



# 2019年10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11月作成

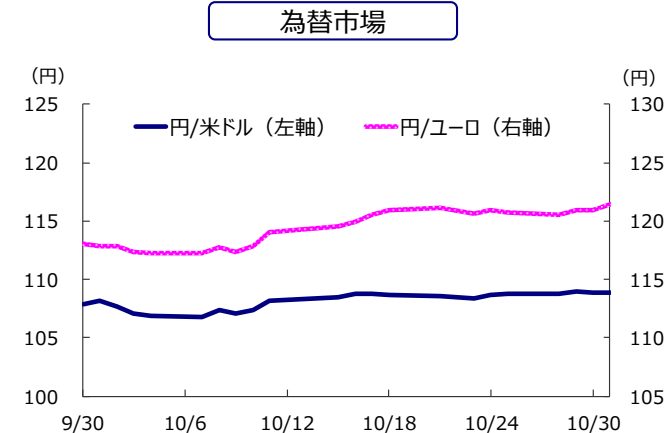
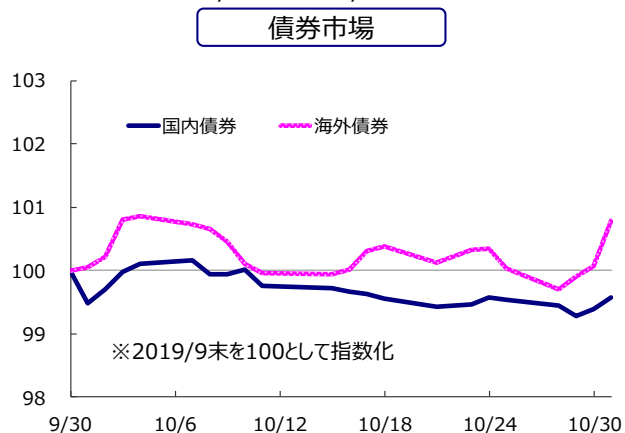
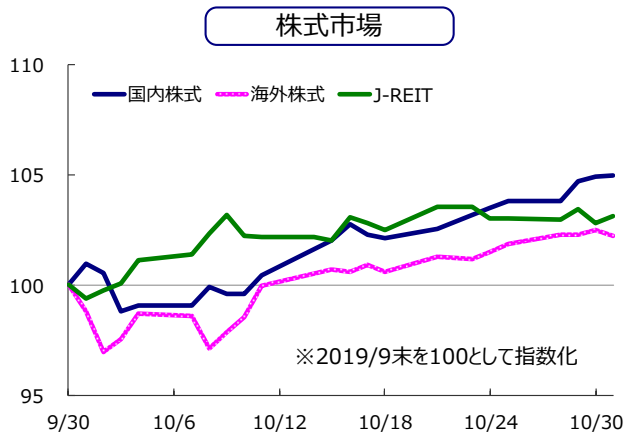
■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社で作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用する表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

# マーケット動向

2019年10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9月末	1,587.80	394.27	2,216.85	1,086.00	2,177.18	107.92円	118.02円
2019年10月末	1,667.01	392.61	2,266.52	1,094.40	2,245.01	108.88円	121.46円
騰落(変化)率	5.0%	-0.4%	2.2%	0.8%	3.1%	0.9%	2.9%

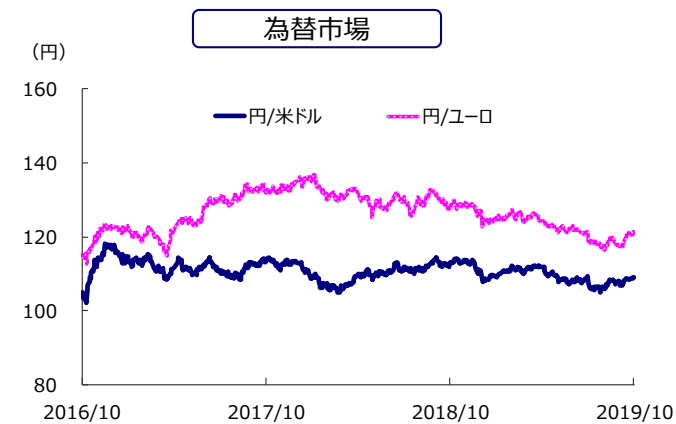
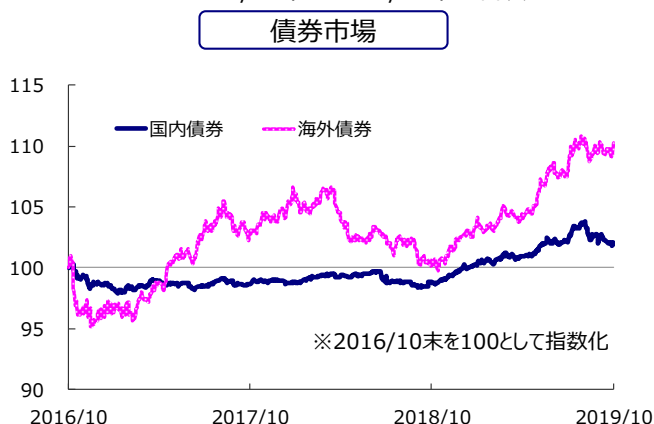
## 直近1カ月の主要指数の推移

