



# 2018年9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10月作成

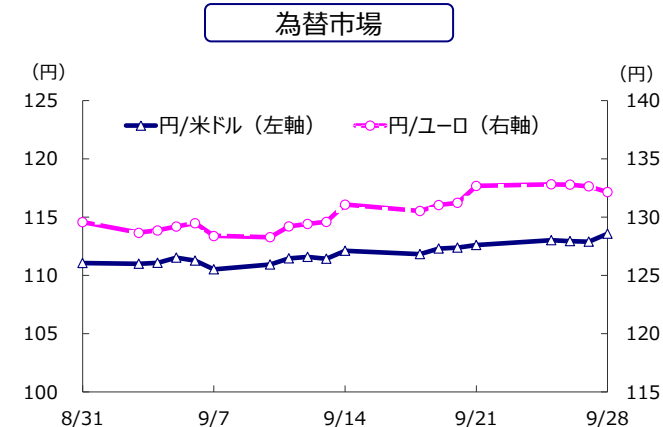
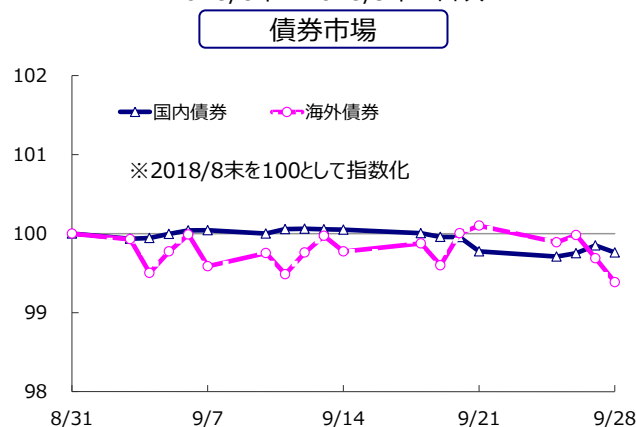
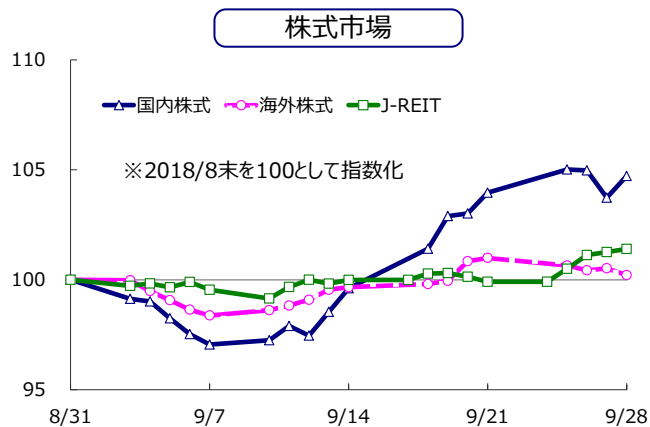
■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社で作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用する表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

# マーケット動向

2018年9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8月末	1,735.35	379.89	2,202.31	1,015.81	1,752.65	111.06円	129.56円
2018年9月末	1,817.25	378.99	2,207.04	1,009.57	1,777.18	113.57円	132.14円
騰落(変化)率	4.7%	-0.2%	0.2%	-0.6%	1.4%	2.3%	2.0%

