



# 2019年2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3月作成

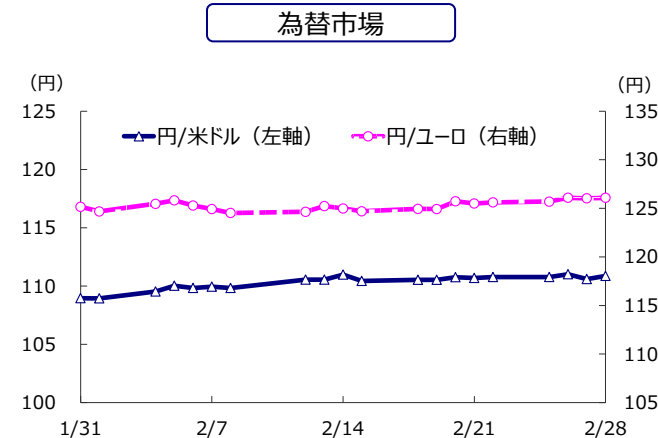
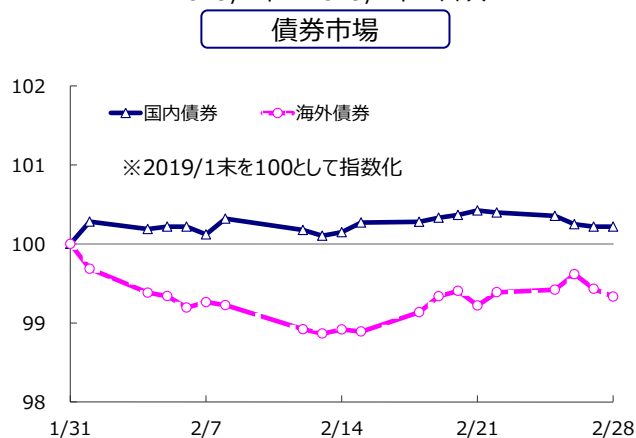
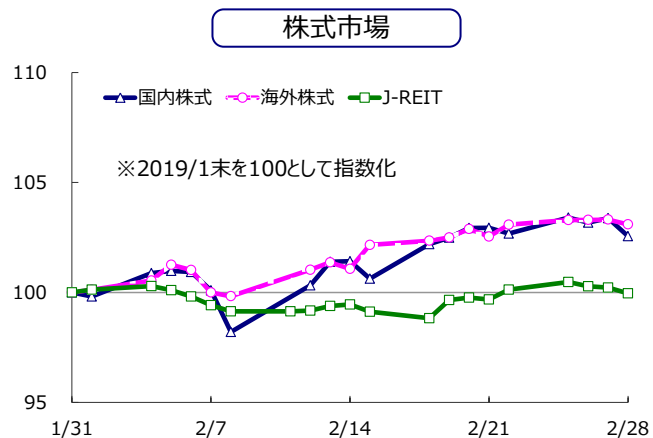
■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用する表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

# マーケット動向

2019年2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1月末	1,567.49	385.58	2,054.22	1,033.54	1,850.85	108.96円	125.15円
2019年2月末	1,607.66	386.43	2,117.84	1,026.66	1,850.03	110.87円	126.09円
騰落(変化)率	2.6%	0.2%	3.1%	-0.7%	-0.0%	1.8%	0.8%

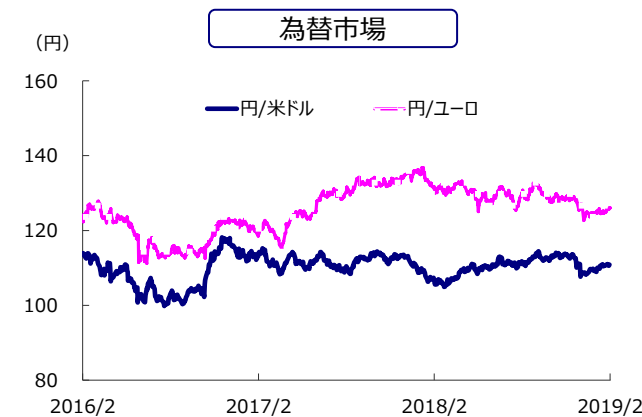
## 直近1カ月の主要指数の推移

2019/1末～2019/2末 日次



## 過去3年間の主要指数の推移

2016/2末～2019/2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、Thomson Datastream

