

*Market report*

# 経済、金融市場の動向と見通し



2023年6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

■当資料は勉強会用資料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。■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。■当資料で使用している表・グラフは過去のものであり、将来の運用の成果を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容は予告無く変更されることがあります。■当資料の内容はあくまでも作成日時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。■投資信託はリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動します。したがって、元本保証ではありません。■当資料は、御社に限りその使用が認められていますので、第三者への開示は出来ません。当資料に含まれるすべての情報は東京海上アセットマネジメントに帰属し、東京海上アセットマネジメントの承諾なしには、当資料の全部あるいは一部の複製および転載を一切禁じます。

## 1

### 主要国・地域の経済動向

- 主要国・地域では、中央銀行が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。
- もっとも、欧米を中心にインフレ率は高止まりしており、中央銀行は金融引き締めを維持する姿勢を鮮明にしています。インフレや金融政策の動向次第では景気が下押しされ、景気後退に陥る可能性もあります。

## 2

### 日米中央銀行の金融政策

- 5月のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、これまでの利上げによる景気・インフレへの影響を見極めるため、6月以降の利上げ停止の可能性を排除しない姿勢が示されたものの、インフレ率はFRB（米連邦準備制度理事会）が目標とする2%に大きく上回る状況が続いている。このため、追加の利上げ回数や利下げ時期などのFRBの金融政策を巡って、債券市場や株式市場では神経質な展開が続いています。
- 一方、日銀は緩和的な金融政策を維持しています。もっとも、基調的なインフレ率は日銀が目標とする2%に近づいており、近タイールドカーブ・コントロール（YCC）の金融政策を修正するとの見方も浮上しています。

# グローバル経済～世界経済見通し

2023年の世界経済率は2022年から減速するも、2024年には小幅ながら加速する見通し

## 世界経済見通し（実質GDP成長率）

2022年～2024年（2023～2024年はIMF（国際通貨基金）による予測値）

（単位：%）

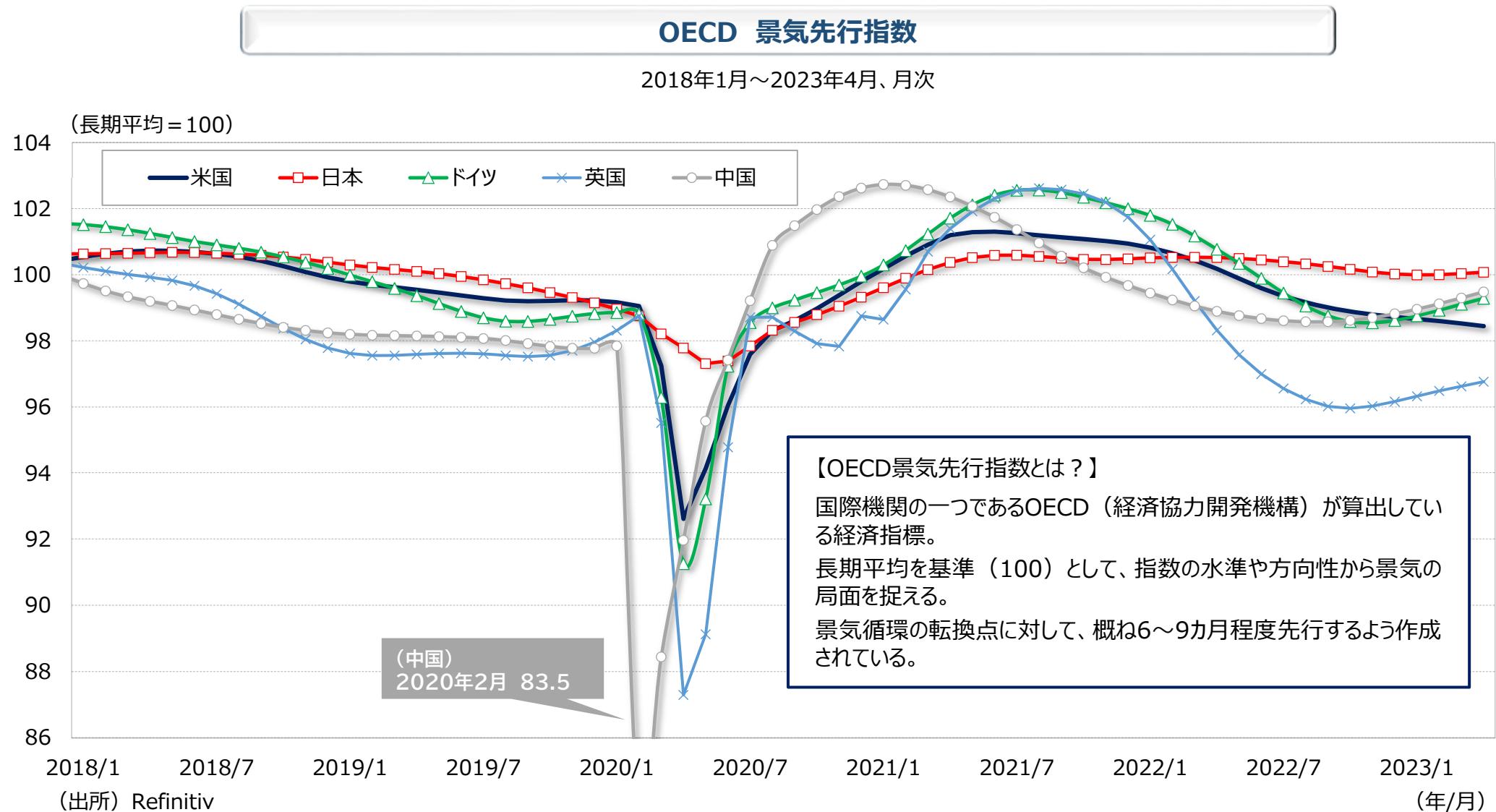
	実績	予想					
		2022	2023			2024	
			前回予想 (2023年1月)	今回予想 (2023年4月)	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正	前回予想 (2023年1月)	今回予想 (2023年4月)
世界	3.4	2.9	2.8	▲0.1		3.1	3.0
先進国	2.7	1.2	1.3	+0.1		1.4	1.4
-米国	2.1	1.4	1.6	+0.2		1.0	1.1
-ユーロ圏	3.5	0.7	0.8	+0.1		1.6	1.4
-ドイツ	1.8	0.1	▲0.1	▲0.2		1.4	1.1
-英国	4.0	▲0.6	▲0.3	+0.3		0.9	1.0
-日本	1.1	1.8	1.3	▲0.5		0.9	1.0
新興国	4.0	4.0	3.9	▲0.1		4.2	4.2
-中国	3.0	5.2	5.2	0.0		4.5	4.5
-インド	6.8	6.1	5.9	▲0.2		6.8	6.3

（出所）IMF 世界経済見通し（2023年4月）

（注）四捨五入の関係上、修正幅と予測値の差の数値が一致しない場合があります。

# グローバル経済～短期的な景気動向

景気先行指数はまちまち。欧州や中国で底打ちも、米国で減速を示唆



※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。

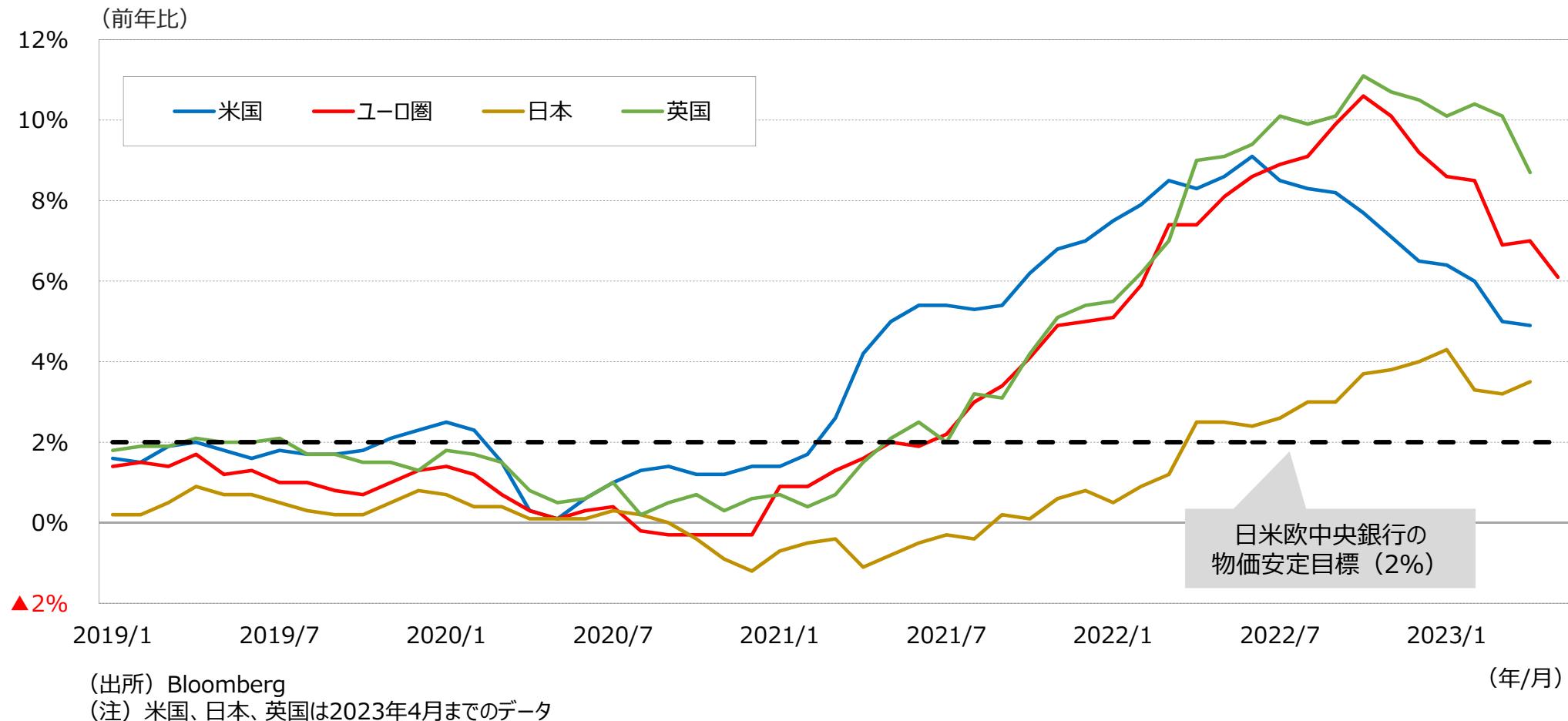
# グローバル経済～物価動向（1）

日米欧のインフレ率（※）はピークアウトを示唆も、中央銀行が目標とする2%を大幅に上回る状況

※）各国・地域のインフレ率は消費者物価（総合）

## 各国・地域のインフレ率（前年比）

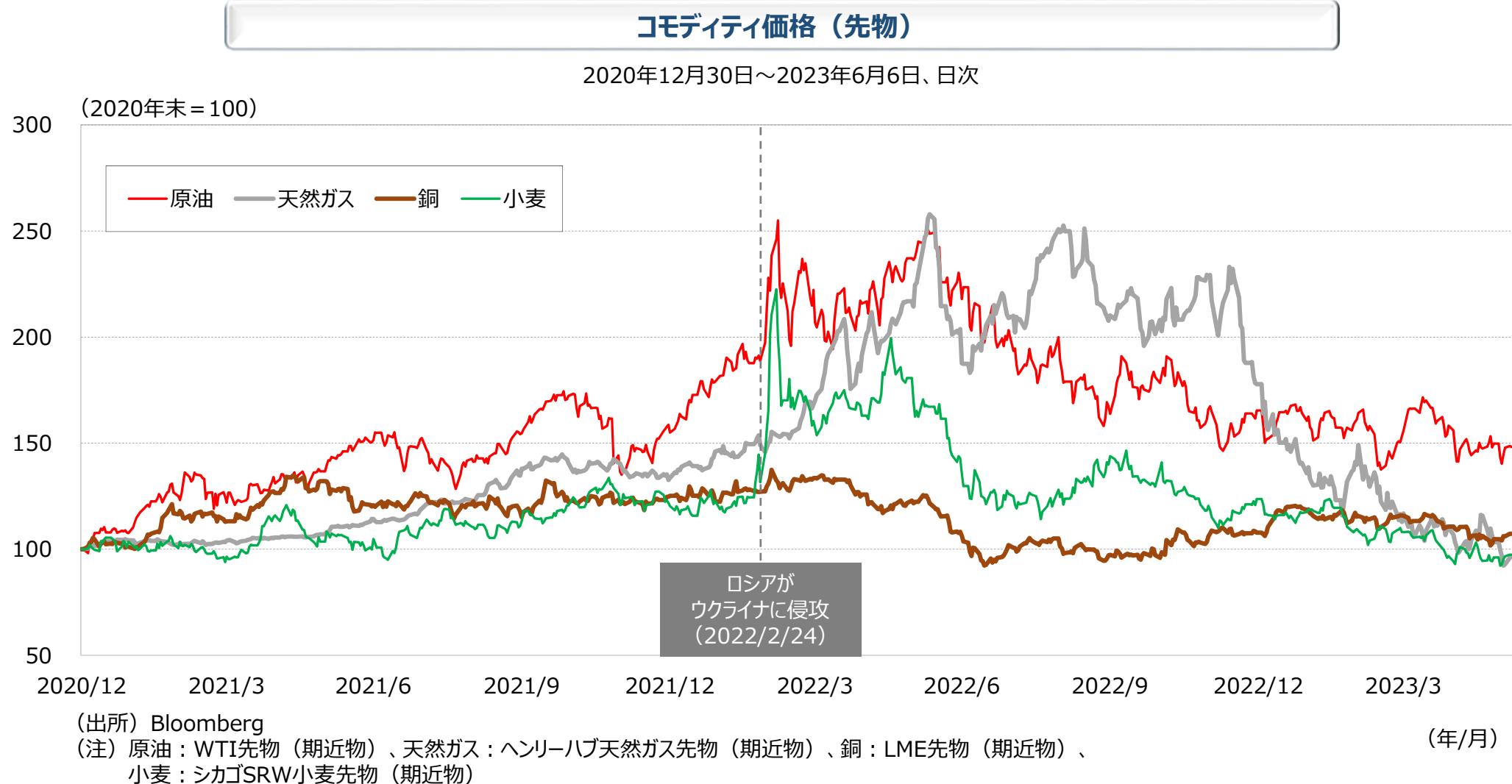
2019年1月～2023年5月、月次



※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）

2022年後半以降のエネルギー価格（原油や天然ガスなど）の下落が、インフレ率の低下に寄与



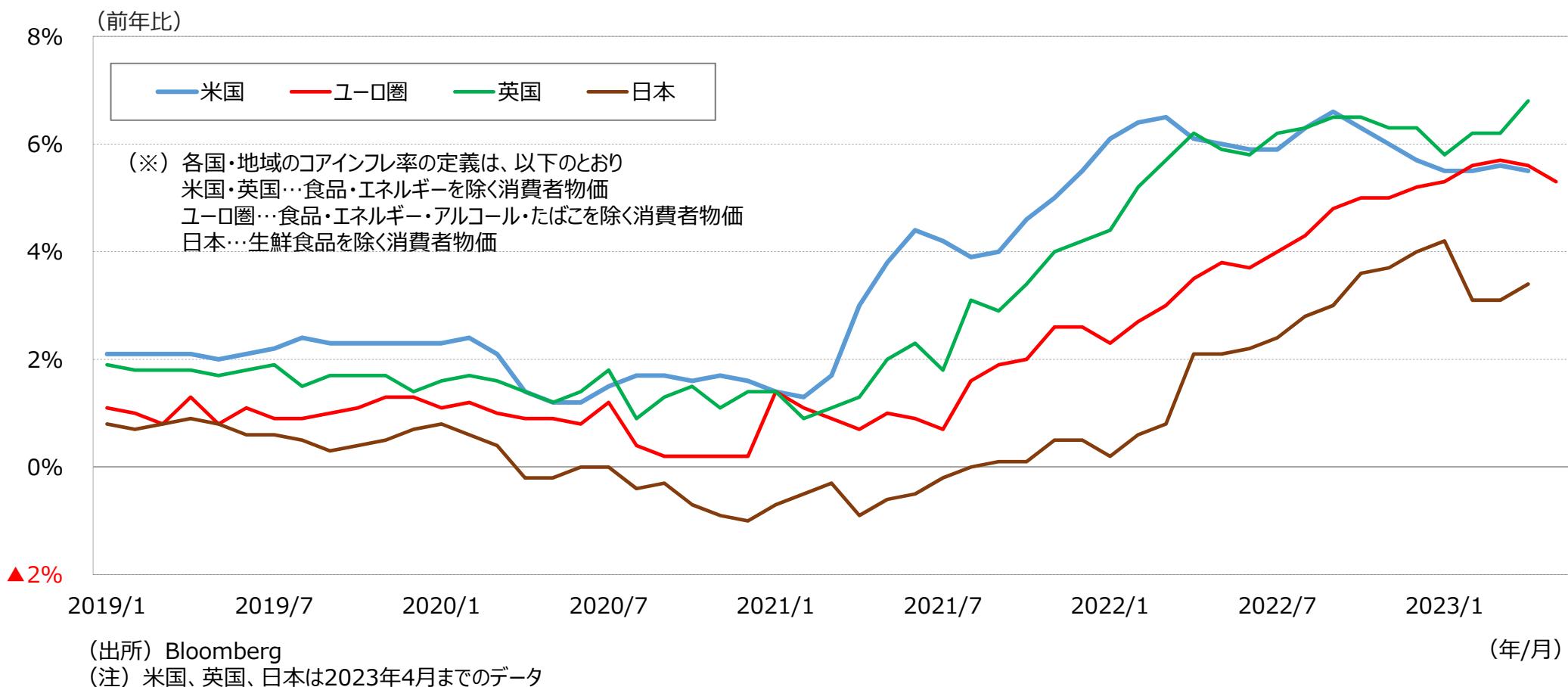
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# グローバル経済～物価動向（3）

