



2018年10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11月作成

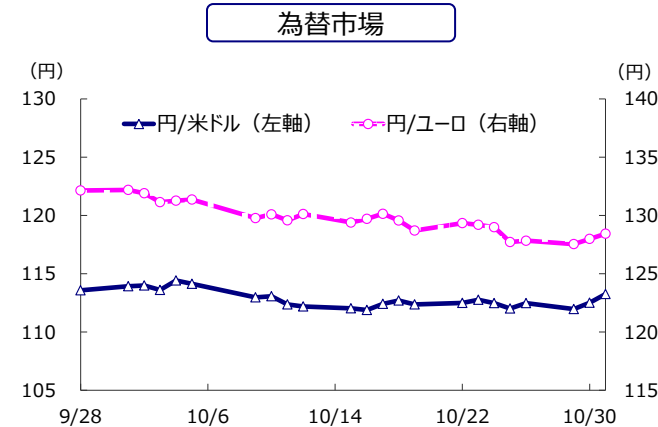
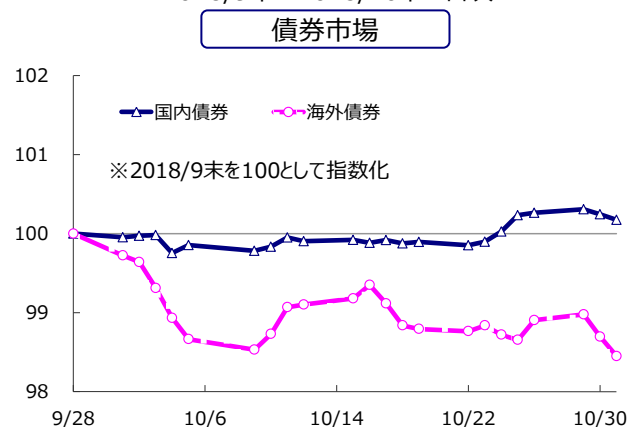
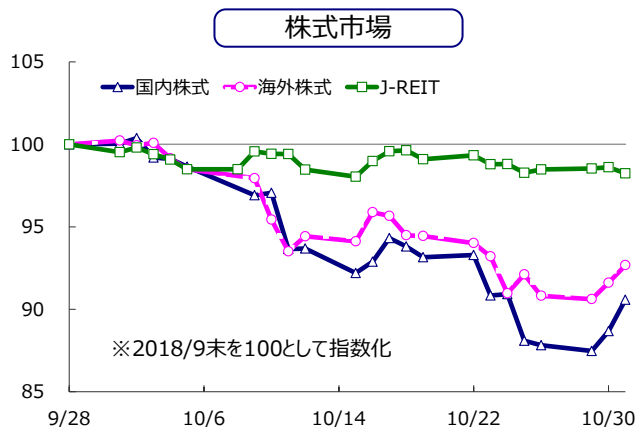
■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用する表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

マーケット動向

2018年10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9月末	1,817.25	378.99	2,207.04	1,009.57	1,777.18	113.57円	132.14円
2018年10月末	1,646.12	379.65	2,045.47	993.93	1,745.97	113.26円	128.43円
騰落(変化)率	-9.4%	0.2%	-7.3%	-1.5%	-1.8%	-0.3%	-2.8%