■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

## ～ 米中貿易協議進展期待と円安進行で上昇 ～

### ■ 2月の投資環境

- 2月の国内株式市場は、TOPIXは2.56%、日経平均株価は2.94%上昇しました。
- 月上旬、国内株式市場は前月末からの流れを受けて底堅く推移して始まりましたが、8日に世界経済の先行きや米中貿易摩擦への懸念が高まったことなどを背景に大きく下落しました。
- 月中旬、国内株式市場は円安の進行や米中通商協議の進展期待を背景に上昇しました。国内企業の2018年10-12月期の経常利益は前期比でおおむね減益となりましたが、自社株取得の公表が多く見られた点も市場に好感されました。月下旬も米中貿易摩擦に対する懸念の後退や、中国市場をはじめとする世界的な株式市場の上昇から、国内株式市場も堅調に推移しました。また、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の議会証言はおおむね事前に想定されていた内容となり、米国金融当局の緩和姿勢への転換期待が相場の下支えとなりました。
- 月末にかけては、米中通商協議に対する楽観的な見方が後退したことにより、国内株式市場はやや下落したものの、前月末対比上昇して当月を終えました。

### ■ 当面の見通し

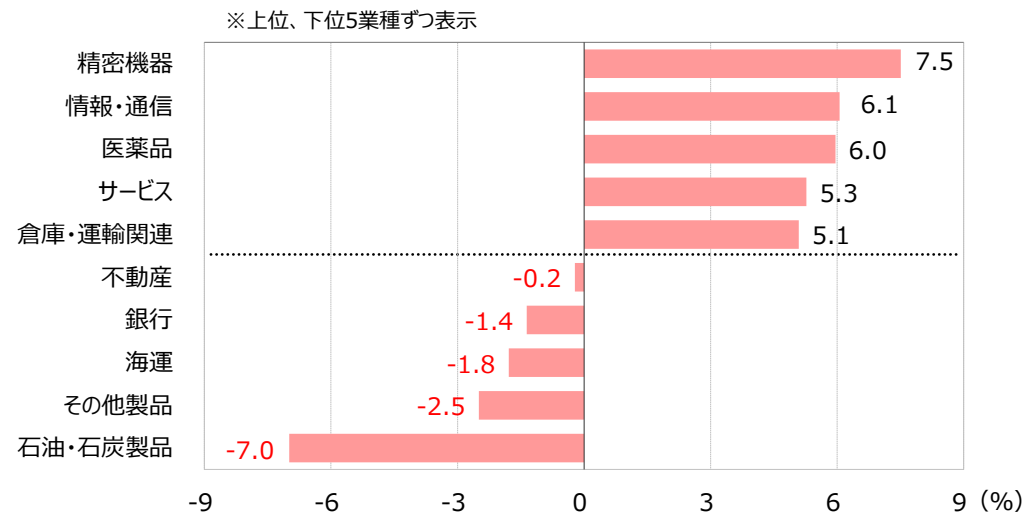
- 3月は重要な政治イベントが集中するなか、国内株式市場は外部環境に大きく影響を受けるものの、基調としては当面底堅く推移すると考えます。
- 米中通商協議や英国のEU（欧州連合）離脱交渉は現在市場の懸念材料となっていますが、その結果次第では株式市場の大きな支援材料となる可能性もあります。
- 国内経済は中国向けを中心に輸出の落ち込みが大きく、中国当局の景気刺激策などが中国の実体経済に及ぼす影響を注視しています。このような環境下、国内企業決算では2018年10-12月期決算を受けて2019年度の東証1部上場企業の予想利益は切り下がっていますが、今後業績見通しが底を打つかどうか注目が集まります。
- 国内では秋に消費税率の引き上げを控えており、内需環境も今後不透明感が強まるなか、個別企業毎の業績格差が出やすくなることから、国内株式市場は銘柄毎の格差が大きくな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