変動の大きい品目を除いたコアCPI（※）は高止まりし、基調的な物価上昇圧力は根強い状況

## 各国・地域のコアインフレ率（前年比）

2019年1月～2023年5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～金融政策

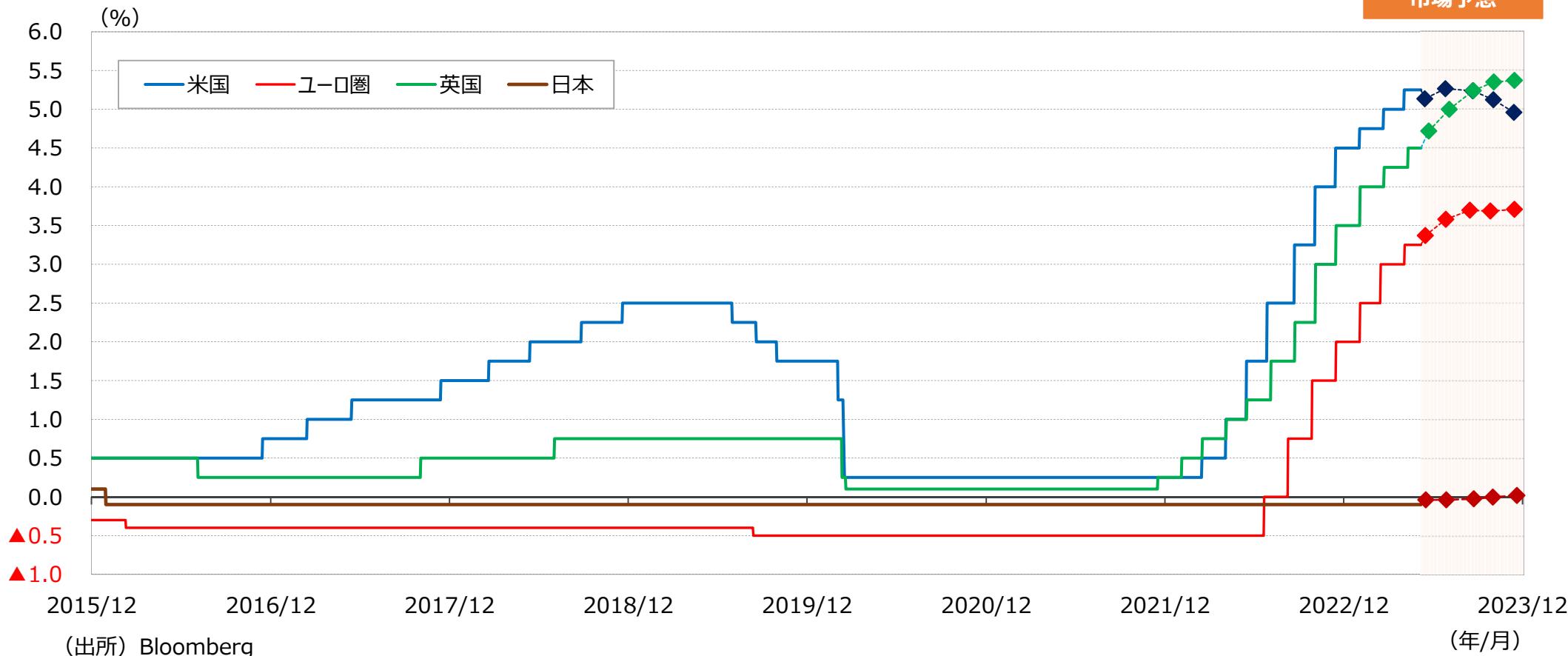
米国・ユーロ圏の金利市場は、2023年半ばをピークに利上げペース鈍化ないしは利下げを予想

## 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6月7日以降は、Bloombergで取得可能な今後の各金融政策決定会合時における予測値)

市場予想



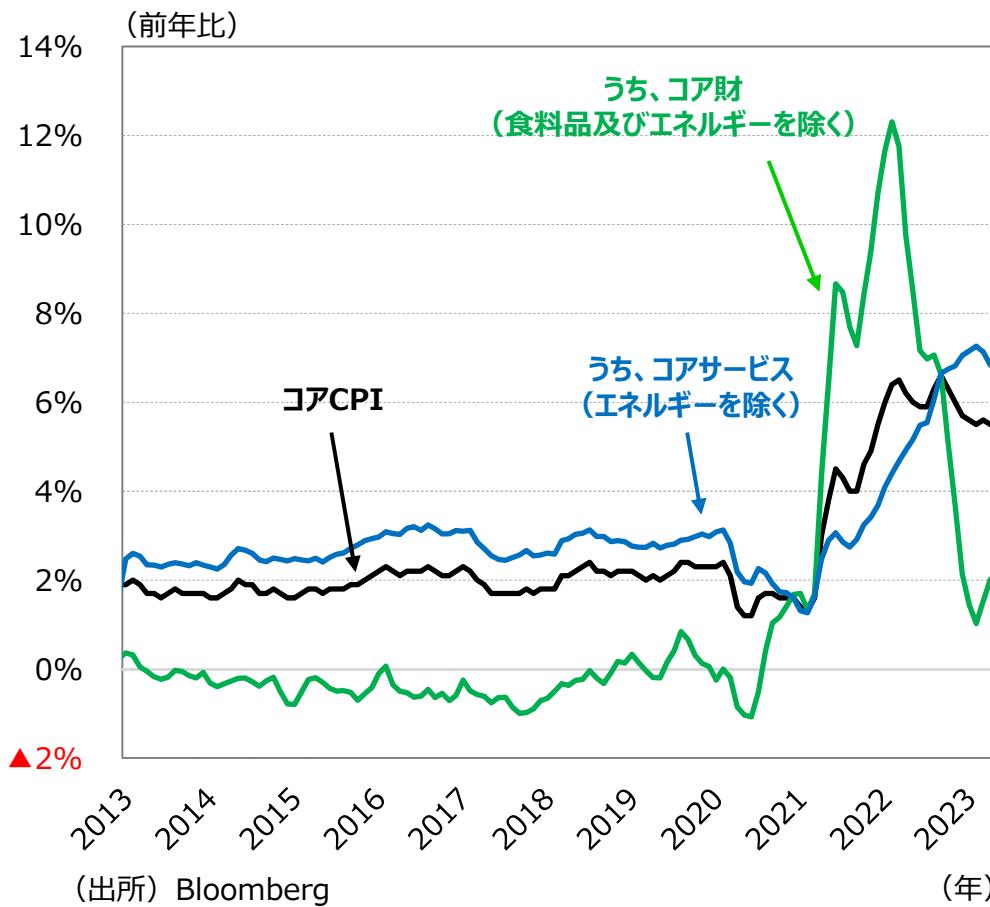
(注) 政策金利は、米国：FF金利誘導目標（上限値）、ユーロ圏：預金ファシリティ金利、英国：バンクレート、日本：当座預金残高の金利  
市場予想は、金利市場（ユーロ圏、日本、英国：OIS金利、米国：FF金利先物）が織り込む政策金利の水準（2023年6月6日時点）

# 米国～物価動向

コアCPI（※）はサービス価格の上昇を主因に、前年比+5%台で推移。特に、賃金に連動しやすい住居家賃が高止まり  
(※) 食料品及びエネルギーを除く総合

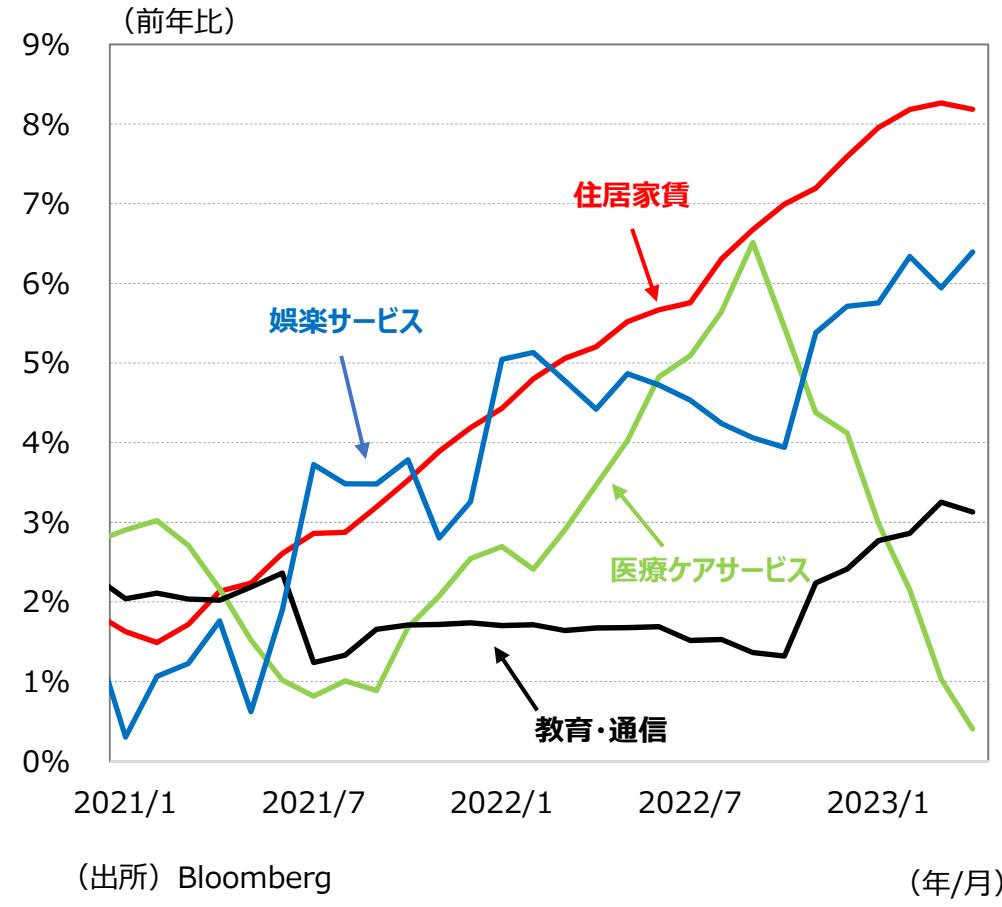
コアCPI（前年比）

2013年1月～2023年4月、月次



コアサービス（前年比）

2021年1月～2023年4月、月次



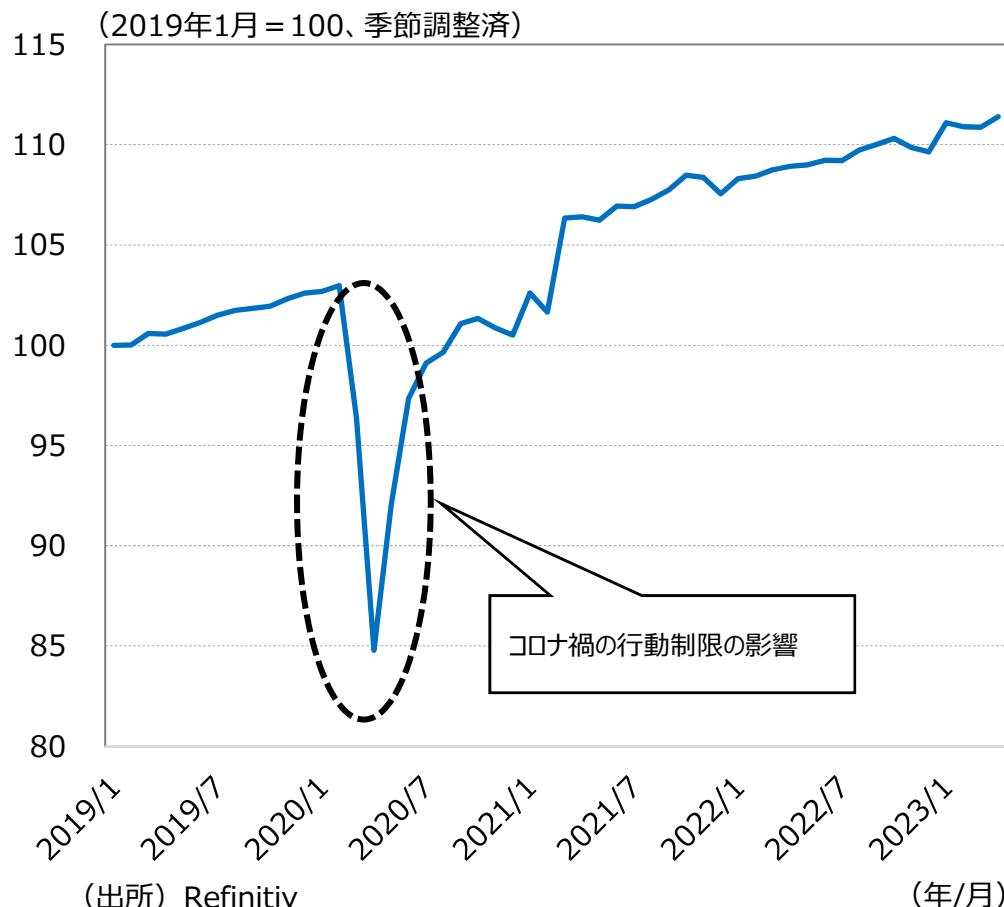
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 米国～家計の消費動向