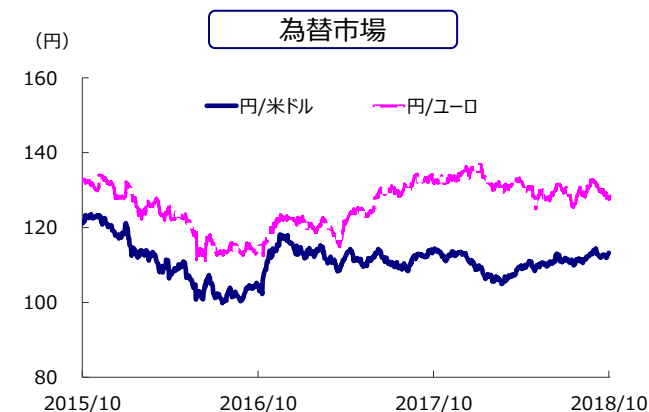
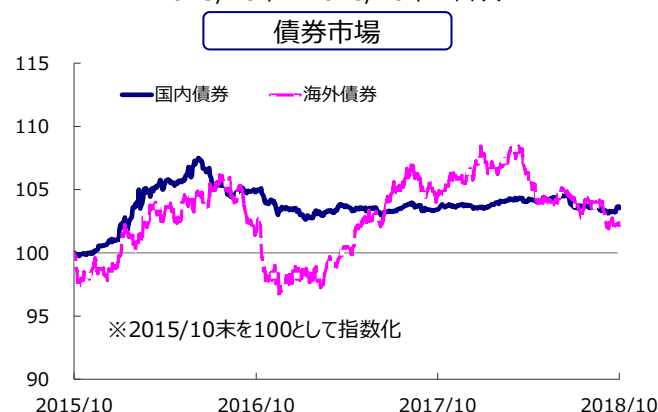
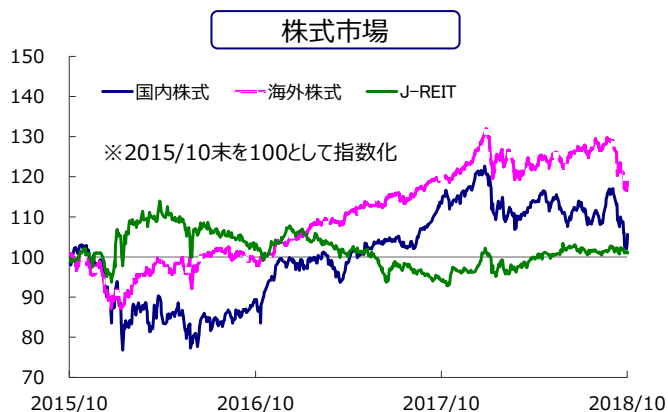
直近1カ月の主要指数の推移

2018/9末～2018/10末 日次



過去3年間の主要指数の推移

2015/10末～2018/10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

～ 不透明な国際情勢のなか世界同時株安 ～

■ 10月の投資環境

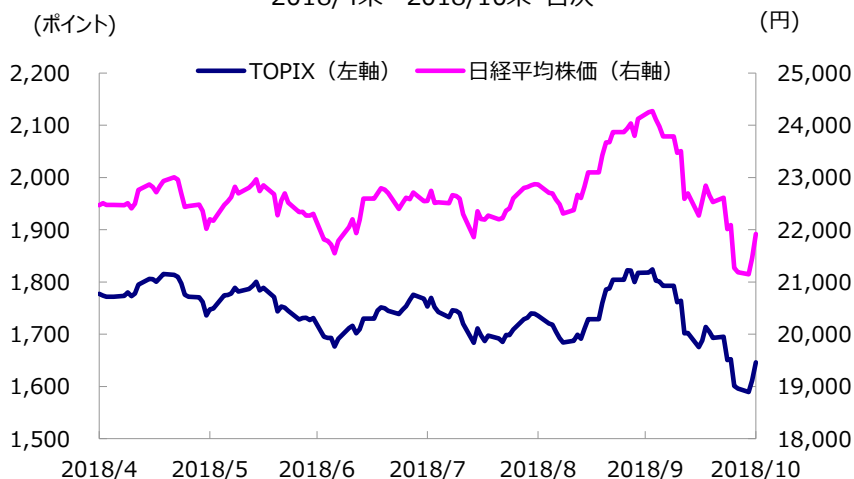
- 10月の国内株式市場は、TOPIXは9.42%、日経平均株価は9.12%下落しました。
- 月初、日経平均株価が27年振りの高値を更新した後、米中貿易摩擦への警戒感の高まりや米国金利の上昇などを受けて米国株式市場が下落したことから、国内株式市場も下落に転じました。
- 中旬には、欧州政治の混乱や米国とサウジアラビア間の緊張の高まり等が嫌気され、米国株式市場が急落すると、世界同時株安の様相を呈し、11日の日経平均株価の下落幅は一時1,000円を超えました。その後、国内株式市場は反発する局面もありましたが、方向感を欠き軟調に推移しました。
- 下旬は、日米で企業決算が本格化し、中国の設備投資意欲の減退や原材料費・人件費の上昇などで業績の上方修正期待が剥落する会社が散見されるなか、国内株式市場は下落基調で推移し、TOPIXは一時年初来安値を更新しました。

