

*Market report*

# 経済、金融市場の動向と見通し



2023年8月

## 東京海上アセットマネジメント株式会社

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

## 1

### 主要国・地域の経済動向

- 主要国・地域では、インフレ率が高止まりするなか中央銀行は利上げを継続しているものの、景気は底堅さを維持しています。
- 今後は、これまでの利上げにより景気減速懸念が高まっているものの、中央銀行は将来的な利上げの停止ないしは利下げを見通していることなどから、現状では景気後退に陥るリスクは低いと考えられます。

## 2

### 日米中央銀行の金融政策

- 6月のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、追加利上げを見送った一方で年内2回の追加利上げが示唆され、7月のFOMCにおいて追加利上げが決定されました。7月のFOMC後の記者会見でパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が、利上げの判断については、今後公表される経済データ次第との考え方を示していることから、さらに年内1回の追加利上げが実施されるか注目されます。
- 日銀は7月の金融政策決定会合で、YCC（イールドカーブ・コントロール）の長期金利の変動幅の上限「±0.50%程度」を超えることを容認する方針を決定しました。同時に公表された展望レポートでは、物価安定目標である2%の達成には時間を要するとの見通しが示され、引き続き、YCCを含めた金融緩和政策を粘り強く継続する方針も示されました。

# グローバル経済～世界経済見通し

2023年、2024年の経済成長率は、7月予想で概ね上方修正されたものの、先進国を中心に2022年を下回る見通し

## 世界経済見通し（実質GDP成長率）

2022年～2024年（2022年は推計値、2023、2024年は予測値）

（単位：%）

	推計	予測					
		2022年	前回予想 (2023年4月)	2023年	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正	2024年	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正
世界	3.5	2.8	3.0	+0.2	3.0	3.0	0.0
先進国	2.7	1.3	1.5	+0.2	1.4	1.4	0.0
-米国	2.1	1.6	1.8	+0.2	1.1	1.0	▲0.1
-ユーロ圏	3.5	0.8	0.9	+0.1	1.4	1.5	+0.1
-ドイツ	1.8	▲0.1	▲0.3	▲0.2	1.1	1.3	+0.2
-英国	4.1	▲0.3	0.4	+0.7	1.0	1.0	0.0
-日本	1.0	1.3	1.4	+0.1	1.0	1.0	0.0
新興国	4.0	3.9	4.0	+0.1	4.2	4.1	▲0.1
-中国	3.0	5.2	5.2	0.0	4.5	4.5	0.0
-インド	7.2	5.9	6.1	+0.2	6.3	6.3	0.0

（出所）IMF世界経済見通し（2023年7月）

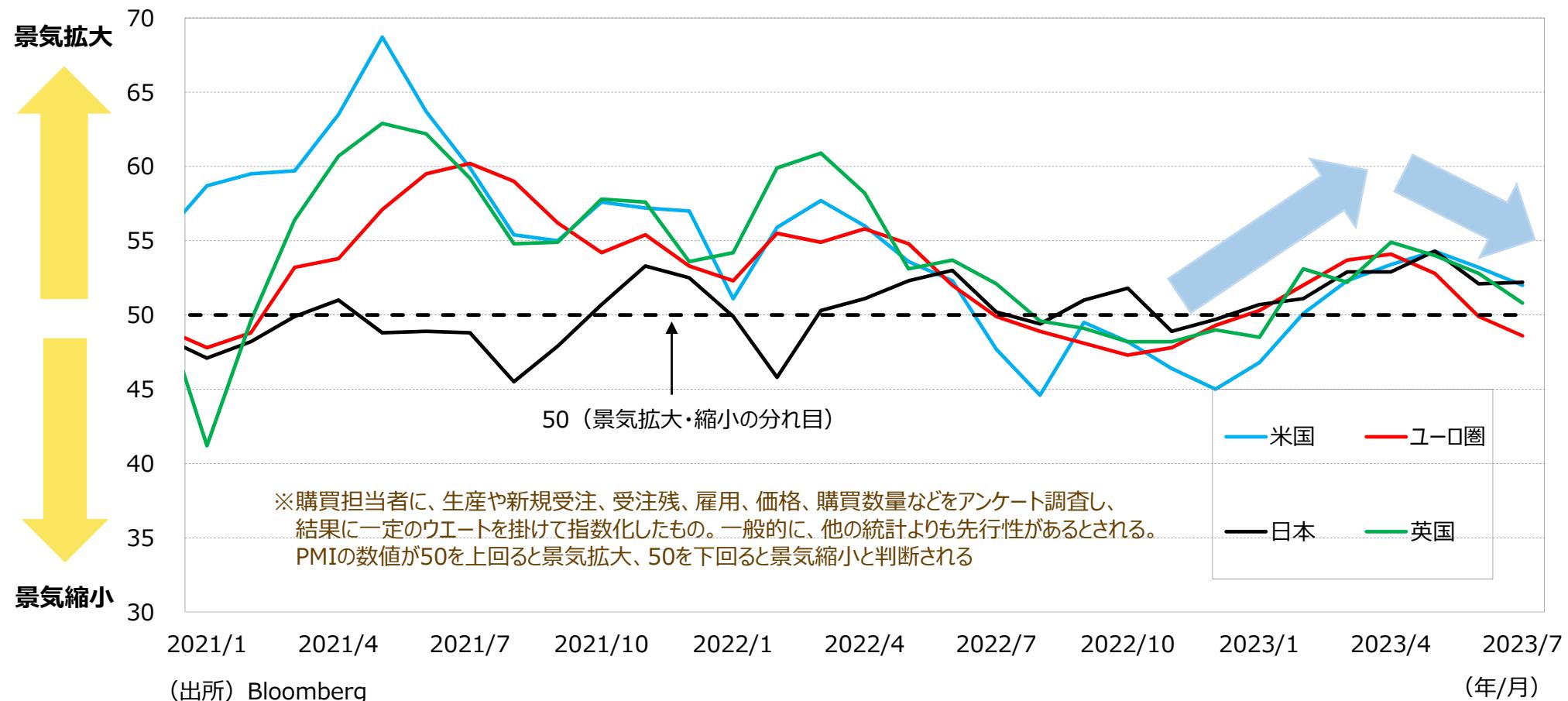
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# グローバル経済～短期的な景気動向

各国・地域のPMIは昨年末からの回復の動きが一巡し、足もとは景気の減速を示唆。特に、ユーロ圏の悪化が顕著

各国・地域のPMI（購買担当者景気指数※）の推移

2021年1月～2023年7月、月次



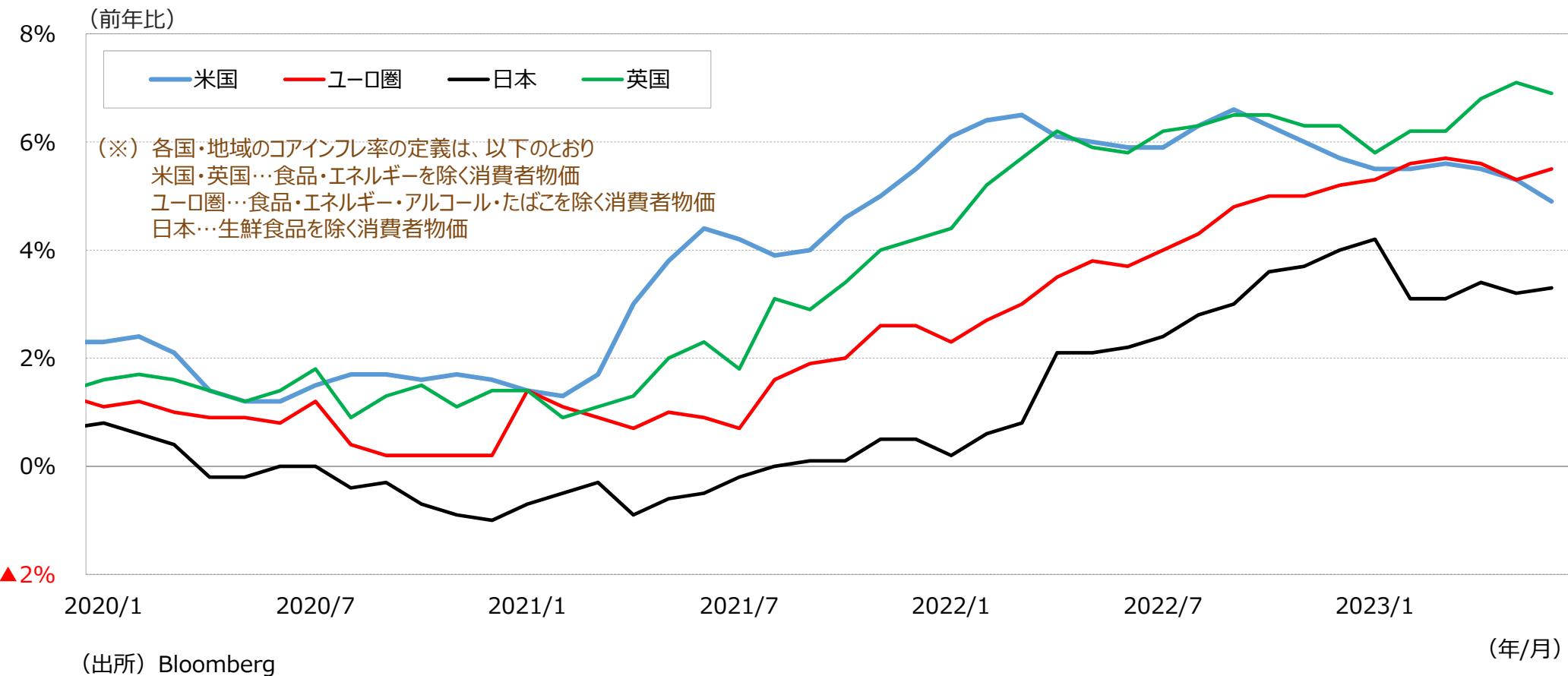
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# グローバル経済～物価動向（1）

変動の大きい品目を除いたコアCPI※は高止まり。中央銀行が目標とする2%を上回る状況が継続

## 各国・地域のコアインフレ率の推移

2020年1月～2023年6月、月次



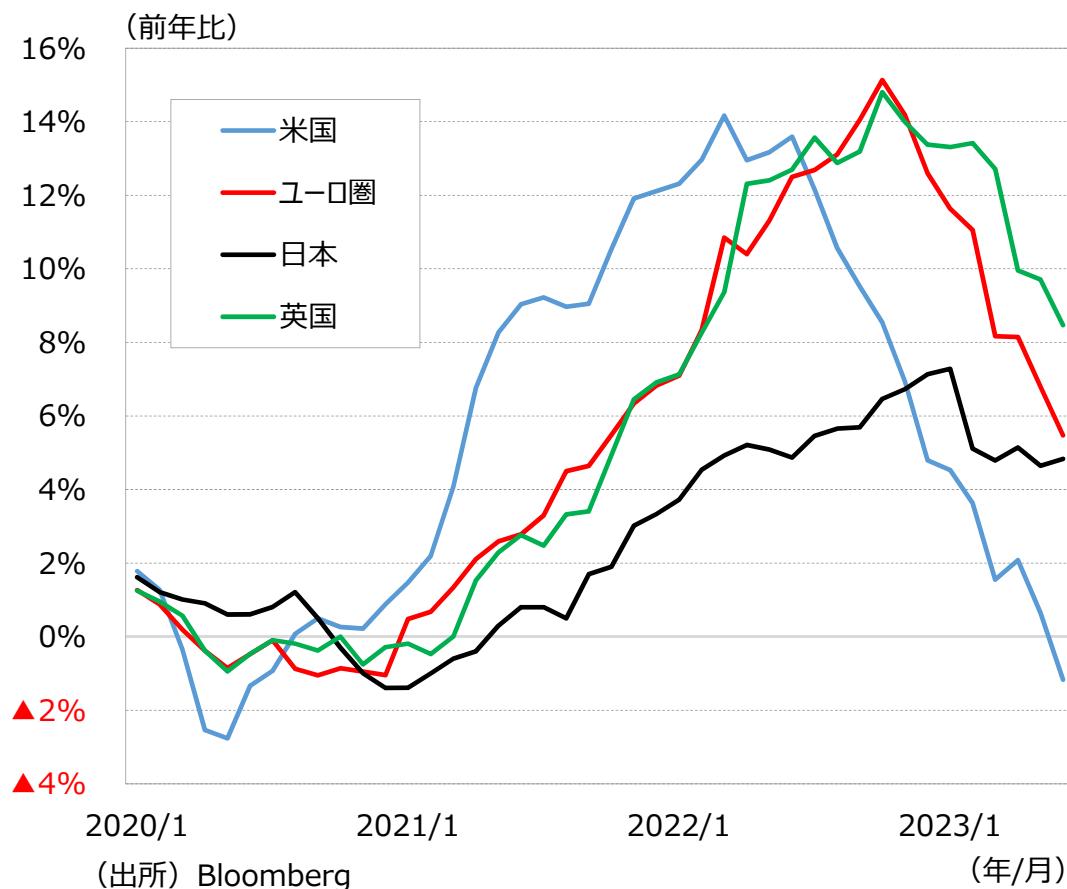
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# グローバル経済～物価動向（2）

財価格の伸びは大きく縮小。サービス価格は高止まりの傾向

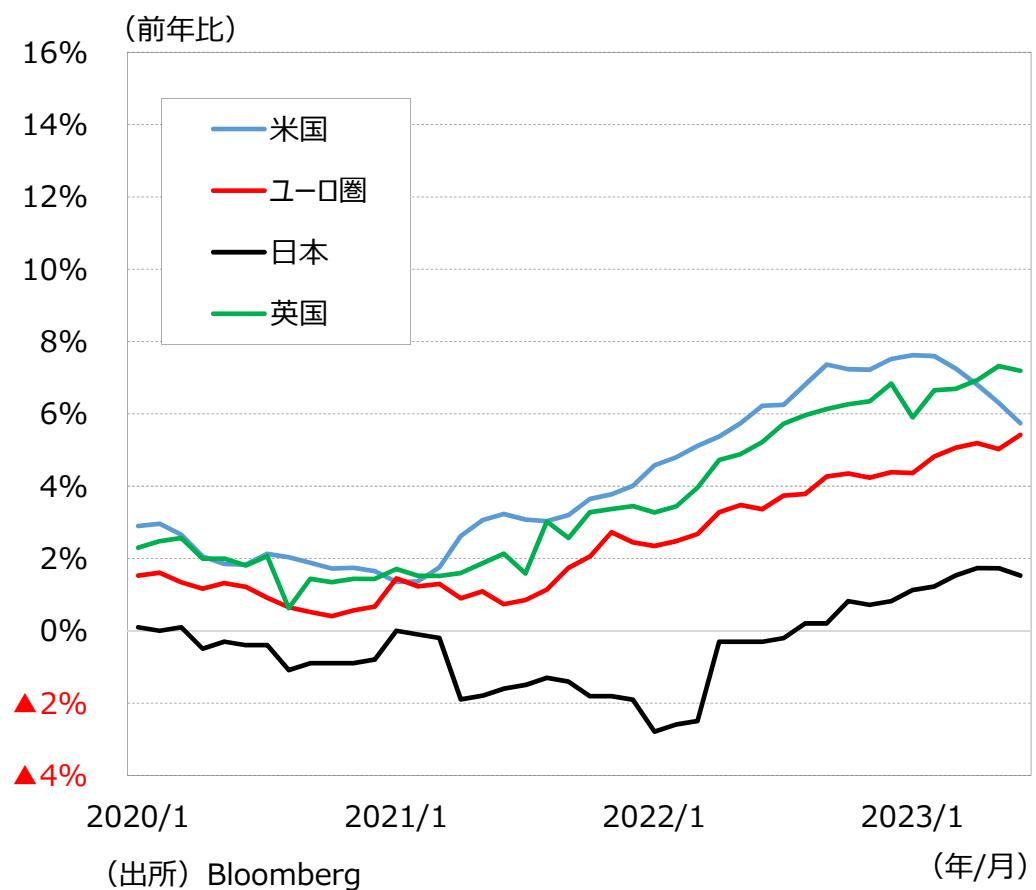
各国・地域の財価格（前年比）の推移

2020年1月～2023年6月、月次



各国・地域のサービス価格（前年比）の推移

2020年1月～2023年6月、月次



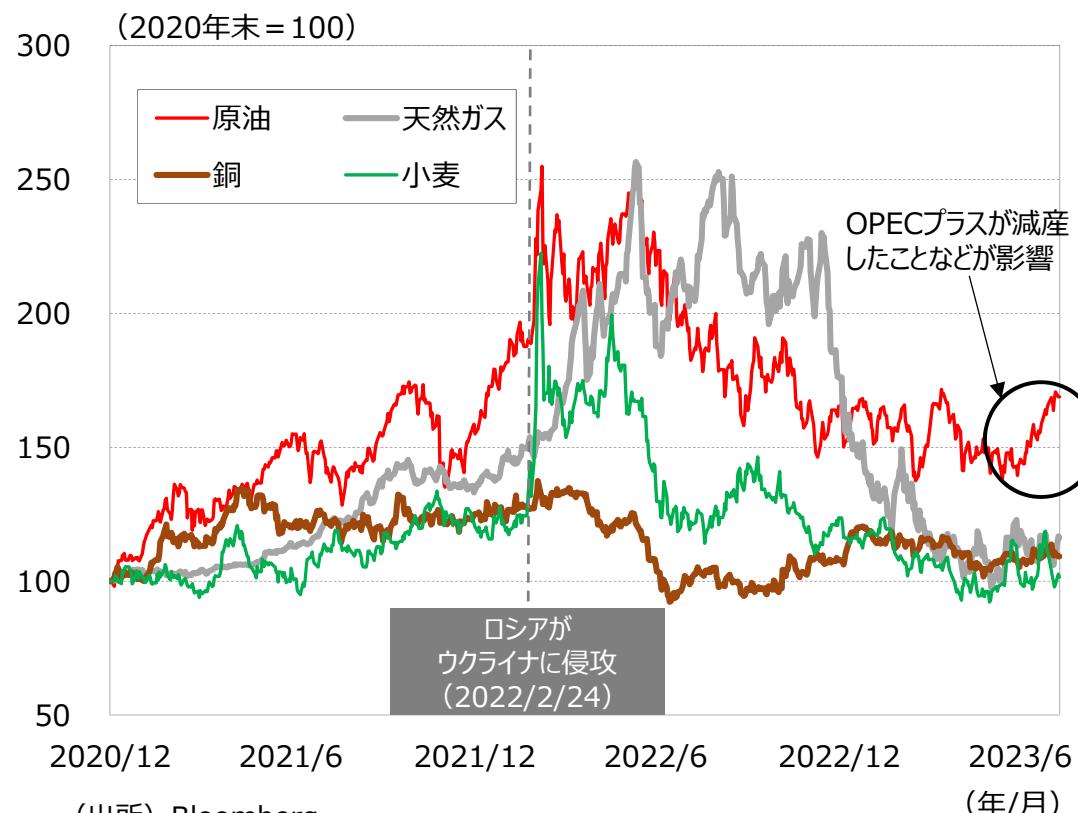
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# グローバル経済～物価動向（3）

