

## 12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】底堅く推移する見通し

日経平均株価	11月末	前月末比
	19,747.47円	3.48%

#### 【先月の回顧】

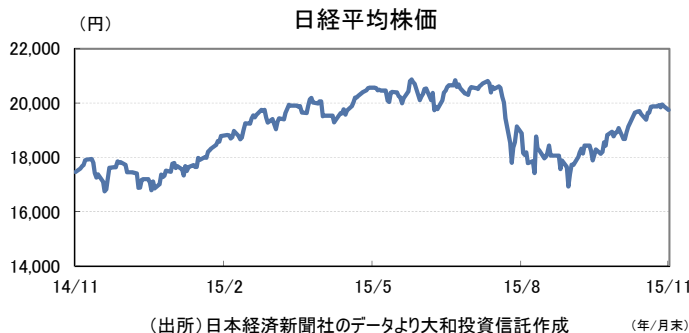
11月の国内株式市場は、おおむね堅調に推移しました。上旬は、米国の12月利上げ開始の織り込み進展で、市場の不透明感が後退したことや、大型の新規上場株が堅調に推移したことなどにより、株価は上昇しました。その後、フランスでの同時多発テロ事件など地政学リスクの高まりもありましたが、海外投資家による日本株買いなどが下支え要因となり、株価は緩やかながらも上昇基調が続きました。

#### 【今後の見通し】

12月の国内株式市場は、底堅く推移すると想定されます。来年前半にかけて、国内外の景気が緩やかながらも持ち直しが期待されることや、例年11月下旬から年末にかけては、需給要因などから株価が上昇する経験則があることなどが、投資家心理を改善させると考えられます。ただしFOMC(米国連邦公開市場委員会)通過後は、材料出尽くし感から、金融市場全般で短期的にトレンドが反転するリスクもあると思われまます。

#### 【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>● 国内外の景気持ち直し</li> <li>● 良好な株式需給関係</li> <li>● 法人税減税など政策対応の動き</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 地政学リスクの一層の高まり</li> <li>● 米国のFOMC通過後の材料出尽くし感</li> <li>● 過去2カ月の大幅上昇の反動</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】 金融政策と景気動向に注目

MSCI 米国

11月末

前月末比

1,995.91

0.13%

#### 【先月の回顧】

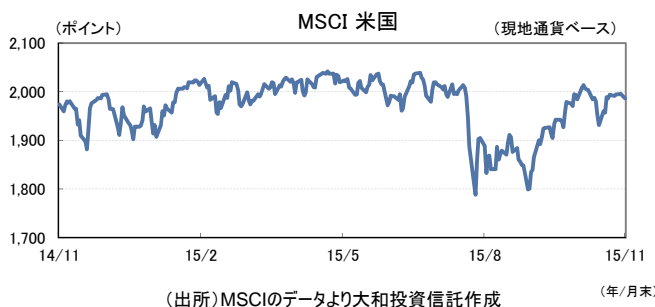
11月の米国株式市場は、7-9月期決算発表を受けて業績への安心感が広がったことなどから上昇して始まりましたが、中旬にかけては、9月下旬からの大幅上昇に対する警戒感や中国経済への楽観的な見通しの後退などから下落しました。その後、FOMC議事録の発表で金融政策の不透明感が後退すると反発に転じましたが、下旬は感謝祭の休日などもあり方向感のない推移となり、月末を迎えました。

#### 【今後の見通し】

12月の米国株式市場は、引き続き景気や金融政策、原油価格、海外情勢の動向に左右される状況が続くものと思われます。12月のFOMCでの利上げがほぼコンセンサスとなる中、市場の関心は2016年以降の利上げ見通しに移りつつあります。また、一部の製造業関連の経済指標が景気の下押しを示唆するなど景気の先行きにも不透明感が高まりつつあります。

