



2019年1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

2019年2月作成

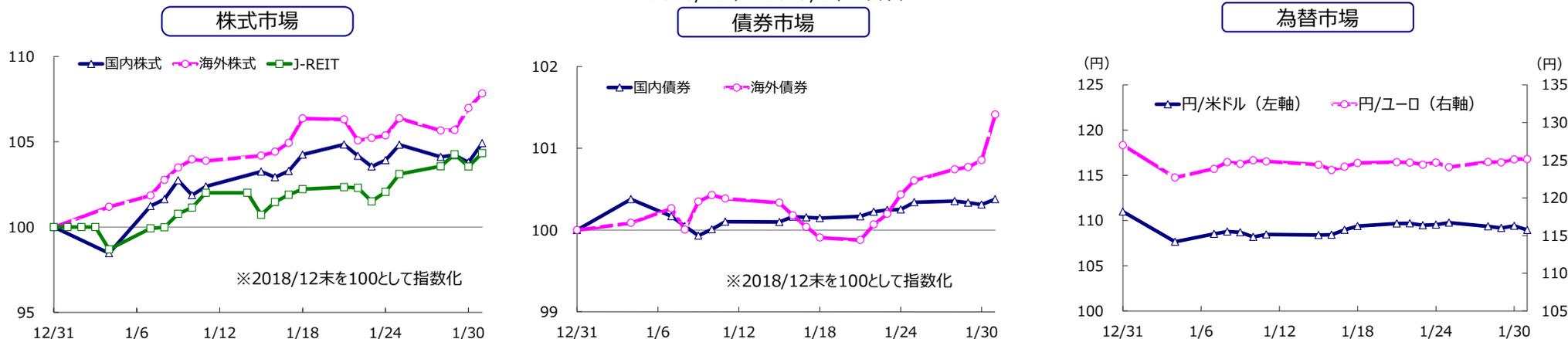
■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用する表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

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12月末	1,494.09	384.13	1,905.14	1,019.15	1,774.06	111.00円	127.00円
2019年1月末	1,567.49	385.58	2,054.22	1,033.54	1,850.85	108.96円	125.15円
騰落(変化)率	4.9%	0.4%	7.8%	1.4%	4.3%	-1.8%	-1.5%

直近1カ月の主要指数の推移

2018/12末～2019/1末 日次



過去3年間の主要指数の推移

2016/1末～2019/1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

～ FRBの金融引き締め姿勢の後退を受けて反転上昇 ～

■ 1月の投資環境

- 1月の国内株式市場は、TOPIXは4.9%、日経平均株価は3.8%上昇しました。
- 上旬は、中国との貿易交渉が進展しているとのトランプ米大統領の発言や、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が金融政策を柔軟に実施していく方針を示したことなどが好感され、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は米国株式市場が続伸するなか、国内株式市場も上昇しました。トランプ米政権が対中国の関税引き下げを検討しているとの報道や、英国議会でメイ首相の不信任案が否決されたこと、さらに中国人民銀行の金融緩和実施に関する報道などにより市場心理が改善しました。
- 月末にかけては、一部国内企業の決算が失望されたことや、IMF（国際通貨基金）による世界経済成長率見通しの引き下げなどが嫌気される局面もありましたが、米国政府機関閉鎖の解除報道やFOMC（米連邦公開市場委員会）において米国の金融引き締め姿勢が後退したことが好材料となり、上昇基調が継続しました。

