



2019年8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9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

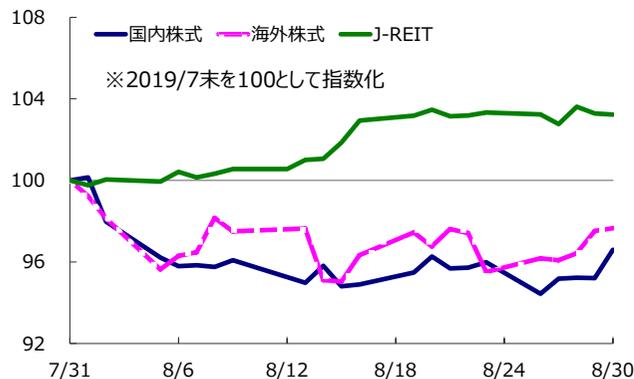
2019年8月の主要指数の動き

	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7月末	1,565.14	393.16	2,229.28	1,070.42	2,017.48	108.64円	121.19円
2019年8月末	1,511.86	398.50	2,176.99	1,095.25	2,082.64	106.46円	117.63円
騰落(変化)率	-3.4%	1.4%	-2.3%	2.3%	3.2%	-2.0%	-2.9%

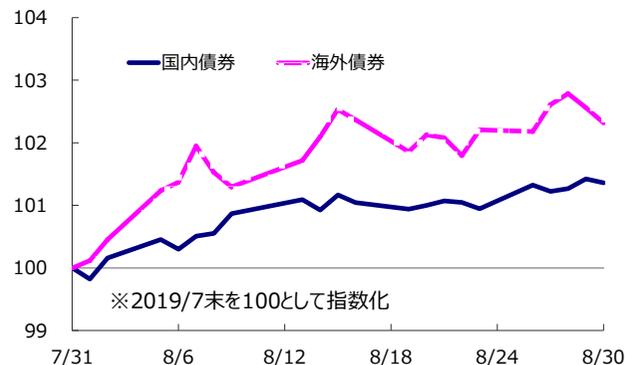
直近1カ月の主要指数の推移

2019/7末～2019/8末 日次

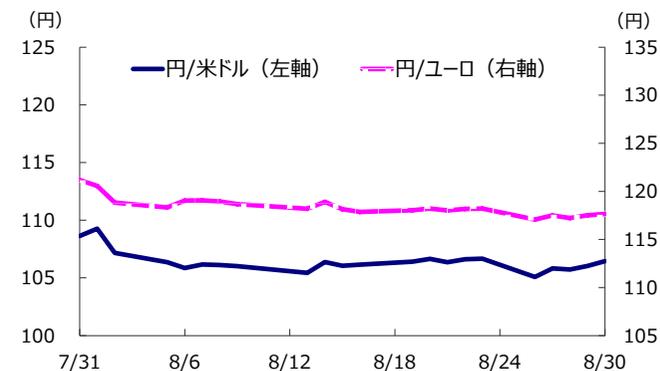
株式市場



債券市場



為替市場



過去3年間の主要指数の推移

2016/8末～2019/8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

～ 米中間の緊張悪化を受けて下落 ～

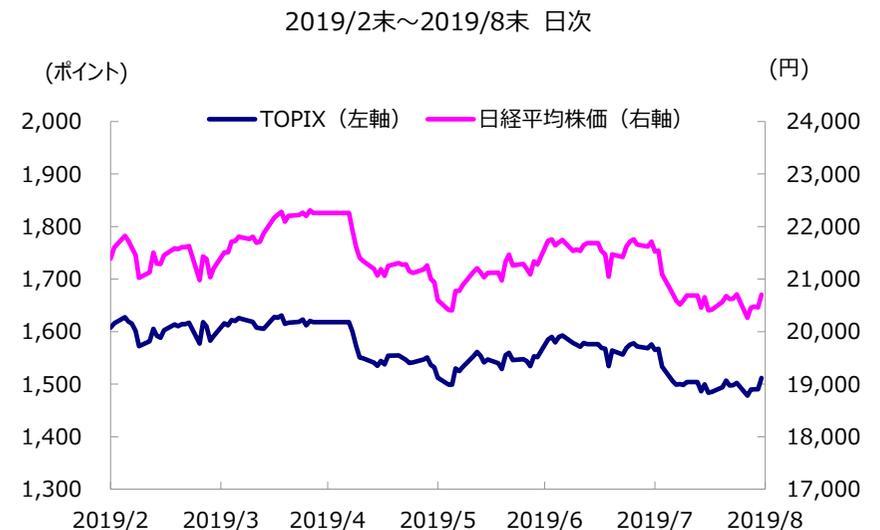
■ 8月の投資環境

- 8月の国内株式市場は、TOPIXは3.40%、日経平均株価は3.80%下落しました。
