



2019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

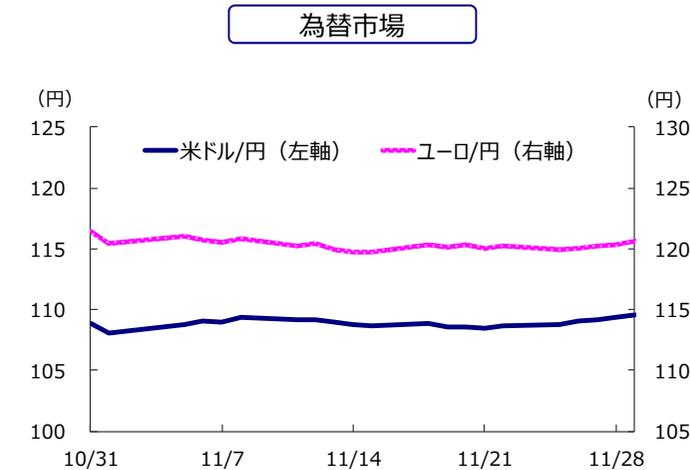
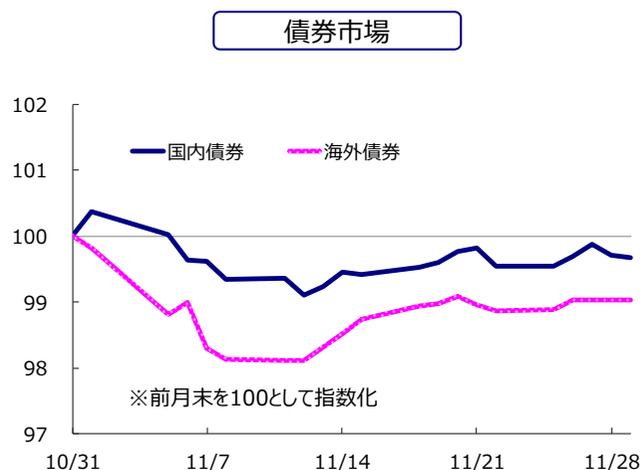
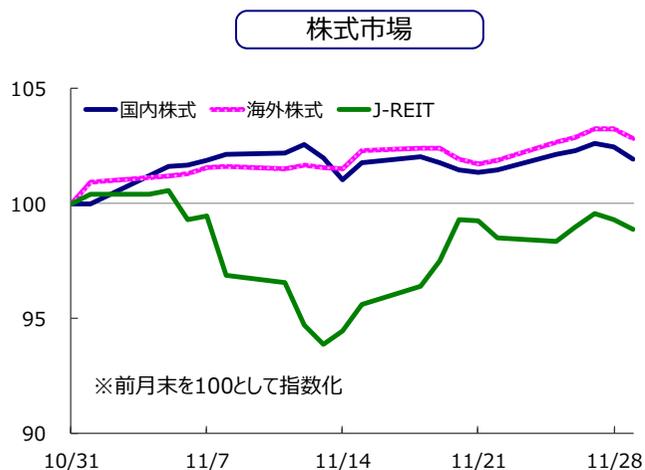
2019年12月作成

■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。

マーケット動向

	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	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2019年10月末	1,667.01	392.61	2,266.52	1,094.40	2,245.01	108.88円	121.46円
2019年11月末	1,699.36	391.33	2,330.44	1,083.72	2,219.74	109.56円	120.59円
騰落(変化)率	1.9%	-0.3%	2.8%	-1.0%	-1.1%	0.6%	-0.7%