■ 当面の見通し

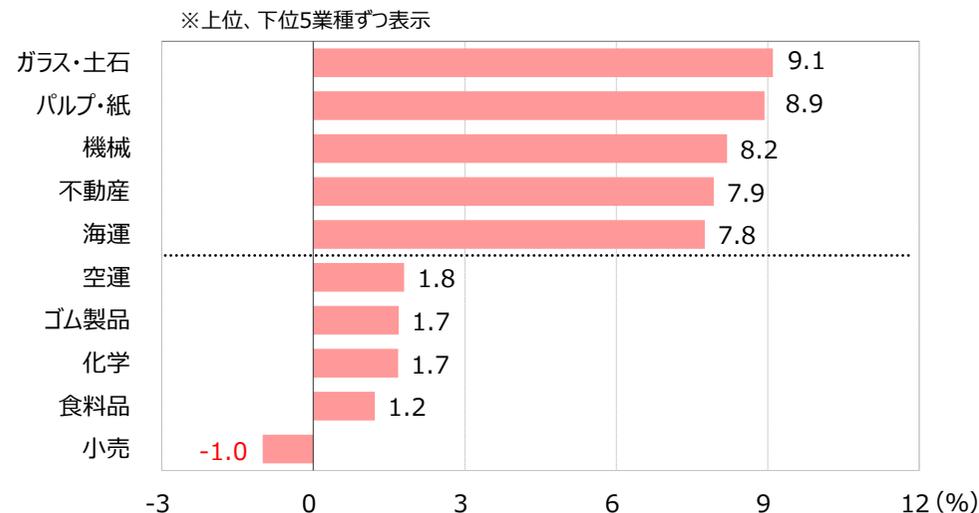
- 2月の国内株式市場は、世界経済に減速の兆しが見られ始めているなか、引き続き海外の政治経済および金融情勢を睨んだ神経質な展開が継続すると考えます。
- これから3月までの間には米中の通商協議の交渉期限や英国のEU（欧州連合）離脱期限、中国の全国人民代表大会などが控えています。ここまで世界的に長期の景気拡大が続いてきましたが、現在は世界経済のピークアウトが懸念される局面になっており、これまで以上に国内株式市場は主要各国の政治情勢や金融政策に大きく影響を受けることになると予想します。
- 国内では1月に引き続き2018年10-12月期の決算発表があり、各企業の足元の業績動向と2019年度の事業環境を見極める局面となります。既に公表された決算では、中国の設備投資関連業種などで業績見通しの大幅な下方修正が散見されましたが、株価は業績悪化を既に織り込んで昨年までに大きく下落しており、決算発表による株価への下方圧力は限定的なものにとどまりました。一方、内需関連業種の決算は相対的には堅調ですが、総じて力強さを欠いており、今年予定されている消費税率の引き上げなどの影響を見極める必要があると考えています。

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。

1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 ～ 長期金利は狭いレンジ内で推移 ～

■ 1月の投資環境

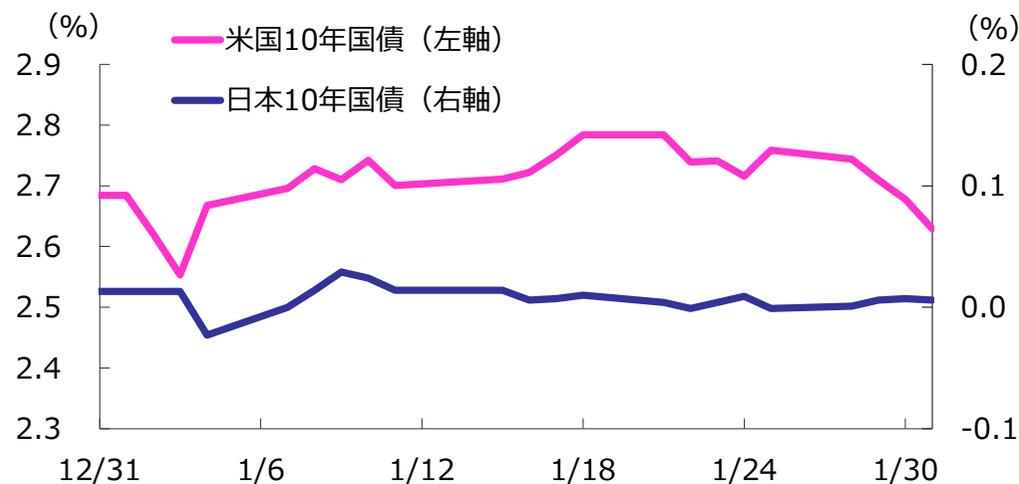
- 1月の国内長期金利（10年国債利回り）は、ほぼ横ばいとなりました。
- 世界的な株安や米国長期金利の低下を受けて、10年国債利回りは1月初めに一時-0.05%程度まで低下しました。その後、良好な米国雇用統計が発表され、米国長期金利が上昇に転じると、10年国債利回りもプラス圏に上昇しました。1月中旬以降は、FRB（米連邦準備制度理事会）幹部が利上げに慎重な姿勢を見せたことをきっかけに、米国の利上げ観測が後退したことなどから10年国債利回りは徐々に水準を切り下げる展開となりました。その後、10年国債利回りは狭いレンジ内で推移し、月末の10年国債利回りは0%を小幅に上回る水準で当月を終えました。

