



2017年11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

2017年12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。

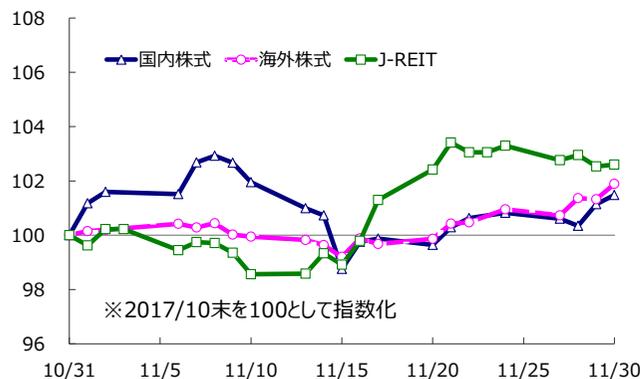
マーケット動向

2017年11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)	シティ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)
2017年10月末	1,765.96	379.27	2,051.27	1,022.44	1,629.26	113.16円	131.76円
2017年11月末	1,792.08	380.26	2,090.14	1,035.84	1,671.62	112.05円	132.81円
騰落(変化)率	1.5%	0.3%	1.9%	1.3%	2.6%	-1.0%	0.8%

直近1カ月の主要指数の推移

2017/10末～2017/11末 日次

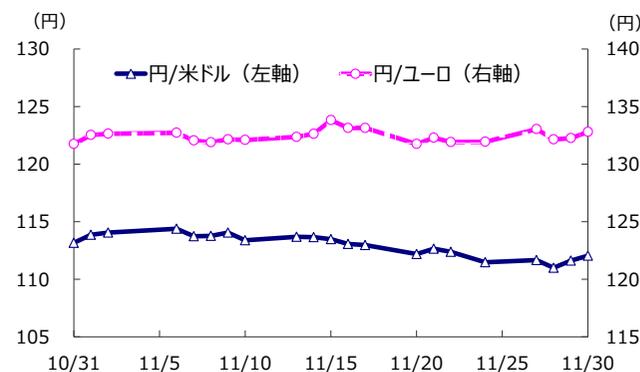
株式市場



債券市場



為替市場



過去3年間の主要指数の推移

2014/11末～2017/11末 日次

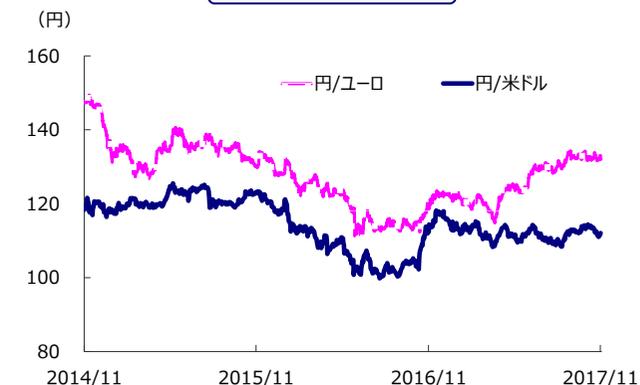
株式市場



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、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

～ 好業績への評価と業績上方修正期待から3カ月連続の上昇～

■ 11月の投資環境

- 11月の国内株式市場は、TOPIXが1.48%、日経平均株価は3.24%上昇しました。
- 月初は、好調な2017年9月末決算を発表した銘柄や今年度の通期業績見通しを上方修正した銘柄に買いが集まり、国内株式市場は上昇して始まりましたが、その後は企業業績の改善期待からの買いと利益確定の売りが交錯して株価が大きく上下しました。
- 中旬は、米国の税制改革の先行き不透明感や、国内では2017年7-9月期のGDP（国内総生産）速報値が事前予想を下回ったことから、日経平均株価は取引時間中に一時2万2千円を下回るなど、先物主導で値動きが荒くなりましたが、押し目待ちの買いが入って下値は限定的となりました。
- 下旬は、米国の株価指数が過去最高値を更新する一方で、円高が進んだことや値動きの荒さが警戒されて上値が重くなりました。中国の株価下落への警戒感や北朝鮮が弾道ミサイル発射を準備している可能性が意識されたこともマイナス要因となりましたが、米国の上院予算委員会が税制改革法案を可決して米国株式市場が上昇したことを受け、月末は続伸して11月の取引を終えました。

