

## マーケットの動き（2023年3月27日～3月31日）

先週の国内株式市場は、前週末比で上昇しました。

欧米の金融システム不安が和らぐ中、期末の配当取りの動きもあり国内株式は上昇しました。その後、配当権利落ちの影響が相場を下押ししましたが、堅調な欧米株式市場を好感して日経平均株価は28,000円台を回復して週を終えました。

## 投資環境見通し（2023年3月）

## 国内株式相場はボックス圏での推移

企業業績については、中国のゼロコロナ政策終了による経済活動再開がプラスとみられますが、世界的な景気後退に加えて、円高圧力が残ることから今後の業績圧迫なども懸念材料とみられます。国内株式相場は欧米を中心とした景気減速が意識されやすい中、日銀新総裁下での金融政策を巡る不透明感が下押し要因とみられます。一方で、中国からの訪日観光客増加や同国におけるゼロコロナ政策終了によって景気が早期に回復するとの見方に加え、投資家による国内景気の底堅さを評価する動きも見込まれることもあり、ボックス圏での推移になるとみています。

|               | 3月31日     | 騰落率   |       |       |       |
|---------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|               |           | 前週比   | 1カ月前比 | 6カ月前比 | 1年前比  |
| TOPIX（東証株価指数） | 2,003.50  | 2.46% | 0.51% | 9.13% | 2.93% |
| 日経平均株価        | 28,041.48 | 2.40% | 2.17% | 8.11% | 0.79% |

※期間別騰落率の各計算期間は、基準日から過去に遡った期間の応答日(休日の場合は前営業日)までとします。

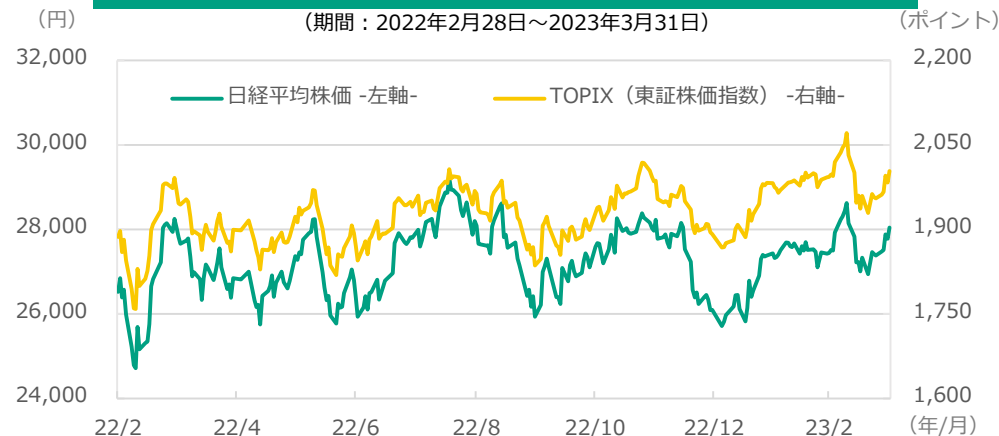
※最新の「投資環境見通し」もご覧ください。

[https://www.myam.co.jp/market/outlook/upload\\_pdf/202303\\_outlook.pdf](https://www.myam.co.jp/market/outlook/upload_pdf/202303_outlook.pdf)

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●使用インデックスについては、マーケット見通し（総合）の最終ページをご確認ください。<https://www.myam.co.jp/market/report>