2019/9末～2019/10末 日次



## 過去3年間の主要指数の推移

2016/10末～2019/10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。

# 国内株式市場

## ～ 世界的な政治リスクの後退から上昇 ～

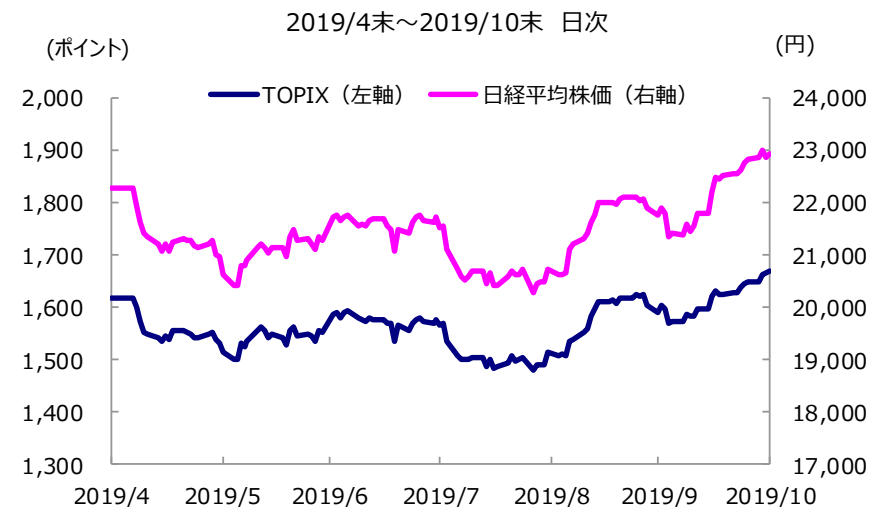
### ■ 10月の投資環境

- 10月の国内株式市場は、TOPIXは4.99%、日経平均株価は5.38%上昇しました。
- 上旬は、9月の米国ISM（供給管理協会）製造業景況感指数が2009年6月以来の低水準となるなど、景気後退懸念が強まったものの、10日から始まる米中閣僚級の貿易協議に対する期待感の高まりを受けて国内株式市場は横ばい圏で推移しました。
- 中旬は、米中貿易協議で農産品や為替など特定分野で部分的に合意に達し、米国が15日に予定していた対中制裁関税引き上げの先送りを発表したことなどが好感されて国内株式市場は上昇しました。また、英国の合意なきEU（欧州連合）離脱が当面回避される見込みとなったことも、国内株式市場の上昇要因となりました。
- 下旬は、米中貿易協議の進展に対する期待感の高まりや、英国のEU離脱期限延長に関する合意などを背景として、世界的に政治情勢に対する懸念が後退したことから、日経平均株価は一時節目の23,000円を約1年振りに上回るなど堅調に推移しました。