■ 当面の見通し

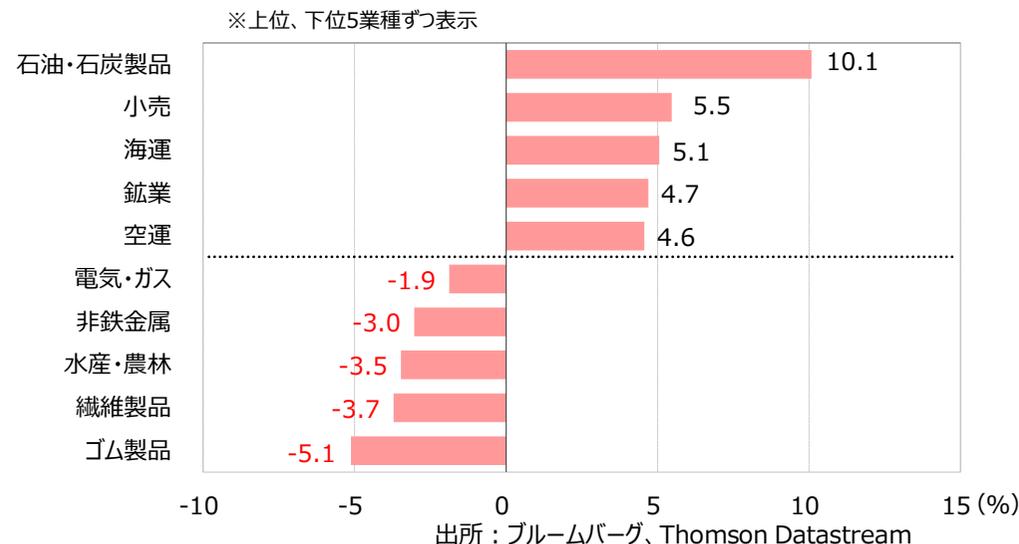
- 国内株式市場は、好調な企業業績への期待がある一方で海外投資家が売りに転じていることから、当面は高値圏でのみみ合いとなることを予想します。
- 企業業績の上方修正期待で株価は上昇してきましたが、全体として企業業績が事前予想を上回っていることやアナリストの業績予想が上方修正されていることから、上昇した株価の割高感が徐々に修正されていくと想定します。
- 9月中旬からの株価上昇をけん引した海外投資家の買いの勢いは鈍っていますが、日銀のETF（指数連動型上場投資信託）の買いが控えていること、利益確定の売りや持ち合い解消を進めた金融機関、株価上昇の過程で売りを継続した個人投資家の待機資金が豊富であること、また中間配当の入金が続くことから、株式市場の需給環境は引き続き良好であるとみており、日柄調整を経た後に株価は上昇基調となる展開を予想します。
- 国内要因では目先の売り材料が見当たりませんが、海外では引き続き、北朝鮮情勢や中東情勢などの地政学的リスク、欧州の政治リスク、中国経済の減速や金融引き締めの影響による中国株式市場の不安定な値動き、また、米国の税制改革の進展や金融政策などの要因が国内株式市場に影響を与えることを想定しています。

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。

11月の東証33業種別指数のリターン



■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 ~ 米国で追加利上げが見込まれるものの、日銀による緩和的な金融政策のもと長期金利は狭い範囲で推移 ~

