



2019年5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6月作成

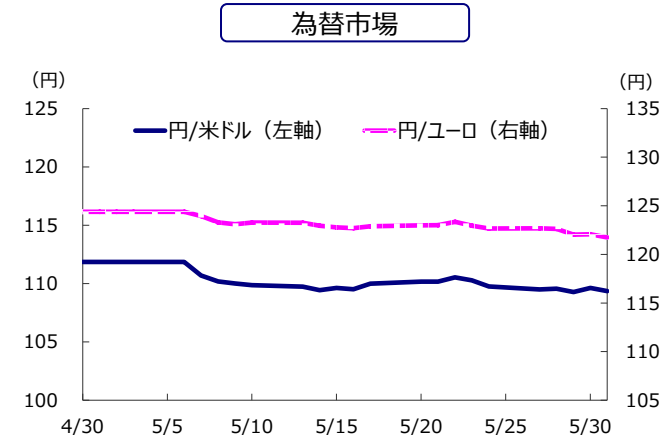
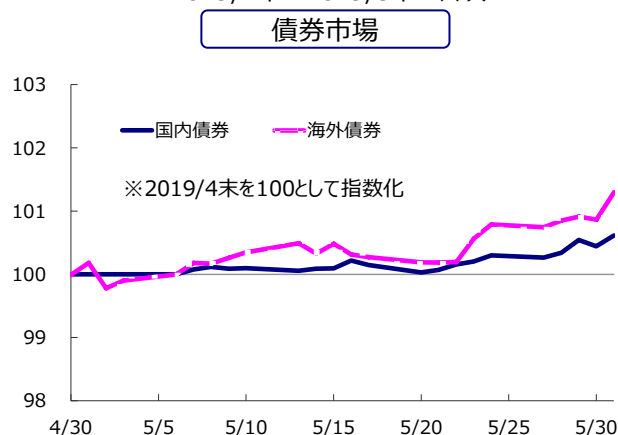
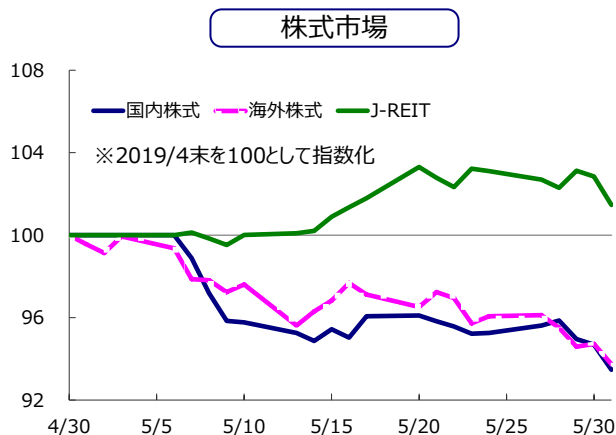
■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用する表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

マーケット動向

2019年5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カブ指数 (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4月末	1,617.93	387.95	2,218.65	1,035.17	1,889.13	111.85円	124.38円
2019年5月末	1,512.28	390.32	2,079.75	1,048.63	1,916.92	109.36円	121.74円
騰落(変化)率	-6.5%	0.6%	-6.3%	1.3%	1.5%	-2.2%	-2.1%

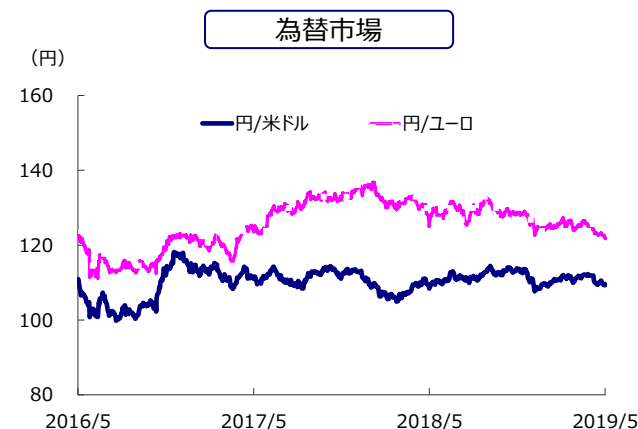
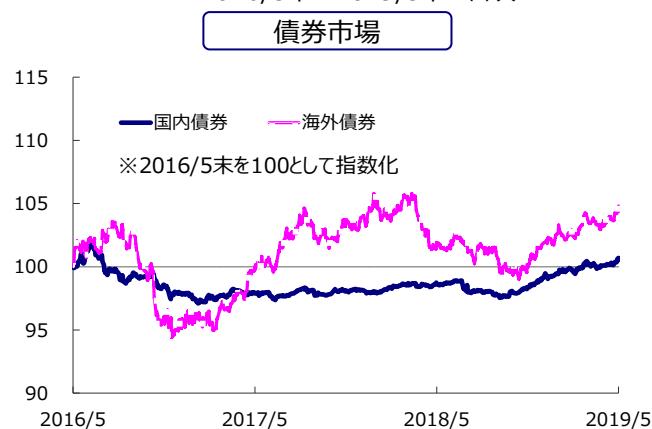
直近1カ月の主要指数の推移

