



2019年7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8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

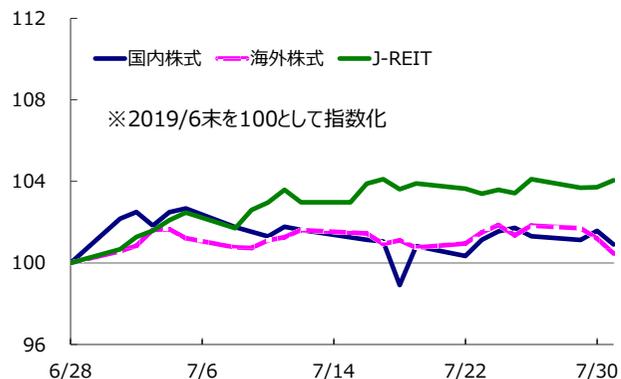
2019年7月の主要指数の動き

	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6月末	1,551.14	392.70	2,219.33	1,075.19	1,938.82	107.79円	122.49円
2019年7月末	1,565.14	393.16	2,229.28	1,070.42	2,017.48	108.64円	121.19円
騰落(変化)率	0.9%	0.1%	0.4%	-0.4%	4.1%	0.8%	-1.1%

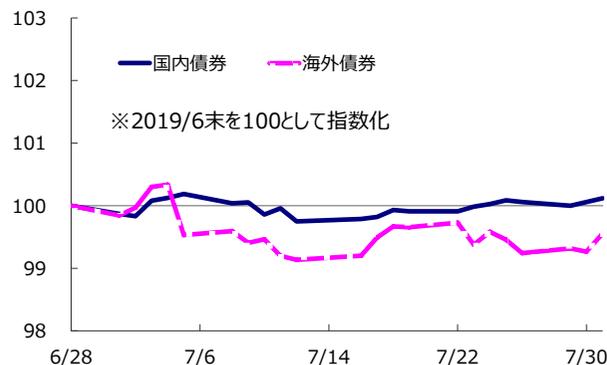
直近1カ月の主要指数の推移

2019/6末～2019/7末 日次

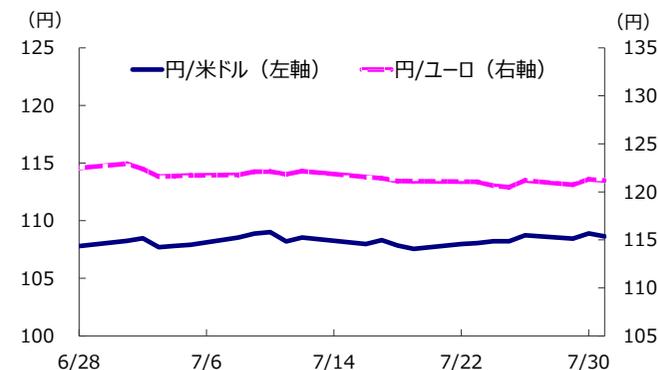
株式市場



債券市場



為替市場



過去3年間の主要指数の推移

2016/7末～2019/7末 日次

株式市場



債券市場



為替市場



※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

～ 米中間の緊張緩和を受けて上昇 ～

■ 7月の投資環境

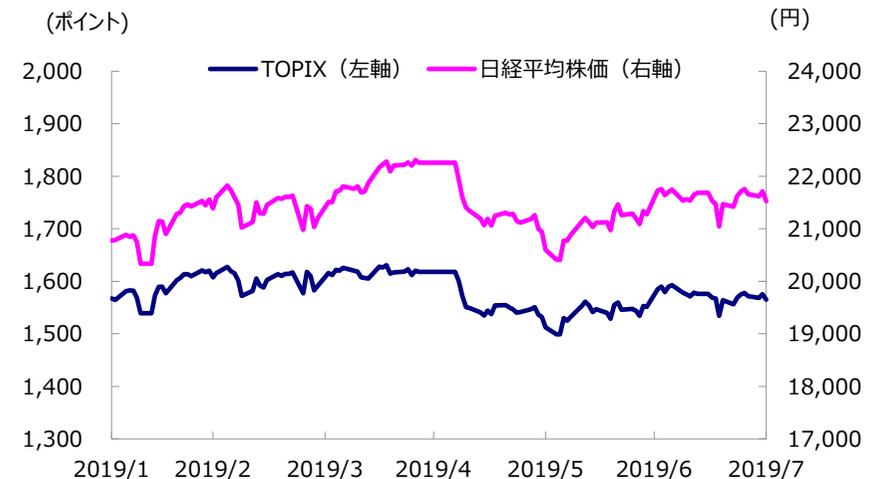
- 7月の国内株式市場は、TOPIXは0.90%、日経平均株価は1.15%上昇しました。
- 上旬は、6月末の米中首脳会談で米中貿易協議の再開と中国に対する追加関税の発動が先送りされたことなどにより、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長による議会証言を受けて、米国の利下げ観測が高まり景気減速懸念が後退しましたが、2019年4～6月期の企業業績や参議院議員選挙の結果を見極めようとする動きから株式市場の売買代金が低調に推移したことなどにより、国内株式市場は下落しました。