2022年後半以降の原油や天然ガスなどの下落が、財価格の下押しに寄与。一方、賃金の増加がサービス価格の高止まり要因の一つに

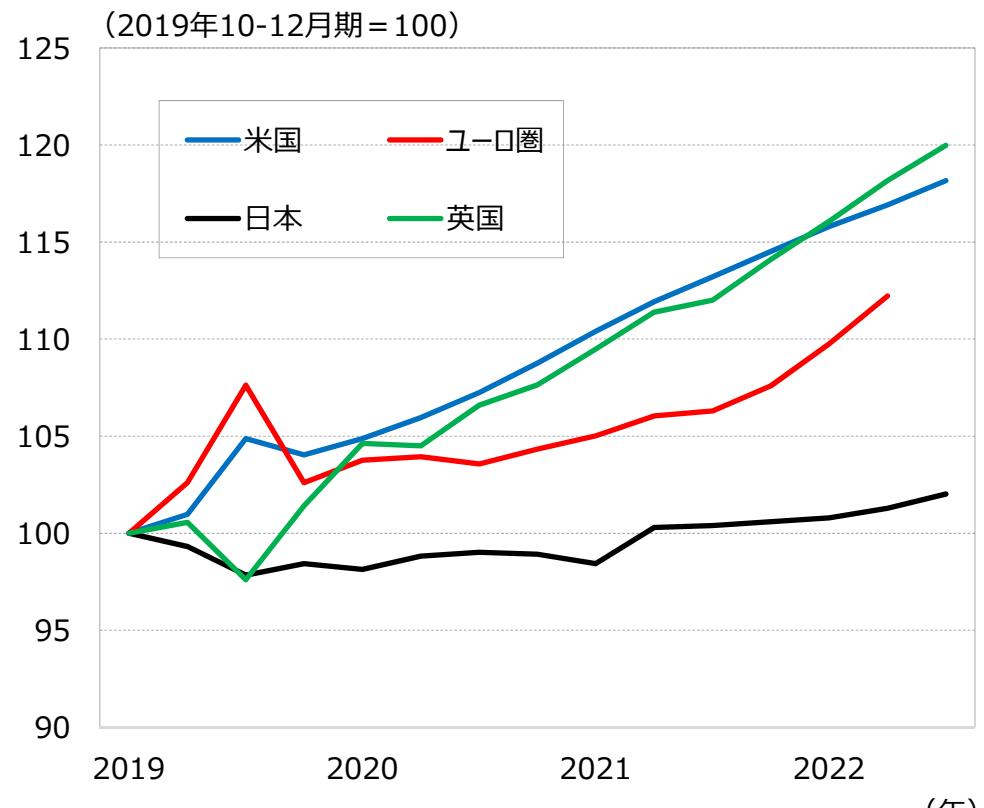
## コモディティ価格（先物）の推移

2020年12月31日～2023年8月8日、日次



## 各国・地域の賃金動向の推移

2019年10-12月期～2023年4-6月期、四半期



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

# グローバル経済～金融政策

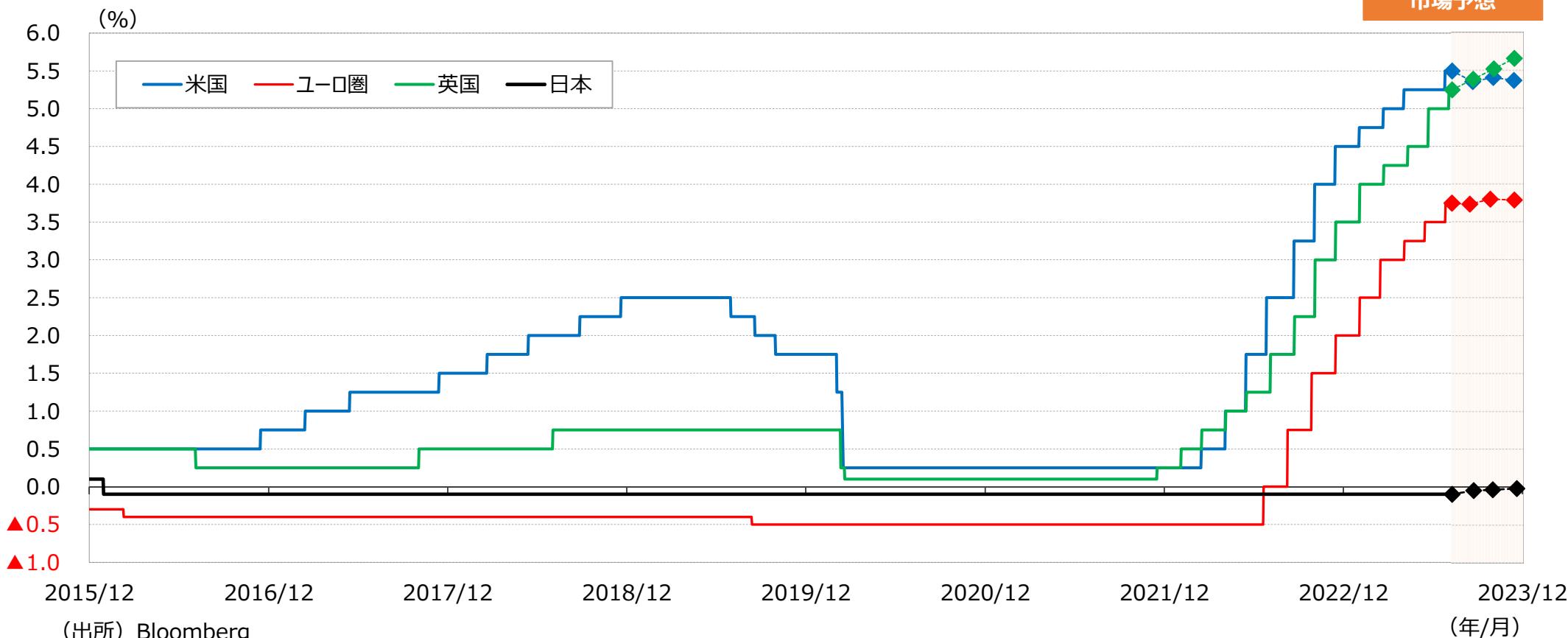
金利市場は、米国、ユーロ圏の利上げ打ち止めおよびその後の政策金利の据え置きを示唆

## 米国・ユーロ圏・英国・日本の政策金利と市場予想

2015年12月末～2023年12月末、日次

(2023年8月9日以降は、Bloombergで取得可能な今後の各金融政策決定会合における予測値)

市場予想



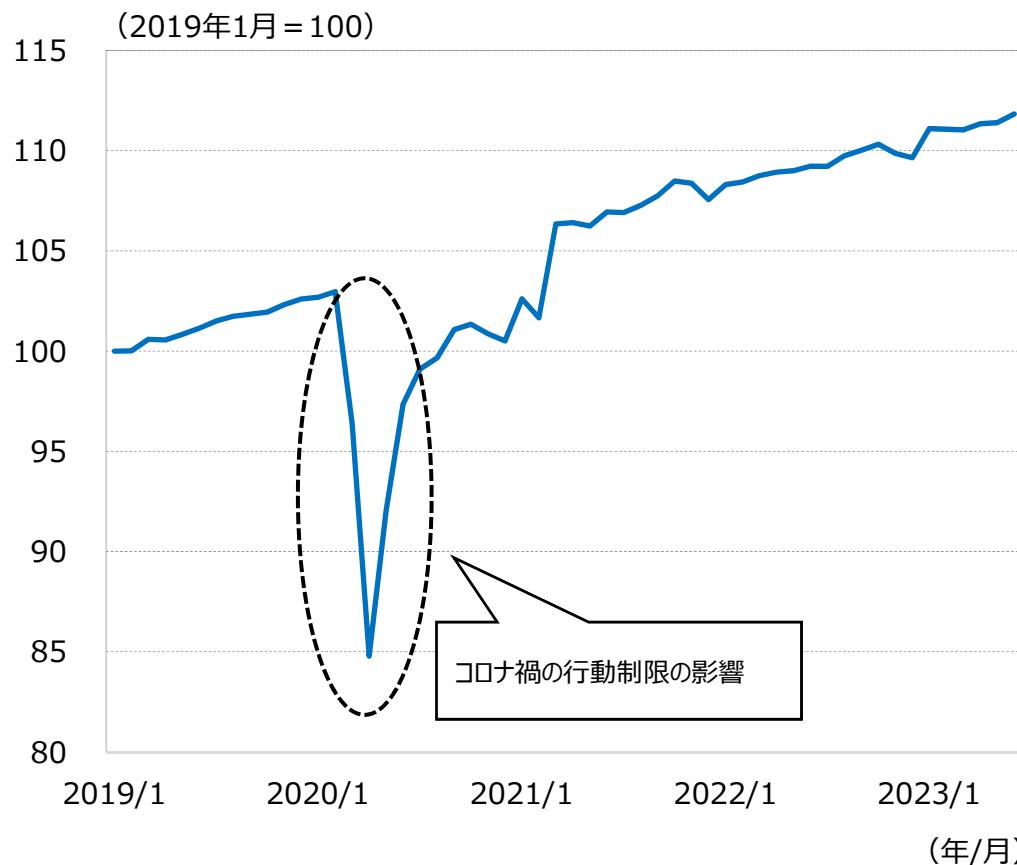
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 米国～家計の消費を取り巻く環境①