■ 当面の見通し

- 世界経済の減速などを受けて欧米の中央銀行の金融政策がこれまでよりも緩和的な姿勢に移行するなか、国内債券市場は狭い範囲ながら底堅く推移すると予測します。
- 今後予想される日銀の国債買い入れ額の減額は、長期金利の上昇要因になりえますが、3月末に向けて国内機関投資家の債券投資需要が顕在化することが見込まれ、債券市場の需給環境が大きく崩れるリスクは限定的と考えています。

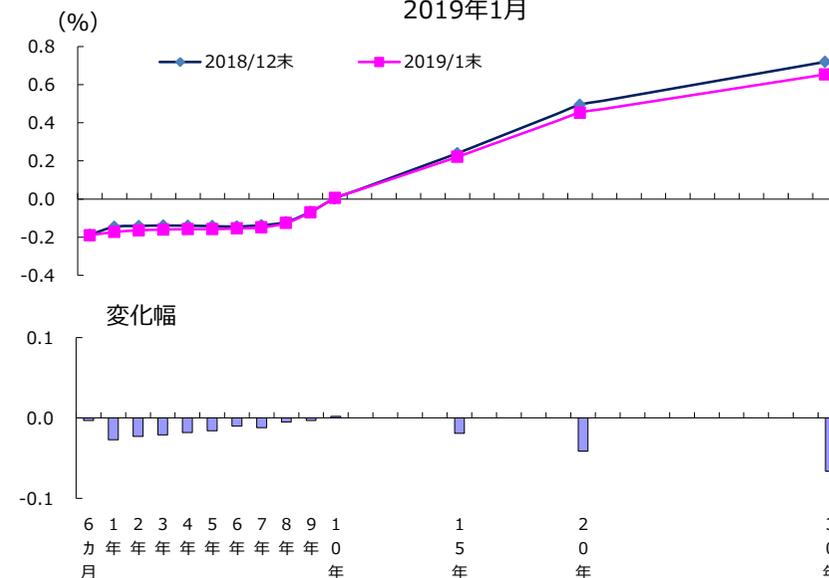
日米10年国債利回り推移

2018/12末～2019/1末 日次



国内債券イールドカーブ変化

2019年1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。

海外株式市場

～ 米国の金融政策に対する不透明感の後退などから上昇 ～

■ 1月の投資環境

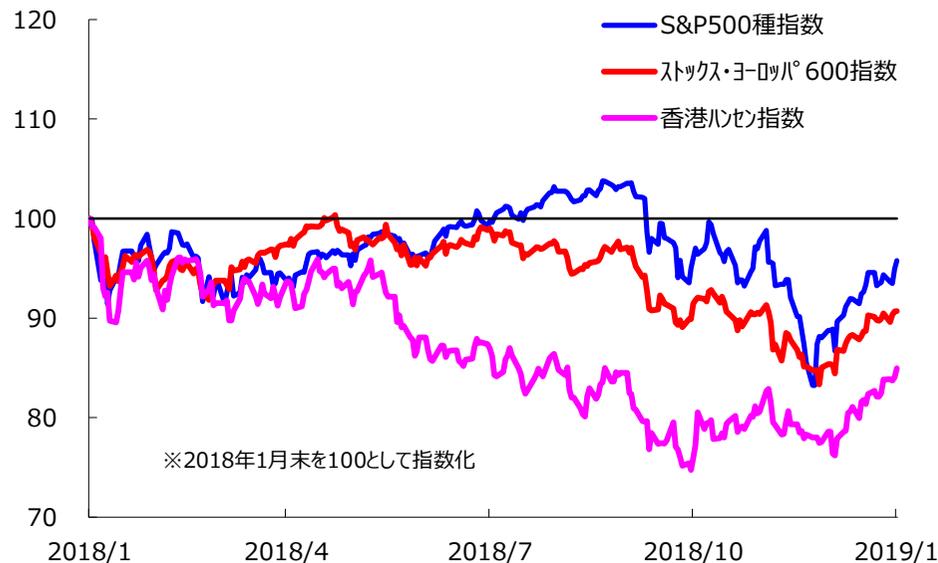
- 月前半の海外株式市場は上昇しました。月初は、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が金融政策を柔軟に実施していく方針を示したことを受けて、米国の金融政策に対する不透明感が後退したことや、米中通商交渉の進展期待の高まりなどから上昇しました。また、2018年12月の米国雇用統計などの良好な経済指標も株式市場の上昇要因となりました。
- 月後半の海外株式市場も上昇しました。IMF（国際通貨基金）が世界経済見通しを引き下げたことや2018年12月の米国中古住宅販売件数が事前予想を下回ったことなどは株価の下落要因となりましたが、1月のFOMC（米連邦公開市場委員会）の結果を受け、米国の早期利上げ懸念が後退したことなどから海外株式市場は上昇しました。
- 以上のような環境下、月を通して海外株式市場は大幅に上昇しました。

■ 当面の見通し

- 海外株式市場は、世界経済の減速懸念や米中貿易摩擦を巡る不透明感が今後も継続すると想定しており、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。足元で世界経済の減速懸念が高まっているものの、米国経済は個人消費を中心に堅調に推移しており、中国政府も景気下支え重視の経済政策方針を発表していることなどから、2019年は緩やかな経済成長が継続し、企業収益の増益基調も維持され、企業業績に沿って株式市場が上昇すると考えています。
- 中長期的にみても、世界経済の拡大基調が継続するなか、企業業績は拡大基調を維持すると予想しており、堅調な企業業績を受けて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

