TOKIO MARINE ASSET MANAGEMENT

TOKIO MARINE
ASSET MGT

2018年3月の
マーケット・レビュー

東京海上アセットマネジメント株式会社

2018年4月作成

■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。

マーケット動向

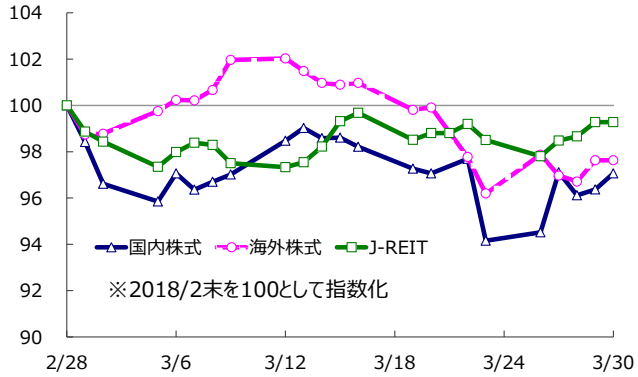
2018年3月の主要指数の動き

	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	NOMURA-BPI (総合)	MSCIｺｸｻｲ指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債ｲﾝﾃﾞｯｸｽ (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(円/米ドル)	(円/ユーロ)
2018年2月末	1,768.24	381.30	2,127.68	1,036.79	1,700.96	107.37円	131.28円
2018年3月末	1,716.30	381.91	2,077.27	1,055.40	1,688.66	106.24円	130.52円
騰落（変化）率	-2.9%	0.2%	-2.4%	1.8%	-0.7%	-1.1%	-0.6%