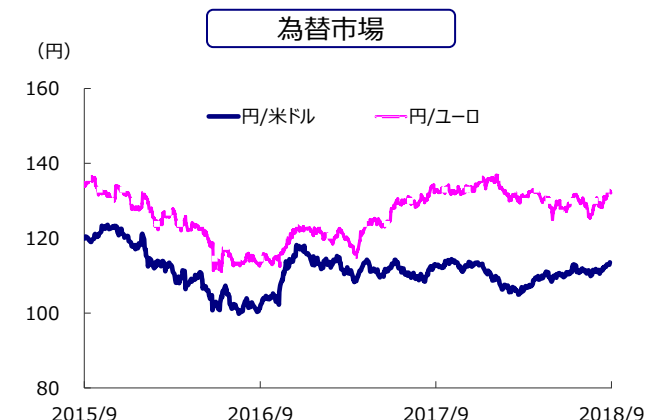
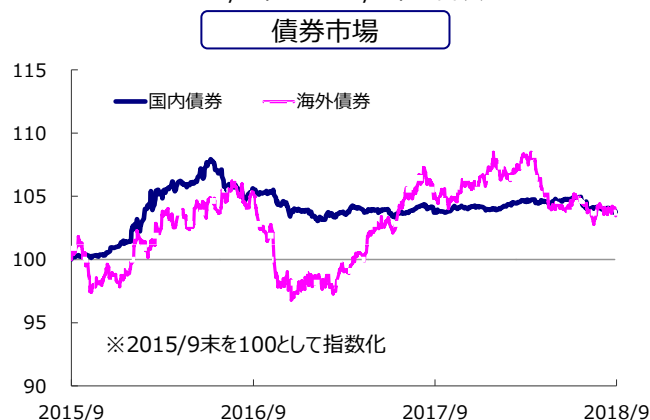
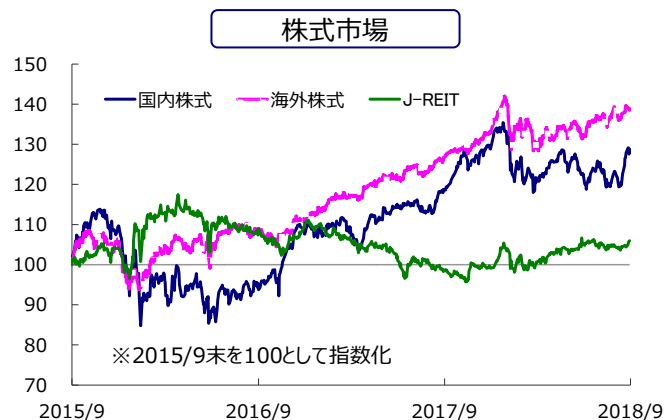
## 直近1カ月の主要指数の推移

2018/8末～2018/9末 日次



## 過去3年間の主要指数の推移

2015/9末～2018/9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。

# 国内株式市場

## ～ 海外勢主導で日本株は大幅に上昇 ～

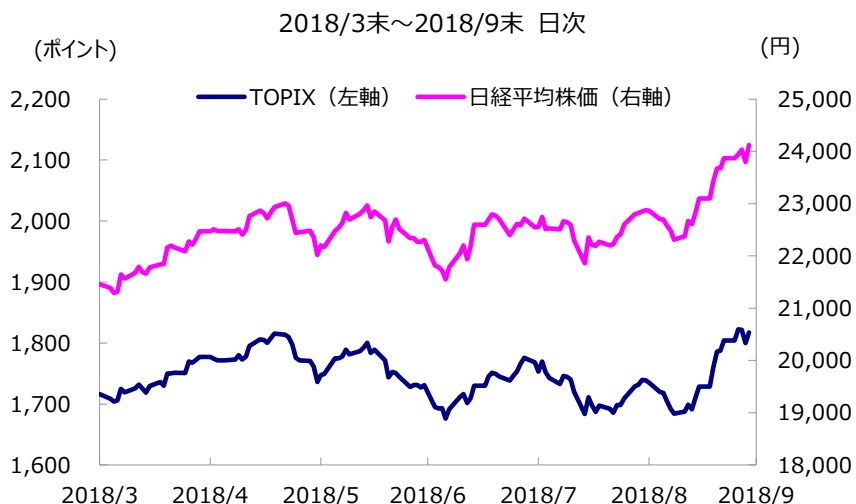
### ■ 9月の投資環境

- 9月の国内株式市場は、TOPIXは4.72%、日経平均株価は5.49%上昇しました。
- 上旬は米国株式市場が軟調に推移するなかで、国内株式市場も下落基調となりました。米国による貿易摩擦に対する懸念が再び意識される局面があったほか、国内では相次ぐ自然災害が投資家心理を冷やしました。売買代金は引き続き低位にとどまるなか、日銀によるETF（指数連動型上場投資信託）の買い入れが連日行われました。
- 中旬は、米国株式市場が過去最高値を更新するなか、円安の進行なども支援材料となり国内株式市場は上昇に転じ、日経平均株価は終値で今年5月以来の23,000円台を回復しました。その後も海外投資家が大幅に買い越して国内株式市場は上昇しました。
- 月末にかけても、円安などを背景に日経平均株価は26日まで8営業日連続で上昇し、今年1月以来の24,000円台を回復しました。さらに月末最終日には取引時間中に年初来高値を更新するなど堅調な動きとなりました。