2019/4末～2019/5末 日次



過去3年間の主要指数の推移

2016/5末～2019/5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

～ 米中間の緊張の高まりを受けて下落 ～

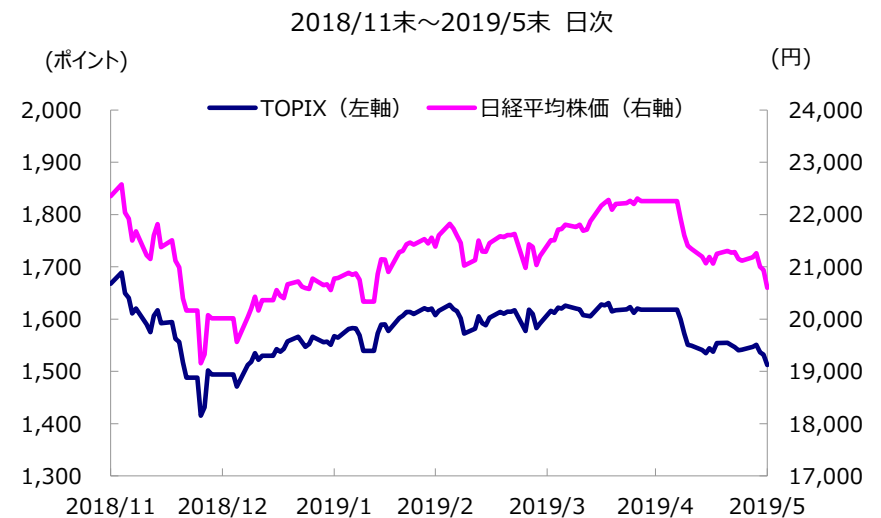
■ 5月の投資環境

- 5月の国内株式市場は、TOPIXは6.53%、日経平均株価は7.45%下落しました。
- 上旬は、FRB（米連邦準備制度理事会）議長による早期利下げ観測を牽制する発言を受けて金融緩和期待が後退したことや、トランプ米大統領による対中関税の引き上げ表明を受けて米中貿易摩擦激化への警戒感が強まったことから、国内株式市場は下落しました。
- 中旬は、米国による対中関税の引き上げが実施されたものの、6月に大阪で開催されるG20（20カ国・地域）首脳会議において米中首脳会談実施の可能性が高まったことによる米中貿易摩擦緩和への期待や、2019年3月期決算で自社株買いを発表する企業が前年を大きく上回り、株価の下支え効果が期待されたことから、国内株式市場は横ばい圏で推移しました。
- 下旬は、米中貿易摩擦長期化への懸念が再び高まったことや、米国によるメキシコへの制裁関税の発表を受けて景気減速懸念が台頭したことから国内株式市場は下落しました。

