



# 2019年6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7月作成

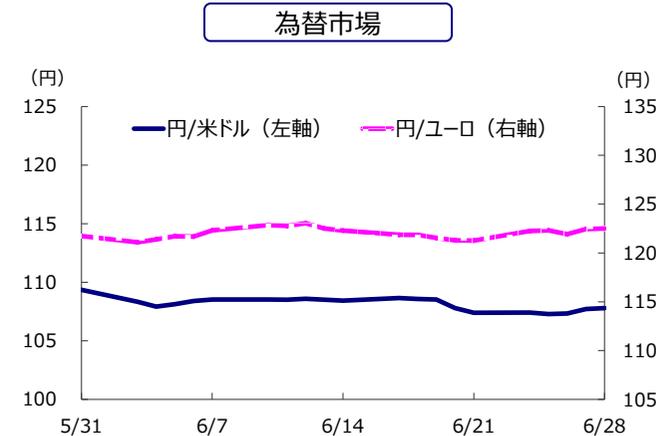
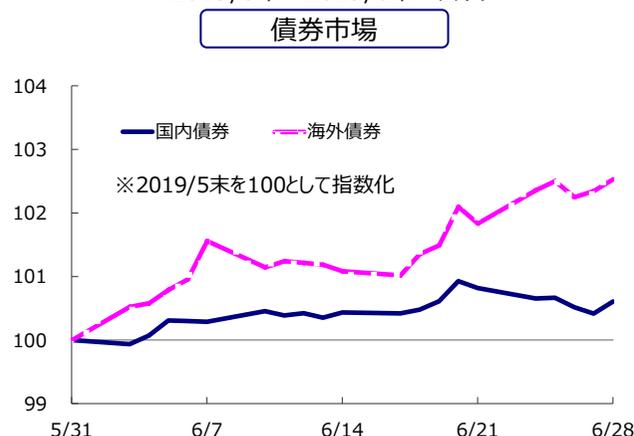
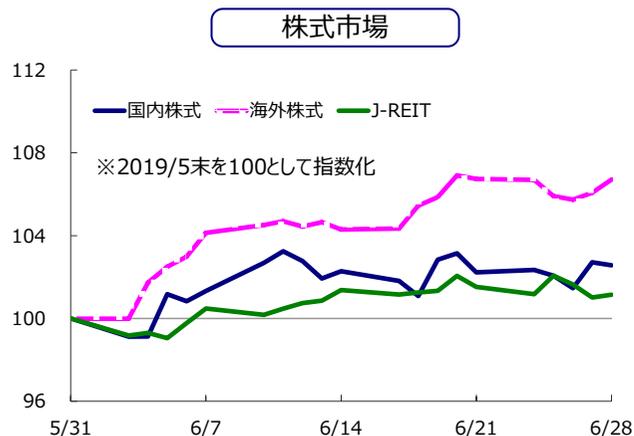
■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用する表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

# 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)
2019年5月末	1,512.28	390.32	2,079.75	1,048.63	1,916.92	109.36円	121.74円
2019年6月末	1,551.14	392.70	2,219.33	1,075.19	1,938.82	107.79円	122.49円
騰落(変化)率	2.6%	0.6%	6.7%	2.5%	1.1%	-1.4%	0.6%