※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。

### 2月の東証33業種別指数のリターン



出所：ブルームバーグ、Thomson Datastream

■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

## ～ 長期金利は狭いレンジ内で推移 ～

### ■ 2月の投資環境

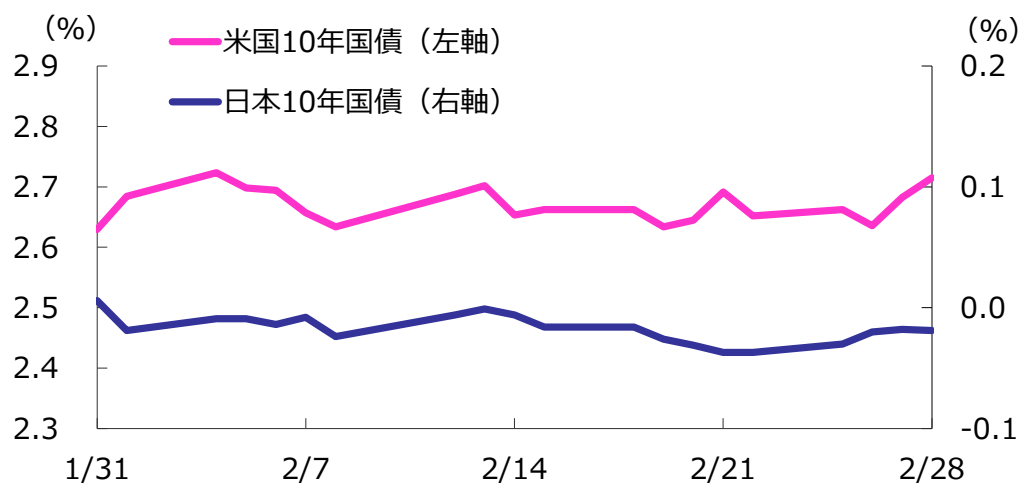
- 2月の国内長期金利（10年国債利回り）は、低下しました。
- 月上旬、良好な需給環境が続くなか、株安や海外金利低下を背景に10年国債利回りは低下基調となりました。しかし、月中旬に入り米国で暫定予算が成立する見込みとなったことや対中関税引き上げ期限が延期される可能性が出てきたことが好感されて株式市場が反発し、さらに日銀による国債買い切りオペの減額も嫌気され10年国債利回りは一時上昇に転じました。月半ば以降は、国内債券市場の好需給を背景に、10年国債利回りは徐々に水準を切り下げる展開となり、-0.04%程度まで低下しました。
- 月末にかけては、米中貿易協議への楽観的な見方が広がるなか、米国長期金利が上昇基調となったことや、3月の日銀による国債買い切りオペ減額への警戒感などを背景に10年国債利回りも上昇基調となり、-0.02%程度の水準で当月を終えました。

### ■ 当面の見通し

- 世界経済の減速、欧米の中央銀行の金融政策が緩和的な姿勢に変化していることや、季節的に年度末を控えた機関投資家の根強い需要に支えられ、良好な需給環境が継続する可能性が高いことなどから、国内債券市場は底堅く推移すると考えます。金利低下局面での利益確定の債券売りや日銀による国債買い切りオペの減額が金利の上昇要因となる可能性はありますが、投資家の押し目買いにより金利上昇は抑制される展開を想定します。