物価変動の影響を除いた実質消費支出は堅調に推移。今後は、貯蓄、借入余力（信用残高）の低下が消費を下押しする可能性

## 実質個人消費支出の推移

2019年1月～2023年6月、月次

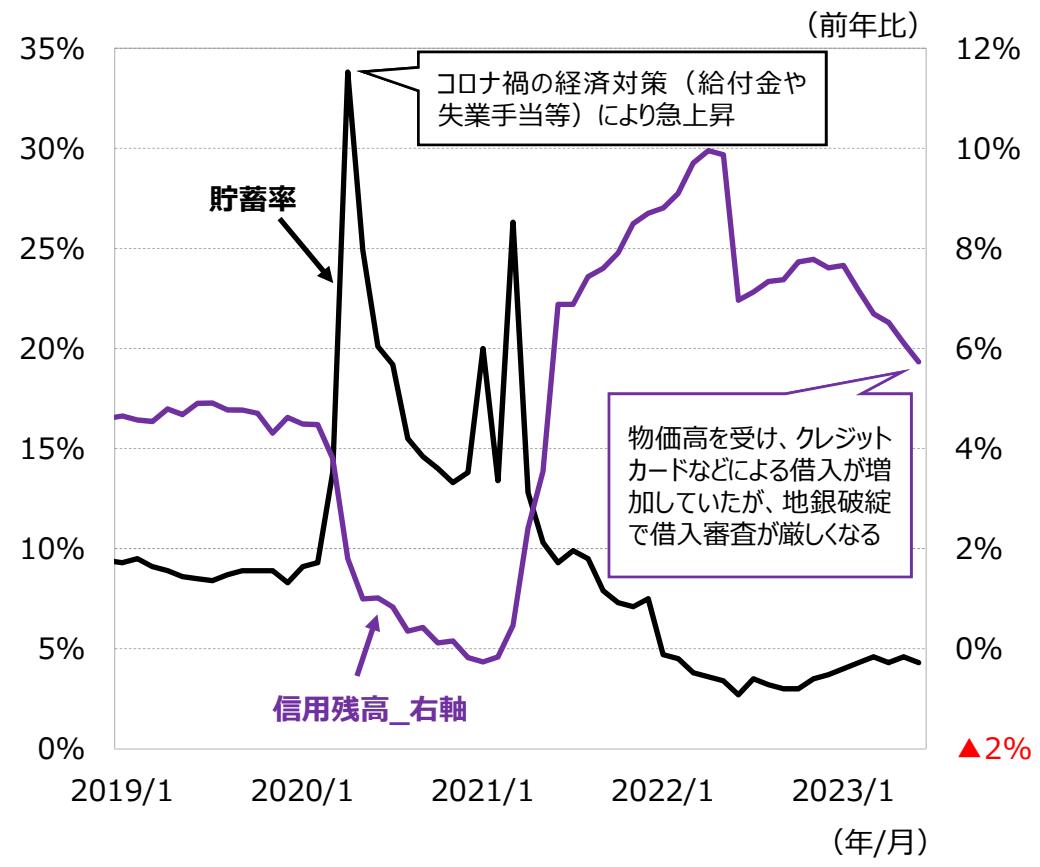


(出所) Refinitiv

(注) 物価変動の影響を除く。季節調整値

## 家計の貯蓄率、信用残高（前年比）の推移

2019年1月～2023年6月、月次



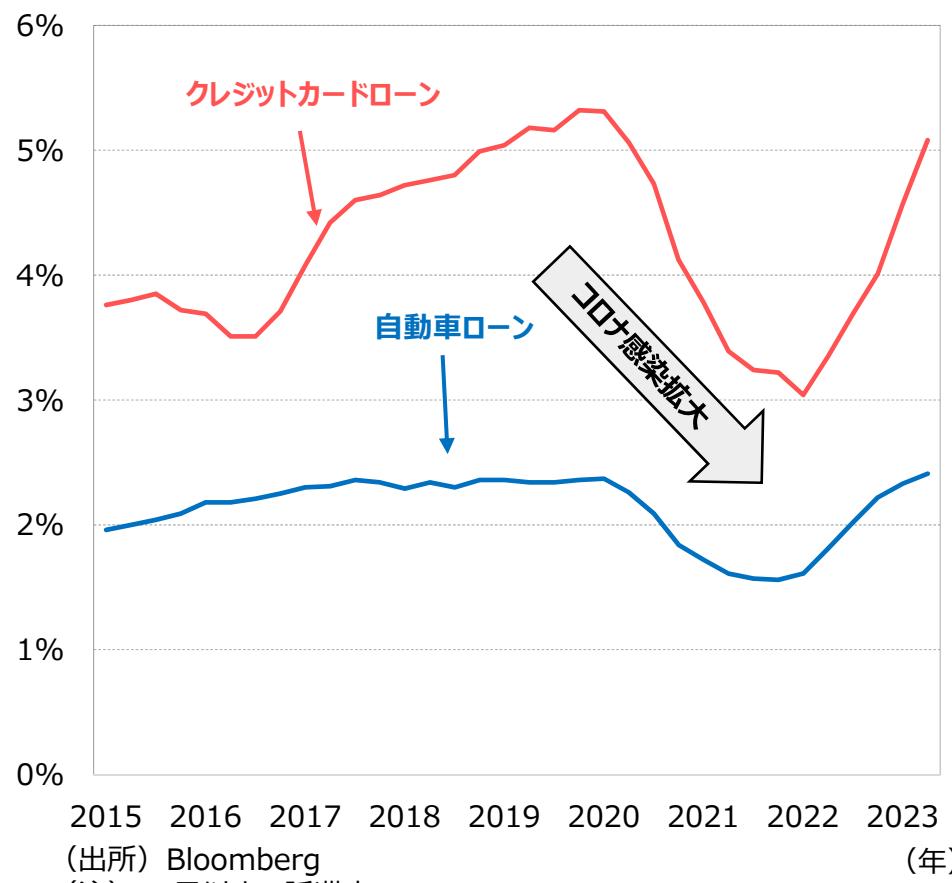
(出所) Refinitiv

## 米国～家計の消費を取り巻く環境②

金利上昇を背景に自動車、クレジットカードに関するローンの延滞率は急上昇。米地銀破綻を契機に金融機関の貸出態度が一段と厳格化すれば、消費の下押し要因に

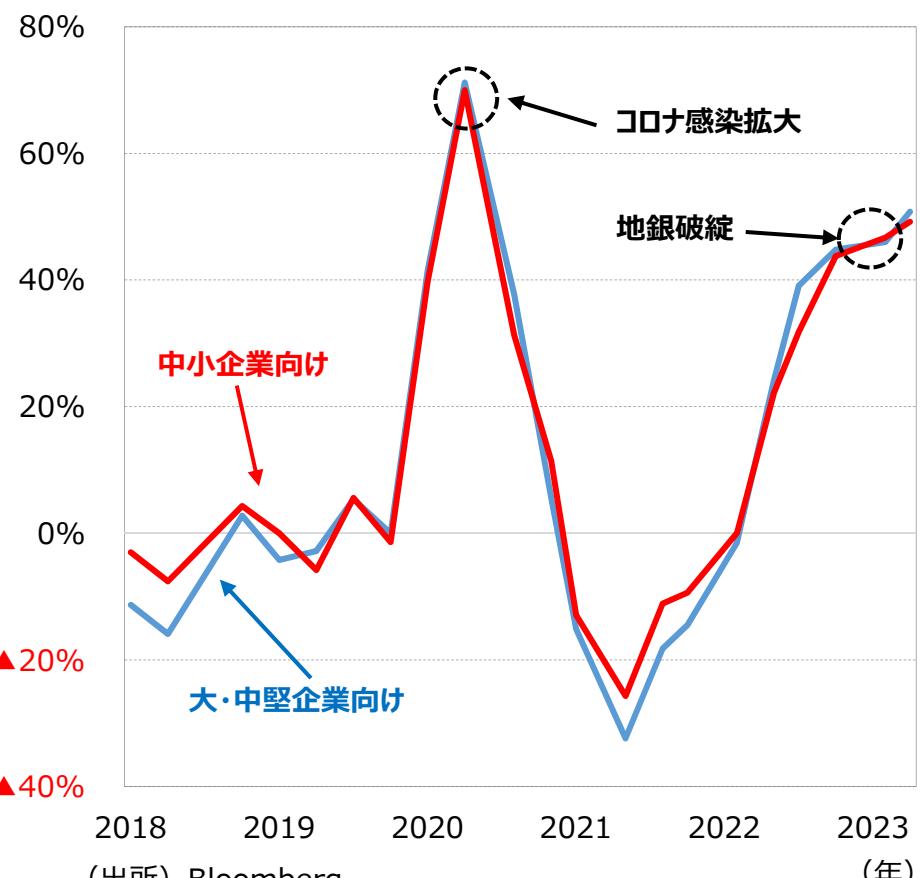
自動車、クレジットカードに関するローンの延滞率の推移

2015年3月～2023年6月、四半期



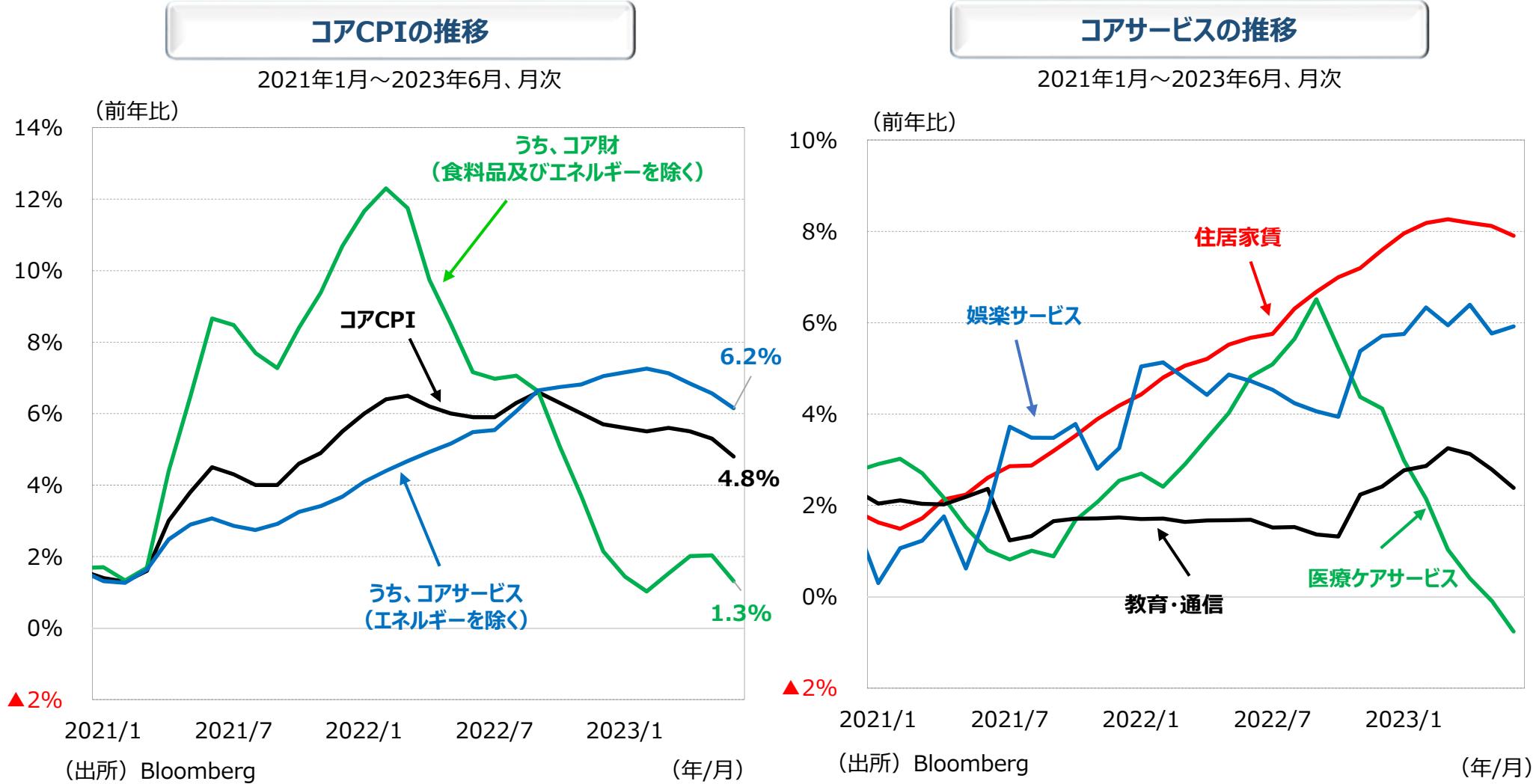
米国金融機関の貸出態度の推移

2018年4月～2023年7月、四半期



# 米国～物価動向

コアCPI（※）は前年比+4.8%と、2021年11月以来の低い伸び。これまで高止まりしていた住居家賃も軟化の兆し  
 (※) 食料品及びエネルギーを除く総合



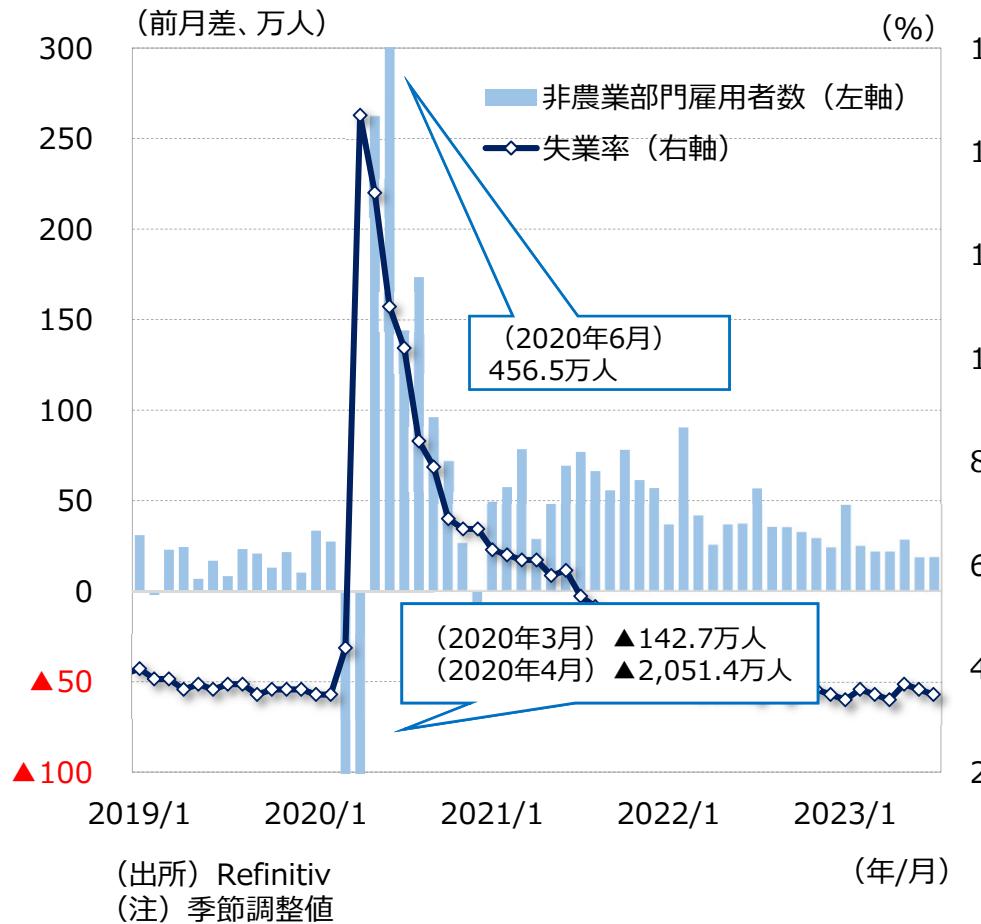
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 米国～雇用・所得環境

雇用の伸びは減速傾向も、労働需給のひつ迫を背景に賃金の伸び率は前年比4%台と高止まり。賃金の状況が今後のインフレ動向を左右

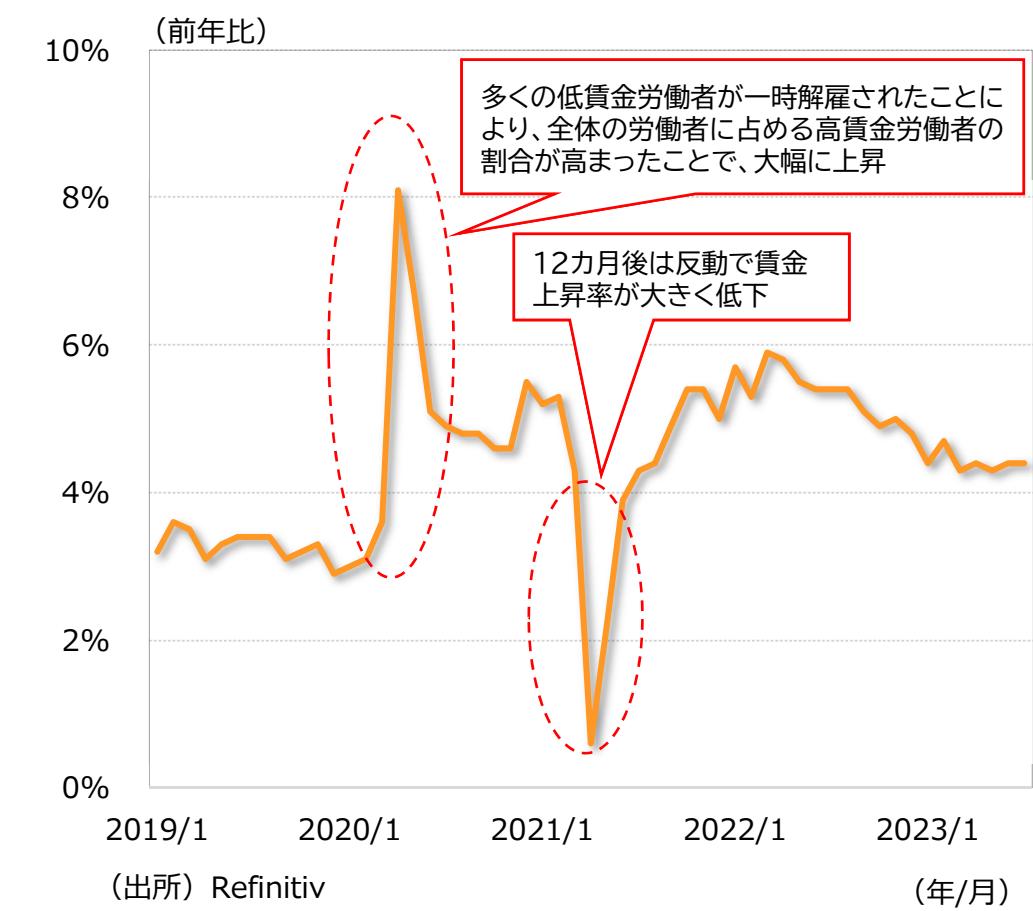
## 非農業部門雇用者数、失業率の推移

2019年1月～2023年7月、月次



## 時間当たり賃金の推移

2019年1月～2023年7月、月次



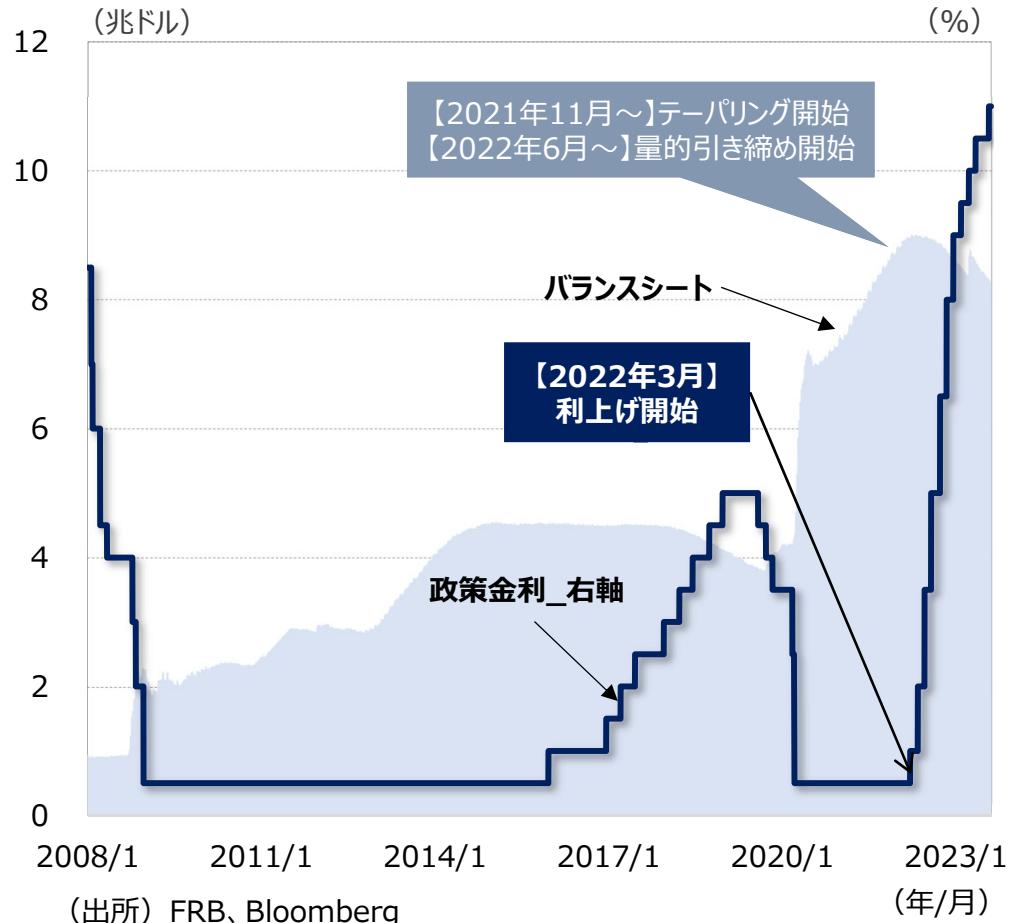
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 米国～金融政策（1）

