

## 10月の投資環境見通し 世界の株式、債券、為替、REIT市場

### 株式市場

#### 【日本株】乱高下から反発する動きに

日経平均株価

9月末

前月末比

17,388.15円

-7.95%

#### 【先月の回顧】

9月の国内株式市場は、大幅に下落しました。中国の低調な景気指標や米国の利上げ観測から、月初より株価は下落しました。その後は、自律反発する局面もありましたが、FOMC(米国連邦公開市場委員会)で利上げが見送られると、むしろ世界経済の先行きを懸念するムードが強まりました。さらに独自自動車大手の排ガス不正問題やスイス資源商社大手の経営不安説などの悪材料が重なり、株価は月末にかけて大幅に下落しました。

#### 【今後の見通し】

10月の国内株式市場は、乱高下が当面続く可能性があります。その後は反発に向かうと想定されます。中国をはじめとする世界経済の先行き懸念が8月以降の株価下落の主因ですが、米国と欧州の経済指標は堅調さを保っています。中国でも景気刺激策が本格化しつつあり、今後は持ち直しが期待されます。国内では、日銀が追加緩和を決定する可能性があります。PER(株価収益率)も割安感が強まっており、反発余地は十分にあると思われます。

#### 【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 行き過ぎた中国経済への懸念の揺戻し</li> <li>● 米国経済の堅調さ確認</li> <li>● バリュエーションの割安感</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 価格変動の大きい資産を圧縮する動き</li> <li>● 一部新興国の景気低迷の深刻化</li> </ul>



※日経平均株価(日経225)に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。同社は、日経平均株価の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。

※海外株式、海外債券、海外REIT市場の数値データについては、一般的な海外資産を投資対象とするファンドの基準価額の参照日を考慮して、現地の月末前営業日の値を使用しています。

#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託フリーダイヤル0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## 株式市場

### 【米国株】 中国の景気動向と7-9月期決算に注目

MSCI 米国	9月末	前月末比
	1,800.87	-5.46%

#### 【先月の回顧】

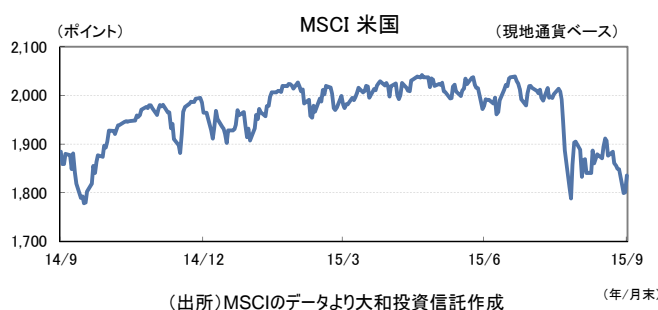
9月の米国株式市場は、月初より中国の景気や米国の金融政策への不透明感が広がる中、おおむねレンジ内での推移となりました。しかし、FRB(米国連邦準備制度理事会)が海外要因などから利上げを見送ると、むしろ世界経済への懸念が強まり軟調な推移となりました。さらに独自動車大手の排ガス不正問題などの悪材料が重なり、株価は月末にかけて大きく下落しました。

#### 【今後の見通し】

10月の米国株式市場は、国内外の経済・金融情勢や中旬頃から本格化する7-9月期の企業決算に対する警戒感などから当面は不安定な推移が続く可能性もあります。しかし、米国や欧州の景気動向は良好で、これまで懸念が強まっていた中国でも景気刺激策が本格化し、今後は持ち直しが期待されるなど投資環境には明るい兆しが見られることから徐々に底堅い推移となることが想定されます。

#### 【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 企業業績の増益基調維持</li> <li>● 自社株買い、大型の企業買収</li> <li>● 投資家心理の回復</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 企業業績の悪化</li> <li>● 新興国企業の信用不安の高まり</li> </ul>



※ MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

### 【欧州株】 中国や米国などの外部環境と各国の総選挙に注目

MSCI 欧州	9月末	前月末比
	1,316.54	-6.33%

#### 【先月の回顧】

9月の欧州株式市場は、欧州域内の良好な経済指標が発表される一方で、中国の景気鈍化懸念や米国の利上げ開始時期への不透明感から、FOMCまではレンジ内での動きとなりました。FOMC通過後も今後の金融政策への不透明感が残ったことや、独自動車大手が米国の排ガス検査で不正行為を行っていたことから、欧州株式は下落しました。また、スイス資源商社大手も資金繰り難が指摘されるなど悪材料が重なり、軟調なまま月末を迎えました。