### ■ 当面の見通し

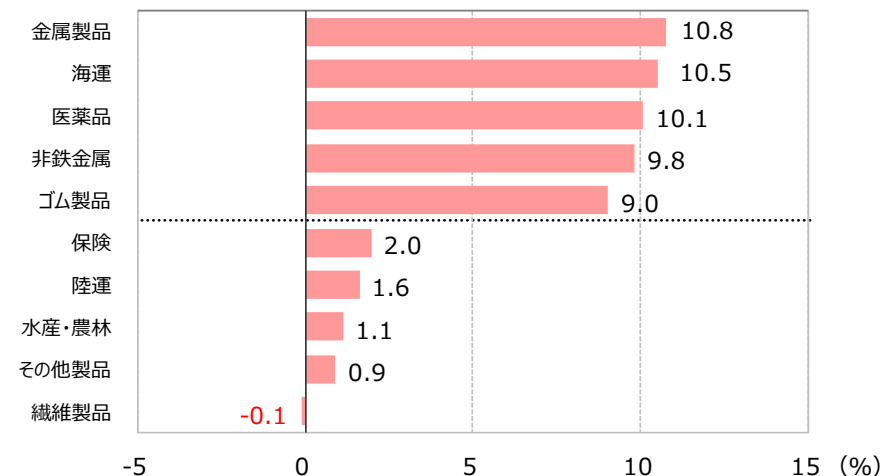
- 11月の国内株式市場は小幅な上昇を予想します。
- 消費税率引き上げに伴う個人消費の一時的な落ち込みを想定していますが、国内経済は内需主導で緩やかな回復基調が続くと予想しています。
- 海外に目を向けると、中国では2019年7-9月期の経済成長率が1992年以降で過去最低を更新し、欧州も景気減速局面が続いています。さらに米国でも一部の経済指標では成長が鈍化するなど世界経済への不安が高まりつつありますが、各国の金融緩和政策や財政拡大などの対応により、本格的な景気後退に陥る可能性は低いと想定しています。
- 一方、国際政治面では、引き続き米中貿易交渉の行方や英国のEU離脱問題、中東を中心とした地政学的リスク、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、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株式市場の下支えになると考えています。

### 直近6カ月のTOPIXと日経平均株価の推移



### 10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

～ 国内長期金利は上昇 ～

## ■ 10月の投資環境

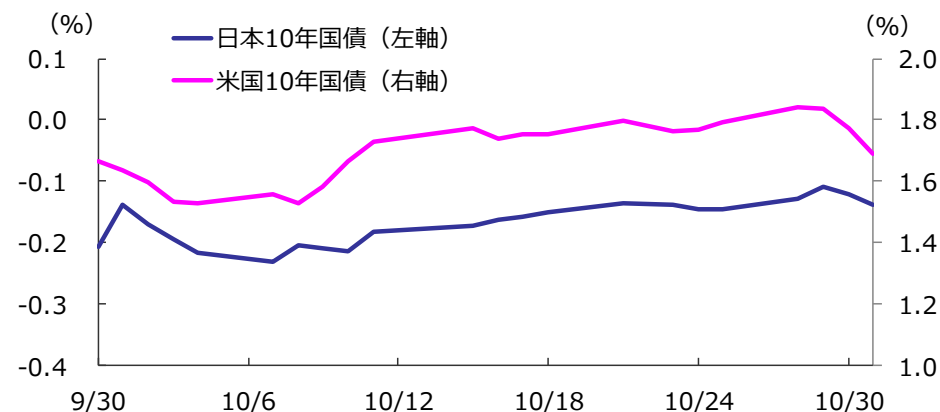
- 10月の国内長期金利（10年国債利回り）は、上昇しました。
- 月初、経済指標の悪化などを背景に米国の長期金利が低下するなか、10年国債利回りも低下基調となりました。
- 月中旬以降は、米中貿易問題や英国のEU（欧州連合）離脱問題に好転の兆しが見え始めるなか、日銀による追加金融緩和期待が剥落したこともあり、10年国債利回りは上昇基調となりました。
- 月末に開催された日銀金融政策決定会合では、追加利下げは見送られましたが、今後の日銀の金融政策の方向性を示すフォワードガイダンスが緩和色をより強調した表現に変更されたことから、10年国債利回りは前日比小幅に低下しました。前月末対比では、小幅に上昇した-0.14%程度の水準で当月を終えました。

## ■ 当面の見通し

- 日銀は、10月の金融政策決定会合で追加利下げの実施は見送りでしたが、今後の金融政策の方向性を示すフォワードガイダンスは、緩和色をより強めた表現に変更しました。この発表を受けて、市場参加者の追加緩和期待は今後も維持される見込みであり、引き続き債券が選好されやすい環境に変化はないと考えます。このような環境下、国内債券市場は狭い範囲内ながら底堅く推移すると予想します。

