

2020年9月9日作成

運用状況と今後の見通し ～コロナショック後の市場を振り返って～

運用状況の振り返り（2020年3月31日～8月31日）

■ 運用状況

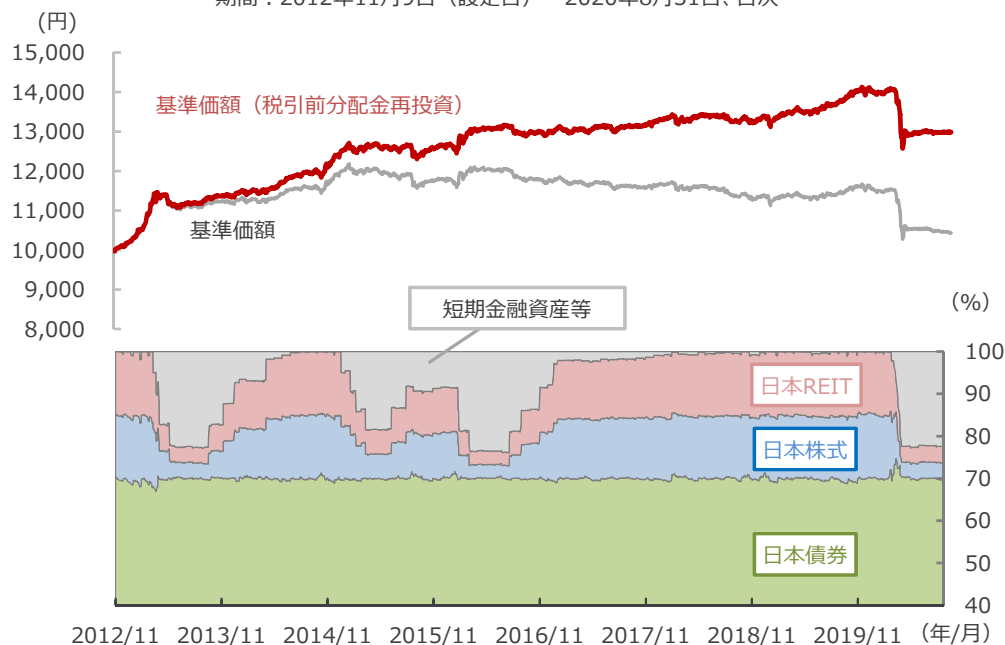
円奏会はコロナショックによる市場の大幅な変動により、2020年3月10日に、日本株式・REITの組入比率の引き下げを開始し、4月8日に引き下げを完了しました。

以降、円奏会は「守りを重視」したポートフォリオで運用を行っており、日本株式・REITの組入比率は8月末時点でそれぞれ4.01%、3.97%と低位を維持しました。

市場は概ね堅調に推移したものの、日本株式・日本REITの配分比率を引き下げ、基準価額の変動を抑える対応を行っているため、8月末の基準価額は3月末比で-0.09%（税引前分配金再投資ベース）とほぼ横ばいとなりました。

「円奏会」の基準価額と資産配分比率の推移

期間：2012年11月9日（設定日）～2020年8月31日、日次



運用実績

（2020年8月31日時点）

基準価額
10,437円

基準価額
（税引前分配金再投資）
12,989円

設定来騰落率
+29.9%

資産配分比率(%)

	8/31時点
日本債券	69.63
日本株式	4.01
日本REIT	3.97
短期金融資産等	22.40

※短期金融資産等とは、1年以内に償還を迎える有価証券やキャッシュ等の金融資産等を指します。

※基準価額、基準価額（税引前分配金再投資）は、信託報酬控除後、1万口当たりの価額です。

※騰落率は、税引前分配金を再投資したものと計算した基準価額を基に算出しているため、実際の投資家利回りとは異なります。

※各資産配分比率は各資産のマザーファンド評価額の当ファンドの純資産総額（一部の未払金の計上を除く）に占める割合です。

日本債券：東京海上・円建て投資適格債券マザーファンド、日本株式：東京海上・高配当低ボラティリティ日本株マザーファンド、日本REIT：TMA日本REITマザーファンド