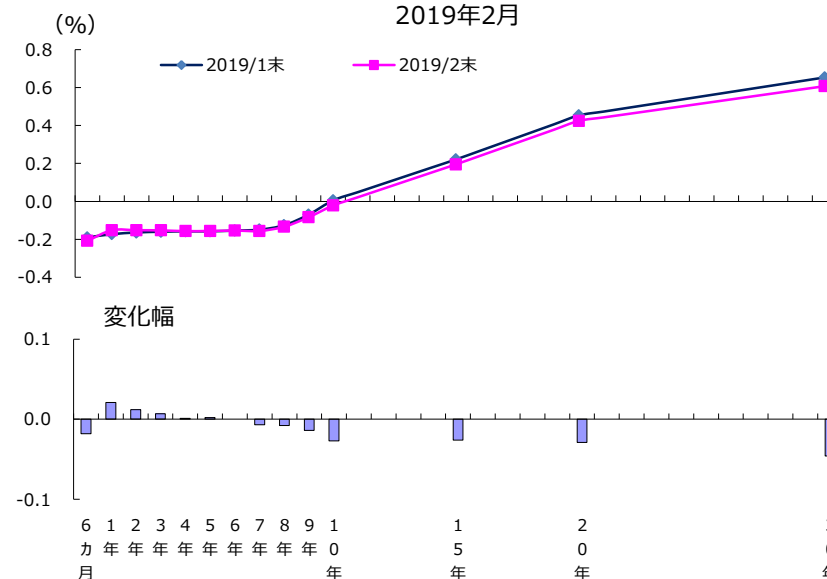
### 日米10年国債利回り推移

2019/1末～2019/2末 日次



### 国内債券イールドカーブ変化

2019年2月



※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。

出所：ブルームバーグ

■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。

# 海外株式市場

## ～ 米中通商交渉の進展期待などから上昇～

### ■ 2月の投資環境

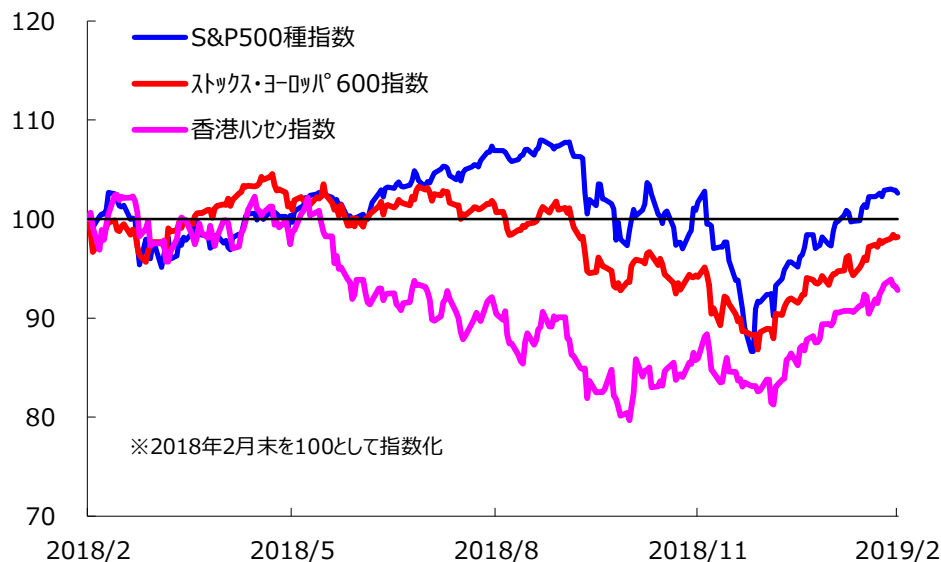
- 月前半の海外株式市場は上昇しました。月初は、2019年1月の米国雇用統計などの良好な経済指標や米中通商交渉進展への期待の高まりを背景に海外株式市場は上昇しました。また、中国の2019年1月の社会融資総量が事前予想を上回り、中国経済の回復期待が高まったことも株式市場の上昇要因となりました。
- 月後半も海外株式市場は上昇しました。トランプ米大統領が中国からの輸入品に対する追加関税の実施延期を発表するなど、米中通商交渉の進展を受け、株式市場は引き続き上昇基調で推移しました。
- 以上のような環境下、月を通して海外株式市場は上昇しました。

