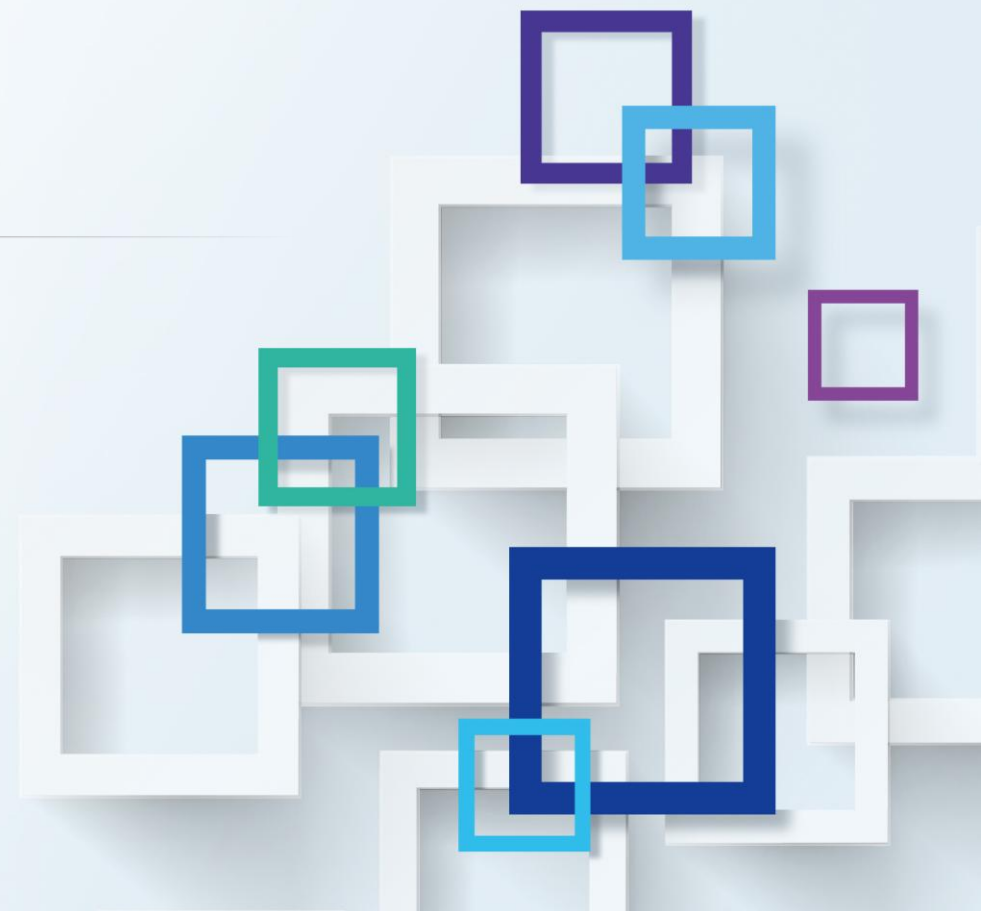


2026年8月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2026年9月 作成



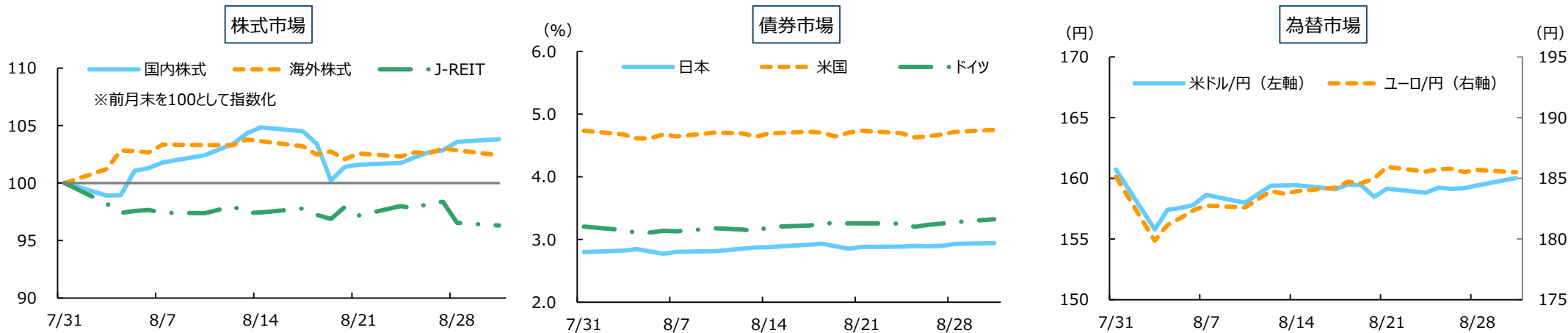
マーケット動向

2026年8月の主要指数の動き

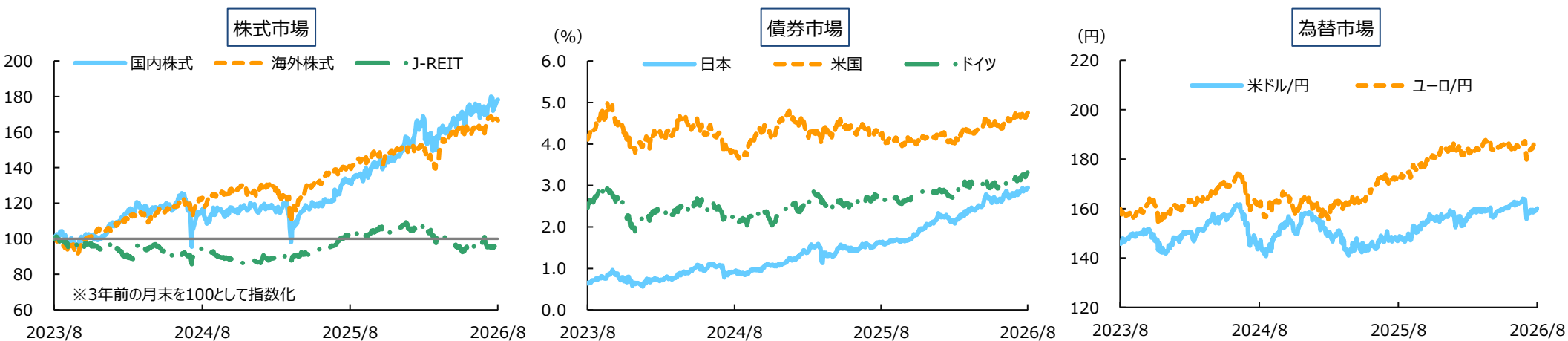
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券		J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	日本10年国債利回り	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	米国10年国債利回り	ドイツ10年国債利回り	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2026年7月末	4,003.30	2.80%	5,022.17	4.73%	3.21%	1,851.77	160.72	185.12
2026年8月末	4,156.29	2.94%	5,143.91	4.75%	3.32%	1,783.49	160.02	185.50
