

## 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】 スピード調整を予想

日経平均株価

11月末	前月末比
18,308.48円	5.07%

#### 【先月の回顧】

国内株式市場は上昇しました。米国大統領選挙において、トランプ氏の勝利が濃厚になるにつれ、株式市場では警戒感が広がり、一時株価は大きく下落しました。しかし、その後はインフラ(社会基盤)投資や減税といったトランプ氏の景気刺激策に市場の関心が集まったことで、米国金利が大幅に上昇し、米ドル円相場が大きく米ドル高円安に動く、国内株式市場は円安による業績改善期待などを背景に上昇基調が続きました。

#### 【今後の見通し】

国内株式市場は、一時的にスピード調整局面を迎えると予想しています。米国大統領選挙後の金融市場は、トランプ氏の政策による米国景気加速期待を先行して織り込んだとみられます。今後は、新政権の閣僚人事や政策の詳細を分析することで、冷静な動きが広がってくると予想しています。また、米国金利高と米ドル高が当面の米国経済に与えるネガティブな影響も、いったんは懸念される局面があるのではないかと思います。

#### 【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>●米国新政権の景気刺激策への期待</li> <li>●円安による業績上振れ期待</li> <li>●自社株買いや日銀のETF買い入れによる好需給</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●急速な上昇の反動</li> <li>●欧州の政治情勢の不安定化</li> <li>●金利上昇と米ドル高による米国景気減速懸念</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】 トランプ氏の政策への期待感後退で調整も

MSCI 米国	11月末	前月末比
	2,099.52	3.63%

#### 【先月の回顧】

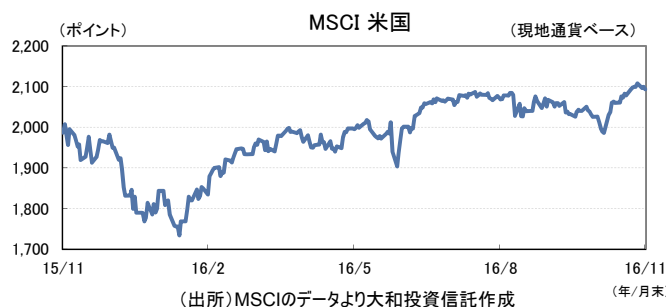
米国株式市場は上昇しました。11月8日(現地)に行われた大統領選挙でトランプ氏が当選し、減税やインフラ投資の拡大などの同氏の政策に注目が集まりました。債券市場では金利が上昇し、株式市場では金利上昇を受けた金融セクターや、トランプ氏の政策期待を受けた資本財セクターなどが大きく上昇し、相場をけん引しました。

#### 【今後の見通し】

大統領選挙後、株式市場など金融市場はトランプ氏の政策による景気加速期待を大きく先行して織り込んだとみられます。今後は、新政権の閣僚人事や政策などへの分析が進むとともに、冷静な動きが広がり、期待感が後退する可能性があります。また、金利高と米ドル高が景気や企業業績に与える悪影響が着目される局面にも留意が必要と思われる。

#### 【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>トランプ氏の政策への期待感継続</li> <li>債券から株式への投資資金の移動</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>トランプ氏の政策への期待感後退</li> <li>金利高・米ドル高の悪影響懸念台頭</li> </ul>



※ MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

### 【欧州株】 政治的な不透明感が上値を抑える展開

MSCI 欧州	11月末	前月末比
	1,383.67	-1.86%

#### 【先月の回顧】

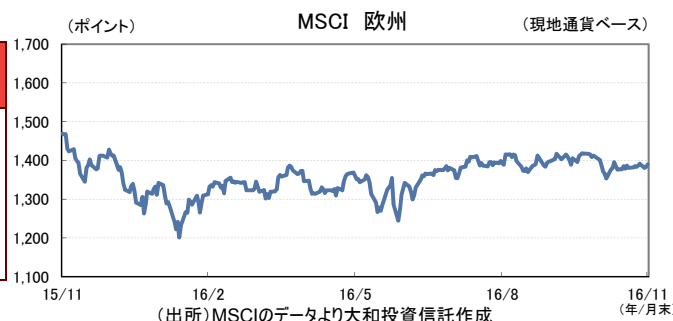
欧州株式市場は下落しました。月初は米国大統領選挙を控えてリスク回避姿勢が広がり軟調推移となりましたが、予想外にトランプ氏が勝利すると同氏の減税やインフラ投資政策により米国景気が再加速するとの期待感から米国株式が上昇し、欧州市場も反発に転じました。その後は、12月に控えるイタリアでの国民投票に対する懸念や欧州における政治的不透明感などが上値を抑え、一進一退の動きとなりました。

#### 【今後の見通し】

12月のイタリアでの憲法改正の是非を問う国民投票やオーストリアの大統領選挙、英国のEU(欧州連合)離脱に向けた交渉、来年のオランダ総選挙など重要な政治的イベントを控える中で、欧州は政治面の不透明感が株価の上値を抑えると考えられます。一方で、欧州の景気は緩やかに回復しており、ECB(欧州中央銀行)の金融緩和も当面継続することが見込まれることから、底堅い展開が予想されます。

#### 【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>緩やかな景気回復</li> <li>緩和的な金融政策継続</li> <li>株価の割安感</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州の政治的不透明感</li> <li>景気回復の遅れ</li> <li>金融緩和の縮小</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】

#### 米ドル高などによるアジア圏からの資金流出を警戒

	11月末	前月末比
MSCI 中国	61.23	-1.31%
MSCI 豪州	1,101.09	3.62%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	481.62	-1.07%

### 【先月の回顧】

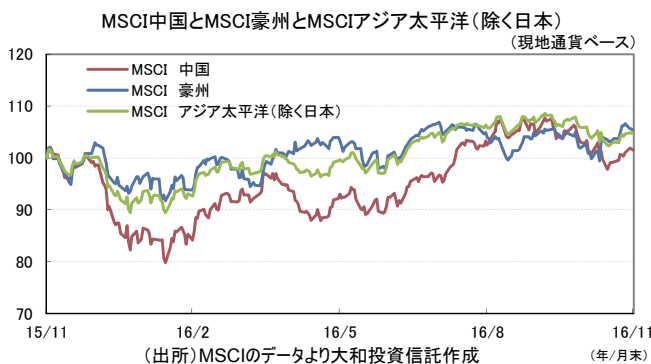
アジア・オセアニア株式市場は、豪州など一部を除いておおむね下落しました。米国大統領選挙で、トランプ氏の勝利が伝わると下落し、その後は米国金利の上昇と米ドル高の進行によるアジア圏からの資金流出懸念により月半ばまで軟調推移となりました。月後半は欧米株式や原油価格の上昇を受けて上昇基調に転じ、下落幅を縮小して月末を迎えました。鉄鉱石や石炭価格の上昇を受けて豪州が堅調でした。一方で、政局の混迷により韓国が軟調でした。

### 【今後の見通し】

米国大統領選挙後に起こった先進国の株価と金利の上昇、米ドル高という投資環境が継続する中でのアジア圏からの資金流出を警戒しています。米国金融政策については12月のFOMC(米国連邦公開市場委員会)での追加利上げの有無と今後の金融政策スタンスに注目しています。また、中国の不動産規制や財政政策、原油価格動向などが株価変動要因になるとみえています。

### 【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>● 各国の財政出動</li> <li>● 緩和的な金融環境の継続</li> <li>● 中国の経済構造改革</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米ドル高などによるアジア圏からの資金流出</li> <li>● 米国の利上げ加速</li> <li>● 中国景気の減速</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】

#### 長期金利はおおむね横ばい推移を予想

	11月末	前月末差
10年国債利回り	0.03%	0.07%

### 【先月の回顧】

国内債券市場では、長期金利(10年国債利回り)が上昇しました。米国の大統領選挙後に米国金利が上昇したことに連れて、国内の長期金利も上昇しました。また、円安・株高が進み、日銀の追加緩和観測が後退したことも金利上昇の要因となりました。急激な金利上昇に対して日銀は指値オペを実施し、過度な金利上昇を抑制する姿勢を示しました。