#### 【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>● 市場予想を上回る利上げの実施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中国を中心とする海外景気の悪化</li> <li>● 企業の信用不安の高まり</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。

### 【欧州株】 ECBの追加緩和に注目

MSCI 欧州

11月末

前月末比

1,465.88

1.41%

#### 【先月の回顧】

11月の欧州株式市場は、上旬は経済統計をにらみながら横ばいの動きとなりました。その後は、ポルトガルの政情不安や、フランスでの同時多発テロ、トルコによるロシア軍機撃墜などの地政学リスクの高まりからリスク回避的な動きが強まりましたが、それぞれの影響は限定的との見方から反発に転じました。不安定な市場環境からECB(欧州中央銀行)による追加緩和への期待が高まると、月末にかけて上昇し、月間では小幅高となりました。

#### 【今後の見通し】

欧州株式市場では、ECBの追加緩和の内容に注目が集まっています。ドラギ総裁が市場の期待を上回る政策を発表するかが焦点となっています。また、スペインの総選挙や、フランスでの同時多発テロ、トルコとロシアの外交問題など政治的な動向が注目されます。中長期的には、欧州景気の緩やかな回復や、緩和的な金融環境、活発なM&A(企業の合併・買収)などが下支えになるとみられています。

#### 【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>● 地政学リスクの高まり</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】

米国経済や中国経済への懸念が和らぎ回復基調が継続

	11月末	前月末比
MSCI 中国	60.34	-3.45%
MSCI 豪州	1,050.50	-1.49%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	463.49	-2.04%

### 【先月の回顧】

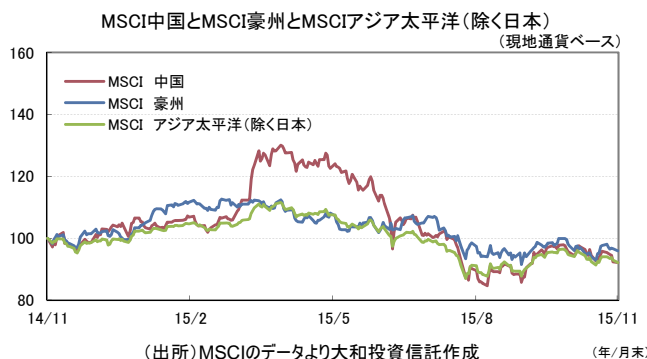
11月のアジア・オセアニア株式市場は、中国の第13次5カ年計画草案の発表や中国と台湾のトップが会談するとの報道を受けて上昇して始まりました。しかし、米国で利上げ機運が高まると軟調な展開となり、フランスでの同時多発テロを受けて中旬にかけて大きく下落しました。その後はECB 総裁による追加緩和を示唆する発言などから上昇しましたが、トルコによるロシア軍機撃墜を受けて地政学リスクが高まると反落し、下落して月末を迎えました。

### 【今後の見通し】

12月のアジア・オセアニア株式市場は、回復基調が継続すると想定しています。地政学リスクへの警戒は必要ですが、10月のFOMC議事録の中で米国経済は12月の利上げを乗り切れる力があるとの考えが示されたことや、中国で第13次5カ年計画の期間中は年平均で6.5%以上の経済成長が必要と表明されたことで中国経済への過度な悲観論が後退したことなどが株式市場を下支えするとみています。

### 【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>● 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】 国内長期金利は引き続き低位安定を予想

	11月末	前月末差
10年国債利回り	0.31%	-0.00%

### 【先月の回顧】

11月の国内債券市場では、長期金利(10年国債利回り)は横ばい圏で推移しました。日銀による早期の追加緩和観測が後退したことや、米国雇用統計の強い数字を受けて米国の年内利上げ観測が高まったことから、11月上旬にかけて長期金利は小幅に上昇しました。しかしその後は、日銀の国債買い入れなどで短中期の国債の需給がひっ迫したことから長期金利は低下に転じ、11月後半は0.3%台近辺での推移が続きました。