実質消費支出は物価高でも底堅さを維持。貯蓄率が低下傾向にある中で、借入余力が今後の消費を左右

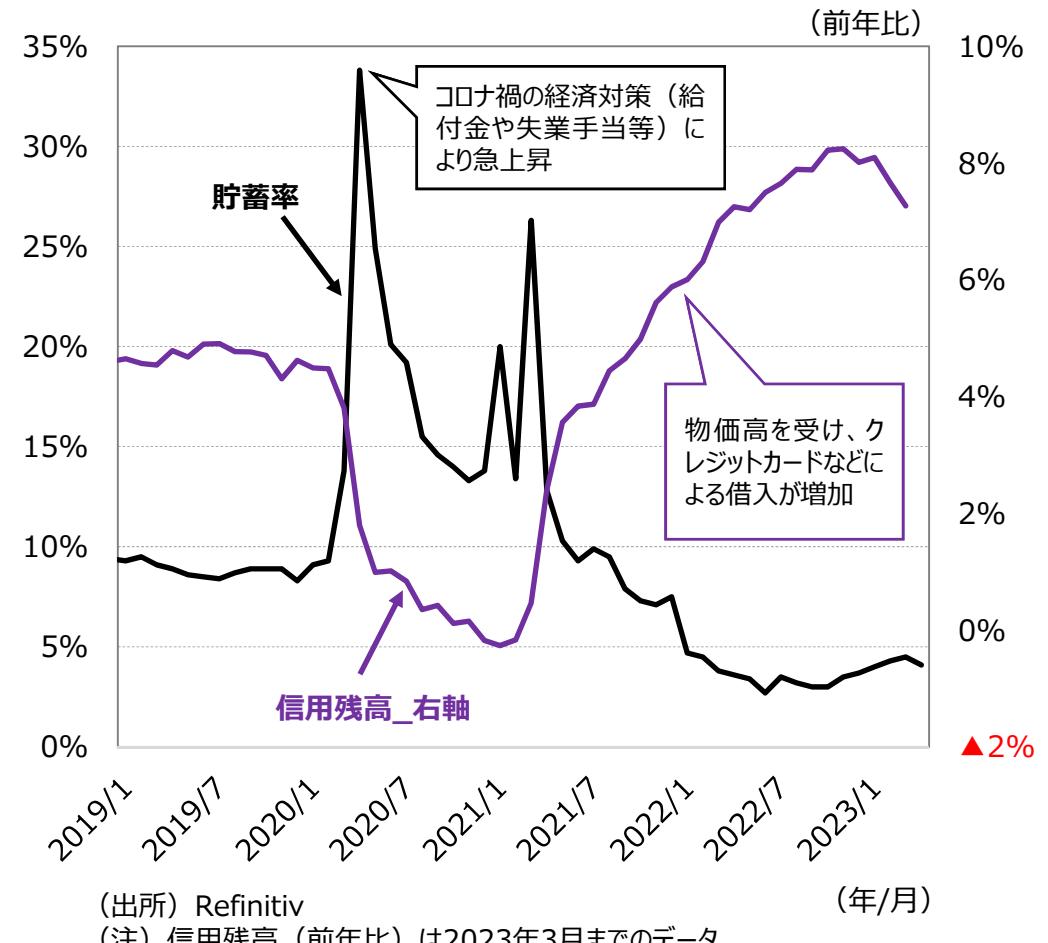
## 実質個人消費支出

2019年1月～2023年4月、月次



## 家計の貯蓄率と信用残高

2019年1月～2023年4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～企業の景況感

ISM非製造業は景気拡大を示す50を依然上回る。家計の堅調なサービス消費が、非製造業の景況感を下支え

ISM景況感指数

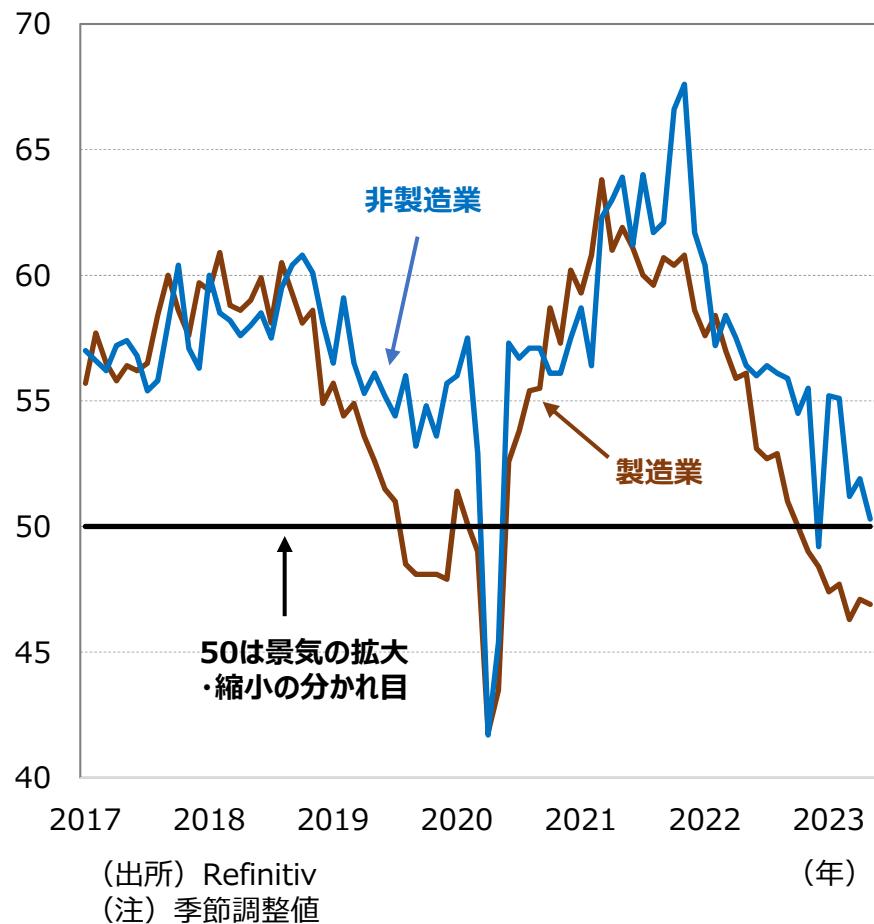
2017年1月～2023年5月、月次

景気  
拡大



景気  
縮小

50は景気の拡大  
・縮小の分かれ目



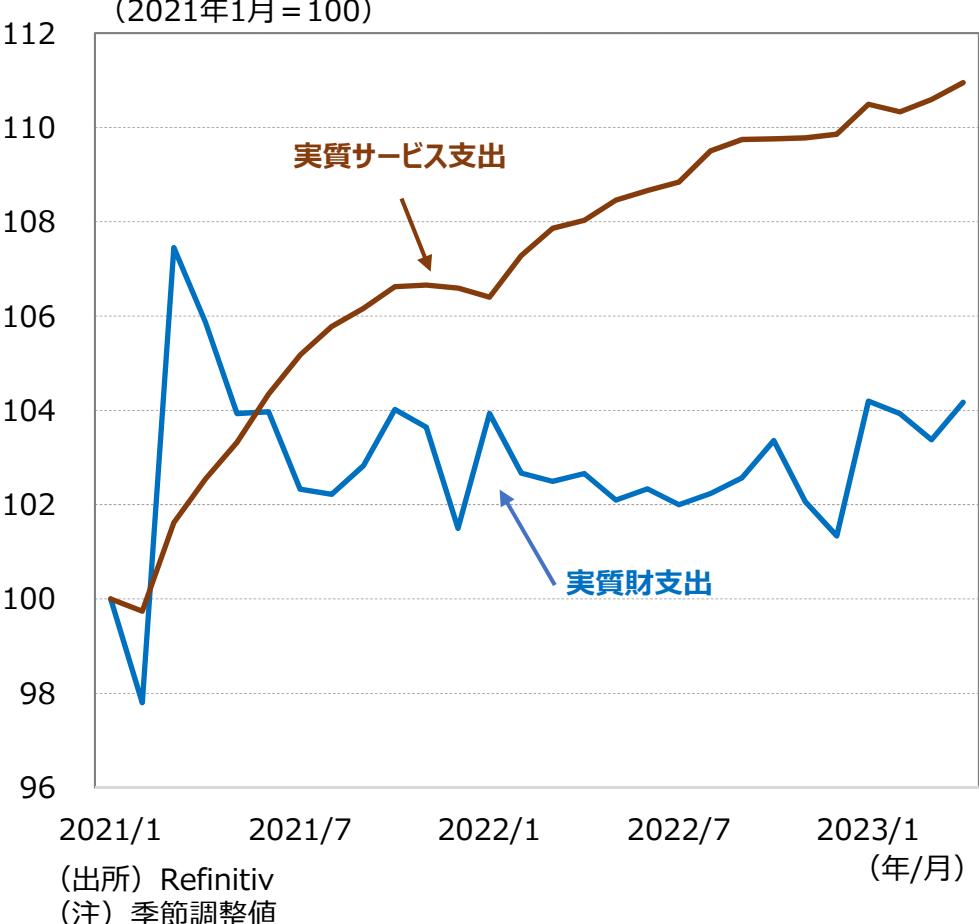
実質個人消費支出（財・サービス）

2021年1月～2023年4月、月次

(2021年1月=100)

実質サービス支出

実質財支出



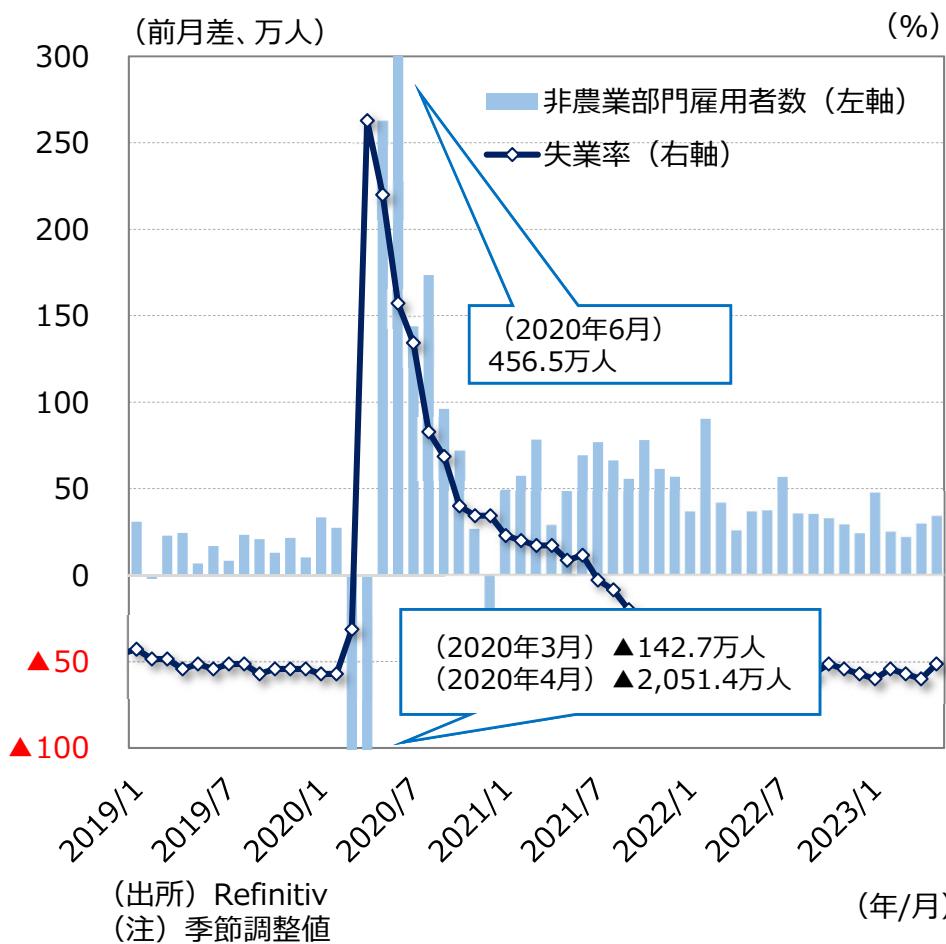
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 米国～雇用・所得環境