### ■ 当面の見通し

- 海外株式市場は、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、中国政府も景気下支えを重視する経済政策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、企業業績は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。
- 見通しに対する上振れリスクとしては、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が挙げられます。一方、欧米の金融政策において、想定以上に金融引き締めペースが加速することや貿易摩擦の高まりなどによる世界的な景気後退懸念の台頭などを下振れリスクとして想定しています。

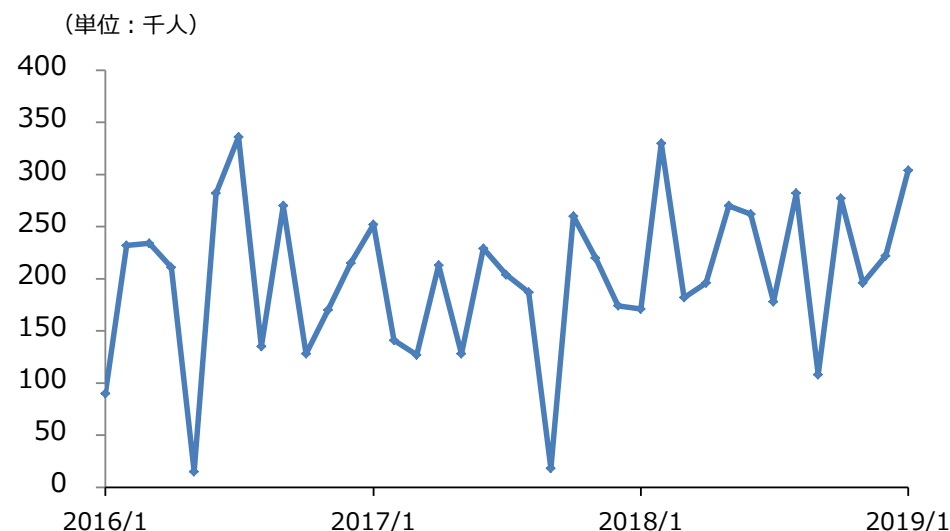
### 主要株価指数の推移

2018/2末～2019/2末 日次



### 米国非農業部門雇用者数 前月比の推移

2016/1 ～ 2019/1 月次



※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。

出所：ブルームバーグ

■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 ～ 米中通商協議進展への期待、米景気の底堅さを背景に主要国利回りは上昇 ～

## ■ 2月の投資環境

### 【債券市場】

- 米国債券利回りは上昇しました。月初から月央にかけて、米国雇用統計などの経済指標に改善がみられましたが、FRB（米連邦準備制度理事会）要人らが利上げに慎重な姿勢を示したことなどから、米国債利回りの上昇は抑えられました。その後は、メキシコとの国境警備を巡るトランプ米政権と議会の協議が難航したことや、米國小売売上高が悪化したことなどから、米国債利回りは低下しましたが、月末にかけて米中通商協議の進展への期待や米国GDP（国内総生産）が事前予想を上回ったことなどを受けて上昇しました。
- ドイツ国債利回りは若干上昇しました。月初から月央にかけて、ユーロ圏の経済指標が総じて悪化したことを背景にECB（欧州中央銀行）による利上げ観測が後退し、ドイツ国債利回りは低下しました。その後は、米中通商協議の進展への期待などからドイツ国債利回りは上昇に転じ、月を通じて若干上昇しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は縮小しました。米中通商協議の進展への期待などから米国や中国の株式市場が上昇し、投資家のリスク選好姿勢が強まりました。

### 【為替市場】

- 米ドル円為替レートは円安米ドル高となりました。月初は、好調な米国雇用統計などを背景に景気の先行き懸念が後退したことを受けて、円安米ドル高が進行しました。その後は、FRB要人らが利上げに慎重な姿勢を示したことなどから米ドルの上昇は抑えられましたが、米中通商協議の進展への期待などを受けて、月末にかけて円安米ドル高が進行しました。
- ユーロ米ドルはユーロ安米ドル高となりました。月初は、ユーロ圏の経済指標が総じて悪化したことを受けてECBによる利上げ観測が後退し、ユーロ安米ドル高が進行しました。その後はFRB要人らが利上げに慎重な姿勢を示したことなどから、ユーロの下落は抑えられましたが、ドイツIFO景況感指数の悪化を背景に月末にかけてユーロ安米ドル高基調が継続しました。