### ■ 当面の見通し

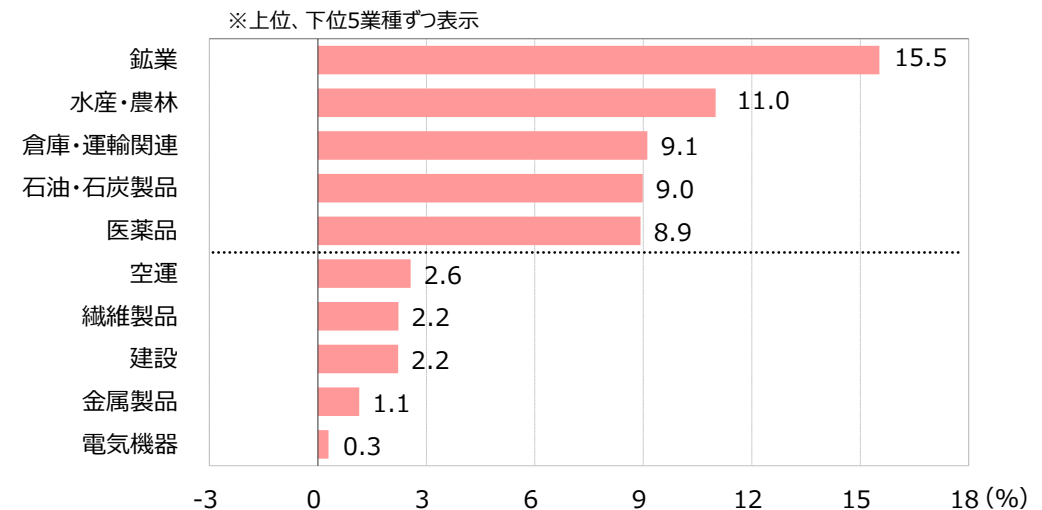
- 国内株式市場は一時的にボラティリティ（変動性）が高まる局面はあるものの、足元の経済や企業業績が堅調に推移するなか、日米通商交渉の進展や自民党総裁選における安倍首相再選が不透明感の払拭につながり、基調としては堅調に推移する展開を予想します。国内企業の業績は概ね堅調に推移している一方、米国株に比べてバリュエーション（投資価値を測るための指標）面で割安感が強まっていることから、今後は日米間のバリュエーション格差が徐々に縮まる展開を想定しています。
- 需給面では、海外投資家が年初来でみると依然大きく売り越していることから、買い余力はまだ十分にあると考えています。また、日銀によるETFの購入も継続される見通しです。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。
- 一方、米国の中間選挙などの政治イベントや主要各国の中央銀行の金融政策などには引き続き留意する必要があると考えます。
- 10月下旬から始まる国内企業の中間決算は総じて好調な結果を見込んでいますが、投資家の視点が年度後半から来年度の業績へ移っていくなか、国内株式市場は徐々に個別企業の業績を反映した展開になると予想します。

