



2019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

2019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

2019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)
2019年2月末	1,607.66	386.43	2,117.84	1,026.66	1,850.03	110.87円	126.09円
2019年3月末	1,591.64	389.14	2,142.75	1,039.04	1,907.36	110.99円	124.56円
騰落(変化)率	-1.0%	0.7%	1.2%	1.2%	3.1%	0.1%	-1.2%

直近1カ月の主要指数の推移

2019/2末～2019/3末 日次



過去3年間の主要指数の推移

2016/3末～2019/3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、Refinitiv

■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

～ 材料不足のなか横ばいで推移 ～

■ 3月の投資環境

- 3月の国内株式市場は、TOPIXは1.00%、日経平均株価は0.84%下落しました。
- 月初、国内株式市場は上昇して始まりましたが、米国の軟調な経済指標や米国債利回りの低下を受けて米国株式市場が下落すると、国内株式市場も下落基調に転じました。
- 中旬は、中国の全国人民代表大会で承認された景気刺激策が評価されて中国株式市場を始め世界的に株式市場が堅調に推移するなか、国内株式市場も上昇しました。
- 下旬は、米国債券市場で2007年以来初めて長期国債利回りが短期国債利回りを下回ったことで米国の景気減速懸念が広がり、米国株式市場が下落したことや、円高進行を受けて25日の日経平均株価は前日比650円安と今年最大の下げ幅となり、2月15日以来の21,000円割れとなりました。その後も英国のEU（欧州連合）離脱交渉をめぐる混乱や新興国通貨安などがリスク要因として意識され、国内株式市場は下落しました。月末は海外株高もあり反発しましたが、前月末対比小幅に下落して当月を終えました。

■ 当面の見通し

- 4月の国内株式市場は小幅ながらも上昇する展開を予想します。
- 国内経済は鉱工業生産や個人消費が力強さを欠くなか、3月下旬に成立した2019年度の予算はキャッシュレス決済へのポイント還元の前原資を盛り込むなど、予定されている消費税率引き上げに配慮したものととなりました。また、中国でも景気刺激策が講じられているほか、景気減速が見られる欧米でも財政政策を実施する可能性が高まっていることから、世界的な経済対策への期待が国内株式市場の支援材料になると考えます。
- 一方、国際政治面では米中貿易交渉や英国のEU離脱交渉などを巡る不透明感は払拭されず、国内株式市場の上値を抑えることになりそうです。
- 企業業績面では、小売業など内需業種の業績が弱含みで推移するなか、中国向けの設備投資や半導体関連企業の業績は年度下期に向けて回復への期待が高まりつつあり、予想EPS（1株当たり利益）の下落幅は徐々に縮小していくと想定しています。
- 以上のような環境のもと、世界的な景気下支え策への期待から国内株式市場は堅調な地合いで推移すると予想します。