### 【今後の見通し】

国内景気の先行き不透明感は依然として強く、インフレが加速する経済環境ではないため、日銀は現行の金融政策を維持する見込みです。そのため、大量の国債買い入れによるタイトな国債需給が継続することから、長期金利は引き続き低位での推移が続くと考えています。なお、12月は米国および欧州での金融政策変更の可能性が高まっており、国内債券市場も一時的にその影響を受けることも想定されます。

### 【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>● エネルギー価格のさらなる下落</li> <li>● 地政学リスクの高まり</li> <li>● 追加緩和観測の高まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● エネルギー価格の反発</li> <li>● 国債入札の低調な結果</li> <li>● 米国の年内利上げ実施</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】 2016年以降の利上げ見直しにも注目

	11月末	前月末差
政策金利	0.00~0.25%	0.00%
10年国債利回り	2.22%	0.05%

### 【先月の回顧】

11月の米国債券市場は、金利上昇となりました。FRB(米国連邦準備制度理事会)高官の発言や市場予想を上回る堅調な米国雇用統計の発表を受けて市場の利上げ観測が高まり、短い年限の米国債金利を中心に上昇しました。その後は、フランスでの同時多発テロの影響やユーロ圏での追加緩和が意識されてユーロ圏の国債金利が低下する中、長い年限の米国債金利を中心に上昇幅を縮小させました。

### 【今後の見通し】

これまでのFRB高官の発言などからも、12月のFOMCでの利上げの可能性は高いと考えています。また、同委員会では2016年以降の利上げ見通しが示されますが、その見通しが市場予想を上回る内容となれば短期の年限の金利を中心に上昇しやすいとみています。一方で、新興国経済の減速懸念や商品価格の下落によるデフレーション懸念は払拭されておらず、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>● 利上げ見送り(利上げ観測の弱まり)</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>● 利上げ実施(利上げ観測の強まり)</li> </ul>



### 【米ドル為替】 円安米ドル高推移を予想

円/米ドル相場	11月末	前月末比
	122.82	1.59%

※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】

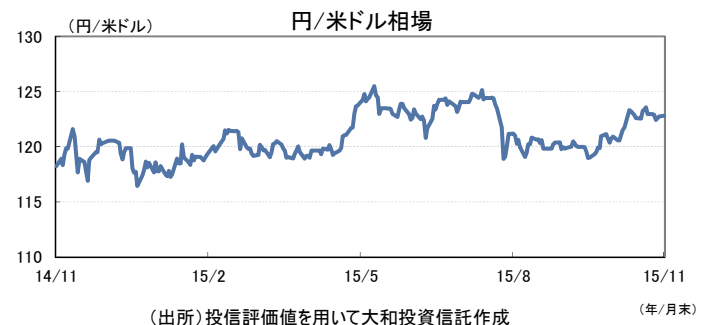
11月の米ドル円相場は、上昇しました。10月末の日銀の金融政策決定会合で追加緩和が見送られたことから月初に一時的に円高圧力が強まりましたが、上旬にかけてFRB高官から市場の利上げ観測を高める発言があったことや堅調な米国雇用統計の発表を受けて、円安米ドル高傾向に転じました。その後、月末にかけては123円を挟んだ水準で一進一退の推移となりました。

### 【今後の見通し】

12月のFOMCで利上げが実施されれば、金融緩和が続く日本に対して通貨の上昇が期待され、円安米ドル高傾向で推移すると考えています。ただし、過度な米ドル高の進行は、米国の実体経済への悪影響を強めることにつながるとみられており、米ドル円相場の上昇は緩やかなペースになると見込んでいます。

### 【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>● 利上げ実施(利上げ観測の強まり)</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>● 利上げ見送り(利上げ観測の弱まり)</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

### 【ユーロ圏債券】 低インフレ環境が金利水準を低位に抑制

	11月末	前月末差
政策金利	0.05%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.46%	-0.07%

