



# 2018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

2018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。

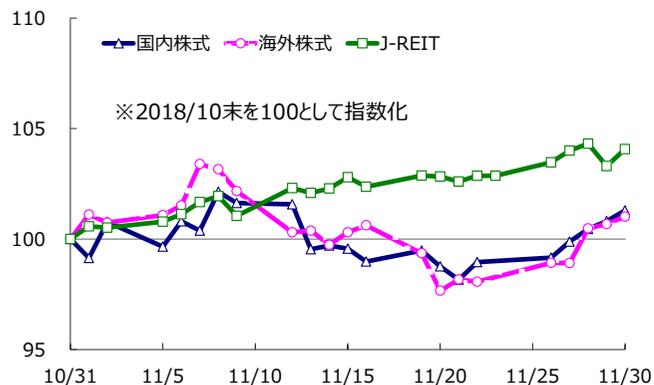
# マーケット動向

2018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)	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)
2018年10月末	1,646.12	379.65	2,045.47	993.93	1,745.97	113.26円	128.43円
2018年11月末	1,667.45	381.24	2,066.18	1,000.06	1,816.96	113.47円	129.19円
騰落(変化)率	1.3%	0.4%	1.0%	0.6%	4.1%	0.2%	0.6%

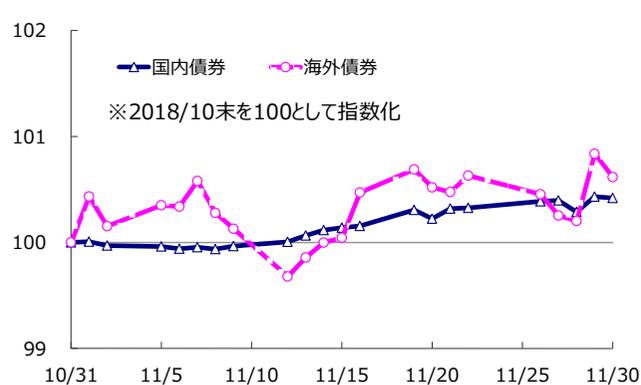
## 直近1カ月の主要指数の推移

2018/10末～2018/11末 日次

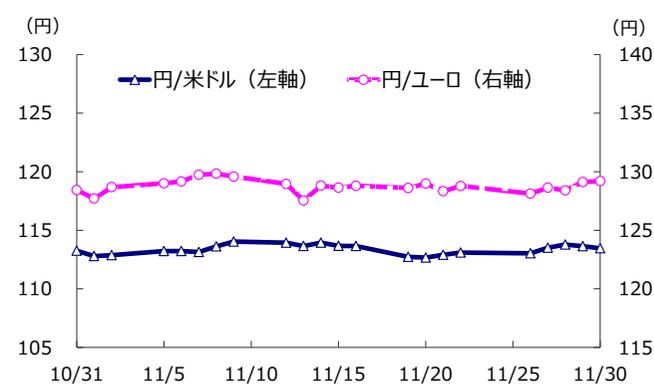
株式市場



債券市場



為替市場



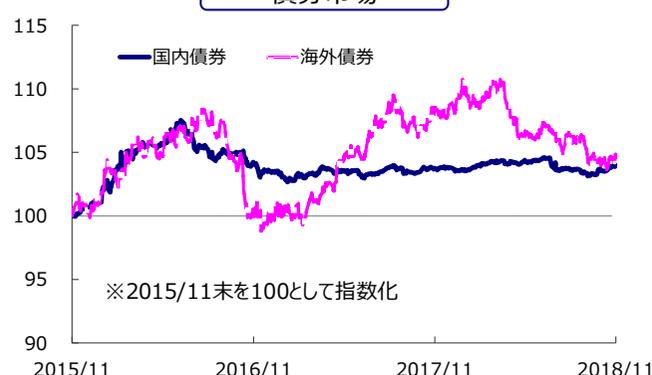
## 過去3年間の主要指数の推移

2015/11末～2018/11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

## ～ 外部環境への懸念の後退により上昇 ～

### ■ 11月の投資環境

- 11月の国内株式市場は、TOPIXは1.30%、日経平均株価は1.96%上昇しました。
- 上旬、国内株式市場は10月の急落からの反動もあり上昇しました。また、6日の米国中間選挙では与党共和党は下院で敗北しましたが、おおむね事前予想通りの結果だったこともあり、米国の政治情勢に対する不透明感の後退も市場で好感されました。
- 中旬は、米国大手企業の業績見通しなどが投資家の期待を下回ったほか、米国を始めとして世界的に事前予想を下回る経済統計が散見されたことなどが嫌気されました。また、APEC（アジア太平洋経済協力会議）で首脳宣言の採択が見送られた点も市場心理を冷やし、国内株式市場は下落基調で推移しました。
- 下旬は、2025年の大阪万博の開催決定が好感されたほか、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の利上げ打ち止めを示唆する発言や、月末にG20（20カ国・地域）首脳会議を控え米中通商交渉の進展への期待などが押し上げ材料となり、国内株式市場は優良成長株主導で上昇しました。