#### 【今後の見通し】

欧州株式市場は、内外の政治経済情勢をにらみながら神経質な展開が想定されます。中国の景気動向や米国の利上げ時期に加え、カタール・ニャ州選挙に続き、10月はポルトガル、スイス、ポーランドなどの総選挙に注意が必要です。短期的には、上記の要因から不安定な動きが想定されますが、欧州の緩やかな景気回復や、ECB(欧州中央銀行)による量的緩和、活発なM&A(企業の合併・買収)などが下支え要因となり、中長期的には堅調に推移するとみています。

#### 【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 景気回復の強まり</li> <li>● 企業業績の改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中国など新興国の景気悪化</li> <li>● 各国選挙での反体制派の台頭</li> </ul>



※ MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## 株式市場

### 【アジア・オセアニア株】 各国の金融緩和と政策の実行に注目

	9月末	前月末比
MSCI 中国	55.99	-4.94%
MSCI 豪州	995.01	-7.09%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	438.29	-3.77%

### 【先月の回顧】

9月のアジア・オセアニア株式市場は下落基調で始まりましたが、第2週以降は、中国財政部が積極的な財政措置を実施すると表明したことから中国関連株や、銀行株や資源株が上昇を主導したオーストラリアなどを中心に堅調に推移しました。後半は、FOMCで利上げが見送られると、むしろ世界経済の先行き懸念が強まり下落基調となり、月間では下落しました。

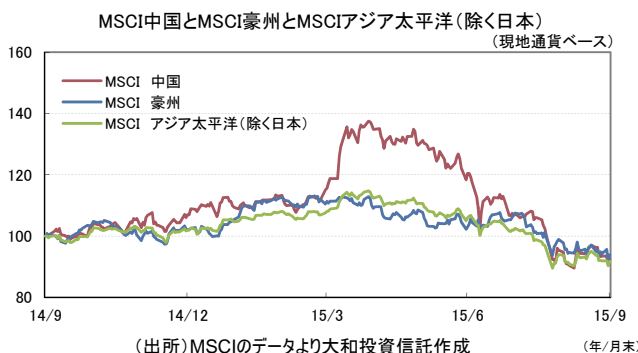
### 【今後の見通し】

アジア・オセアニア株式市場は、当面は底値を固める展開を想定しています。米国での金融政策の不透明感や、中国の景気減速への懸念は依然として残りますが、台湾での6年ぶりの利下げや、RBI(インド準備銀行)による市場予想外の大幅利下げ、米国の大手格付会社による韓国の格付けの引き上げ、中国政府の度重なる景気対策などが株式市場を下支えするとみえています。

### 【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 緩和的な金融環境の継続</li> <li>● 市場予想を上回る企業業績</li> <li>● 底堅い世界景気</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 金利の急上昇</li> <li>● 地政学リスクの高まり</li> </ul>

※ MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。  
※ グラフ上のMSCI株価指数はグラフの起点時の値を100として指数化しています。



## 債券市場

### 【国内債券】

#### 米国の利上げ見送りなどから、長期金利は小幅に低下

	9月末	前月末比
10年国債利回り	0.36%	-0.02%

### 【先月の回顧】

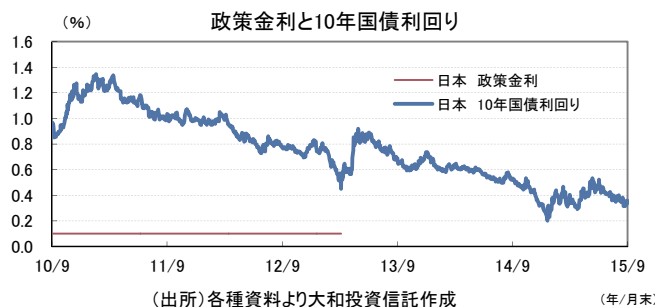
9月の国内債券市場では、長期金利(10年国債利回り)が小幅に低下しました。長期金利は国内外での株安の進行にはあまり反応せず、9月前半にかけては横ばい圏での推移となりました。しかし9月後半に入ると、FOMCで利上げが見送られると、世界経済の先行き懸念などから長期金利は低下する結果となりました。

### 【今後の見通し】

世界的に景気減速への懸念が高まる中、国内経済も景気回復ペースが鈍化しており、景気の先行き不透明感も一段と高まっています。加えて物価も引き続き弱含んでおり、株式市場も低迷していることから、10月中に日銀が追加金融緩和に踏み切る可能性も否定できない状況になりつつあります。こうした期待感から、10月の国内債券市場では長期金利に低下圧力のかかりやすい状況が続くと想定しています。