騰落(変化)率	3.8%	0.14%	2.4%	0.02%	0.12%	-3.7%	-0.4%	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■



国内株式市場

～ 好調な企業決算を受けて株価上昇 ～

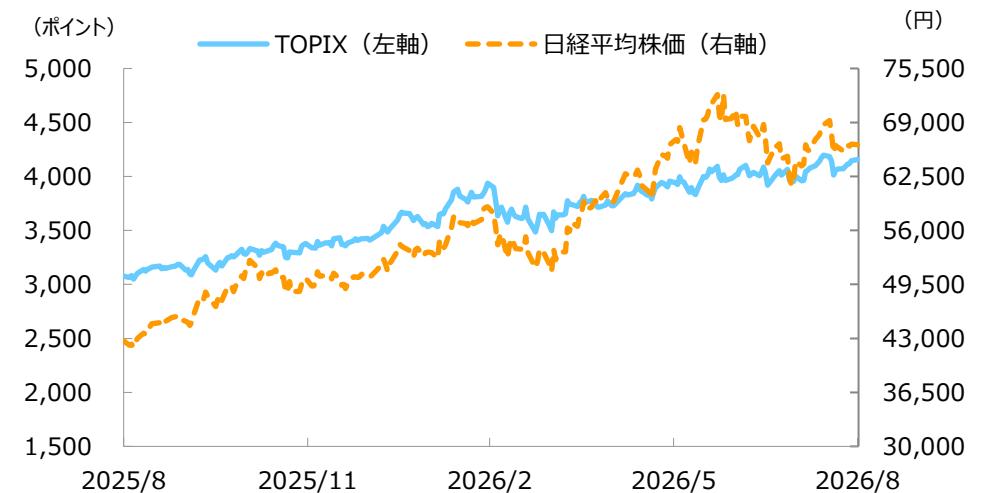
■ 8月の投資環境

- 8月の国内株式市場は、TOPIXは3.82%上昇（配当込みベースは3.85%上昇）、日経平均株価は3.03%上昇しました。
- 上旬は、7月下旬に実施された日米当局による協調円買い介入を受けて株価は調整する場面がありましたが、為替が再び円安方向に動いたことや国内企業の好調な決算を手掛かりに買いが集まったことから、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、SOX指数（フィラデルフィア半導体株指数）が上昇したことや、金利上昇による収益環境の改善が期待される銀行業などが堅調となったことを受けてTOPIXが史上最高値をつけましたが、長期金利の上昇による金利先高観や利益確定売りが重なったことで、国内株式市場は下落しました。
- 下旬は、ジャクソンホール会議でのウォーシュFRB（米連邦準備制度理事会）議長の講演や米国大手半導体企業の決算発表を前に様子見姿勢が続いたものの、中東情勢の改善期待に伴い原油価格が一時下落したことや米国大手半導体企業の好決算を受けて、国内株式市場は上昇しました。