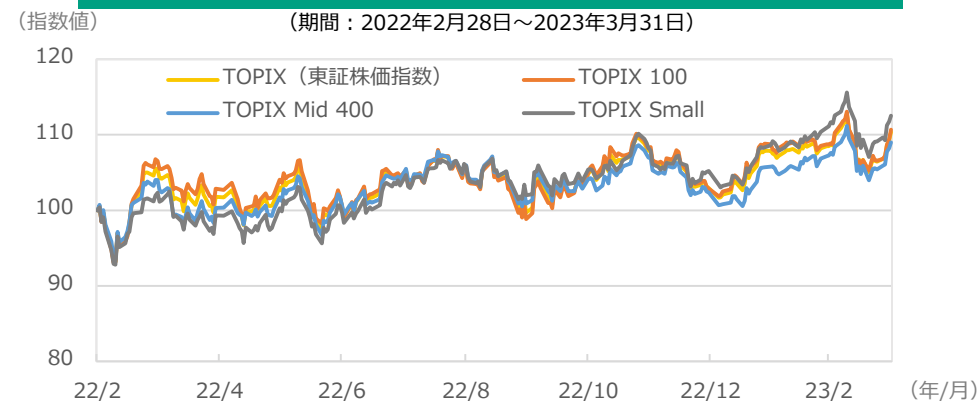
## 日経平均株価、TOPIXの推移

（期間：2022年2月28日～2023年3月31日）



## TOPIX規模別指数の推移

（期間：2022年2月28日～2023年3月31日）



※2022年2月28日の値を100として指数化

※出所：FactSetのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

## マーケットの動き（2023年3月27日～3月31日）

先週の米国株式市場は、前週末比で上昇しました。

欧米の金融システム不安が和らぐ中、米国半導体大手決算を受け半導体業界の先行き不透明感が後退したことや、3月の米国PCE（個人消費支出）物価指数の伸び率が市場予想を下回りFRB（米国連邦準備制度理事会）の利上げ長期化に対する警戒感が和らぐなど、米国株式は週を通して上昇基調となりました。

欧州株式市場は、おおむね米国に連動した推移となりました。

## 投資環境見通し（2023年3月）

## 外国株式相場は、米国、欧州とも上値の重い展開

企業業績については、サービス業などに持ち直しの動きがみられることがプラス材料となる一方で、インフレの高止まりやこれまでの金融引き締め政策による景気への影響、業績見通しが引き下げられる可能性などマイナス材料も残るとみられます。こうした環境下、米国株式相場は、堅調な雇用や消費を背景とした景気が軟着陸するとの見方に支えられる一方、インフレが鎮静化するには時間を要するとの見方から金利水準が高止まる中、これまでの金融引き締め政策による景気への影響から企業業績の下押し圧力が続き、上値の重い展開になるとみています。欧州でも、ガス不足に対する懸念の後退や中国のゼロコロナ政策終了による外需回復期待が高まる一方、堅調な雇用による賃金上昇圧力がECB（欧州中央銀行）のインフレに対する警戒感を強めていることに加え、実質所得の減少から消費意欲の減退が想定されることから、米国市場と同様に上値の重い展開を予想しています。

|             | 3月31日     | 騰落率   |       |        |        |
|-------------|-----------|-------|-------|--------|--------|
|             |           | 前週比   | 1カ月前比 | 6カ月前比  | 1年前比   |
| S&P500種株価指数 | 4,109.31  | 3.48% | 3.51% | 14.61% | ▲9.29% |
| NYダウ        | 33,274.15 | 3.22% | 1.89% | 15.83% | ▲4.05% |

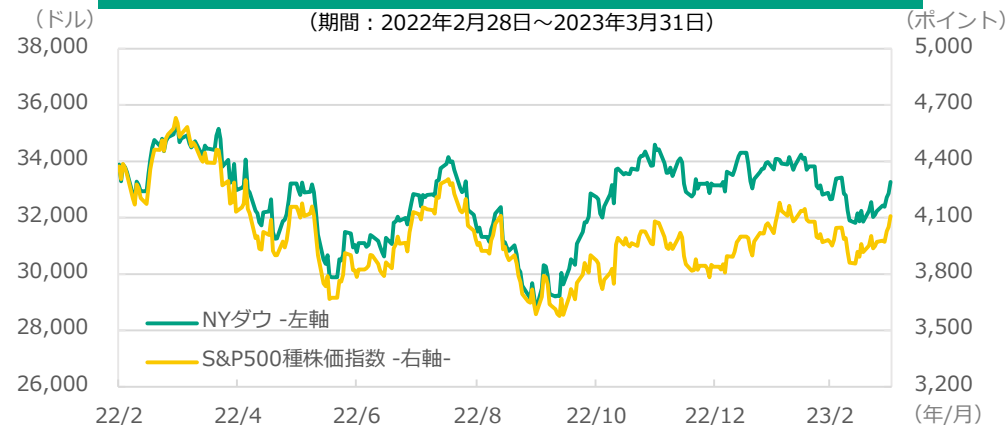
※期間別騰落率の各計算期間は、基準日から過去に遡った期間の応答日(休日の場合は前営業日)までとします。