### 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。

### 9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

## ～ 長期金利は上昇 ～

### ■ 9月の投資環境

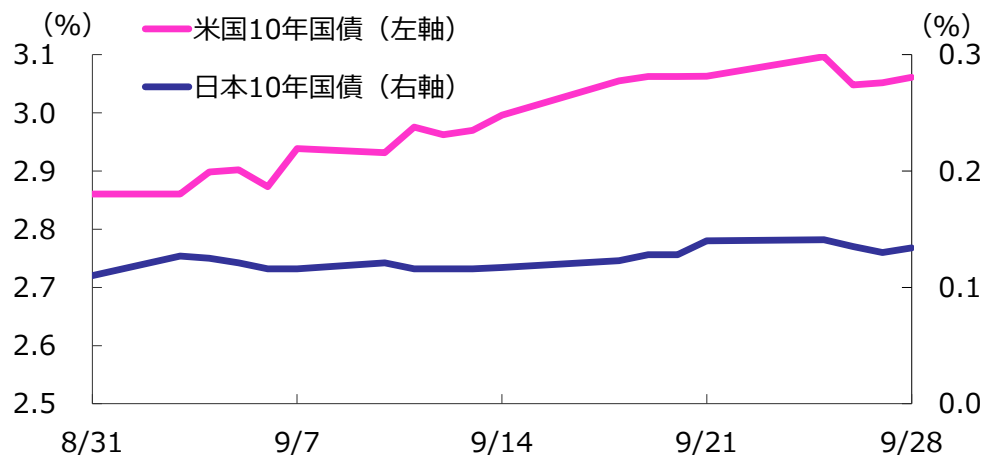
- 9月の国内長期金利（10年国債利回り）は、上昇しました。
- 日銀が国債買入額を減額するとの思惑から、10年国債利回りは上昇して始まりました。その後、日銀による国債の月間買入額の減額幅が小幅なものに留まる可能性が高まったことや北海道で発生した大地震をきっかけに市場がリスク回避的になったことなどから、10年国債利回りは低下に転じ、月半ばにかけて狭いレンジ内で推移しました。その後は、欧米長期金利の上昇に連動して10年国債利回りも上昇基調となり、月下旬には日銀が残存期間25年超の国債買入額を減額したことを受けて上昇が加速し、月末の10年国債利回りは、0.13%程度の水準で月を終えました。

### ■ 当面の見通し

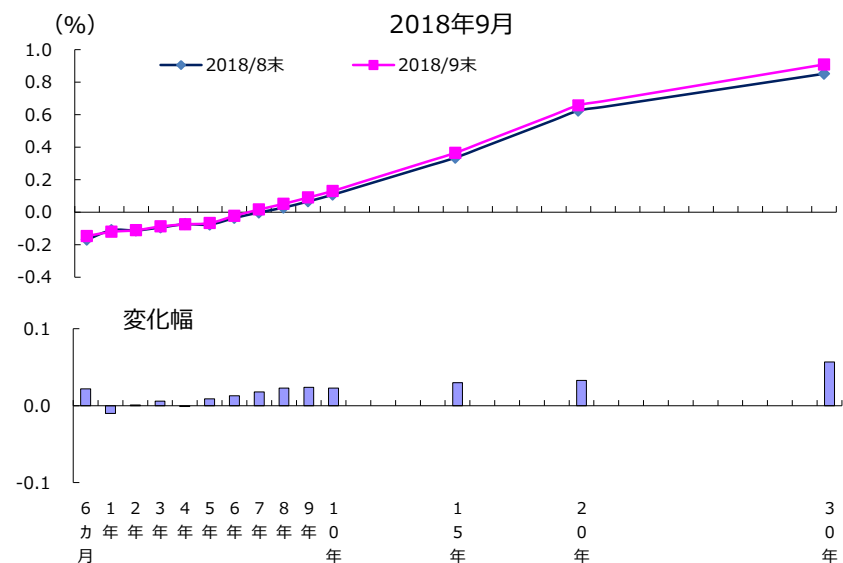
- 日銀が国債買入額や買回数の変更等により国債買入オペの弾力的な運営を志向しているなか、市場参加者の大半は、国債買入額は今後も減額される可能性が高いと考えています。
- このような環境下、海外金利の動向や日銀の国債買入オペの運営方法の変化などを材料に、国内長期金利は方向感の無い展開が続くと予想します。ただし、日銀は従来通り長期金利の急速な上昇に対しては牽制する姿勢を維持することが想定されるため、長期金利は基本的には狭いレンジ内で推移すると考えます。