■ 当面の見通し

- 9月の国内株式市場は底堅い展開を想定します。
- 国内では、原油価格の上昇を受けた中東情勢対応の予備費を含む約3兆円の補正予算などの政策的な下支えに加えて、7月に策定された経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）における官民投資も個人消費や設備投資をサポートすると考えます。ただし、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、日銀の利上げや積極財政への警戒による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には留意が必要と考えます。
- 海外では、引き続き中東情勢の動向が注視されています。ホルムズ海峡の封鎖が継続していることに加え、米国からイランへの制裁強化なども報じられており、中東情勢の緊迫化懸念や原油価格の高騰によるインフレへの警戒感が残っています。また、11月に控える米国中間選挙やウォーシュFRB議長の委員会運営などに関心が集まっています。一方、米国の減税法案をはじめとする各国の拡張的な財政政策による景気の下支えが期待されます。なお、その他のリスク要因としては、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。
- 国内企業の業績見通しでは、足元堅調なAI・半導体関連企業の持続性、原油価格の上昇に伴う部材コストや物流費上昇による業績への影響や消費者心理への影響、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などを含め、四半期ごとの利益の進捗に注目します。

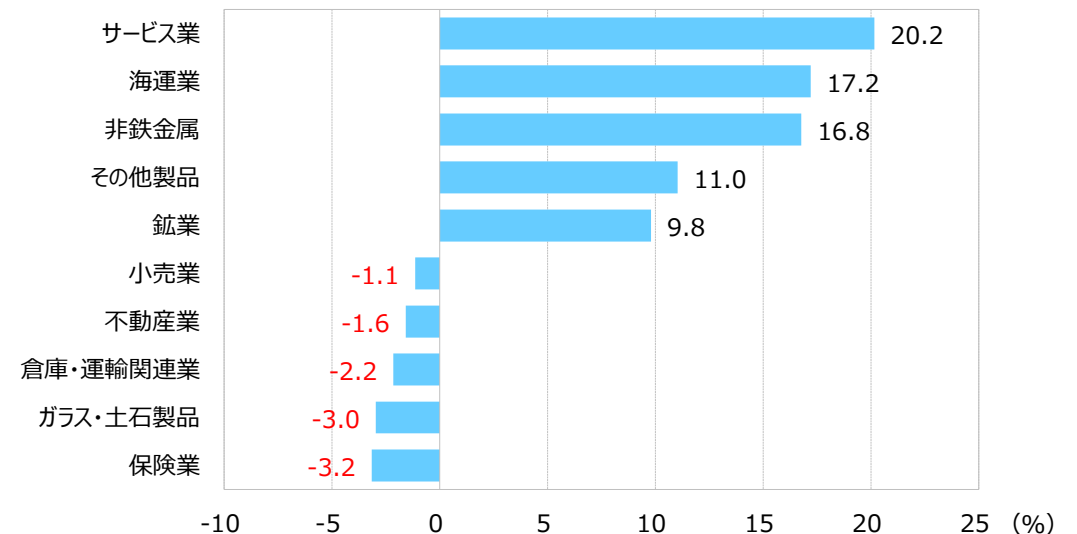
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