### 【チェックポイント】

債券価格上昇要因 (金利低下要因)	債券価格下落要因 (金利上昇要因)
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 日銀による追加金融緩和の実施</li> <li>● さらなる株安・円高の進行</li> <li>● エネルギー価格の下落</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 日銀の追加金融緩和見送り</li> <li>● 国債入札の低調な結果</li> <li>● 米国の年内利上げ観測の高まり</li> </ul>



※2013年4月4日、日本銀行は金融市場調節の操作目標を金利水準(無担保コールレート翌日物)からマネタリーベースに変更することを決定したため、4月5日以降の日本の政策金利は記載していません。なお今後この操作目標は変更される可能性があります。

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## 債券・為替市場

### 【米国債券】 利上げ見送り

	9月末	前月末差
政策金利	0.00～0.25%	0.00%
10年国債利回り	2.05%	-0.13%

### 【先月の回顧】

9月の米国債券市場は、金利低下となりました。上旬は、市場のリスク選好度に左右されて米国債金利は一進一退の推移でしたが、中旬のFOMCを控えて利上げへの意識の高まりから、金利上昇となりました。しかし、FOMCでは利上げが見送られたことに加えて、市場のリスク回避姿勢が月末にかけて強まったことから金利低下となりました。

### 【今後の見通し】

FRB要人の発言などから年内の利上げの可能性は残されており、利上げ観測が再び高まれば短い年限の金利は上昇しやすいと考えます。一方で、新興国経済の減速懸念や商品価格の下落はデフインフレ懸念を強めやすく、長い年限の金利は上昇しにくいとみています。

### 【チェックポイント】

債券価格上昇要因 (金利低下要因)	債券価格下落要因 (金利上昇要因)
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の下振れ</li> <li>● 物価指標の下振れ</li> <li>● 利上げ観測の弱まり(利上げ見送り)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の上振れ</li> <li>● 物価指標の上振れ</li> <li>● 利上げ観測の強まり(利上げ実施)</li> </ul>



### 【米ドル為替】 利上げが見送られ、リスクオフを背景に円高

円/米ドル相場	9月末	前月末比
	119.96	-1.01%

※表中の数値は投信評価に用いる為替であり、文中の数値とは異なる場合があります。

### 【先月の回顧】

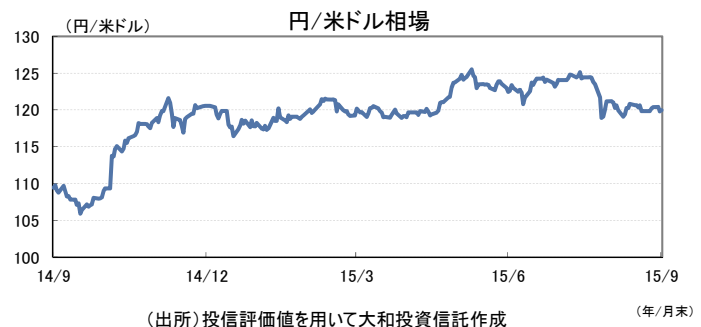
9月の米ドル円相場は下落しました。上旬に中国経済指標の鈍化を背景に市場のリスク回避姿勢が強まったことで円買い圧力が強まり、米ドルは円に対して下落しました。その後は、FOMCで利上げは見送られたものの、その後のFRB要人の発言を受けて年内の利上げ観測が残存したため、米ドルは対円で横ばい推移となりました。

### 【今後の見通し】

新興国の景気減速などを背景に株式や原油などのリスク資産価格に再度下落圧力が高まれば、円買い需要が強まる可能性があります。しかし、年内の利上げが意識される米国は、金融緩和が続く日本に対して通貨の上昇が期待されやすいなど、金融政策の方向性の違いから米ドル高傾向に推移するとみています。

### 【チェックポイント】

米ドル上昇要因	米ドル下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の上振れ</li> <li>● 物価指標の上振れ</li> <li>● 利上げ観測の強まり(利上げ実施)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の下振れ</li> <li>● 物価指標の下振れ</li> <li>● 利上げ観測の弱まり(利上げ見送り)</li> </ul>



※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## 債券・為替市場

### 【ユーロ圏債券】 ECBの追加緩和期待が高まり金利は低下

	9月末	前月末差
政策金利	0.05%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.58%	-0.16%