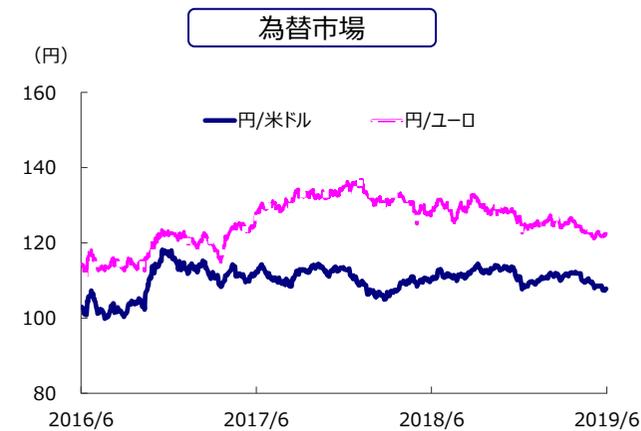
## 直近1カ月の主要指数の推移

2019/5末～2019/6末 日次



## 過去3年間の主要指数の推移

2016/6末～2019/6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

## ～ 米国の利下げ観測の高まりを受けて上昇 ～

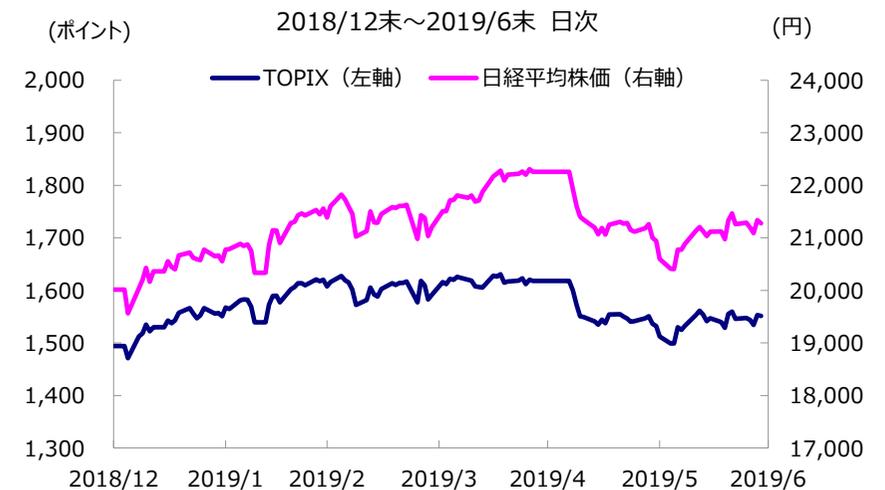
### ■ 6月の投資環境

- 6月の国内株式市場は、TOPIXは2.57%、日経平均株価は3.28%上昇しました。
- 上旬は、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の講演内容から米国の早期利下げ観測が台頭したこと、さらにトランプ米大統領によるメキシコに対する関税発動の無期限停止の発表を受けて景気減速懸念が後退したことにより、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、月末に大阪で開催されるG20（20カ国・地域）首脳会議において米中首脳会談実施の可能性が浮上し、米中貿易摩擦緩和への期待が高まったことや、FOMC（米連邦公開市場委員会）において、米国の金融政策が緩和に転じる可能性が示唆されたことから国内株式市場は上昇基調が続きました。
- 下旬は、利下げ観測の台頭による米国金利の低下を背景に円高が進行し、輸出企業を中心に企業業績の下振れ懸念が台頭したことや、米国とイランの対立激化などの地政学的リスクの上昇により、国内株式市場は下落しましたが、前月末対比では上昇して当月を終えました。

### ■ 当面の見通し

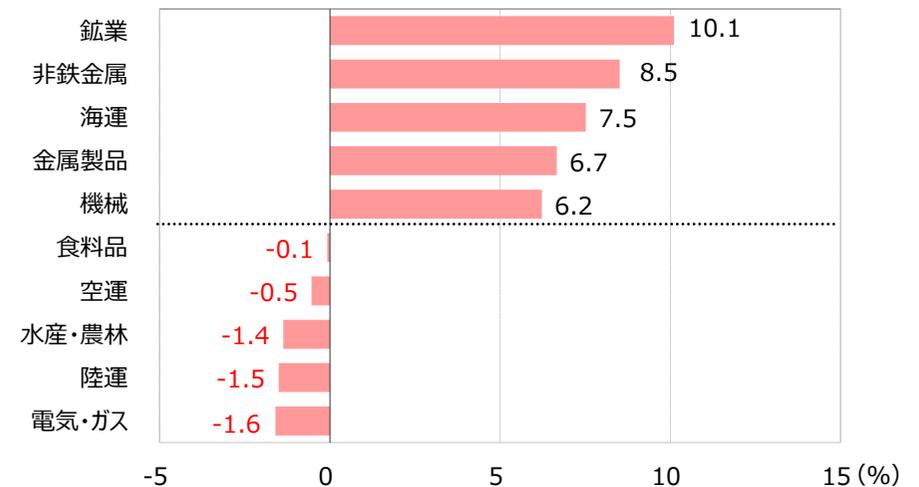
- 7月の国内株式市場は小幅な上昇を予想します。
- 国内経済は消費税率引き上げ前の駆け込み需要や公共投資の増加などを受けて今後も内需主導で底堅い推移が続くと想定しています。海外に目を向けると、中国では政府の景気刺激策により経済指標の改善が期待できます。また、米国も一部の経済指標では成長が鈍化していますが、利下げなどの対応により景気後退に陥る可能性は低いと想定しています。このような世界経済の安定は国内株式市場の支援材料になると考えます。
- 一方、国際政治面では、引き続き米中貿易交渉や英国のEU（欧州連合）離脱問題、中東を中心とした地政学的リスクなどの不透明要因が国内株式市場の上値を抑えることになりそうです。
- 企業業績面では、2019年度下期以降は業績の回復が見込まれており、予想EPS（1株当たり利益）も徐々に上昇していくことを想定しています。
- また、需給環境面では、過去最高水準の自社株買いが計画されており、活発な自社株買いによる需給面での下支え効果が期待できると考えます。
- 以上のような環境のもと、国内株式市場は小幅に上昇する展開を予想します。