7月25、26日のFOMCでは0.25%の利上げを決定。パウエルFRB議長は、次回9月会合での政策判断は『データ次第』とする従来の見解を示す

## FRBのバランスシート（資産残高）及び政策金利

2008年1月1日～2023年8月8日、日次



## FRBの金融政策動向の振り返り（2022年～2023年）

2023年8月8日時点

時期	金融政策動向
2022年3月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ、実質ゼロ金利政策を解除 ✓ 5月からの量的引き締め（QT）開始を示唆
5月	✓ 政策金利を0.5%引き上げ ✓ 6月からのQT開始を決定
6月～11月	✓ QTを開始（9月から縮小規模を倍増） ✓ 6・7・9・11月の会合で政策金利を4回連続、各0.75%引き上げ
12月	✓ 政策金利を0.5%引き上げ
2023年2月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ ✓ パウエルFRB議長は、今後複数回の利上げの可能性を示唆
3月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ ✓ パウエルFRB議長は、シリコンバレー銀行の経営破綻が信用収縮をもたらした場合、今後の政策運営に影響が及ぶ可能性に言及
5月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ ✓ パウエルFRB議長は、金融引き締めの累積的効果が企業の信用状況に与える影響を注視する姿勢を示すとともに、利上げ打ち止めの可能性に言及
6月	✓ 政策金利を据え置き ✓ ドットチャート（FOMC参加者の政策金利見通し）は、年内2回の追加利上げを示唆
7月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ ✓ 次回9月会合での政策判断は、『データ次第』と強調

(出所) 各種資料を基に東京海上アセットマネジメント作成

(注) 上記は2023年8月8日時点の情報であり、変更される可能性があります

# 米国～金融政策（2）

7月のFOMC以降、9月会合での利上げの是非を巡り、FRB高官の意見が分かれる。今後公表される経済データ次第で、意見が収束する見通し

## 7月FOMC以降のFRB高官の発言

時期	FRB高官	発言内容	
7月 (FOMC)	パウエル FRB議長	「（9月FOMCでの利上げの可能性について）9月まで雇用統計が2回、CPIも2回発表される。 <u>それらを見た上で追加利上げをするか、見送るかを判断する</u> 」	中立
8月	ボスティック アトランタ連銀総裁	「経済が自身の予想通りに進展すれば、 <u>次回会合で金利据え置きを支持する</u> 」「早くても来年下半期まで利下げはないというのが自分自身の基本的な見通しだ」	ハト派
	グールズビー シカゴ連銀総裁	「FRBは大規模な景気後退を引き起こすことなくインフレ率を低下させる軌道にある。ただ <u>追加利上げなしにインフレ率を低下させることができるかどうかはデータ次第</u> 」	中立
	ボウマン理事	「私は7月のFOMC会合でFF金利の引き上げを支持した。インフレ率をFOMCの目標に低下させるには、 <u>追加利上げが必要になる可能性が高いと想定している</u> 」	タカ派

(出所) 各種報道を基に東京海上アセットマネジメント作成

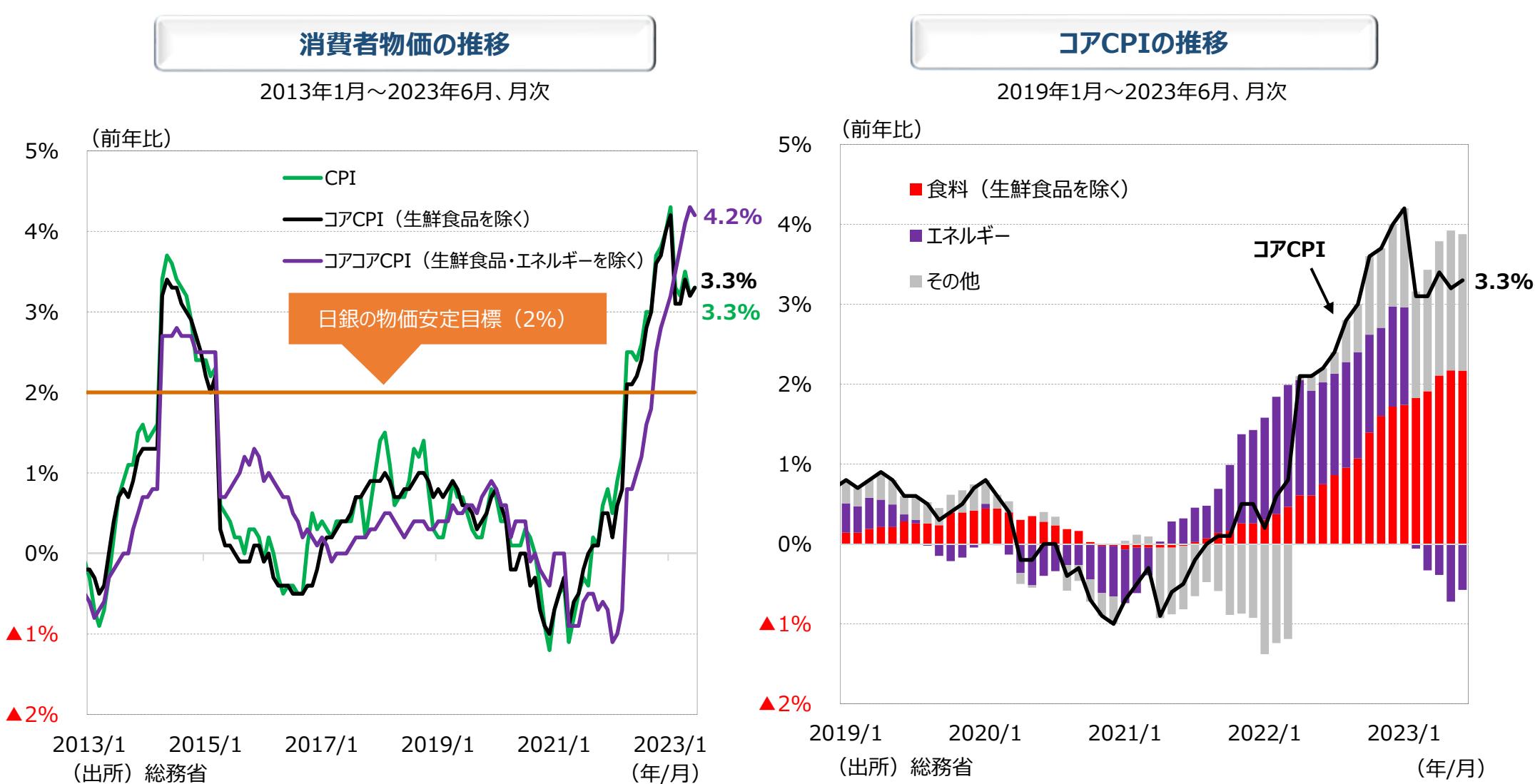
## 9月FOMCまでに控える重要な経済指標及びイベント（8月1日時点）

公表日	経済指標及びイベント
8/4	7月の雇用統計 ・非農業部門雇用者数：前月差+18.7万人 ・失業率：3.5% ・平均時給：前年比+4.4%
8/10	7月のCPI ・CPI：前年比+3.2% ・コアCPI：前年比+4.7%
8/24～26	ジャクソンホール会議
8/31	7月のPCEデフレーター
9/1	8月の雇用統計
9/13	8月の消費者物価指数
9/19、20	FOMC

(出所) 各種報道を基に東京海上アセットマネジメント作成

# 日本～物価（1）

食料品を中心に原材料コストを製品価格に転嫁する動きが継続し、コアCPIは高止まり

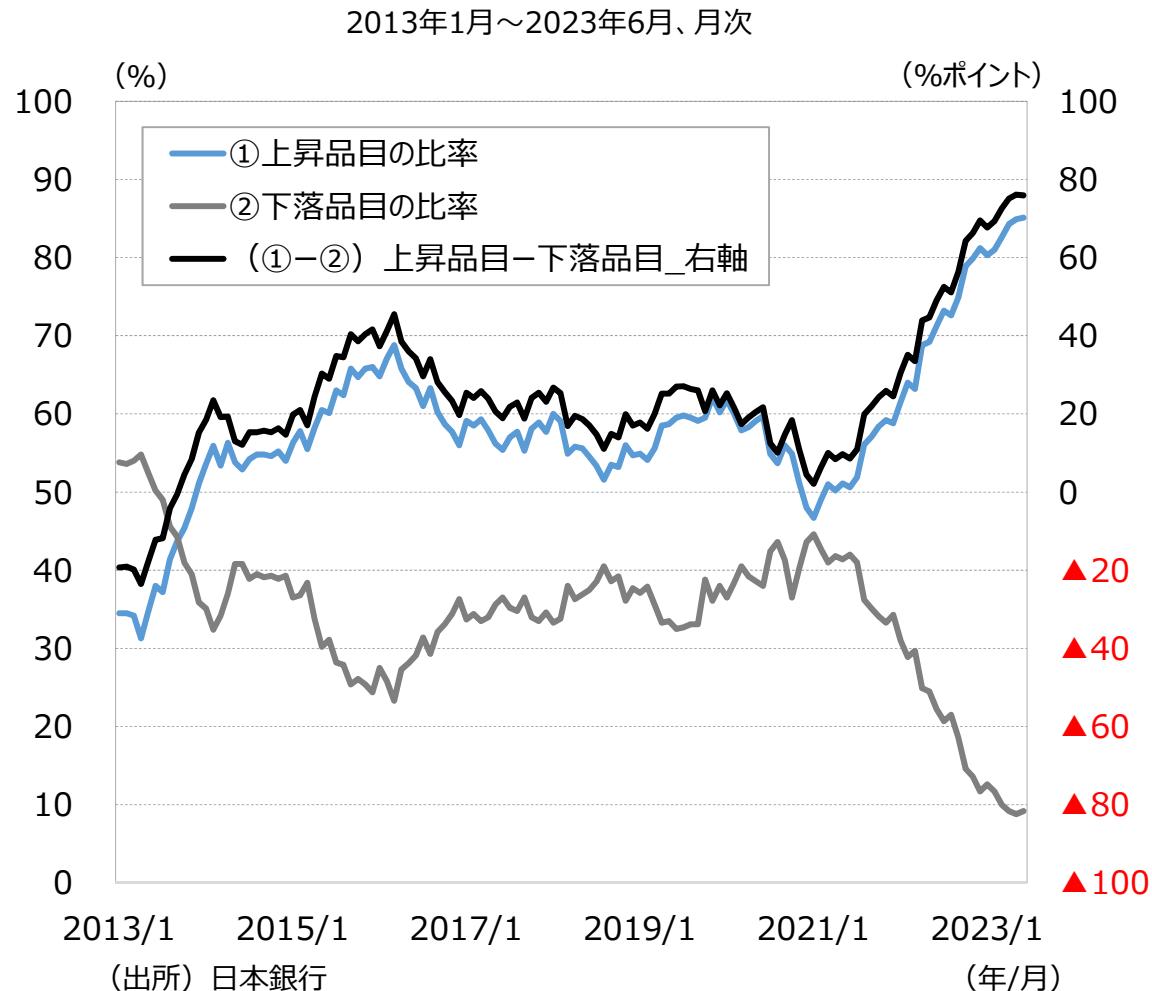


※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

## 日本～物価（2）

コアCPIの構成品目のうち、上昇品目は増加傾向。品目別では、食料品を中心に値上げの動きが継続

コアCPIに含まれる上昇・下落品目の比率（前年比ベース）



コアCPIに含まれる品目の上昇率上位10品目（2023年6月）

	2022年6月→2023年6月 の変化率
鶏卵	35.7%
空気清浄機	35.3%
冷凍調理コロッケ	33.5%
しらす干し	30.2%
チーズ（国産品）	29.6%
ペットフード (キャットフード)	28.5%
電子レンジ	27%
タブレット端末	23.8%
冷凍米飯	22.6%
電気洗濯機 (全自動洗濯機)	22.5%