### 【先月の回顧】

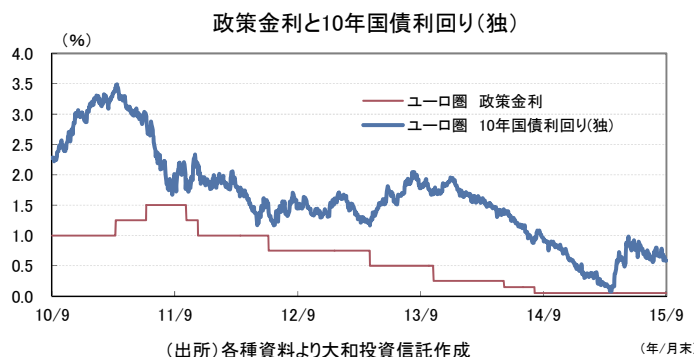
9月のユーロ圏債券市場は、金利低下となりました。ECBが経済成長や物価の見通しを下方修正し、市場で追加金融緩和への期待が高まったことから、月前半は金利の低下が進みました。その後、米国の利上げ観測が高まり、金利は一時低下幅を縮小しましたが、米国の利上げ見送りに加え、独自自動車大手の排ガス不正問題などを背景に市場のリスク回避姿勢が強まったことなどから、金利は月末にかけて再び低下しました。

### 【今後の見通し】

ユーロ圏では緩やかながらも域内景気の回復が続いており、金利の上昇圧力が高まる局面もあるとみられます。しかし、原油などの商品市況が低迷しインフレ圧力が弱い状況下、金融緩和の拡大や長期継続への期待が強まりやすい環境が続いています。また、中国などの新興国経済に不安が残る中、独自自動車大手の排ガス不正問題による域内経済への悪影響も懸念されており、金利は引き続き低位での推移が見込まれます。

### 【チェックポイント】

債券価格上昇要因 (金利低下要因)	債券価格下落要因 (金利上昇要因)
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の下振れ</li> <li>● デフレ懸念の再燃</li> <li>● 債券需給の引き締め</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の上振れ</li> <li>● デフレ懸念の後退</li> </ul>



### 【ユーロ為替】

### 追加緩和期待と独自自動車大手の不正問題から対円で下落

	9月末	前月末比
円/ユーロ相場	134.97	-0.80%
米ドル/ユーロ相場	1.13	0.21%

※表中の数値は投信評価に用いる為替であり、文中の数値とは異なる場合があります。

### 【先月の回顧】

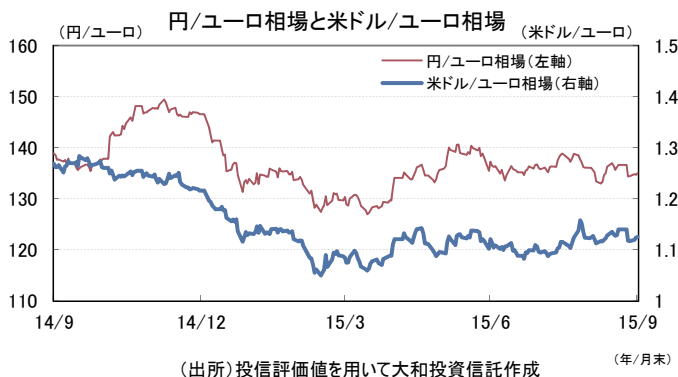
9月のユーロは対円で下落しました。月前半はドラギECB総裁が追加金融緩和に前向きな姿勢を示したことから、ユーロは主要通貨に対して下落しました。その後、ユーロ圏GDP(域内総生産)の上方修正や日銀の追加緩和期待などを背景に、ユーロは対円で上昇に転じました。しかし、月末にかけては独自自動車大手の排ガス不正問題などが嫌気されたほか、リスク回避の動きから円高圧力が強まったこともあり、ユーロは対円で再び下落しました。

### 【今後の見通し】

ユーロ圏経済の下振れ懸念は後退しつつありますが、いまだぜい弱性を残す状況にある点は、ECBも指摘する通りです。また、原油などの商品市況が低迷する状況下、域内インフレ率がECBの目標水準まで回復するには時間を要するとみられ、量的緩和の拡大や長期化の観測が高まりやすい環境にあります。各国の政局などに対する先行き不透明感も残っており、ユーロは引き続き上値が抑えられた展開になるとみられます。

### 【チェックポイント】

ユーロ上昇要因	ユーロ下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の上振れ</li> <li>● 物価指標の上振れ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の下振れ</li> <li>● 物価指標の下振れ</li> <li>● 量的緩和の長期化</li> </ul>



