



2019年9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10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

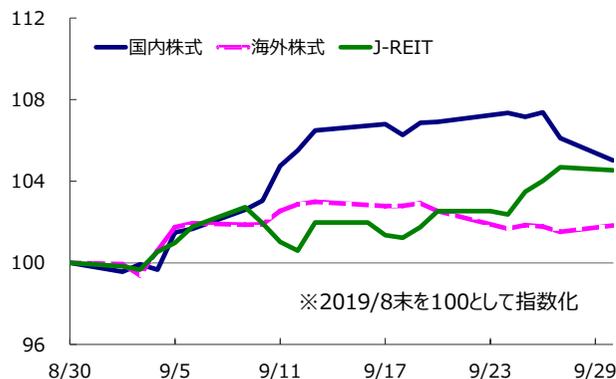
2019年9月の主要指数の動き

	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8月末	1,511.86	398.50	2,176.99	1,095.25	2,082.64	106.46円	117.63円
2019年9月末	1,587.80	394.27	2,216.85	1,086.00	2,177.18	107.92円	118.02円
騰落(変化)率	5.0%	-1.1%	1.8%	-0.8%	4.5%	1.4%	0.3%

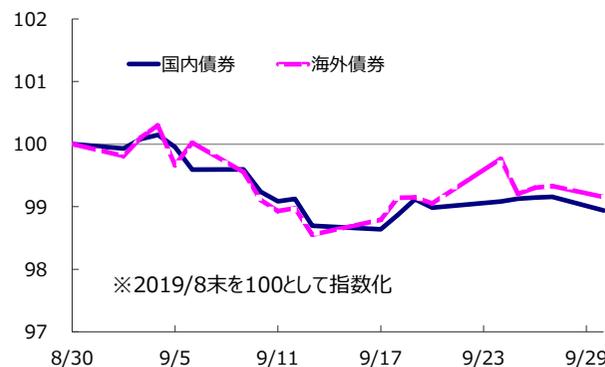
直近1カ月の主要指数の推移

2019/8末～2019/9末 日次

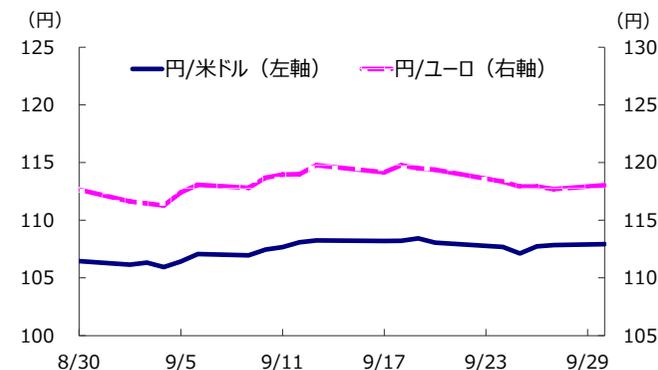
株式市場



債券市場



為替市場



過去3年間の主要指数の推移

2016/9末～2019/9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

～ 海外の政治リスクの後退を受けて上昇 ～

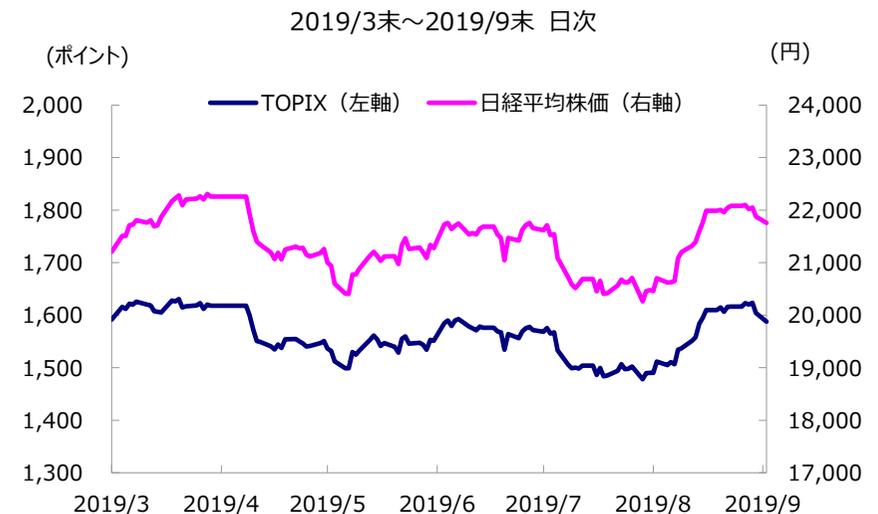
■ 9月の投資環境

- 9月の国内株式市場は、TOPIXは5.02%、日経平均株価は5.08%上昇しました。
