



# 2018年8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9月作成

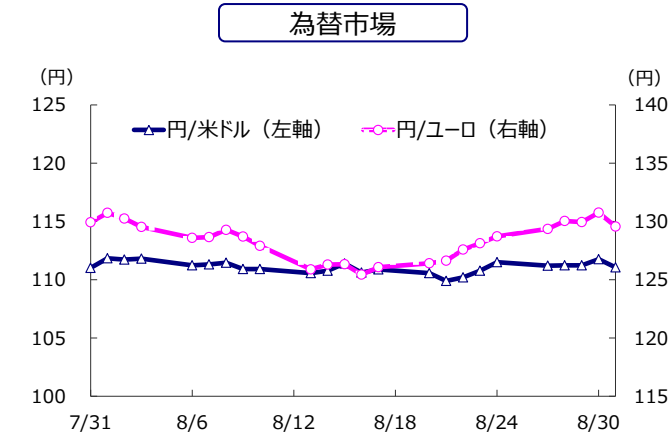
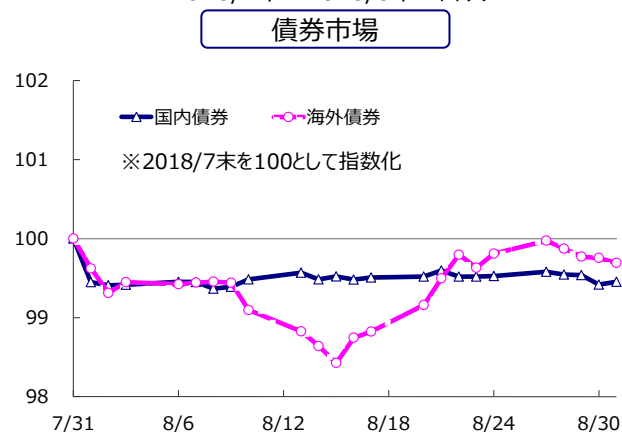
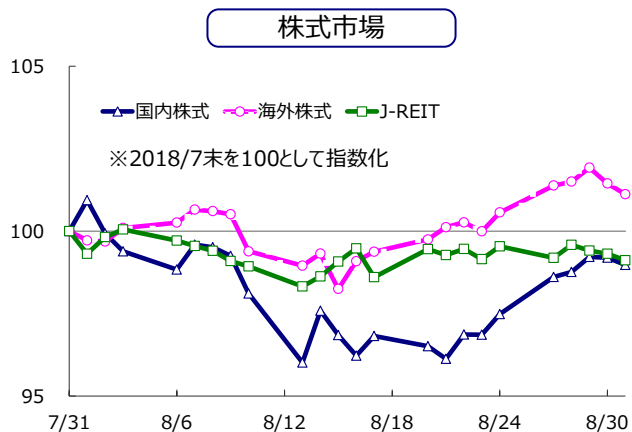
■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用する表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

# マーケット動向

	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アジア指数 (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	(円/米ドル)	(円/ユーロ)
2018年7月末	1,753.29	381.98	2,177.95	1,018.95	1,768.31	111.01円	129.93円
2018年8月末	1,735.35	379.89	2,202.31	1,015.81	1,752.65	111.06円	129.56円
騰落(変化)率	-1.0%	-0.5%	1.1%	-0.3%	-0.9%	0.0%	-0.3%