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

5ページの「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

■ 市場動向

コロナショックの市場の混乱がやや落ち着いた2020年3月末以降の各マザーファンドの騰落率を見ると、8月末時点で、日本債券（東京海上・円建て投資適格債券マザーファンド）は横ばいの0.0%、日本株式（東京海上・高配当低ボラティリティ日本株マザーファンド）は+5.4%*、日本REIT（TMA日本REITマザーファンド）は+11.8%となりました。

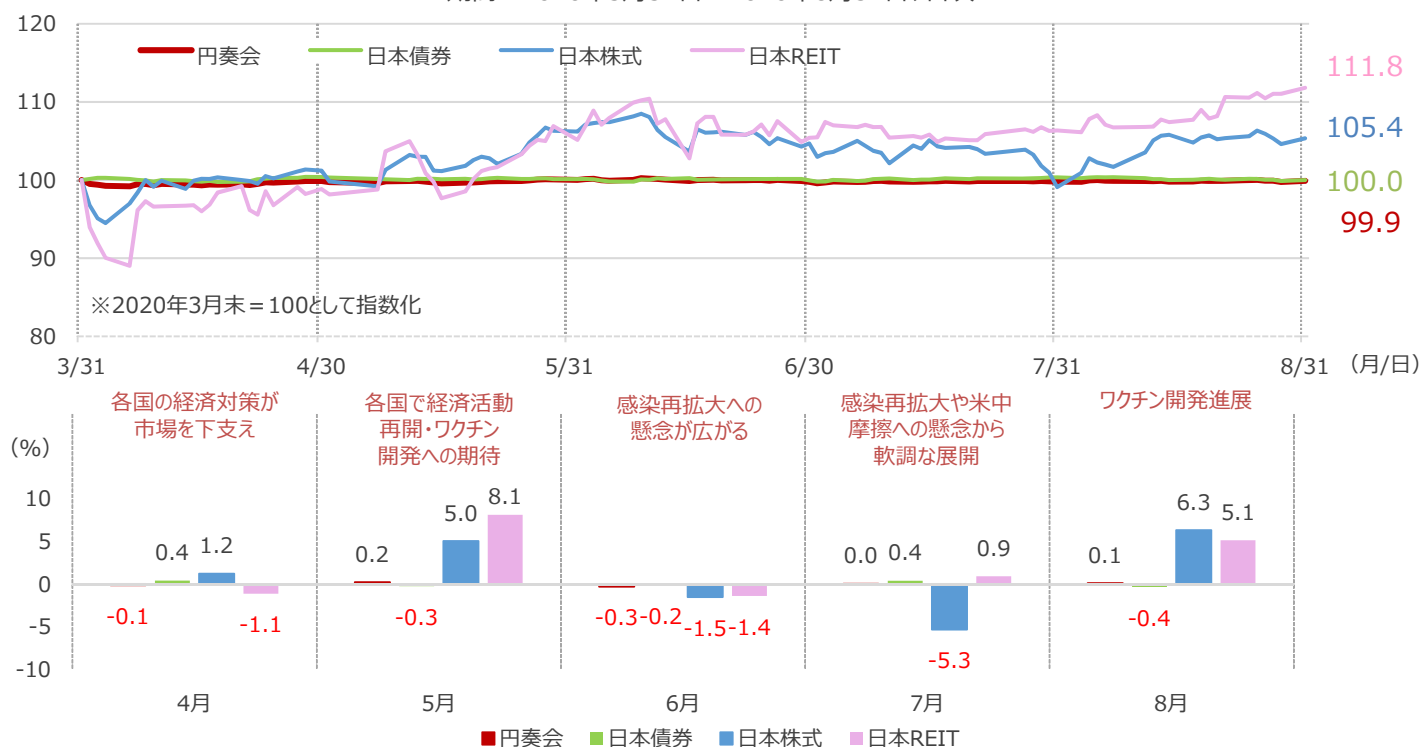
4月中旬以降、日本株式・日本REIT市場は急速な回復を見せましたが、新型コロナウイルスの感染第2波や、米中摩擦への懸念などの不透明要因から、6月、7月は不安定な展開となりました。8月に入り新型コロナウイルスのワクチンの開発進展期待から、日本株式・日本REIT市場は上昇して推移しました。