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 ～

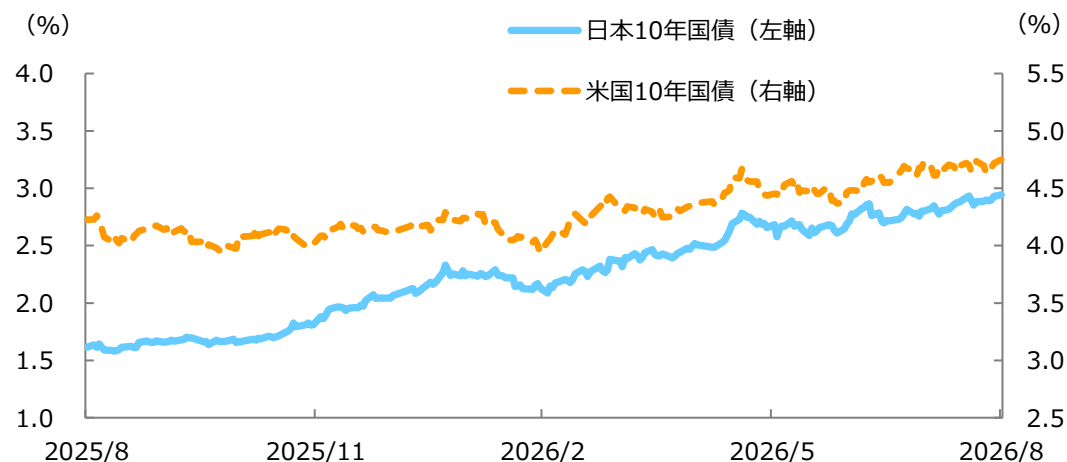
■ 8月の投資環境

- 8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、7月下旬の日米協調為替介入実施後、日銀による追加利上げ観測が高まったことや10年国債入札が不調な結果となったことから10年国債利回りは一時上昇しましたが、米国・イラン間の停戦合意期待が高まると低下に転じました。
- 中旬は、7月の金融政策決定会合の「主な意見」において、利上げに積極的な意見が複数見られたことや、政府が日銀の早期利上げを支持するとの一部報道などを受けて、追加利上げを織り込むかたちで10年国債利回りは上昇し、一時2.9%台後半の水準に達しました。
- 下旬は、米国財務省が10～30年の国債買戻しを増額するとの報道を受けて米国長期金利が低下すると、10年国債利回りも低下に転じましたが、その後、ジャクソンホール会議でウォーシュFRB（米連邦準備制度理事会）議長がインフレ抑制姿勢を鮮明化し米国長期金利が上昇すると、10年国債利回りも月末にかけて再び上昇し、2.9%台半ばの水準で終了しました。

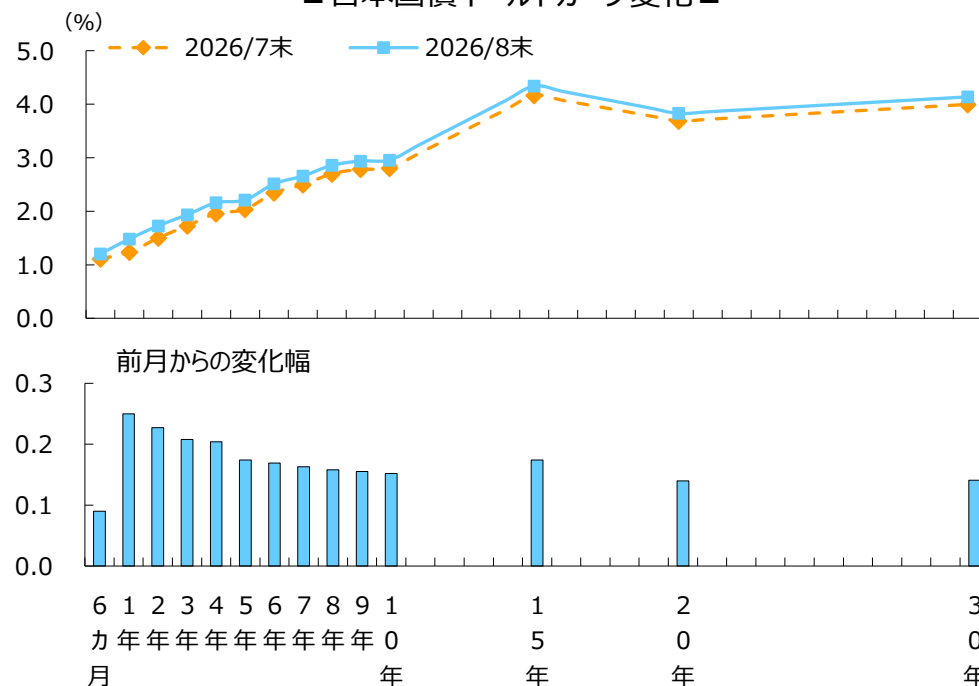
■ 当面の見通し

- 高市政権の財政拡張路線を反映し、2027年度の一般会計概算要求総額が140兆円超になる見込みであることや、多くの市場参加者は9月の日銀金融政策決定会合で追加利上げが実施されと考えていること、ウォーシュFRB議長がインフレ抑制姿勢を鮮明化していることなどを勘案すると、長期金利には今後も上昇圧力がかかると想定します。