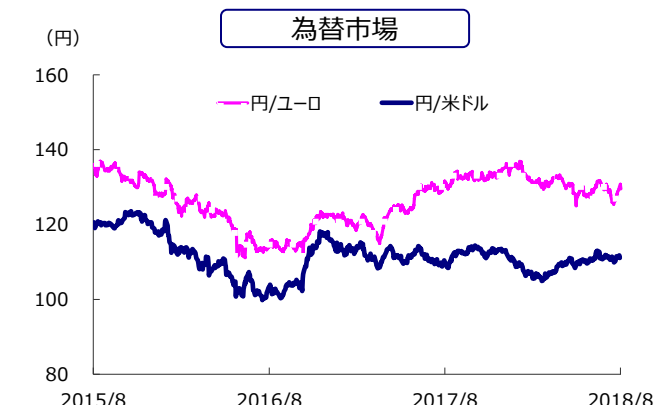
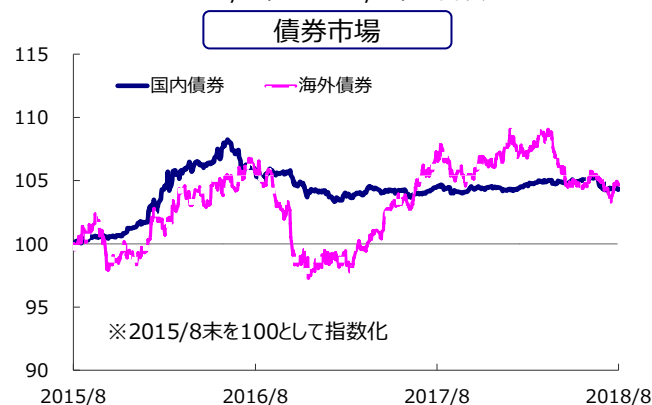
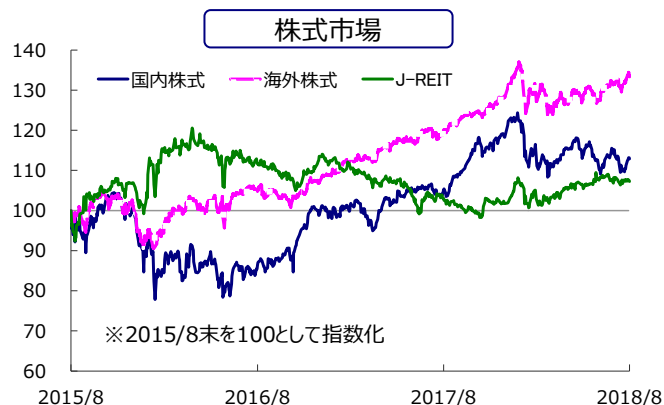
## 直近1カ月の主要指数の推移

2018/7末～2018/8末 日次



## 過去3年間の主要指数の推移

2015/8末～2018/8末 日次



※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で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

## ～ 新興国を巡る懸念を背景に下落した後、米国株主導で上昇へ ～

### ■ 8月の投資環境

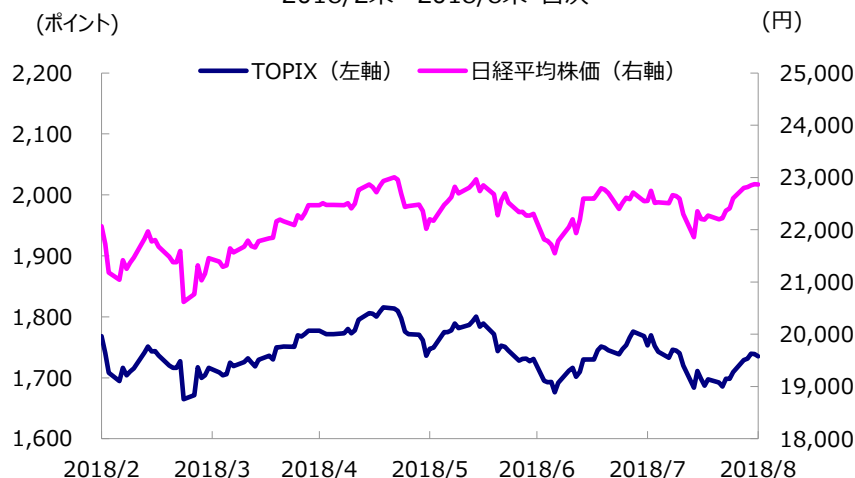
- 8月の国内株式市場は、月末にかけて下落した銀行株などの構成比が相対的に大きいTOPIXは1.02%下落した一方、日経平均株価は1.38%上昇しました。
- 上旬は、決算発表が本格化するなか、個別企業では良好な決算内容が好感されて株価が上昇した銘柄もありましたが、日米新貿易協議への警戒感などから円高基調となったことが嫌気されて、国内株式市場は下落しました。
- 中旬は、トルコ・リラをはじめとした新興国通貨安や、中国株安などの影響を受けて国内株式市場は弱い動きとなりました。また、大型株に比べて割高となっていた小型株や新興株市場は大きく下落して、TOPIX小型株指数や東証マザーズ指数は年初来安値を更新しました。
- 下旬は、好調な企業業績を受けて米国株式市場が過去最高値を更新するなか、為替市場で円安が進行したこともあり国内株式市場は上昇に転じました。一方で売買代金は総じて低位にとどまり、日経平均株価は節目の23,000円近辺で上値を抑えられる展開となりました。