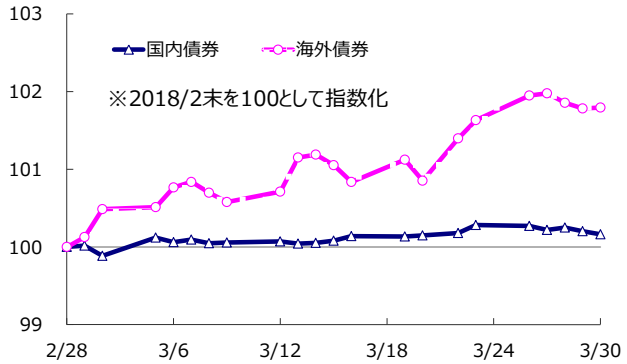
直近1カ月の主要指数の推移

2018/2末～2018/3末　日次

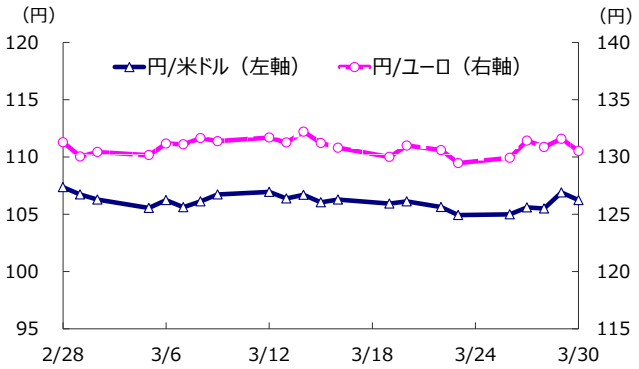
株式市場



債券市場



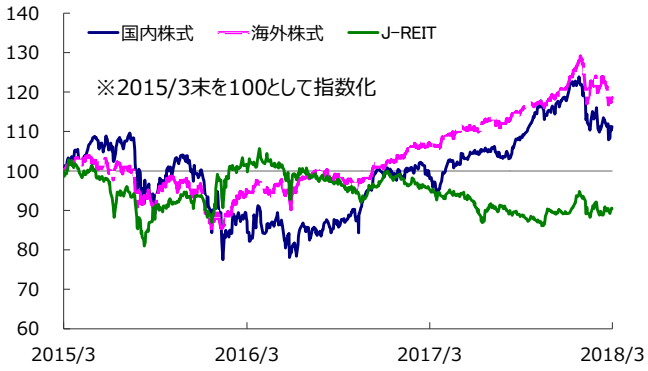
為替市場



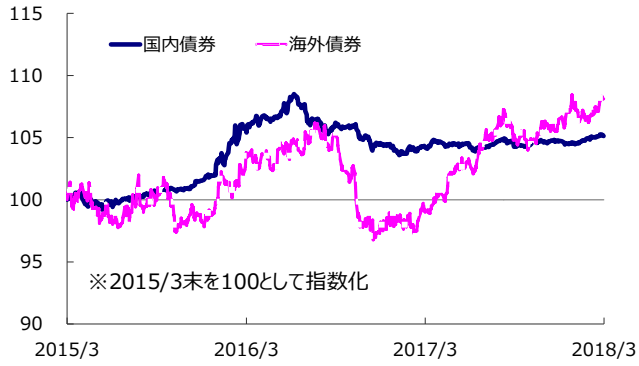
過去3年間の主要指数の推移

2015/3末～2018/3末　日次

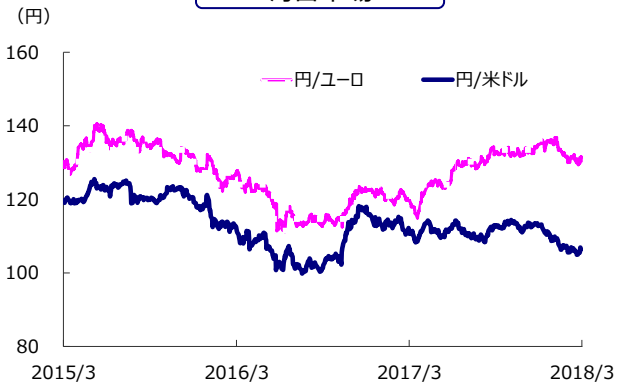
株式市場



債券市場



為替市場



※上記グラフ・表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。

出所：ブルームバーグ、Thomson Datastream

■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。

国内株式市場 ～ 国内外の政治リスクが意識されて2カ月連続の下落 ～

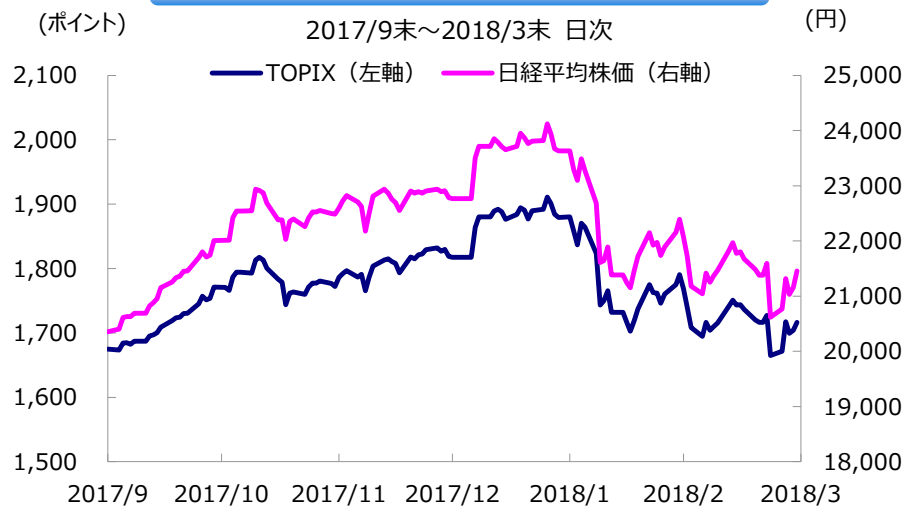
■ 3月の投資環境

- 3月の国内株式市場は、TOPIXが2.94%、日経平均株価は2.78%下落しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が鉄鋼やアルミニウム製品の輸入に対し追加関税を課す方針を示したことなどが嫌気されて下落しましたが、米朝首脳会談実現の見通しが報じられると朝鮮半島の緊張緩和期待から国内株式市場は上昇に転じました。
- 中旬は、1米ドル=107円台まで円安が進んだことや、米国ナスダック指数が1カ月半振りに過去最高値を更新したことが好感されて、TOPIXは月間の高値まで値を戻しましたが、米政権内部の混乱や国内では安倍政権の支持率低下など日米の政治リスクが警戒されて再び下げに転じました。