■ 当面の見通し

- 国内株式市場は、不透明な世界経済や国際情勢の中で神経質な展開が続くものの、株価のバリュエーション（投資価値を測るための指標）は割安な水準にあることから、米国の中間選挙を通過した後は政治的な不透明感がある程度後退して、上昇に転じる展開を予想します。
- 現在、世界の金融市場は米中貿易摩擦やFRB（米連邦準備制度理事会）の金融引き締めによる世界経済への影響のほか、中東や欧州の不安定な政治情勢を見極める神経質な展開になっています。
- また、10月下旬から始まった国内企業の中間決算では、中国市場に対する慎重な見方が示されるなど、各企業の業績見直しには下方圧力がかかりつつあります。特に中国経済の減速は自動車販売台数などの統計にも現れてきており、今後の中国政府の政策対応とその効果を注視する必要があると考えます。一方で、10月の国内株式市場の急落により、外需セクターなどの株価はバリュエーション面で企業業績の落ち込みを過度に織り込んだ水準となっており、歴史的にみても割安感が強まっていると考えます。
- なお、市場では米国の景気拡大やFRBによる利上げが後半段階にあるとの見方が広がっており、景気の先行きや今後の金融政策の方向性について市場で見方が分かれやすい局面となることから、今後株価の変動が大きくなる可能性がある点には注意が必要と考えます。

直近6カ月のTOPIXと日経平均株価の推移

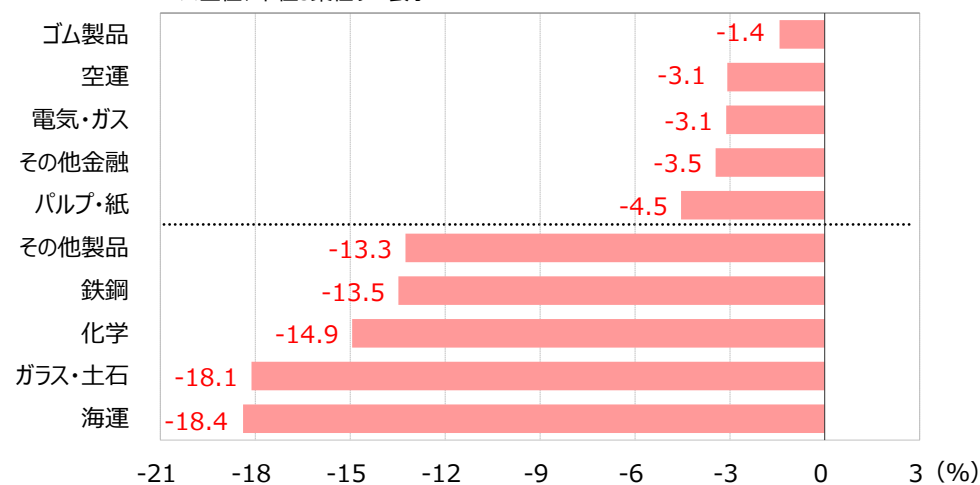
2018/4末～2018/10末 日次



※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。

10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 ～ 長期金利は狭いレンジ内で推移 ～

■ 10月の投資環境

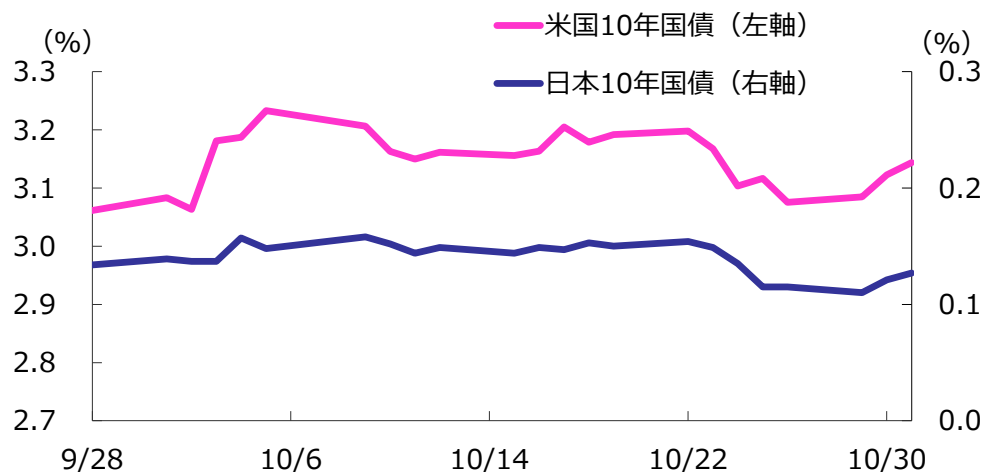
- 10月の国内長期金利（10年国債利回り）は、狭いレンジ内で推移しました。
- 月上旬、好調な経済指標の発表を受けて米国債利回りが急上昇すると、10年国債利回りも0.16%程度の水準まで上昇しました。中旬以降は、世界的な株安をきっかけに市場参加者がリスク回避的になったことから10年国債利回りは小幅に低下し、その後は狭いレンジ内で推移しました。
- 月下旬、注目されていた日銀による市場参加者との「市場調節に関する懇談会」では債券市場に影響する新たな材料は出ず、市場参加者の間に安心感が広がったことから、10年国債利回りは低下に転じました。月末の日銀金融政策決定会合の結果は現状維持となりましたが、11月の日銀による国債買入れオペ減額への警戒感から10年国債利回りは小幅に上昇し0.13%程度の水準で月を終えました。