- 上旬は、8月の米国ISM（供給管理協会）製造業景況感指数が前月から低下して49.1となり、2016年8月以来で初めて好不況の境目である50を下回ったことから、米国の景気後退懸念が強まりました。しかし、香港政府が逃亡犯条例改正案を正式に撤回したことや、英国の議会下院が合意なきEU（欧州連合）離脱を阻止する法案を可決したこと、更に米中両政府が10月の閣僚級会合の開催で合意したことなど、海外の政治リスクの後退が好感されて国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、中国政府が追加関税をかける米国製品の対象から16品目を除外すると発表し、トランプ米大統領も中国からの輸入品2,500億米ドル相当に対する追加関税率の引き上げの延期を発表したことなどにより、米中貿易協議進展への期待が高まり、国内株式市場は上昇基調が継続しました。
- 下旬は、月上旬から株式市場が大きく上昇した反動や、トランプ米大統領の弾劾に関する政治的な混乱が嫌気されたことから、国内株式市場は下落しました。

■ 当面の見通し

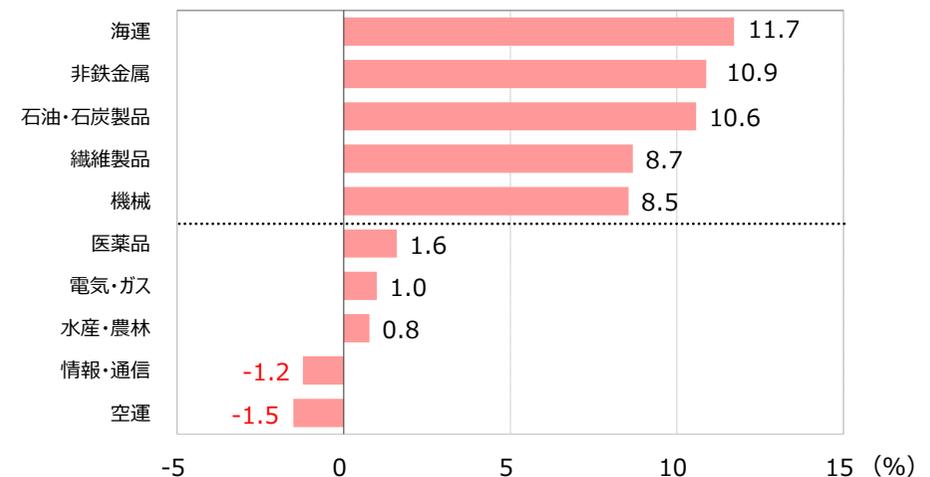
- 10月の国内株式市場は小幅な上昇を予想します。
- 消費税率引き上げに伴う、個人消費の一時的な落ち込みを想定していますが、国内経済は内需主導で緩やかな回復基調が続くと予想しています。
- 海外に目を向けると、欧州では、2019年4-6月期のドイツの経済成長率が前期比マイナスとなり、また、中国や米国でも一部の経済指標では成長が鈍化していますが、各国の金融緩和政策や財政拡大などの対応により、本格的な景気後退に陥る可能性は低いと想定しています。
- 一方、国際政治面では、引き続き米中貿易交渉の行方や英国のEU離脱問題、中東を中心とした地政学的リスク、日本と韓国の対立、香港での政治的混乱などの不透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、過去最高水準で計画されている自社株買いが下支えになると考えます。