- 上旬は、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の会見を受けて米国の利下げ継続への期待が後退したことや、トランプ米大統領が中国からの輸入品3,000億米ドル相当に10%の関税を課すと発表したことなどを背景に国内株式市場は下落しました。
- 中旬は、香港におけるデモ活動の拡大やイタリア、アルゼンチンなどでの政局不安を受けてリスク回避的な動きが強まったものの、USTR（米通商代表部）が中国への追加関税に関して一物品目の発動を12月に延期することを発表するなど、米中間の貿易摩擦悪化に対する懸念が後退し、国内株式市場はほぼ横ばい圏で推移しました。
- 下旬は、中国が対中制裁関税への報復措置を発表するなど、再び米中貿易摩擦の激化が懸念されたものの、国内株式市場のバリュエーション（投資価値を図るための指標）が既に歴史的に見て割安な水準にまで下落していることから、下値では押し目買い意欲も強く、国内株式市場は上昇しました。

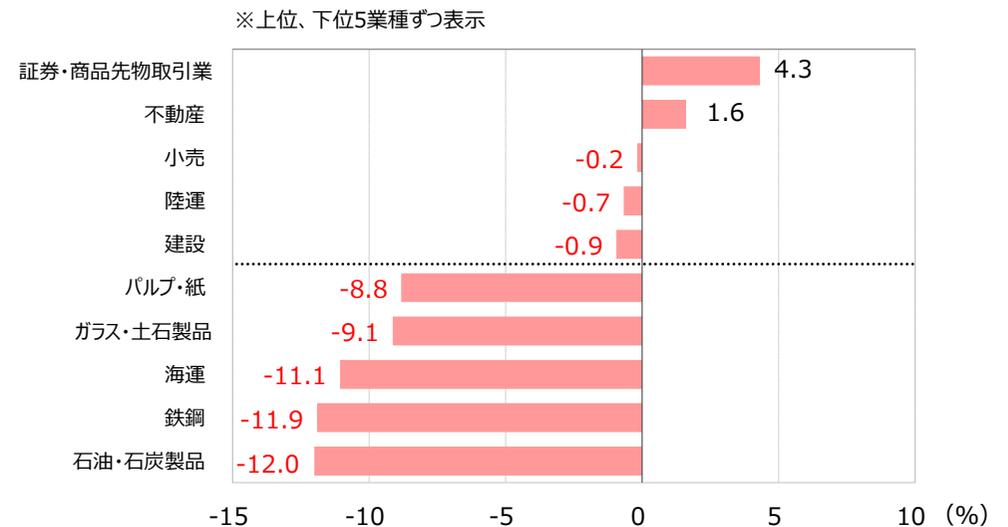
■ 当面の見通し

- 9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と引き上げ後の一時的な消費の落ち込みを予想していますが、内需主導で基調としては緩やかな回復が続くと想定しています。
- 海外に目を向けると、欧州ではドイツ経済がマイナス成長となるなど減速が見られ、中国や米国でも一部の経済指標では成長が鈍化していますが、各国における金融緩和政策や財政拡大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。
- 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