## ■ 当面の見通し

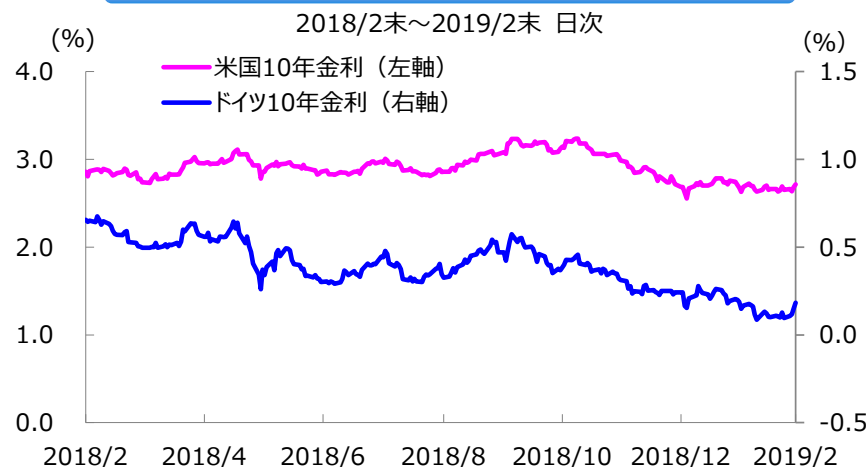
### 【債券市場】

- 米国債利回りは、米国経済の先行き不透明感などを背景に追加利上げが見送られる可能性が高いとみていることから、当面は横ばいで推移すると予想します。
- ドイツ国債利回りは、一部の軟調な経済指標からECBの利上げ観測が後退したことを受けて、当面は現状の水準を中心に狭いレンジ内で推移すると予想します。

### 【為替市場】

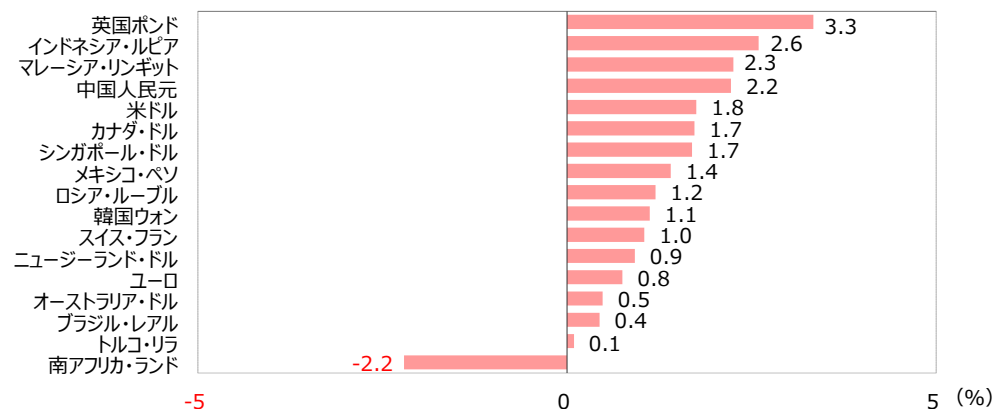
- 米ドル円相場は、米国の追加利上げは見送られる可能性が高いとみていることから、米ドルの上値が抑えられ、おおむね横ばいで推移すると予想します。
- ユーロ米ドル相場は、米国と同様にユーロ圏の経済指標も力強さに欠けることから、当面は横ばいで推移すると予想します。