雇用統計の雇用者数と失業率は労働需給の引き締まりを示唆も、賃金の伸びは鈍化傾向が続く

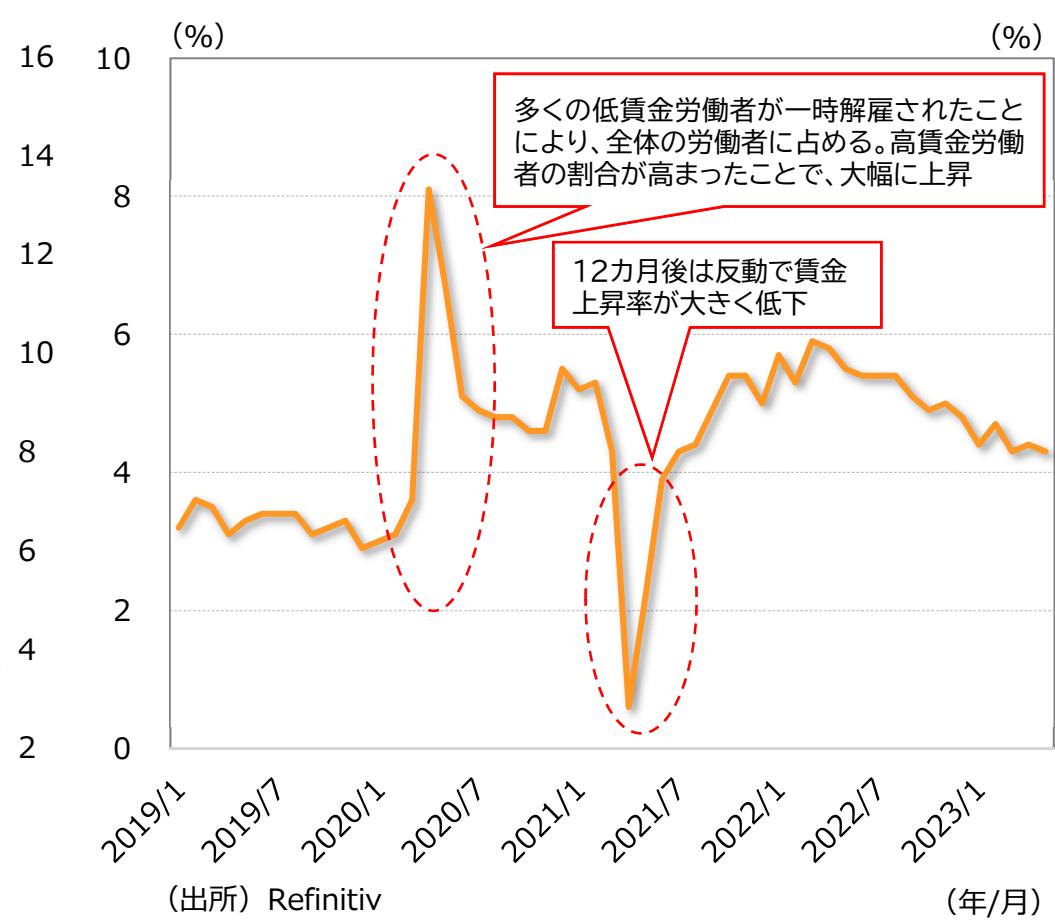
## 非農業部門雇用者数と失業率

2019年1月～2023年5月、月次



## 時間当たり賃金（前年比）

2019年1月～2023年5月、月次



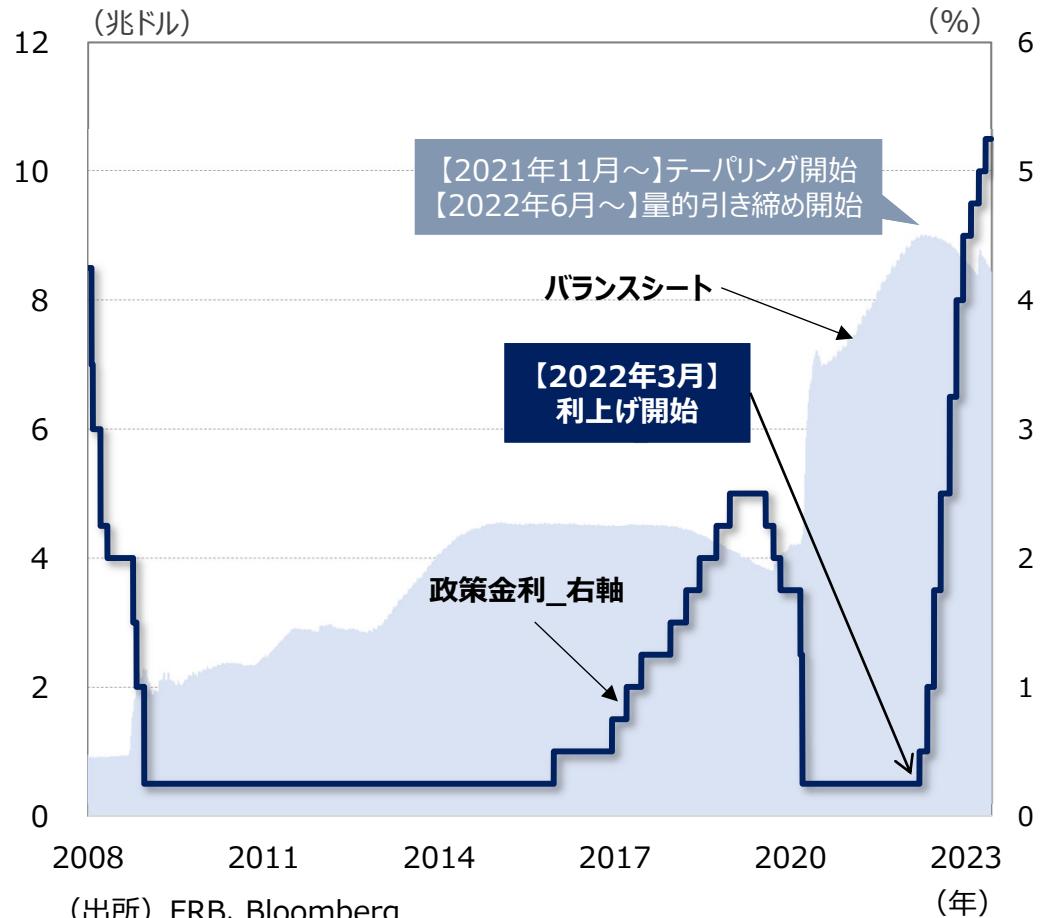
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 米国～金融政策（1）

5月2、3日のFOMCでは0.25%の追加利上げを決定も、相次ぐ米地銀破綻で近く利上げを打ち止める可能性を示唆

## 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6月6日、日次



## FRBの金融政策動向の振り返り（2022年～2023年）

2023年6月6日時点

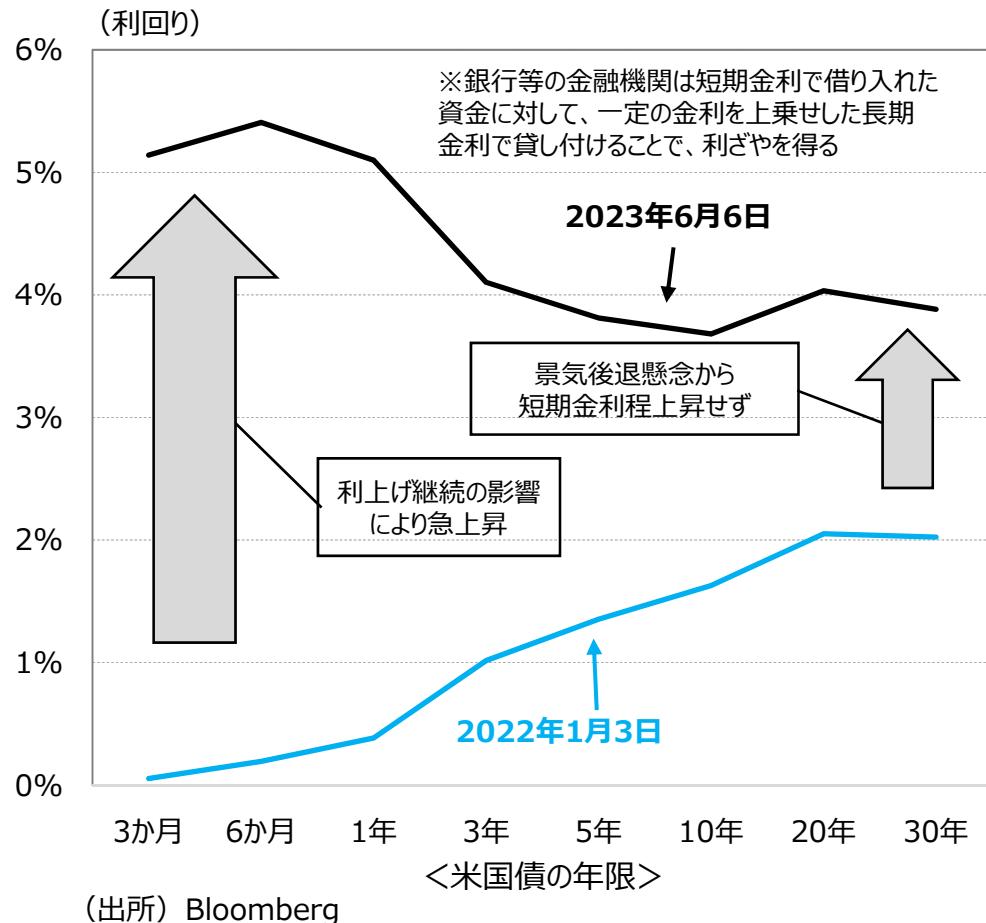
時期	金融政策動向
2022年3月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ、実質ゼロ金利政策を解除 ✓ 5月からの量的引き締め（QT）開始を示唆 ✓ インフレ抑制の姿勢を強める
5月	✓ 政策金利を0.5%引き上げ ✓ 6月からの量的引き締め（QT）開始を決定
6月～11月	✓ QTを開始（9月から縮小規模を倍増） ✓ 6・7・9・11月の会合で政策金利を4回連続、各0.75%引き上げ
12月	✓ 政策金利を0.5%引き上げ
2023年2月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ ✓ パウエルFRB議長は、利上げ幅は縮小も今後複数回の利上げの可能性を示唆
3月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ ✓ パウエル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

（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5月29日時点の情報であり、変更される可能性があります

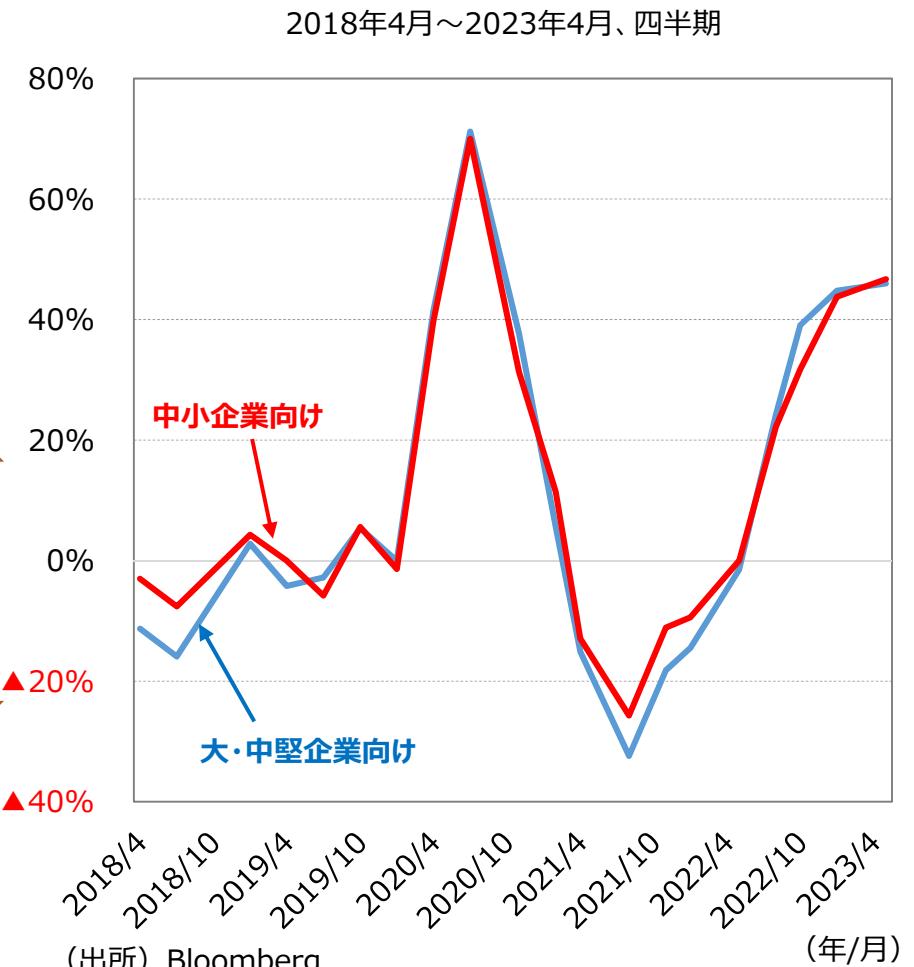
## (ご参考) 米国～地銀破綻の影響

FRBの利上げ継続により逆イールドが発生するなか、シリコンバレー銀行の経営破綻もあり、金融機関の貸出態度は厳格化。今後、消費や設備投資が抑制される可能性に注意

米国債のイールドカーブ



米国金融機関の貸出態度



# 米国～金融政策（2）

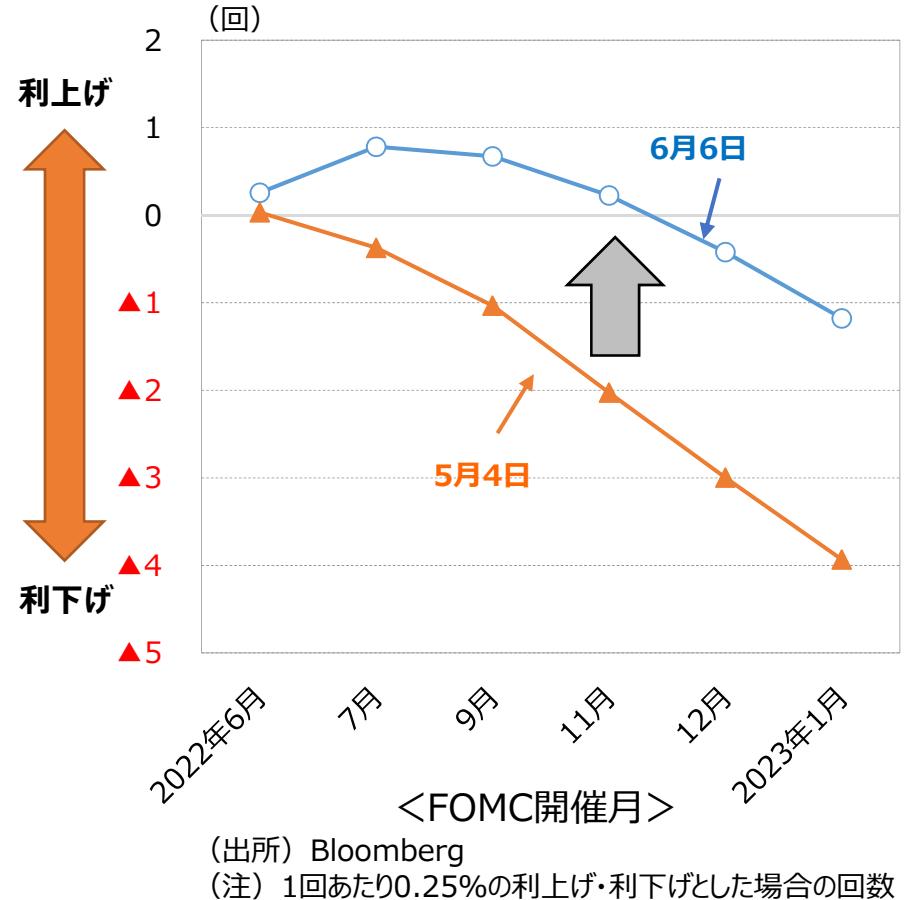
5月のFOMC以降、インフレ高止まりを示唆する雇用統計やCPIなどを受けたFRB高官からのタカ派（金融引き締め的）発言が相次ぎ、金融市場では追加利上げを織り込む動きが加速

## 最近のFRB高官の発言内容

日付	FRB高官	発言内容	
5/16	メスター リーブラント連銀総裁	「政策金利は景気にとって十分に抑制的だと考える水準に未だ達していない」	タカ派
5/19	パウエル FRB議長	「これまで政策を進めてきたので、データや変わつたる見通しを注視して慎重に分析する余裕が我々にある」	ハト派
5/22	ブラード セントルイス連銀総裁	「インフレに十分な下押し圧力を与え、物価上昇率をタイムリーに目標水準に押し戻すためには、政策金利を引き上げざるを得ないだろう」「今年はあと2回の行動を考えている」	タカ派
	カシュカリ ミネアポリス連銀総裁	「サービスインフレは依然として根強く、連邦準備制度理事会の目標の2%に戻すには、（政策金利を）6%超にする必要があるかもしれない」	タカ派
5/24	ウォラー理事	「インフレが2%目標に向かって低下しつつある明確な兆候が得られるまで、利上げを停止することは支持しない」	タカ派
6/1	ハーカー フィラデルフィア連銀総裁	「一時停止すべきと思う。少なくとも利上げという点では今度の会合では見送るべきだ。」	ハト派