### ■ 当面の見通し

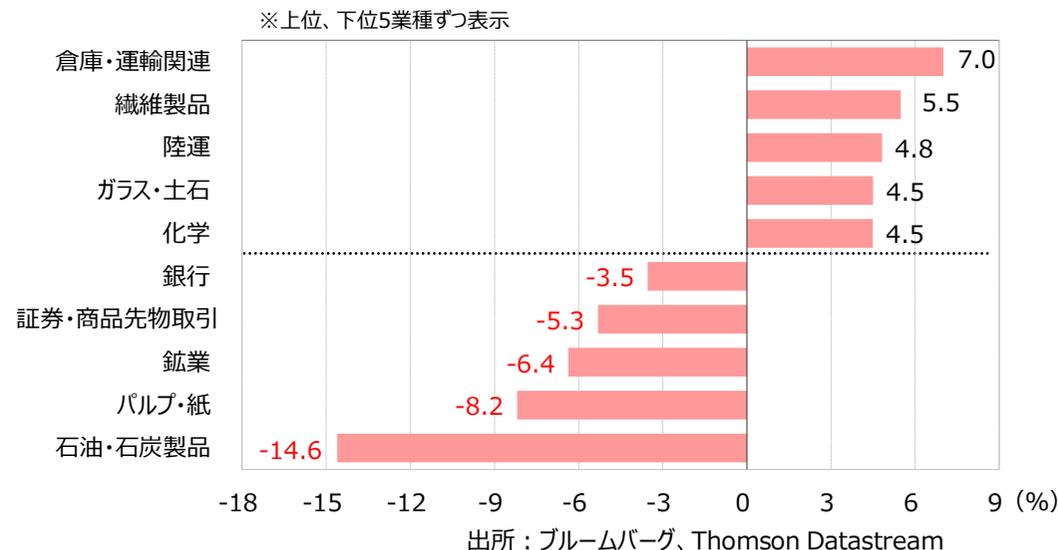
- 12月の国内株式市場は、外部環境は不透明ながら株式市場の需給要因による株価上昇を予想します。
- 政治面では、11月末のG20首脳会議後の米中首脳会談において、追加関税見送りについて合意があり、このことは企業経営者や市場関係者のセンチメント（心理）の改善に一定程度つながると考えています。
- 米国経済を始め世界経済は総じて循環的な減速局面に入りつつあり、企業業績には下方圧力がかかりやすくなることから、個別企業の業績については、より注意深く見極める必要があると考えます。実際に、今回の中間決算では業績予想を下方修正する企業が相当数見られました。さらに来年は消費税増税が予定されており、政府の財政政策と併せて国内景気の企業業績に及ぼす影響を見極めることが重要になると想定しています。
- 足元の株式市場は、海外投資家の大幅な売り越しにより、米国株式市場と比較しても出遅れ感が強まっており、景気減速見通しが上値を抑える一方で、不透明な外部環境が好転すれば株式市場は上昇しやすい地合いにあると考えています。