※最新の「投資環境見通し」もご覧ください。

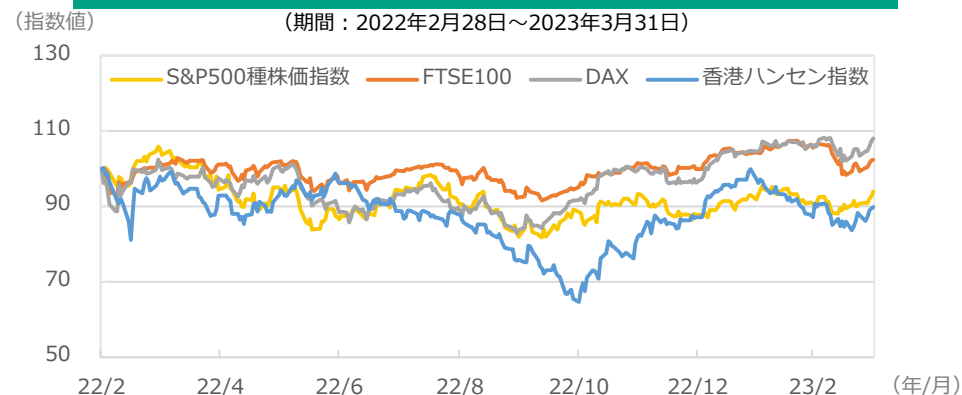
[https://www.myam.co.jp/market/outlook/upload\\_pdf/202303\\_outlook.pdf](https://www.myam.co.jp/market/outlook/upload_pdf/202303_outlook.pdf)

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●使用インデックスについては、マーケット見通し（総合）の最終ページをご確認ください。<https://www.myam.co.jp/market/report>

## 米国株価指数の推移



## 主要国株価指数の推移



※2022年2月28日の値を100として指数化

※出所：FactSetのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

## マーケットの動き（2023年3月27日～3月31日）

先週の国内債券市場は、前週末比で金利は上昇しました（債券価格は下落）。年度末で投資家の様子見姿勢が強まる中、欧米の金融システム不安に対する警戒感が和らぎ、投資家のリスク回避姿勢が後退したことから国内債券は売られる展開となりました。

クレジット市場は、スイス金融大手買収による影響が残るものの、一部銘柄では需要がみられるなど売り買いまちまちとなりました。

## 投資環境見通し（2023年3月）

## 国内長期金利はレンジ内で推移するも、決定会合前には上昇圧力が高まる

国内長期金利は、衆参両院で行われた日銀の次期正副総裁候補者に対する所信聴取を経て、一旦落ち着きを取り戻しています。国内長期金利は当面、日銀の変動許容幅の上限付近でレンジ内で推移するとみられますが、日銀が年内にイールドカーブ・コントロールを修正するとの見方が広がる中、日銀総裁交代を挟んだ金融政策決定会合の前には上昇圧力が高まるとみています。

|                         | 3月31日  | 変動幅（騰落率） |       |       |        |
|-------------------------|--------|----------|-------|-------|--------|
|                         |        | 前週比      | 1カ月前比 | 6カ月前比 | 1年前比   |
| 10年国債利回り（日本、%）<br>（変動幅） | 0.32   | 0.04     | ▲0.17 | 0.08  | 0.11   |
| NOMURA-BPI総合<br>（騰落率）   | 374.74 | 0.13%    | 1.40% | 0.31% | ▲1.65% |