（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

## FF金利先物が織り込む利上げ・利下げ回数

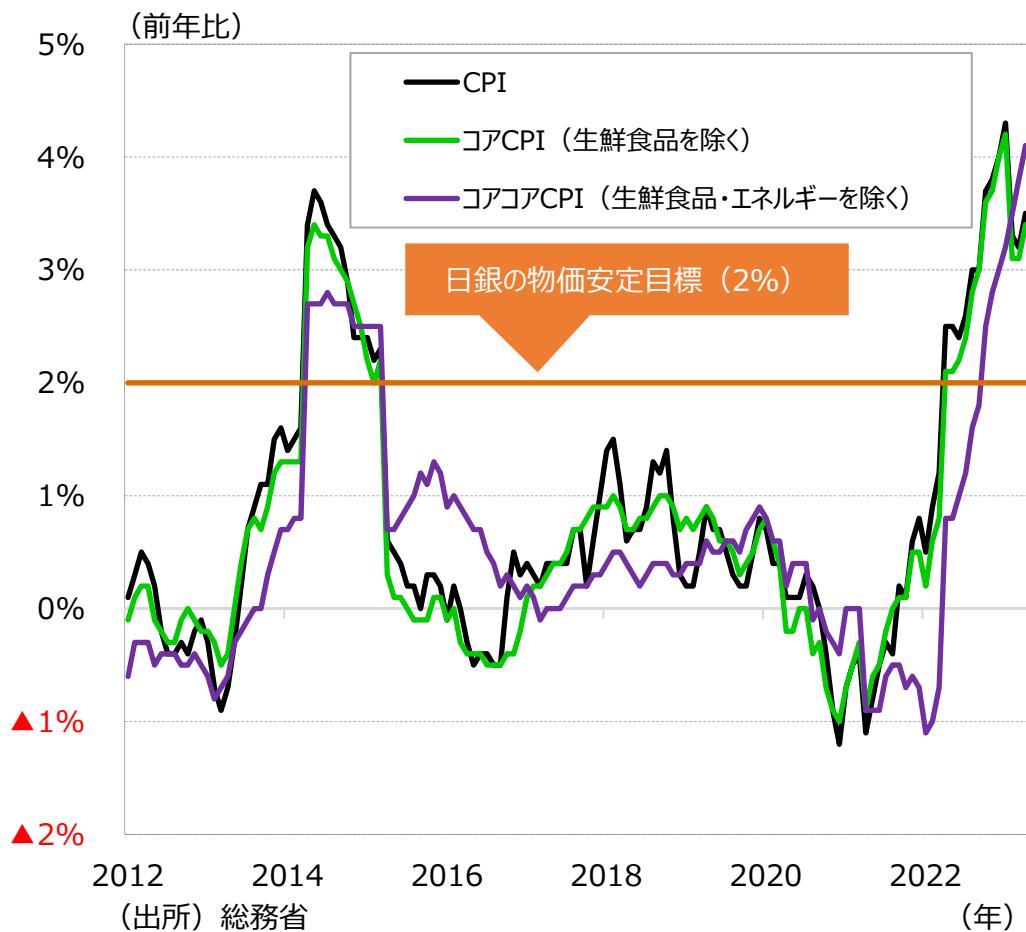


# 日本～物価（1）

消費者物価は食料品を中心に原材料コストを価格転嫁する動きが強まり、高い伸びが継続

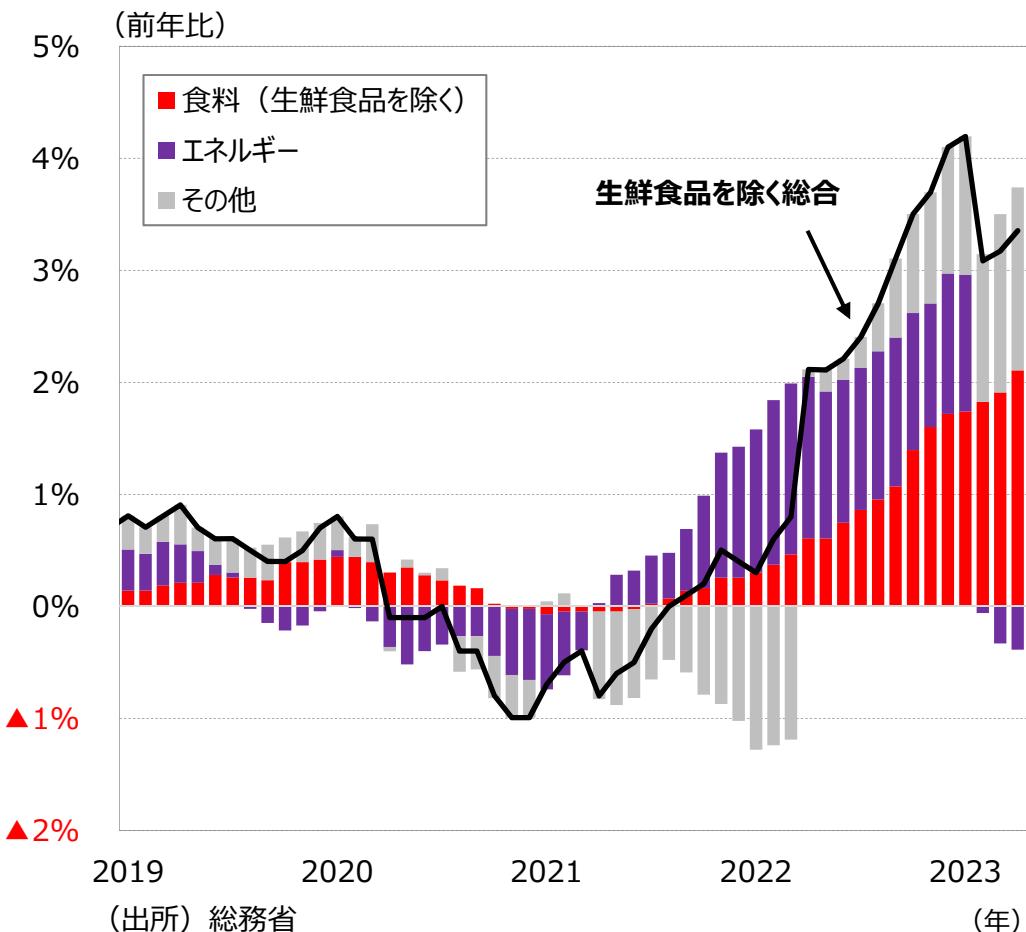
消費者物価（前年比）

2012年1月～2023年4月、月次



コアCPI（前年比）

2019年1月～2023年4月、月次



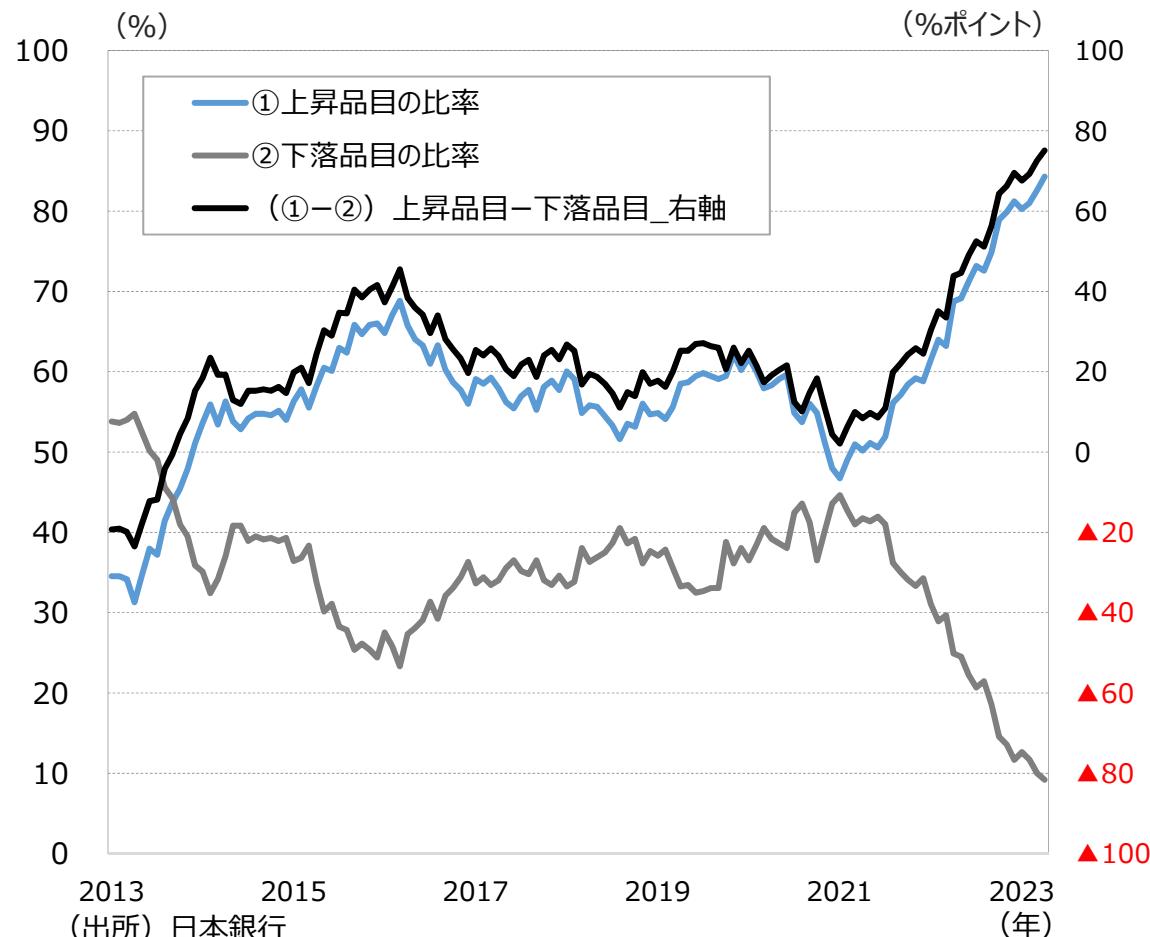
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

## 日本～物価（2）

消費者物価の構成品目のうち、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

消費者物価 上昇・下落品目比率（生鮮除く総合、前年比ベース）

2013年1月～2023年4月、月次



上昇率の上位10品目（生鮮食品を除く総合、2023年4月）

	2022年4月→2023年4月 の変化率
冷凍調理コロッケ	34.7%
鶏卵	33.7%
チーズ（国産品）	30.1%
冷凍米飯	25.0%
空気清浄機	24.9%
魚介漬物	23.3%
電球・ランプ	22.9%
ティッシュペーパー	22.6%
ラップ	22.3%
携帯電話機	21.6%