(出所) 総務省

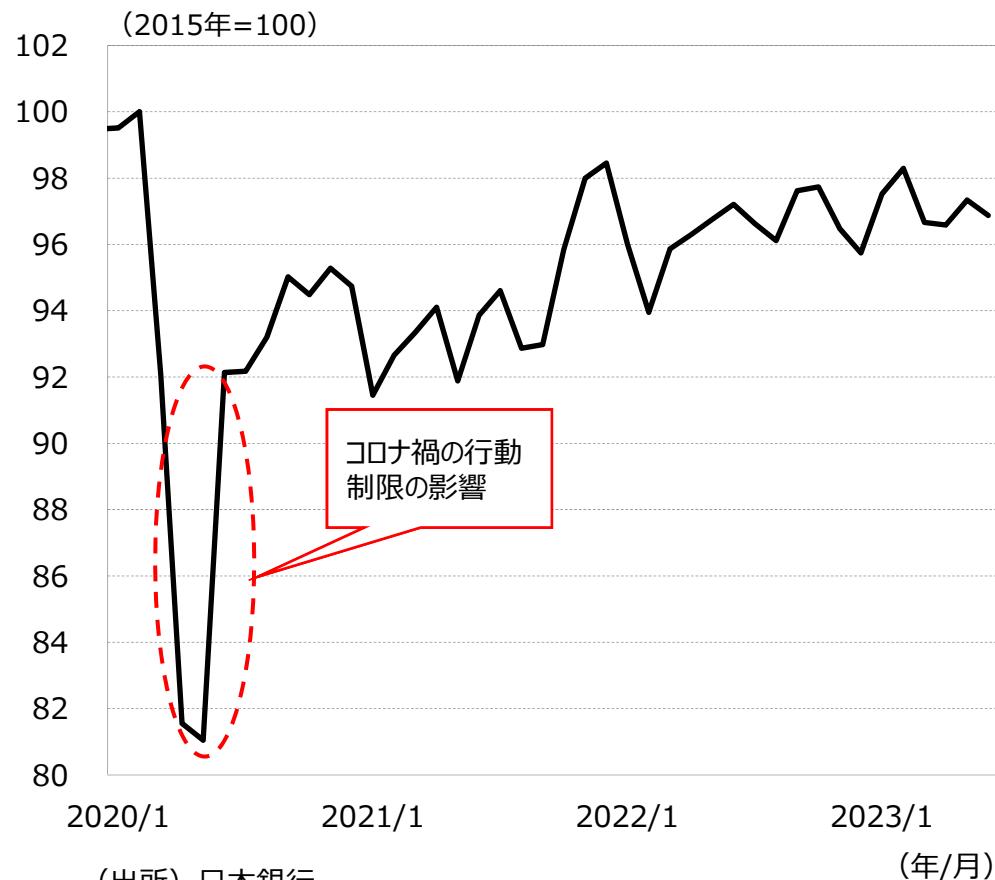
食料品の上昇が目立つ

# 日本～消費動向

個人消費は緩やかに回復も一部に弱さがみられる。外食などのサービス消費の増加が継続する一方、物価高により食料品や衣類などの非耐久財消費は減少傾向

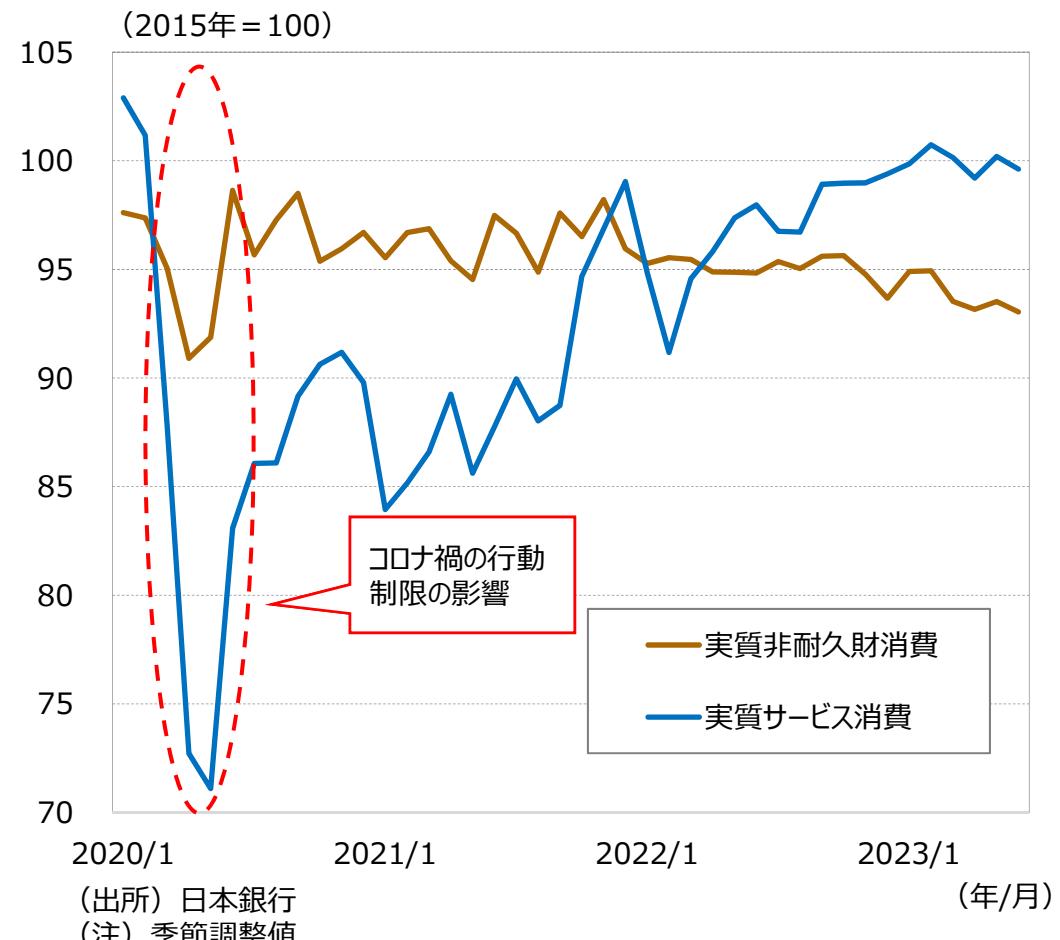
## 実質消費活動指数の推移

2020年1月～2023年6月、月次



## 実質消費活動指数の内訳

2020年1月～2023年6月、月次



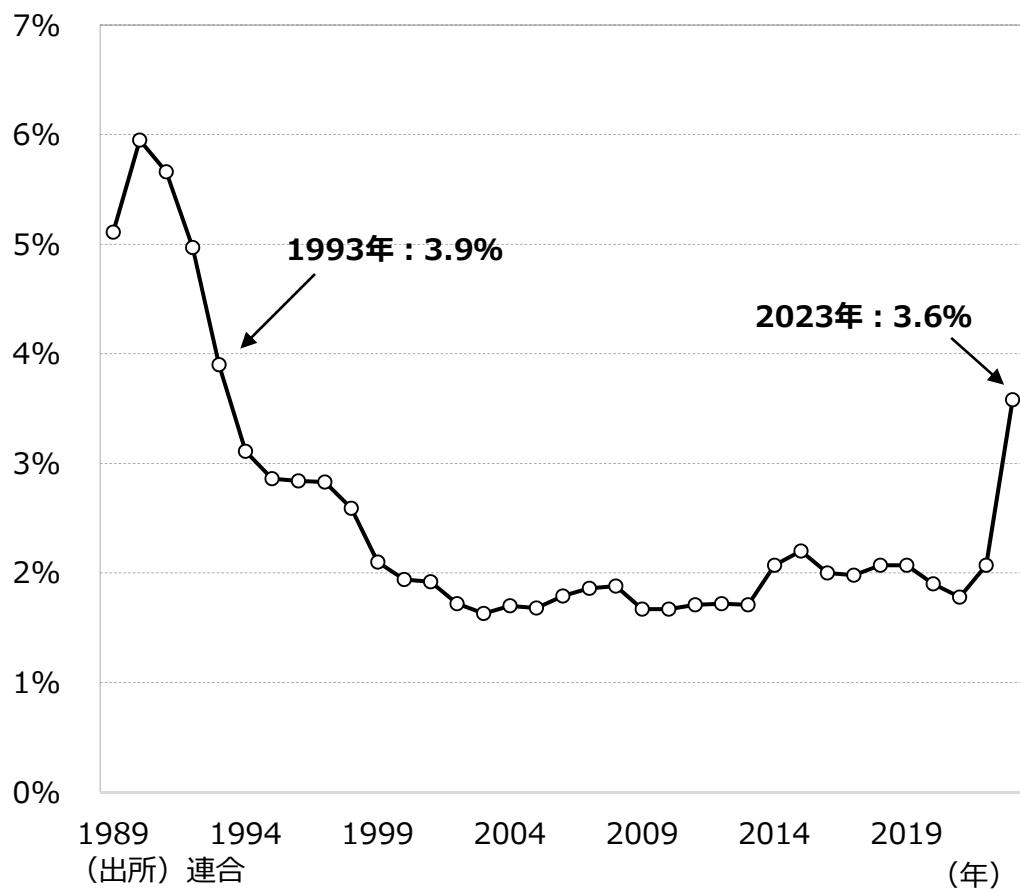
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 日本～消費を取り巻く環境

2023年の春闘賃上げ率は3.6%と、1993年以来の高い伸び。ただし、大幅な物価上昇により、実質賃金（物価の影響を除いた賃金）の減少は継続しており、消費の下押し要因に