- 下旬は、FOMC（米連邦公開市場委員会）で事前予想通り利上げが決定された一方、2018年の利上げ見通しは3回に維持されたことが好感されて株価は上昇しました。しかし、その後米国が中国製品を対象とする輸入関税の適用を計画していることが伝わり米中の貿易戦争への警戒から株価は急落しました。
- 月末にかけては、北朝鮮の金正恩委員長の中国訪問や米国株式市場でのハイテク株の急落などを背景に、一進一退の展開が続きました。

■ 当面の見通し

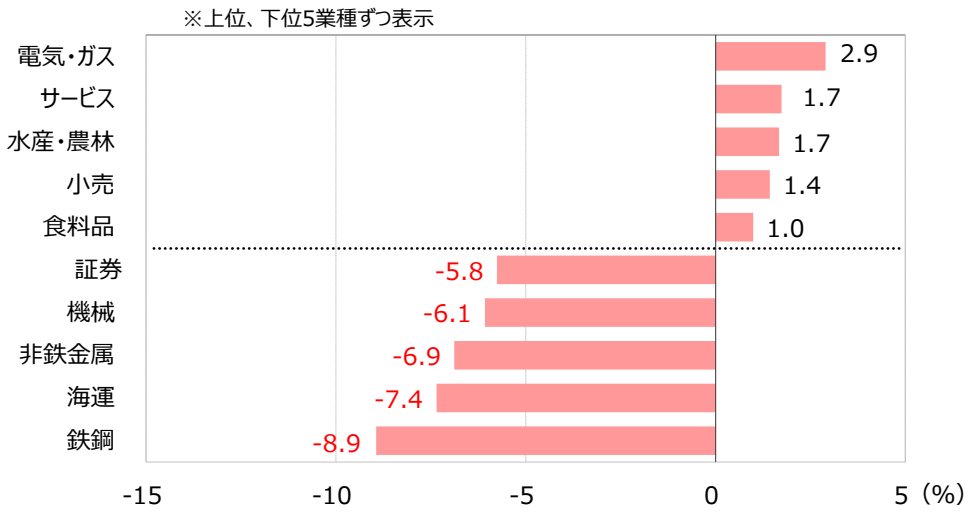
- 国内株式市場は、国内外の政治リスクが意識されて変動率の高い展開が継続することを予想します。
- 2017年度の企業業績は過去最高益で着地する見込みとなっていますが、4月下旬から公表される2018年度の業績予想は、為替が円高基調にあることから、投資家の期待を下回ると予想します。想定為替レートが1米ドル=110円であれば、増益率は一桁台後半になる見通しですが、1米ドル=100円では微増益もしくは減益の可能性もあり、2017年度に好業績をけん引した景気敏感業種や輸出関連業種などの業績の大幅な拡大は2018年度では期待できないと考えます。しかし、国内株式市場のPER（株価収益率）は割安な水準にあると思われることや、国内株式市場に大きな影響を与える海外投資家が年初から先物と現物株を合わせて8兆円弱を売り越していること、また、株式の空売り比率が高水準で推移していることなど株価の底値を示唆する材料も多いため、買い戻しによる株価反発の可能性もあると想定しています。
- 今後もトランプ米政権の政策や人事の混乱などの政治リスク、南北首脳会談および米朝首脳会談を巡る朝鮮半島情勢も波乱要因になると考えています。
- 国内株式市場は好材料と悪材料を織り込みながら、企業業績を反映した水準へと徐々に値を戻していくと想定しています。