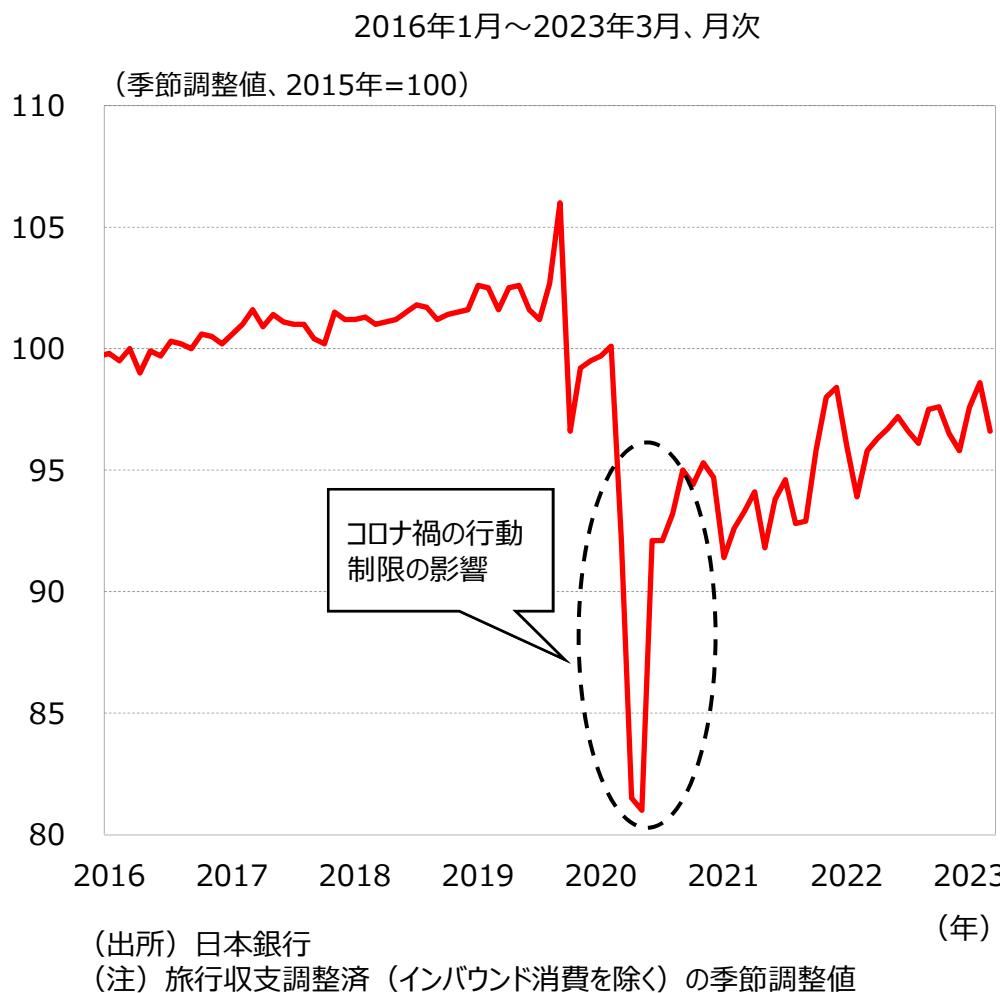
(出所) 総務省

食料品の上昇が目立つ

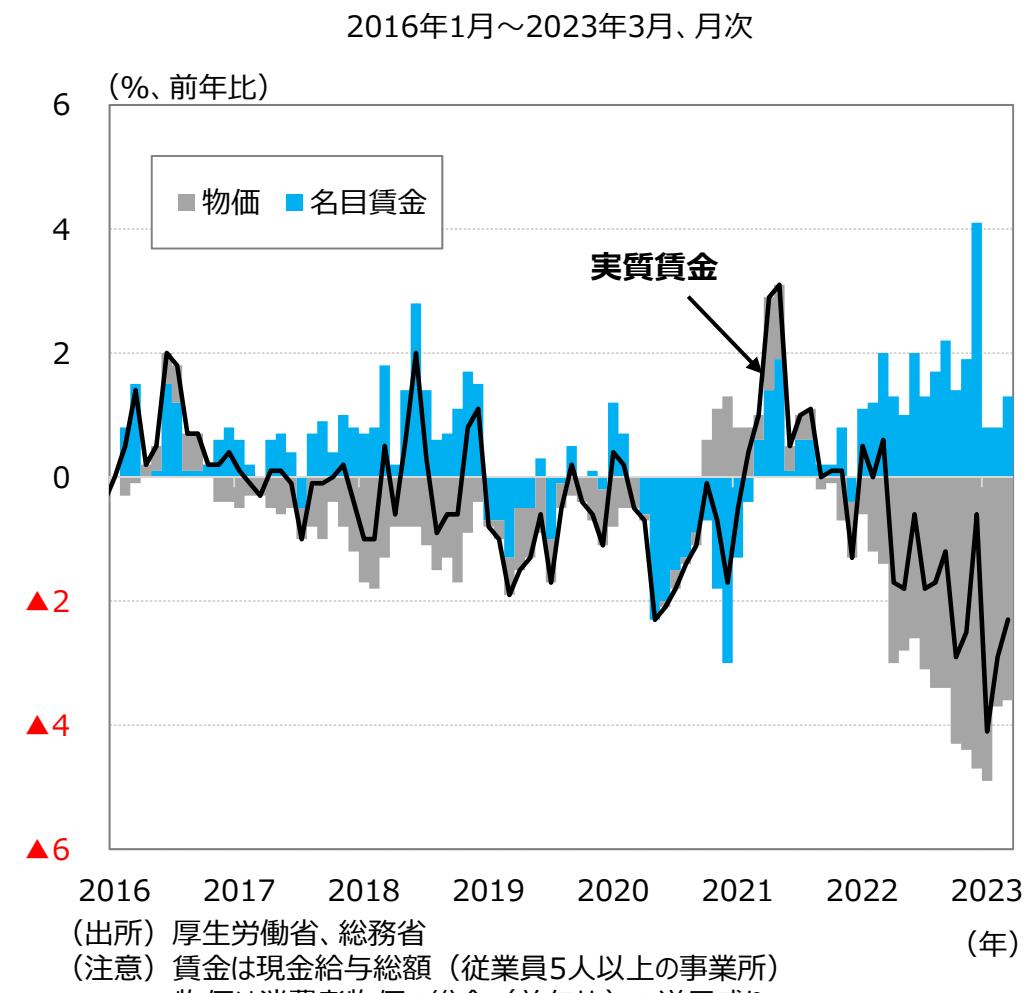
# 日本～消費を取り巻く環境

個人消費は緩やかな回復が継続。消費の下押し要因である実質賃金（物価変動を考慮した賃金）の下落に歯止めがかかりつつある

実質消費活動指数



実質賃金（前年比）

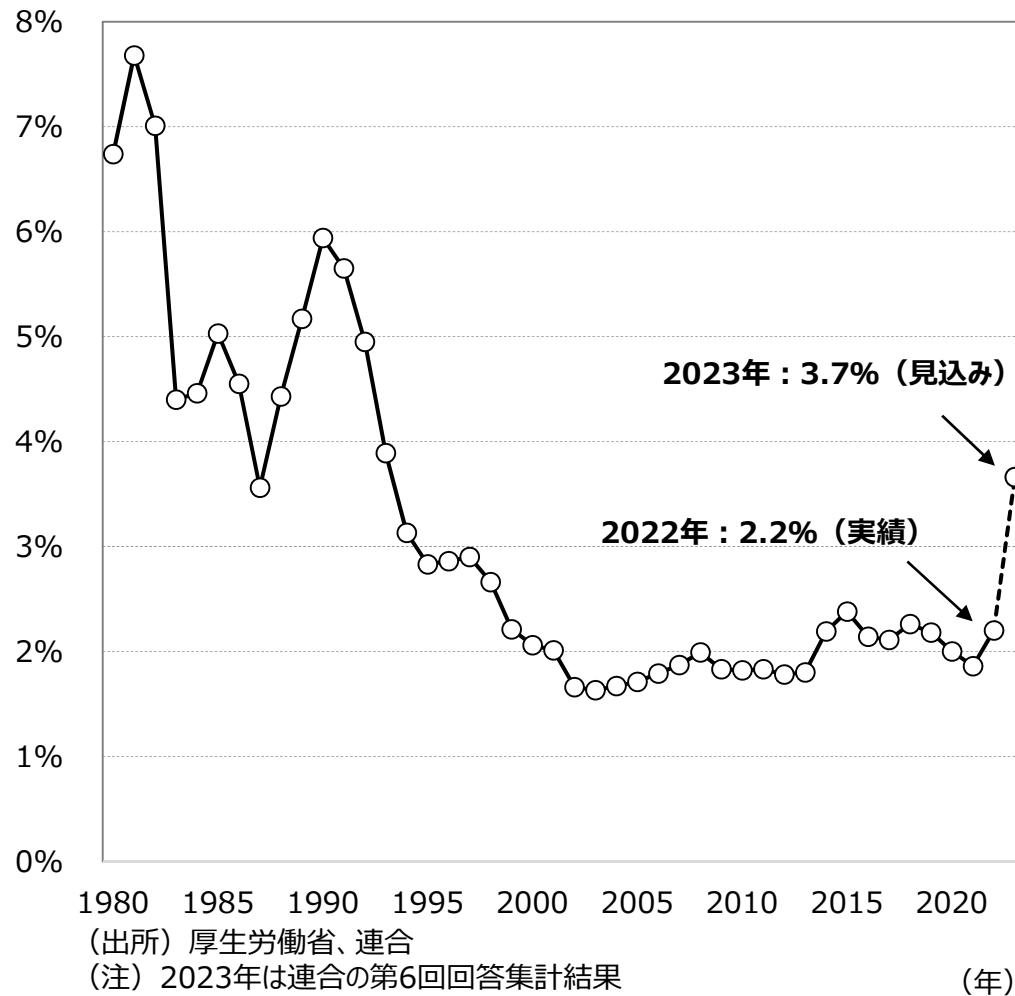


# 日本～2023年春闘の動向

2023年の春闘賃上げ率（第6回集計）は3.7%と例年に比べ高い伸びを記録。名目賃金の増加は消費を下支え

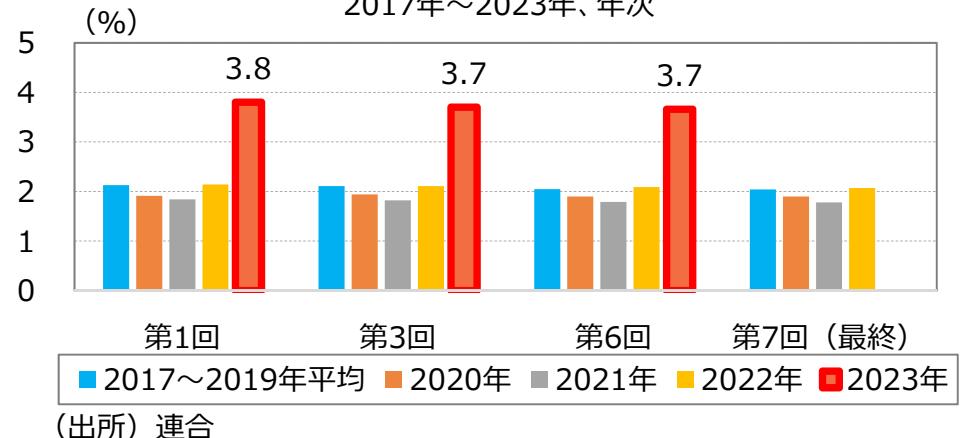
## 春闘賃上げ率

1980年～2023年（2023年は見込み）、年次

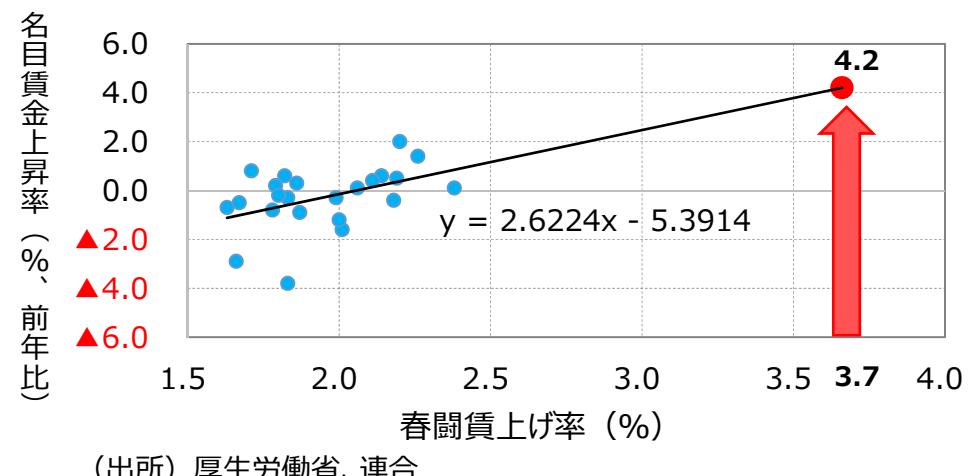


## 春闘賃上げ率の回答集計結果

2017年～2023年、年次



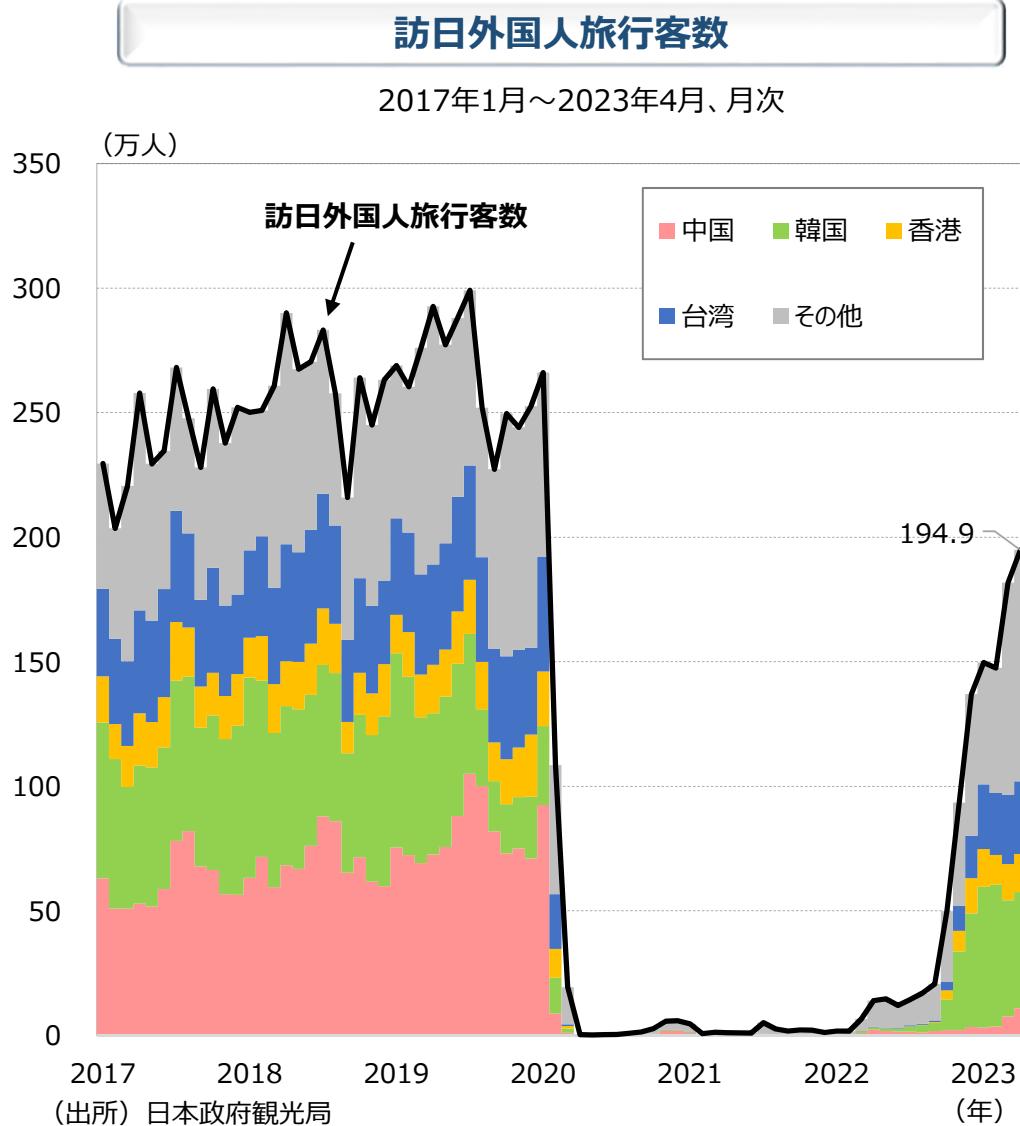
## 名目賃金と春闘賃上げ率の相関



※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～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。一人当たり消費額は円安による購買力の上昇などを受け、増加が顕著。



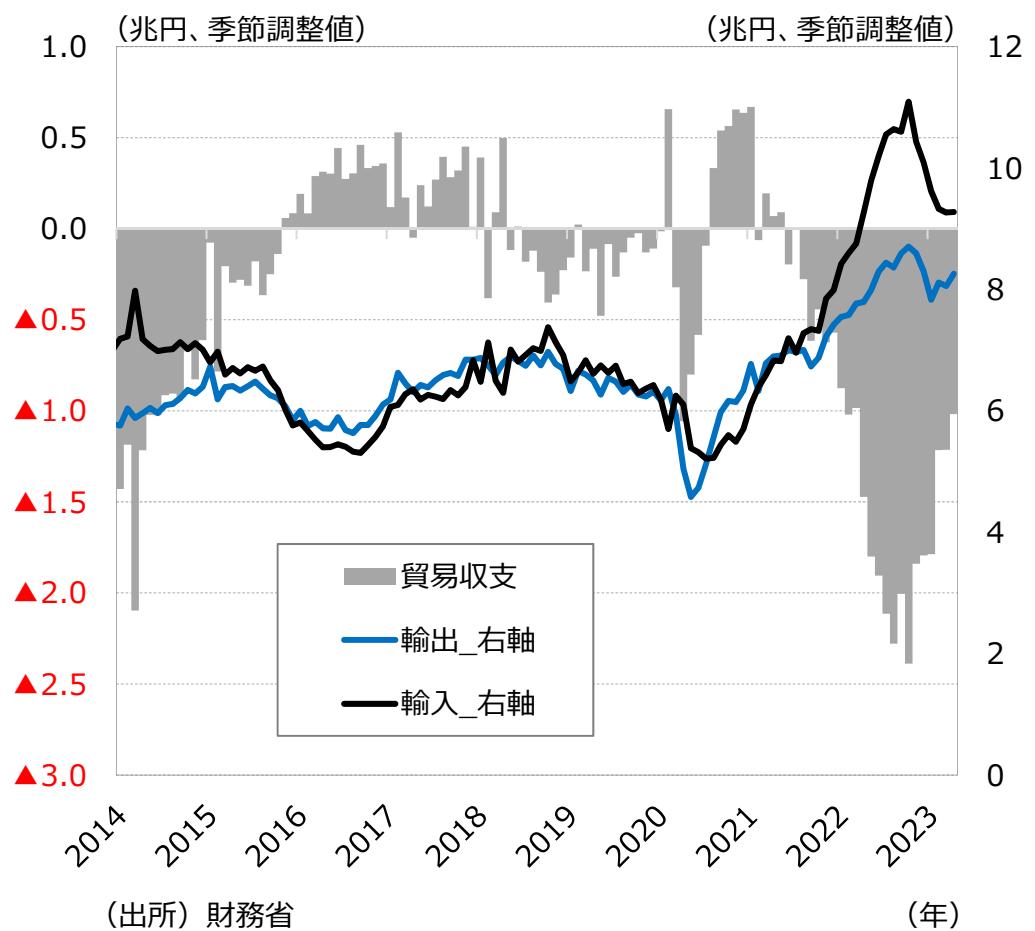
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 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。

