



足もとの内外株式・債券市場の動向と今後の見通し

TOKIO MARINE
ASSET MGT

東京海上アセットマネジメント

足もとの内外株式・債券市場の動向(8月5日まで)

日本株式

8月5日のTOPIXは2,227ポイント(直近2日間の騰落率▲17.6%)、日経平均株価は31,458円(直近2日間の騰落率▲17.5%)となるなど、日本株式市場は2営業日連続で大きく下落しました。なお、下落幅でみると、5日の日経平均株価は前日比▲4,451円となり、ブラックマンデー時(1987年10月20日)の同▲3,836円を超える大きさとなりました。

7月の米ISM製造業景況指数や雇用統計などの経済指標が事前予想を下回り、米国の景気後退懸念が高まったことや、7月31日に日本銀行(日銀)が利上げと長期国債買入れに関する今後1~2年程度の減額計画を公表したことに加え、植田日銀総裁が今後も継続的に利上げを行う可能性を示唆したことなどが下落の要因として挙げられます。また、日米金利差の縮小などを受けて円高が急速に進行したことも株価の大幅な下落要因となりました。

日本債券

株式市場の下落を受けてリスク回避的な動きが強まったことや、米国の景気後退懸念を受けた米国債利回りの低下を受け、10年国債利回りは8月5日に約4カ月ぶりの水準となる0.75%台まで低下(債券価格は上昇)しました。

海外株式(米国)

米国による中国に対する新たな半導体規制に関する報道からこれまで上昇していた半導体関連株が下落したこと、バイデン大統領が選挙戦の撤退を表明し米国大統領選挙に対する不透明感が高まったこと、米国の景気後退懸念が高まったことなどから下落しました。

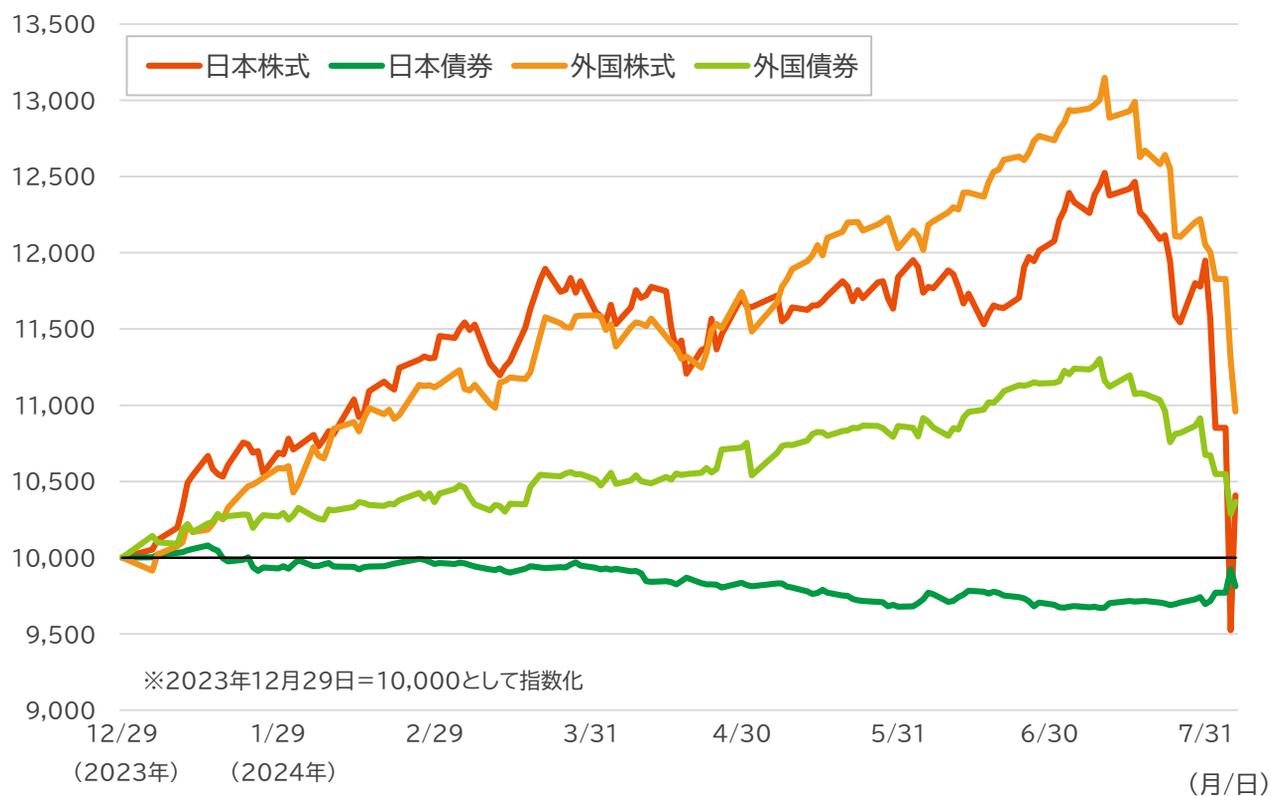
海外債券(米国債券)