■ 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

～ 好調な企業決算やCPIの伸び鈍化による利上げ懸念の後退などから株価は上昇 ～

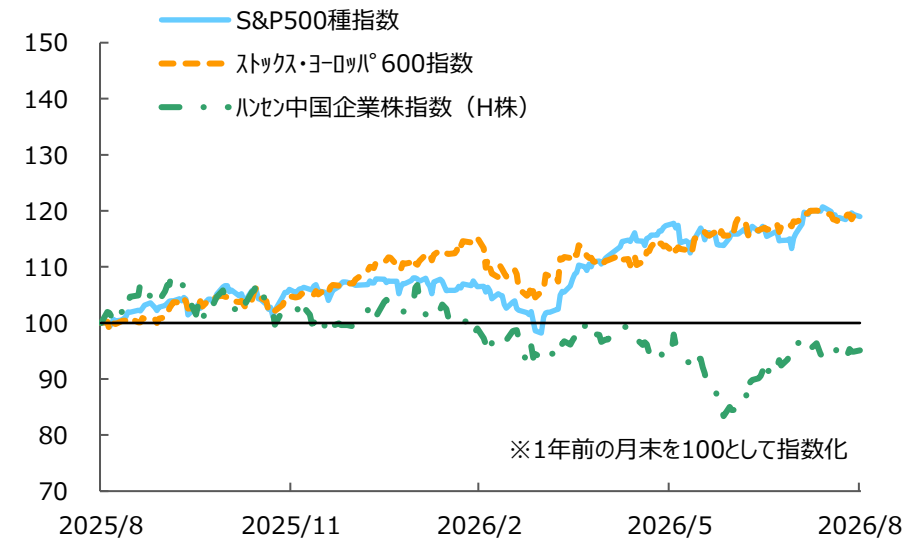
■ 8月の投資環境

- ・ 月前半は、米国の好調な企業決算やCPI（消費者物価指数）の伸び鈍化による利上げ懸念の後退などから、海外株式市場は上昇しました。
- ・ 月後半は、中東情勢を巡る不透明感から米国債利回りが上昇するなか、原油価格の上昇によるインフレ懸念が高まりました。また、トランプ米大統領がカナダ製の自動車などへの関税を2027年1月から50%に引き上げると表明したことも懸念され、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上昇しました。

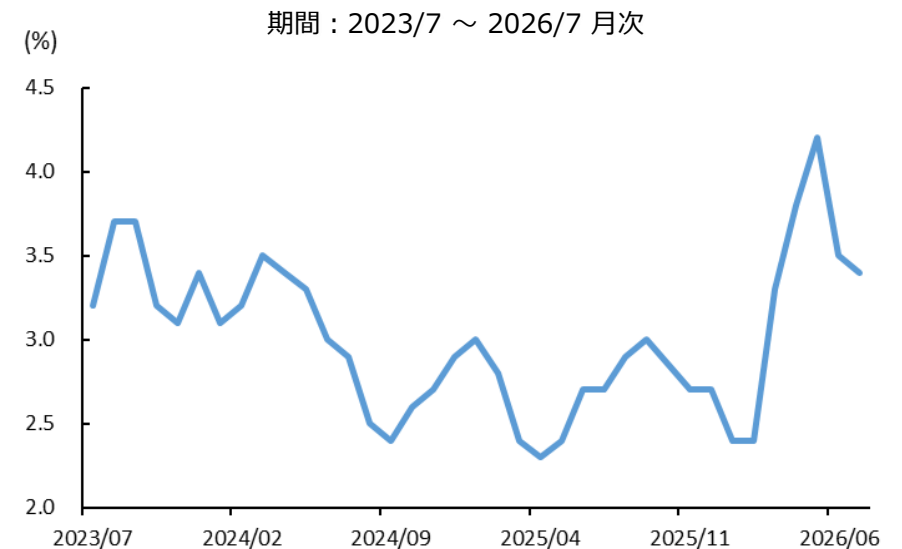
■ 当面の見通し

- ・ 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が維持されれば、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することで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、ドイツ国債利回りはともに上昇 ～