■ 直近1カ月の主要指数の推移 ■



■ 直近3年の主要指数の推移 ■



※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。

国内株式市場

～ 米中貿易協議の部分合意への期待から上昇 ～

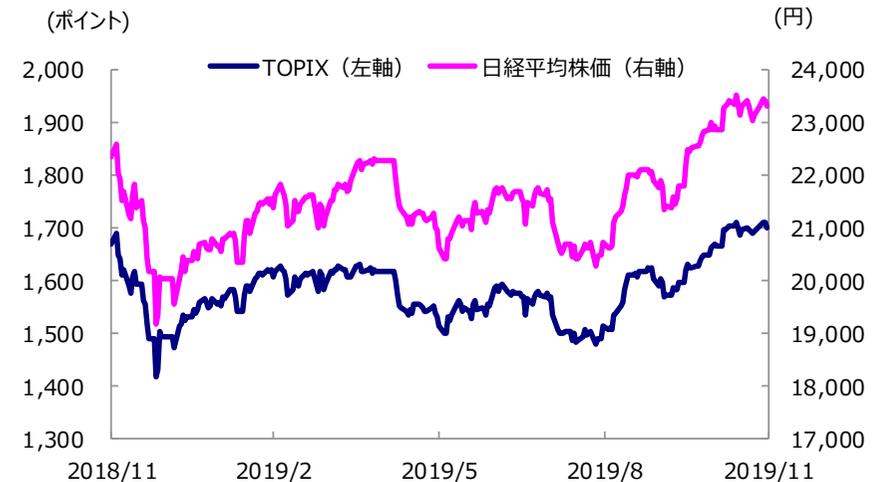
■ 11月の投資環境

- 11月の国内株式市場は、TOPIXは1.94%、日経平均株価は1.60%上昇しました。
- 上旬は、米中貿易摩擦を巡り米国が中国向けの制裁関税の一部撤廃を検討すると報道を受け、両国の関係改善への期待が高まり、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、米中貿易摩擦に関する報道で一喜一憂する展開が続きました。また、多くの国内企業について2019年度の中間決算が事前予想を下回り、年度通期の会社計画も下方修正されて2年連続の減益見込みとなったことなどを背景に上値の重い展開が続き、国内株式市場はほぼ横ばい圏で推移しました。
- 下旬は、トランプ米大統領が香港人権・民主主義法案に署名したことにより、米中間の緊張が高まる場面もありましたが、米中貿易協議の進展に対する期待は引き続き強く、また緩和的な金融政策の長期化や堅調な米国の経済指標などが下支えをし、国内株式市場はほぼ横ばい圏で推移しました。

■ 当面の見通し

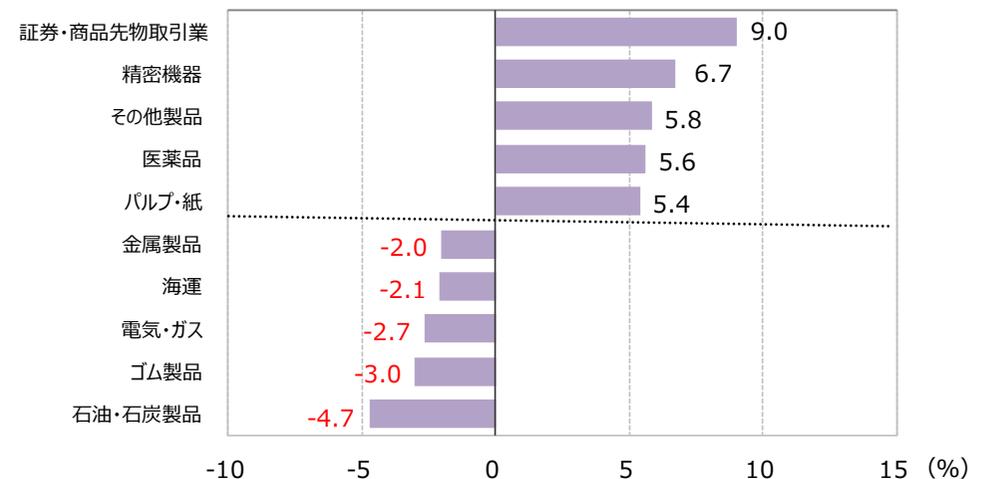
- 12月の国内株式市場は横ばい圏での推移を予想します。
- 消費税率引き上げに伴う個人消費の一時的な落ち込みを想定していますが、今後、政府による経済対策も期待できることから、国内経済は内需主導で緩やかな回復基調が続くと予想しています。
- 海外に目を向けると、中国では2019年7-9月期の経済成長率が1992年以降で過去最低を更新し、欧州は一部指標では底打ち感が始めているものの景気減速懸念が続いています。しかし、米国では金融緩和効果や米中関係悪化の一服を受けて、一部の経済指標では回復の兆しが見え始めるなど、各国の金融緩和政策や財政拡大などの対応により、本格的な景気後退に陥る可能性は低いと想定しています。
- 一方、国際政治面では、引き続き米中貿易協議の行方や英国のEU（欧州連合）離脱問題、中東を中心とした地政学的リスク、香港での政治的混乱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、当初の想定よりも業績の回復ペースが遅れていますが、緩やかに業績が回復する方向性は変わらず、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。
- ただし、バリュエーション面での割安感は解消されており、先行きの企業業績にも不透明感が残ることから12月の国内株式市場は横ばい圏での推移を予想しています。