- 下旬は、半導体市況の改善期待に加え、中国の通信機器大手ファーウェイに対する米国の制裁緩和への思惑から投資家心理が改善し、国内株式市場は反発しましたが、月末のFOMC（米連邦公開市場委員会）に向けて様子見姿勢が強まり、月末にかけてはほぼ横ばいで推移し、前月末対比では小幅に上昇した水準で当月を終えました。

■ 当面の見通し

- 8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展開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の行方や英国のEU（欧州連合）離脱問題、中東を中心とした地政学的リスク、日本と韓国の対立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年度上期は減益傾向が続くものの、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、株式市場の需給環境面では、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。

直近6カ月のTOPIXと日経平均株価の推移

2019/1末～2019/7末 日次



7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

～ 国内長期金利はほぼ横ばい～

■ 7月の投資環境

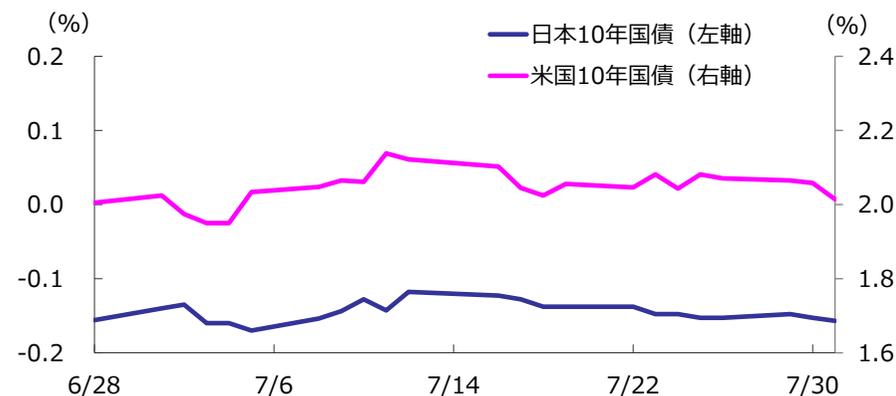
- 7月の国内長期金利（10年国債利回り）は、ほぼ横ばいとなりました。
- 月上旬、欧米長期金利の低下と連動して10年国債利回りも一旦低下しましたが、米国雇用統計が事前予想を上回ったことから反発し、月半ばには-0.12%程度の水準まで上昇しました。月半ば以降は、20年国債入札が良好な結果となったことや、米中貿易摩擦への懸念を背景として株式市場が下落するなか、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ期待が高まったことなどから10年国債利回りは低下基調となりました。
- 月下旬以降も、英国の合意なきEU（欧州連合）離脱の可能性が高まったことや、事前予想を下回る経済指標の発表があったことから国内債券市場は底堅く推移し、10年国債利回りは前月とほぼ同水準で当月を終えました。