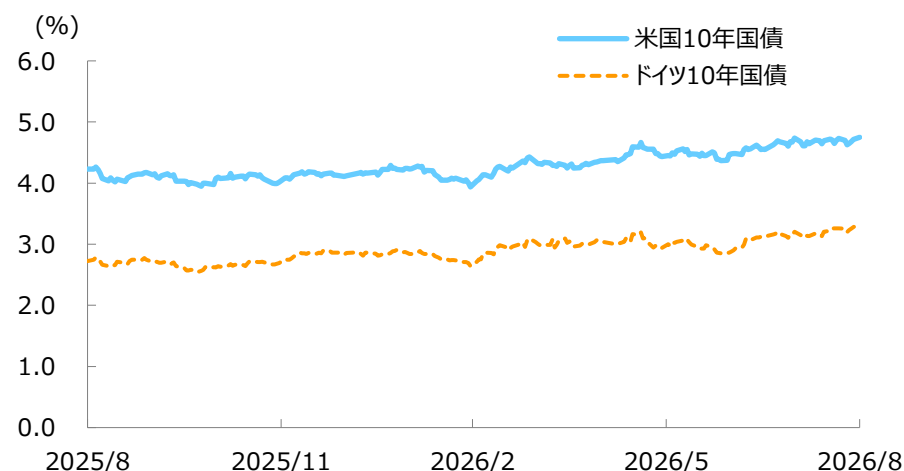
■ 8月の投資環境

- 米国債利回りは上昇しました。上旬は、米国で雇用統計が市場予想を下回ったことを受けて、FRB（米連邦準備制度理事会）による利上げ観測が後退し、米国債利回りは低下する場面がありましたが、その後、米国でPCE（個人消費支出）デフレーターの上振れを契機に根強いインフレ圧力が意識されて上昇に転じました。月末にかけても、ジャクソンホール会議においてウォーシュFRB議長が利上げの可能性を示唆したことを受けて、米国債利回りは一段と水準を切り上げました。
- ドイツ国債利回りは上昇しました。上旬は、米国雇用統計の下振れに伴う世界的な金利低下地合いに連れてドイツ国債利回りは低下する場面があったものの、その後はユーロ圏のインフレ指標が高止まりしたことで上昇基調に転じました。月末にかけても、ECB（欧州中央銀行）高官らからインフレに対する強い警戒姿勢が相次いで示され、早期の追加利上げ観測が一段と強まったことで、ドイツ国債利回りはさらに上昇しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は縮小しました。月初、米国・イラン間の軍事的緊張が緩和したことから投資家心理が改善し、原油価格の下落とともにスプレッドは縮小しました。月半ばには米国財務省による国債の買い入れ消却増額の発表を受けて先進国金利が低下し、スプレッドが拡大する局面があったものの、月末にかけて再度縮小に転じました。

■ 当面の見通し

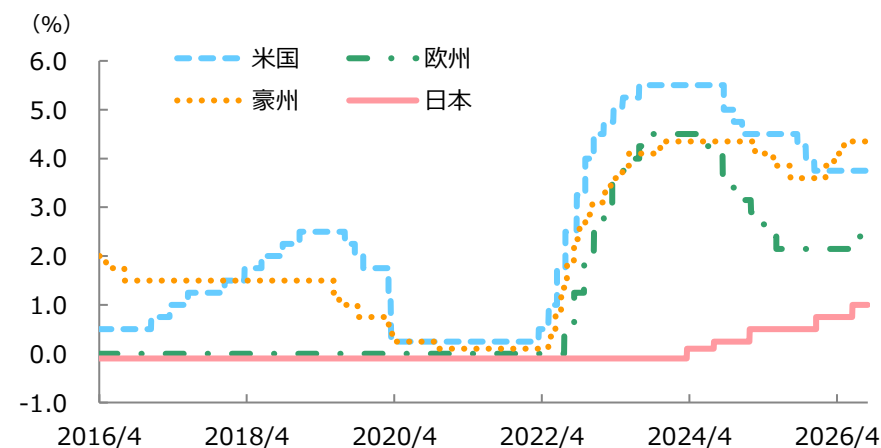
- 米国債利回りは、足元では原油高によるインフレ警戒感がくすぶるものの、原油価格の落ち着きに伴ってFRBの金融引き締め姿勢が徐々に緩和される想定であり、中長期的には緩やかな低下基調での推移を予想します。
- ドイツ国債利回りは、ECBがインフレ波及への警戒から利上げを先行しているものの、中東情勢の不確実性後退とともに様子見姿勢を強める見込みであり、中長期的にはおおむね横ばいから緩やかな低下方向での推移を予想します。

■ 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 ～ 2026/8 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