2018/1末～2019/1末 日次



米国非農業部門雇用者数 前月比の推移

2015/12～2018/12 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。

海外債券・為替市場 ～ FRBの利上げに慎重な姿勢などから主要国債利回りは低下 ～

■ 1月の投資環境

【債券市場】

- 米国債利回りは低下しました。月初、米国ISM（供給管理協会）製造業景況感指数の軟調な結果などを背景に米国債利回りは低下しましたが、その後、米中貿易交渉の進展期待などから上昇基調となりました。月央を過ぎると、米中貿易摩擦に対する懸念の再燃などから米国債利回りは低下に転じ、月末にかけてFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げに慎重な姿勢などから、利回りの低下は継続しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。月初、米国ISM製造業景況感指数の軟調な結果などからドイツ国債利回りは低下しました。その後、事前予想を上回る米国雇用統計などから利回りは上昇しましたが、ドイツIFO景況感指数などの軟調な経済指標などから、ドイツ国債利回りは低下基調で推移し、前月末対比では低下しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は縮小しました。原油価格や米国株式市場の上昇などを背景に、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高米ドル安となりました。月初、軟調な米国ISM製造業景況感指数などを背景に円高米ドル安となり、その後も、FOMC（米連邦公開市場委員会）議事録要旨が利上げに慎重な内容だったことなどから、米ドル安基調が継続しました。月央には、米国株式市場の上昇などから米ドル高に転じましたが、月末に開催されたFOMCで政策金利の据え置きが決定され、さらに将来の利上げに慎重な姿勢が示されたことなどから米ドル安が進行し、前月末対比で円高米ドル安となりました。
- ユーロ米ドルはおおむね横ばいとなりました。月前半は、FRB要人らの利上げに慎重な姿勢などから米ドルが売られ、ユーロ高米ドル安となる局面もありましたが、その後は、ユーロ圏鉱工業生産などの軟調な経済指標を背景にユーロ安米ドル高となりました。月末にかけては、FOMCで政策金利が据え置かれたことからユーロ高米ドル安が進行しましたが、前月末対比ではおおむね横ばいとなりました。