### 【今後の見通し】

国内経済は政府の経済対策により下支えされるものの、物価の伸び悩みは続く見込みです。国内債券市場が海外市場の影響を受けることも予想されますが、日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の下で長期金利操作目標をゼロ%程度としていることから、長期金利はおおむね横ばいでの推移を予想します。

### 【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>● 追加緩和観測の高まり</li> <li>● 債券需給の引き締まり</li> <li>● 円高・株安の進行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 追加緩和観測の後退</li> <li>● 低調な国債入札</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

### 【米国債券】

#### FOMCやトランプ氏の政策動向に注目

	11月末	前月末差
政策金利	0.25~0.5%	0.00%
10年国債利回り	2.29%	0.44%

### 【先月の回顧】

米国債券市場では金利は大きく上昇しました。月初は金利はおおむね横ばいで推移しました。しかし、米国の大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、同氏の政策が米国景気の拡大やインフレの加速をもたらすと観測から金利は上昇しました。また、株価の上昇が続き、市場のリスク選好度が強まったことや、インフレ期待が高まる中で米国の年内利上げ観測が強まったことなども金利上昇の材料となりました。

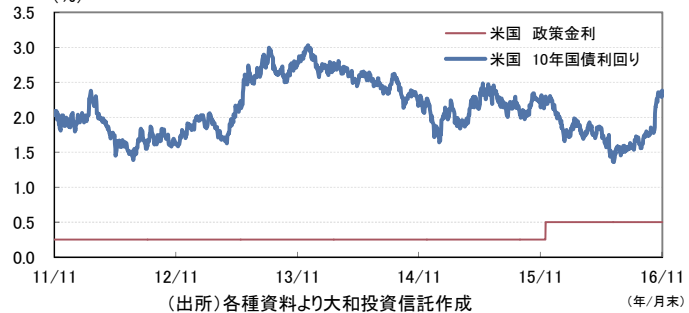
### 【今後の見通し】

金融市場では株価が上昇するなどリスク資産は堅調に推移しており、また経済指標にも改善がみられることから、今月の利上げを見込んでいます。トランプ氏の経済政策や保護主義の強まりなどから、インフレ期待がさらに高まれば、金利の上昇を促すと考えられます。一方で、政策の実現可能性には不透明な部分も多く、政策期待がはく落すれば、金利の上昇を抑えることも予想されます。

### 【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>●インフレ期待の弱まり</li> <li>●12月の利上げ見送り</li> <li>●リスク回避の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●インフレ期待の高まり</li> <li>●12月利上げ</li> <li>●リスク選好度の強まり</li> </ul>

政策金利と10年国債利回り



### 【米ドル為替】

#### トランプ氏の政策動向が当面の方向性を左右

円/米ドル相場	11月末	前月末比
	112.42	7.21%

※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】

米ドル円相場は上昇しました。月初の米ドル円相場はおおむね横ばいで推移しました。しかし、米国の大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、同氏の経済政策への期待感などから市場のリスク選好度が強まり、米ドルは対円で上昇しました。その後も内外金利差の拡大や米国の利上げ観測の高まりなどを受けて、米ドル円相場の上昇が続きました。

### 【今後の見通し】

今後の米ドル円相場はトランプ氏の政策動向に対する思惑に左右される展開を見込みます。減税やインフラ投資拡大など経済政策に対する思惑から米国金利の上昇が続けば、米ドル高要因になるとみられます。一方で、同氏が保護主義的な通商政策を進めた場合は米ドル安への誘導も予想され、今後の政策運営やその実現度合いが米ドルの方向性を左右するとみえています。