日本債券は、第二次補正予算に伴う国債増発懸念が利回り上昇（価格下落）要因となったものの、日銀による「金融緩和の強化」が利回り低下（価格上昇）要因となり、狭いレンジ内で安定した推移となりました。

* 日本株式マザーは、ポートフォリオ全体の配当利回りを高めつつ、価格変動リスクをTOPIX（東証株価指数）より低く抑える運用を行っています。保有する高配当株のパフォーマンスが相対的に劣後する結果となったことから、足もとのパフォーマンスはTOPIX（東証株価指数）（配当込み）を下回っています。

円奏会および各マザーファンドの基準価額の推移と月間騰落率

期間：2020年3月31日～2020年8月31日、日次



※円奏会は基準価額（税引前分配金再投資）を表示。騰落率は、税引前分配金を再投資したものと計算した基準価額を基に算出しているため、実際の投資家利回りとは異なります。

※日本債券：東京海上・円建て投資適格債券マザーファンド、日本株式：東京海上・高配当低ボラティリティ日本株マザーファンド、日本REIT：TMA日本REITマザーファンド

今後の見通しと運用方針

2020年に入り世界経済に大きな打撃を与えた新型コロナウイルスは日本でも猛威を振るい、未だ安心できる状況とはなっていませんが、世界的に実施された大規模な財政政策・金融政策が日本市場にも好影響を与えており、株式市場は急回復となっています。

市場のボラティリティ（値動き）は、ゆっくりとしたペースではあるものの低下傾向にあります。引き続きポートフォリオのリスク水準を注視しつつ、リスク資産のウェイトを調整していきます。

※上記は過去の実績および将来の見通しであり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

5ページの「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

各資産の状況と見通し

■ 日本債券の見通し

新型コロナウイルスへの警戒感から経済活動が引き続き抑制されるなかで、日銀が企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に向けて、国債や社債の買入れに代表される強力な金融緩和措置を講じており、社債利回りは年末に向けて安定的に推移するものと思われます。



■ 日本株式の見通し

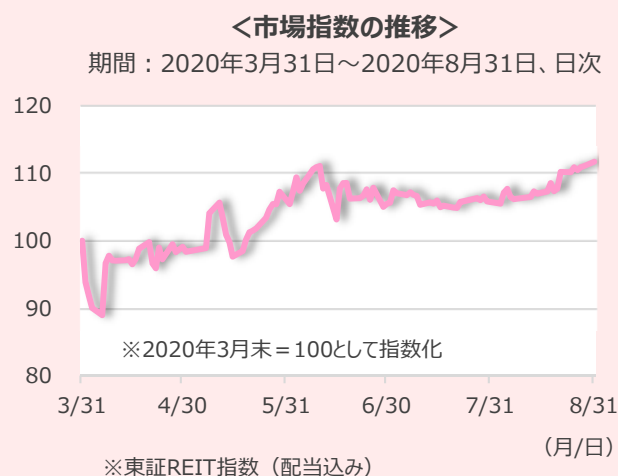
国内株式市場は、新型コロナウイルスの治療薬やワクチンの開発による経済活動再開への期待から上昇してきましたが、今後は米国大統領選前後での不透明感が強まると予想されることや、直近発表された企業の通期業績予想は市場の期待値を下回る内容であったことなどから、年末にかけては不安定な値動きに戻ると予想します。ただし、各国の金融緩和や経済対策の効果への期待や、日銀のETF（上場投資信託）買いが下値を支えることから中長期的には緩やかな上昇基調に戻ると想定しています。



■ 日本REITの見通し

年末に向けて第2波の収束、ワクチンの開発進展や経済活動正常化への期待が強まるものと考えられることから、割安な水準にある商業施設や宿泊施設、オフィスビルを保有する銘柄の業績回復期待または業績悪化懸念の払拭による反発上昇が見込まれ、緩やかな相場上昇が継続する展開を想定します。