■ 当面の見通し

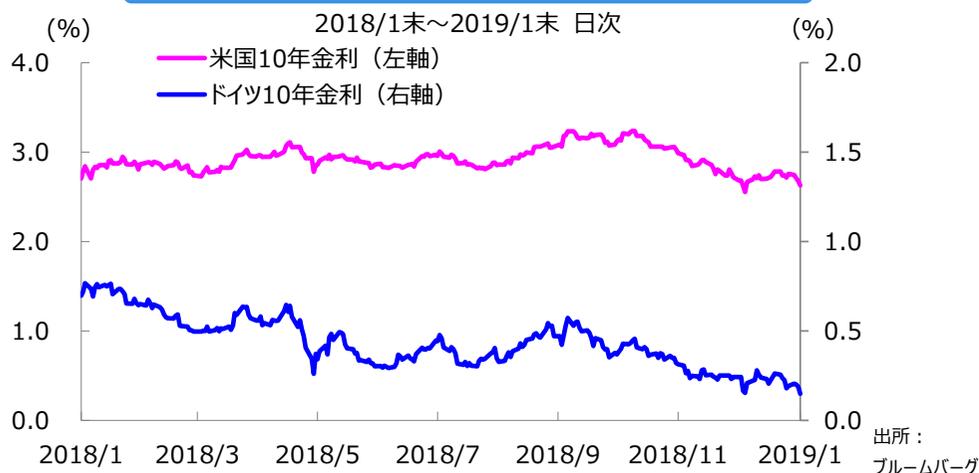
【債券市場】

- 米国債利回りは、追加利上げの可能性が残るなか、米国経済の先行き不透明感などから、当面は現状の水準で推移する展開を予想します。
- ドイツ国債利回りは、一部経済指標が軟調ではあるものの、内需は比較的堅調に推移していることから、当面は現状の水準で推移すると想定します。

【為替市場】

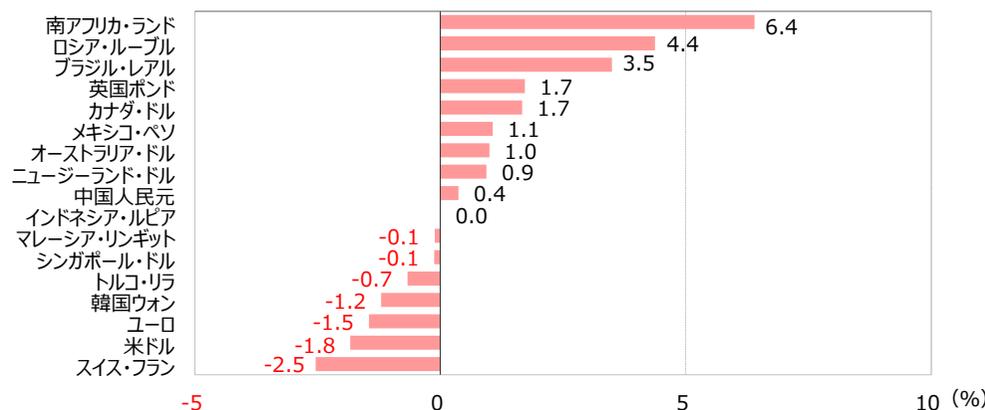
- 米ドル円相場は、FRBによる利上げペースの鈍化が想定されることなどから、米ドルの上値が抑えられ、おおむね横ばいで推移すると予想します。
- ユーロ米ドル相場は、利上げ観測の後退が米ドルの上値を抑える一方、フランスの政治情勢不安などから当面は横ばいで推移すると予想します。