## 米国・ドイツ長期金利（10年金利）の推移



※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。

## 2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。

■ 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。

# J-REIT市場 ～ オフィスやホテルを中心に良好な市況が期待され、小幅上昇 ～

## ■ 2月の投資環境

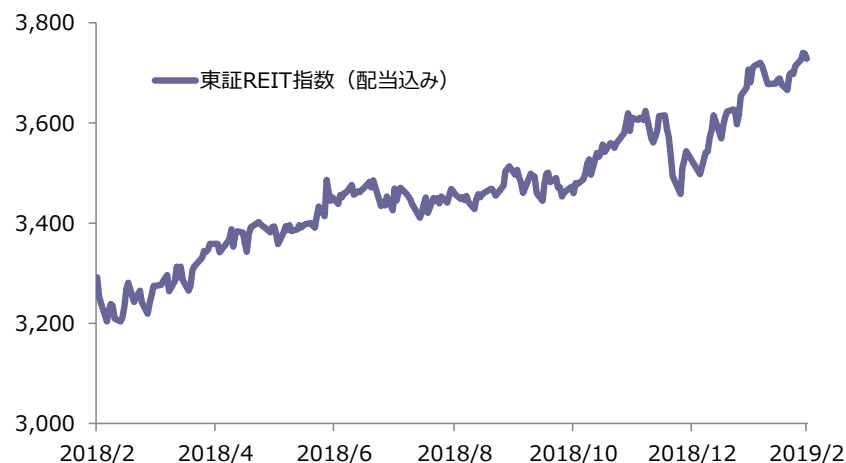
- 2月のJ-REIT市場は、オフィス・ホテルを中心に良好な市況が期待されたことなどから、東証REIT指数は前月末対比ほぼ横ばいとなったものの、配当込みベースでは0.51%上昇しました。
- 上旬は、2019年の年明け以降、J-REIT市場は上昇が続いたことにより利益確定の売却が見られたことや、国内の企業決算が発表されるなか、企業業績の減速傾向が明らかとなり、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、三鬼商事のデータから好調な都心のオフィス市況の継続が確認されたほか、戦略的な保有物件の入れ替えや潜在的なリスクを抱える物件の譲渡を発表し、ポートフォリオの強化を目指すREITなどが好感され、J-REIT市場は底堅く推移しました。
- 下旬は、4月末からの10連休や9月に開幕するラグビーワールドカップを控え、ホテルの市況改善を期待する動きが見られたことや、米国の対中関税の引き上げ期限の延期を受け、米中貿易交渉の進展が期待されて投資家心理が改善したことなどから、J-REIT市場は上昇しました。

## ■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している1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1.82%（前年同月比1.25ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額21,010円（前年同月比8.65%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1月の月次投資部門別売買状況データによれば、海外投資家、証券（自己）の買い越し、投資信託、銀行の売り越しとなりました。
- 3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、長期金利が低位に落ち着き、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。

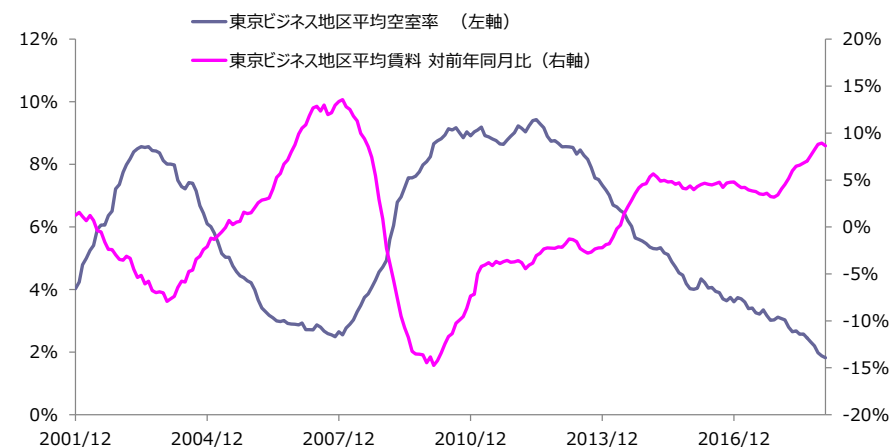
### 直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2018/2末～2019/2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

2001/12～2019/1 月次



※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。

※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

■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 <u>上限3.24% (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2.052% (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。