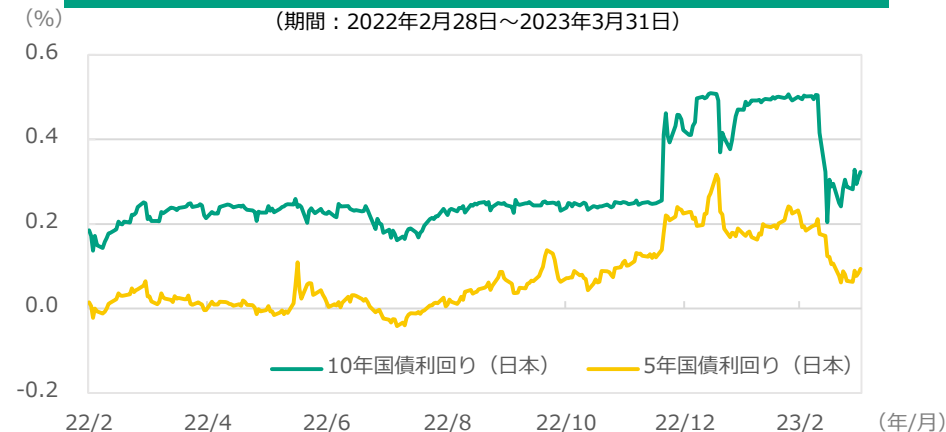
※期間別騰落率の各計算期間は、基準日から過去に遡った期間の応答日（休日の場合は前営業日）までとします。

※最新の「投資環境見通し」もご覧ください。

[https://www.myam.co.jp/market/outlook/upload\\_pdf/202303\\_outlook.pdf](https://www.myam.co.jp/market/outlook/upload_pdf/202303_outlook.pdf)

## 日本国債利回りの推移

（期間：2022年2月28日～2023年3月31日）



## NOMURA-BPI総合指数の推移

（期間：2022年2月28日～2023年3月31日）



※2022年2月28日の値を100として指数化

※出所：FactSetのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●使用インデックスについては、マーケット見通し（総合）の最終ページをご確認ください。<https://www.myam.co.jp/market/report>

## マーケットの動き（2023年3月27日～3月31日）

先週の米国国債市場は、前週末比で金利は上昇しました（債券価格は下落）。欧米の金融システム不安に対する警戒感が和らぎ投資家のリスク回避姿勢が後退したことで、米国国債は売りが優勢となりました。週末には四半期末の持ち高調整の動きに加え、2月の米国PCE（個人消費支出）物価指数の伸び率が市場予想を下回ったことで米国国債に買いが入り、金利上昇幅を縮めて週を終えました。欧州国債市場は、前週末比で金利は上昇しました（債券価格は下落）。

## 投資環境見通し（2023年3月）

## 長期金利は、米国、欧州（ドイツ）とも上昇余地は限定的

**米国：**長期金利は、労働需給のひっ迫やインフレの鈍化ペースを巡る先行き不透明感が上昇圧力と考えられますが、金融市場における今後の利上げの織り込みについては相当程度進んでいるとみられることや、景気後退に対する懸念も依然として残ることから当面の上昇余地は限定的と考えられます。

**欧州：**ドイツ長期金利は、コアCPI（消費者物価指数）の高止まりと賃金上昇圧力への警戒感からECB（欧州中央銀行）は3月理事会での0.5%利上げの意向を示しており、量的引き締め開始に対する警戒感などを踏まえると、長期金利は低下しづらい環境と考えられます。ただし、利上げ織り込みは相当程度進んでいるとみられることから、当面の上昇余地も限定的と考えられます。

|                                  | 3月31日  | 変動幅（騰落率） |       |        |        |
|----------------------------------|--------|----------|-------|--------|--------|
|                                  |        | 前週比      | 1カ月前比 | 6カ月前比  | 1年前比   |
| 10年国債利回り（米国、%）<br>（変動幅）          | 3.49   | 0.11     | ▲0.42 | ▲0.30  | 1.17   |
| FTSE世界国債インデックス<br>除く日本、円ベース（騰落率） | 510.10 | 1.55%    | 1.28% | ▲1.50% | ▲0.50% |