■ 11月の投資環境

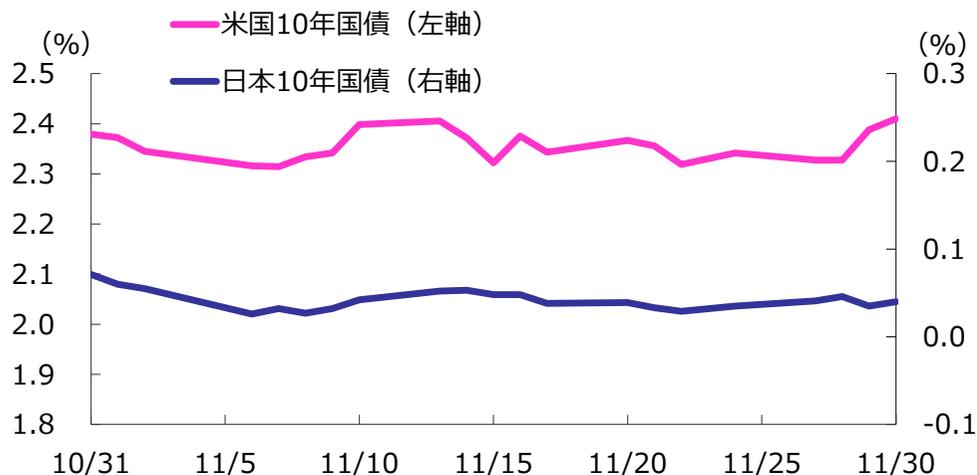
- 11月の国内長期金利（10年国債利回り）は、小幅に低下しました。
- 次期FRB（米連邦準備制度理事会）議長にパウエル氏が指名され、これまでの緩やかな利上げペースが維持されるとの見方から米国債利回りが低下すると、国内長期金利も連動して低下基調となりました。月中旬になると、海外債券市場が軟調な展開となるなか10年国債利回りも0.05%程度の水準まで上昇したものの、月半ば以降は再び低下に転じました。
- 月下旬、来年度の国債発行計画で30年債、40年債の発行額が減額される方針との報道を受けて、債券市場の需給が引き締まるとの懸念から10年国債利回りは一時0.02%程度まで低下しましたが、日銀が25年超セクターの国債買入れオペレーションを減額したことや欧米の長期金利が上昇基調となったことなどから、月末にかけて10年国債利回りは水準を切り上げ0.04%程度の水準で月を終えました。

■ 当面の見通し

- 米国では12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利上げが実施される可能性が高いものの、織り込み済みの材料であり債券市場への影響は限定的であると考えます。国内では、12月前半は国債入札の日程が立て込み、長期金利には上昇圧力がかかりやすい局面となることを想定していますが、日銀によるイールドカーブ・コントロール（長短金利操作）政策が継続するなか、金利上昇局面では投資家の押し目買いが金利上昇を抑制すると考えられることから、長期金利は狭い範囲内で推移すると予想します。