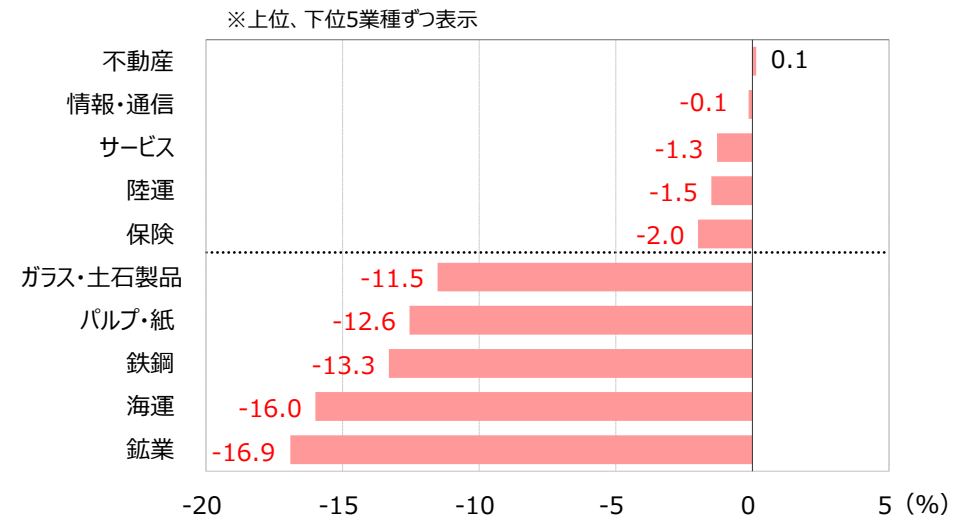
■ 当面の見通し

- 6月の国内株式市場は小幅な上昇を予想します。
- 2019年1-3月期のGDP（国内総生産）成長率が市場の想定を上回り、国内経済は今後も内需主導で緩やかな回復基調が続くと想定しています。
- 海外に目を向けると、中国では景気刺激策が講じられていることから、経済指標の改善が期待できます。また、米国経済も良好な労働市場を背景とした消費者心理の改善を受けて、今後も緩やかな成長ペースが継続すると想定しています。このような世界的な景気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や英国のEU（欧州連合）離脱問題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、2020年3月期の会社計画は市場想定を下回るケースが多かったものの、2019年度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、需給環境面については、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。
- 以上のような環境のもと、国内株式市場は小幅に上昇す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



5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

～ 長期金利は狭いレンジ内ながら底堅く推移 ～

■ 5月の投資環境

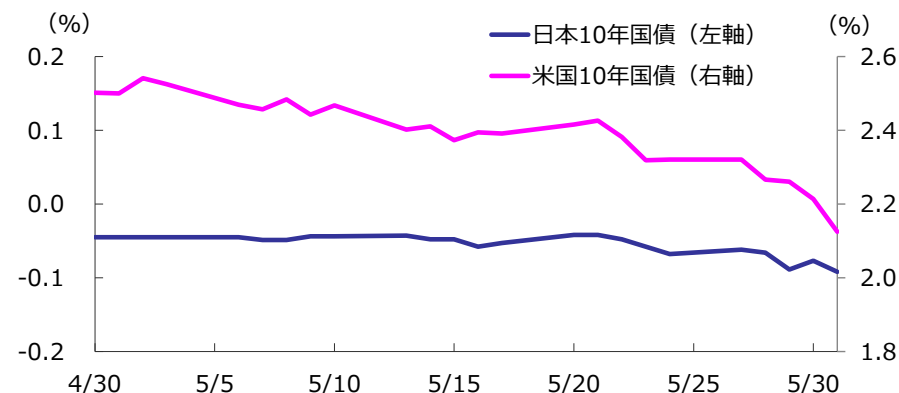
- 5月の国内長期金利（10年国債利回り）は、低下しました。
- 5月の連休明け後、米中貿易摩擦への懸念などから10年国債利回りは低下して始まりましたが、中旬にかけて狭いレンジ内で底堅く推移しました。
- 下旬は、2019年1-3月期のGDP（国内総生産）成長率が事前予想を上回る結果となったことから、一時株高・債券安の展開となりましたが、20年国債入札が良好な結果となったことや、米中貿易摩擦の更なる悪化を背景とした欧米長期金利の低下などを受けて、10年国債利回りは徐々に水準を切り下げる展開となり、-0.1%程度の水準で当月を終えました。

■ 当面の見通し

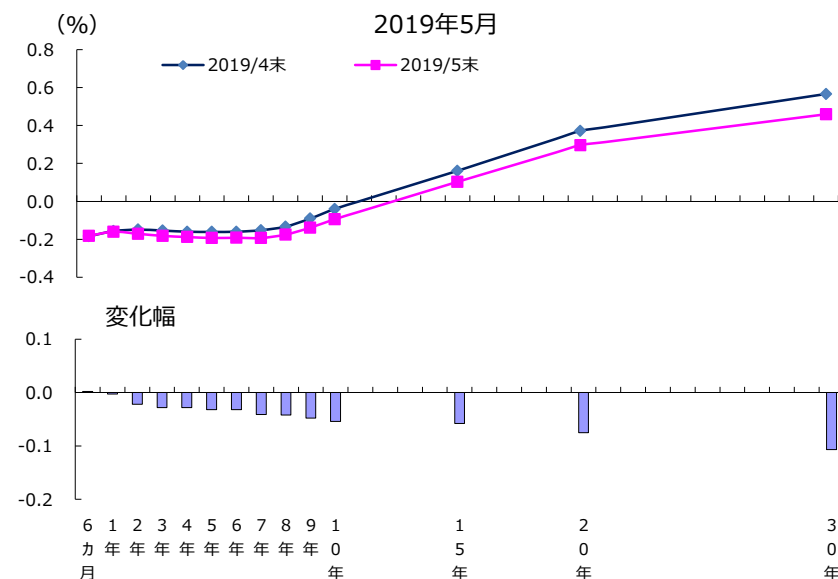
- 世界経済は力強さに欠け、米中貿易摩擦や英国のEU（欧州連合）離脱問題に対する不透明感が払拭されないなか、主要国の長期金利は低下傾向にあることや、国内債券市場の需給環境が良好であることを背景に、長期金利は狭いレンジ内ながら底堅く推移すると考えます。