米国の景気後退懸念が高まったことを受け、FRB(米連邦準備制度理事会)による利下げが想定よりも早いペースで進められるとの見方が広がったことなどから、米国債利回りは低下(価格は上昇)しました。また、7月31日に、パレスチナのガザ自治区を実効支配するイスラム組織ハマスの指導者が、イラン訪問中に攻撃を受け死亡したことから、中東情勢が緊迫することへの懸念が高まったことも利回りの低下要因となりました。

為替(米ドル・円)

日銀が利上げを決定し、今後の追加利下げの可能性を示唆したことに加え、米国の経済指標が事前予想を下回ったことを受け、FRBによる利下げ期待が高まったことで、日米金利差が縮小したことから、急速に米ドル安・円高が進みました。

各資産(市場指数)の推移 (2023年12月29日~2024年8月6日、日次)



※日本株式：TOPIX(東証株価指数)配当込み、日本債券：NOMURA-BPI(総合)、
 外国株式：MSCIコクサイ指数(配当込み、ヘッジなし、円ベース)、外国債券：FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし、円ベース)
 出所：ブルームバーグ、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング

※上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

各資産の今後の見通し (2024年8月6日現在)

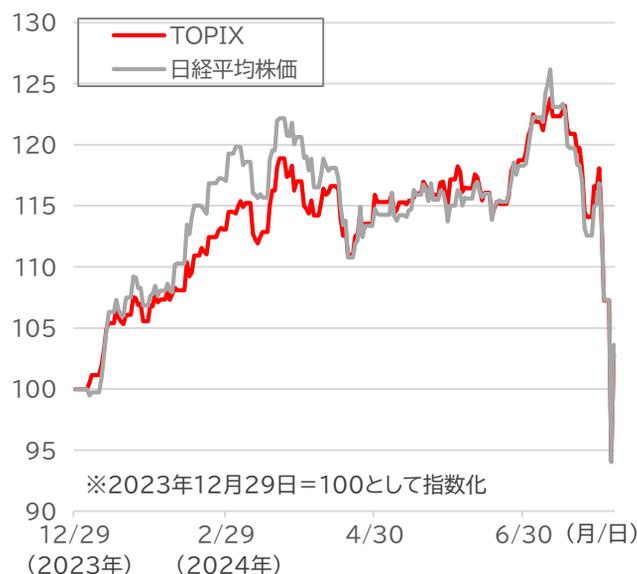
日本株式

当面変動性が高い状況が継続すると見られるものの、景気後退入りを想定しなければ株価は魅力的な水準まで調整したと考える

TOPIXの12か月先予想EPS(一株あたり利益)をもとにしたPER(株価収益率)は、11.9倍とコロナ禍(2020年3月~4月)とほぼ同水準、PBR(株価純資産倍率)も1.16倍まで調整し、グローバルな景気後退入りを想定しなければ魅力的な水準まで調整したものと考えています。

当面は日米の景気動向および金融政策動向、ならびに金利や為替相場の影響を受けて変動性が高い状況が継続するものとみています。株価の先行きを占う上で重要な要素は企業業績であり、現在発表が本格化している4-6月期の企業業績および先行きに対する企業側のコメントからは、業績悪化の兆候を強く示唆する状況にはないと考えています。為替相場を含めて落ち着きが出てくれば、株式市場も徐々に安定していくものと予想しています。

日本の株価指数の推移
(2023年12月29日~2024年8月6日、日次)



海外株式 (米国)

短期的には変動性の高い展開が予想されるが、良好な企業業績が支えとなり、大統領選後から年末にかけて上昇する展開を予想

今後の米国株式市場は、短期的には景気動向や金融政策動向、大統領選挙を巡る不透明感の高まりなどから、ボラティリティ(変動性)の高い展開が予想されます。

足もとで本格化している4-6月期の企業決算は事前予想を上回って推移するなど、企業業績については引き続き堅調に推移しています。また、今後の景気後退懸念は残るものの、年後半に向けてFRB(米連邦準備制度理事会)による利下げが実施され、景気のサポート要因となる中、企業業績も引き続き増益基調で推移すると考えています。加えて、11月の大統領選を通過すれば大統領選挙に対する不透明感も後退していくことから、米国株式市場も徐々に落ち着きを取り戻し、年後半に向けて上昇していくものと考えます。