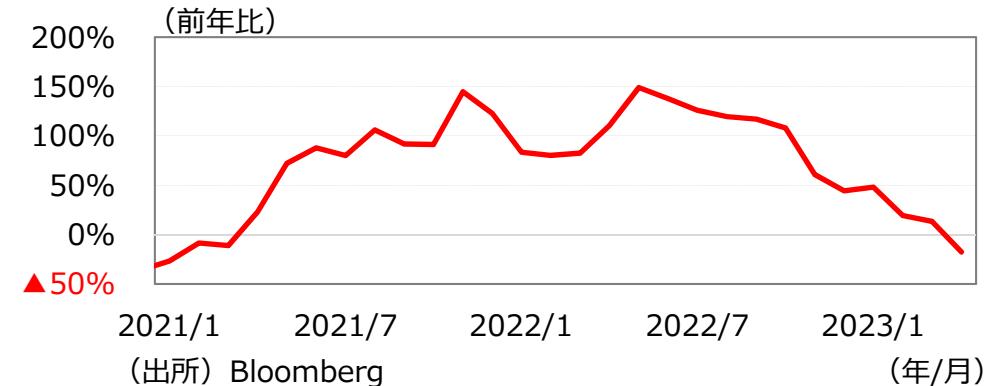
## 貿易収支

2014年1月～2023年4月、月次



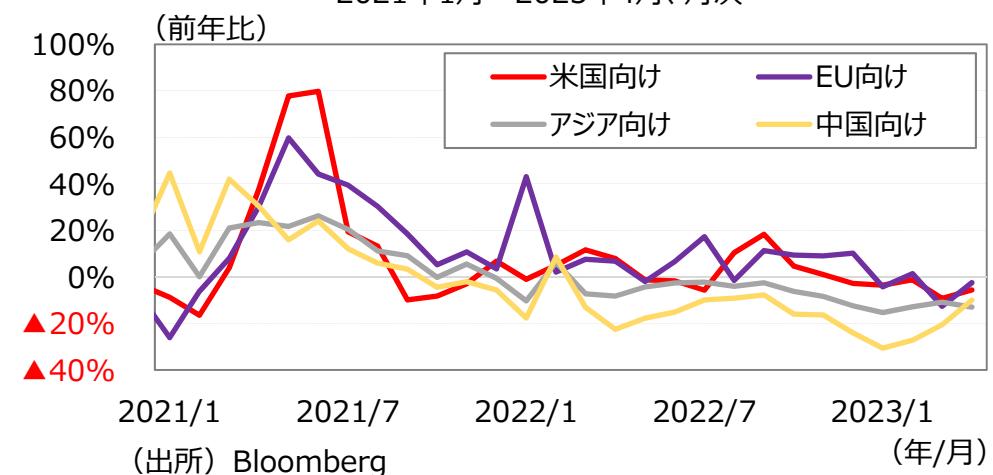
## 鉱物性燃料の輸入金額（前年比）

2021年1月～2023年4月、月次



## 国・地域別の輸出数量（前年比）

2021年1月～2023年4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。

# (ご参考) 為替相場(米ドル円)の動向

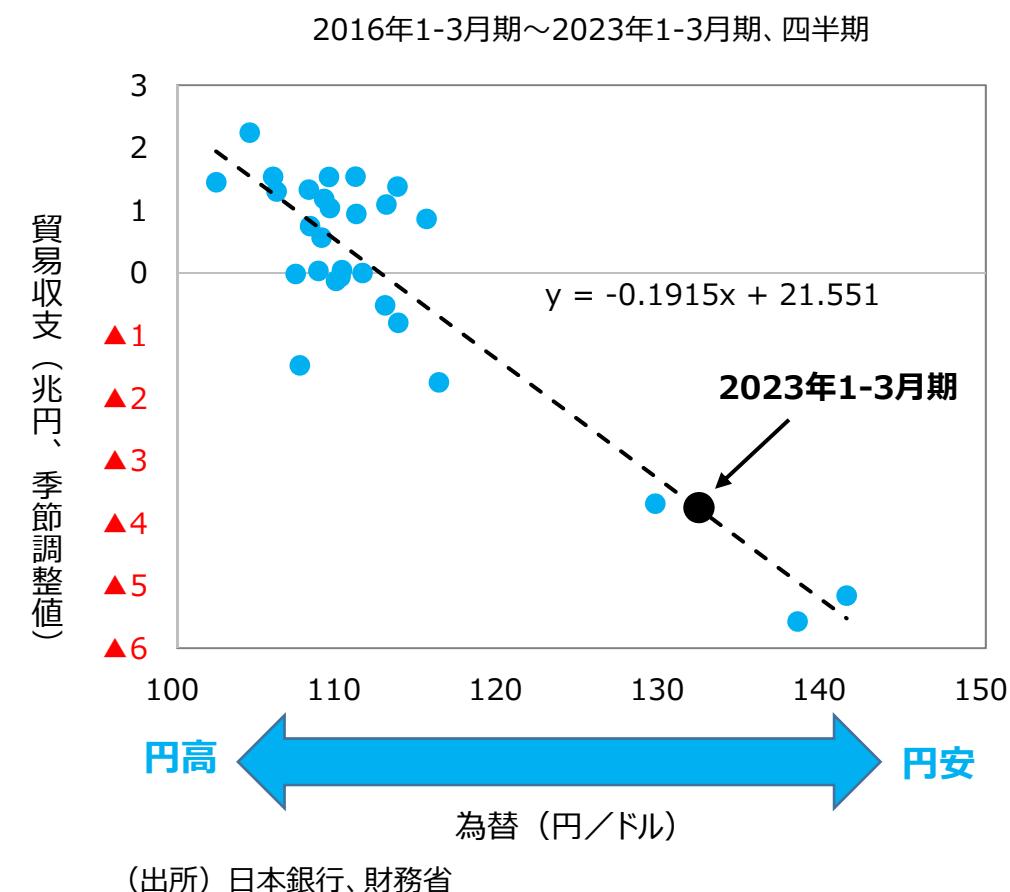
## 2023年3月以降は、円安ドル高トレンドが再開

- 足もとでは、FRBによる追加利上げ観測を背景に日米金利差の拡大し、為替市場では円安ドル高が再進行。
- 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。

### 日米金利差と為替



### 貿易収支と為替の相関



※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4月の金融政策決定会合で、現行の金融政策を継続することを決定。物価見通しは上方修正され、持続的な2%の物価目標の達成が近づく

## 現行の金融政策運営

イールドカーブ・コントロール（YCC）	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とし、その際の長期金利の変動幅を「±0.5%程度」とする
資産買入れ	ETF	年間約12兆円買入れ
	J-REIT	年間約1,800億円買入れ
	CP・社債	CPは約2兆円の残高を維持、社債は残高を3兆円へ戻す
フォワードガイダンス ※金融政策の先行きに関する指針		日本銀行は、内外の経済や金融市場を巡る不確実性がきわめて高い中、経済・物価・金融情勢に応じて機動的に対応しつつ、粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金の上昇を伴う形で、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指していく。

（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

## 4月時点の経済・物価見通し（展望レポート）

(対前年度比、%。<>内は政策委員見通しの中央値)			
		実質GDP	消費者物価 (除く生鮮食品)
2022年度	今回（4月）	+1.2～+1.2 <+1.2>	+3.0
	前回（1月）	+1.9～+2.0 <+1.9>	+3.0～+3.0 <+3.0>
2023年度	今回	+1.1～+1.5 <+1.4>	+1.7～+2.0 <u>&lt;+1.8&gt;</u>
	前回	+1.5～+1.9 <+1.7>	+1.6～+1.8 <+1.6>
2024年度	今回	+1.0～+1.3 <+1.2>	+1.8～+2.1 <u>&lt;+2.0&gt;</u>
	前回	+0.9～+1.3 <+1.1>	+1.8～+1.9 <+1.8>
2025年度	今回	+1.0～+1.1 <+1.0>	+1.6～+1.9 <+1.6>

（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

## 日本～金融政策（2）

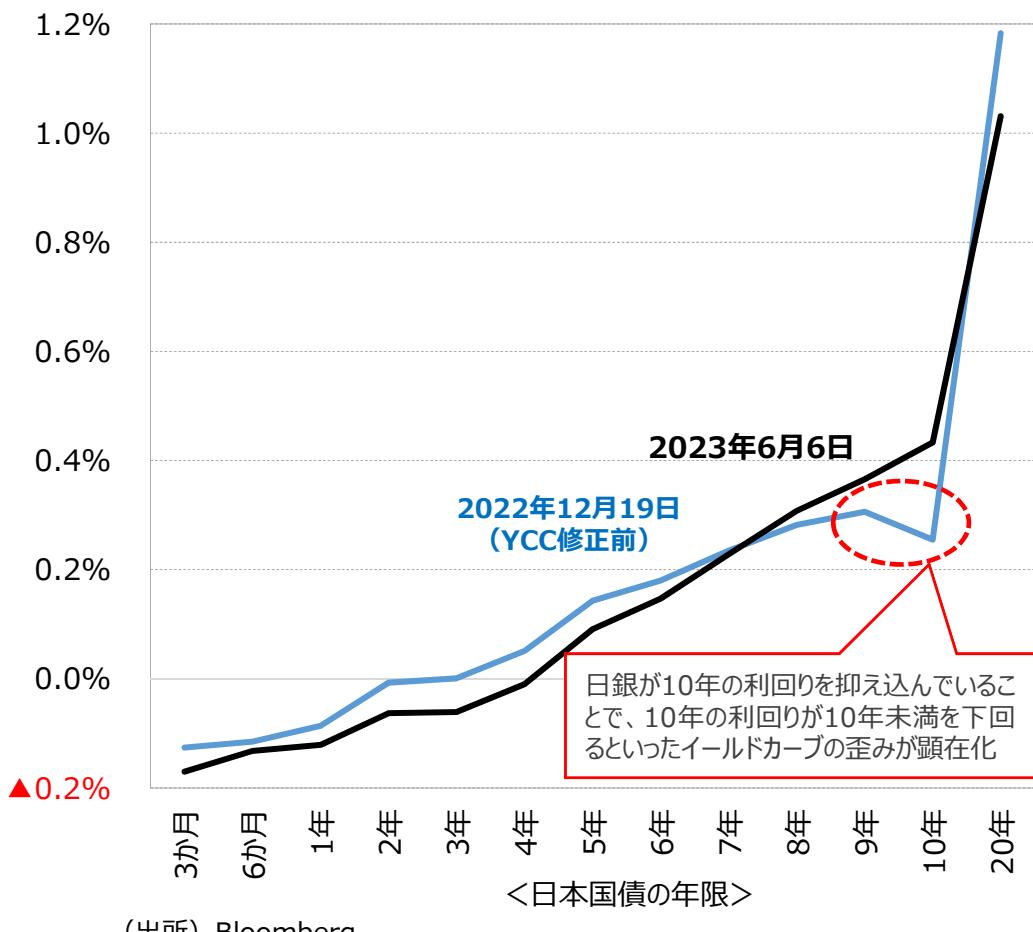
海外経済減速を背景に日本国債利回りの上昇は一服。イールドカーブの歪みは是正され、YCC修正・撤廃の可能性は低下

長期（10年）国債利回り

2019年12月31日～2023年6月6日、日次



日本国債のイールドカーブ



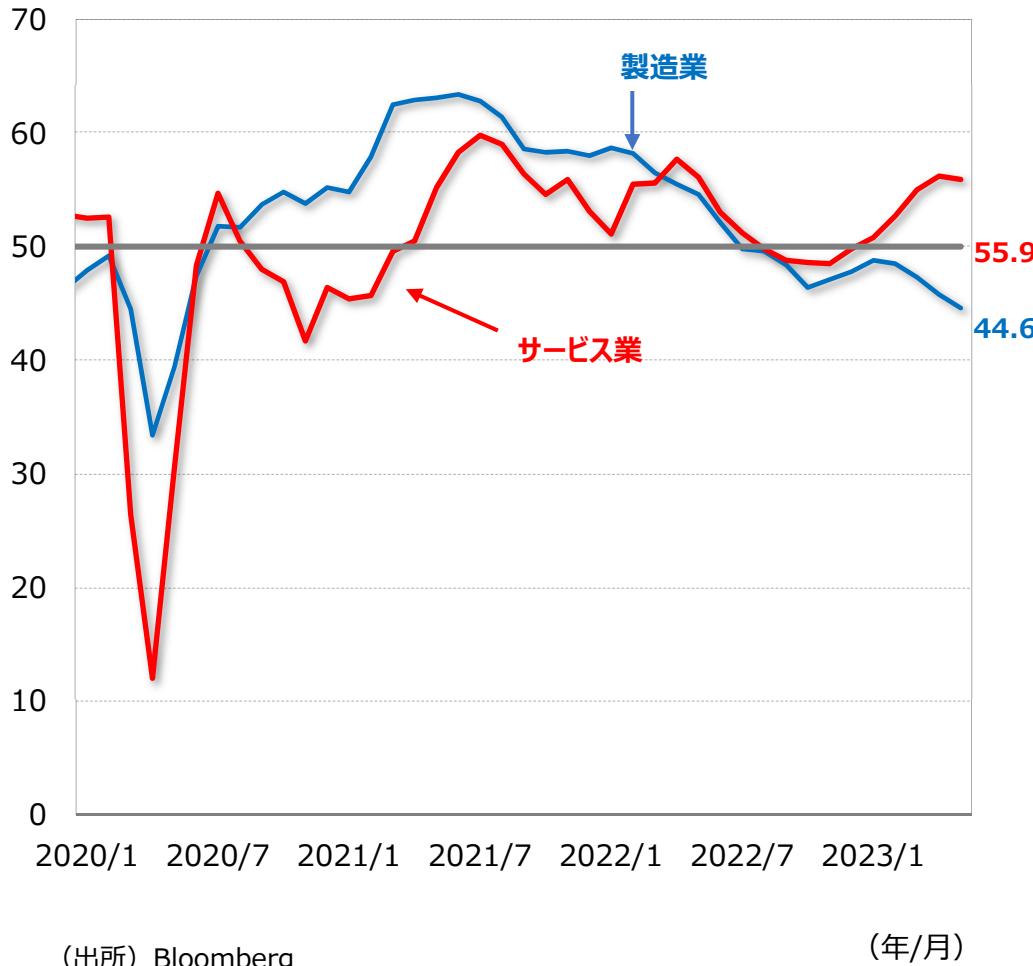
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# ユーロ圏～景況感と消費

製造業の景況感はサービス業を下回る水準で推移。飲食料を中心とした財消費の低迷が製造業の景況感を下押し。

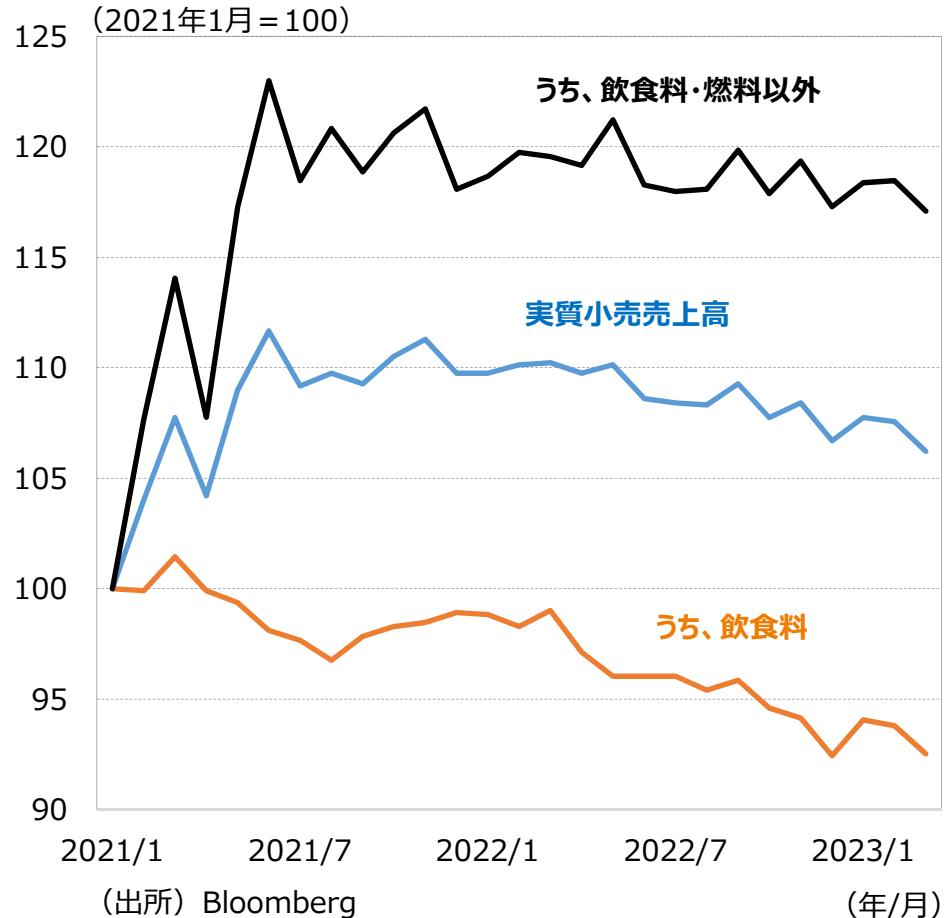
## PMI（購買担当者景気指数）の推移

2020年1月～2023年5月、月次



## 小売売上高の推移

2021年1月～2023年3月、月次



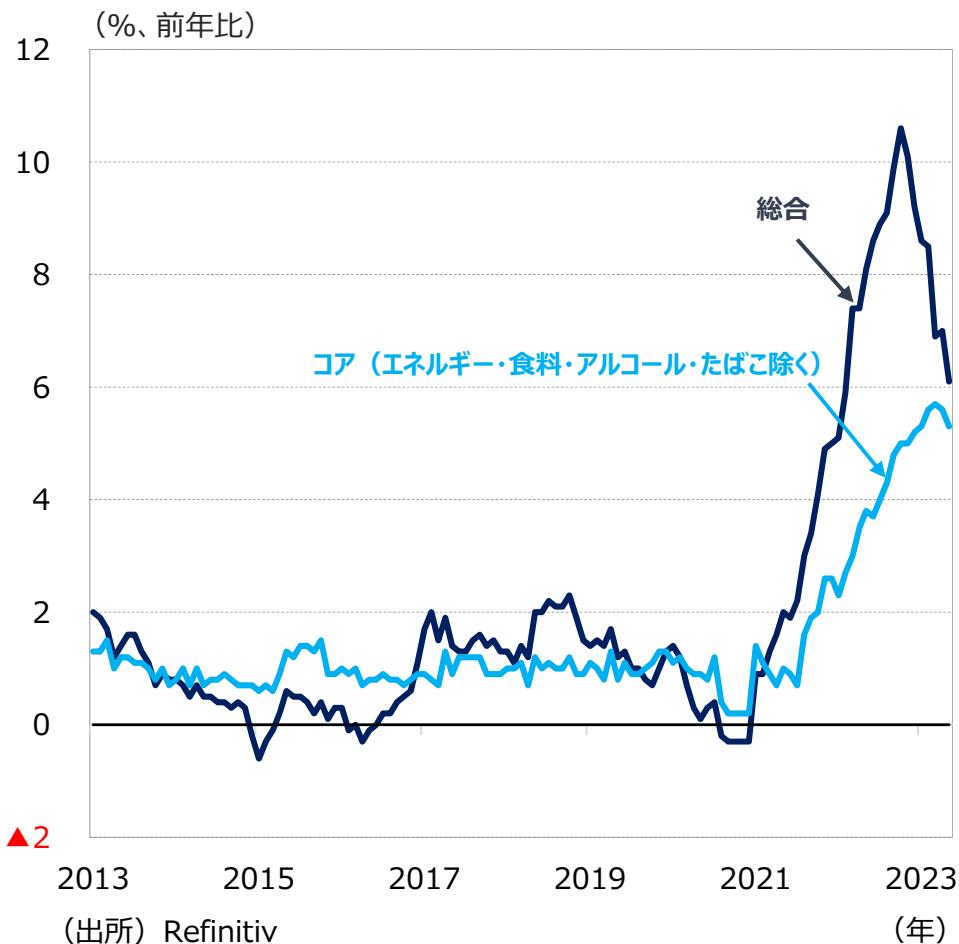
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# ユーロ圏～物価と金融政策