### 【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>●米国金利の上昇</li> <li>●12月利上げ</li> <li>●リスク選好度の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●米国金利の低下</li> <li>●12月の利上げ見送り</li> <li>●リスク回避の強まり</li> </ul>

円/米ドル相場



※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】

域内主要国の政治リスクに注意

	11月末	前月末差
政策金利	0.00%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.22%	0.05%

### 【先月の回顧】

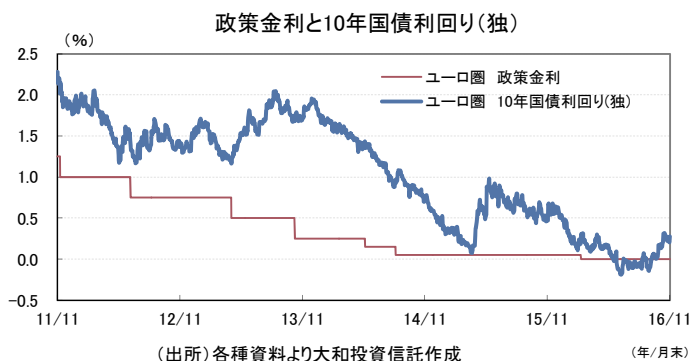
ユーロ圏債券市場では金利が上昇しました。米国の大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、同氏の政策が米国景気の拡大やインフレの加速をもたらすとの観測から、米国国債に連れて金利の上昇圧力が高まりました。ただし、ユーロ圏ではECBから金融緩和策を維持する姿勢が示されたこと、イタリアなど域内主要国の政治リスクに対する関心が高まったことなどから、月末にかけて金利は上昇幅を縮めました。

### 【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います。しかし、英国のEU離脱問題や、米国が保護主義を強めつつある状況下、景況感の悪化が懸念されます。また、域内のインフレ圧力は依然として弱く、金融緩和の長期化を要する環境にあるほか、主要国では政治イベントが続くため、金利水準は低位に抑制されるとみられます。

### 【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>● 低インフレ懸念の後退</li> </ul>



### 【ユーロ為替】

金融緩和の長期化が上値を抑える見込み

	11月末	前月末比
円/ユーロ相場	119.70	4.04%
米ドル/ユーロ相場	1.06	-2.95%

※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】

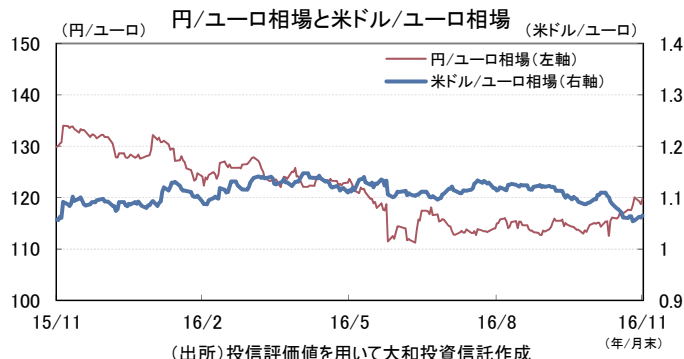
ユーロは対円で上昇しました。米国の大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、同氏の経済政策への期待感などから市場のリスク選好度が強まり、主要通貨に対して円安圧力が高まりました。ユーロについては、イタリアをはじめとした域内主要国の政治リスクが材料視される局面もありましたが、月を通して円安基調が続きました。

### 【今後の見通し】

ユーロ圏経済は金融緩和による下支えもあり、安定的に推移しています。しかし、英国がEU離脱に向かう中、米国が保護主義を強める可能性も懸念され、対米英関係の動向次第では域内景気の下振れリスクが高まる可能性があると考えています。また、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予想され、金融緩和の長期化が期待されることから、ユーロは上値が抑えられた展開になると見えています。

### 【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>● 量的金融緩和の長期化</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】 米国金利やトランプ氏の政策動向に注目