■ 当面の見通し

- 米国中間選挙や欧州の政治情勢を巡って主要国の長期金利動向には不透明感がありますが、日銀によるイールドカーブ・コントロール政策下にある国内長期金利は基本的には狭いレンジ内で推移すると思われます。
- このような見通しの下、日銀が国債買入れオペの減額を継続する見込みであることは長期金利の上昇要因となる一方、米国景気の後退が意識されていることや為替ヘッジコストの上昇を受けて生命保険会社等の国内投資家が国内債券市場に資金を回帰させる可能性があることは長期金利の低下要因として作用すると考えます。

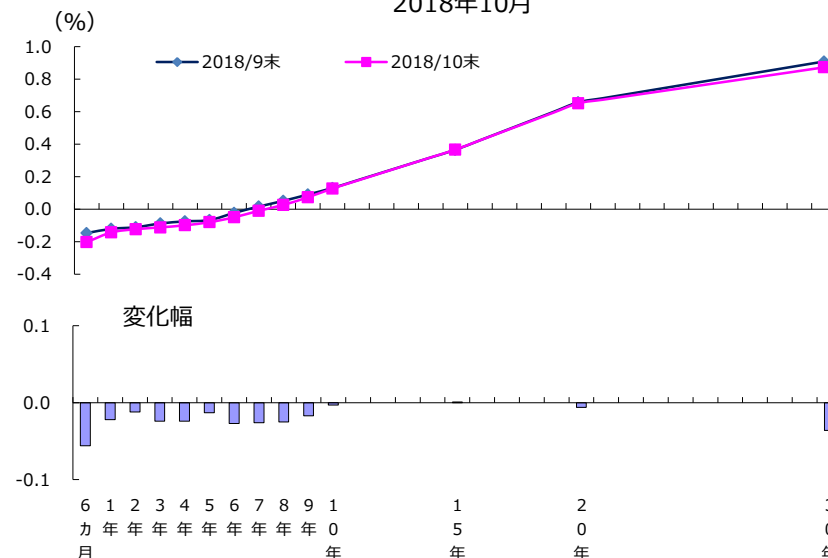
日米10年国債利回り推移

2018/9末～2018/10末 日次



国内債券イールドカーブ変化

2018年10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

～ 世界経済や企業業績に対する不透明感が台頭し大幅下落 ～

■ 10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、株式市場の高値警戒感が台頭するなか、米国長期金利の上昇から上値の重い展開となりました。その後、イタリアの財政問題への不透明感が高まったことや一部の米国企業が業績に対する慎重な見直しを示したことなどから、世界経済の減速や企業業績の先行きに対する懸念が高まり、海外株式市場は下落しました。
- 月後半の海外株式市場は下落しました。中国の2018年7-9月期GDP（国内総生産）および米国新築住宅販売件数が事前予想を下回ったことや、アマゾンドットコムやアルファベットなどの一部の米国大手企業の決算が失望されたことから、海外株式市場は下落しました。
- 以上のような環境下、月を通して海外株式市場は大幅に下落しました。

■ 当面の見直し

- 海外株式市場は、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、当面はボラティリティ（変動性）が大きい展開を予想します。一部企業の決算は失望されたものの、米国企業の7-9月期決算は総じて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。
- 中長期的には、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。
- 見直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。