8月の東証33業種別指数のリターン



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 ～

■ 8月の投資環境

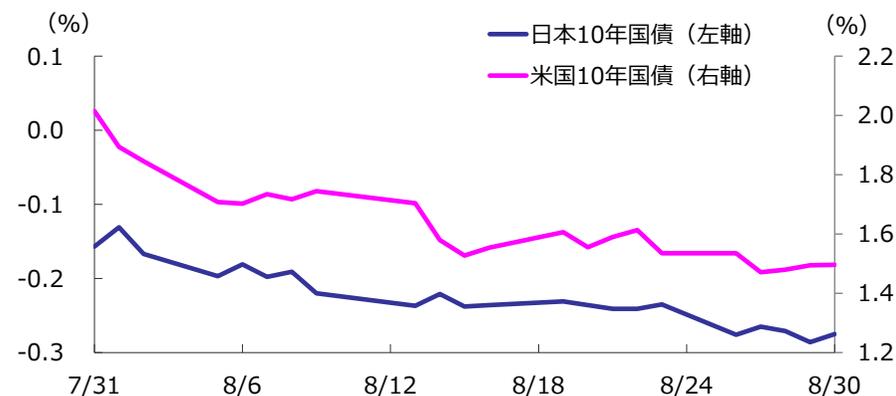
- 8月の国内長期金利（10年国債利回り）は、低下しました。
- 月上旬、トランプ米大統領が第4弾となる対中制裁関税を公表したことや、中国を「為替操作国」に認定したことを受けて、国内でも株安・債券高が進むなか10年国債利回りは低下基調となりました。日銀は国債の買入額を減額したものの、長期金利の低下に歯止めはかからず10年国債利回りは月半ばには-0.2%を下回りました。
- 月中旬以降、10年国債利回りは狭い範囲内で推移しましたが、下旬には米中貿易摩擦激化への懸念や英国の合意なきEU（欧州連合）離脱の可能性が高まったことなどを背景に10年国債利回りの低下は加速し、月末には-0.28%程度の水準で終了しました。

■ 当面の見通し

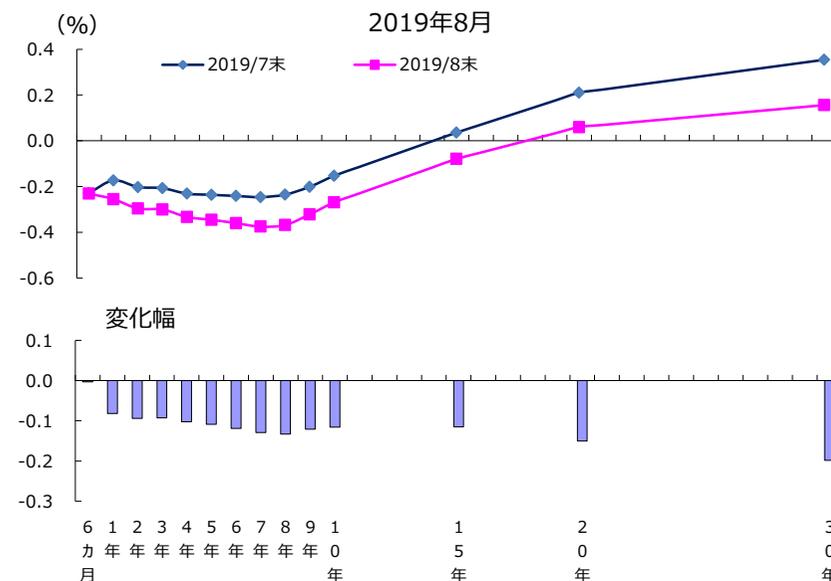
- 米中貿易摩擦の激化や英国のEU離脱などの政治問題を巡って不透明感が漂うなか、欧米の主要中央銀行は追加金融緩和政策を発動する可能性が高く、日銀の金融緩和政策も長期化する見込みであることから、国内債券市場は、引き続き狭い範囲内ながら底堅く推移すると考えます。