### 【先月の回顧】

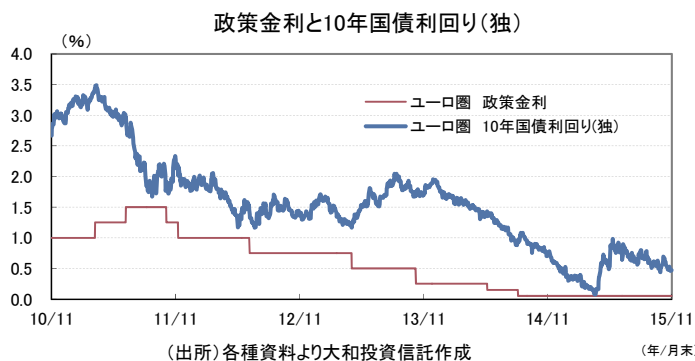
11月のユーロ圏債券市場は金利低下となりました。月前半は米国で年内利上げの織り込みが進む中、ユーロ圏でも米国債の動きに連れて一時金利が上昇しました。しかし、ECB高官の発言や一部報道を受けて、量的緩和の拡大に加えて利下げ期待も高まったことから、月末にかけては金利低下が進みました。また、フランスでの同時多発テロなどにより安全資産を求める動きが強まったことも、金利の下押し要因となりました。

### 【今後の見通し】

ユーロ圏では緩やかながら域内景気の回復が続いており、金利の上昇圧力が強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が期待される環境に変わりはありません。また、中国などの新興国経済にも不安が残り、域内経済への悪影響も懸念されるため、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】 金融緩和の長期化がユーロの下押し圧力に

	11月末	前月末比
円/ユーロ相場	129.88	-2.23%
米ドル/ユーロ相場	1.06	-3.76%

※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】

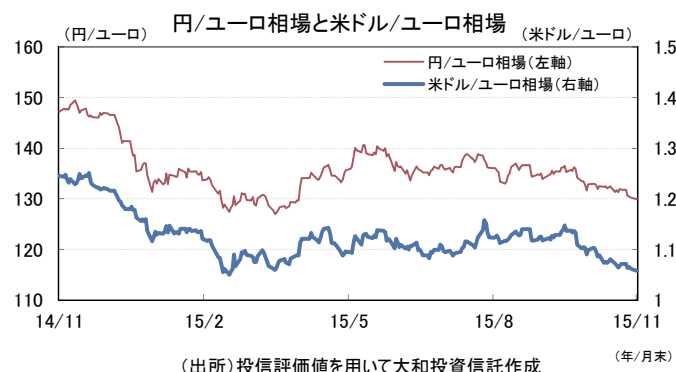
11月のユーロは対円で下落しました。ユーロ圏と日本はともに追加緩和への期待が根強く、月中旬にかけてのユーロ円相場は一進一退の展開となりました。しかし、その後は日銀が追加緩和を見送る一方、ユーロ圏では利下げを含む金融緩和の拡大観測が高まったことから、月末にかけてユーロ円相場は下落基調となりました。

### 【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と考えています。原油など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ます。金融緩和の拡大や長期化が見込まれる環境にあることから、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】

景気にまだ原油安の悪影響を残すが、米国利上げは金利上昇材料

	11月末	前月末差
政策金利	0.50%	0.00%
10年国債利回り	1.57%	0.02%

### 【先月の回顧】

11月のカナダ債券市場は、金利上昇となりました。月前半は、米国の年内利上げを織り込む動きが進む中、カナダもこれに連れて金利が上昇しました。しかし、その後は米国の利上げは緩やかなペースにとどまるとの見方が強まったことや、原油価格が下落したこと、消費や製造業関連の経済指標が下振れしたことなどから、満期の長い債券を中心に買い戻され、金利上昇幅を縮小しました。