■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



■ 当月の東証33業種別指数のリターン

※上位、下位5業種ずつ表示



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 ～ 国内長期金利は上昇 ～

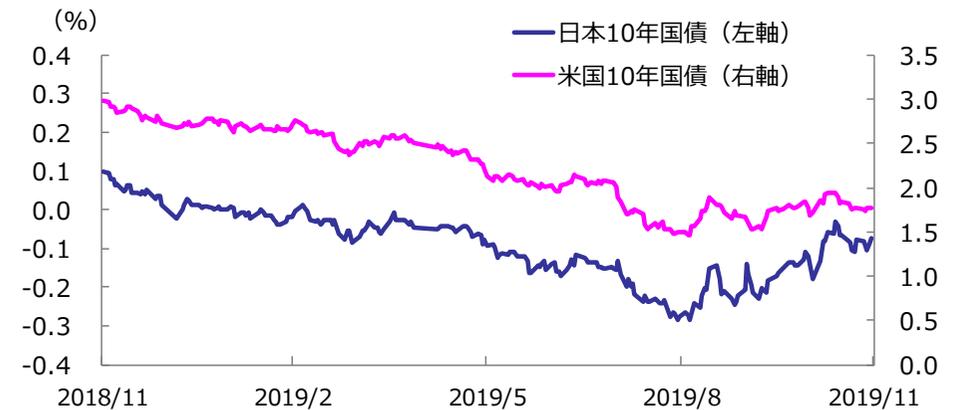
■ 11月の投資環境

- 11月の国内長期金利（10年国債利回り）は、上昇しました。
- 月上旬、株高が進むなど、投資家のリスク資産への選好が強まったことにより、米国長期金利が上昇するなか、10年国債利回りも上昇基調となりました。日銀が超長期国債の買入額を減額したことや30年国債入札が不調な結果に終わったことも、金利上昇要因となりました。
- 月中旬、リスク資産への楽観的な見通しがやや後退して米国長期金利が低下に転じると、10年国債利回りも徐々に水準を切り下げる展開となりました。
- 月下旬以降、10年国債利回りは狭いレンジ内で推移し、前月末対比では小幅に上昇した-0.08%程度の水準で当月を終えました。