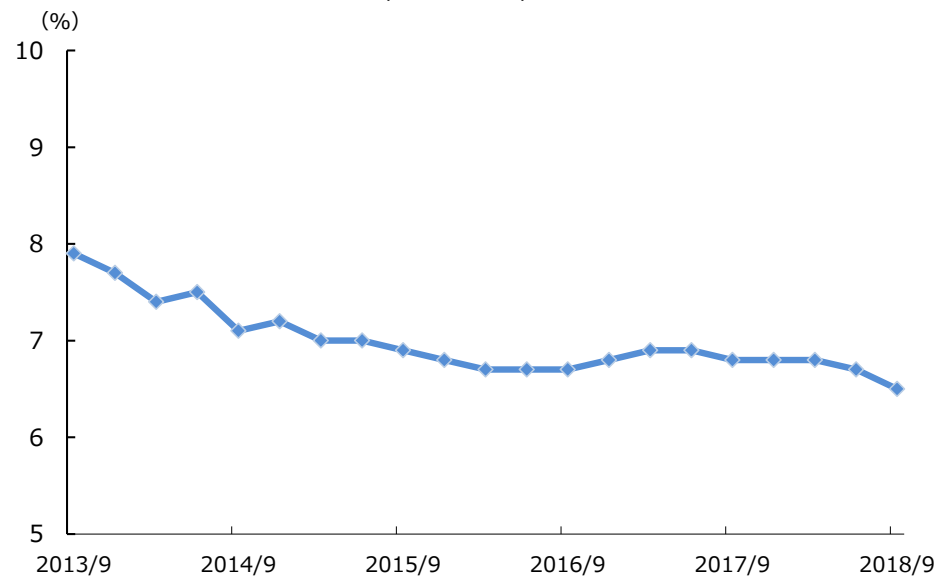
主要株価指数の推移

2017/10末～2018/10末 日次



中国 実質GDP成長率の推移（対前年比）

2013/9～2018/9 四半期



※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 ～ 経済の堅調さなどから米国債利回りは上昇 ～

■ 10月の投資環境

【債券市場】

- 米国債利回りは上昇しました。月初は、米国雇用統計で発表された失業率の低下や平均時給の上昇などから米国債利回りは上昇しました。その後は、米中貿易摩擦への懸念などを背景とした米国株式市場の下落とともに米国債利回りは小幅に低下しましたが、月後半に入りFOMC（米連邦公開市場委員会）議事要旨で利上げ継続姿勢が示されたことや、株式市場がやや落ち着いたことなどから、月末にかけて米国債利回りは上昇しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。月初は堅調な米国雇用統計などを背景にドイツ国債利回りは上昇しましたが、その後はイタリアの予算案を巡るイタリア政府とEU（欧州連合）との対立を背景にイタリアの財政懸念が強まったことなどからドイツ国債利回りは低下しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は拡大しました。米中貿易摩擦やサウジアラビア情勢に対する懸念、米国株式市場の下落などから、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、米国株式市場や原油価格の下落などを受けて円高米ドル安基調となりました。月後半は、FRB（米連邦準備制度理事会）の利上げ継続姿勢や堅調な米国消費者信頼感指数などの経済指標を背景に米ドルは上昇し、前月末対比ではおおむね横ばいとなりました。
- ユーロ米ドルはユーロ安米ドル高となりました。月初は、欧州の軟調な経済指標などからユーロ安米ドル高となりました。月央に、米国株式市場の下落などを背景に米ドルが売られユーロ高となる場面もありましたが、その後は、イタリアの財政懸念や軟調なユーロ圏PMI（購買担当者景気指数）などからユーロ安が進行し、前月末対比ユーロ安米ドル高で月を終えました。