### 直近6カ月のTOPIXと日経平均株価の推移



### 6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

※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。

# 国内債券市場

## ～ 国内長期金利は低下 ～

### ■ 6月の投資環境

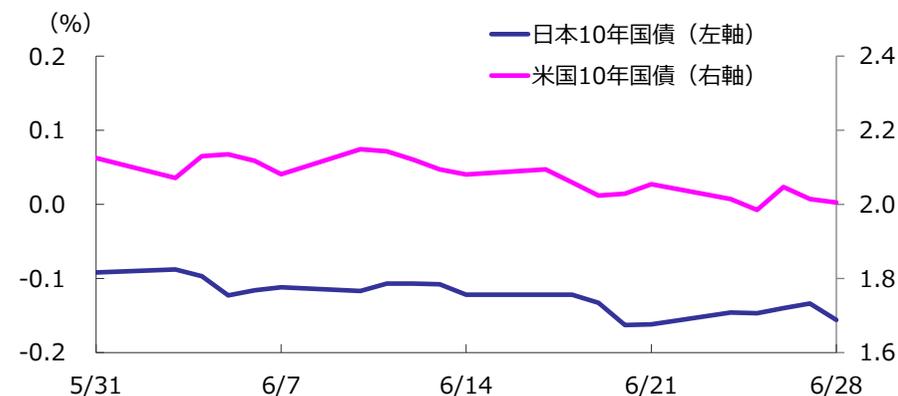
- 6月の国内長期金利（10年国債利回り）は、低下しました。
- 月上旬、米国で利下げ観測が台頭したことなどから、10年国債利回りは徐々に水準を切り下げる展開となりました。月中旬以降も、中東ホルムズ海峡で日本を含む複数の石油タンカーが攻撃を受けたことによる地政学的リスクの高まりや、ドラギECB（欧州中央銀行）総裁の追加金融緩和に前向きな発言、FOMC（米連邦公開市場委員会）でも金融緩和の可能性が強まったことが好材料となり、10年国債利回りの低下が加速しました。
- 月下旬に入ると、米国の早期利下げ観測がやや後退したこと、米中貿易問題に対するトランプ米政権の楽観的な見通しが示されたことなどを背景に、10年国債利回りは反発に転じましたが、前月末対比低下した水準で当月を終えました。

### ■ 当面の見通し

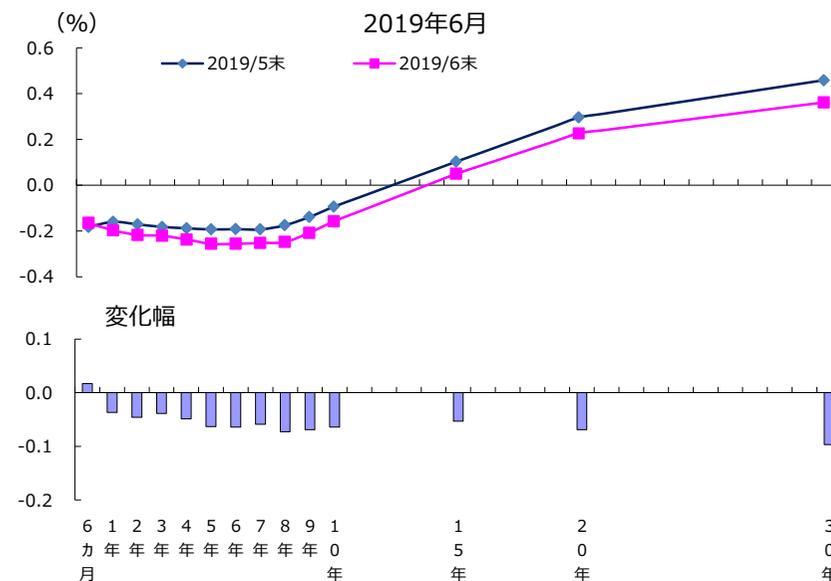
- 米中首脳会談において、懸念されていた貿易摩擦問題に関して米中通商交渉の再開が確認されたことから、過度な悲観シナリオを織り込む形で低下していた国内長期金利は、一旦は反発すると思われます。ただし、米中貿易摩擦についての懸念材料が払拭されたわけではなく、国内物価も依然として低水準にあることなどから長期金利の上昇余地は限定的であり、時間経過とともに再び狭いレンジ内で推移する展開に戻ると考えます。