日米10年国債利回り推移

2019/4末～2019/5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

～ 米中通商交渉への懸念が高まり下落～

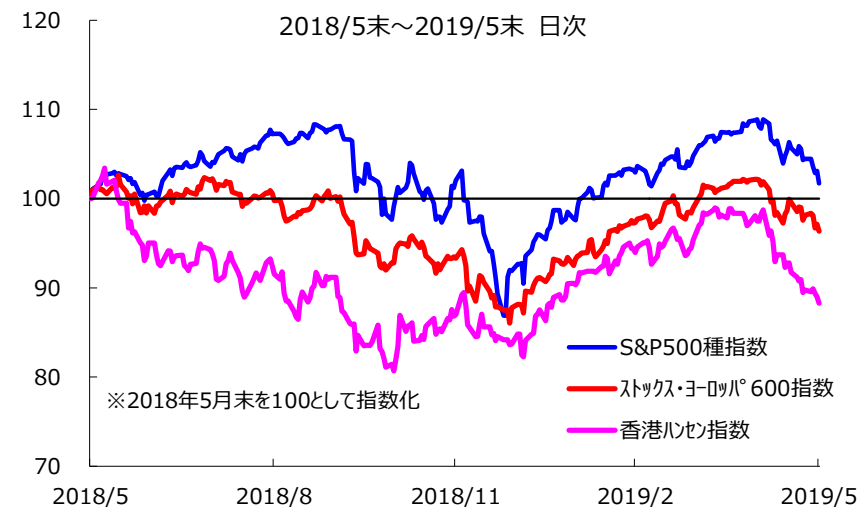
■ 5月の投資環境

- 月前半の海外株式市場は下落しました。パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の早期利下げ観測を牽制する発言を受けて米国の利下げ期待が後退したほか、米国が中国に対する関税の引き上げを表明し、中国も報復関税措置をとると表明したことなどから米中通商交渉への懸念が高まり海外株式市場は下落しました。
- 月後半の海外株式市場は下落しました。中国の通信機器大手ファーウェイに対して米国が禁輸措置をとったことが嫌気され、情報技術セクターなどが軟調となったほか、2019年5月の米国製造業PMI（購買担当者景気指数）が事前予想を下回ったことなど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。

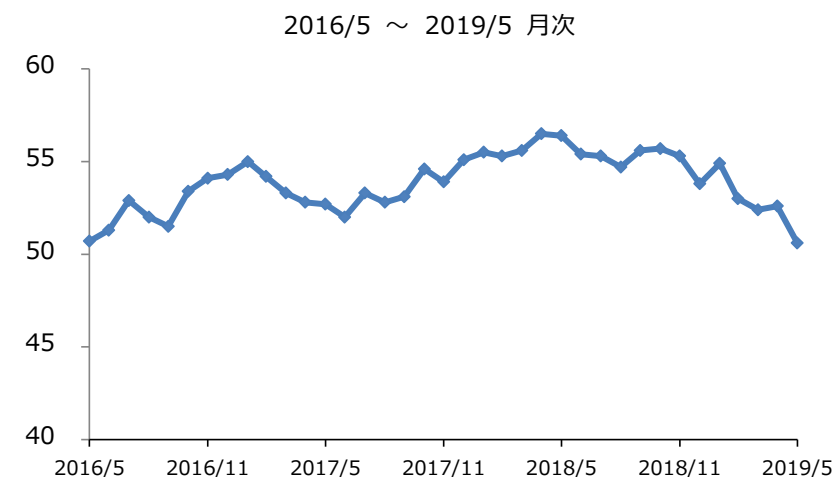
■ 当面の見通し

- 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想定以上に金融引き締めペースが加速する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