■ 当面の見通し

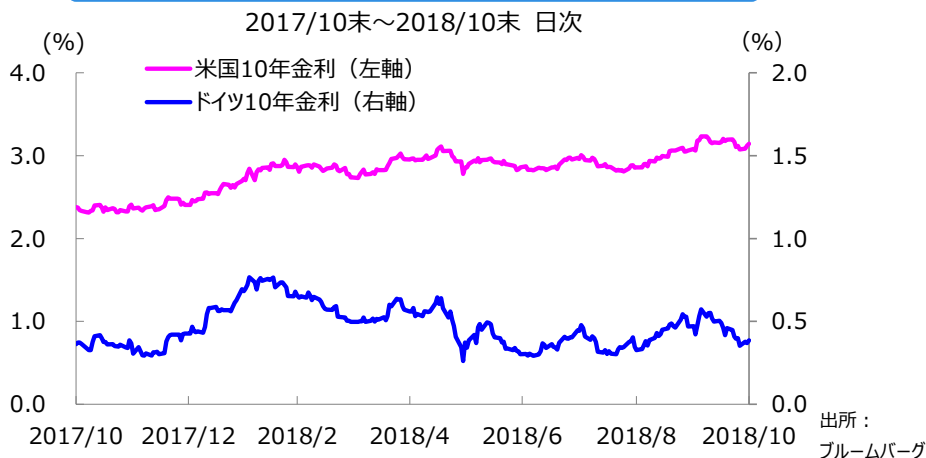
【債券市場】

- 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。

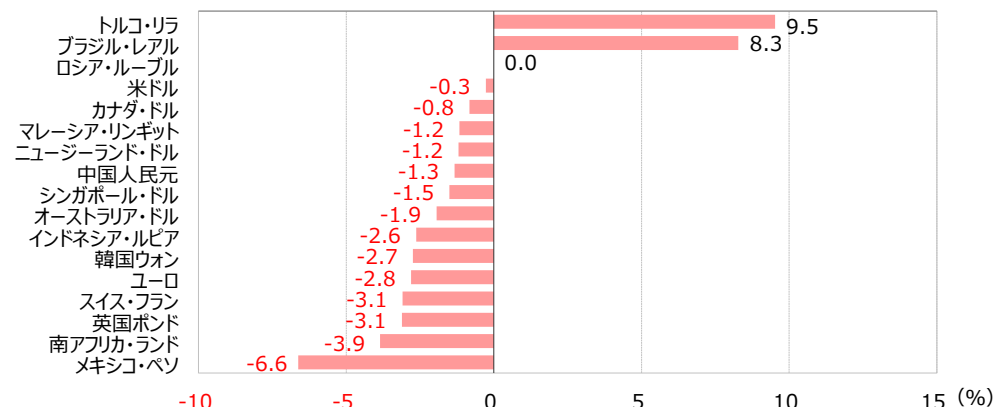
【為替市場】

- 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



10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。

* 為替レートは対顧客電信売買相場の仲値を使用しています。

■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。

J-REIT市場

～ 世界的な株式市場の調整による投資家心理の悪化から下落 ～

■ 10月の投資環境

- 10月のJ-REIT市場は、今後の企業業績悪化への懸念などから世界的に株式市場が調整したことを受け、東証REIT指数で前月末対比1.76%（配当込みベース1.53%）の下落となりました。
- 上旬は、米国ADP雇用統計など良好な経済指標を受けて米国の長期金利が上昇し、米国を中心に海外REIT市場が下落したことなどから、J-REIT市場は軟調に推移しました。
- 中旬は、決算を通じてJ-REIT各社の良好な物件運営が確認できたものの、アパートオーナーへの不正融資疑惑や油圧機器メーカーのKYBが国の認定に適合しない免震装置を出荷していたとの報道を受けて市場参加者の慎重姿勢も強く、方向感のない相場展開となりました。
- 下旬は、アマゾンドットコムなどの一部の米国大手企業の決算が失望され、今後の企業業績悪化への懸念などから世界的に株式市場が下落して投資家心理が悪化したことや、月末の東証REIT指数の指数構成銘柄ウェイトの調整に対応したインデックスファンドのリバランスによる需給悪化が見込まれたことから、J-REIT市場は下落しました。

■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している9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2.33%（前年同月比0.84ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,438円（前年同月比7.60%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9月の月次投資部門別売買状況データによれば、投資信託、海外投資家、証券（自己）の買い越し、銀行の売り越しとなりました。
- 11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物件を多く保有し、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。

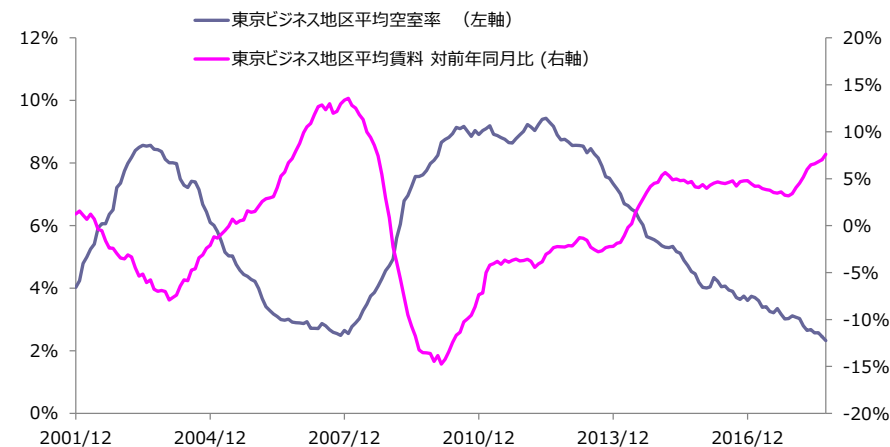
直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2017/10末～2018/10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

2001/12～2018/9 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。

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。