### 日米10年国債利回り推移

2019/5末～2019/6末 日次



### 国内債券イールドカーブ変化



出所：ブルームバーグ

※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。

# 海外株式市場

## ～ 米国の金融緩和期待から上昇 ～

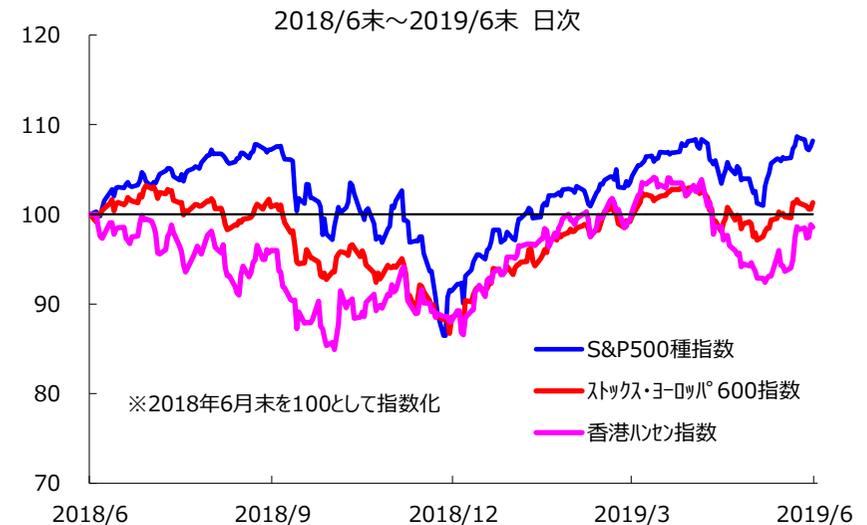
### ■ 6月の投資環境

- 月前半の海外株式市場は上昇しました。米国では、非農業部門雇用者数の伸びが事前予想を大きく下回ったほか、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が米中貿易摩擦などのリスクに適切に対応すると発言したことで早期利下げ期待が高まりました。また、メキシコに対する追加関税の導入が見送られたことなども好感され、海外株式市場は上昇しました。
- 月後半の海外株式市場は上昇しました。G20（20カ国・地域）首脳会議を控えて、米中通商交渉再開に向けた調整が始まったことが好感されたほか、FRBが貿易摩擦などに伴う不確実性に対応するために年内に利下げを行うと示唆したことなどを背景として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。