直近6カ月のTOPIXと日経平均株価の推移



9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。

国内債券市場

～ 国内長期金利は上昇 ～

■ 9月の投資環境

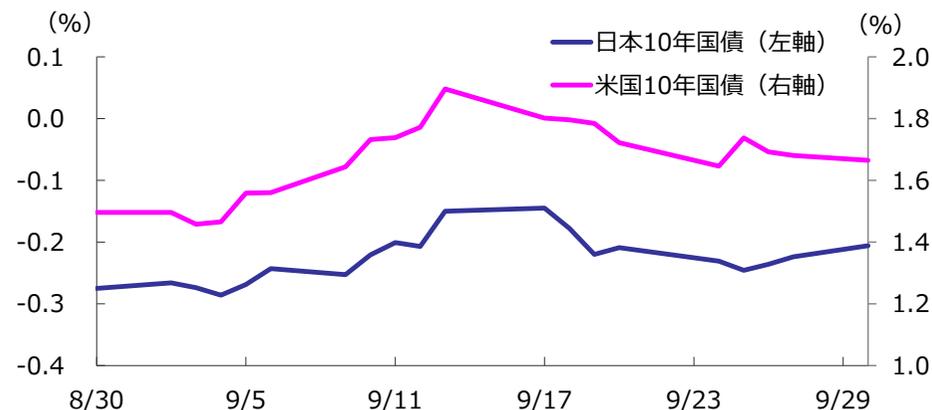
- 9月の国内長期金利（10年国債利回り）は、上昇しました。
- 月中旬にかけて、米中貿易摩擦への懸念が薄らいだこと、英国の合意なきEU（欧州連合）離脱が避けられるとの見方が強まったこと、黒田日銀総裁による長期金利の低下を牽制する発言などを受けて10年国債利回りは上昇基調となりました。
- 月下旬以降は、日銀の追加緩和観測が高まるなか、10年国債利回りは低下に転じましたが、月末にかけて、日銀が国債買入額を減額したことなどから反発し、-0.2%台前半と前月末対比上昇した水準で終了しました。

■ 当面の見通し

- 主要中央銀行が緩和的な金融政策をとっていることに加えて、日銀による追加金融緩和も取り沙汰されるなか、基本的には債券が選好されやすい環境に変化はないと考えます。ただし、日銀は長期、超長期金利の過度な低下を牽制する姿勢を明確化しているため、日銀からの情報発信に左右され、長期金利は引き続き狭い範囲内ながら方向感のない展開が継続すると予想します。