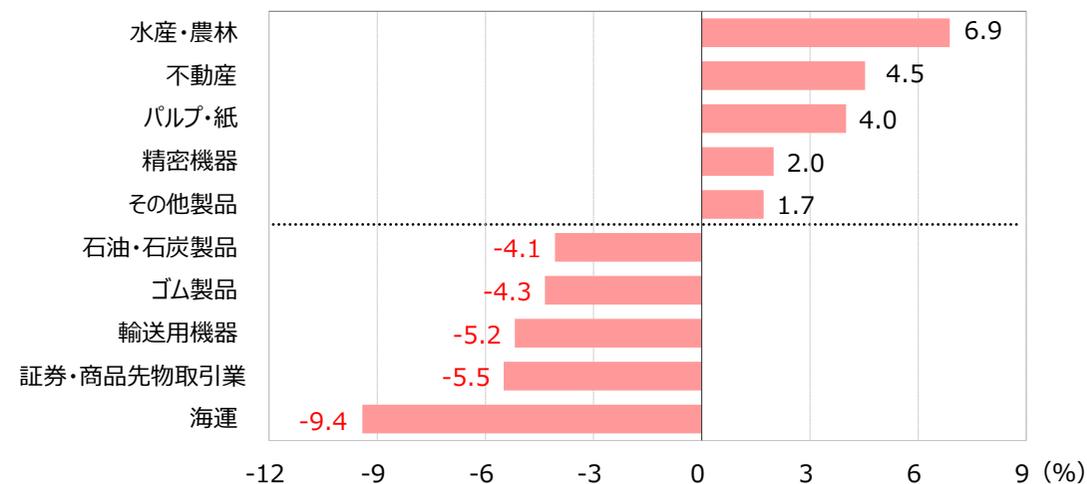
直近6カ月のTOPIXと日経平均株価の推移



※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。

3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、Refinitiv

■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

～ 国内債券市場は狭いレンジ内ながら底堅く推移 ～

■ 3月の投資環境

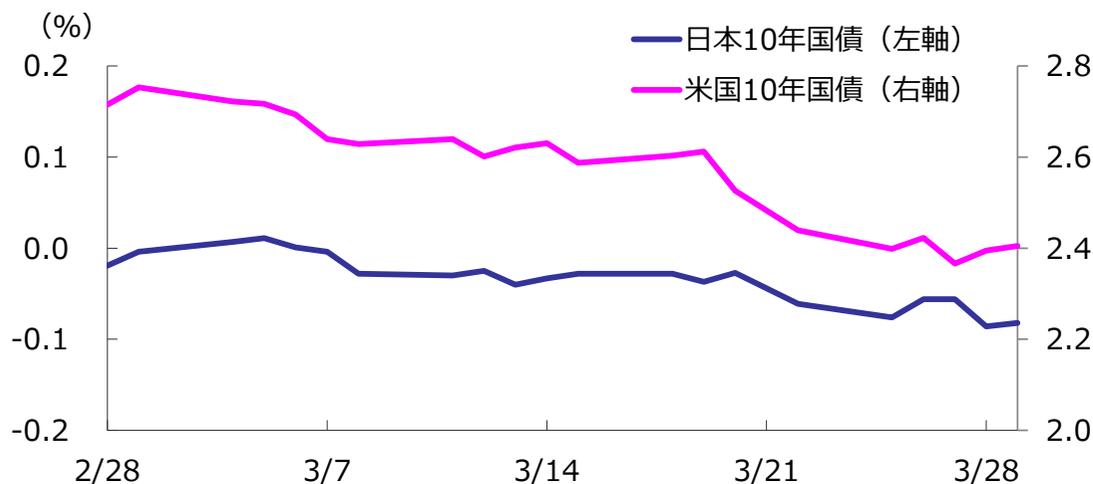
- 3月の国内長期金利（10年国債利回り）は、低下しました。
- 米中貿易協議への楽観的な見方が広がるなか、米国債利回りの上昇に連動して10年国債利回りも月初から上昇基調となり一時0%を上回りました。その後、世界的に景気減速懸念が台頭するなか、ECB（欧州中央銀行）理事会で事前予想以上に金融引き締め姿勢が後退したことを受けて10年国債利回りは低下に転じました。
- 月下旬以降は、FOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利が据え置かれるとともに年内利上げは見送られるとの見通しが大勢を占めるなど、これまでの金融引き締めの姿勢から明確な変化が見られたことから主要国では長期金利の低下が進みました。このような環境下、10年国債利回りも徐々に水準を切り下げる展開となり、月末は-0.08%程度の水準で当月を終えました。

■ 当面の見通し

- 4月上旬は例年投資家による利益確定の売り圧力が顕在化しやすい時期ですが、主要国の中央銀行が金融緩和的な姿勢に変化していること、日銀も当面現在の金融緩和政策を維持する見込みであることから、国内債券市場は月を通じて底堅く推移すると考えます。ただし、4月下旬以降は10連休を意識して、ポジション調整の売買が活発化し、方向感のない展開となることが予想されます。