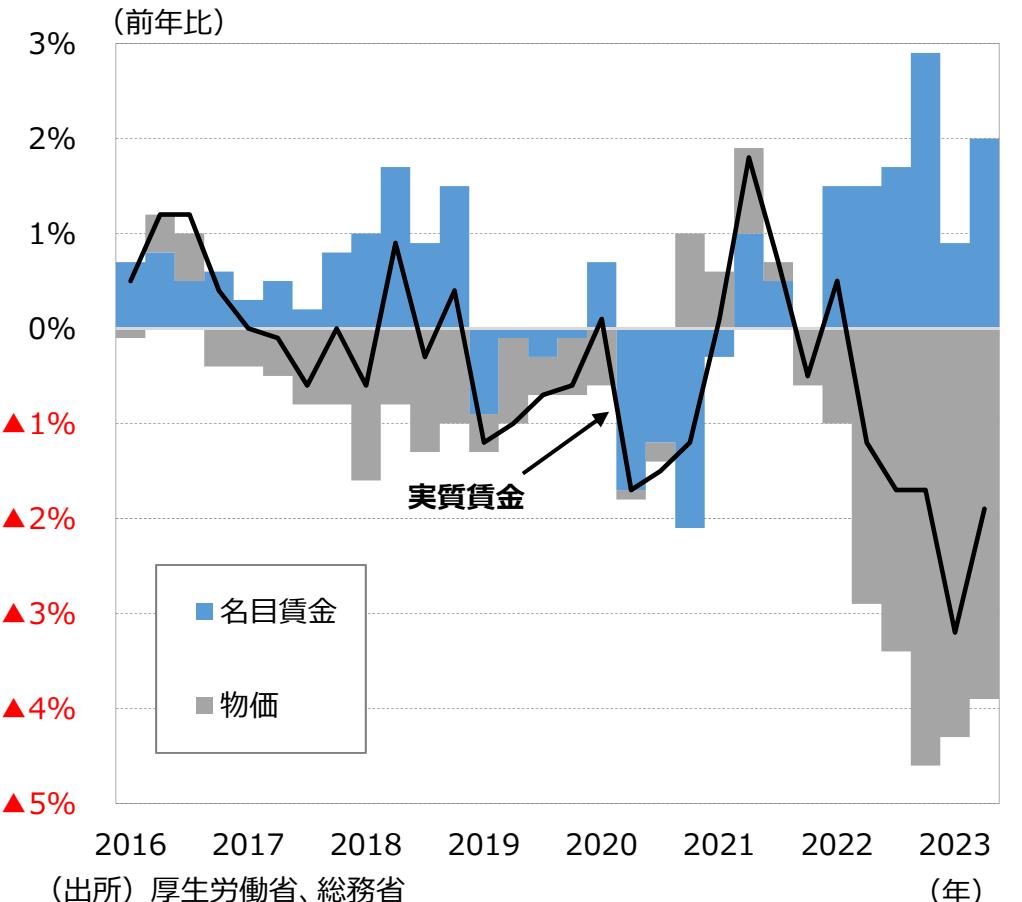
春闘賃上げ率の推移

1989年～2023年、年次



実質賃金の推移

2016年1-3月期～2023年4-6月期、四半期

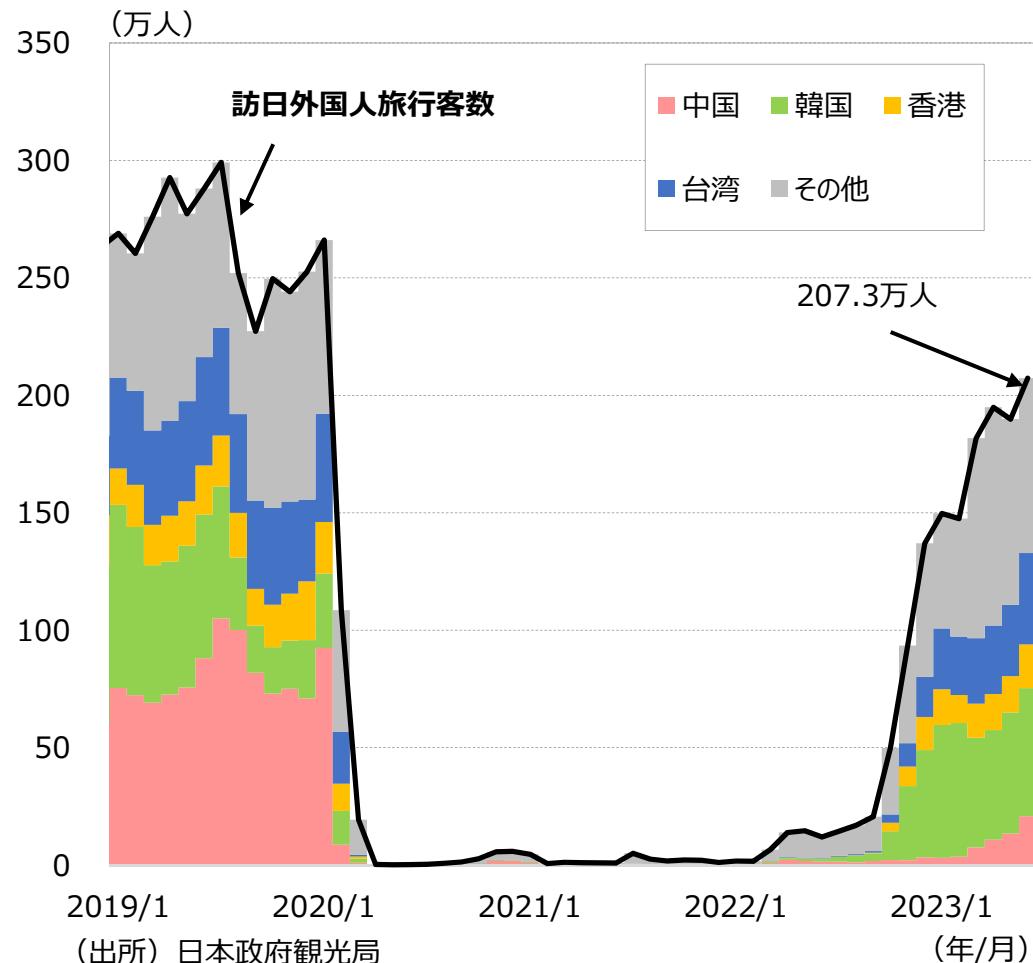


# 日本～訪日外国人旅行客の消費動向

訪日外国人旅行客数は回復傾向。百貨店では、訪日消費（免税店売上高等）がコロナ禍前の水準を概ね回復

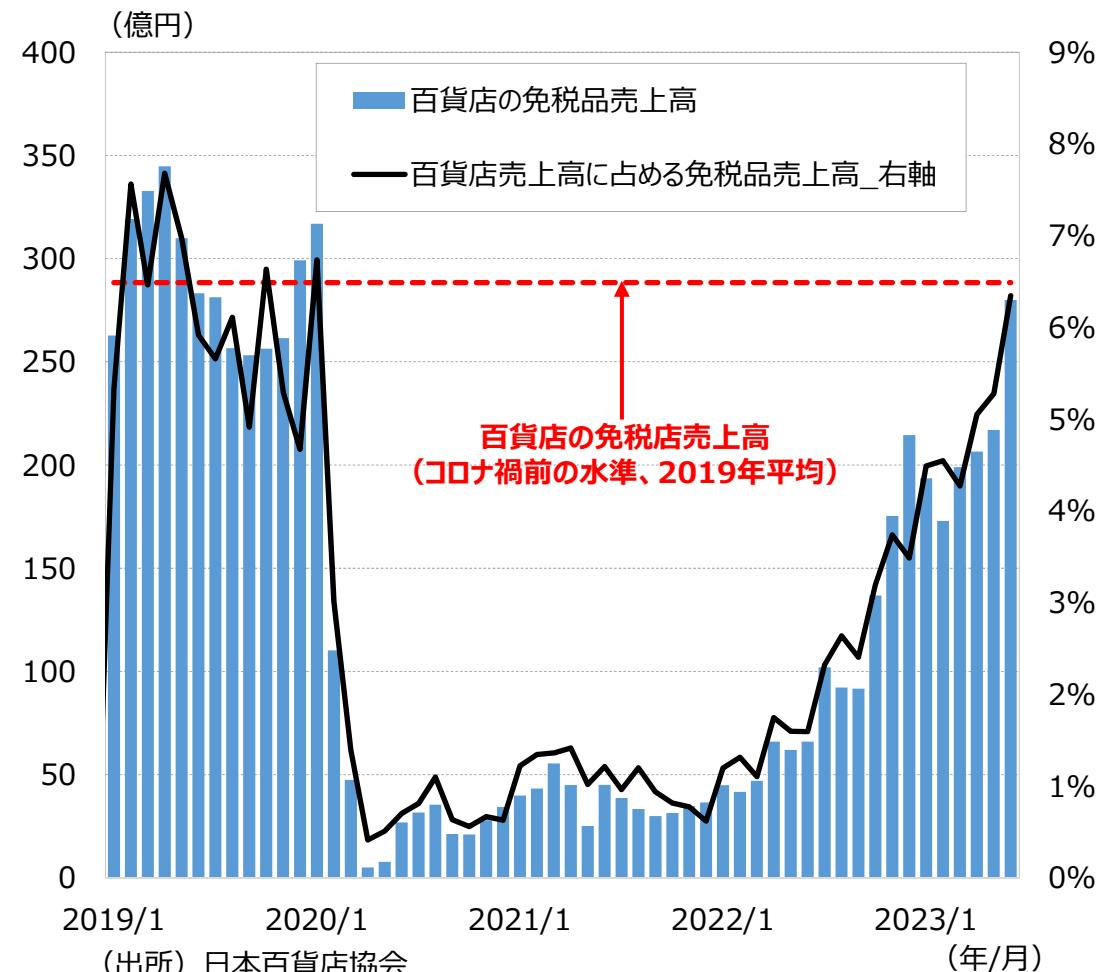
訪日外国人旅行客数の推移

2019年1月～2023年6月、月次



百貨店売上高に占める訪日消費の推移

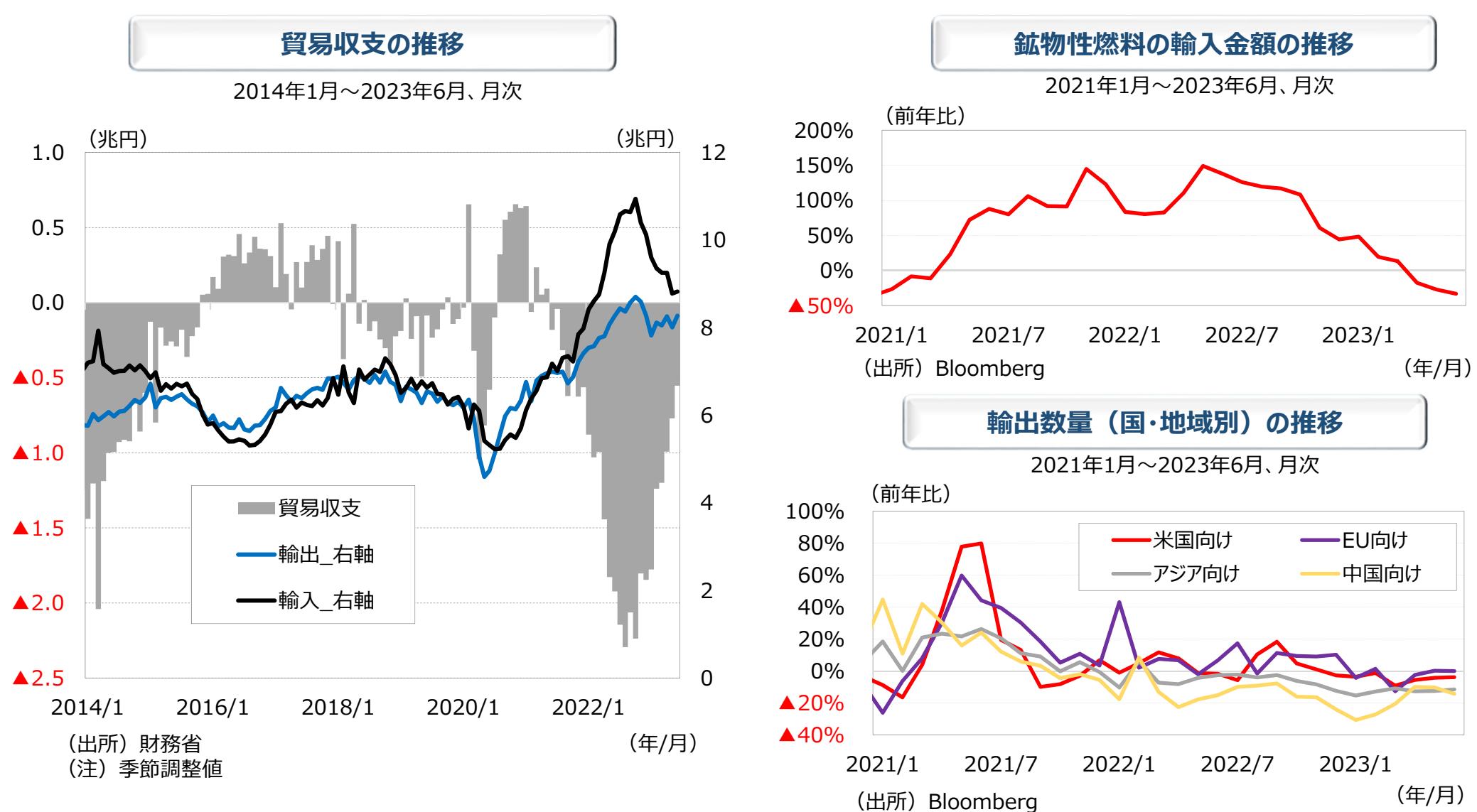
2019年1月～2023年6月、月次



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

# 日本～輸出入の動向

貿易赤字は縮小傾向。海外経済減速による輸出の伸び悩みや、原油などの資源高一服を背景とした輸入総額の減少が影響



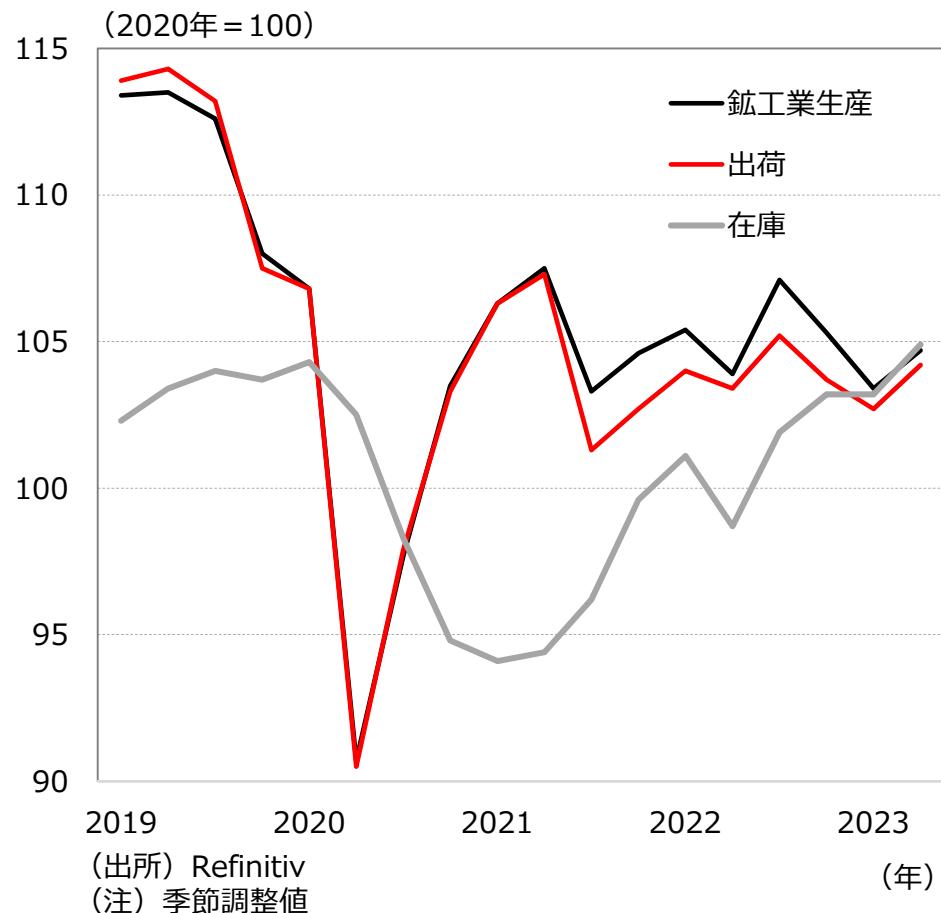
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 日本～生産の動向

生産は3四半期ぶりに増産。業種別では、供給制約の緩和を背景に、自動車などの輸送機械が持ち直しが顕著。先行きの生産は、海外経済の減速に伴う輸出の伸び悩みが続くことから、回復ペースは緩やかなものにとどまる公算

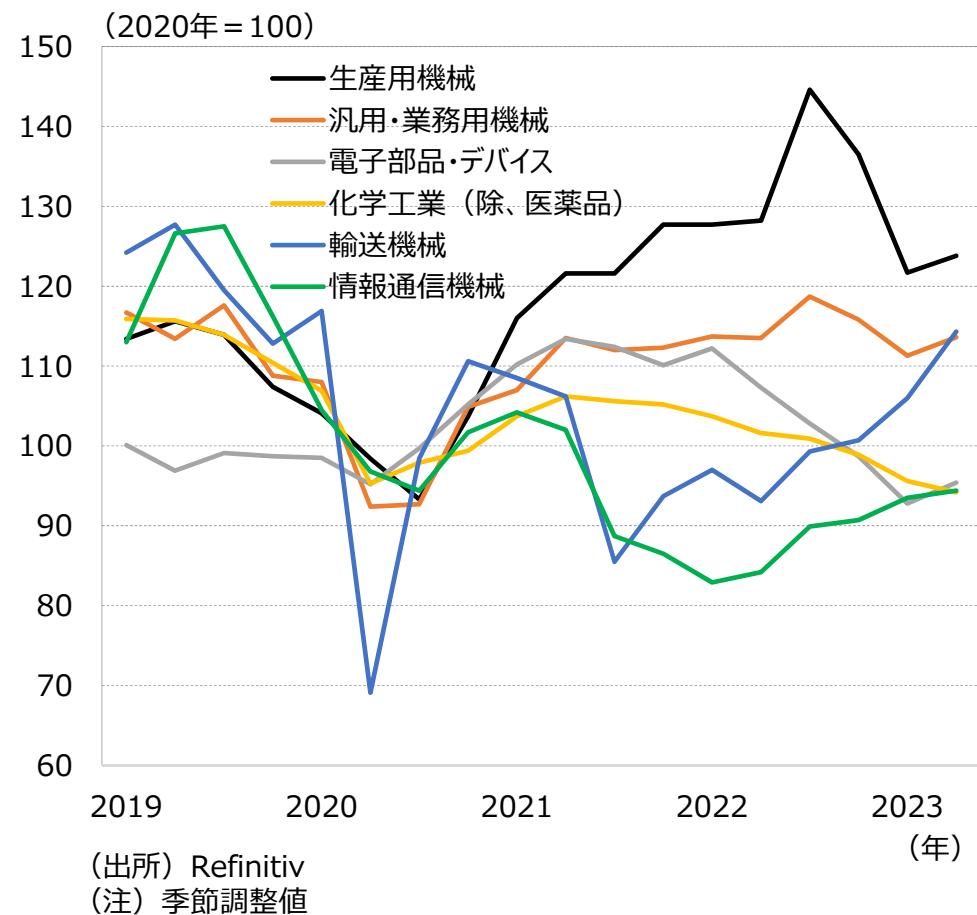
## 鉱工業生産・出荷・在庫の推移

2019年1-3月期～2023年4-6月期、四半期



## 鉱工業生産（業種別）の推移

2019年1-3月期～2023年4-6月期、四半期

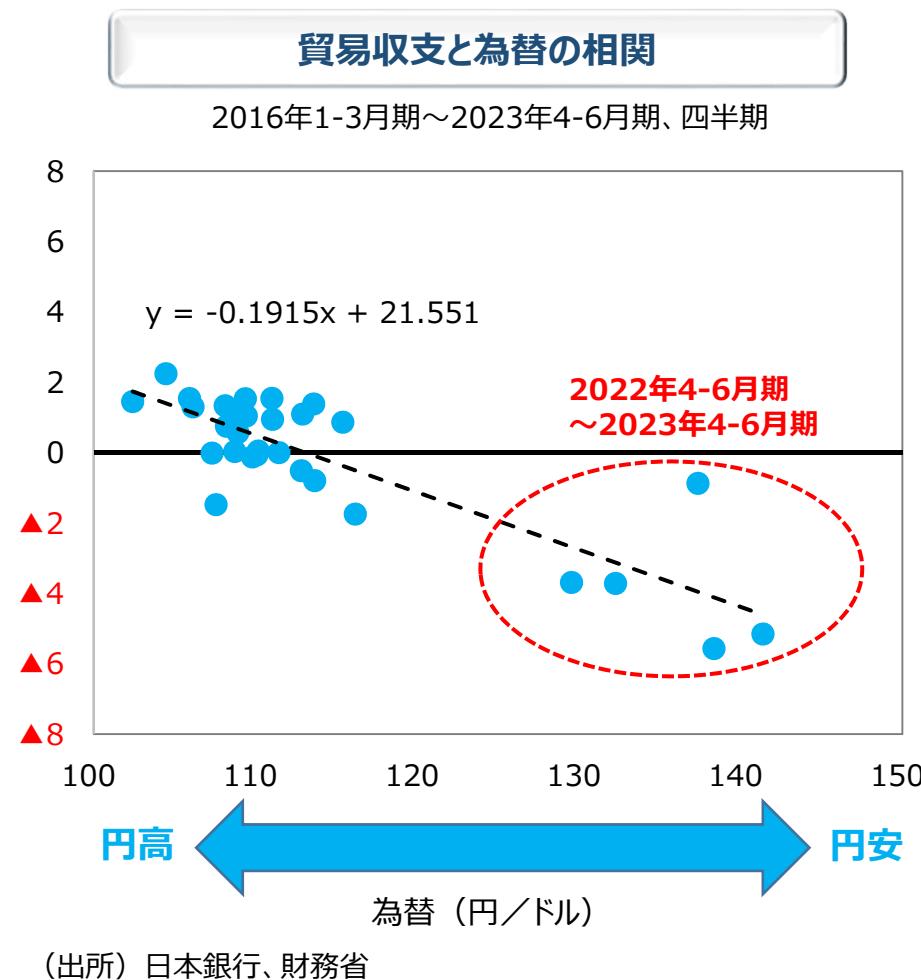


※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# (ご参考) 為替相場(米ドル円)の動向

## 2023年3月以降は、円安ドル高トレンドが再開

- 足もとの為替市場では、日米金利差の拡大を背景に円安ドル高基調が継続
- また、円安基調が継続している要因の一つに、貿易赤字の定着がある。輸出業者の円需要以上に、輸入業者の外貨需要が大きいことが円売り・ドル買いにつながっている



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

# 日本～金融政策（1）

日銀は7月の金融政策決定会合で、YCC（イールドカーブ・コントロール）の柔軟化を決定。もっとも、2024年度以降の物価見通しが、「物価安定目標」である2%を下回ることから、日銀は金融緩和政策を粘り強く継続する姿勢を表明

## YCCの柔軟化（修正）について

		修正後	修正前
Y C C	短期 金利	日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用	
	長期 金利	ゼロ%程度で推移するよう長期国債の買い入れを行う。  その際の長期金利の変動幅を「 <u>±0.5%程度</u> 」を目標とし、 <u>1.0%の利回りで指値オペ</u> を、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施する。	ゼロ%程度で推移するよう長期国債の買い入れを行う。  その際の長期金利の変動幅を「 <u>±0.5%程度</u> 」とし、 <u>0.5%の利回りでの指値オペ</u> を、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施する。

国債の買い入れにより金利の上昇を抑え込む政策運営を柔軟化し、債券市場の流動性低下などの副作用を軽減

（出所）日本銀行公表資料を基に東京海上アセットマネジメント作成

## 経済・物価見通し（展望レポート）

		実質GDP	消費者物価 (除く生鮮食品)
		(対前年度比)	
2023年度	今回 (7月時点)	1.3%	2.5%↑
	前回 (4月時点)	1.4%	1.8%
2024年度	今回	1.2%	1.9%↓
	前回		2.0%
2025年度	今回	1.0%	1.6%→
	前回		

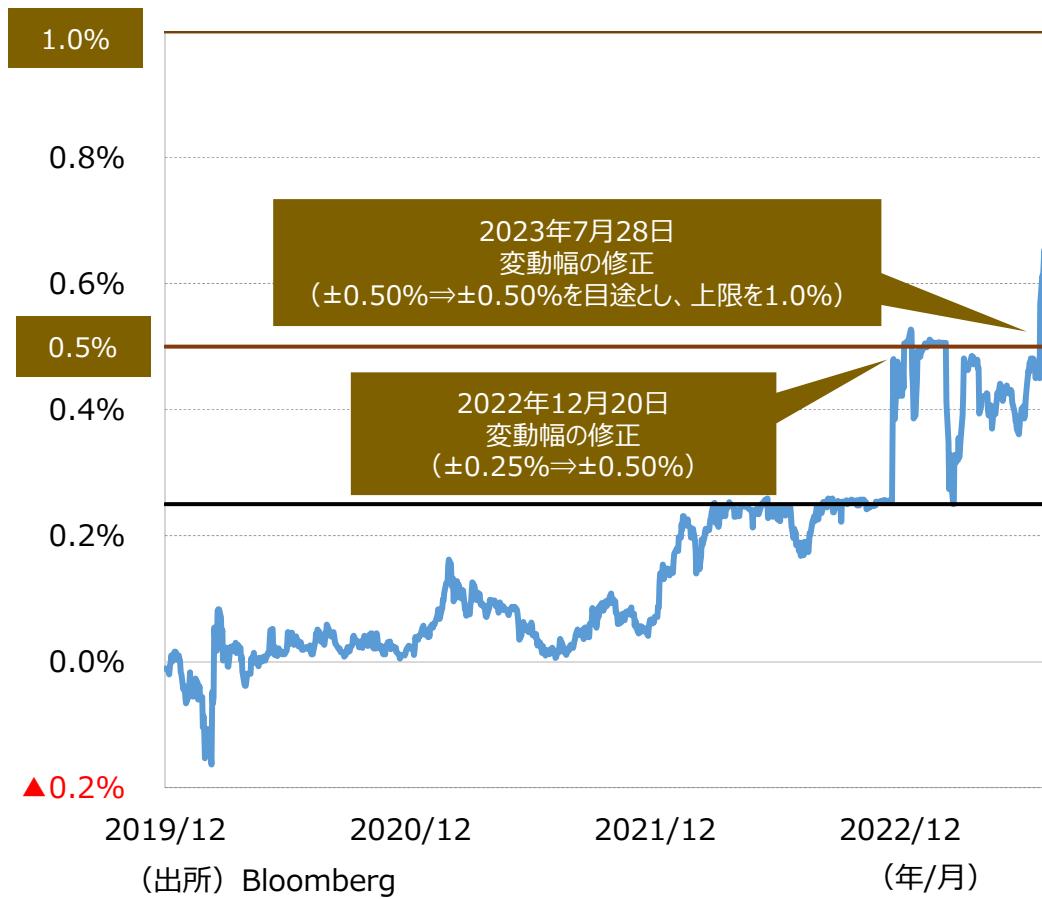
（出所）日本銀行公表資料を基に東京海上アセットマネジメント作成  
(注) 政策委員見通しの中央値