■ 当面の見通し

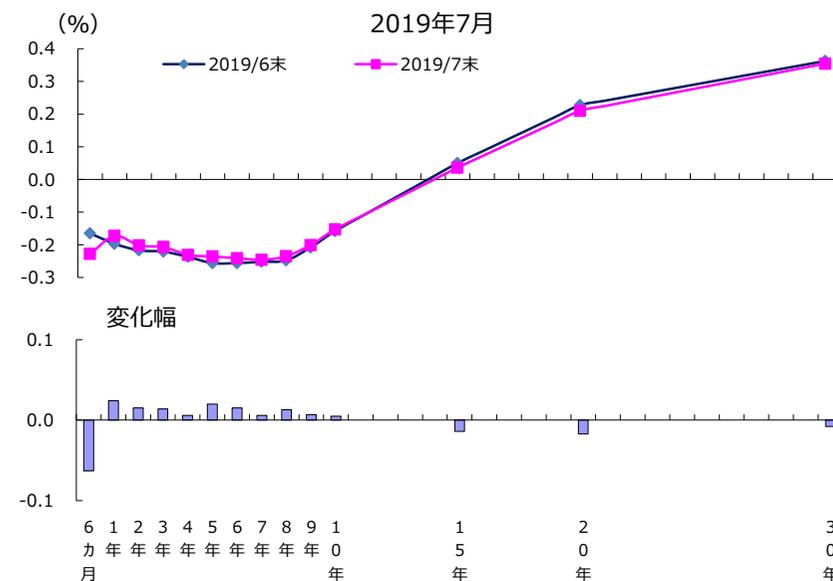
- 欧米の主要中央銀行は今後も緩和的な金融政策を継続することが予想され、また、日銀の金融緩和政策も長期化する見込みであることから、国内債券市場は底堅く推移すると考えます。ただし、市場参加者の期待先行で国内長期金利の低下が進んできたことから、今後は堅調な経済指標の発表などがきっかけとなり、過度な金利低下は修正されて、長期金利は狭い範囲内で推移すると予想します。

日米10年国債利回り推移

2019/6末～2019/7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

～ 米中通商協議再開を好感して上昇～

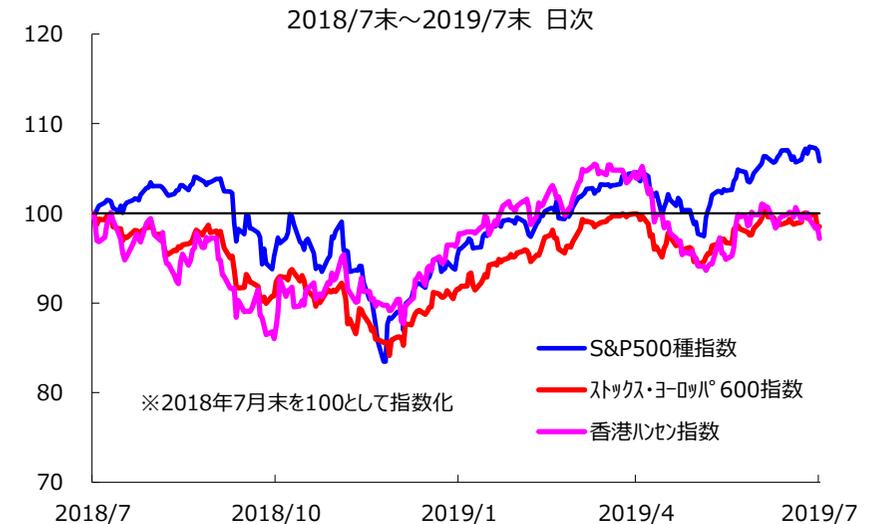
■ 7月の投資環境

- ・ 月前半の海外株式市場は上昇しました。米中が通商協議の再開で合意したことや、中国の通信機器大手ファーウェイへの制裁が一部緩和されたことなどが好感されました。また、6月の米国ISM（供給管理協会）製造業景況感指数が前月より低下したことで米国の利下げ期待が高まり、海外株式市場は上昇しました。
- ・ 月後半の海外株式市場は下落しました。発表された企業決算はおおむね事前予想を上回る内容であったものの、一部の企業決算を受けて米中貿易摩擦が収益に悪影響を与えているとの懸念が高まったほか、FOMC（米連邦公開市場委員会）の結果が市場の期待ほど緩和的でなかったことから、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。