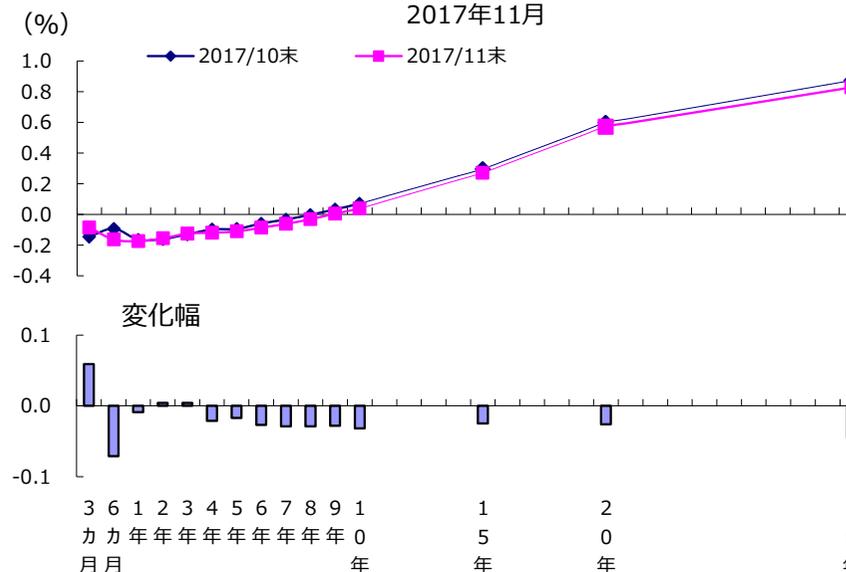
日米10年国債利回り推移

2017/10末～2017/11末 日次



国内債券イールドカーブ変化

2017年11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。

■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。

出所：ブルームバーグ

海外株式市場

～ 堅調な企業業績や米国税制改革の進展を好感し高値更新 ～

■ 11月の投資環境

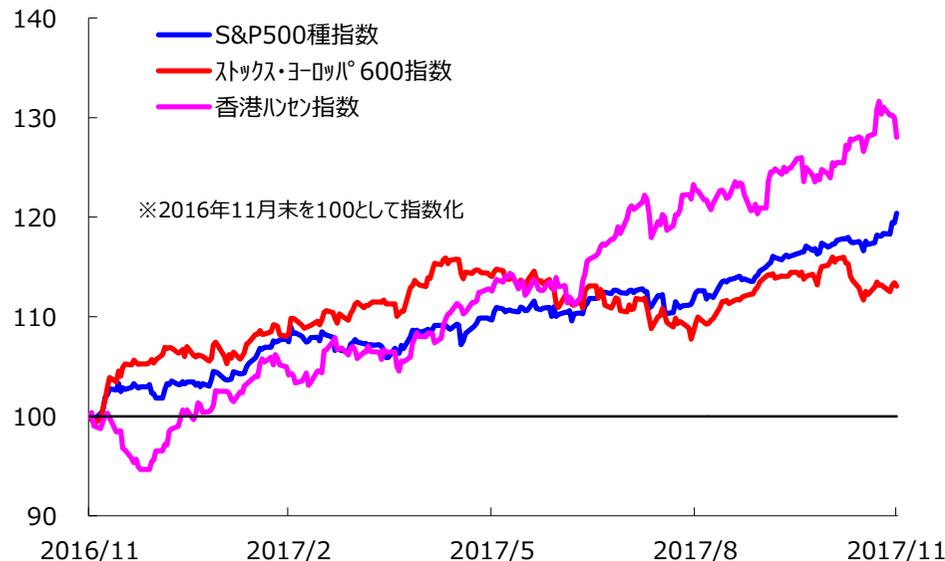
- 月前半の海外株式市場は下落しました。月初は、10月の米国ISM（供給管理協会）非製造業景況感指数が事前予想を上回ったことから株式市場は一旦上昇しました。その後、米国上院の税制改革案の発表を前に税制改革の進展に対する不透明感が高まったことや10月の中国小売売上高などの経済指標が事前予想を下回ったことから下落しました。
- 月後半の海外株式市場は上昇しました。米国企業の2017年7-9月期決算が堅調に推移したことや10月の米国中古住宅販売件数が事前予想を上回ったことなどから株式市場は反発しました。月末にかけては、米国上院予算委員会で税制改革案が可決されたことやFRB（米連邦準備制度理事会）の次期議長候補であるパウエル氏の承認公聴会での発言を受け、金融規制緩和に対する期待が高まったことなどから株式市場は上昇しました。
- 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

- 当面は、北朝鮮情勢を巡る地政学的リスクの高まりや中国経済の先行きに対する不透明感が残るものの、低金利環境が継続するなか、堅調な企業業績が株価の下支え要因になると予想します。
- 中長期的には、世界経済の拡大基調が継続するなか、企業業績は堅調に推移すると予想しており、加えて、税制改革やインフラ投資などトランプ米政権の政策による景気拡大期待も株価の下支え要因となり、海外株式市場は緩やかに上昇する展開を予想します。
- 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、欧米の利上げタイミングの前倒しによる金利上昇や、経済指標の下振れ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。