## 日本～金融政策（2）

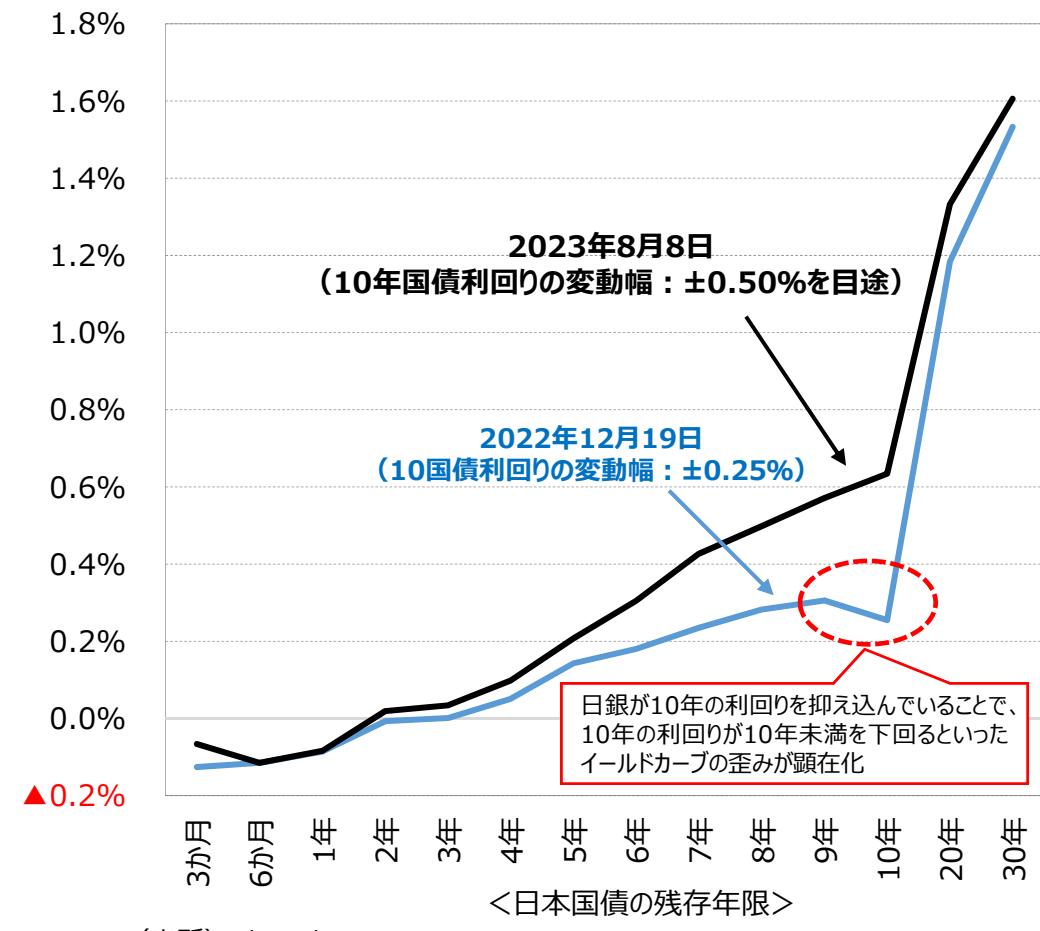
YCCの柔軟化により、長期金利はこれまでの上限である0.5%を突破し、上昇余地を探る展開が続く。イールドカーブの歪みは是正されつつある

長期（10年）国債利回り

2019年12月31日～2023年8月8日、日次



日本国債のイールドカーブ



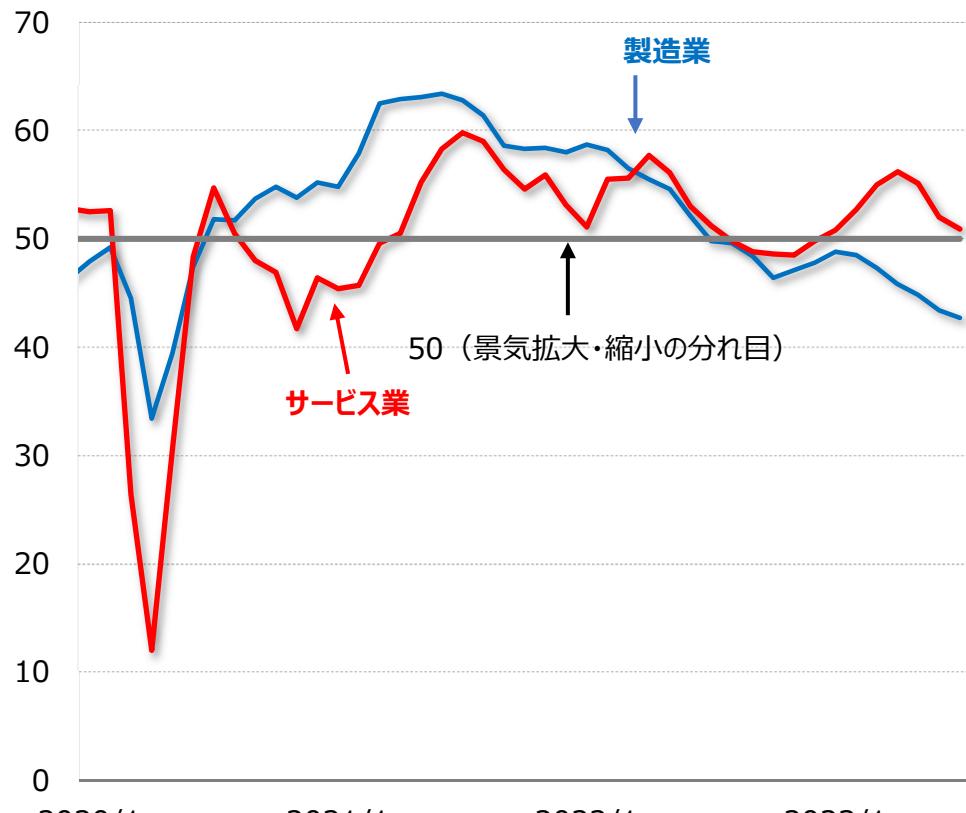
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# ユーロ圏～景況感と消費

製造業の景況感（PMI）は節目の50を大きく下回る。海外経済の減速や物価高による消費の低迷が製造業の景況感を下押し

## PMI（購買担当者景気指数）の推移

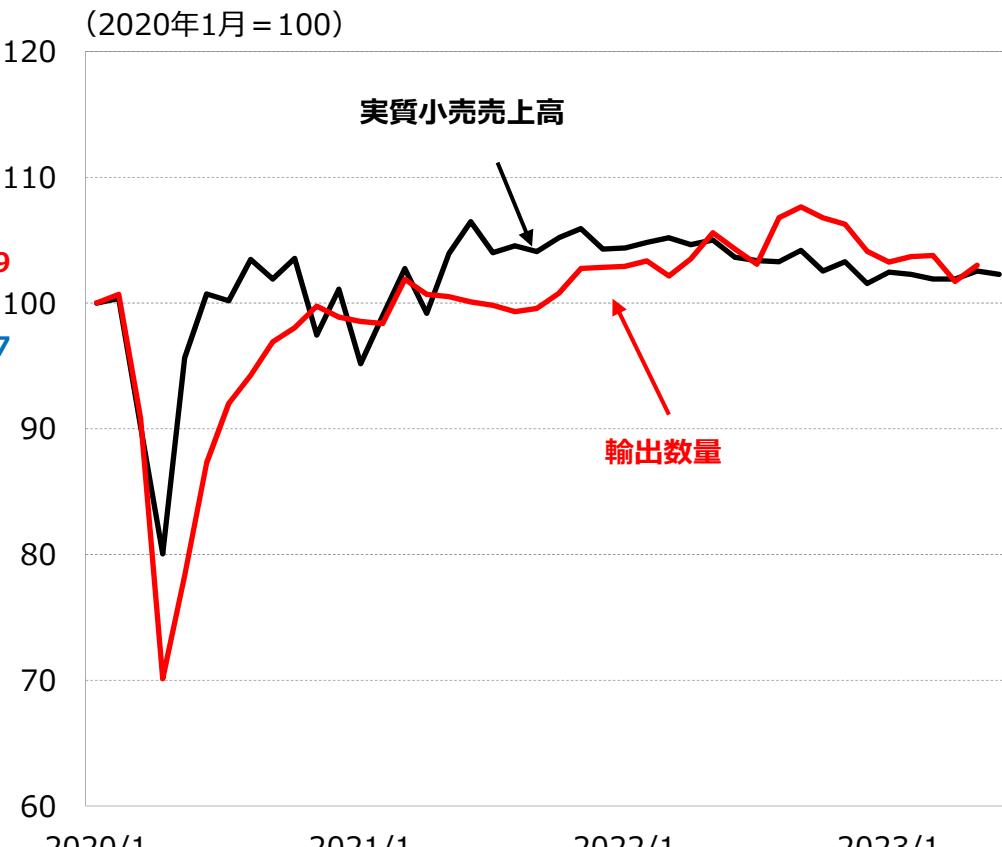
2020年1月～2023年7月、月次



(出所) Bloomberg  
(注) 季節調整値

## 輸出と小売売上高の推移

2020年1月～2023年6月、月次



(出所) Bloomberg  
(注) 季節調整値。輸出数量は2023年5月までのデータ

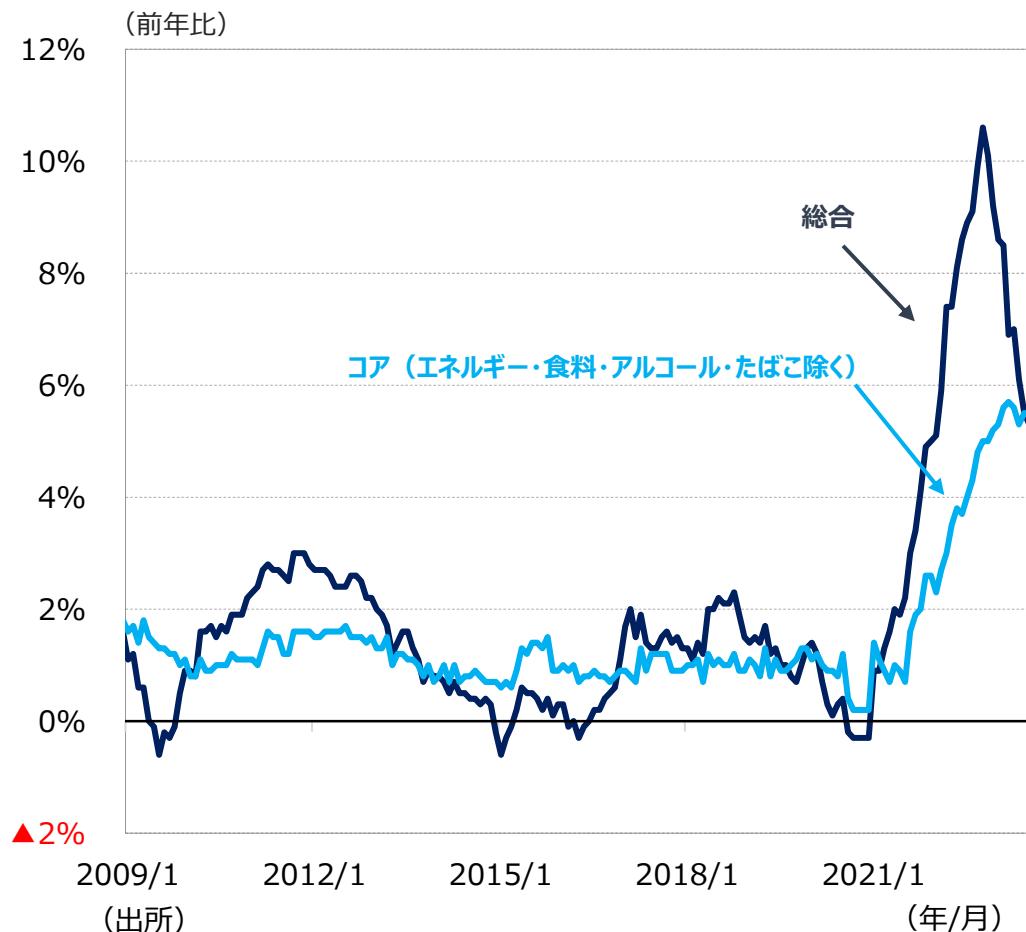
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# ユーロ圏～物価を取り巻く環境

消費者物価（コア）上昇率は高止まり。労働市場では、人手不足を背景に失業率は低水準を維持。労働需給のひっ迫により賃金は大幅に増加していることから、インフレ圧力が強い状況が続く見込み。

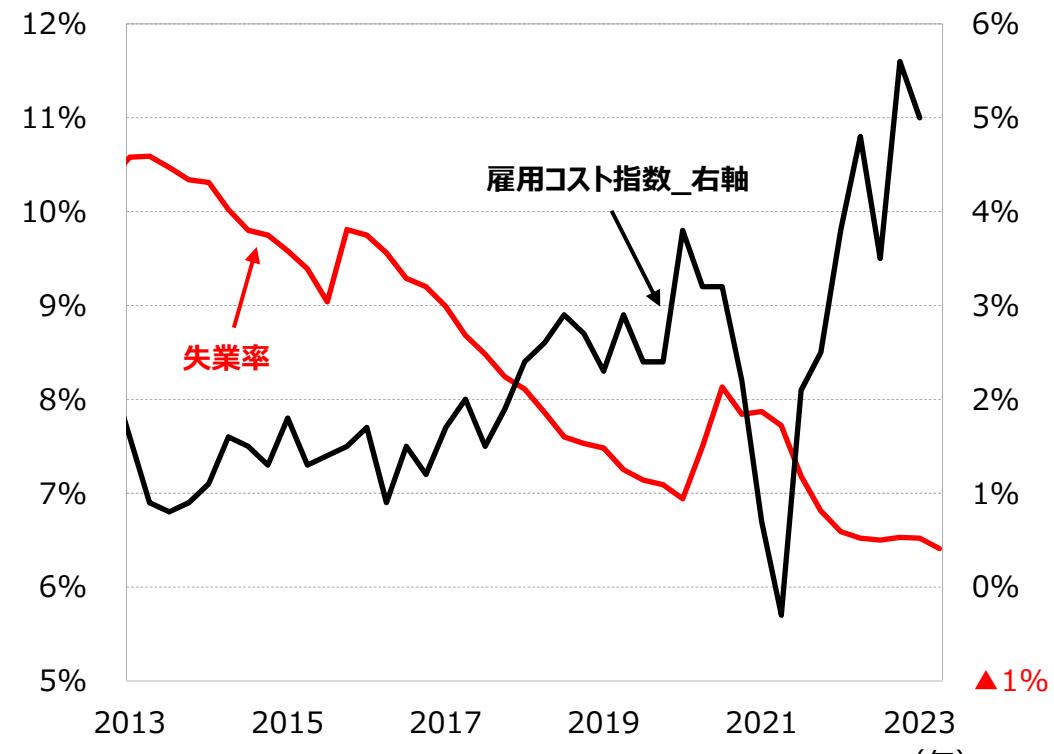
## 消費者物価の推移

2009年1月～2023年7月、月次



## 失業率と雇用コスト指数の推移

2013年1-3月期～2023年4-6月期、四半期



（出所） Bloomberg

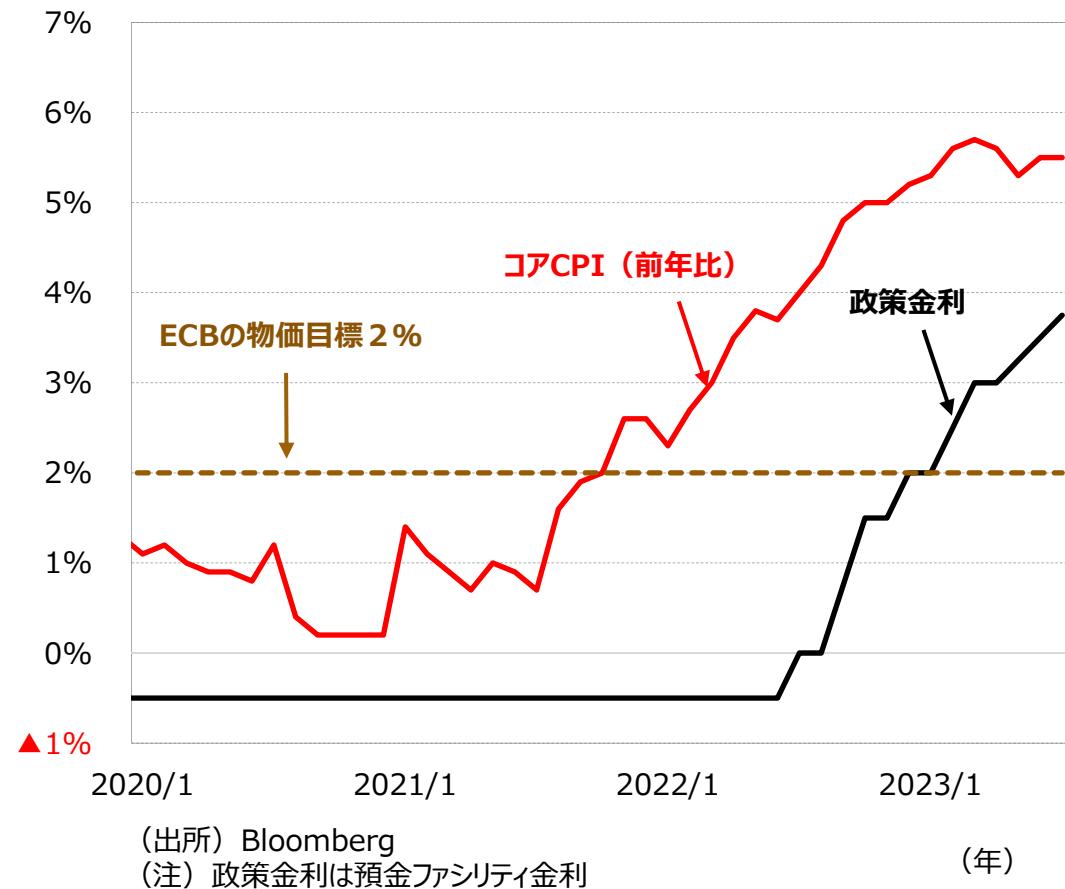
（注）雇用コスト指数とは、従業員の労働時間あたりの報酬・賃金や給与・福利厚生等を指数化したもの  
雇用コスト指数は2023年1-3月期までのデータ