米国製造業PMI（購買担当者景気指数）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利回りは低下 ～

【債券市場】

■ 5月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。月初は米国が中国に対する輸入関税の引き上げを決定したことを受けて、米国債利回りは低下しました。その後、米国が中国通信機器大手ファーウェイに対する米国製品の輸出禁止に関し、一部の取引について猶予措置を決定したことなどから米国債利回りは一時的に上昇しましたが、月末にかけて中国による米国への報復措置の可能性が高まったことなどを受けて、前月末対比で低下しました。
- 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米国が対中関税の引き上げを決定したことからドイツ国債利回りは低下しました。その後、ドイツ国債利回りは上昇する局面もありましたが、米中貿易摩擦やイタリアの財政問題を巡る懸念から、月末にかけて低下しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、株価の下落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

- 米国債利回りは、米中貿易摩擦に対する懸念などを背景に低下基調で推移する展開を予想します。
- ドイツ国債利回りは、一部経済指標が軟調であることから低金利局面が続くと想定します。

【為替市場】

■ 5月の投資環境

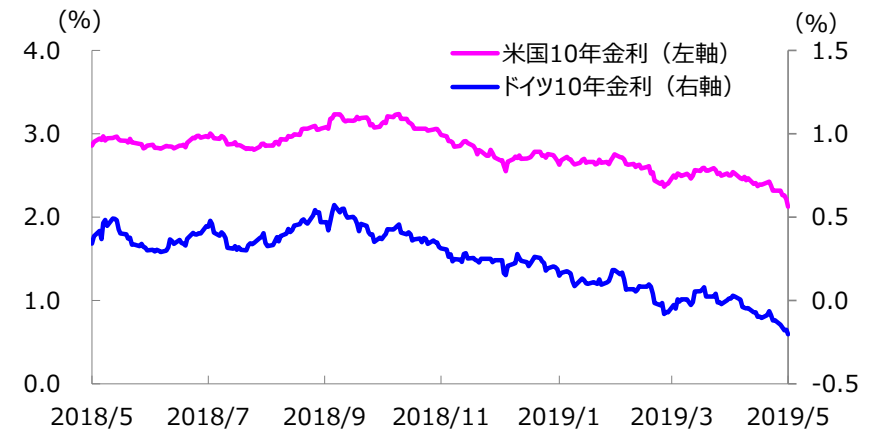
- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月初から月央にかけては、米国による対中輸入関税の引き上げを受けて円高米ドル安が進行しました。その後、円安米ドル高に転じる局面もありましたが、米中貿易摩擦が激化する可能性が高まったことなどから、前月末対比では円高米ドル安となりました。
- ユーロ円為替レートは、円高米ドル安が進行したことに加えて、イタリアの財政問題を巡る懸念を背景にユーロ安米ドル高が進行したことから、月を通して円高ユーロ安となりました。

■ 当面の見通し

- 米ドル円相場は、日米金利差が米ドルの支援材料となるものの、リスク回避の局面では円が選好されることが考えられ、おおむね横ばいで推移すると予想します。
- ユーロ円相場は、ユーロ圏の経済指標が力強さに欠けるものの、対米ドルでは既に安値圏にあることから、おおむね横ばいで推移すると予想します。

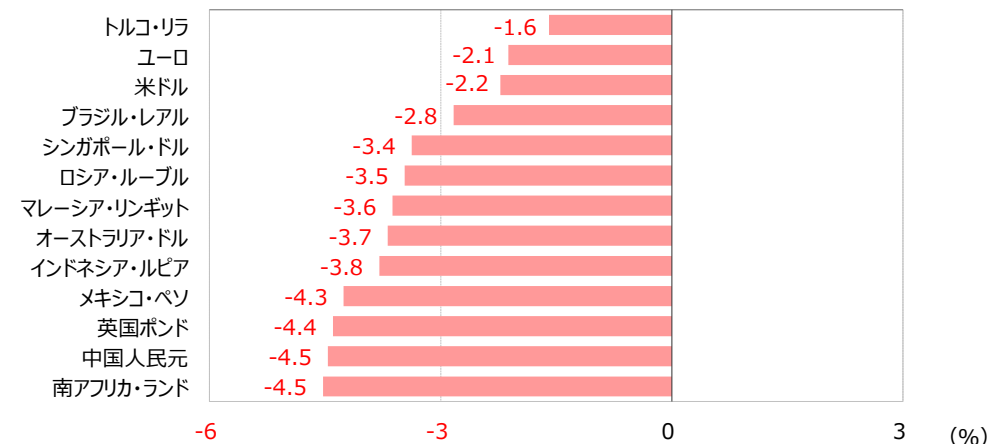
米国・ドイツ長期金利（10年金利）の推移

2018/5末～2019/5末 日次



出所：ブルームバーグ

5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 ～ グローバルベンチマークへの採用による需給改善の可能性が好感され上昇 ～