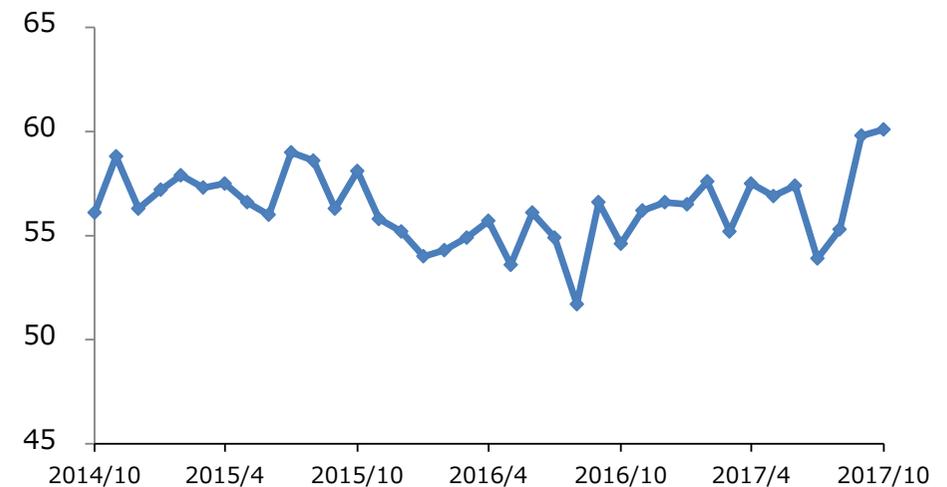
主要株価指数の推移

2016/11末～2017/11末 日次



ISM非製造業景況感指数

2014/10～2017/10 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 ～ 堅調な経済指標や税制改革法案の進展期待を背景に米国債利回りは上昇 ～

■ 11月の投資環境

【債券市場】

- 米国債利回りは上昇しました。月初、米国の税制改革に対する期待の後退などから利回りは低下しましたが、月央に発表された堅調な米國小売売上高や鉱工業生産などを背景に、利回りは上昇に転じました。月後半に公表されたFOMC（米連邦公開市場委員会）議事録で年内の利上げが示唆されたものの、インフレ率の低迷に対する警戒も明らかとなり、利回りの上昇が抑えられる局面もありましたが、月末にかけては、税制改革法案の進展期待やイエレンFRB（米連邦準備制度理事会）議長の米国経済に対する前向きな発言などから、米国債利回りは上昇しました。
- ドイツ国債利回りはおおむね横ばいとなりました。月前半は、ドイツ貿易統計などの経済指標が堅調だったものの、ECB（欧州中央銀行）の金融引き締めに慎重な姿勢が意識され、利回りはおおむね横ばいとなりました。月半ば以降も、ドイツの2017年7-9月期GDP（国内総生産）やIFO景況感指数などの経済指標が堅調となった一方、ドイツ連立政権協議の不透明感などから政治的リスクが台頭し利回りの上昇は抑えられ、前月末対比ではおおむね横ばいとなりました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、月半ばの米国株価や原油価格の下落、中東情勢の不透明感などを背景に投資家のリスク回避姿勢が強まり、前月末対比では小幅な拡大となりました。

【為替市場】

- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月初、FRBによる年内利上げ観測の高まりから円安米ドル高となりましたが、米国税制改革の進展が不透明なことなどから円高米ドル安に転じました。月央には原油価格や株価の下落に加え、FRBのインフレ率低迷を警戒する姿勢などから、米ドルは下落を続けました。月末にかけて、米国の2017年7-9月期GDP改定値が上方修正されたことなどから米ドルは上昇しましたが、前月末対比では円高米ドル安で月を終えました。
- ユーロ米ドルはユーロ高米ドル安となりました。月初は軟調なドイツ鉱工業生産などを背景に、ユーロ安米ドル高となりました。その後、米国の税制改革の進展が不透明なことなどから米ドルが下落した一方、ドイツの堅調な経済指標などからユーロは上昇し、ユーロ高米ドル安が進行しました。月後半にはドイツの連立政権協議の先行き不透明感からユーロ安となる局面もありましたが、堅調なユーロ圏PMI（購買担当者景気指数）などを背景に前月末対比ではユーロ高米ドル安となりました。

■ 当面の見通し

【債券市場】

- 米国債利回りは、米国の経済成長の加速と物価上昇期待から緩やかに上昇することを想定します。
- ドイツ国債利回りは、ユーロ圏の経済成長を背景に緩やかに上昇することを想定します。