日米10年国債利回り推移

2019/7末～2019/8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

～ 米中貿易摩擦の激化懸念から下落～

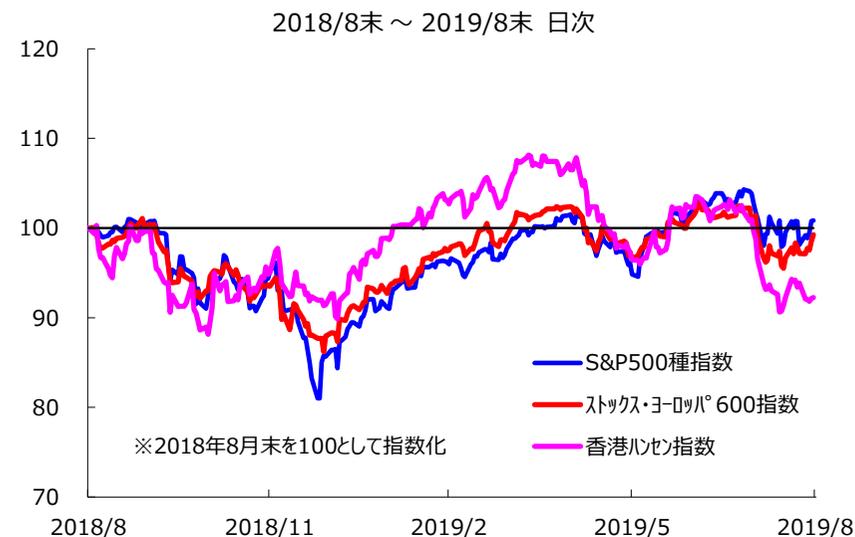
■ 8月の投資環境

- 月前半の海外株式市場は下落しました。FOMC（米連邦公開市場委員会）後のパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の会見内容が市場の期待ほど緩和的でなかったことで、米国の利下げペースをめぐる不透明感が高まったほか、トランプ米大統領が新たな対中関税を発表し、米中貿易摩擦に対する懸念が強まったことから、海外株式市場は下落しました。
- 月後半の海外株式市場は横ばいとなりました。ドイツの財政出動をめぐる報道が好感された一方で、中国が対米報復関税を発表したことや、米国の長短金利差逆転により景気後退懸念が強まったことなどが株価の重石となり、海外株式市場は横ばいとなりました。
- 以上のような環境下、月を通して海外株式市場は下落しました。

■ 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2年国債・10年国債金利差の推移



※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。

■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 ～ 米中貿易摩擦の激化を背景に主要国の国債利回りは大幅に低下 ～

【債券市場】

■ 8月の投資環境

- 米国債利回りは大幅に低下しました。月初から月央にかけて、トランプ米大統領が中国に対して追加関税の第4弾を発表したことや、中国を「為替操作国」に認定したことなどから、米国債利回りは大幅に低下しました。その後も、米国の長短金利差逆転による景気後退懸念の強まりや、トランプ米大統領による対中制裁関税の税率引き上げの表明を受けて、米国債利回りは月末にかけて一段と低下しました。
- ドイツ国債利回りは大幅に低下しました。月初から月央にかけて、トランプ米大統領による対中追加関税第4弾の発表やドイツZEW景況感指数が2011年以来の低水準となったことなどから、ドイツ国債利回りは大幅に低下しました。その後もECB（欧州中央銀行）による追加金融緩和期待などもあり、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、米中貿易摩擦の激化を受けた投資家のリスク回避姿勢の強まりから拡大しました。

■ 当面の見通し

- 米国債市場は米中貿易摩擦激化への懸念や、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ期待により、低位での推移を予想します。
- ドイツ国債市場は、軟調な経済指標の発表が続いていることやECBによる追加金融緩和観測から低位で安定した推移を予想します。