直近6カ月のTOPIXと日経平均株価の推移



※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。

3月の東証33業種別指数のリターン



出所：ブルームバーグ、Thomson Datastream

■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。

国内債券市場 ～ 日銀の金融緩和政策の継続、好需給を反映し国内債券市場は底堅く推移 ～

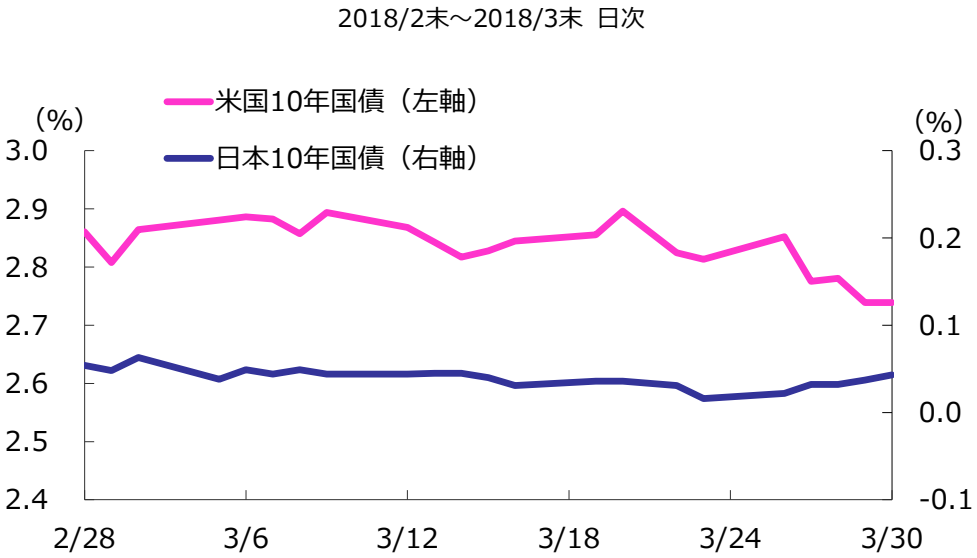
■ 3月の投資環境

- 3月の国内長期金利（10年国債利回り）は、ほぼ横ばいとなりました。
- 月初、黒田日銀総裁が国会で金融緩和政策の「出口」を検討していると発言したことがきっかけとなり、10年国債利回りは一時0.08%程度まで上昇しましたが、投資家の押し目買いや株価下落などを支援材料に翌週には低下に転じました。月半ばにかけて10年国債利回りは狭い範囲で推移しましたが、その後は日米で政治リスクが高まるなか、欧米の長期金利が低下基調で推移したことや、株安、円高などを受けて10年国債利回りは0.02%程度まで低下しました。
- 月末にかけては、北朝鮮の金正恩委員長の中国訪問をきっかけに地政学的リスクが低下したことなどから、10年国債利回りは徐々に水準を切り上げ、0.05%程度の水準で当月を終えました。

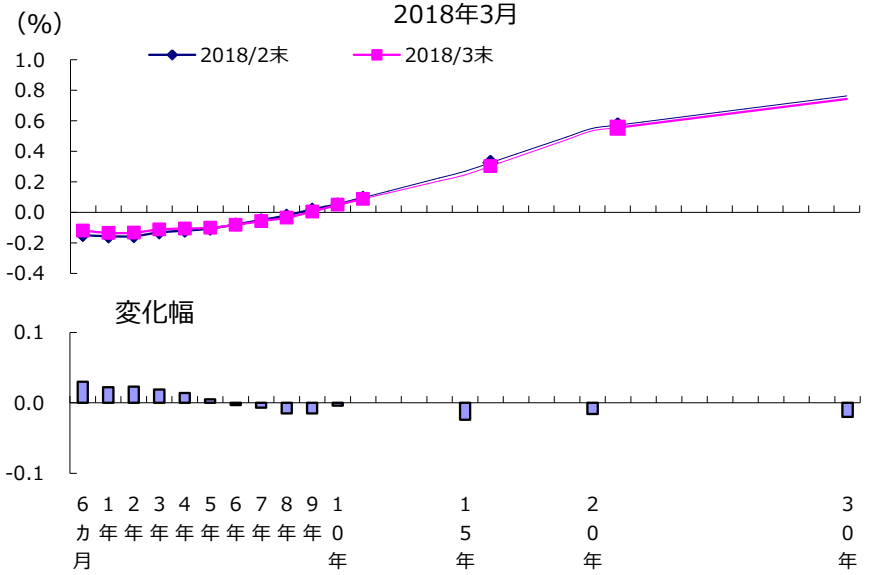
■ 当面の見通し

- 金融機関による年度初の利益確定売りや、日銀の国債買い入れオペ減額の可能性があることは長期金利の上昇要因ですが、日銀の金融緩和政策が継続するなか国債の市中発行量が前年度対比で減少する見込みであることや、国内債券に対する投資家の根強い需要の継続が予想されることから、国内長期金利は当面狭い範囲で推移すると予想します。