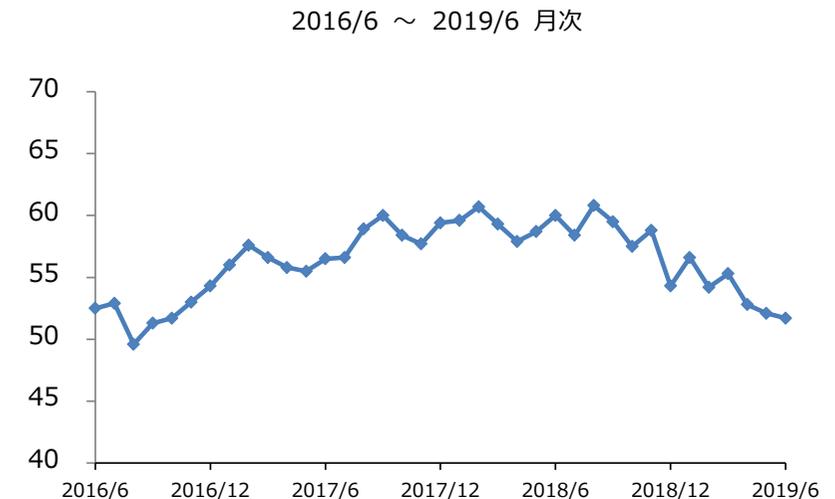
■ 当面の見通し

- ・ 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ISM製造業景況感指数の推移



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。

海外債券・為替市場

～ 米国の利下げ観測の高まりから主要国の国債利回りは低下基調で推移 ～

【債券市場】

■ 7月の投資環境

- 米国債利回りはおおむね横ばいで推移しました。月初から月央にかけて米国雇用統計などの経済指標が良好な結果となったものの、FRB（米連邦準備制度理事会）が月末のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利下げに踏み切るとの観測から、米国債利回りの上昇幅は限定的となりました。その後、FOMCを前にFRB要人らの利下げを容認する発言が相次いだことを受けて、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。月初から月央にかけて上昇する局面もありましたが、ドイツ製造業PMI（購買担当者景気指数）などが軟調な結果となったことや、ECB（欧州中央銀行）による追加金融緩和観測の高まりなどを受けて、ドイツ国債利回りは月末にかけて低下基調で推移し、前月末対比で低下しました。
- 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

- 米国債市場は過度な利下げ期待は後退したものの、米中貿易摩擦への懸念などを背景にレンジ内での動きを予想します。
- ドイツ国債市場は、経済指標が軟調な結果となっていることやECBによる追加金融緩和観測により、当面低位安定で推移すると予想します。

【為替市場】

■ 7月の投資環境

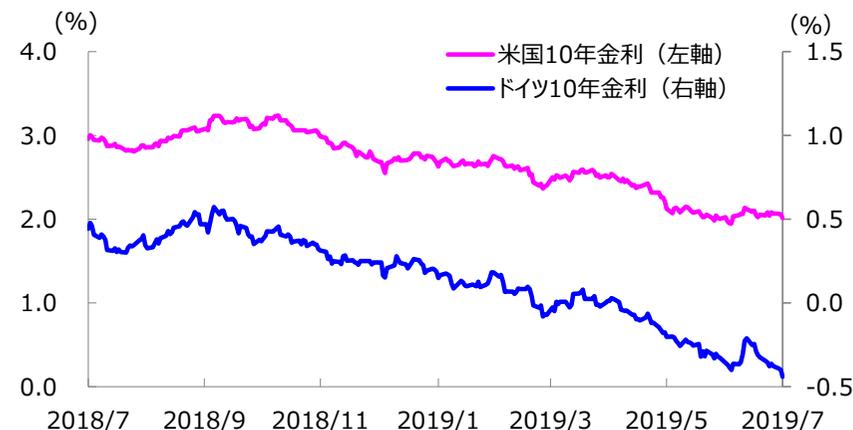
- 米ドル円為替レートは小幅な円安米ドル高となりました。月初から月央にかけて円安米ドル高が進行する局面もありましたが、中東のホルムズ海峡を巡る地政学的リスクの高まりや、米国の利下げ観測などを受けて、円高米ドル安が進行しました。しかし、月末にかけては米国経済指標の改善や米中通商協議への期待などから円安米ドル高が進行し、月を通して小幅な円安米ドル高となりました。
- ユーロ円為替レートは円高ユーロ安となりました。ECBによる追加金融緩和観測の高まりなどを受けてユーロ安が進行し、円高ユーロ安となりました。

■ 当面の見通し

- FRBによる追加利下げ期待は残る一方、トランプ米政権の米ドル安指向への懸念から米ドル円為替レートはレンジ内での動きを予想します。
- ECBによる追加金融緩和観測を背景に、ユーロ円為替レートは円高ユーロ安で推移すると予想します。