### 日米10年国債利回り推移

2018/8末～2018/9末 日次



### 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

## ～ 米中通商交渉に左右される展開 ～

### ■ 9月の投資環境

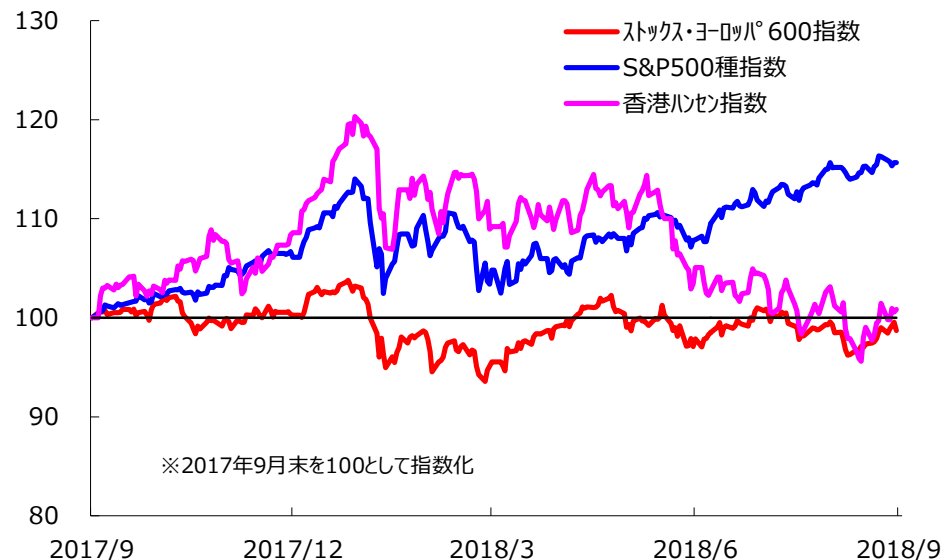
- 月前半の海外株式市場は小幅に下落しました。月初は、2,000億米ドル相当の中国からの輸入品に対する米国の関税発動を控え、米中貿易摩擦に対する懸念が高まり、海外株式市場は下落しました。その後、米中通商協議の再開期待や米国とカナダ間のNAFTA（北米自由貿易協定）交渉の進展期待の高まりなどから反発しましたが、月前半を通して海外株式市場は小幅に下落しました。
- 月後半の海外株式市場は上昇しました。発表された米国の対中関税の内容が事前予想ほど厳しいものではなかったことや、8月の米国住宅着工件数などの良好な経済指標から、海外株式市場は上昇しました。また、9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で良好な米国経済に対する見通しが示されたことも株価のサポート材料となりました。
- 以上のような環境下、月を通して海外株式市場は小幅に上昇しました。

### ■ 当面の見通し

- 海外株式市場は、当面、米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まりや米国の中間選挙を控えていることなどから、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、米国企業の業績は堅調に推移しており、海外株式市場は企業業績に沿って緩やかな上昇基調を維持するとみています。
- 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。

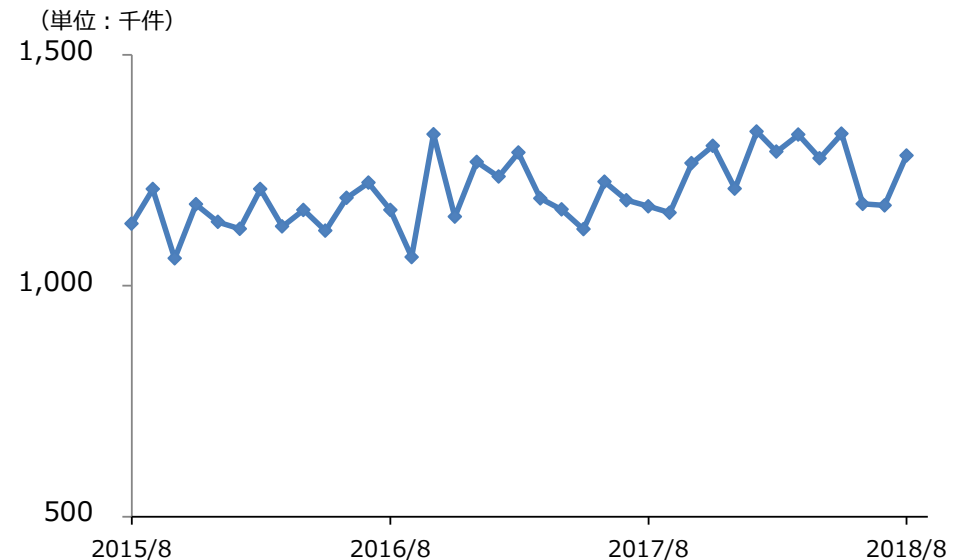
### 主要株価指数の推移

2017/9末～2018/9末 日次



### 米国住宅着工件数の推移

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 ～ 米国の利上げ決定や堅調な経済指標などから主要国債利回りは上昇 ～