# ユーロ圏～金融政策

ECB（欧州中央銀行）は6、7月会合で0.25%の利上げを決定。物価目標2%を上回る伸びが継続することが見込まれることから、次回9月会合でも追加利上げの可能性がある

ECBの主要政策金利

2020年1月～2023年7月、月次



ECBの経済見通し（6月公表時点）

		2023年	2024年	2025年
実質GDP (前年比)	6月	0.9%	1.5%	1.6%
	3月	1.0%	1.6%	1.6%
インフレ率 (前年比)	総合	6月 3月	5.4% 5.3%	3.0% 2.1%
	コア	6月 3月	5.1% 4.6%	3.0% 2.5%
失業率		6月 3月	6.5% 6.6%	6.4% 6.6%

# (ご参考) 2023年の主要イベント

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
米国	金融政策決定会合など	31-2/1	議会証言	21-22 (経済見通し)		2-3	13-14 (経済見通し)	25-26	ジャクソンホール会議	19-20 (経済見通し)	31-11/1		12-13 (経済見通し)
	政治		一般教書	予算教書									
日本	金融政策決定会合など	17-18 (展望レポート)		9-10	8 黒田総裁任期 27-28 (展望レポート)	15-16	27-28 (展望レポート)			21-22	30-31 (展望レポート)		18-19
	政治				統一地方選挙	19-21 G7サミット (広島)	骨太方針閣議決定						
欧州	金融政策決定会合		2	16 (経済見通し)		4	15 (経済見通し)	27		14 (経済見通し)	26		14 (経済見通し)
	政治						ギリシャ議会選挙 (夏頃)						スペイン議会選挙
その他	政治			(中国) 全国人民代表大会 (全人代)	IMF世界経済見通し						IMF世界経済見通し		(中国) 中央経済工作会议

(出所) 各種報道資料等を基に東京海上アセットマネジメント作成

※上記は作成日時点の情報に基づき東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、将来予告無く変更されることがあります。

# マーケット動向

	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コクサイ指数 (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)
2022年7月末	1,940.31	378.55	2,841.52	991.82	2,021.99	134.61	137.25
2023年7月末	2,322.56	370.43	3,168.65	960.31	1,877.19	140.97	155.35
騰落 (変化) 率	19.7%	▲2.1%	11.5%	▲3.2%	▲7.2%	4.7%	13.2%

※日本の営業日ベースで記載しています。

## 金融市场 (各参考指数) の推移 (資産別)

2019年12月末～2023年7月末、日次

### 株式市場



(出所) Bloomberg、Refinitiv  
(注) 2019年12月30日を100として指標化

### 債券市場



(出所) Bloomberg、Refinitiv  
(注) 2019年12月30日を100として指標化

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

# 2023年度のマーケット見通し（概要）

対象資産	コメント
<b>【国内株式】</b> TOPIX	政府による経済・物価対策に支えられ、国内経済の先行きに対する楽観的な見方が株価を下支えすると予想。ただし、製品価格の値上げによる経済の減速や、これまでの株価上昇に対する警戒感に加え、欧米中央銀行による金融引き締め政策の継続に伴う消費および設備投資への影響や、中国経済が想定よりも低調な動きとなっていることなど、今後の世界経済や金融政策の動向には留意が必要。
<b>【国内債券】</b> 10年国債利回り	YCC政策の柔軟化を受けて、10年国債利回りには上昇圧力がかかりやすいと考えられる。ただし、日銀は今後も国債買入オペや共通担保オペを通じて長期金利の急上昇を牽制する姿勢を示していることから、長期金利が無秩序に上昇する可能性は限定的であり、落ち着きどころを探る展開が継続すると予想。
<b>【J-REIT】</b> 東証REIT指数	日銀がYCC政策の再修正を行ったことで、長期金利の上昇によるJ-REIT各社の借入コストの増加が懸念されるものの、すでに借入金の返済期限の長期化や分散化、決算期間ごとの返済額の平準化などを行っているJ-REITも多く、短期的な影響は限定的にとどまる想定。
<b>【米国株式】</b> NYダウ 工業株30種	金融政策（金利維持の期間、利下げ時期など）を巡る不透明感や利上げの影響による景気後退に対する懸念などは残るものの、年後半にかけては、2024年の企業業績の回復や利下げ期待の高まりから、株式市場は上昇していく展開を予想。
<b>【米国債券】</b> 10年国債利回り	米国債利回りは、FRBによる金融引き締め長期化への懸念が残る一方、大幅な金融引き締めによる中長期的な景気や雇用の悪化などが意識されることから、低下基調となる展開を予想。
<b>【為替】</b> 米ドル円	FRBの金融引き締め長期化による円安米ドル高圧力に注意が必要ではあるものの、中長期的には世界的な景気後退懸念の高まりや日銀の金融政策正常化も意識されることから、円高米ドル安基調となる展開を予想。

※上記は東京海上アセットマネジメントの2023年7月末時点の予想です。

※上記は将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 国内株式市場 見通し

## 政府による経済・物価対策や国内の経済活動の効果に支えられ、年末にかけて上昇する展開を想定

- 政府による経済・物価対策に支えられ、国内経済の先行きに対する楽観的な見方が株価を下支えすると考えます。
- ただし、製品価格の値上げによる経済の減速や、これまでの株価上昇に対する警戒感に加え、欧米中央銀行による金融引き締め政策の継続に伴う消費および設備投資への影響や、中国経済が想定よりも低調な動きとなっていることなど、今後の世界経済や金融政策の動向には留意が必要です。
- 業績面では、海外の需要減速などが懸念されるものの、国内の経済活動再開の効果が下支えするほか、これまでの交易条件悪化の影響が下期以降に剥落していくことなどもプラスに作用すると想定しています。

### TOPIXの推移と当社予想

2017年12月27日～2024年3月29日、週次

※実績値は2023年7月28日まで

※予想は2023年7月末時点の当社予想値（四半期毎）



### TOPIXの予想一株当たり利益と予想PER

2017年12月27日～2024年3月29日、週次

※実績値は2023年7月28日まで

※予想は2023年7月末時点の予想値（四半期毎）



※上記は東京海上アセットマネジメントの2023年7月末時点の予想です。

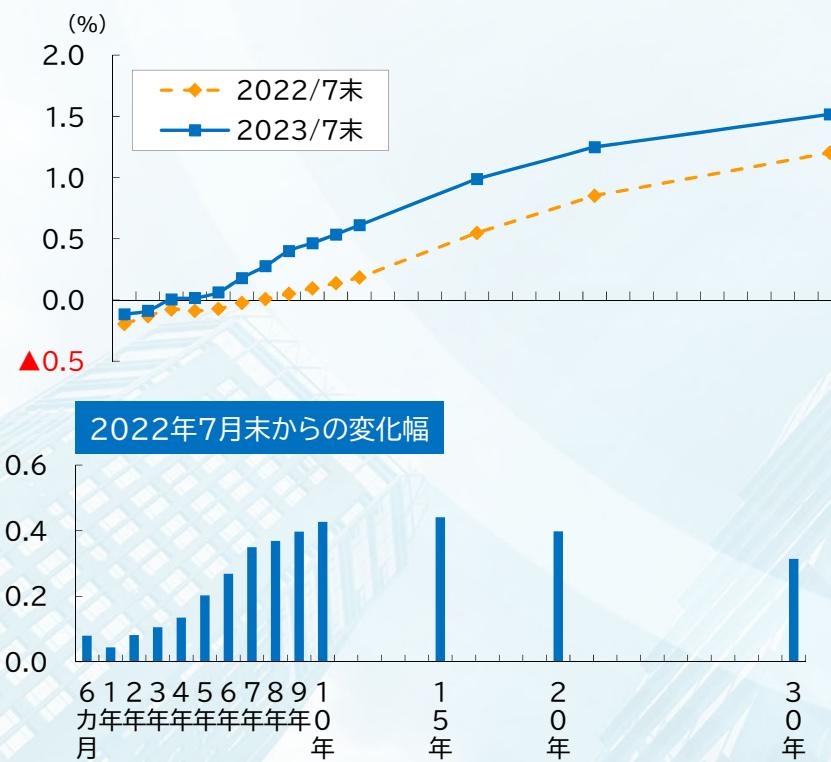
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

## 国内債券市場 見通し

YCCの柔軟化を受けて、長期金利には上昇圧力がかかりやすい展開が継続すると予想

- 日銀が7月の金融政策決定会合で、YCC政策の柔軟化を決定したことを見て、10年国債利回りには上昇圧力がかかるやすいと考えています。
  - ただし、日銀は物価目標の達成には依然として時間がかかることを理由にマイナス金利政策に関しては維持する可能性が高いことや、今後も国債買入オペや共通担保オペを通じて長期金利の急上昇を牽制する姿勢を示していることから、長期金利が無秩序に上昇する可能性は限定的であり、落ち着きどころを探る展開が継続すると予想します。

## 日本国債 年限別利回りの変化



(出所) Bloomberg

## 日本・米国・ドイツ 10年国債利回り



(出所) Bloomberg

※上記は東京海上アセットマネジメントの2023年7月末時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 先進国株式市場 見通し

## 景気後退に対する懸念は残存も、企業業績の回復や利下げ期待の高まりから年後半にかけて上昇する展開を予想

- 将来的な利上げ打ち止め期待は株式市場にとって支援材料となるものの、景気悪化が予想されるなか、業績面での不透明感が株価の重石となり上値は重い展開を予想します。
- その後は、金融政策（金利維持の期間、利下げ時期など）を巡る不透明感や利上げの影響による景気後退に対する懸念などは残るもの、年後半にかけて、2024年の企業業績の回復や利下げ期待の高まりから、株式市場は上昇していく展開を予想しています。

### 米欧の株価指数の推移

2019年12月末～2023年7月末、日次



(注) 2019年末を100として指数化。S&P500種株価指数は米ドル建て、  
Stoxx Europe 600指数はユーロ建て

### 先進国株式 業種別予想一株当たり利益

先進国株式指数：2015年12月末～2023年7月末、月次  
一株当たり利益：2015年12月末～2023年12月末、四半期毎  
(2023年9月末～12月末はBloombergの予測値)



(注) 2015年12月末時点の値を100として指数化  
先進国株式：MSCIコクサイ指数（配当込み、米ドルベース）、  
一株当たり利益は米ドルベース

※上記は東京海上アセットマネジメントの2023年7月末時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 先進国債券市場（米国・ドイツ）見通し

## 米・欧の長期金利は、中長期的には景気の悪化が意識されることから、低下基調での推移を見込む

- 米国では、サービス業を中心に雇用・景気指標が堅調さを保つか、ソフトランディングへの期待感が高まりつつあります。FRBはインフレ長期化への警戒感からタカ派スタンスを維持しているものの、政策金利が引き締め的な水準にあり、中長期的な景気・雇用の悪化なども意識されることから、年度後半以降は金利低下基調の展開を予想します。
- 欧州では、欧州圏の物価が依然高い水準にあるなか、ECBは今後のデータ次第では追加利上げの可能性にも言及するなど、タカ派スタンスを維持しています。ただし、足元では欧州景気指標において米国対比でも弱さがあらわれ始めており、中長期的には低下基調の展開を想定しています。

### 米国 年限別国債利回り（2年・10年）

2019年12月末～2023年7月末、日次



### ドイツ 年限別国債利回り（2年・10年）

2019年12月末～2023年7月末、日次



※上記は東京海上アセットマネジメントの2023年7月末時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# J-REIT市場 見通し

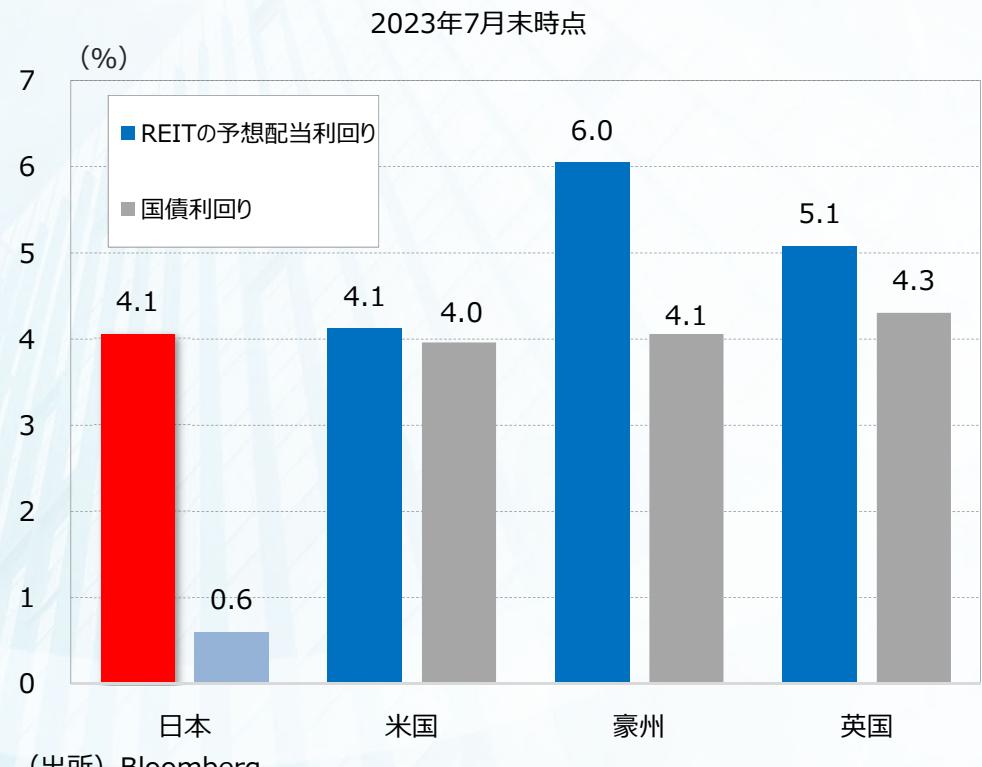
## 長期金利の上昇による借入コストの増加が懸念されるものの、短期的な影響は限定的と予想

- J-REIT市場では、日銀がYCC政策の再修正を行ったことで、長期金利の上昇によるJ-REIT各社の借入コストの増加が懸念されますが、すでに借入金の返済期限の長期化および分散化、決算期間ごとの返済額の平準化などを行っているJ-REITも多く、短期的には影響は限定的と考えます。
- ただし、長期的には長期金利の上昇による借入コストの増加が想定されることから、今後は家賃収入の増加によって借入コストの増加分を吸収できる銘柄に投資家の選好が集まる予想します。

### 東証REIT指数と東証REIT用途別指数の推移（配当込み）



### 主要国のREITと10年国債の利回り格差



※上記は東京海上アセットマネジメントの2023年7月末時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 指標について

## TOPIX

TOPIXの指標値および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、指標の算出、指標値の公表、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の指標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。

## NOMURA-BPI(総合)

NOMURA-BPI(総合)に関する著作権、商標権、知的財産権、その他一切の権利は、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に帰属します。

## 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。同指標の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。

また、MSCIは同指標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指標

「東証REIT指標」は、株式会社JPX総研が算出する株価指標であり、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指標の指標値および東証REIT指標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、指標の算出、指標値の公表、利用等東証REIT指標に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指標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指標の指標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。

## S&P500種指標

S&P500種指標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ス エルエルシーに帰属します。

## ストックス・ヨーロッパ600指標

ストックス・ヨーロッパ600指標はストックス・リミテッドの商標です。本商品はストックス・リミテッドによって資金提供、保証、売買、または販売促進されるものではなく、ストックス・リミテッドはその投資成果等についても責任を負いません。

# 投資信託にかかるリスク・費用、ご留意事項について

## 【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。