### 直近6カ月のTOPIXと日経平均株価の推移



※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

## ～ 長期金利は狭いレンジ内で推移 ～

### ■ 11月の投資環境

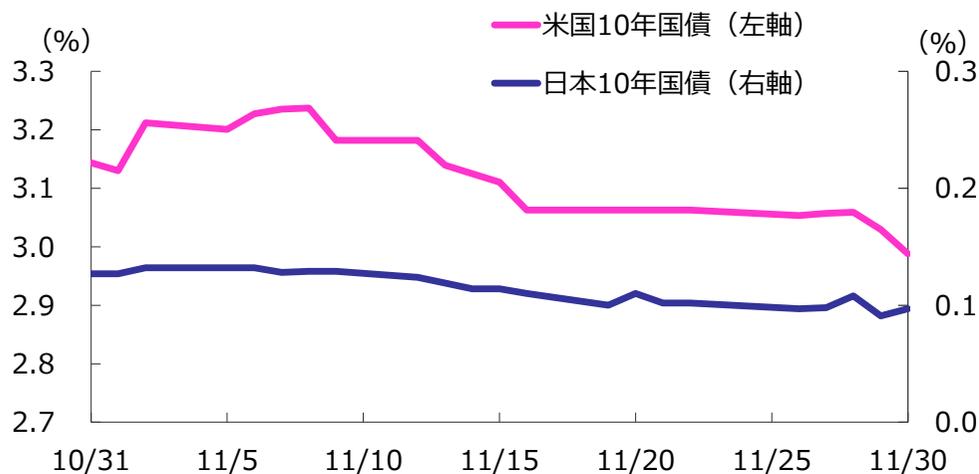
- 11月の国内長期金利（10年国債利回り）は、低下しました。
- 月上旬、米中貿易摩擦が悪化する懸念が後退して株式市場が上昇に転じたことや、米国雇用統計の好調な結果を背景に米国長期金利が上昇基調となったことから、10年国債利回りも0.13%を超える水準まで上昇しました。しかし、その後は米国中間選挙で野党民主党が下院で過半数を超える議席を獲得するとの報道を受けて株式市場が下落すると、10年国債利回りも低下に転じました。中旬以降は世界的に株安が進むなか、米国長期金利が低下基調になったことなどにより、10年国債利回りも水準を切り下げ、月下旬には0.1%を下回りました。月末にかけて、米国10年国債利回りが3%を下回るなか、国内債券市場も底堅く推移し、月末の10年国債利回りは0.1%を下回る水準で月を終えました。

### ■ 当面の見通し

- 世界的に景気の減速を示唆する経済指標の発表が続くなか、国内債券は選好されやすい地合いにあると考えます。一方、日銀は今後もイールドカーブ・コントロール政策を維持しつつ、市場機能改善のため国債買入れオペの減額を継続することが予想され、このような状況下、国内長期金利は狭いレンジ内で推移すると考えます。