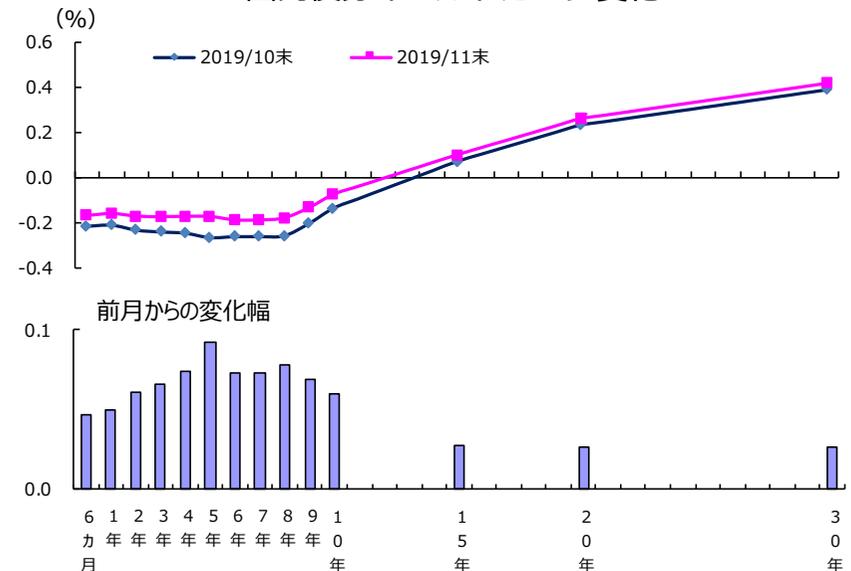
■ 当面の見通し

- 主要中央銀行がこれまでの金融緩和強化から様子見姿勢に転じるなか、投資家の国内債券への旺盛な需要は、長期金利の低下要因となるものの、日銀が国債買入額の減額などを通じて、長期債や超長期債の利回り水準を高め維持する姿勢を示していることは長期金利の上昇要因となることから、両要因が拮抗するなかで国内債券市場は方向感の出にくい展開が継続すると予想します。

■ 直近1年の日米10年国債利回り推移 ■



■ 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

～ 堅調な米国雇用統計や米中貿易協議進展への期待から上昇 ～

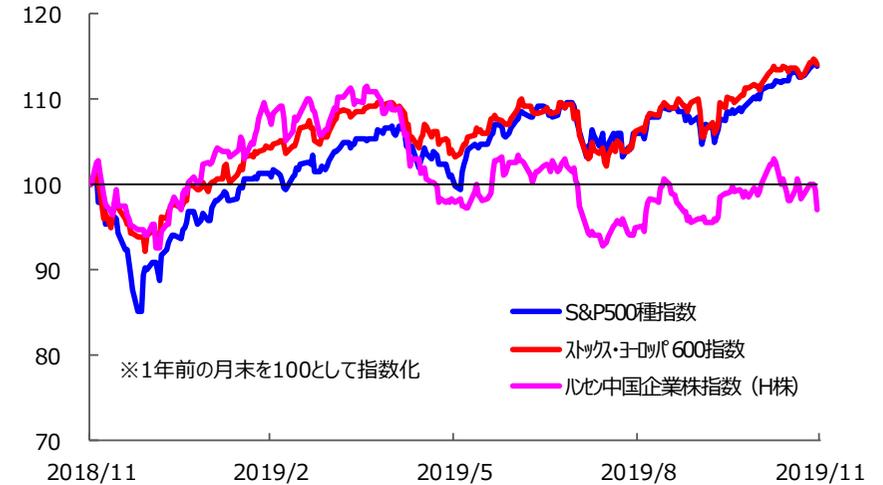
■ 11月の投資環境

- ・ 月前半の海外株式市場は上昇しました。10月の米国非農業部門雇用者数の伸びが事前予想を上回ったことが好感されたほか、米中貿易協議進展への期待から株価は堅調に推移しました。
- ・ 月後半の海外株式市場は上昇しました。米大統領選の民主党候補の一人であるウォーレン上院議員が穏健な国民皆保険案を発表したことが好感され、ヘルスケアセクターが上昇しました。また、米国政府が中国の通信機器大手ファーウェイへの輸出規制に対する猶予期間を延長したことや、米中貿易協議について2019年末までに第1段階の合意が行われるとの期待が高まったことなどを背景に株価は上昇しました。
- ・ 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

- ・ 海外株式市場は、米中貿易摩擦に対する不透明感の高まりや、2020年の米大統領選を控え、立候補者の政策リスクに注目が集まりやすいことを背景に、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。2019年下期の米国企業の収益は前年比で減益となる見通しではあるものの、2020年からは再び増益基調に戻ると予想されており、企業業績の拡大に沿って海外株式市場は徐々に上昇すると考えています。
- ・ FRB（米連邦準備制度理事会）の緩和的な金融政策が世界経済の拡大を下支えするなか、企業業績は底堅く推移すると予想しており、加えてトランプ米政権下の財政支出拡大も株価の下支え要因となり、海外株式市場は中長期的にも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、世界経済減速に伴う企業収益の悪化や、欧米の金融政策において市場の期待ほど金融緩和が進まない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。

