料交渉に対する不透明感が懸念されています。
- 今後の銘柄の物色動向では、インフレ環境下を受けて賃料上昇期待の高いオフィスビルを中心に保有する銘柄や、オフィスビルを多く保有している総合型の銘柄などが注目されると想定します。

■ 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：2001/12～2026/2 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。

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。

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1.903% (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 資産運用業協会、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/>