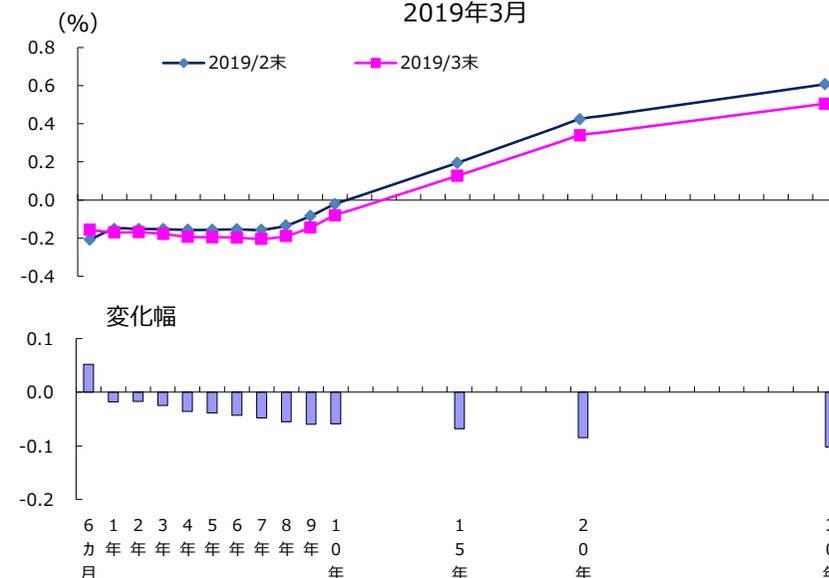
日米10年国債利回り推移

2019/2末～2019/3末 日次



国内債券イールドカーブ変化

2019年3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

～ 米中通商交渉の進展期待や米国の追加利上げ観測の後退から上昇～

■ 3月の投資環境

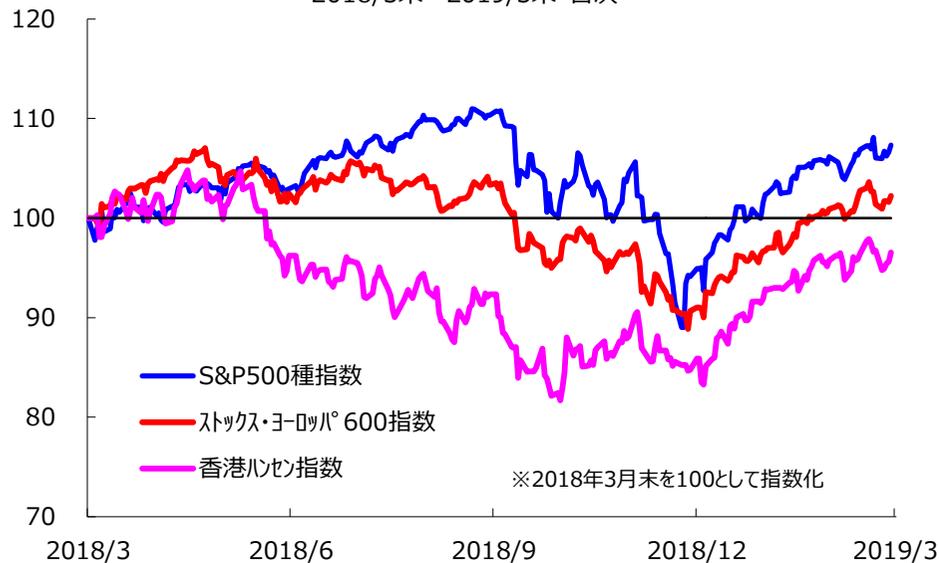
- 月前半の海外株式市場は上昇しました。月初は、2019年2月の米国雇用統計が事前予想を下回ったことや、ECB（欧州中央銀行）が2019年のユーロ圏経済成長率見通しを引き下げたことなどから、海外株式市場は上値の重い展開となりました。しかし、その後は米中通商交渉の進展期待の高まりなどを背景に海外株式市場は上昇に転じました。
- 月後半の海外株式市場はおおむね横ばいで推移しました。3月のFOMC（米連邦公開市場委員会）の結果を受け、米国の追加利上げ観測が後退したことを背景に海外株式市場は上昇しました。その後、米国長期金利の低下を受けて金融株が下落したことや、3月のユーロ圏製造業PMI（購買担当者景気指数）が事前予想を下回るなど、世界経済の減速懸念が高まり、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、中国政府も経済政策では景気下支えを重視する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、企業収益の増基基調は維持され、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、企業業績も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。