また、2020年9月より、FTSEグローバル株式指数シリーズヘJ-REITの組み入れが決定しており、約3,000億円超の日本銀行の買入枠（年間約1,800億円）を上回る買い需要が発生すると見られており、需給面での改善が期待されます。



グラフの出所：ブルームバーグ、野村證券

※上記は過去の実績および将来の見通しであり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

ファンドの主なリスクについて

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ご確認ください。

- 投資する有価証券等の値動きにより基準価額は変動します。したがって、**投資元本は保証されているものではなく、投資元本を割り込むことがあります。**
- **運用による損益は、全て投資者に帰属します。**
- 投資信託は**預貯金や保険と異なります。**
- ファンドへの投資には主に以下のリスクが想定されます。

価格変動リスク	株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績・財務状況、市場の需給等を反映して変動します。株価は、短期的または長期的に大きく下落することがあります（発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。）。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となります。REITの価格は、REITが保有する不動産の評価の下落、不動産市況に対する見通しや需給等、さまざまな要因を反映して変動します。組入REITの価格が下落した場合には、基準価額が下落する要因となります。
金利変動リスク	公社債は、一般に金利が上昇した場合には価格は下落し、反対に金利が下落した場合には価格は上昇します。したがって、金利が上昇した場合、基準価額が下落する要因となります。
信用リスク	一般に、公社債や短期金融商品等の発行体にデフォルト（債務不履行）が生じた場合、またはデフォルトが予想される場合には、当該公社債等の価格は大幅に下落することになります。したがって、組入公社債等にデフォルトが生じた場合、またデフォルトが予想される場合には、基準価額が下落する要因となります。
流動性リスク	受益者から解約申込があった場合、組入資産を売却することで解約資金の手当てを行うことがあります。その際、組入資産の市場における流動性が低いときには直前の市場価格よりも大幅に安い価格で売却せざるを得ないことがあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

ファンドの費用について

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ご確認ください。

投資者が直接的に負担する費用	
購入時手数料	購入価額に 1.65%（税抜1.5%） の率を乗じて得た額を上限として販売会社が個別に定める額とします。
信託財産留保額	ありません。
投資者が信託財産で間接的に負担する費用	
運用管理費用（信託報酬）	ファンドの純資産総額に 年率0.924%（税抜0.84%） を乗じて得た額
その他の費用・手数料	以下の費用・手数料等がファンドから支払われます。 ・監査法人に支払うファンドの監査にかかる費用 ・ファンドの純資産総額に年率0.011%（税込）をかけた額（上限年66万円）を日々計上し、毎計算期末または信託終了の時にファンドから支払われます。 ・組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料 ・資産を外国で保管する場合にかかる費用 ・信託事務等にかかる諸費用 ※監査にかかる費用を除く上記の費用・手数料等は、取引等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません。

※上記の手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、事前に表示することができません。

■ お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は
後掲の販売会社一覧をご確認ください。

■ 設定・運用は

東京海上アセットマネジメント株式会社

商 号 等： 東京海上アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361号

加入協会： 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

分配金が支払われるイメージ



- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

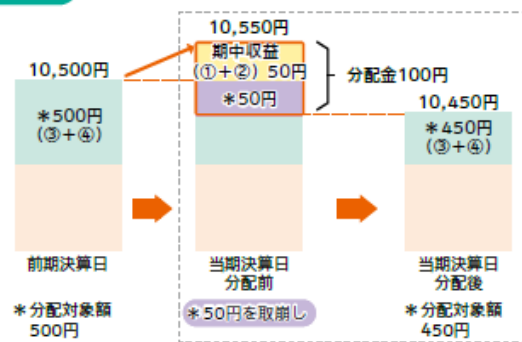
※分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

分配対象額とは、

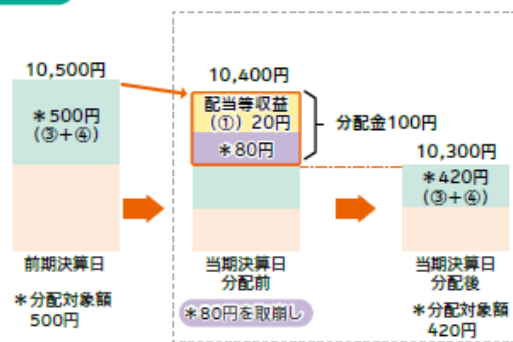
①配当等収益(経費控除後) ②評価益を含む売買益(経費控除後) ③分配準備積立金 ④収益調整金 です。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