※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## 債券・為替市場

### 【カナダ債券】リスク回避姿勢強まるも金利は上昇傾向

	9月末	前月末差
政策金利	0.50%	0.00%
10年国債利回り	1.43%	-0.01%

### 【先月の回顧】

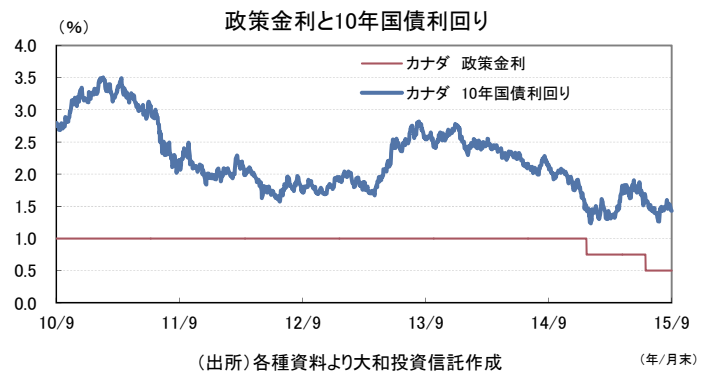
9月のカナダ債券市場は、年限によってまちまちとなり、短中期の年限は金利が上昇、長期の年限は前月末から小動きとなりました。月前半は、月次のGDP(国内総生産)がプラス成長に転じたことや貿易赤字の縮小などを受けて、金利に上昇圧力が強まりました。月半ばの金融政策決定会合では政策金利が据え置かれ、市場への影響は限定的でした。月末にかけては、独自自動車大手の排ガス不正問題を受けた株安の進行などからリスク回避姿勢が強まり、金利は上昇幅を縮小しました。

### 【今後の見通し】

カナダは、米国経済や世界貿易量の伸びが期待外れとなる中で原油安が想定以上の重荷となり、上半期はマイナス成長に落ち込みました。しかし、早期の利下げや通貨安が経済に好影響を及ぼしており、中央銀行が注目する製造業や貿易にも改善の兆しが見られ、今後は景気面での懸念は拡大しないとみています。物価上昇率も他の先進国を上回ることから、経済活動が本来の水準に回帰すれば、低金利水準からの反発も想定されます。

### 【チェックポイント】

債券価格上昇要因 (金利低下要因)	債券価格下落要因 (金利上昇要因)
<ul style="list-style-type: none"> <li>世界的な株安の進行</li> <li>リスク回避姿勢の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>GDPの改善</li> <li>貿易収支の改善</li> </ul>



### 【カナダ・ドル為替】リスク回避姿勢の強まりなどを受けて下落

	9月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	89.34	-2.46%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.34	1.49%

※表中の数値は投信評価に用いる為替であり、文中の数値とは異なる場合があります。

### 【先月の回顧】

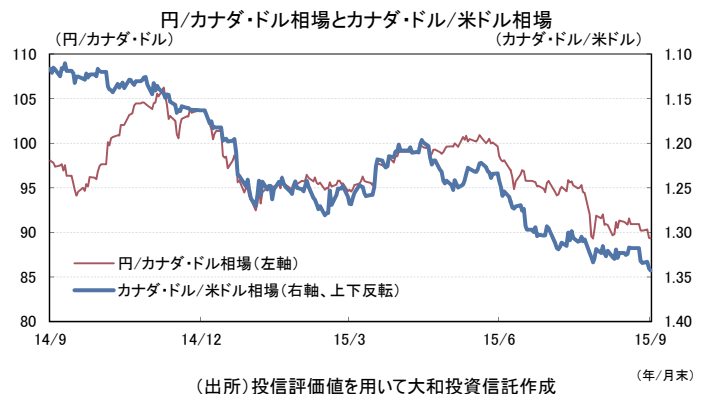
9月のカナダ・ドルは対円で下落しました。月前半に発表された月次のGDPや貿易収支が堅調な結果となり、追加利下げ観測が後退したため、原油価格や株式市場が落ち着く中でカナダ・ドルは対円で横ばい推移となりました。しかし月後半には、独自自動車大手の排ガス不正問題を受けた株安の進行などからリスク回避姿勢が強まり、カナダ・ドルは対円で下落基調に転じました。

### 【今後の見通し】

利下げに伴う下落でカナダ・ドルは米ドルに対して割安感を強めました。このため今後、北米経済の成長が戻る局面では、対米貿易の改善を見込みやすいとみられます。また、カナダは物価上昇率が高く、原油安によるデイスインフレ効果も今後は和らぐとみられ、景気への不安が後退すれば低金利政策を保つ必要性も薄れます。このため、米国が利上げに踏み切った後は、利上げが見込める通貨としてカナダ・ドルが注目されやすいとみています。