【為替市場】

■ 8月の投資環境

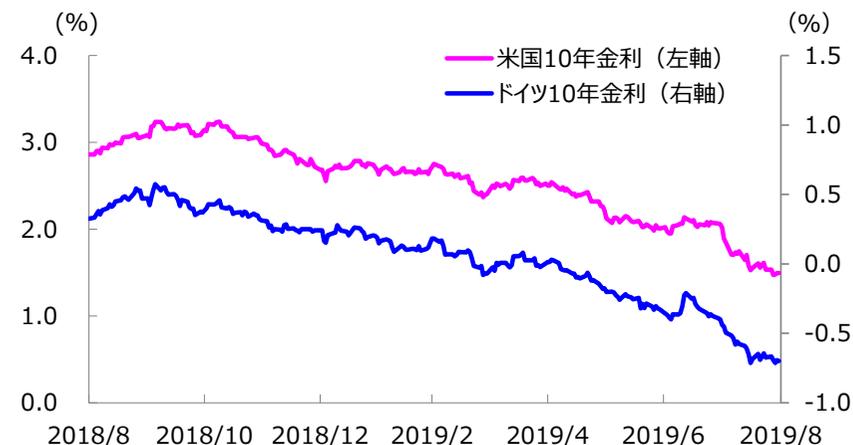
- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月上旬はトランプ米大統領による対中追加関税の表明などを受けて、円高米ドル安が進行しました。その後、円安米ドル高となる局面もありましたが、米国の景気後退懸念の強まりなどから、月末にかけて円高米ドル安基調で推移しました。
- ユーロ円為替レートは円高ユーロ安となりました。欧州の景気減速懸念の強まりを受けてユーロ安が進行し、円高ユーロ安となりました。

■ 当面の見通し

- FRBによる追加利下げ期待が米ドル安要因となるものの、他国も金融緩和姿勢を強めることが想定されることから、米ドル円為替レートは円高米ドル安基調ながらもレンジ内での推移を予想します。
- ECBによる追加金融緩和観測より、ユーロ円為替レートは円高ユーロ安方向で推移すると予想します。