### ■ 当面の見通し

- 足元、実体経済や企業業績が底堅く推移するなか、NAFTA（北米自由貿易協定）再交渉を巡る米国とメキシコの二国間合意や、自民党総裁選での安倍首相再選への期待などを受けて、国内株式市場は不透明感が徐々に払拭されるとともに株価の下値が切り上がる展開を予想します。
- 足元の米国経済はFRB（米連邦準備制度理事会）の緩やかな金融引き締めが続くなかでも堅調に推移しており、好調な企業業績を受けて米国株式市場は過去最高値を更新しています。日本でも企業業績はおおむね堅調に推移しており、国内株式市場は米国株と比べたバリュエーション（投資価値を測るための指標）面での出遅れが意識される水準となっています。
- 9月に予定されている自民党総裁選では、高い内閣支持率を背景に安倍首相の再選がほぼ確実視されており、政治面の安定を好感した海外投資家の買いが期待できると考えます。また、日銀によるETF（指数連動型上場投資信託）の購入も継続される見通しであり、さらに企業の自社株買いも見込まれ、良好な需給環境に変化はないと考えます。
- ただし、米国の中間選挙を控えて、米中貿易摩擦の激化や米国による自動車分野への追加関税導入など、トランプ米政権の動向には引き続き留意が必要です。