ケースA 前期決算日から基準価額が上昇した場合



ケースB 前期決算日から基準価額が下落した場合



① 上記はイメージ図であり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

分配金の一部が 元本の一部払戻しに相当する場合	分配金の全部が 元本の一部払戻しに相当する場合

普通分配金 個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。

元本払戻金(特別分配金) 個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

※元本払戻金(特別分配金)は実質的に元本の一部払戻しとみなされ、その金額だけ個別元本が減少します。また元本払戻金(特別分配金)部分は非課税扱いとなります。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

- 当資料は、東京海上アセットマネジメントが作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご確認の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

商号 (五十音順)	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
株式会社 愛知銀行	登録金融機関 東海財務局長 (登金) 第12号	○			
株式会社 あおぞら銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第8号	○		○	
株式会社 青森銀行	登録金融機関 東北財務局長 (登金) 第1号	○			
株式会社 足利銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第43号	○		○	
株式会社 阿波銀行	登録金融機関 四国財務局長 (登金) 第1号	○			
株式会社 イオン銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第633号	○			
いちよし証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第24号	○	○		
岩井コスモ証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長 (金商) 第15号	○		○	
イーエ証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長 (金商) 第6号	○			
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第61号	○		○	
SMB C日興証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第2251号	○	○	○	○
株式会社 SBI証券	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第44号	○		○	○
株式会社 愛媛銀行	登録金融機関 四国財務局長 (登金) 第6号	○			
株式会社 大分銀行	登録金融機関 九州財務局長 (登金) 第1号	○			
岡崎信用金庫	登録金融機関 東海財務局長 (登金) 第30号	○			
岡三オンライン証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第52号	○	○	○	
おかやま信用金庫	登録金融機関 中国財務局長 (登金) 第19号	○			
株式会社 神奈川銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第55号	○			
株式会社 北日本銀行	登録金融機関 東北財務局長 (登金) 第14号	○			
株式会社 紀陽銀行	登録金融機関 近畿財務局長 (登金) 第8号	○			
株式会社 京都銀行	登録金融機関 近畿財務局長 (登金) 第10号	○		○	
京都信用金庫	登録金融機関 近畿財務局長 (登金) 第52号	○			
株式会社 きらやか銀行	登録金融機関 東北財務局長 (登金) 第15号	○			
株式会社 熊本銀行	登録金融機関 九州財務局長 (登金) 第6号	○			
株式会社 群馬銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第46号	○		○	
ごうぎん証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長 (金商) 第43号	○			
株式会社 山陰合同銀行	登録金融機関 中国財務局長 (登金) 第1号	○			
株式会社 滋賀銀行	登録金融機関 近畿財務局長 (登金) 第11号	○		○	
静銀ティーエム証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長 (金商) 第10号	○			
株式会社 七十七銀行	登録金融機関 東北財務局長 (登金) 第5号	○		○	
七十七証券株式会社	金融商品取引業者 東北財務局長 (金商) 第37号	○			
株式会社 清水銀行	登録金融機関 東海財務局長 (登金) 第6号	○			
株式会社 十八銀行	登録金融機関 福岡財務支局長 (登金) 第2号	○			
株式会社 常陽銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第45号	○		○	
株式会社 新生銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第10号	○		○	
株式会社 親和銀行	登録金融機関 福岡財務支局長 (登金) 第3号	○			
株式会社 仙台銀行	登録金融機関 東北財務局長 (登金) 第16号	○			
株式会社 大光銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第61号	○			
第四北越証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第128号	○			
株式会社 大東銀行	登録金融機関 東北財務局長 (登金) 第17号	○			
株式会社 千葉銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第39号	○		○	
株式会社 千葉興業銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第40号	○			
株式会社 中京銀行	登録金融機関 東海財務局長 (登金) 第17号	○			
株式会社 中国銀行	登録金融機関 中国財務局長 (登金) 第2号	○		○	
株式会社 筑波銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第44号	○			
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長 (金商) 第140号	○		○	○
株式会社 東京スター銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第579号	○		○	
株式会社 栃木銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第57号	○			
株式会社 鳥取銀行	登録金融機関 中国財務局長 (登金) 第3号	○			
長野證券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第125号	○			
株式会社 南都銀行	登録金融機関 近畿財務局長 (登金) 第15号	○			
南都まほろば証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長 (金商) 第25号	○			
株式会社 西日本シティ銀行	登録金融機関 福岡財務支局長 (登金) 第6号	○		○	
野村證券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第142号	○	○	○	○
株式会社 八十二銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第49号	○			
PMW日本証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第50号	○			○
株式会社 百五銀行	登録金融機関 東海財務局長 (登金) 第10号	○		○	
百五証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長 (金商) 第134号	○			
株式会社 百十四銀行	登録金融機関 四国財務局長 (登金) 第5号	○		○	
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長 (金商) 第20号	○			
株式会社 広島銀行	登録金融機関 中国財務局長 (登金) 第5号	○		○	
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第152号	○			
株式会社 福井銀行	登録金融機関 北陸財務局長 (登金) 第2号	○		○	
株式会社 福岡銀行	登録金融機関 福岡財務支局長 (登金) 第7号	○		○	
株式会社 福岡中央銀行	登録金融機関 福岡財務支局長 (登金) 第14号	○			
株式会社 福島銀行	登録金融機関 東北財務局長 (登金) 第18号	○			
碧海信用金庫	登録金融機関 東海財務局長 (登金) 第66号	○			
株式会社 北都銀行	登録金融機関 東北財務局長 (登金) 第10号	○			
株式会社 北陸銀行	登録金融機関 北陸財務局長 (登金) 第3号	○		○	
株式会社 北海道銀行	登録金融機関 北海道財務局長 (登金) 第1号	○		○	
松井証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第165号	○	○	○	
丸三証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第167号	○			