【為替市場】

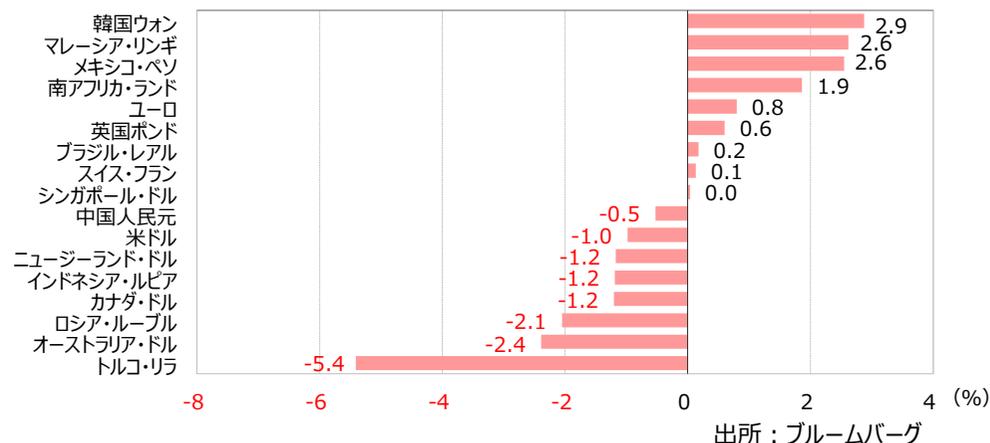
- 米ドル円相場は、米国の経済成長を背景に米国の利上げが意識され、円安米ドル高基調で推移すると予想します。
- ユーロ米ドル相場は、ECBによる利上げタイミングが後ずれするとの見方から、当面は対米ドルで上値の重い展開を予想します。

米国・独長期金利（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。

11月月間の主要通貨対円リターン



■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

～ 合併などの動きや、月末にかけて需給環境の好転が予想されたため反発 ～

■ 11月の投資環境

- 11月のJ-REIT市場は、合併などの前向きな動きが好感されたことや、グローバル株価指数のリバランスによりJ-REITに対して買いの需要が見込めたことなどから、東証REIT指数で前月末対比+2.60%（配当込みベース+2.92%）となりました。
- 上旬は、公募投資信託の解約の継続などを背景とする市場の需給環境の悪化により、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、ケネディクス・レジデンシャル投資法人とジャパン・シニアリビング投資法人の合併発表やグローバル・ワン不動産投資法人の自己投資口の取得などが市場に好感されたことや、不動産株に対して相対的に価格が劣後していたJ-REITを見直す動きが見られたことなどから、J-REIT市場は急反発しました。
- 下旬は、月末にグローバル株価指数の構成銘柄のリバランスを控えて、一部のJ-REIT銘柄に対して買い需要が見込めたことや、公募投資信託の解約に落ち着きが見られたことから、J-REIT市場は高値を維持しました。

■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している10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3.02%（前年同月比0.62ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額19,033円（前年同月比3.24%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10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、銀行、投資信託の売り越しとなりました。
- 12月のJ-REIT市場は、引き続き公募投資信託の解約が落ち着きを見せれば、J-REIT各社の業績は総じて好調なことや、分配金や資産価値からみて割安感があると考えられることから、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、保有物件の分散化によって分配金が安定していながらも、反発が不十分で相対的に割安感のある銘柄への買いが入りやすいと想定します。

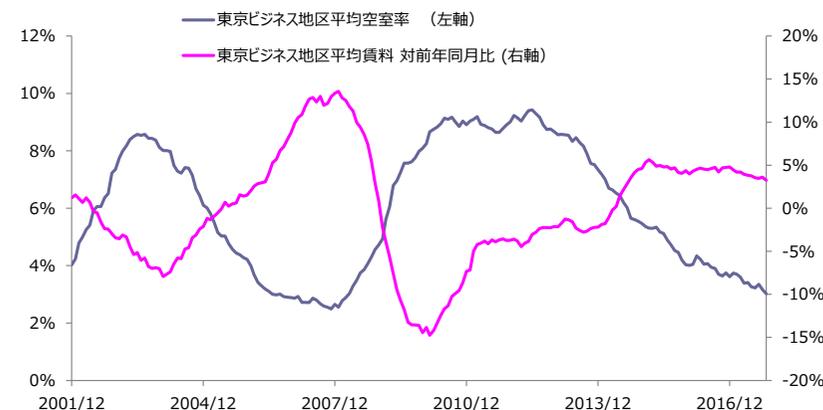
直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2016/11末～2017/11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

2001/12～2017/10 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、ブルームバーク

■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。

シティ世界国債インデックス（除く日本/米ドルベース）

「シティ世界国債インデックス（除く日本/米ドルベース）」は、Citigroup Index LLCにより開発、算出および公表されている、日本を除く世界主要国の国債の総合投資利回り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。

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0.3%</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。