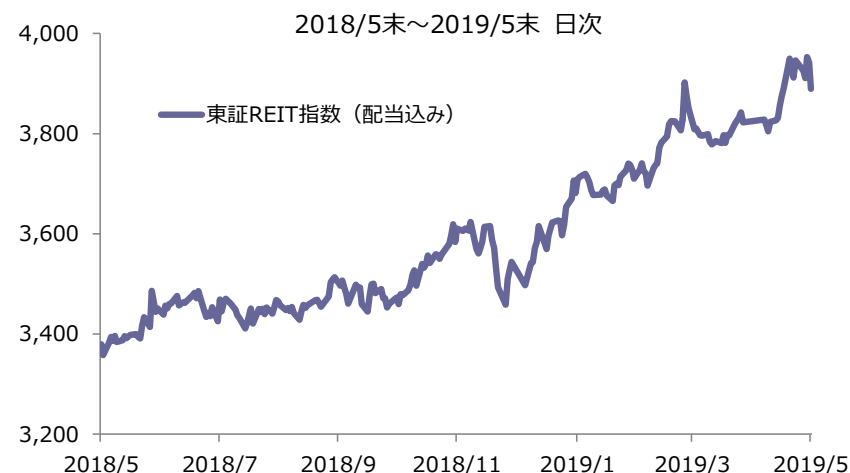
■ 5月の投資環境

- 5月のJ-REIT市場は、東証REIT指数で前月末対比1.47%（配当込みベース1.75%）上昇しました。
- 上旬は、トランプ米大統領による対中関税引き上げ表明を受けて米中貿易摩擦激化への警戒感が強まったものの、J-REITの景気変動の影響を受けにくい特性が選好され、J-REIT市場は底堅く推移しました。
- 中旬は、グローバルベンチマークの定期見直しで新たにJ-REITの採用の可能性があることが指摘され、仮に採用された場合には大きな買い需要が見込まれることや、一部のREITが合併を提案し、投資主利益を考えた業界再編への期待が高まったことなどから、J-REIT市場は大きく上昇しました。
- 下旬は、一部のREITが物件売却を発表するなどポートフォリオの強化をねらった取り組みが評価されたものの、公募増資の発表が続き需給悪化が懸念されたことや、米中貿易摩擦長期化への懸念が高まり国内株式市場が下落するなど投資家心理が悪化したことから、J-REIT市場は下落しました。

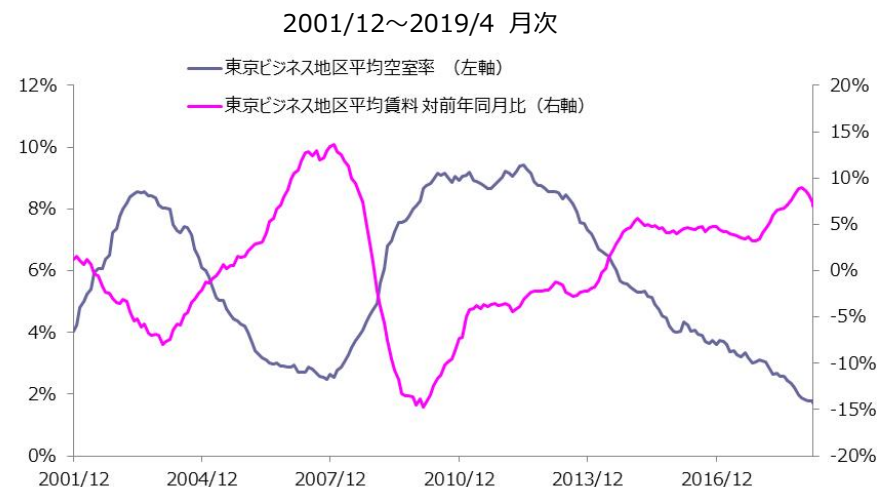
■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している4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1.70%（前年同月比0.95ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額21,279円（前年同月比6.95%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4月の月次投資部門別売買状況データによれば、銀行、投資信託の買い越し、海外投資家の売り越しとなりました。
- 6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て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。