～ 対米ドルで小幅に円高も、対ユーロでは小幅に円安が進行 ～

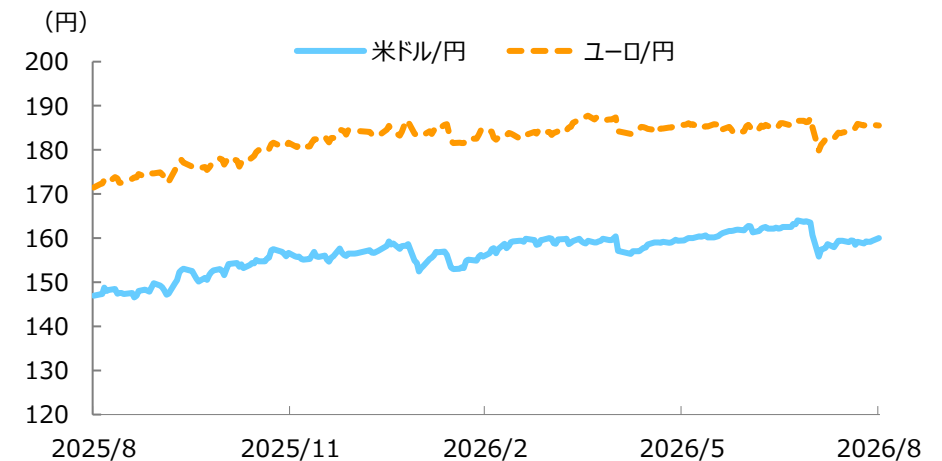
■ 8月の投資環境

- 米ドル円為替レートは小幅に円高米ドル安となりました。月初、7月末に実施された日米当局による協調円買い介入を受けた断続的な為替介入への強い警戒感から、円高が進む展開となりましたが、その後、実需の米ドル買いや、日本の財政規律への懸念から円安米ドル高基調で推移しました。月末にかけては、ジャクソンホール会議でウォーシュFRB（米連邦準備制度理事会）議長が利上げの可能性を示唆したことを受けて、円安米ドル高が進行しましたが、月を通しては小幅に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安ユーロ高となりました。月初、7月末に実施された日米当局による協調円買い介入を受けた断続的な為替介入への強い警戒感から、円高が進む展開となりました。その後は、日本の財政規律への懸念が円売りを促したことや、ECB（欧州中央銀行）による利上げ観測の高まりを背景に欧米金利差が意識されたことから、円安ユーロ高基調で推移しました。

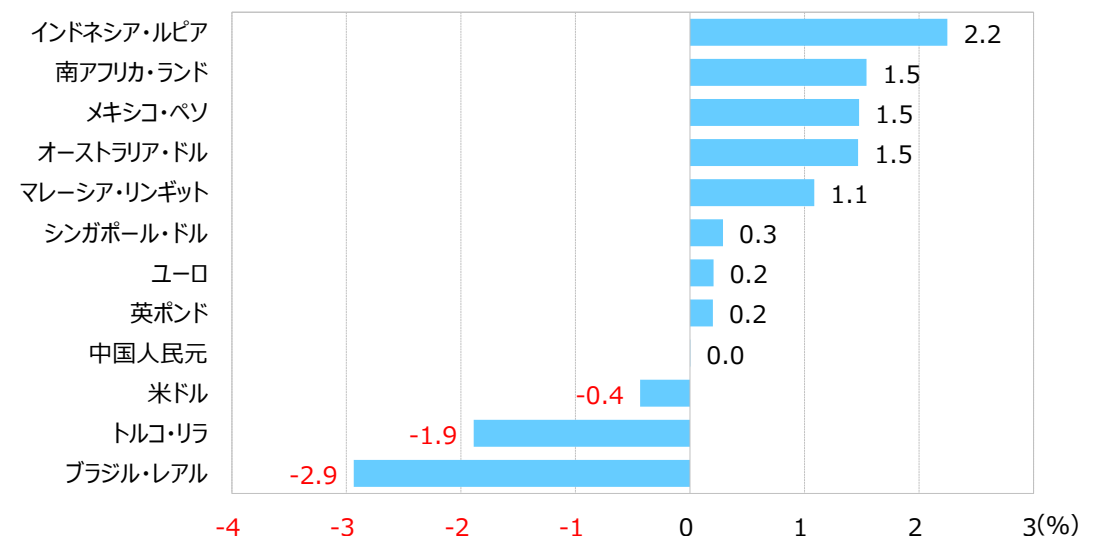
■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、高市政権下での財政拡大懸念など円安材料が散見されるものの、中長期的には日銀の利上げや日米協調介入への思惑などを受けて、おおむね横ばいから緩やかな円高米ドル安となる展開を予想します。
- ユーロ円為替レートは、高市政権の財政政策など円安材料が意識される一方、中長期的にはECBの金融引き締め姿勢の軟化も予想されることから、おおむね横ばいから緩やかな円高ユーロ安の進行を予想します。