■ 直近1年の主要株価指数の推移



■ 米国非農業部門雇用者数（前月比）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。

■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。

海外債券市場

～ 米中貿易協議の進展により主要国の国債利回りは上昇基調で推移 ～

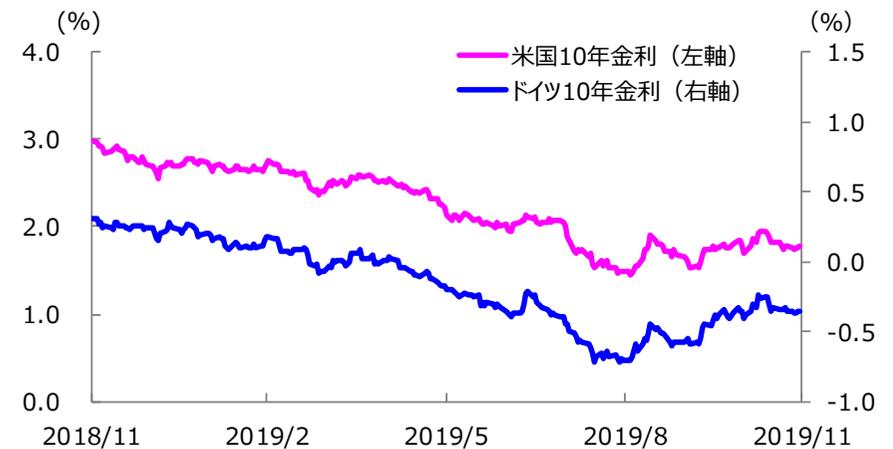
■ 11月の投資環境

- 米国債利回りは小幅に上昇しました。月初は米中貿易協議の進展期待から、米国債利回りは上昇しましたが、その後、鉱工業生産など低調な米国経済指標を受けて、米国債利回りは低下基調に転じました。月末にかけては、中国が米中貿易協議に関する部分的な合意に前向きな姿勢を示したものの、米国議会による香港人権・民主主義法案の可決を受けて米国債利回りはおおむね横ばいで推移し、前月末対比で小幅な上昇にとどまりました。
- ドイツ国債利回りはおおむね横ばいとなりました。月初は米中貿易協議の進展期待などから上昇しましたが、その後、トランプ米大統領が対中制裁関税撤廃での合意を否定したことや米国議会による香港人権法案の可決などを受けて低下基調に転じ、前月末対比で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、米中貿易協議の進展期待や米国議会の香港人権法案可決など強弱材料が入りまじり、月を通してほぼ横ばいとなりました。

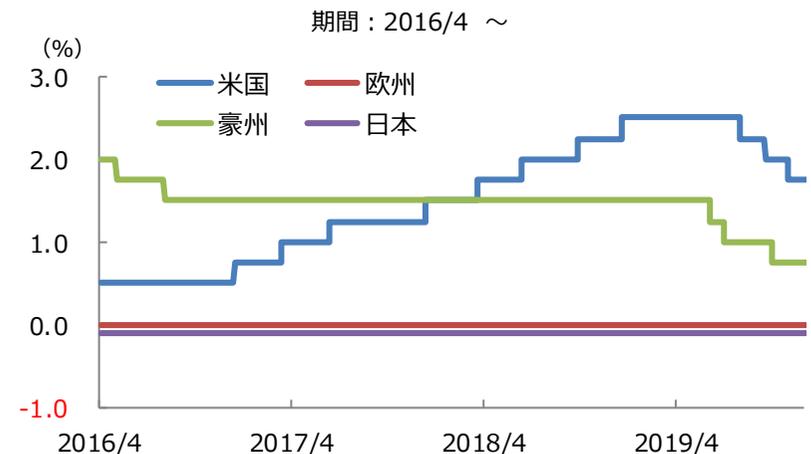
■ 当面の見通し

- FRB（米連邦準備制度理事会）は予防的な金融緩和を一旦終了し、金融政策の効果を見極める姿勢に転じたと考えています。米中貿易協議への懸念の再燃や米大統領選をめぐる不確実性など一定のリスク要因は残されているものの、米国債利回りは現在の水準近辺で推移すると予想します。
- ユーロ圏の景況感が依然として軟調に推移しており、ECB（欧州中央銀行）の量的金融緩和による金利下押し圧力はあるものの、追加金融緩和への期待の後退もあり、ドイツ国債利回りは現在の水準近辺で推移すると予想します。