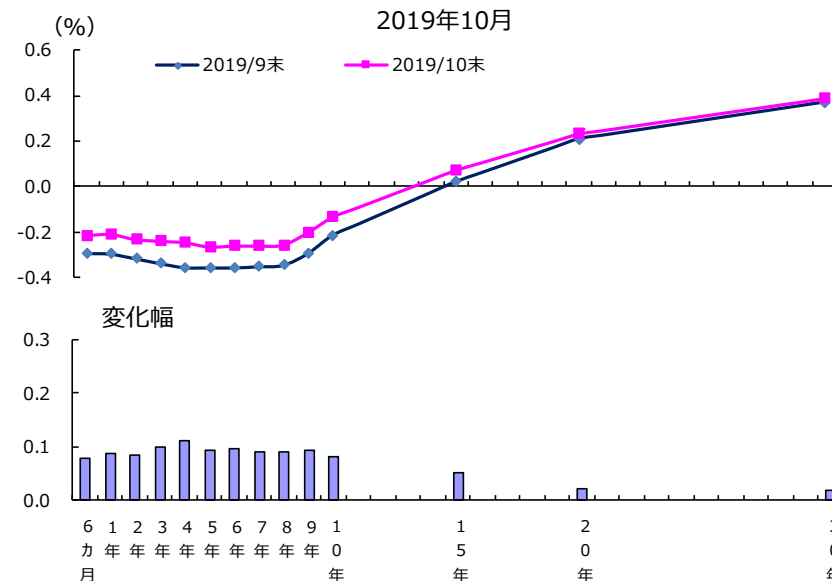
## 日米10年国債利回り推移

2019/9末～2019/10末 日次



## 国内債券イールドカーブ変化

2019年10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

## ～ 米中通商協議進展への期待から上昇～

### ■ 10月の投資環境

- ・ 月前半の海外株式市場は横ばいとなりました。月初は9月の米国ISM（供給管理協会）製造業景況感指数の悪化を受けて、海外株式市場は下落して始まったものの、米中が通商協議の部分合意を発表したことが好感されて反発し、その後は、おおむね横ばいで推移しました。
- ・ 月後半の海外株式市場は上昇しました。米中通商協議進展への期待や予想を上回る企業決算を受けて、海外株式市場は堅調に推移しました。また、FOMC（米連邦公開市場委員会）で利下げが決定されたことや、米国の2019年7-9月期GDP（国内総生産）が事前予想を上回ったことなども支援材料となりました。
- ・ 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。

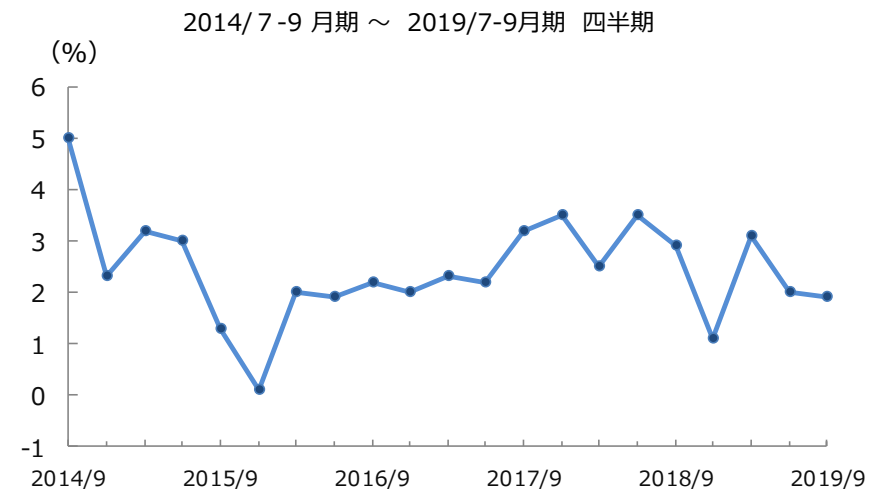
### ■ 当面の見通し

- ・ 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。
- ・ 中長期的には、企業業績は、今後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



### 米国実質GDP成長率（前期比年率換算）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 ～ 米中貿易協議の進展により主要国の国債利回りは上昇基調で推移 ～

## 【債券市場】

### ■ 10月の投資環境

- 米国債利回りはほぼ横ばいとなりました。月初は米国ISM（供給管理協会）製造業景況感指数などの経済指標が軟調となったことを受けて米国債利回りは低下しましたが、その後は米中貿易協議で部分的な合意に達したことや英国の合意なきEU（欧州連合）離脱への懸念が後退したことなどから、上昇基調に転じました。月末にかけては、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、米国債利回りの上昇は一服し、前月末対比ではおおむね横ばいの水準で当月を終えました。
- 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、軟調なユーロ圏の経済指標を受けてドイツ国債利回りは低位で推移する局面もありましたが、その後米中貿易協議の部分合意や英国の合意なきEU離脱に対する懸念の後退などから上昇して当月を終えました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、米中貿易協議の進展を受けた投資家のリスク選好姿勢の強まりから小幅に縮小しました。