	11月末	前月末差
政策金利	0.50%	0.00%
10年国債利回り	1.51%	0.28%

### 【先月の回顧】

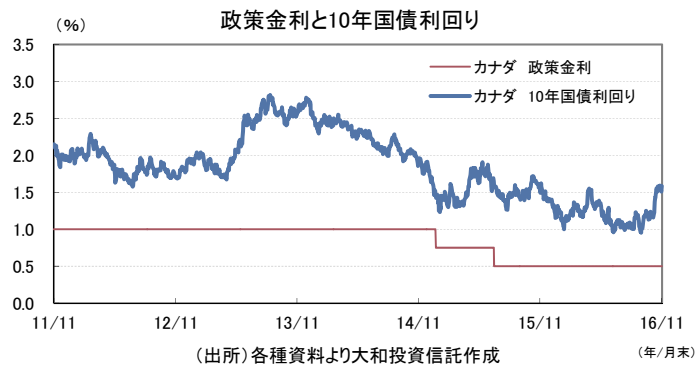
カナダ債券市場では金利は上昇しました。月前半の米国の大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、同氏の政策が米国景気の拡大やインフレの加速をもたらすとの観測から、米国の金利が上昇し、カナダの金利も上昇しました。また、株価の上昇が続き、市場のリスク選好度が強まったことや、インフレ期待が上昇する中で米国の年内利上げ観測が高まったことなども、カナダの金利上昇の材料となりました。

### 【今後の見通し】

トランプ政権下の米国では財政刺激策を含む成長促進策が予想され、北米経済にとってプラス材料になると考えられます。また、トランプ氏はカナダからテキサス州に原油を運ぶ「キーストンXLパイプライン」建設計画に前向きで、エネルギー産業への支援姿勢もみられます。トランプ政権で期待される政策のうちいくつかはカナダに有利な内容になる可能性があり、景気回復とともに金利の上昇も予想されます。

### 【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>● 株価・原油価格の下落</li> <li>● リスク回避の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の上振れ</li> <li>● 株価・原油価格の上昇</li> <li>● リスク選好度の強まり</li> </ul>



### 【カナダ・ドル為替】 リスク資産に左右される展開を見込む

	11月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	83.68	7.13%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.34	0.07%

※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】

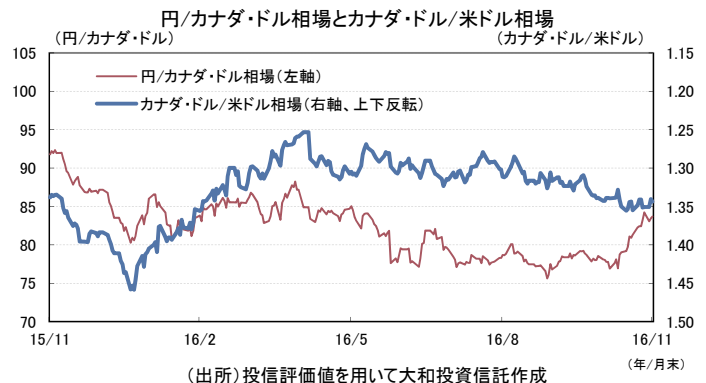
カナダ・ドル円相場は上昇しました。月前半の米国の大統領選挙でトランプ氏が勝利し、同氏の経済政策への期待感などから市場のリスク選好度が強まったことで、カナダ・ドル円相場は上昇しました。その後も米国金利の上昇から米ドル高円安が継続し、カナダ・ドルも対円で上昇しました。しかし、月末に原油価格が下落したことはカナダ・ドル円相場の上昇を抑える要因となりました。

### 【今後の見通し】

今後もカナダ・ドルは原油や株式などのリスク資産の動向に左右される展開が続くとみています。世界的なエネルギーの需給は供給過剰から均衡へ調整する過程にあり、産油国による生産調整への動きが原油価格を下支えし、資源国通貨の上昇を後押しするとみられます。加えて、「北米経済の優位性」を背景とした安定的な経済ファンダメンタルズはカナダ・ドルの下支えになると考えています。