### 直近6カ月のTOPIXと日経平均株価の推移

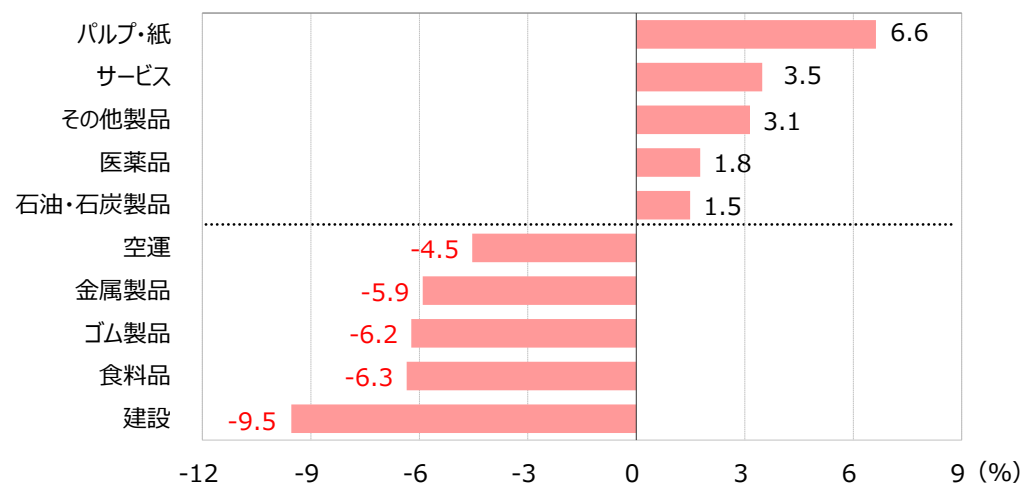
2018/2末～2018/8末 日次



※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。

### 8月の東証33業種別指数のリターン

※上位、下位5業種ずつ表示



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

## ～ 金融政策決定会合後の日銀総裁会見を受けて長期金利は上昇 ～

### ■ 8月の投資環境

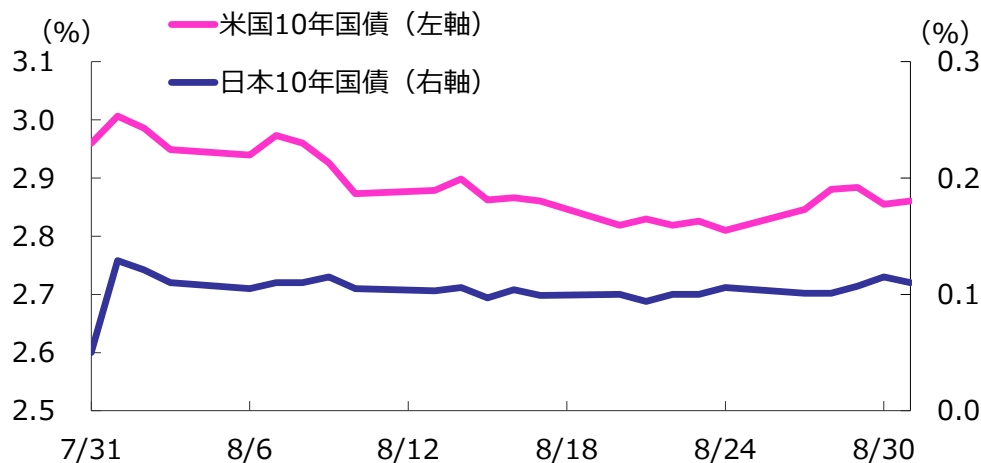
- 8月の国内長期金利（10年国債利回り）は、上昇しました。
- 7月末の金融政策決定会合後の記者会見で、黒田日銀総裁が長期金利の変動幅について従来の2倍（±0.2%）程度を意識していると発言したことを受けて、10年国債利回りは月初から大幅に上昇しました。しかし、10年国債入札が不調な結果に終わると、日銀は予定されていなかった長期国債買い入れオペを実施し、長期金利の上昇を牽制する姿勢を見せたため10年国債利回りは低下に転じました。
- 月半ばにかけて、トルコ・リラ急落などをきっかけに市場がリスク回避的な動きとなるなか、欧米金利の低下に連動して10年国債利回りも徐々に水準を切り下げる展開となりました。
- 月下旬以降は、欧米金利が上昇基調となるなか、10年国債利回りも上昇に転じ、0.1%程度の水準で月を終えました。

### ■ 当面の見通し

- 長期金利の変動幅について従来の2倍（±0.2%）程度を意識しているとの日銀総裁の発言を受けて、市場参加者は日銀による国債買い入れ額の減額や新たな政策調整の可能性を意識せざるを得ないと考えます。今後の金融政策に関するコンセンサス（市場の共通認識）が形成されるまでの間は債券市場の不透明感は払拭されず、方向感の無い展開が続くと予想します。