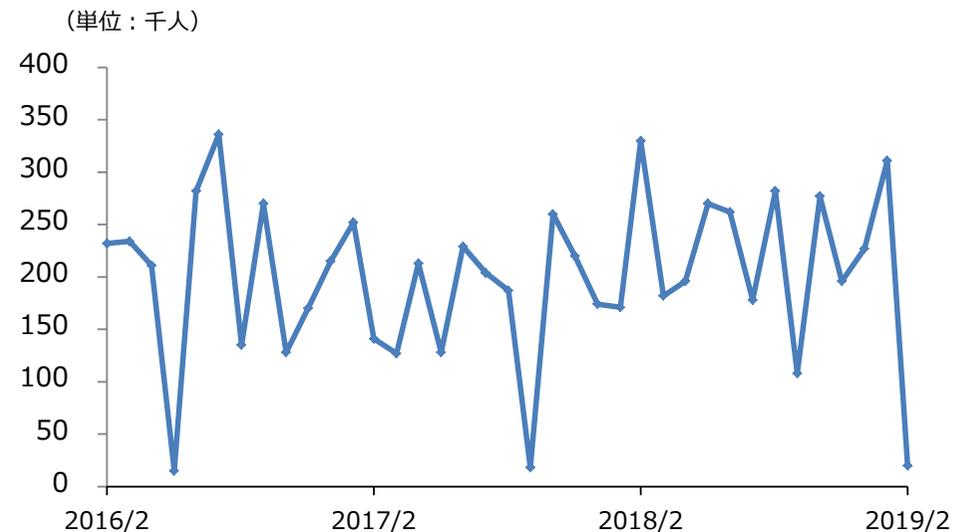
主要株価指数の推移

2018/3末～2019/3末 日次



米国非農業部門雇用者数 前月比の推移

2016/2 ～ 2019/2 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 ～ 欧米中央銀行の金融引き締め姿勢の後退を背景に主要国利回りは低下 ～

■ 3月の投資環境

【債券市場】

- 米国債利回りは低下しました。月初から月央にかけて、米国ISM（供給管理協会）製造業景況感指数や米国雇用統計の軟調な結果に加え、FRB（米連邦準備制度理事会）要人が利上げに慎重な姿勢を示したことなどから、米国債利回りは低下しました。その後は、米国経済指標が強弱まちまちな結果となったことから、米国債利回りはおおむね横ばいで推移しましたが、FOMC（米連邦公開市場委員会）での年内利上げ観測の後退や、米国製造業PMI（購買担当者景気指数）が軟調な結果となったことを受けて、月末にかけて低下しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。月初から月央にかけて、ECB（欧州中央銀行）が年内の利上げを見送ったことやドイツ鉱工業生産が軟調な結果となったことなどから、ドイツ国債利回りは低下しました。その後はおおむね横ばいで推移しましたが、ユーロ圏の製造業PMIが軟調な結果となったことなどを受けてドイツ国債利回りは低下基調で推移しました。
- 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。世界経済の減速懸念の高まりなどから、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。月初は、軟調な米国雇用統計などを受けて景気の先行き懸念が高まり、円高米ドル安が進行しました。その後も、FRB要人が利上げに慎重な姿勢を示したことや米国製造業PMIが軟調な結果となったことなどから、円高米ドル安基調が続きました。月末にかけて米中通商協議進展への期待や中国PMIが改善したことを受けて、円安米ドル高に転じ、月を通して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、ECBが年内利上げの見送りを決定したことなどを受けてユーロ安米ドル高が進行しました。その後は、米国の年内利上げ観測の後退により米ドル安が進行したことから、ユーロの下落は抑えられましたが、月末にかけてユーロ圏製造業PMIの悪化などを受けて再びユーロ安米ドル高が進行しました。

■ 当面の見通し

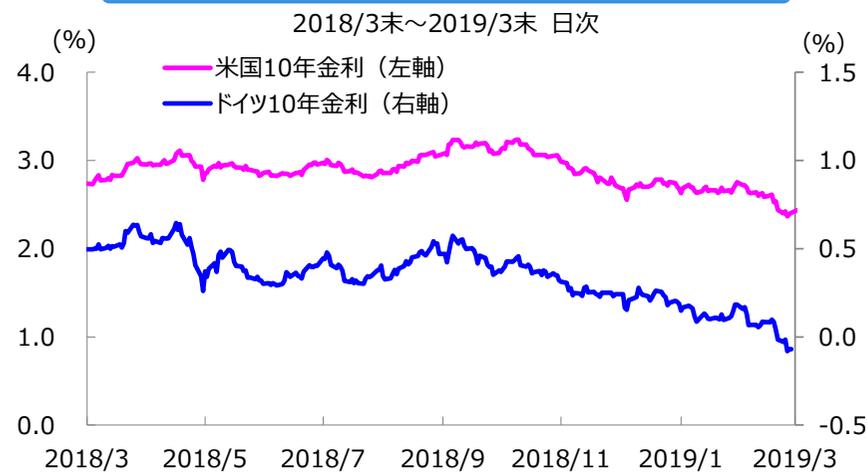
【債券市場】

- 米国債利回りは、米国経済の先行き不透明感などから追加利上げが見送られる見通しとなることにより、おおむね横ばいで推移すると予想します。
- ドイツ国債利回りは、一部経済指標が軟調であることから、当面は現状の水準を中心におおむね横ばいで推移する展開を想定します。