### 【今後の見通し】

米国の経済成長や世界貿易量の伸びが期待外れにとどまる中、原油安がカナダ経済に想定以上の重荷となりましたが、早期の利下げ実施や通貨安により、貿易活動を中心として経済に改善の兆しが見られます。また、政権交代により景気に配慮する政策が出てくる可能性が高くなっており、景気面での懸念は今後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っていることから、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>● 経済指標の下振れ</li> <li>● リスク回避姿勢の強まり</li> <li>● 原油価格の下落</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米国の利上げ実施</li> <li>● 貿易収支の改善</li> <li>● 原油価格の上昇</li> </ul>



### 【カナダ・ドル為替】

米国の利上げを通過すれば反騰の材料が強まる見込み

	11月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	91.79	-0.17%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.34	1.77%

※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】

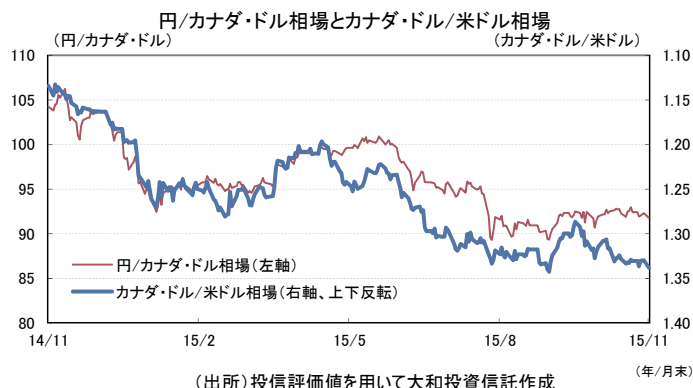
11月のカナダ・ドルは対円で小幅に下落しました。月前半は、米国で年内利上げが織り込まれる中で円安傾向になり、カナダの雇用者数が増加したことも支援材料となり、カナダ・ドルは堅調に推移しました。その後は、原油価格が下落したことやカナダの経済指標が全般的に鈍化したことがカナダ・ドル下落の材料となり、対円では狭いレンジで推移しながら月末にかけては徐々に弱含む展開となりました。

### 【今後の見通し】

カナダ・ドルは米ドルに対し割安感を強めており、製造業を中心に対米輸出の増加が期待できることから対米貿易の改善が見込まれます。政権交代により景気に配慮する政策が出やすくなったと期待できることから、景気への懸念は今後拡大しないとみています。カナダでは物価や賃金の上昇率が比較的高い状態が続いており、原油安の物価下押し効果がはく落すれば、低金利政策を保つ必要性も薄れます。米国の利上げ開始後は、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>● リスク回避傾向の後退</li> <li>● 原油価格の上昇</li> <li>● 経済指標の上振れ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● リスク回避傾向の強まり</li> <li>● 中国など新興国経済への懸念の強まり</li> <li>● 経済指標の下振れ</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】 国内外の材料にらんで神経質な値動きに

	11月末	前月末差
政策金利	2.00%	0.00%
10年国債利回り	2.84%	0.26%

#### 【先月の回顧】

月初に開催された金融政策決定会合で豪州の政策金利が据え置かれた後、堅調な経済指標の発表もあり、市場では今後の利下げ観測が後退しました。米国では、堅調な経済指標の発表を受けて年内利上げ観測が強まり、世界的な金利上昇を主導しました。フランスでの同時多発テロを受けた市場のリスク回避の動きは、世界的に債券金利の低下圧力となりましたが、その後の株式市場の反発もあり豪州金利の低下幅は限定的でした。

#### 【今後の見通し】

米国では年内利上げ観測が高まっており、米国との金利差を見ながら取引される長期債には金利上昇圧力がかかりやすいと思われます。一方、豪州の景気にはぜい弱さも見られ、豪州の根強い利下げ観測から短期債には金利低下圧力が残ると考えられます。年末にかけて取引が閑散となることが予想される中、国内外の材料をにらんだ神経質な値動きが想定されます。