消費者物価（コア）は基調的なインフレ圧力の根強さを示唆。ECBは次回6月会合でも追加利上げの公算

## 消費者物価（前年比）

2013年1月～2023年5月、月次



## ECBの政策金利とドイツ10年国債利回り

2013年1月1日～2023年6月6日、日次



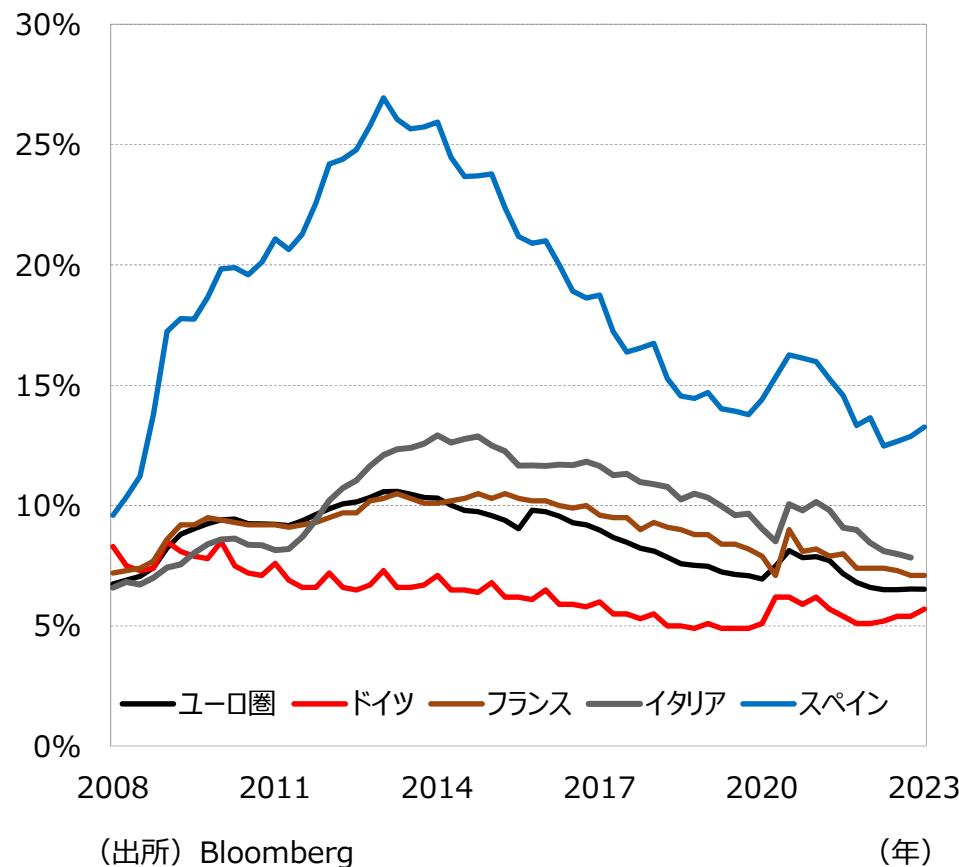
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# ユーロ圏～雇用と賃金

労働需給のひっ迫を背景とした賃金の増加はインフレ圧力に

失業率

2008年1-3月期～2023年1-3月期、四半期



雇用コスト指数

2008年1-3月期～2022年10-12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) 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5月末	1,912.67	379.54	2,885.44	1,000.71	2,006.03	128.21	137.76
2023年5月末	2,130.63	375.27	2,891.88	951.77	1,880.45	139.77	150.04
騰落(変化)率	11.4%	▲1.1%	0.2%	▲4.9%	▲6.3%	9.0%	8.9%

※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5月末、日次

### 株式市場



### 債券市場



※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】 TOPIX</b>	中国の経済活動の再開などが日本経済や企業業績にプラスに寄与することが想定されるほか、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。
<b>【国内債券】 10年国債利回り</b>	植田日銀体制の下、今後数カ月以内の間にイールドカーブ・コントロール政策の許容レンジ幅の再拡大あるいは撤廃の可能性があることから、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。
<b>【J-REIT】 東証REIT指数</b>	海外の不動産投資ファンド市場では、オフィスビルの賃貸需要の減少により、銀行などからのオフィスビル向け投資に関連した借入金の借り換えができない不動産投資ファンドが一部出てきており、今後J-REIT市場の不確実性を高める可能性。
<b>【米国株式】 NYダウ 工業株30種</b>	2023年後半に向けて景気は緩やかに回復し、企業業績も増益基調を維持すると考えており、加えてインフレ率が低下基調となることで、FRBによる利下げ期待が徐々に高まり、海外株式市場は上昇していく展開を予想。
<b>【米国債券】 10年国債利回り</b>	年度後半には利下げサイクルへと転じることが想定されるなか、景気・雇用の悪化なども意識されることから、金利は低下基調で推移すると予想。
<b>【為替】 米ドル円</b>	FRBの金融引き締め長期化による円安米ドル高圧力には注意が必要であるものの、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修正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5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

## 政府による経済対策や中国の経済活動再開に支えられ、年末にかけて上昇する展開を想定

- 金融市場は総じて落ち着きを取り戻したと見られるものの、金融システム不安が一時的にくすぶる局面もあり、引き続き金融市場の混乱が収束していくかどうかを注視する必要があります。
- 一方、中国の経済活動の再開などが日本経済や企業業績にプラスに寄与することが想定されるほか、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します。

### TOPIXの推移と当社予想

2017年12月27日～2023年12月29日、週次

※実績値は2023年5月19日まで

※予想は2023年5月末時点の当社予想値（四半期毎）



※上記は東京海上アセットマネジメントの2023年5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。

### TOPIXの予想一株当たり利益と予想PER

2017年12月27日～2023年12月29日、週次

※実績値は2023年5月19日まで

※予想は2023年5月末時点の予想値（四半期毎）

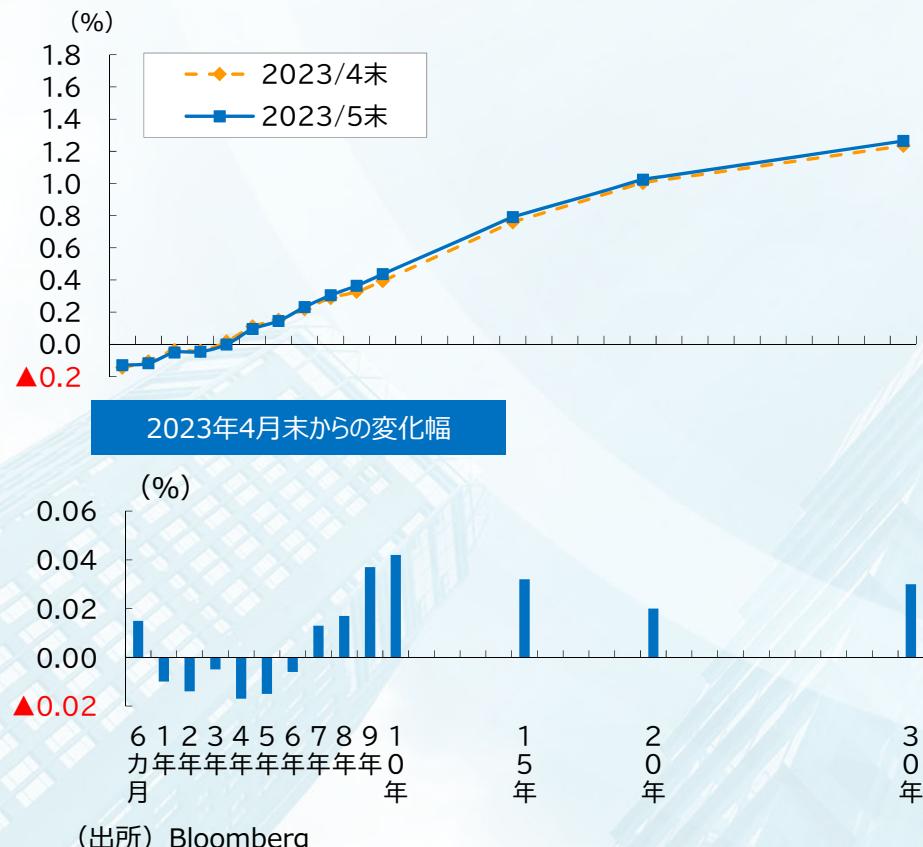


# 国内債券市場 見通し

## 金融政策の再修正への警戒感から、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

- 植田日銀新総裁のもとで実施された金融政策決定会合の結果を見ると、現行の金融緩和政策は当面維持されると予想します。
- ただし、植田日銀新総裁はイールドカーブ・コントロール政策の副作用を懸念しており、今後数カ月以内の間にイールドカーブ・コントロール政策の許容レンジ幅の再拡大あるいは撤廃の可能性があると想定します。このような環境下、時間の経過とともに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します。

### 日本国債 年限別利回りの変化



### 日本・米国・ドイツ 10年国債利回り



※上記は東京海上アセットマネジメントの2023年5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、利下げや景気回復への期待から年後半以降は上昇する展開を予想

- インフレ率が徐々に低下し利上げ継続に対する不透明感の後退がプラス要因となることが見込まれるもの、景気後退懸念が残るなか業績見通しに対する警戒感の高まりがマイナス要因となり、当面の間はボラティリティ（変動性）の高い展開を予想しています。
- しかし、2023年後半に向けて景気は緩やかに回復し、企業業績も増益基調を維持すると考えており、加えてインフレ率が低下基調となることで、FRBによる利下げ期待が徐々に高まり、海外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5月末、日次



(出所) Bloomberg

(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、

### 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5月末、月次  
一株当たり利益：2015年12月末～2023年9月末、四半期毎  
(2023年6月末～9月末はBloombergの予測値)



(出所) Bloomberg

(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5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、中長期的には利上げサイクルの終了とともに低下基調での推移を見込む

- 米国では、SVB破綻に起因するシステムリスクへの警戒感が一旦後退し、米金利は再度利上げを織り込み直す形で上昇しました。雇用・物価指標の上振れ等による金融引き締め長期化には注意が必要であるものの、年度後半には利下げサイクルへと転じることが予想されます。追加的な利上げ余地は限定的と見られる中で、景気・雇用の悪化や金融システムへの影響も意識されることから、金利低下基調となる展開を見込んでいます。
- 欧州では、物価が米国対比で依然高止まりしており、ECBはタカ派姿勢を維持しています。利上げペースは鈍化しつつも、目前の決定会合では利上げが継続されることが見込まれます。ただし、グローバルに利上げサイクルの終了が意識される中で、中長期的には低下基調での推移を予想します。

### 米国 年限別国債利回り（2年・10年）



### ドイツ 年限別国債利回り（2年・10年）



※上記は東京海上アセットマネジメントの2023年5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

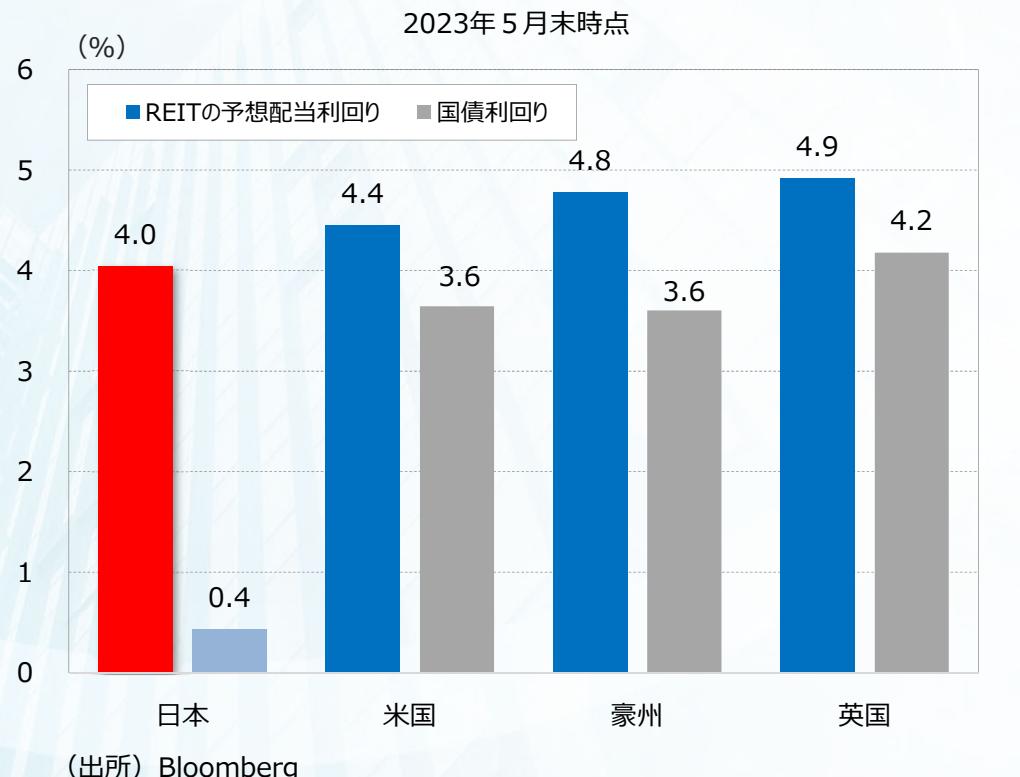
## 今後の日銀の金融政策に対する警戒感が残るもの、下値リスクは限定的と予想

- J-REIT市場では外国人の市場参加率が高いため、外国人投資家が注目する欧米の不動産投資ファンド市場の状況が、J-REIT市場の需給環境にも間接的な影響を与えていていると考えます。
- 現在、海外の不動産投資ファンド市場は各国の金融引き締めの影響やハイテク企業のリストラ加速によるオフィスビルの賃貸需要の減少により、銀行などのオフィスビル向け投資に関連した借入金の借り換えができない不動産投資ファンドが一部出てきており、米国のオフィスビル系REITはその影響により大幅に下落しています。このような海外の不動産投資マーケットの変調は、今後J-REIT市場の不確実性を高める可能性があることに注意が必要と考えます。

### 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5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。

# 指数について

## TOPIX

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。

## 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指数

「東証REIT指数」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、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。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種指数

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指数

ストックス・ヨーロッパ600指数はストックス・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。

■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株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

# 投資信託に係るリスク・費用、ご留意事項について

## 【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。