【為替市場】

- 米ドル円相場は、FRBによる利上げが見送られる見通しとなることにより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、米国と同様にユーロ圏の経済指標も力強さに欠けることから、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。

3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

～ 米国の金融政策が想定より緩和的となったことを受けて上昇 ～

■ 3月の投資環境

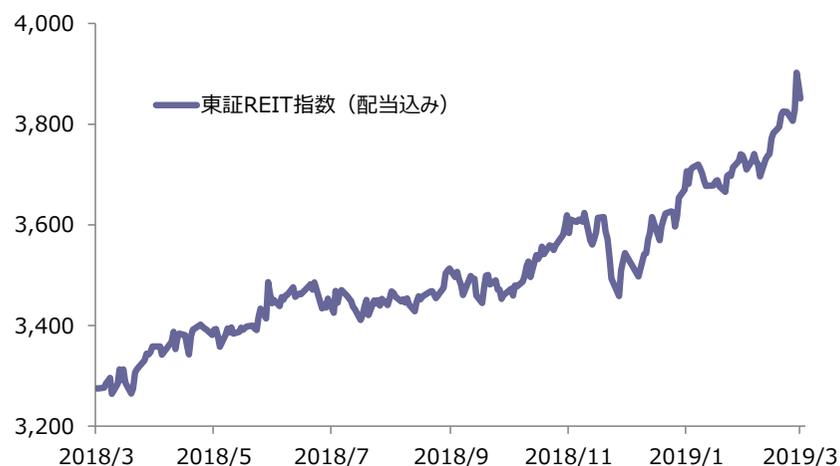
- 3月のJ-REIT市場は、米国で年内の利上げが見送られる見通しとなったことを背景に世界的に長期金利が低下したことから、東証REIT指数は前月末対比3.10%（配当込みベース3.30%）上昇しました。
- 上旬は、軟調な米国経済指標やECB（欧州中央銀行）が2019年のユーロ圏経済成長率見通しを下方修正したことを受け、世界経済の減速が懸念されて投資家心理が悪化したことから、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、FOMC（米連邦公開市場委員会）を控えて米国の金融政策が想定より緩和的になることが期待されたことにより世界的にREIT市場が上昇したことや、好調な国内不動産市況が継続してJ-REIT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、FOMCで年内の利上げが見送られる見通しとなるなど、従来の想定より緩和的な内容となったことを背景に世界的に長期金利が低下したことや、一部のJ-REITから自己投資口の取得やスポンサーによる投資口の追加取得が発表されたことなどが好感され、J-REIT市場は上昇しました。

■ 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1.78%（前年同月比1.25ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額21,101円（前年同月比8.21%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）、銀行の買い越し、投資信託の売り越しとなりました。
- 4月のJ-REIT市場は、これまで好調なパフォーマンスが続いたことから一時的に利益確定の売却が出てくる可能性はあるものの、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、長期金利が低位に落ち着き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。

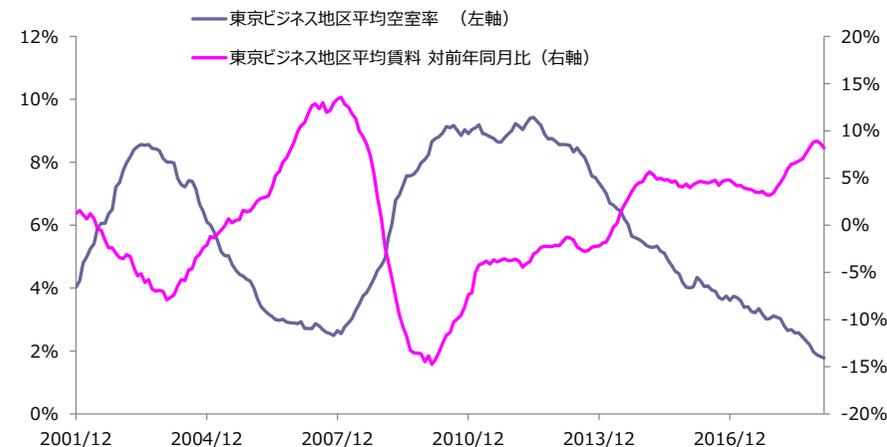
直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2018/3末～2019/3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

2001/12～2019/2 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。