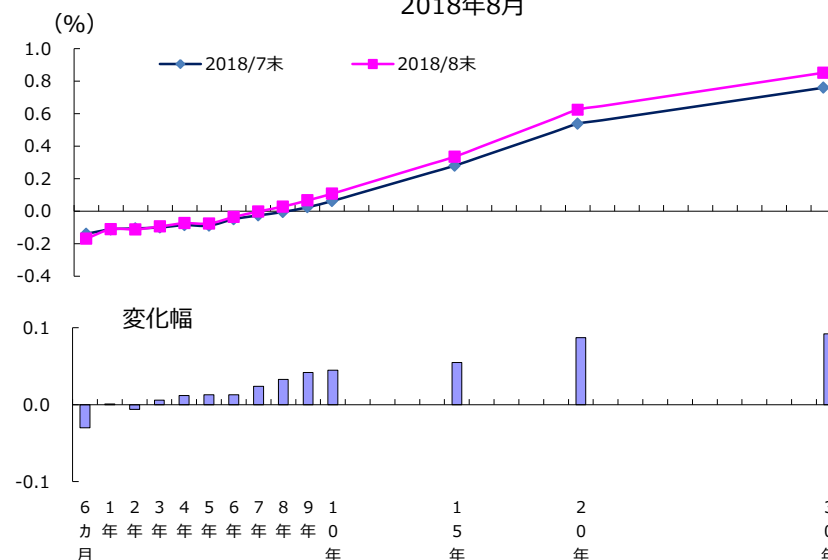
### 日米10年国債利回り推移

2018/7末～2018/8末 日次



### 国内債券イールドカーブ変化

2018年8月



※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

## ～ 堅調な企業業績や通商協議の進展から上昇 ～

### ■ 8月の投資環境

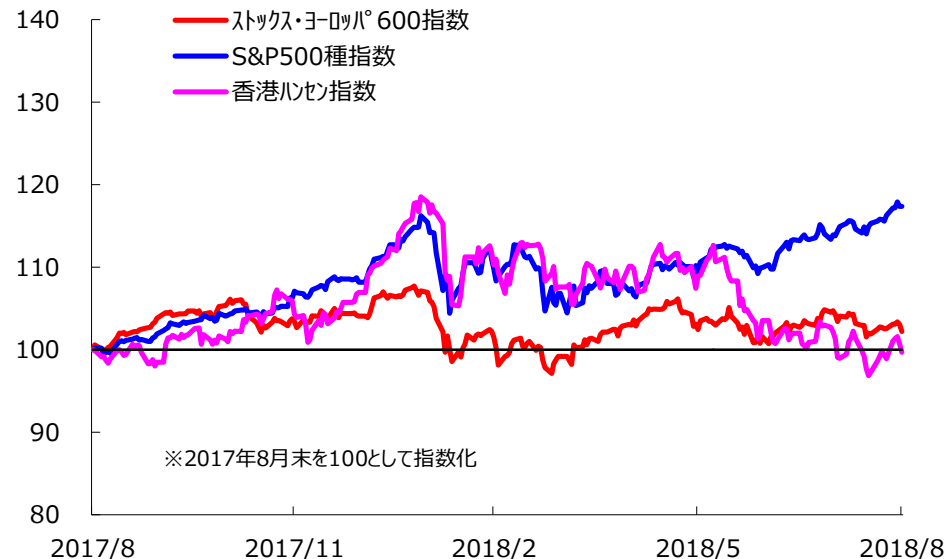
- 月前半の海外株式市場は下落しました。月初は、米国企業の堅調な2018年4-6月期決算が好感されて海外株式市場は上昇しました。その後、米国人牧師の拘束問題を巡るトルコと米国の対立などを背景にトルコ・リラが対米ドルで急落したことから、投資家のリスク回避的な姿勢が強まり、海外株式市場は下落しました。
- 月後半の海外株式市場は上昇しました。米中の通商協議再開を受け、米中貿易摩擦に対する懸念が後退したことや、米国とメキシコがNAFTA(北米自由貿易協定)の再交渉で二国間合意に達したことなどから、海外株式市場は上昇しました。また、8月の米国消費者信頼感指数が事前予想を上回るなど、良好な経済指標も株価の上昇要因となりました。
- 以上のような環境下、月を通して海外株式市場は上昇しました。

### ■ 当面の見通し

- 海外株式市場は、当面、米中貿易摩擦や米国の金利動向などに左右されるボラティリティ（変動性）が大きい展開を予想します。しかし、米国企業の2018年4-6月期決算は良好であり、堅調な企業業績を背景に海外株式市場は徐々に上昇する展開を想定します。
- 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。