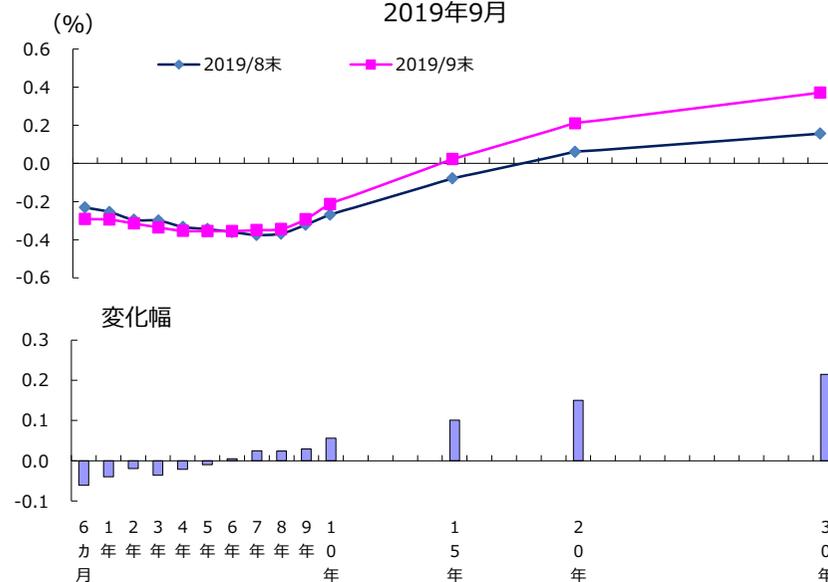
日米10年国債利回り推移

2019/8末～2019/9末 日次



国内債券イールドカーブ変化

2019年9月



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

～ 米中貿易摩擦への懸念が後退し上昇～

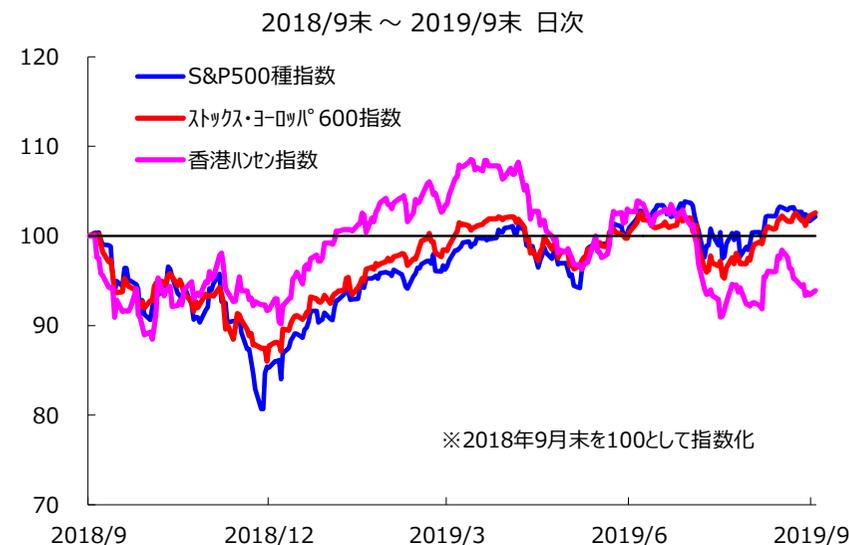
■ 9月の投資環境

- ・ 月前半の海外株式市場は上昇しました。8月の中国サービス部門PMI（購買担当者景気指数）の反発が好感されたほか、米中両国が閣僚級の通商交渉の開催で合意したことや、中国が対米関税の一部を免除したことなどを受け、米中貿易摩擦に対する懸念が後退し、海外株式市場は上昇しました。
- ・ 月後半の海外株式市場はほぼ横ばいとなりました。FOMC（米連邦公開市場委員会）で利下げが決定されたものの、おおむね事前予想通りの内容だったことや、民主党によるトランプ米大統領の弾劾に向けた動きが懸念される局面もありましたが、株式市場の反応は限定的なものにとどまり、海外株式市場はおおむね横ばいで推移しました。
- ・ 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。

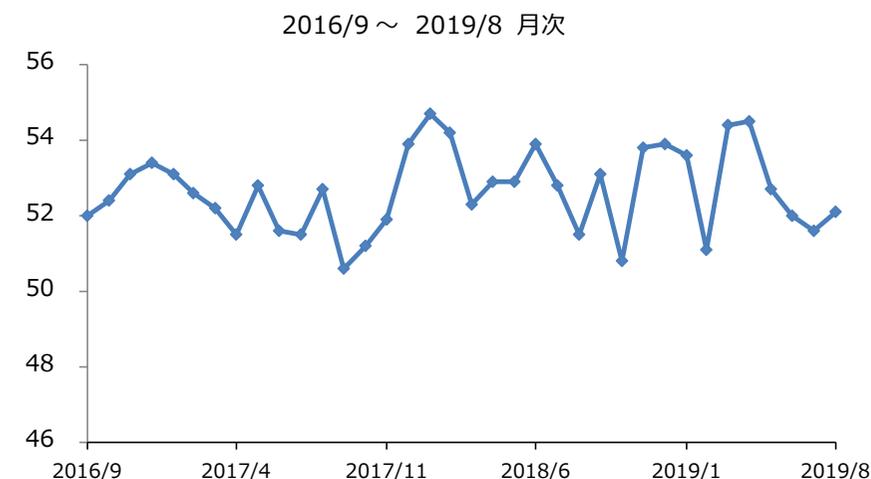
■ 当面の見通し

- ・ 海外株式市場は、米中貿易摩擦を背景とする中国経済の減速懸念や、欧米の景気見通しの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、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や世界各国の財政出動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



中国サービス部門PMI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 ～ 米中貿易交渉の進展期待を背景に主要国の国債利回りは上昇 ～

【債券市場】

■ 9月の投資環境

- 米国債利回りは上昇しました。月初から月央にかけて、英国議会下院が合意なきEU（欧州連合）離脱を延期する法案を可決したことや米中貿易交渉の進展期待が高まったことなどから、米国債利回りは上昇しました。その後、サウジアラビアの石油施設が攻撃されたこと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）で利下げが決定されたことを受けて米国債利回りは低下基調に転じましたが、前月末対比で上昇して当月を終えました。
- ドイツ国債利回りは上昇しました。月初から月央にかけて、米国債利回りと同様にドイツ国債利回りも上昇しました。その後、ECB（欧州中央銀行）が利下げや量的緩和の再開を含む包括的な金融緩和策の導入を決定したことや、ユーロ圏PMI（購買担当者景気指数）が大きく低下したことなどを受けて、ドイツ国債利回りは低下に転じる局面もありましたが、前月末対比で上昇して当月を終えました。