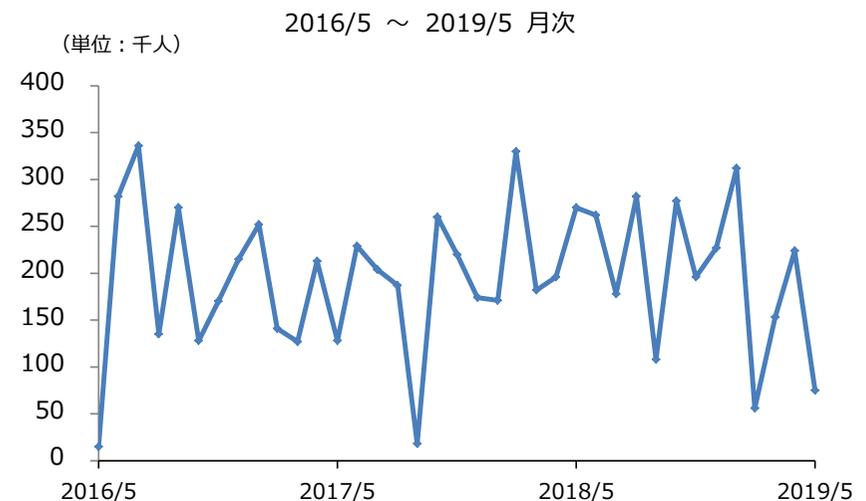
### ■ 当面の見通し

- 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、企業収益の増益基調は維持され、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。
- 見通しに対する下振れリスクとしては、米国の関税引き上げに伴う企業収益の悪化や中国経済の成長鈍化、欧米の金融政策において市場の期待ほど金融緩和が進まないことなどが挙げられます。一方、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を上振れリスクとして想定しています。

### 主要株価指数の推移



### 米国非農業部門雇用者数(前月比)の推移



出所：ブルームバーグ

※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 ～ 米国の利下げ観測の高まりを背景に主要国債利回りは低下 ～

## 【債券市場】

### ■ 6月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。月初から月央にかけて、米国による対メキシコ輸入関税の導入見送りは米国債利回りの上昇要因となったものの、軟調な米国雇用統計などを背景とした年内利下げ観測の高まりから、米国債利回りは上値の重い展開となりました。その後、米国とイランの対立激化による地政学的リスクの高まりやFOMC（米連邦公開市場委員会）で金融緩和的な姿勢が示されたことを受けて、米国債利回りは月末にかけて低下基調で推移しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。ドラギECB（欧州中央銀行）総裁が追加金融緩和を示唆したことや欧州の経済指標が軟調となったことを受けて、月末にかけて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、株式市場の上昇を受けた投資家のリスク選好姿勢の強まりから縮小しました。

### ■ 当面の見通し

- 米国債利回りは、米中貿易摩擦への懸念や米国の利下げ観測などにより低下基調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あることから低金利局面が続くと想定します。

## 【為替市場】

### ■ 6月の投資環境

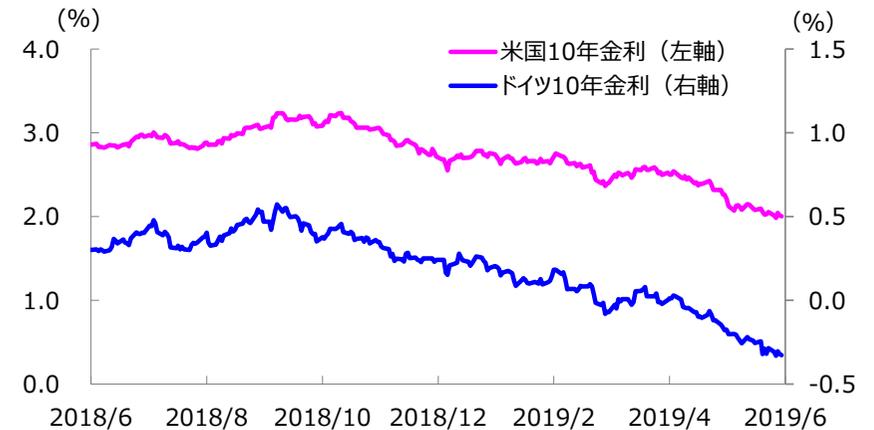
- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月初から月央にかけて、米国による対メキシコ輸入関税の導入見送りは米ドル高要因となったものの、年内利下げ観測の高まりなどから、おおむね横ばいで推移しました。月末にかけては、米国とイランの対立激化による地政学的リスクの高まりやFOMCで金融緩和的な姿勢が示されたことを受けて、円高米ドル安が進行しました。
- ユーロ円為替レートは円安ユーロ高となりました。FOMCで金融緩和的な姿勢が示されたことを受けて、米ドルに対して円高以上にユーロ高が進行したことから、前月末対比円安ユーロ高となりました。

### ■ 当面の見通し

- 米ドル円相場は、日米金利差が米ドルの支援材料となるものの、リスク回避の局面では円が選好されると考えられ、おおむね横ばいで推移すると予想します。
- ユーロ円相場は、ユーロ圏の経済指標が力強さに欠けるものの、対米ドルでは既に安値圏にあることから、おおむね横ばいで推移すると予想します。