■ 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

～ 日米の早期利上げに対する警戒や、中東情勢の緊迫化を受けて下落 ～

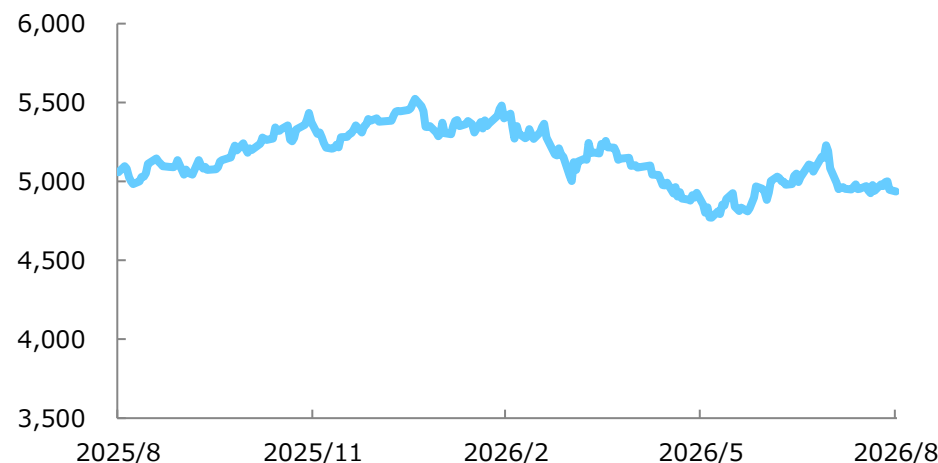
■ 8月の投資環境

- 8月のJ-REIT市場は、日米の早期利上げに対する警戒や、中東情勢の緊迫化が重しとなり、前月末対比3.69%下落（配当込みベースは2.90%下落）となりました。
- 上旬は、7月下旬に行われた日米の金融政策決定会合の内容が早期利上げへの警戒を強めたほか、国内では財政・金融政策に対する不透明感から長期金利の上昇リスクが警戒され、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、米国で7月の消費者物価指数が市場予想通りとなり、利上げ観測が後退した一方、日本では円安による持続的なインフレリスクや日銀による金融引き締め姿勢の積極化が懸念されたため長期金利が上昇し、J-REIT市場は軟調に推移しました。その後、米国財務省が米国債の買入消却の増額計画を発表し欧米の長期金利が低下したことは相場の下支えとなりました。
- 下旬は、米国とイランを巡る中東情勢の悪化が懸念されたほか、ジャクソンホール会議でのウォーシュFRB（米連邦準備制度理事会）議長の講演を控えていることなどにより投資家の様子見姿勢が強まるなか、日銀の年内2回の利上げを織り込み始めたことで日本の長期金利が上昇し、J-REIT市場は再び軟調に推移しました。
- 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、銀行、事業法人、投資信託の買い越し、海外投資家、証券（自己）の売り越しとなりました。

■ 当面の見通し

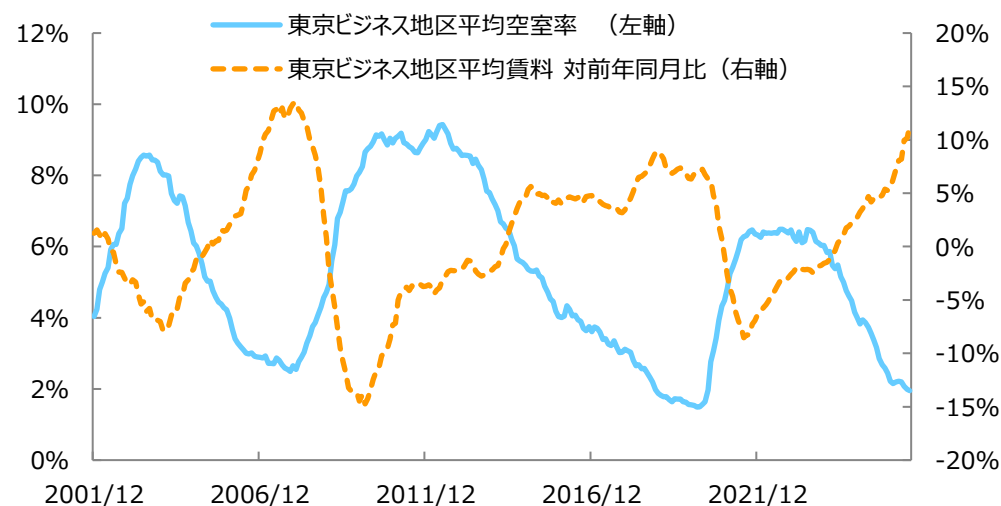
- 三鬼商事が発表している7月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は1.95%（前年同月比1.21ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額23,287円（前年同月比11.38%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇し、賃貸市況は継続的な改善傾向を示しています。
- J-REIT市場では、堅調な不動産賃貸市況を背景に賃料の上昇が進んでいる一方で、中東情勢の悪化や日米の財政政策の先行きへの懸念増大から、J-REIT各社の想定以上に長期金利の上昇が進んでおり、業績への悪影響が警戒されています。セクター別では、オフィスビルセクターは、都心部における空室率の低下、賃料の上昇傾向は継続しており、企業業績が好調であることや、当面の物件供給が限定されていることから、継続的な賃料上昇が期待されます。宿泊施設セクターでは、足元の決算内容からは、中国から日本への渡航自粛や、大阪万博による宿泊特需の剥落の悪影響がありますが、中国以外のインバウンド入国者数の増加で宿泊需要の減少をカバーできていることが確認され、業績への安心感が高まりました。賃貸住宅セクターでは、長期金利が上昇する局面においては、低位な分配金利回りが嫌気され、選好されにくいと想定します。物流施設セクターでは、物価上昇に連動する賃料形態を導入するなど賃料上昇への期待が高まるとともに、悪化してきた首都圏の空室率もピークアウトの兆しがみられ、分配金の成長に資する資本戦略を実行しやすい局面を迎えつつある銘柄も見られます。
- 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強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。また、金利上昇による業績への悪影響が出にくい銘柄についてもより投資家の選好が強まると考えます。

■ 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：2001/12～2026/7 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。

巻末の留意事項をご確認ください。

Tokio Marine Asset Management

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/>