### 【チェックポイント】

カナダ・ドル上昇要因	カナダ・ドル下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク回避姿勢の後退</li> <li>原油価格の上昇</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国および新興国経済への懸念の強まり</li> <li>世界的な株安の進行</li> <li>リスク回避姿勢の強まり</li> </ul>



※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## 債券・為替市場

### 【豪州債券】 金利は上昇後に低下

	9月末	前月末差
政策金利	2.00%	0.00%
10年国債利回り	2.58%	-0.15%

### 【先月の回顧】

月前半は、中国経済の減速懸念などから世界の株式市場は下落しましたが、月半ばにかけては反転上昇し、株高・金利上昇の動きが優勢となりました。良好な豪州の経済指標の発表も、豪州債券金利の上昇要因でした。月後半には、米国の利上げ見送りをきっかけに世界の債券市場は金利低下に転じました。新興国経済に対する不安は市場参加者のリスク回避姿勢を強め、株式の売りと同時に、相対的な安全資産への投資需要から債券が買われ、債券金利は低下しました。

### 【今後の見通し】

世界の債券市場は米国の利上げの行方に注目しており、今後の債券市場でも、経済指標の動向や関係者の発言などを材料に利上げスケジュールを探る展開が予想されます。豪州債券も、米国債券との金利差をにらんだ神経質な値動きが予想されます。また、豪州経済は中国をはじめとする新興国経済の動向による影響を大きく受けることから、新興国の景気減速懸念は利下げの思惑につながりやすいことに注意が必要です。

### 【チェックポイント】

債券価格上昇要因 (金利低下要因)	債券価格下落要因 (金利上昇要因)
<ul style="list-style-type: none"> <li>● リスク回避による世界的な金利低下</li> <li>● 新興国経済への不安、豪州利下げ観測の浮上</li> <li>● 相対的な高金利に対する投資需要</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● リスク投資環境の落ち着き</li> <li>● 米国の利上げ観測など海外市場の金利上昇</li> <li>● 商品価格の反転上昇</li> </ul>



### 【豪ドル為替】 上値の重い展開

	9月末	前月末比
円/豪ドル相場	84.06	-2.88%
米ドル/豪ドル相場	0.70	-1.89%

※表中の数値は投信評価に用いる為替であり、文中の数値とは異なる場合があります。

### 【先月の回顧】

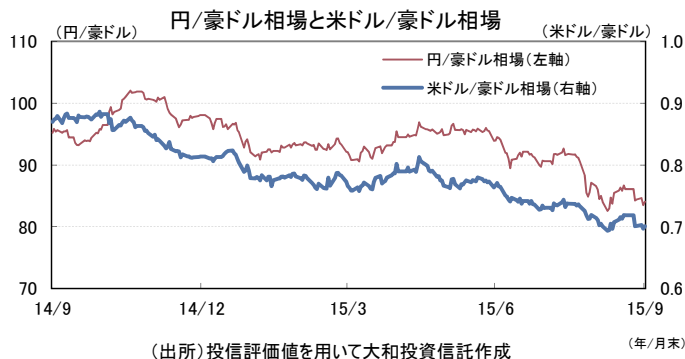
月前半は、中国経済の減速懸念からアジアを中心に株式市場が下落し、豪ドル為替相場も下落して始まりましたが、月半ばには、中国の株式市場が反転上昇し、豪州では雇用などの好調な経済指標が見られたこともあり、豪ドルは対円で上昇しました。月後半は、ブラジルの財政悪化懸念や中国経済の減速見通しなど新興国経済に対する不安が広がり、市場参加者のリスク回避姿勢が優勢となる中で、豪ドルは対円で再び下落しました。

### 【今後の見通し】

中国やブラジルなどの新興国市場が不安定な値動きを示しており、市場参加者のリスク投資姿勢が消極化しやすい投資環境が続いています。豪州経済への懸念から追加利下げ観測が高まる可能性もあり、豪ドル相場は当面上値が抑えられる可能性があります。ただし、材料の少ない中で為替市場の予想変動率が低下した場合は、高金利通貨が選好されやすいこともあり、豪ドルの緩やかな底値固めの動きも期待されます。

### 【チェックポイント】

豪ドル上昇要因	豪ドル下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 予想変動率低下に伴う高金利通貨選好</li> <li>● 当局の通貨高けん制姿勢の後退</li> <li>● 健全な財政</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 不安定な中国株式市場</li> <li>● 鉱物資源価格の下落</li> <li>● 不安定な世界経済見通しによるリスク回避</li> </ul>