## ■ 9月の投資環境

### 【債券市場】

- 米国債利回りは上昇しました。月前半は堅調な米国雇用統計などの経済指標を背景に米国債利回りは上昇しました。その後も堅調な経済指標から利上げ観測が一段と高まり、米国債利回りは上昇基調で推移しました。月後半も原油価格や米国株式市場の上昇を受けて米国債利回りの上昇は続きました。月末に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）では事前予想通り今年3回目の利上げが決定され、当面利上げを継続することも示唆されたことから、米国債利回りは前月末対比上昇した水準で月を終えました。
- ドイツ国債利回りは上昇しました。月前半はイタリアの財政懸念の後退などを背景にドイツ国債利回りは上昇しました。月中旬にトルコ中銀の政策金利引き上げ決定などにより新興国市場に対する懸念が後退したことも、ドイツ国債利回り上昇の要因となりました。月後半に入り、ドラギECB（欧州中央銀行）総裁によるユーロ圏のインフレ率上昇に関する発言により、ドイツ国債利回りはさらに上昇しました。月末にかけてイタリアの財政懸念の再燃から利回りは低下しましたが、前月末対比ではドイツ国債利回りは上昇しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は縮小しました。米中貿易摩擦に対する懸念は継続したものの、米国株式市場や原油価格の上昇などから、投資家のリスク回避姿勢が後退しました。

### 【為替市場】

- 米ドル円為替レートは円安米ドル高となりました。月前半は、堅調な米国雇用統計などを背景に米国の利上げ観測が高まったことから、円安米ドル高となりました。その後も米国の堅調な経済指標を背景に米ドル高が続きました。月後半は、米中貿易摩擦に対する懸念などから円高米ドル安となる局面もあったものの、米国株式市場の上昇などを背景に前月末対比円安米ドル高で月を終えました。
- ユーロ米ドルは小幅にユーロ安米ドル高となりました。月半ば過ぎまでは、ドイツの堅調なZEW景況感指数や米中貿易摩擦に対する懸念などからユーロ高米ドル安となりましたが、月末にかけては、イタリアの2019年度予算案に対する懸念などからユーロは下落し、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