※期間別騰落率の各計算期間は、基準日から過去に遡った期間の応答日（休日の場合は前営業日）までとします。

※最新の「投資環境見通し」もご覧ください。

[https://www.myam.co.jp/market/outlook/upload\\_pdf/202303\\_outlook.pdf](https://www.myam.co.jp/market/outlook/upload_pdf/202303_outlook.pdf)

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●使用インデックスについては、マーケット見通し（総合）の最終ページをご確認ください。<https://www.myam.co.jp/market/report>

## 主要国国債利回りの推移

（期間：2022年2月28日～2023年3月31日）



## FTSE世界国債インデックスの推移

（期間：2022年2月28日～2023年3月31日）



※2022年2月28日の値を100として指数化

※出所：FactSetのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

## マーケットの動き（2023年3月27日～3月31日）

先週の国内リート市場は、前週末比で上昇しました。

欧米の金融システム不安に対する警戒感が和らいだことで、投資家のリスク回避姿勢が後退し国内リートは買われる展開となりました。一方、米国金利の上昇で国内リーートの投資妙味が薄れることから上値の重い展開となりました。

セクター別では、オフィスセクターや住宅セクター、商業・物流等セクターが総じて上昇しました。

## 投資環境見通し（2023年3月）

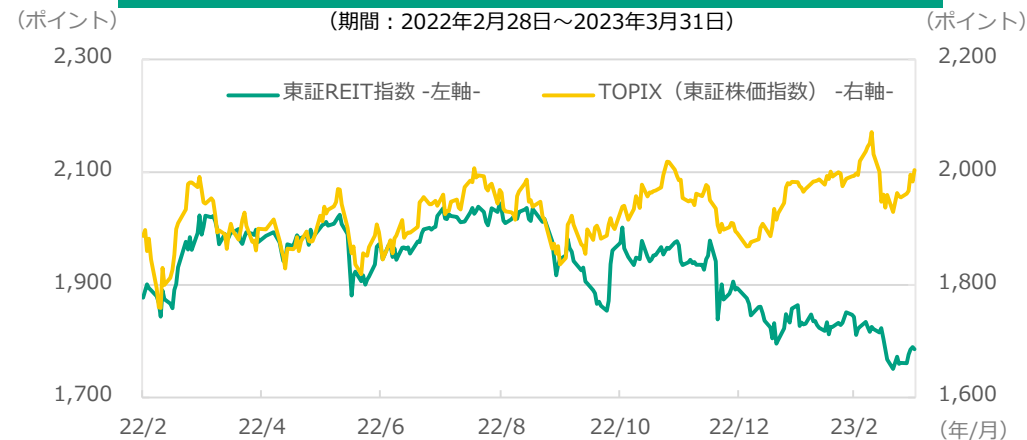
**国内リート市場は、売り一巡後に戻りを試す展開になると予想**

オフィスセクターは2023年の大量供給を控え需給の緩みが懸念されますが、ホテルや商業施設、住宅セクターは国内外の人流の戻りや全国旅行支援を背景に需要回復や賃料収入の増加が期待されます。国内リートは相対的に割安な水準にあるとみられ、日銀長短金利操作の撤廃や決算対策売りの一巡後、物流セクターを中心に買戻しが入る展開になると予想します。