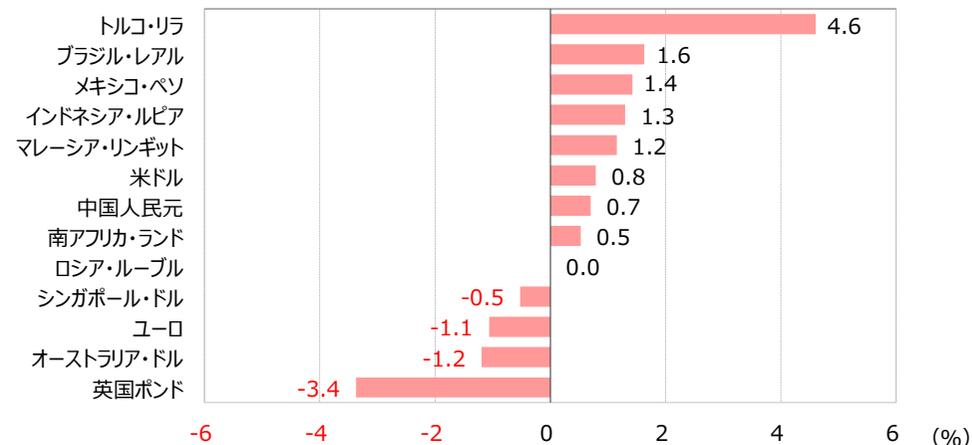
米国・ドイツ長期金利（10年金利）の推移

2018/7末～2019/7末 日次



出所：ブルームバーグ

7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

～世界的に金融緩和への期待が継続して上昇～

■ 7月の投資環境

- 7月のJ-REIT市場は、ECB（欧州中央銀行）の次期総裁人事などを受け、世界的に金融緩和への期待が継続し、東証REIT指数で前月末対比4.06%（配当込みベース4.37%）上昇しました。
- 上旬は、積極的な金融緩和を支持してきたIMF（国際通貨基金）のラガルド専務理事がECB次期総裁に指名されるなど、世界的に金融緩和への期待が高まり海外の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。
- 中旬は、一部のREITがテナント入れ替えにより大幅な賃料上昇を達成した決算を発表するなど、良好な不動産市況の継続が確認され、J-REIT市場は上昇しました。
- 下旬は、月末の日銀の金融政策決定会合やFOMC（米連邦公開市場委員会）を控えて様子見姿勢が強まったものの、米国の利下げ期待によって世界的に長期金利の低下が見込まれたため、J-REIT市場は底堅く推移しました。

■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している6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1.72%（前年同月比0.85ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額21,518円（前年同月比7.01%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6月の月次投資部門別売買状況データによれば、生保・損保、投資信託の買い越し、銀行、海外投資家の売り越しとなりました。
- 8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。

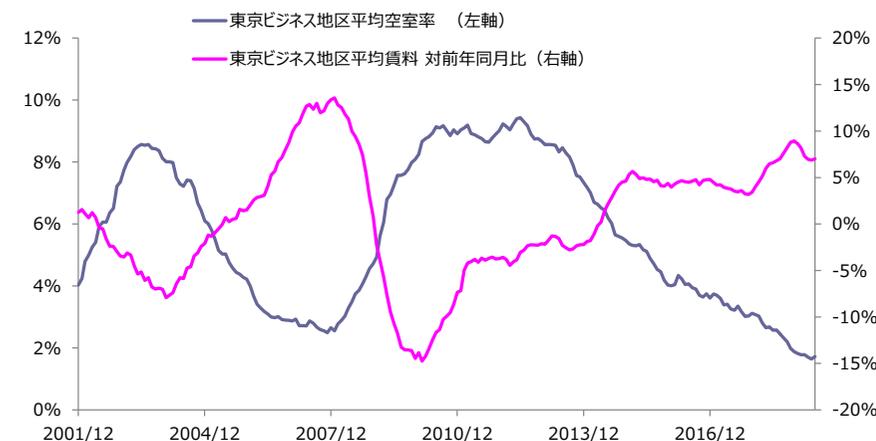
直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2018/7末～2019/7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

2001/12～2019/6 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。