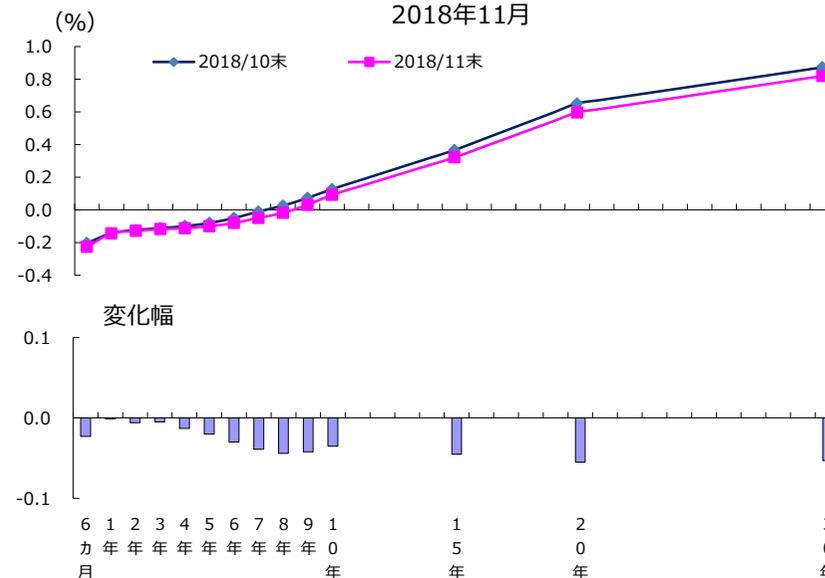
### 日米10年国債利回り推移

2018/10末～2018/11末 日次



### 国内債券イールドカーブ変化

2018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。

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。

# 海外株式市場

## ～ 米中通商交渉の進展期待などから上昇～

### ■ 11月の投資環境

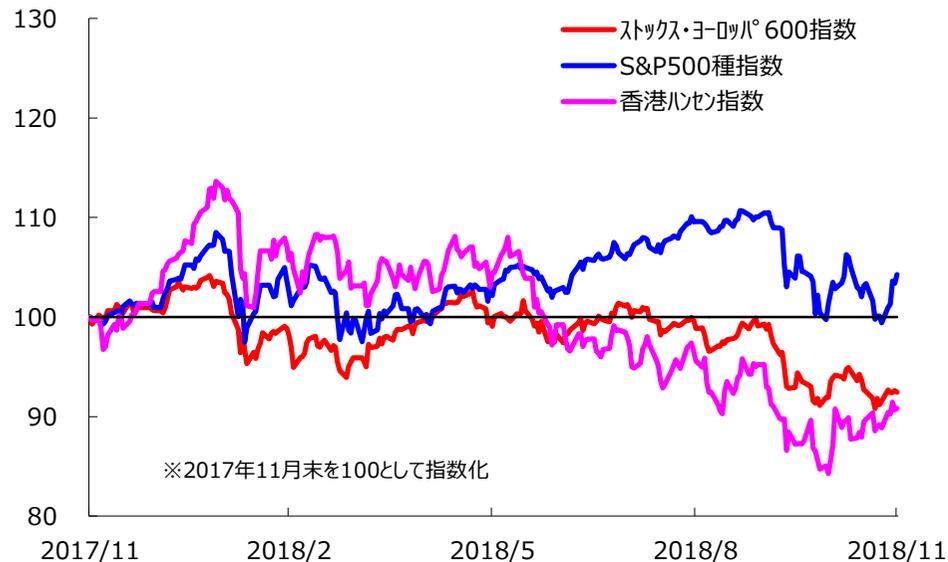
- 月前半の海外株式市場はおおむね横ばいで推移しました。月初は、米国中間選挙の結果が事前予想通りとなり、政治的な不透明感が後退したことや、米中通商交渉の進展期待の高まりなどから、海外株式市場は上昇しました。その後、米国のIT企業の業績悪化懸念や欧州の政治的な不透明感の高まりなどを背景に、海外株式市場は下落しました。
- 月後半の海外株式市場は上昇しました。米国IT大手アップルの製品の生産見通しに対する懸念の高まりや原油価格が大きく下落したことを背景に、情報技術やエネルギーセクターを中心に海外株式市場は下落しました。その後、米中通商交渉の進展に対する期待の高まりやパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の講演内容を受け、2019年の利上げペースが緩やかになるとの期待が高まり、海外株式市場は上昇に転じました。
- 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、米中通商交渉において一定の合意があったものの、米中貿易摩擦を巡る不透明感は今後も継続すると予想されることから、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。しかし、2019年は緩やかな経済成長が継続して、企業収益の増益基調も維持されると想定されることから、投資家の注目が企業業績に移る局面になれば、海外株式市場は徐々に堅調さを取り戻す展開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、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。

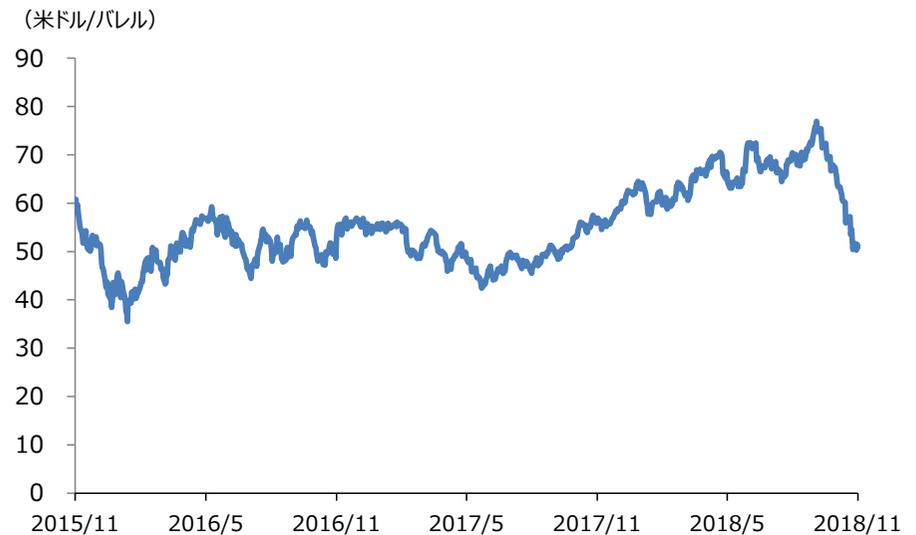
### 主要株価指数の推移

2017/11末～2018/11末 日次



### WTI原油先物価格の推移

2015/11末～2018/11末 日次



※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 ～ 米国利上げペースの鈍化観測などから、米国債利回りは低下 ～

## ■ 11月の投資環境

### 【債券市場】

- 米国債利回りは低下しました。月初は、堅調な米国雇用統計やFOMC（米連邦公開市場委員会）声明文での利上げ継続姿勢などから米国債利回りは上昇しました。同時期に実施された米国中間選挙は、事前予想通りの結果となり、米国債市場への影響は限定的でした。その後、米国株式市場や原油価格の下落などから米国債利回りは低下に転じました。月後半も、軟調な経済指標から世界経済の減速懸念が台頭して米国債利回りは低下しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。月初は、堅調な米国雇用統計などを受けてドイツ国債利回りは上昇しましたが、イタリアの財政懸念や米国株式市場の下落などを背景にドイツ国債利回りは低下に転じました。月後半もイタリアの財政懸念や軟調な経済指標などからドイツ国債利回りは低下し、前月末対比では低下して月を終えました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は拡大しました。米中貿易摩擦や原油価格の下落、世界経済の減速懸念などから、投資家のリスク回避姿勢が強まりました。