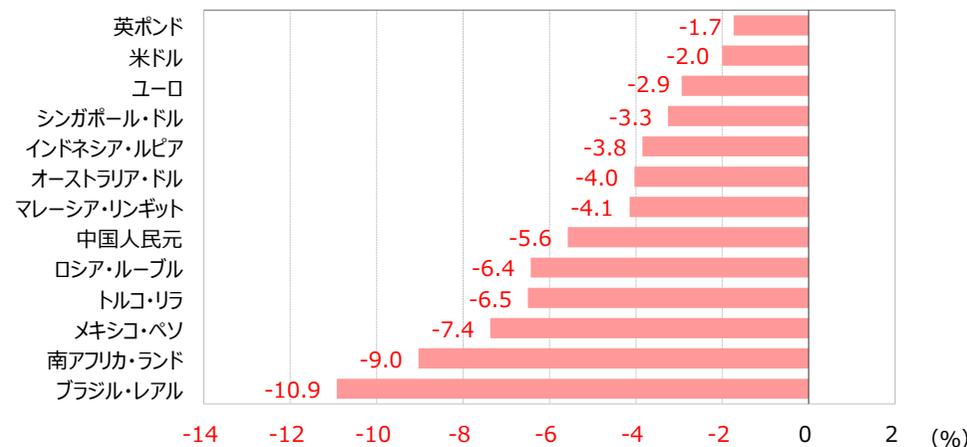
米国・ドイツ長期金利（10年金利）の推移

2018/8末～2019/8末 日次



出所：ブルームバーグ

8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

～ 長期金利の低下や、景気変動の影響を受けにくい面が評価されて上昇～

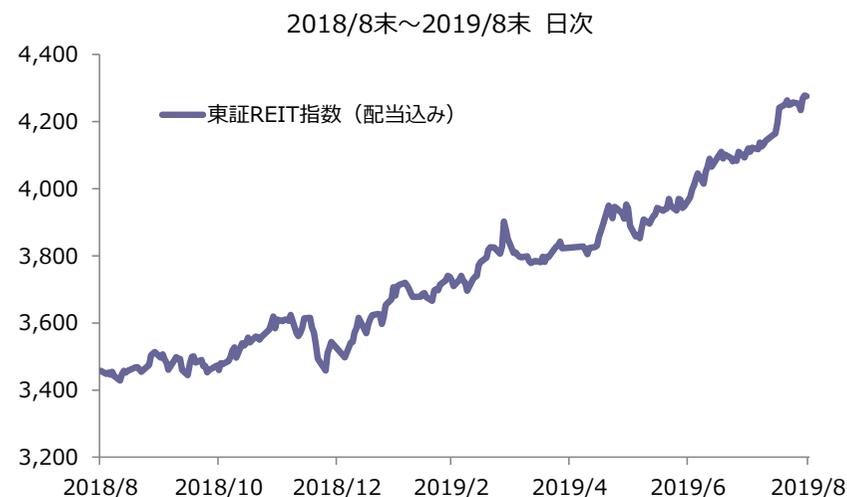
■ 8月の投資環境

- 8月のJ-REIT市場は、米中関係の悪化懸念から世界的に長期金利が低下したことや、J-REITのディフェンシブな（景気変動の影響を受けにくい）面が評価され、東証REIT指数で前月末対比3.23%（配当込みベース3.78%）上昇しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が中国からの輸入品3,000億米ドル相当に10%の関税を課すと発表したものの、世界的に長期金利が低下したことを受けて、J-REIT市場は底堅く推移しました。
- 中旬は、米国で2年国債と10年国債の利回り水準が逆転するなど世界経済の減速が懸念されるなか、J-REITのディフェンシブな面が評価されたことや、良好な不動産市況を背景にJ-REIT各社の決算に安心感が見られたことから、J-REIT市場は上昇しました。
- 下旬は、世界経済の先行きが不透明ななか、投資家の配当権利を求める動きなどを受けて、J-REIT市場は底堅く推移しました。

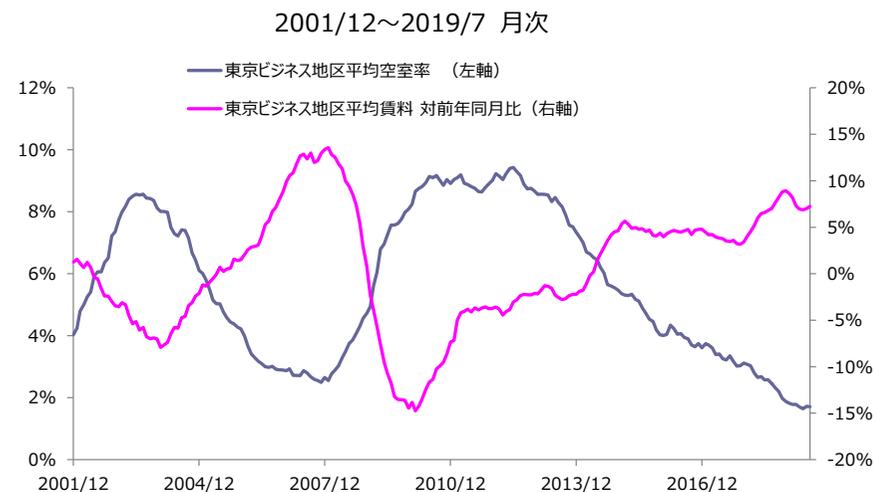
■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している7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1.71%（前年同月比0.87ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額21,665円（前年同月比7.24%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7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、銀行の買い越し、証券（自己）の売り越しとなりました。
- 9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



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



※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>
※消費税率が10%となった場合は、 <u>上限3.3%</u> となります。 |
| ● 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>上限年率2.052%※（税込）</u>
※消費税率が10%となった場合は、 <u>上限年率2.09%</u> となります。 |
| ● 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。