日米10年国債利回り推移



国内債券イールドカーブ変化



※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。

出所：ブルームバーグ

■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。

海外株式市場 ～ 米中貿易戦争への警戒感などから海外株式市場は下落 ～

■ 3月の投資環境

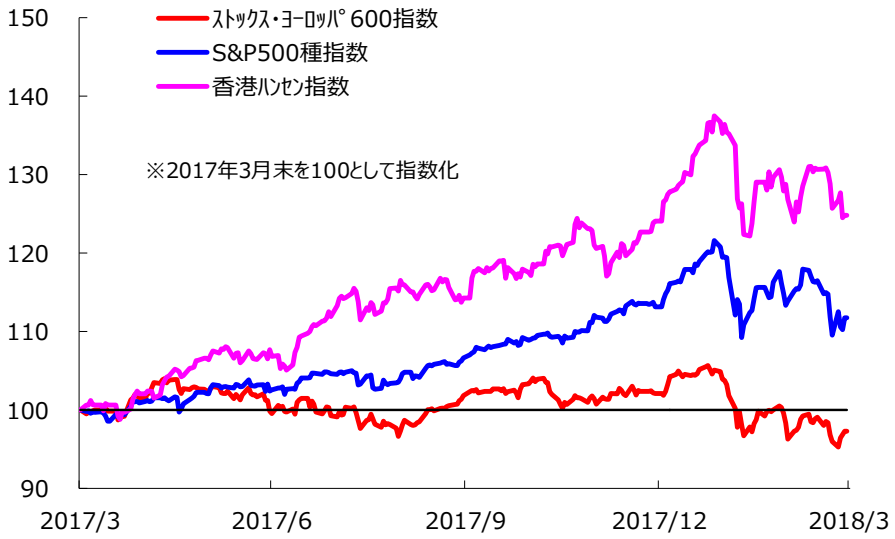
- 月前半の海外株式市場は上昇しました。月初、トランプ米大統領が鉄鋼やアルミニウム製品の輸入に対し追加関税を課す方針を示したことから、貿易摩擦に対する懸念が高まり、海外株式市場は下落しました。しかし、2月の米国雇用統計で民間部門の平均時給が事前予想を下回ったことなどから、インフレ加速に対する懸念が後退し、海外株式市場は反発しました。
- 月後半の海外株式市場は下落しました。トランプ米大統領が、中国の知的財産侵害を理由に中国製品に高関税を課す対中制裁措置を指示したことで、米中貿易摩擦を背景に世界経済が減速するとの懸念から投資家の警戒感が強まりました。また、フェイスブックの個人情報漏えい問題などを受け、これまで株式市場の上昇をけん引してきた情報技術セクターの銘柄が下落したこともマイナス要因となりました。
- 以上のような環境下、月を通して海外株式市場は下落しました。

■ 当面の見通し

- 海外株式市場は、当面の間、米中貿易摩擦や金利動向に左右されるボラティリティ（価格変動性）が大きい展開を予想します。しかし、米国の経済および企業決算は引き続き堅調に推移しており、投資家の注目が企業業績に移る局面になれば、海外株式市場は徐々に上昇していく展開に戻ると予想します。
- 中長期的にも、世界経済の拡大基調が継続するなか、企業業績は堅調に推移すると予想しており、加えてインフラ投資や金融規制緩和などトランプ米政権の政策による景気拡大期待も株価の下支え要因となり、海外株式市場は緩やかに上昇すると想定しています。
- 見通しに対する上振れリスクとしては、トランプ米政権の政策などにより市場の想定以上に景気拡大が加速することが挙げられます。一方、欧米の金融政策において、想定以上に金融引き締めペースが加速することや貿易摩擦の高まりなどによる世界的な景気後退懸念の台頭などを下振れリスクとして想定しています。