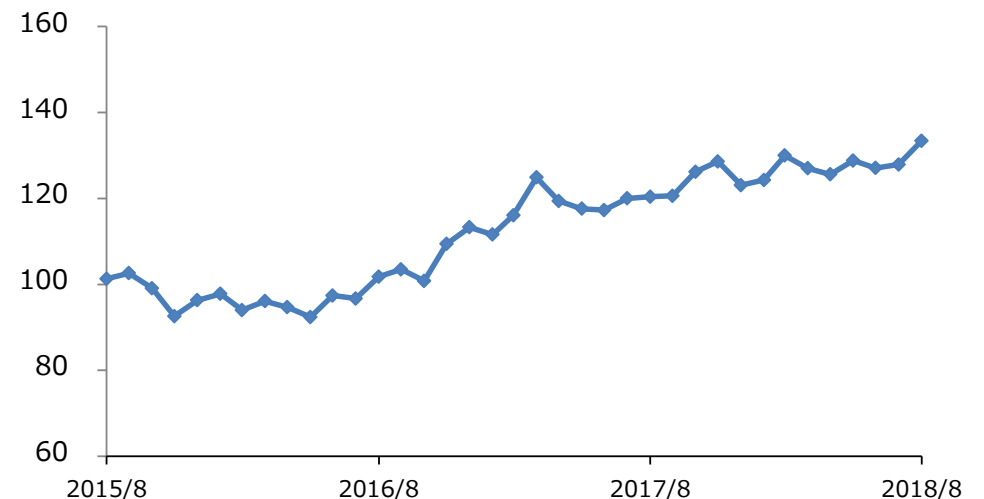
### 主要株価指数の推移

2017/8末～2018/8末 日次



### 米国 コンファレンスボード消費者信頼感指数の推移

2015/8 ～ 2018/8 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 ～ トルコ・リラの急落や新興国市場への警戒感などから主要国債利回りは低下 ～

## ■ 8月の投資環境

### 【債券市場】

- 米国債利回りは低下しました。月前半は米中貿易摩擦への懸念やトルコの経済運営に対する懸念を背景としたトルコ・リラの急落などから米国債利回りは低下しました。月後半に入ってもトルコ情勢や新興国市場への警戒感などから米国債利回りは低下基調で推移しました。月末にかけて、米国とメキシコ間のNAFTA（北米自由貿易協定）再交渉での合意を受けて米国債利回りは小幅に上昇しましたが、前月末対比では低下しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。月前半はイタリアの財政懸念やトルコ・リラの急落などを背景にドイツ国債利回りは低下しました。月央にはドイツZEW景況感指数が事前予想を上回ったことなどを背景にドイツ国債利回りは横ばいで推移した後、イタリア財政に対する懸念の後退などを背景に上昇しました。月末にかけては米中貿易摩擦への懸念などからドイツ国債利回りは低下して月を終えました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は拡大しました。米中貿易摩擦への懸念に加え、トルコ・リラの急落などから、投資家のリスク回避姿勢が強まりました。

### 【為替市場】

- 米ドル円為替レートはおおむね横ばいとなりました。月前半は米中貿易摩擦への懸念やトルコ・リラの急落などから、円高米ドル安となりました。月央も、FRB（米連邦準備制度理事会）の利上げ姿勢に対するトランプ米大統領の否定的な発言などを背景に、円高米ドル安が継続しました。その後、FOMC（米連邦公開市場委員会）議事録で9月の利上げが示唆されると円安米ドル高へ転じ、前月末対比ではおおむね横ばいとなりました。
- ユーロ米ドルは小幅にユーロ安米ドル高となりました。月前半はイタリアの財政懸念やトルコ・リラの急落などを背景にユーロ安米ドル高となりました。月後半は、堅調なドイツIFO景況感指数などからユーロ高米ドル安が進行しましたが、前月末対比では小幅にユーロ安米ドル高となりました。

## ■ 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。

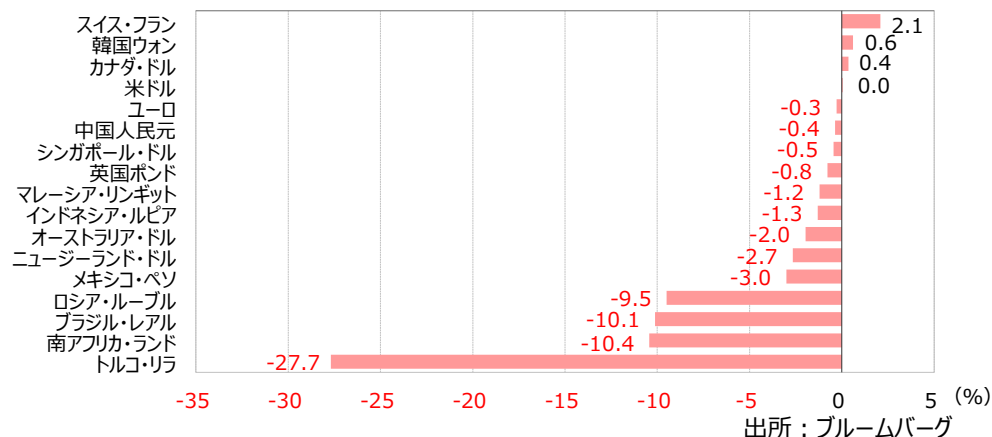
### 【為替市場】

- 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る一方、新興国経済への懸念から投資家のリスク回避姿勢の強まりが警戒され、当面は横ばいで推移すると予想します。
- ユーロ米ドル相場は、イタリアの政局不安が後退した一方、ECB（欧州中央銀行）の利上げに対する慎重な姿勢を受けて当面は横ばいで推移すると予想します。