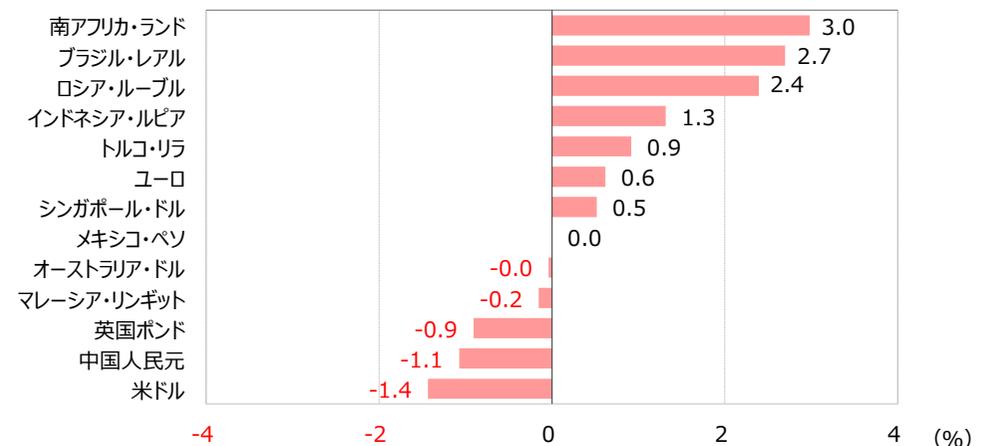
## 米国・ドイツ長期金利（10年金利）の推移

2018/6末～2019/6末 日次



出所：ブルームバーグ

## 6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。

※ 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

～世界的に緩和的な金融政策への期待が高まったことにより上昇～

## ■ 6月の投資環境

- 6月のJ-REIT市場は、世界的に緩和的な金融政策への期待が高まったことにより、東証REIT指数で前月末対比1.14%（配当込みベース1.50%）上昇しました。
- 上旬は、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の講演内容から米国の早期利下げ観測が台頭し、海外のREIT市場が上昇したことから、J-REIT市場は底堅く推移しました。
- 中旬は、良好な不動産市況を背景にJ-REIT各社の決算内容に安心感が見られるなか、ドラギECB（欧州中央銀行）総裁が金融緩和の可能性に言及し、また、FOMC（米連邦公開市場委員会）においても米国の金融政策が緩和に転じる可能性が示唆されたことが好感されて、海外のREIT市場が上昇したことから、J-REIT市場も連動して上昇しました。
- 下旬は、米国の金利低下を背景に国内では円高が進行し、株式市場が下落したことや、J-REITの好調なパフォーマンスが続いたことにより利益確定の売却が見られたことから、J-REIT市場は小幅に下落しました。

## ■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している5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1.64%（前年同月比1.04ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額21,396円（前年同月比6.88%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5月の月次投資部門別売買状況データによれば、生保・損保の買い越し、銀行の売り越しとなりました。
- 7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、長期金利は当面低位な水準が継続し、需給環境も良好な状態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。

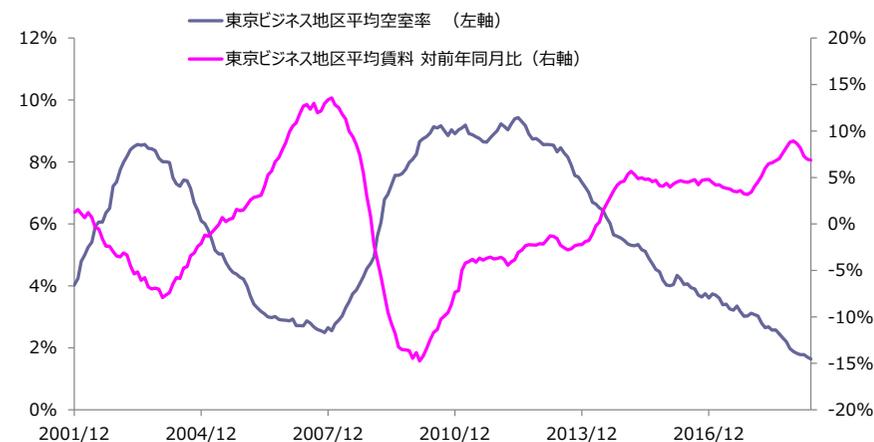
## 直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2018/6末～2019/6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

2001/12～2019/5 月次



※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

※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。

■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 上限3.24%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用
  - … 信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用
  - … 信託報酬 上限2.052%（税込）
- 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。