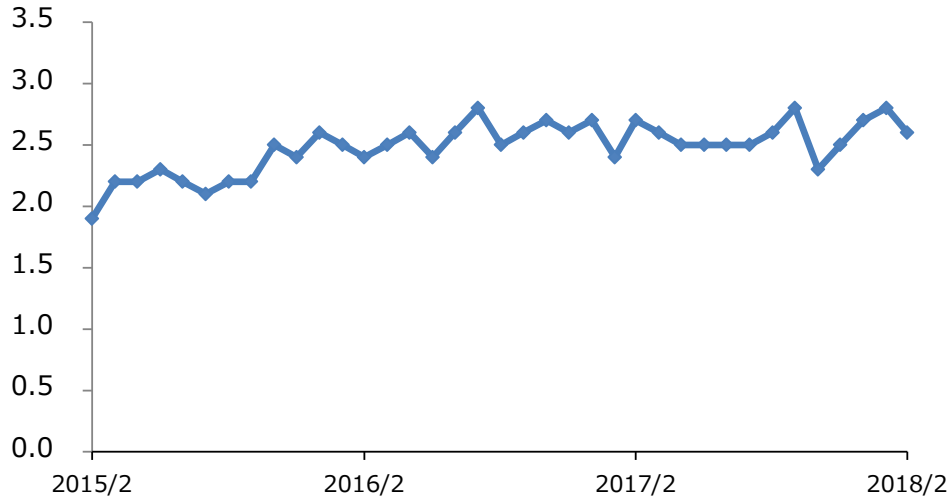
主要株価指数の推移

2017/3末～2018/3末　日次



米 平均時給 全雇用者民間合計年次変化率(季調済)の推移

2015/2 ～　2018/2　月次



※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。

出所：ブルームバーグ

■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。

海外債券・為替市場 ～ 米中貿易摩擦懸念の高まりから主要国の国債利回りは低下、円高基調は継続 ～

■ 3月の投資環境

【債券市場】

- 米国債利回りは低下しました。月前半は、堅調な米国雇用統計などから米国債利回りは小幅に上昇しましたが、トランプ米大統領が国務長官の交代を発表すると、投資家のリスク回避姿勢が強まり米国債利回りは低下しました。月後半になると、米国鉱工業生産などの堅調な経済指標を背景に米国債利回りは上昇しましたが、月下旬にトランプ米大統領が中国の知的財産侵害を理由に中国製品に高関税を課す対中制裁措置を指示したことから、米中間の貿易摩擦への懸念が高まり、米国債利回りは低下し、前月末対比低下した水準で月を終えました。
- ドイツ国債利回りは前月末対比低下しました。月初、ドイツ国債利回りは方向感のない動きとなりましたが、その後は、ECB（欧州中央銀行）の金融緩和解除に慎重な姿勢などから利回りは低下基調で推移しました。月後半も、米中間の貿易摩擦懸念などを背景に利回りの低下は続きました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、米中間の貿易摩擦懸念を背景とした投資家のリスク回避姿勢の強まりから、拡大しました。

【為替市場】

- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月初、トランプ米大統領による鉄鋼とアルミニウム製品の輸入に対する追加関税表明で円高米ドル安となりましたが、その後は、堅調な米国雇用統計などを背景に米ドル高基調となりました。月後半は、FOMC（米連邦公開市場委員会）で年内の利上げ見通しに変更がなかったことや、米中間の貿易摩擦懸念から円高米ドル安が進行しました。月末にかけては、貿易摩擦懸念がやや後退したことから米ドル高となりましたが、前月末対比では円高米ドル安で月を終えました。
- ユーロ米ドルはユーロ高米ドル安となりました。月初、ドイツで連立政権支持が賛成多数となりメルケル政権の発足に目途が立ったことや、イタリア総選挙で反ユーロ派の支持が伸び悩んだことなどを背景にユーロは上昇しました。その後、米国の堅調な経済指標などからユーロ安米ドル高となる局面もありましたが、米中間の貿易摩擦懸念を背景に前月末対比ユーロ高米ドル安で月を終えました。