■ 直近1年の米国・ドイツ長期金利（10年金利）の推移



■ 主要先進国・地域の政策金利の推移



米国：FOMC金利誘導目標 欧州：欧州中央銀行政策金利
豪州：RBA Daily Cash Rate 日本：当座預金残高の政策金利

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。

外国為替市場

～ 米中貿易協議の進展期待から円安米ドル高が進行 ～

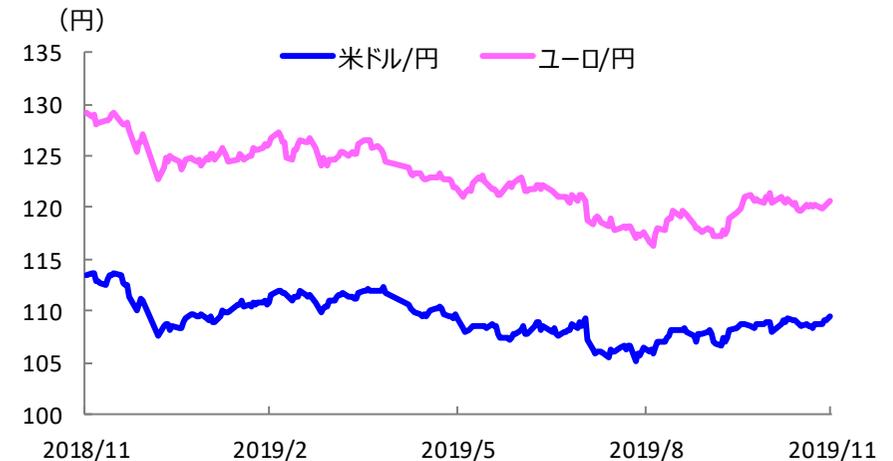
■ 11月の投資環境

- 米ドル円為替レートは小幅に円安米ドル高となりました。月初は米中貿易協議の進展期待を受けて円安米ドル高が進行しましたが、その後、軟調な米国経済指標や米国議会の香港人権・民主主義法案可決を受けた米中貿易協議の先行き懸念などから、円高米ドル安が進展しました。しかし、月末にかけては再び円安基調に転じたことから、前月末対比小幅に円安米ドル高となりました。
- ユーロ円為替レートは円高ユーロ安となりました。ドイツ鉱工業生産や欧州PMI（購買担当者景気指数）が低調となったことなどからユーロ安が進行し、月を通して円高ユーロ安となりました。