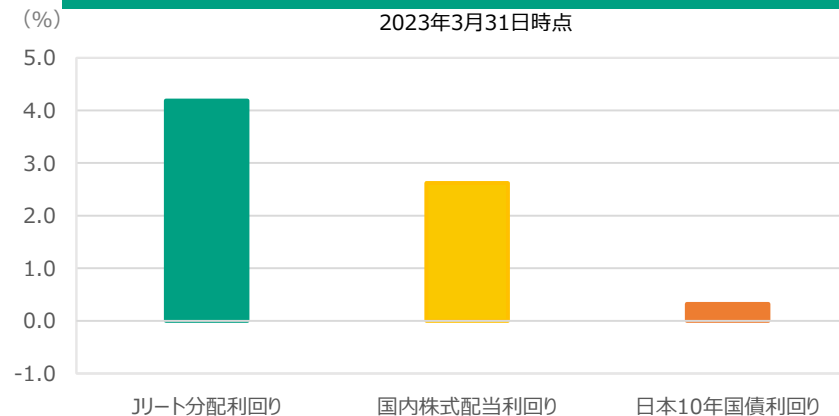
|                        | 3月31日    | 騰落率   |        |        |         |
|------------------------|----------|-------|--------|--------|---------|
|                        |          | 前週比   | 1カ月前比  | 6カ月前比  | 1年前比    |
| 東証REIT指数               | 1,785.77 | 1.40% | ▲3.12% | ▲8.20% | ▲10.85% |
| <ご参考><br>TOPIX（東証株価指数） | 2,003.50 | 2.46% | 0.51%  | 9.13%  | 2.93%   |

※期間別騰落率の各計算期間は、基準日から過去に遡った期間の応答日(休日の場合は前営業日)までとします。

## 東証REIT指数、TOPIXの推移



## 国内各種資産利回り



※出所：FactSetのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●使用インデックスについては、マーケット見通し（総合）の最終ページをご確認ください。<https://www.myam.co.jp/market/report>

## マーケットの動き（2023年3月27日～3月31日）

先週の為替市場は前週末比、米ドルは対円で上昇（円安）しました。  
欧米の金融システム不安に対する警戒感が和らいだことで、投資家のリスク回避を目的とした円買い・米ドル売りの持ち高を解消する動きが強まりました。  
ユーロは、前週末比、対円・対米ドルともに上昇しました。

## 投資環境見通し（2023年3月）

## 米ドル、ユーロともに円に対してレンジ内での動き

日銀が現行の金融緩和策を修正しFRB（米国連邦準備制度理事会）が利上げを停止するとの一部の見方が円高圧力として残ります。一方、米国景気については個人消費に支えられ、物価抑制に対処するため利上げを継続するとの観測が浮上しています。また、欧州景気は暖冬による天然ガス価格下落に支えられ堅調とみられることに加え、日本の構造的な貿易赤字による円安圧力もあり、レンジ内で推移するとみています。

|       | 3月31日  | 変動幅（円） |       |        |       |
|-------|--------|--------|-------|--------|-------|
|       |        | 前週比    | 1カ月前比 | 6カ月前比  | 1年前比  |
| 米ドル/円 | 133.09 | 2.46   | ▲3.13 | ▲11.66 | 11.72 |
| ユーロ/円 | 144.60 | 4.00   | 0.14  | 2.80   | 9.55  |

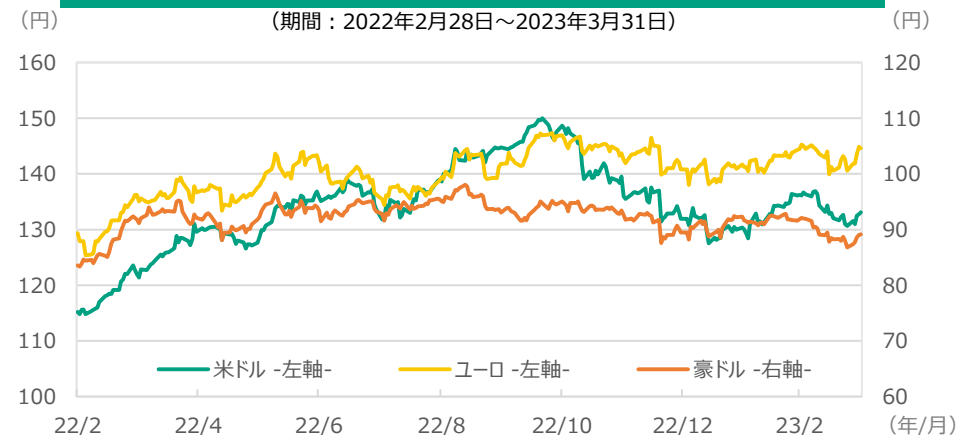
※期間別騰落率の各計算期間は、基準日から過去に遡った期間の応答日(休日の場合は前営業日)までとします。