■ 当面の見通し

- 米国債市場は、追加利下げが既に織り込み済みであり、米国の景気悪化や米中貿易摩擦の激化への懸念が残るとみられることなどから、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により低位で安定した推移を予想します。

【為替市場】

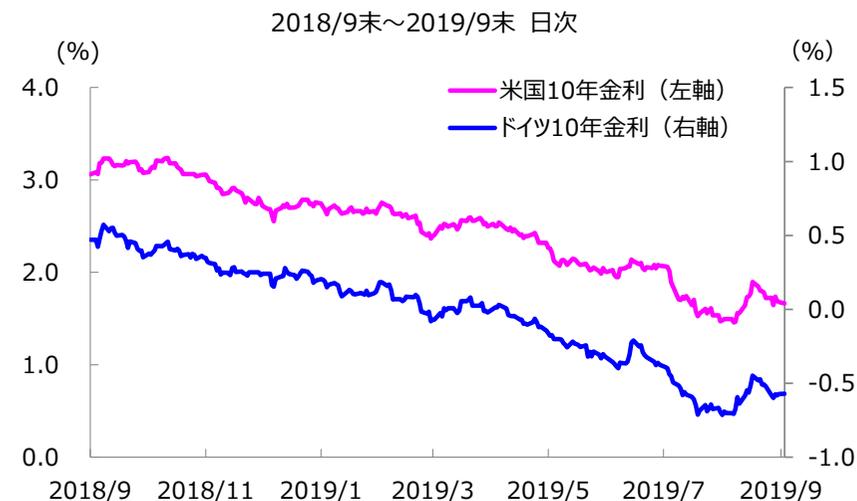
■ 9月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円安米ドル高となりました。月初から月央にかけて、米中貿易交渉の進展期待などを受けて円安米ドル高が進行しました。その後、FOMCで利下げが決定されたことや中東情勢を巡る地政学的リスクの高まりなどから円高米ドル安となる局面もありましたが、月を通しては円安米ドル高となりました。
- ユーロ円為替レートは小幅に円安ユーロ高となりました。欧州の景気減速懸念の高まりなどがユーロ安要因となったものの、米中貿易交渉進展への期待から円安が進行したことにより、月を通しては小幅に円安ユーロ高となりました。

■ 当面の見通し

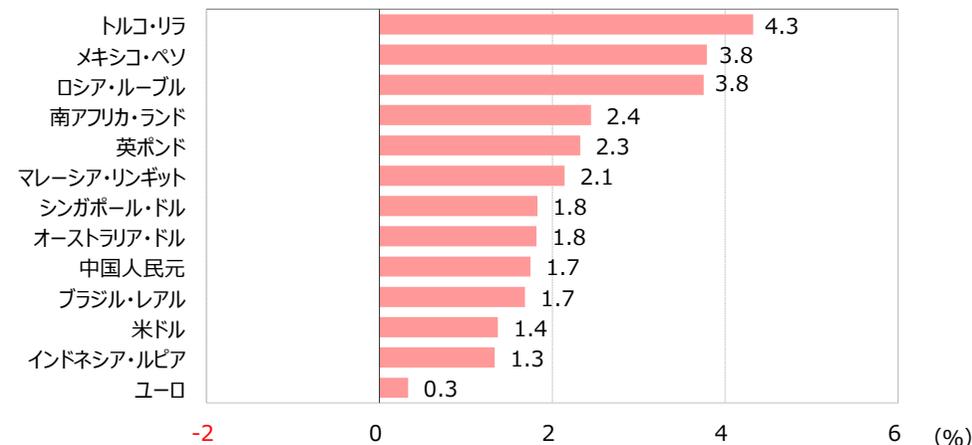
- 米国の追加利下げ期待は米ドル安要因となるものの、為替市場ではある程度織り込まれているとみていることから、米ドル円為替レートはおおむねレンジ内での推移を予想します。
- 米中貿易交渉の進展期待などが円安要因となる一方、製造業を中心とするユーロ圏の景況感悪化やECBによる追加金融緩和観測などのユーロ安要因から、ユーロ円為替レートはユーロ安基調ながらもおおむねレンジ内で推移する展開を予想します。