#### 【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>● リスク回避による世界的な金利低下</li> <li>● 原油など商品価格の下落</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>● 豪州利下げ見通しの後退</li> </ul>

政策金利と10年国債利回り



(出所) 各種資料より大和投資信託作成

(年/月末)

### 【豪ドル為替】 年末相場で金利差が注目される可能性

	11月末	前月末比
円/豪ドル相場	88.12	2.50%
米ドル/豪ドル相場	0.72	0.90%

※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】

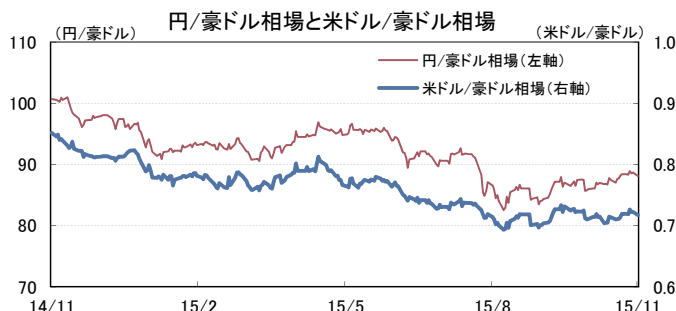
雇用統計など市場予想を上回る堅調な経済指標が発表される中で、豪州の利下げ観測が徐々に後退し、豪ドルの対円レートは堅調に推移しました。フランスでの同時多発テロを受けて、株式などのリスク資産市場に対する投資は一時後退しましたが、今回のテロが世界経済全体に影響をもたらすものではないとの見方が広がるに連れて株式市場が反発し、豪ドルへの投資も勢いを取り戻しました。

#### 【今後の見通し】

クリスマスおよび年末の休暇シーズンを前に、為替市場では休暇前の持ち高調整の動き以外は取引が閑散となり、動意に乏しい展開を想定しています。ただ、年末相場で市場環境が落ち着いた場合には、先進国の中で相対的に金利水準の高い豪ドルは対円で底堅い動きとなることが期待されます。

#### 【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>● 為替市場の予想変動率の低下</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>● 中国の景気減速懸念</li> <li>● 不安定な世界経済見通しによるリスク回避</li> <li>● 豪州景気の低迷</li> </ul>



(出所) 投信評価値を用いて大和投資信託作成

(年/月末)

※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】 12月の利下げを予想

	11月末	前月末差
政策金利	2.75%	0.00%
10年国債利回り	3.53%	0.27%

### 【先月の回顧】

11月前半のニュージーランド債券市場では、利下げ観測が後退した豪州や、利上げ観測が高まった米国など海外市場の影響を受けた動きが目立ち、金利上昇圧力が優勢となりました。その後、フランスでの同時多発テロを受けて小幅に金利が低下する動きも見られましたが、月末にかけては、取引が少なくなる中で狭いレンジ内での値動きにとどまりました。

### 【今後の見通し】

12月に開催されるRBNZ(ニュージーランド準備銀行)金融政策決定会合では、政策金利は現状の2.75%から0.25%ポイント引き下げられるとの見方が有力で、短期債には低下圧力が残りやすいと考えます。ただ、12月の利下げ予想は市場に十分織り込まれていると考えられることから、大きな材料にはなりにくいと考えています。一方で、米国では年内利上げ観測が高まっており、海外要因に左右される長期債には金利上昇圧力がかかりやすいと考えます。

### 【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>●景気の低迷による年内利下げ観測</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>●米国の利上げ観測など海外市場の金利上昇</li> <li>●リスク投資環境の落ち着き</li> </ul>



### 【ニュージーランド・ドル為替】 市場環境の落ち着きは好材料

	11月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	80.03	-1.68%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.65	-3.22%