■ 当面の見通し

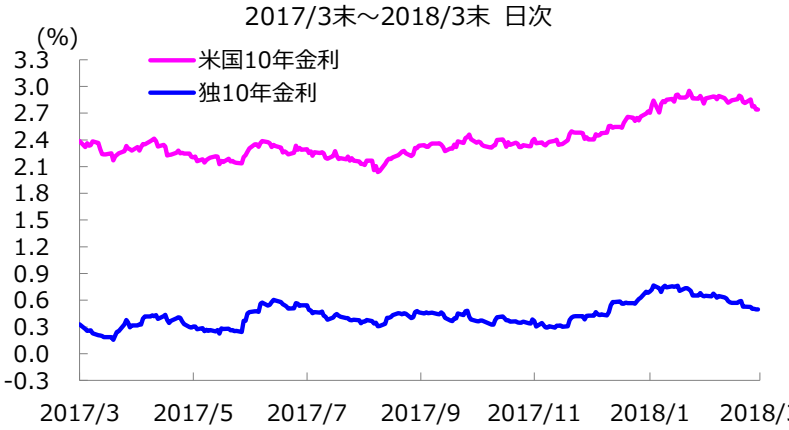
【債券市場】

- 米国債利回りは、米国の経済成長の加速と物価上昇期待から緩やかに上昇することを想定します。
- ドイツ国債利回りは、ユーロ圏の経済成長を背景に緩やかに上昇することを想定します。

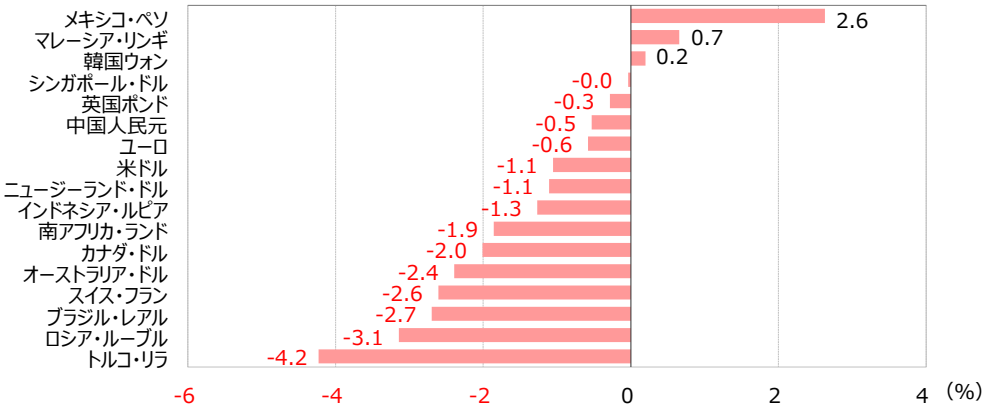
【為替市場】

- 米ドル円相場は、米国の経済成長を背景に米国の利上げが意識され、円安米ドル高基調で推移すると予想します。
- ユーロ米ドル相場は、ECBによる金融緩和縮小などが意識され、ユーロ高米ドル安基調で推移すると予想します。

米国・独長期金利（10年金利）の推移



3月月間の主要通貨対円リターン



※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。

出所：ブルームバーグ

■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。

J-REIT市場　～ 公募増資により需給悪化でも内需ディフェンシブが評価され下落幅は小幅 ～

■ 3月の投資環境

- 3月のJ-REIT市場は、公募増資が相次ぎ需給環境が悪化したものの、日米の政治リスクが警戒されるなか、J-REITの内需ディフェンシブな（景気変動の影響を受けにくい）一面が評価され、東証REIT指数で前月末対比0.72%（配当込みベース0.50%）下落しました。
- 上旬は、J-REIT各社による公募増資が相次いで発表されたため需給悪化懸念から、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、米政権内部の混乱や国内では財務省による公文書の書き換え問題を背景とした安倍政権の支持率低下など日米の政治リスクが警戒されるなか、J-REITの内需ディフェンシブな一面が評価されたことや国内長期金利が低下したことなどから、J-REIT市場は上昇しました。
- 下旬は、米中貿易戦争に対する投資家心理の悪化を受けて一時的に下落したものの、月末にかけては公募投資信託の資金流出が減少したことから、J-REIT市場は底堅く推移しました。