米国・ドイツ長期金利（10年金利）の推移



※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。

1月月間の主要通貨対円リターン



* 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

～ 米国の金融引き締め姿勢の後退が好感されて上昇 ～

■ 1月の投資環境

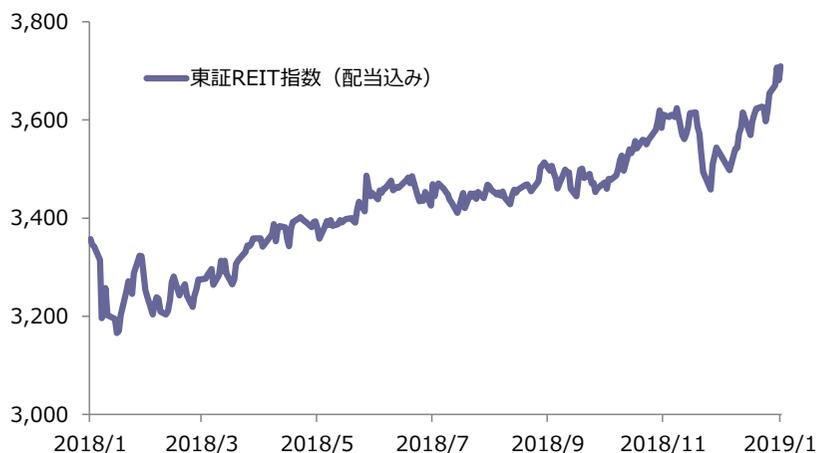
- 1月のJ-REIT市場は、米国の金融政策について従来よりも金融引き締め姿勢が後退したとの見方が広がり、世界的に長期金利が低下傾向となったことから、東証REIT指数で前月末対比4.33%（配当込みベース4.66%）上昇しました。
- 上旬は、中国との貿易交渉が進展しているとのトランプ米大統領の発言や、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が金融政策を柔軟に実施していく方針を示したことから投資家心理が改善し、世界的な株式市場の反発とともに、J-REIT市場も上昇しました。
- 中旬は、三鬼商事のデータから好調な都心のオフィス市況の継続が確認されたことや、REIT各社の決算内容も良好であったことから、J-REIT市場は上昇しました。
- 下旬は、公募増資を発表するREITが相次ぎましたが、根強い需要に支えられて需給環境に安心感が見られたことや、米国政府機関閉鎖の解除報道、FOMC（米連邦公開市場委員会）において米国の金融引き締め姿勢が後退して世界的に長期金利の低下傾向が強まったことなどから、J-REIT市場は上昇を続けました。

■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している2018年12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1.88%（前年同月比1.24ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,887円（前年同月比8.94%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2018年12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。
- 2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、長期金利が低下傾向で良好な需給環境が期待されることから、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、オフィスや住宅などの賃貸市況が良好なセクターの資産を多く保有し、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。

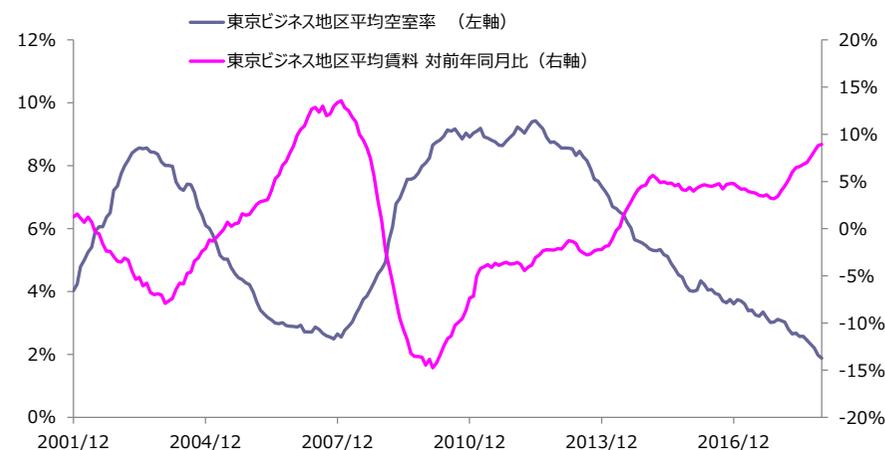
直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2018/1末～2019/1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

2001/12～2018/12 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、ブルームバーク

■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。