見通しに対する下振れリスクとしては、これまでの利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があげられます。引き続きマクロ経済および企業業績の両方を注視していく方針です。

米国の株価指数の推移
(2023年12月29日~2024年8月6日、日次)



※指数は米ドルベース

出所:ブルームバーグ

日本債券

日本銀行による追加利上げが予想されるなか、長期金利は1.2%～1.4%台まで上昇する可能性も

足もとの急速な円高の進行により、円安による物価の上振れリスクが後退したことや、米国景気の先行きについて不確実性が高まり、将来の経済・物価見通しへの懸念が意識される事から、市場の一部で期待されたような四半期ごとの利上げシナリオは影を潜めたと考えています。

一方で、7月の金融政策決定会合後の会見で、植田日銀総裁は、日本の中立金利の推計には大幅な不確実性があるとしながらも、「今後経済・物価が日銀の見通しに沿っていることを確認しながら政策金利を上げていく場合に0.50%超えは壁として意識されない」と発言しており、年内もう一度の追加利上げのハードルは高くないと考えています。

以上から、日本銀行が年内にもう一度の追加利上げと、その半年後の利上げを実施する可能性があるとしており、その見通しが実現する場合、長期金利（10年国債利回り）が1.2%台～1.4%台までの上昇を予想します。

ただし、日銀が示した利上げ姿勢が円キャリートレード等、欧米金利に対する円金利の低位安定を前提としたポジションの巻き戻しを誘発した側面があると見ており、その長期化と实体经济への波及には注意を要すると考えます。

日本の政策金利と10年国債利回りの推移
(2023年12月29日～2024年8月6日、日次)



※政策金利は2024年3月18日まで政策金利残高適用金利、以降は無担保コール翌日物金利

出所:ブルームバーグ

海外債券 (米国)

米国の利下げ継続が見込まれる中、金利は低下基調で推移する見通し
ただし、インフレ再燃への警戒感が残る

今後の米国債券市場は、短期的には景気動向や金融政策動向の不確実性から変動性の高い展開が予想されるものの、中長期的にはインフレ鈍化・景気減速を背景としたFRB（米連邦準備制度理事会）による利下げを受け、金利は低下基調で推移すると見ています。

ただし、11月の米大統領選に絡んだ財政拡張リスクなど、依然としてインフレ再燃への警戒感が残っており、引き続き物価・雇用指標の動向や、FRBの金融政策姿勢の変化を注視していく必要があると考えます。

米国の政策金利と10年国債利回りの推移
(2023年12月29日～2024年8月6日、日次)



※FF金利誘導目標は上限値

出所:ブルームバーグ

為替
(米ドル・円)

**当面は変動性の高い市場環境を想定
中長期的には日米金利差の縮小を背景としたドル安・円高基調での推移を予想**

足もとの円高・米ドル安の急速な進行は、これまで日米金利差拡大を背景に積み上げられてきた円売り・米ドル買いの巻き戻しが一因となっており、目先はこのようなフロー要因も相まってボラティリティ（変動性）の高い市場環境が継続することが想定されます。

グローバルな景気動向をはじめ先行き不透明感の強い環境下、今後の経済指標等を受けて短期的に反発する可能性もあるものの、中長期的には、FRB（米連邦準備制度理事会）による段階的な利下げ、および日銀による追加利上げが見込まれており、内外金利差の縮小を通じたドル安・円高基調での推移を予想します。

ただし、地政学リスクや米大統領選を巡る動向など、金融政策以外の観点でも不透明材料が残っており、市場環境の変化には引き続き注意が必要と考えます。

米ドル円為替レートの推移
(2023年12月29日～2024年8月6日、日次)



当資料で使用した指数について

「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。NFRCは、ファンドの運用成績等に関し、一切責任ありません。

「TOPIX」は、株式会社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、株式会社JPX総研または株式会社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。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

「FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)」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。

当資料で使用した各MSCI指数に関する著作権、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。MSCI社は当ファンドとは関係なく、当ファンドから生じるいかなる責任も負いません。

S&P500種指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、スタンダード&プアーズ フィナンシャルサービシーズ エルエルシーに帰属します。

投資信託にかかるリスクについて

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。

投資信託にかかる費用について

- 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けます。
- 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けます。

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をよくご覧ください。

※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。

<ご注意>

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。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

(受付時間：営業日の9：00～17：00)

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

【一般的な留意事項】

- 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。