### ■ 当面の見通し

- 米国債利回りは、FRB（米連邦準備制度理事会）による予防的な利下げは一巡したとみられるものの、米国の景気悪化や米中貿易摩擦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。
- ドイツ国債利回りは、軟調な経済指標の発表が続いていることや、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安定した推移を予想します。

## 【為替市場】

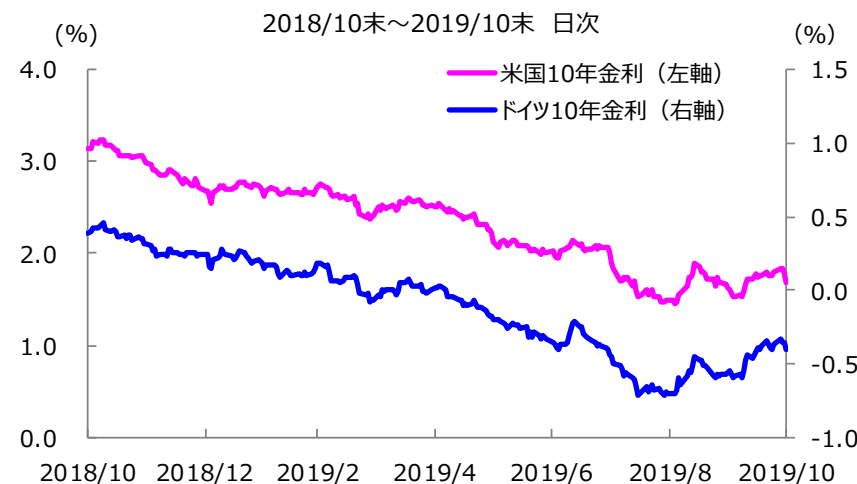
### ■ 10月の投資環境

- 米ドル為替レートはほぼ横ばいとなりました。月初は軟調な米国経済指標を受けて、円高米ドル安が進行する局面もありましたが、その後米中貿易協議の部分合意や英国の合意なきEU離脱に対する懸念の後退などから円安基調に転じ、前月末対比ではほぼ横ばいとなりました。
- ユーロ円為替レートは円安ユーロ高となりました。米中貿易協議の進展や英国のEU離脱問題に対する懸念の後退などを受けて、月を通して円安ユーロ高となりました。

### ■ 当面の見通し

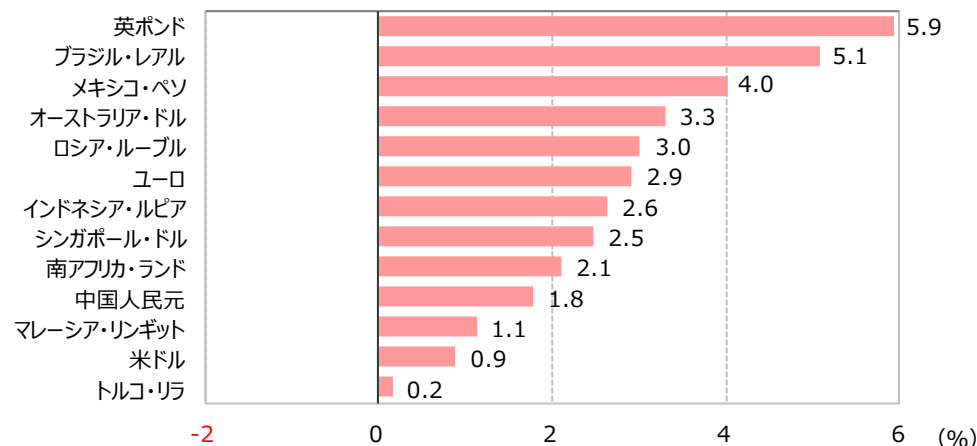
- FRBによる予防的な利下げは一巡したとみられるものの、引き続き金融緩和姿勢は継続すると考えており、米ドル円為替レートはおおむねレンジ内での推移を予想します。
- 米中貿易協議の進展期待などが円安要因となる一方、製造業を中心とするユーロ圏の景況感悪化への懸念が残るとみられることなどもあり、ユーロ円為替レートはおおむねレンジ内で推移する展開を予想します。