※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## 債券・為替市場

### 【ニュージーランド債券】金利はレンジ内で推移

	9月末	前月末差
政策金利	2.75%	-0.25%
10年国債利回り	3.27%	0.02%

### 【先月の回顧】

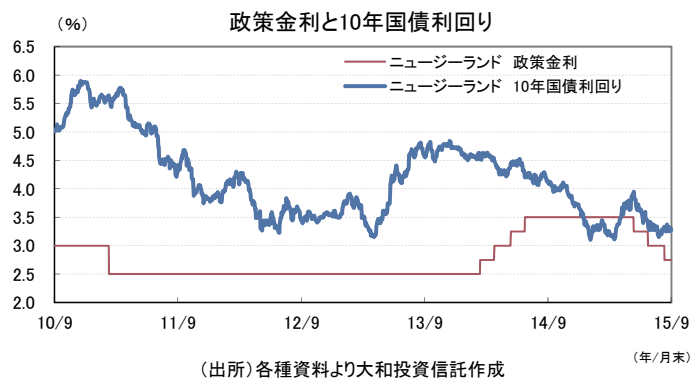
9月は金利の明確な方向性が見出しにくいレンジ相場となりました。中国などの新興国の景気減速見通しから、市場のリスク回避姿勢が強まった局面では金利低下が進みました。また、6月と7月に続いて0.25%ポイントの利下げが行われ、政策金利は2.75%となりました。一方、乳製品価格の上昇など一次産品輸出国であるニュージーランドに対する好材料も見られ、金利上昇の動きが優勢となる局面も見られました。

### 【今後の見通し】

10月のニュージーランド債券市場は、米国や豪州などの海外市場の動向をにらんだ値動きを想定します。米国の利上げへの思惑次第では、ニュージーランドも長期債中心に金利が上昇する可能性が考えられます。一方で、国内経済の減速懸念から追加利下げ観測は依然とてくすぶりやすく、短期債には金利低下圧力が残ると考えます。

### 【チェックポイント】

債券価格上昇要因 (金利低下要因)	債券価格下落要因 (金利上昇要因)
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 景気の低迷から利下げ継続観測</li> <li>● 新興国市場の景気減速見通し</li> <li>● リスク回避による世界的な金利低下</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● リスク投資環境の落ち着き</li> <li>● 米国の利上げ観測など海外市場の金利上昇</li> <li>● 乳製品価格の反転上昇</li> </ul>



### 【ニュージーランド・ドル為替】レンジ内で推移

	9月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	76.43	-2.23%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.64	-1.23%

※表中の数値は投信評価に用いる為替であり、文中の数値とは異なる場合があります。

### 【先月の回顧】

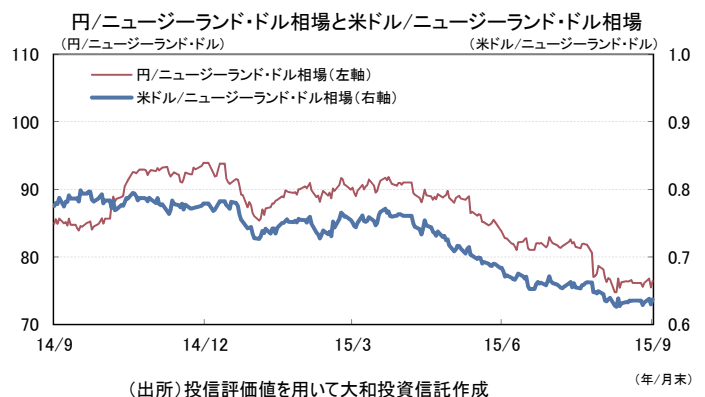
9月は、為替相場に明確な方向性が見られず、レンジ内での推移が続きました。中国などの新興国経済の減速懸念を背景に株式市場の軟調な推移が目立ち、一次産品輸出国の通貨と位置づけられるニュージーランド・ドルの上値を抑える要因となりました。一方で、ニュージーランドの主要産品である乳製品の価格が上昇したことは、ニュージーランド・ドルの下支え要因となりました。

### 【今後の見通し】

中国の景気減速懸念などを受けて、市場参加者のリスク投資姿勢が消極化しやすい投資環境が続けば、利下げ観測のくすぶりもあって、ニュージーランド・ドルの下押し材料になると考えられます。ただし、主要輸出品である乳製品価格に反転上昇の兆しが見られており、ニュージーランド・ドルの好材料として注目されることも期待されます。

### 【チェックポイント】

ニュージーランド・ドル 上昇要因	ニュージーランド・ドル 下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 乳製品価格の反転上昇</li> <li>● 予想変動率低下に伴う高金利通貨への選好</li> <li>● 財政の健全性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中国景気の減速見通し</li> <li>● 利下げ継続観測</li> <li>● 当局の通貨高けん制姿勢</li> </ul>