■ 当面の見通し

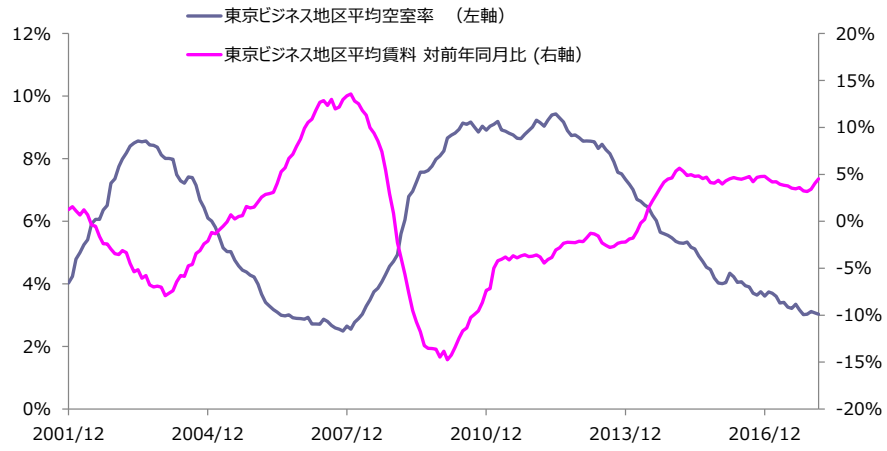
- 三鬼商事が発表している2月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は3.03%（前年同月比0.67ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額19,500円（前年同月比4.53%の上昇）となり、オフィスビルの賃貸市況は改善を続けています。
- J-REIT市場の需給環境については、東京証券取引所が公表した2月の月次投資部門別売買状況データによれば、海外投資家、証券（自己）の買い越し、銀行、投資信託の売り越しとなりました。
- 以上のような環境下、4月のJ-REIT市場は、国内外の政治リスクが懸念されて投資家心理が悪化する可能性はあるものの、J-REIT各社の業績は堅調であることや、主に国内の金融機関がETF（指数連動型上場投資信託）を通してJ-REITに対し積極的な投資姿勢を見せていることから、底堅い相場展開が続くと想定します。
- 今後の銘柄の物色動向としては、賃貸市況改善の恩恵を受けながらも保有物件の分散化が進み、分配金の成長性に加えて安定性も期待される銘柄への買いが入りやすいと想定します。

直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2017/3末～2018/3末　日次

オフィスビルの平均空室率と平均賃料（対前年同月比）の推移

2001/12～2018/2　月次



※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向などを示唆・保証するものではありません。

※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

■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。

指数について

TOPIX

TOPIXは東京証券取引所が発表している東証市場第一部全銘柄の動きを捉える株価指数です。TOPIXの指数値および商標は、東京証券取引所の知的財産であり、TOPIXに関するすべての権利およびノウハウは東京証券取引所が有します。東京証券取引所は、TOPIXの指数値の算出もしくは公表の方法の変更、公表の停止、TOPIXの商標の変更、使用の停止を行う場合があります。

NOMURA-BPI（総合）

NOMURA-BPI（総合）は、野村證券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、野村證券の知的財産です。

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。同指数の著作権、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、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）に上場しているREIT全銘柄の動きを捉える指数で、基準日（＝2003年3月31日）の時価総額を1,000として算出され、東証に上場しているREIT全銘柄に投資した場合の投資成果（市場における価格の変動。「配当込み」の場合には市場における価格の変動と分配金の受け取りを合わせた投資成果）を表します。なお、東証REIT指数は東証の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウ及び東証REIT指数の商標又は標章に関するすべての権利は、東証が有しています。

■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3.24%（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0.3%
●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2.052%（税込）
●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。