商号 (五十音順)	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
株式会社三菱ＵＦＪ銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第5号	○		○	○
株式会社三菱ＵＦＪ銀行 (委託金融商品取引業者 三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第5号	○		○	○
三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第33号	○	○	○	
三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第2336号	○	○	○	○
水戸証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第181号	○	○		
株式会社 みなと銀行	登録金融機関 近畿財務局長 (登金) 第22号	○		○	
株式会社 山形銀行	登録金融機関 東北財務局長 (登金) 第12号	○			
株式会社 山梨中央銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第41号	○			
株式会社 ゆうちょ銀行	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第611号	○			
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第195号	○	○	○	○

以下は取次販売会社です。

商号 (五十音順)	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
大阪信用金庫	登録金融機関 近畿財務局長 (登金) 第45号				
浦郡信用金庫	登録金融機関 東海財務局長 (登金) 第32号				
北伊勢上野信用金庫	登録金融機関 東海財務局長 (登金) 第34号				
埼玉縣信用金庫	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第202号	○			
さがみ信用金庫	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第191号				
三条信用金庫	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第244号				
城北信用金庫	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第147号	○			
西武信用金庫	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第162号	○			
関信用金庫	登録金融機関 東海財務局長 (登金) 第45号				
玉島信用金庫	登録金融機関 中国財務局長 (登金) 第30号				
西尾信用金庫	登録金融機関 東海財務局長 (登金) 第58号				
浜松磐田信用金庫	登録金融機関 東海財務局長 (登金) 第61号				
播州信用金庫	登録金融機関 近畿財務局長 (登金) 第76号	○			
姫路信用金庫	登録金融機関 近畿財務局長 (登金) 第80号	○			
兵庫信用金庫	登録金融機関 近畿財務局長 (登金) 第81号	○			
平塚信用金庫	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第196号				
水戸信用金庫	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第227号				
横浜信用金庫	登録金融機関 関東財務局長 (登金) 第198号	○			