## 米国・ドイツ長期金利（10年金利）の推移



## 8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。

■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

## ～ 国内長期金利の変動や公募増資の増加を受け、小幅に下落～

### ■ 8月の投資環境

- 8月のJ-REIT市場は、国内長期金利の変動や公募増資の増加の影響を受け、東証REIT指数で前月末対比-0.89%（配当込みベース-0.32%）となりました。
- 上旬は、7月末に行われた金融政策決定会合において日銀が長期金利の変動の許容幅を拡大させたことを受けて国内の長期金利が上昇したことや、日米新貿易協議への警戒感などから円高株安が進んだため、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、米国とトルコとの関係悪化などを背景としたトルコ・リラの急落から新興国市場への懸念が高まり、リスク回避の動きから国内長期金利が低下に転じたことや、一部のオフィス系のJ-REITの決算発表を受け、良好な国内オフィス市況の恩恵を受けていることが確認されたことから、J-REIT市場は小幅に上昇しました。
- 下旬は、実物不動産市場が高騰していることから、保有資産を入れ替えて含み益を実現させるJ-REITが見られたものの、公募増資の増加から需給悪化が懸念されたこともあり、J-REIT市場は方向感なく推移しました。

### ■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している7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2.58%（前年同月比0.64ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,202円（前年同月比6.80%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7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、投資信託、銀行の売り越しとなりました。
- 9月のJ-REIT市場は、良好な不動産市況を背景にJ-REIT各社の業績が堅調であることや、相場が下落した局面では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に積極的な投資姿勢を見ることが想定されるため、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、オフィスや住宅などの賃貸市況が良好なセクターの保有資産を多く保有し、賃料上昇の恩恵を受けやすい銘柄への買いが入りやすいと想定します。

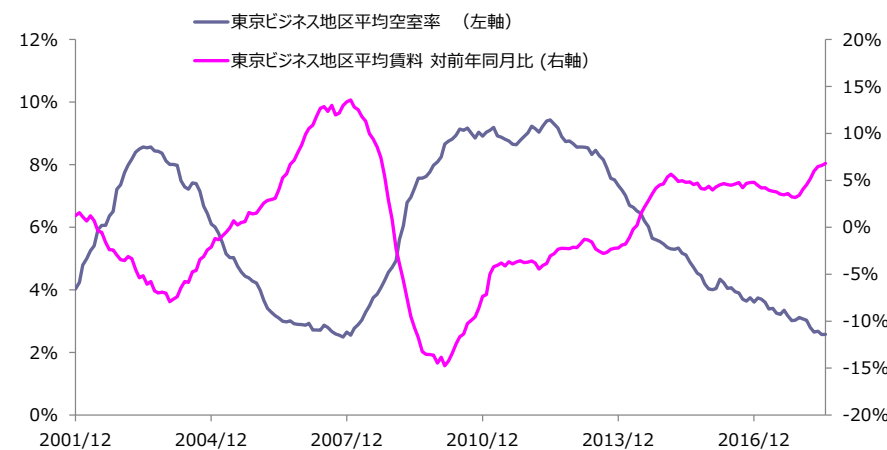
### 直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2017/8末～2018/8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

2001/12～2018/7 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。



# 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 <u>上限3.24% (税込)</u>                                     |
| ● 換金時に直接ご負担いただく費用     | ・・・ 信託財産留保額 <u>上限0.5%</u>  |
| ● 保有期間中に間接的にご負担いただく費用 | ・・・ 信託報酬 <u>上限2.052% (税込)</u>                                      |
| ● 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。