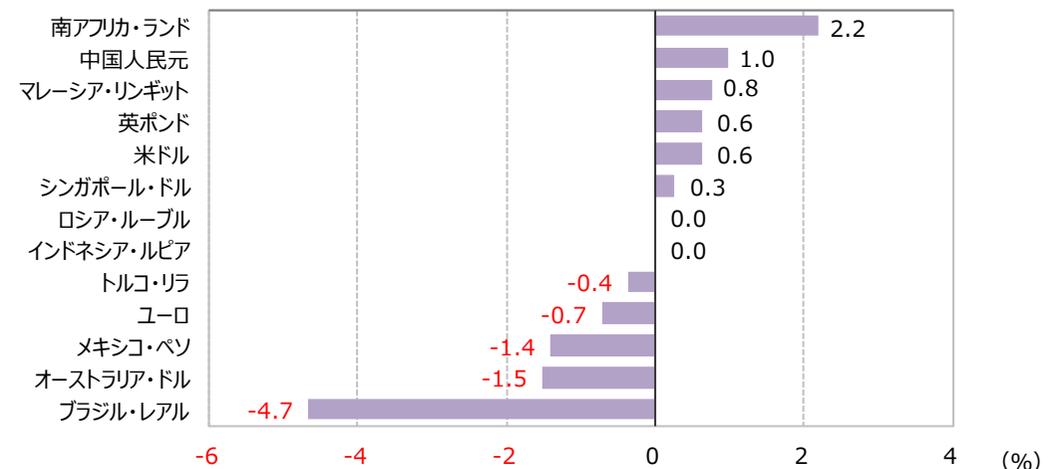
■ 当面の見通し

- 米中貿易協議への懸念の再燃や米大統領選をめぐる不確実性など一定のリスク要因は残されているものの、FRB（米連邦準備制度理事会）が金融政策について当面様子見を続けるとみられるなか、米ドル円為替レートは横ばいで推移すると予想します。
- ECB（欧州中央銀行）による追加金融緩和への期待の後退がユーロ高要因となるものの、ユーロ圏の景況感の悪化が製造業からサービス業にまで波及しつつあることにより、ラガルド新ECB総裁も現状の金融緩和姿勢を維持する可能性が高いとみられることから、円に対して一段とユーロ高が進行する余地は限定的と予想します。

■ 直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移



■ 当月の主要通貨の対円での騰落率



* 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

～ 米中貿易協議の進展期待から長期金利が上昇し、小幅に下落～

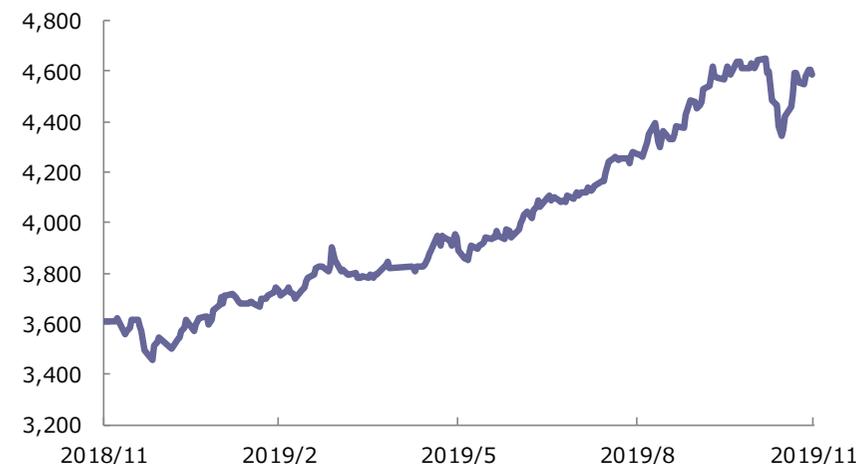
■ 11月の投資環境

- 11月のJ-REIT市場は、米中貿易協議の進展期待などを背景に国内長期金利が上昇したことから、東証REIT指数は前月末対比1.13%（配当込みベース0.90%）下落しました。
- 上旬は、米中貿易摩擦を巡り米国が中国向けの制裁関税の一部撤廃を検討するとの報道を受け、両国の関係改善への期待が高まり、国内長期金利が上昇したことから、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、米中貿易摩擦緩和への期待が後退して長期金利の上昇が一服したことや、相場下落を受けて分配金利回りの観点からJ-REITの魅力が高まったことなどから、J-REIT市場は反発上昇しました。
- 下旬は、一部のJ-REIT銘柄で合併が発表されるなど業界再編期待が高まったものの、米中貿易協議の動向次第で長期金利の先行きに不透明感があることなどから、J-REIT市場は上値が重い展開となりました。

■ 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1.63%（前年同月比0.57ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額22,010円（前年同月比6.86%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、生保・損保、投資信託、証券（自己）の買い越し、銀行、海外投資家の売り越しとなりました。
- 12月のJ-REIT市場は、短期的には長期金利の上昇リスクに注意が必要なものの、賃貸・売買ともに良好な不動産市況を背景にJ-REIT各社の安定的な分配金の成長が期待できることや、当面低水準の長期金利が継続し、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今後も賃料上昇が期待できるセクターや、物件取得による分配金の成長が見込める物流施設セクターなどの銘柄への買いが入りやすいと予想します。

■ 直近1年の東証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（前年同月比）の推移

期間：2001/12～ 月次



※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3.3%（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 上限年率2.09%（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。