米国・ドイツ長期金利（10年金利）の推移



出所：ブルームバーグ

9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。

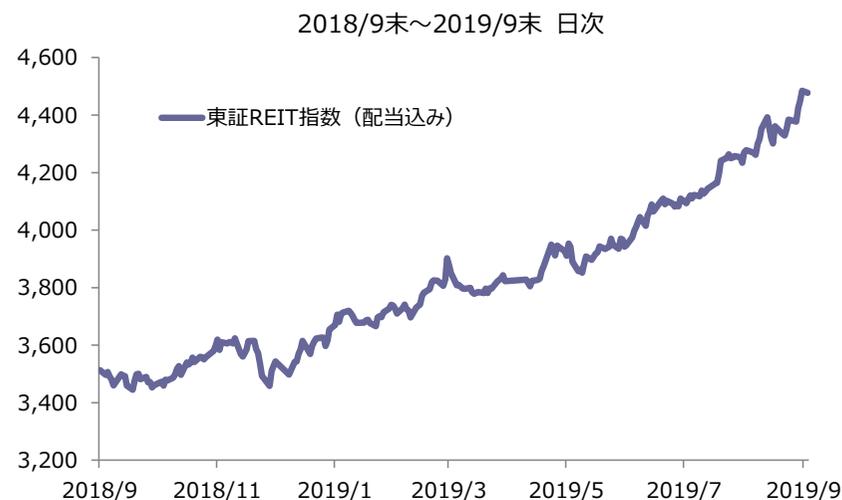
J-REIT市場

～ 長期金利の低位安定期待が強まり、J-REIT市場は上昇を続ける ～

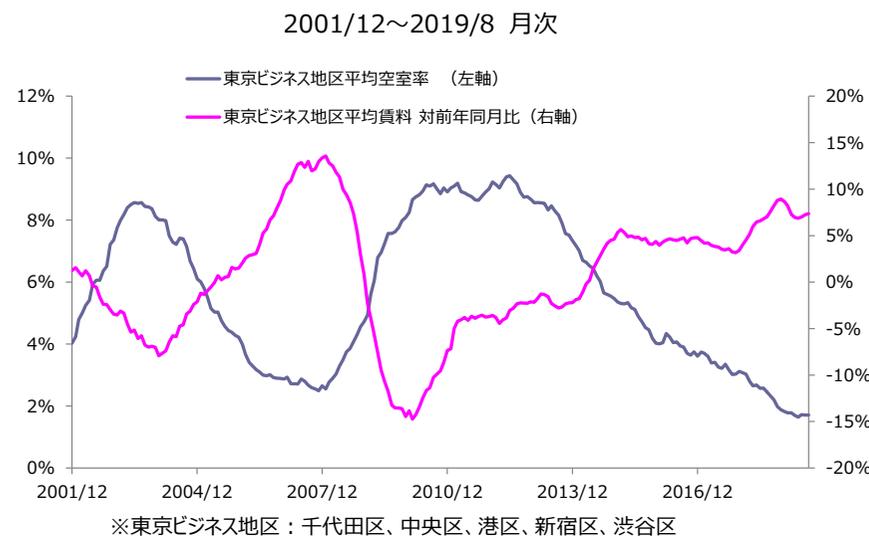
■ 9月の投資環境

- 9月のJ-REIT市場は、米国の追加利下げや日銀の金融緩和姿勢の維持を受けて、長期金利の低位安定が当面続く見通しが強まったことから、東証REIT指数は前月末対比4.54%（配当込みベース4.72%）上昇しました。
- 上旬は、8月の米国ISM（供給管理協会）製造業景況感指数の悪化で米国の景気後退懸念が強まり、FRB（米連邦準備制度理事会）による追加利下げ期待が高まったことを受けて、日銀の金融緩和政策の長期化が避けられない状況となり、金融緩和の恩恵を受けやすいJ-REIT市場は上昇しました。
- 中旬は、米中貿易協議進展への期待から一時的に長期金利は上昇しましたが、19日の日銀金融政策決定会合での金融緩和政策の維持やFOMC（米連邦公開市場委員会）での追加利下げへの期待を受けて長期金利が低下に転じたため、J-REIT市場は底堅い相場展開が続きました。
- 下旬は、月上旬から株式市場が大きく上昇した反動や、トランプ米大統領の弾劾に関する政治的な混雑が嫌気されたことから、株式市場において世界的にリスク回避の流れが強まり、それを受けて、景気変動の影響を受けにくく、低金利環境でも安定した配当金が期待できるJ-REITへの投資ニーズが高まったことから、月末にかけて再び上昇しました。

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



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3.3% (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 上限年率2.09% (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。