※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。



## REIT市場

### 【J-REIT】目先は神経質な動きとなるか

東証REIT指数(配当込み)	9月末	前月末比
	2,964.53	2.90%

#### 【先月の回顧】

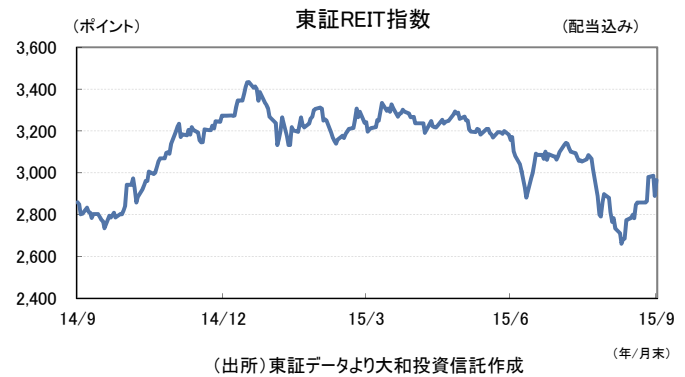
9月のJ-REIT市場は、月後半にかけて反発に転じました。前半は、中国の低調な景気指標の発表や米国の利上げ観測から、国内株式市場と同様に大きく下落する展開となりました。その後は、FOMCで利上げが見送られたことに加えて、国内債券市場でも長期金利が低下傾向となったことなどを背景に、月末にかけて上昇しました。

#### 【今後の見通し】

10月のJ-REIT市場は、日銀による追加金融緩和への期待がある一方で、中国を中心とした世界経済の先行き懸念や、米国の利上げに対する思惑の変化など外部環境に左右されやすい状況にあるとみており、神経質な動きも想定されます。しかしながら、今夏以降の市況の調整に伴い配当利回りなどバリュエーションの割安感が増していることもあり、徐々に落ち着きを取り戻していく展開を想定しています。

#### 【チェックポイント】

REIT価格上昇要因	REIT価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>● オフィス・ビル賃料の力強い上昇</li> <li>● 国内株式市場の上昇</li> <li>● 追加金融緩和策への期待の高まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 国内外の株式市場の大幅な下落</li> <li>● 国内長期金利の上昇</li> </ul>



### 【海外REIT】好調な不動産市況や割安感が下支えとなる展開を予想

S&P 先進国REIT指数 (配当込み 除く日本) (現地通貨ベース)	9月末	前月末比
	883.04	-0.39%

#### 【先月の回顧】

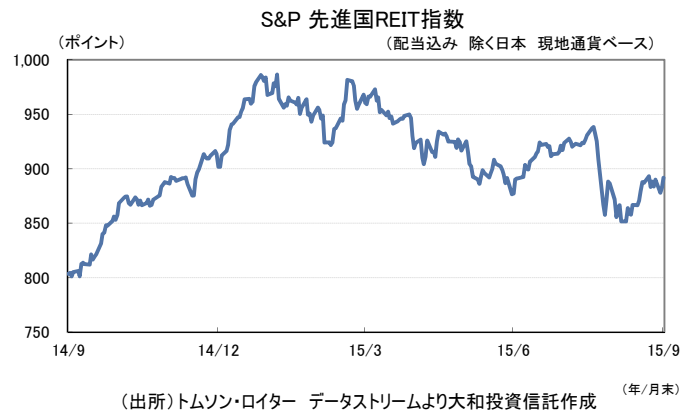
9月の海外REIT市場は、FOMCにおいて利上げが見送られ、長期国債利回りが低下したことが支援材料となり月下旬にかけ持ち直す展開が続きました。しかし月末にかけては、商品相場や自動車関連株の値下がりやを背景とした株式市場の下落にREIT市場も連れ安し、月を通じて見ると小幅に下落しました。

#### 【今後の見通し】

米国では、良好な事業環境やREITの相対的に割安な価格水準が下支えとなる展開を予想しています。欧州では、ユーロ圏の景気持ち直しが市場のプラス要因と考えます。アジア・オセアニア市場もオーストラリアの不動産に対する国内外投資家による旺盛な投資需要や、香港のオフィス市場の持ち直しなどが支援材料となると考えられます。

#### 【チェックポイント】

REIT価格上昇要因	REIT価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 商業用不動産の事業環境の改善</li> <li>● 世界的な低金利の継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期金利の急上昇</li> <li>● テナントの業績低迷</li> </ul>



※ S&P先進国REIT指数は、S&P Dow Jones Indices LLCの登録商標です。

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。