※最新の「投資環境見通し」もご覧ください。

[https://www.myam.co.jp/market/outlook/upload\\_pdf/202303\\_outlook.pdf](https://www.myam.co.jp/market/outlook/upload_pdf/202303_outlook.pdf)

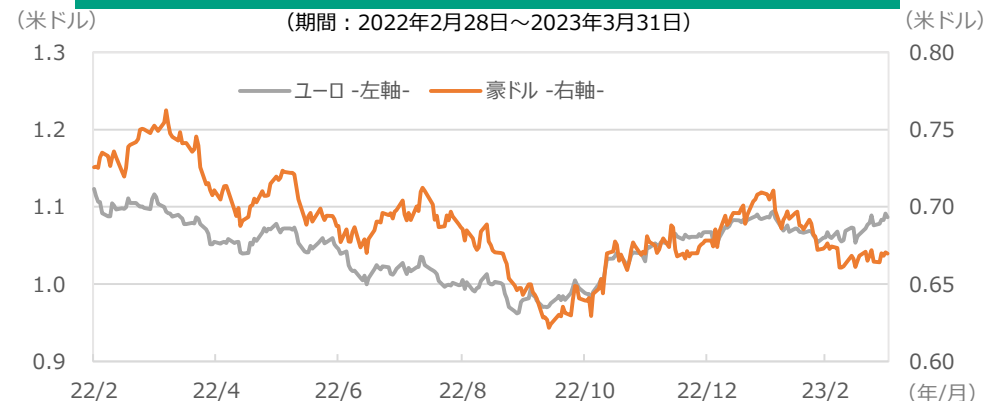
## 為替レートの推移（対日本円）

（期間：2022年2月28日～2023年3月31日）



## 為替レートの推移（対米ドル）

（期間：2022年2月28日～2023年3月31日）



※出所：FactSetのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●使用インデックスについては、マーケット見通し（総合）の最終ページをご確認ください。<https://www.myam.co.jp/market/report>

## 使用インデックスについて

●TOPIX は、株式会社 J P X 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 の指数値及び TOPIX に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など TOPIX に関するすべての権利・ノウハウ及び TOPIX に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、TOPIX の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

●東証REIT指数（配当込み）は、株式会社 J P X 総研が算出する株価指数であり、東証市場に上場する不動産投資信託（Real Estate Investment Trust）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（配当込み）の指数値及び東証REIT指数（配当込み）に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証REIT指数（配当込み）に関するすべての権利・ノウハウ及び東証REIT指数（配当込み）に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、東証REIT指数（配当込み）の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

●日経平均株価に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。なお、日本経済新聞社は対象インデックスを用いて行われる事業活動・サービスに関し保証するものではありません。

●NOMURA-BPI総合はわが国の公社債市場全体の動きを捉えたものとして、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より公表されている指数で、機関投資家等に広く利用されており、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の知的財産です。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は当社の個々のファンドの運用成果等に関し一切責任はありません。

●FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、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。

●その他当資料にて使用したS&P500種株価指数、DAX指数、FTSE100、NYダウ指数の知的財産権、その他一切の権利は、それぞれ、スタンダード&プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シー、ドイツ取引所、FTSE社、S&P Dow Jones Indices LLCに帰属します。

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。