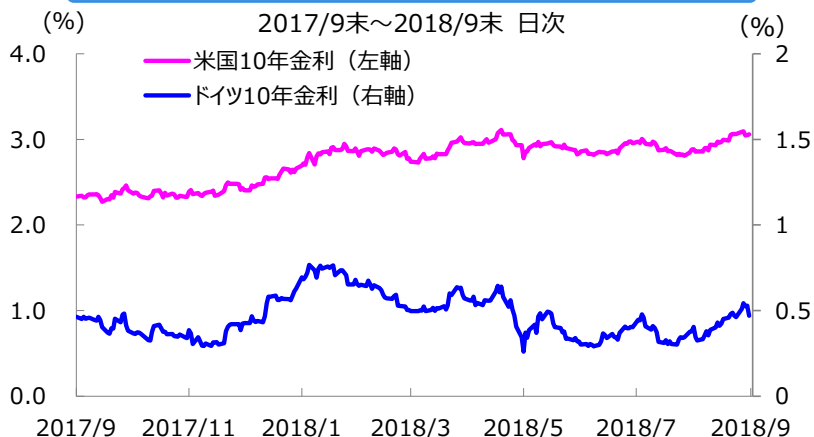
### 【債券市場】

- 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。

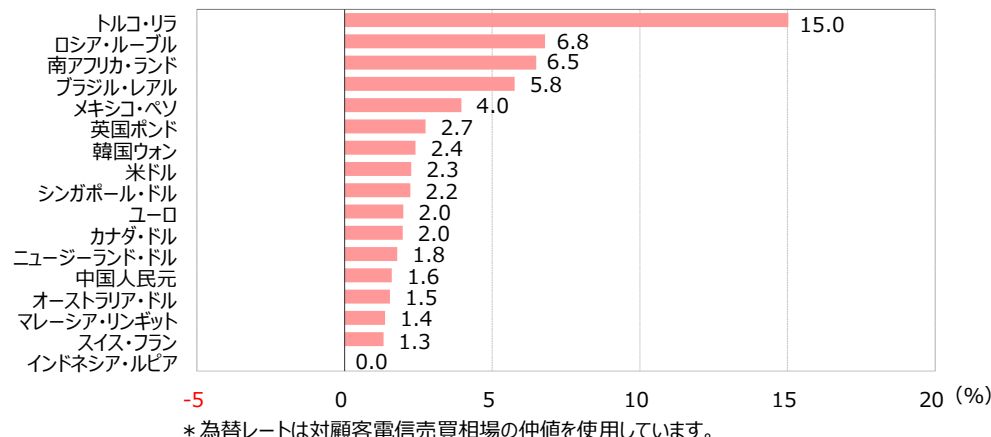
### 【為替市場】

- 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、新興国の経済情勢に対する懸念が払拭しきれないことから、米ドル円は横ばいで推移すると予想します。
- ユーロ米ドル相場は、ユーロ圏経済は底堅く推移するとみているものの、イタリアの2019年度予算案に対する懸念から、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



### 9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

～ 好調な不動産市況を背景とした戦略的施策への期待や円安株高の進展を受けて上昇 ～

## ■ 9月の投資環境

- 9月のJ-REIT市場は、好調な不動産市況を背景にJ-REIT各社の投資口価値の向上に向けた施策への期待や円安株高の進展を背景に、東証REIT指数で前月末対比+1.40%（配当込みベース+1.61%）となりました。
- 上旬は、公募増資が続いたことによる需給環境の悪化や、国内で自然災害が相次ぎ宿泊施設等からの賃料収入の一時的な減少が懸念されたことなどから、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、J-REIT各社の決算発表を受けて順調な業績が確認されたことや、一部のJ-REITによる含み益実現のための保有物件の売却や自己投資口取得の発表など、好調な不動産市況を背景に投資口価値の向上に向けた戦略的施策が市場に評価され、J-REIT市場は上昇に転じました。
- 下旬は、日経平均株価が取引時間中に年初来高値を更新するなど、好調な国内株式市場を背景にリスク資産への投資家心理が改善したことから、J-REIT市場は上昇基調が続きました。

## ■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している8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2.45%（前年同月比0.90ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,291円（前年同月比7.04%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8月の月次投資部門別売買状況データによれば、銀行、証券（自己）の買い越し、投資信託、海外投資家の売り越しとなりました。
- 10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。

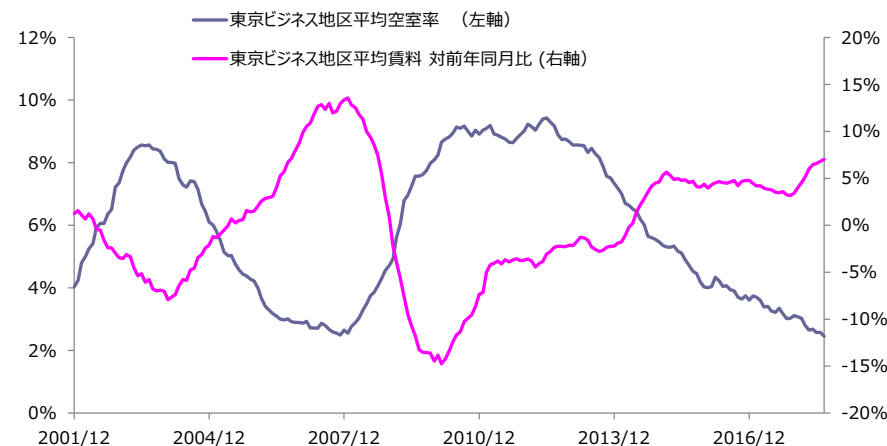
### 直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2017/9末～2018/9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

2001/12～2018/8 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。