## 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

## 10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。

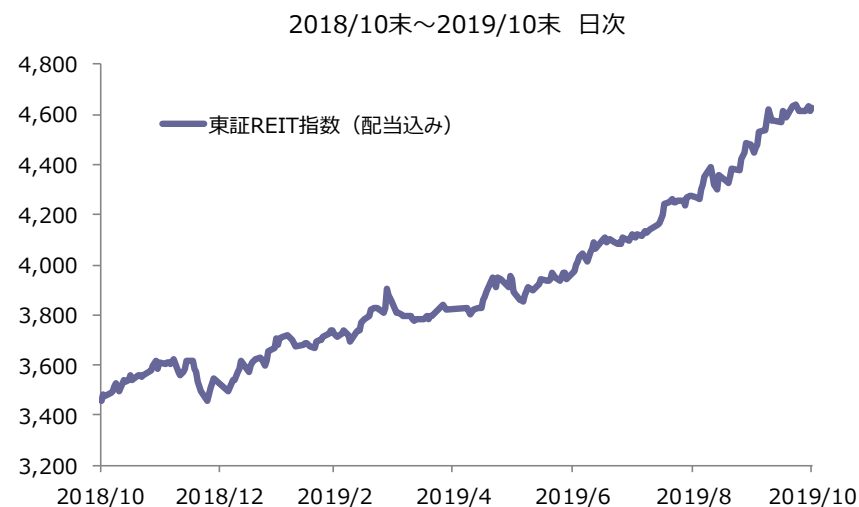
## J-REIT市場

～ グローバル株価指数への採用が正式に発表され、良好な需給環境から上昇 ～

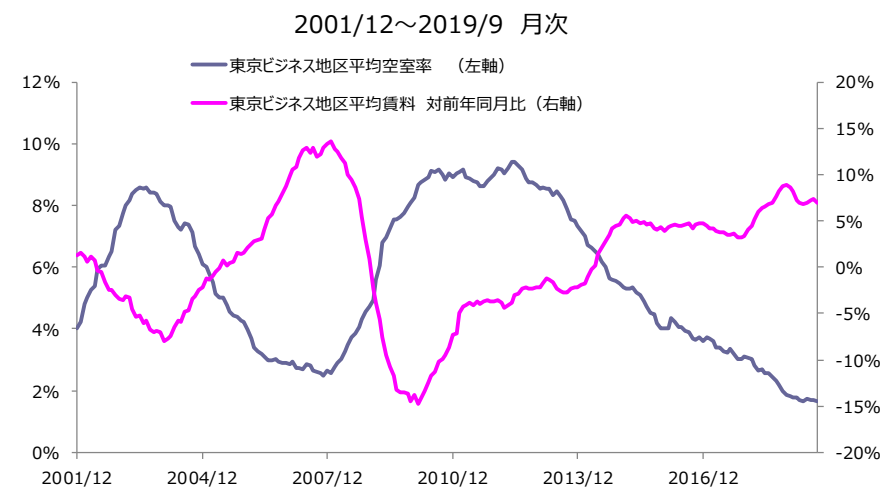
## ■ 10月の投資環境

- 10月のJ-REIT市場は、グローバル株価指数への採用が正式に発表され、良好な需給環境の継続が好感されたことなどから、東証REIT指数は前月末対比3.12%（配当込みベース3.31%）上昇しました。
- 上旬は、2020年9月から四半期毎に4回に分けてJ-REITがグローバル株価指数に組み入れられることが正式に発表され、インデックスファンドによる指数採用候補銘柄への買い需要が期待されたことから、J-REIT市場は上昇しました。
- 中旬は、米中が貿易協定で部分合意に達するとの期待や、英国の合意なきEU（欧州連合）離脱は回避されるとの見方から投資家心理が改善し、J-REIT市場は底堅く推移しました。
- 下旬は、米中貿易協定への期待が継続したことや、月末のFOMC（米連邦公開市場委員会）では追加利下げが予想され、今後も長期金利は低位で安定するとの見方から、J-REIT市場は小幅に上昇しました。

## 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



※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** 証券に投資をしますので、**れ** 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 異なります**。また **投資元本が保証されている もではなく**、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3.3% (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>上限年率2.09% (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。