※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】

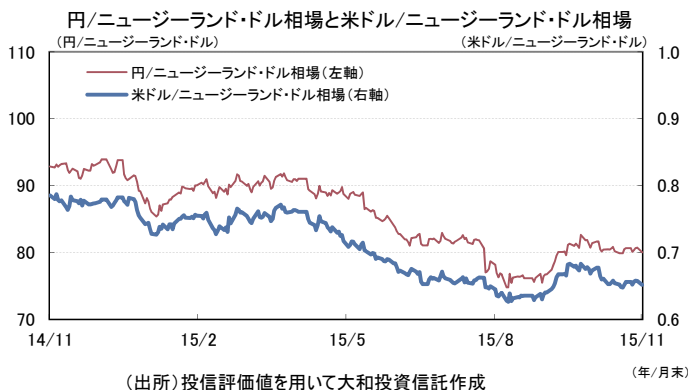
11月前半は、ニュージーランドの主要輸出品である乳製品価格が下落し、ニュージーランドの雇用統計が市場予想より軟調であったことも、ニュージーランド・ドルの上値を抑える要因となりました。フランスでの同時多発テロに伴い、市場のリスク回避姿勢が一時的に高まりましたが、その後は落ち着きを取り戻し、閑散な取引の中でもニュージーランド・ドルの対円レートは比較的底堅く推移しました。

### 【今後の見通し】

ニュージーランド景気の下振れリスクから利下げ観測がくすぶっていることや、乳製品価格の低迷が続いていることは、為替レートの上値を抑える要因です。ただ、年末相場で市場環境が落ち着いた場合には、ニュージーランド・ドルのような金利水準の高い通貨にとっては好環境となると考えられます。

### 【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>●市場環境の落ち着き</li> <li>●財政の健全性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●乳製品価格の下落</li> <li>●年内利下げ観測</li> <li>●中国景気の減速見通し</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】年内は堅調に推移する見通し

東証REIT指数(配当込み)

11月末

前月末比

3,110.54

1.60%

#### 【先月の回顧】

11月のJ-REIT市場は、おおむね堅調に推移しました。12月の米国利上げ開始の織り込みが進展し、市場の不透明感が後退したことや、大型の新規上場株が堅調に推移したことなどを背景に国内株式が上昇したことを受けて、J-REIT市場も堅調に推移しました。また、長期金利が引き続き低位な水準で安定的に推移したことや、高水準で推移してきたJ-REIT各社による公募増資の動きが一段落してきたことも好感されたとみられます。

#### 【今後の見通し】

12月のJ-REIT市場は、堅調に推移すると想定しています。年末の休暇シーズン入りに向けて公募増資のペースが落ちてきているため、足元の需給環境は比較的良好と考えられます。月初に発表される米国の雇用統計が金融市場全般を動揺させるような結果とならない限り、J-REITを取り巻くファンダメンタルズの堅調さを反映した動きになるとみています。

#### 【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>

※ 東証REIT指数は株式会社東京証券取引所が算出・公表などの権利を有する指数です。



(出所) 東証データより大和投資信託作成

### 【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)

11月末

前月末比

937.73

-1.29%

#### 【先月の回顧】

11月の海外REIT市場は反落しました。米国では堅調な雇用統計の発表を受けて、12月の利上げ開始の可能性が高まったとの見方を背景に長期金利が上昇基調で推移したことが嫌気されました。欧州では、テロ再発への懸念から地政学リスクが意識されたことを背景に軟調に推移しました。アジア・オセアニアでは、中国経済の先行き懸念が相場の重しとなる中で、外需依存の高いシンガポールを中心に値下がりました。

#### 【今後の見通し】

米国では、良好な事業環境や保有不動産の価値と比べたREIT価格の割安感が下支えになると予想します。欧州では、ECBによる追加緩和や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・オセアニアでは、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下支えになると考えます。

#### 【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。



(出所) トムソン・ロイター データストリームより大和投資信託作成

※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。