### 【為替市場】

- 米ドル円為替レートはおおむね横ばいとなりました。月初は、米国債利回りの上昇を受けて円安米ドル高となりましたが、その後FRB（米連邦準備制度理事会）要人らの利上げに慎重な発言などにより米国の利上げペースの鈍化観測が台頭したことから円高米ドル安となり、前月末対比ではおおむね横ばいとなりました。
- ユーロ米ドルはユーロ高米ドル安となりました。月前半は、FOMC声明文での利上げ継続姿勢などから米ドルが上昇した一方、イタリアの財政懸念などからユーロは下落し、ユーロ安米ドル高となりました。月末にかけては、パウエルFRB議長の利上げに慎重な発言などからユーロ高米ドル安となり、前月末対比ではユーロ高米ドル安で月を終えました。

## ■ 当面の見通し

### 【債券市場】

- 米国債利回りは、米国の利上げペースの鈍化が想定されることから、おおむね横ばいで推移すると想定しています。
- 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、FRBが利上げペースの鈍化を模索すると考えられることより、米ドル高の進行が抑えられる展開を予想します。
- ユーロ米ドル相場は、ユーロ圏経済は底堅く推移するとみているものの、イタリアの2019年度予算案に対する懸念から、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

2017/11末～2018/11末 日次



## 11月月間の主要通貨対円リターン



※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。

\* 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

## ～ 長期金利の低下や、月末にかけての需給改善期待から上昇 ～

### ■ 11月の投資環境

- 11月のJ-REIT市場は、長期金利の低下や月末に向けて需給環境の改善が期待されたことから、東証REIT指数は前月末対比4.07%（配当込みベース4.36%）上昇しました。
- 上旬は、10月の世界的なリスク資産価格の急落に対する押し目買いや、米国中間選挙の結果がおおむね事前予想通りとなり、相場の不透明感が後退したことなどを背景に世界的に株式市場が上昇したことから、J-REIT市場は上昇しました。
- 中旬は、J-REIT各社の決算発表から不動産市況の堅調な推移が確認できたことや、原油価格の急落および米中通商交渉の先行き不透明感で世界的に長期金利が低下したことなどから、J-REIT市場は上昇しました。
- 下旬は、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の講演内容を受け、2019年の米国の利上げペースが穏やかになるとの期待から世界的に長期金利の低下が継続したことや、グローバル株価指数のリバランスによるJ-REITの一部大型銘柄への資金流入を見込んだ先行買いが月末にかけて入ったことから、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2.20%（前年同月比0.82ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,597円（前年同月比8.22%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、投資信託、銀行の売り越しとなりました。
- 12月のJ-REIT市場は、前述のように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、相場が下落した局面では主に国内の金融機関がETF（指数連動型上場投資信託）を通してJ-REITに積極的な投資姿勢を見せることが予想されるため、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保有資産を多く保有し、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。

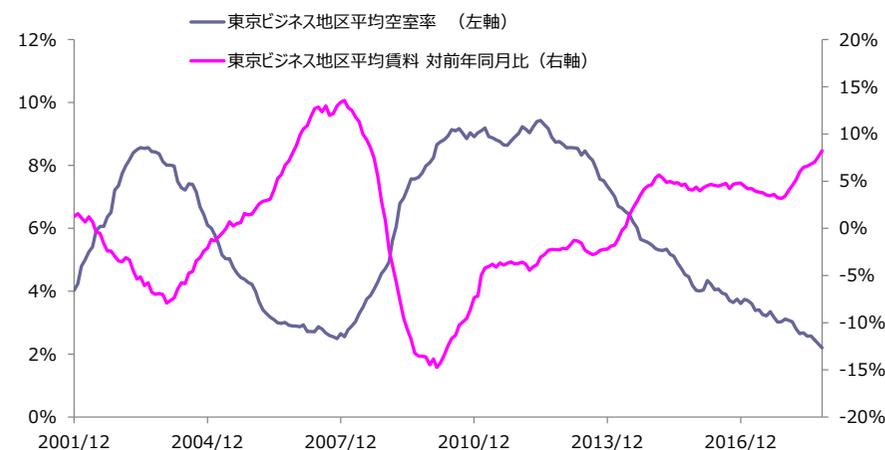
### 直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2017/11末～2018/11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

2001/12～2018/10 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。