### 【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>● 株価・原油価格の上昇</li> <li>● 経済指標の上振れ</li> <li>● リスク選好度の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 株価・原油価格の下落</li> <li>● 経済指標の下振れ</li> <li>● リスク回避の強まり</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】

#### 欧米債券市場に連れる展開を予想

	11月末	前月末差
政策金利	1.50%	0.00%
10年国債利回り	2.70%	0.33%

### 【先月の回顧】

豪州債券市場では、金利が上昇しました。月初は金利はおおむね横ばいで推移しました。その後、米国の大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、同氏の政策が財政赤字の拡大やインフレの加速をもたらすとの観測から金利は上昇しました。また、株価の上昇が続き、市場のリスク選好姿勢が強まったことなども金利上昇の材料となりました。豪州では、政策金利が据え置かれましたが、市場予想通りであったため、影響は限定的でした。

### 【今後の見通し】

インフレ期待や米国利上げ観測の高まりなどを背景に、欧米をはじめとして債券金利は上昇しています。商品や株式などのリスク資産価格の堅調推移が続けば、豪州の債券金利には上昇圧力が継続すると考えられます。ただし、金融緩和環境の継続や、利回り資産に対する需要などは金利を下押しする要因になりそうです。豪州の政策金利はしばらくの間据え置かれると予想しており、豪州の債券金利は、海外債券市場に連れた動きになるとみられます。

### 【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>世界的な金融緩和圧力</li> <li>豪州の利下げ観測の高まり</li> <li>株式市場や商品価格の下落</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国など海外市場の金利上昇</li> <li>豪州の利下げ観測の後退</li> <li>株式市場や商品価格の上昇</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】

#### 米ドル円相場や株式市場の動きが材料に

	11月末	前月末比
円/豪ドル相場	84.14	5.72%
米ドル/豪ドル相場	0.75	-1.39%

※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】

豪ドルは対円で上昇しました。月初はおおむね横ばいで推移しました。その後、米国の大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、同氏の経済政策への期待感などから市場のリスク選好姿勢が強まり、豪ドルの対円相場は上昇しました。その後も内外金利差の拡大や米国の利上げ観測の高まりなどを受けて、円安傾向が続きました。豪州国内の相場材料が豪ドルに与えた影響は限定的でした。

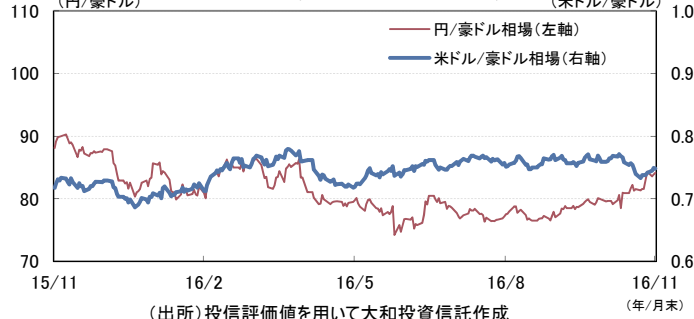
### 【今後の見通し】

トランプ氏の景気刺激策への期待を背景としたインフレ期待の高まりや、米国の利上げ観測の強まりなどから米ドル高円安となり、豪ドルの対円相場も堅調に推移しています。株式や商品などのリスク資産の価格が底堅く推移すれば、市場のリスク選好姿勢が強まり豪ドルは底堅い動きが続くと考えられます。また、欧米に連れて債券金利が上昇することによる金利差拡大も、豪ドルの対円相場の上昇要因になると思われます。

### 【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>株式市場や商品価格の上昇</li> <li>先進国の中で相対的に高い金利水準</li> <li>豪州の利下げ観測の後退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国の景気減速懸念</li> <li>市場のリスク回避姿勢の強まり</li> <li>豪州の利下げ観測の高まり</li> </ul>

円/豪ドル相場と米ドル/豪ドル相場



(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】

海外材料に左右される展開を予想

	11月末	前月末差
政策金利	1.75%	-0.25%
10年国債利回り	3.09%	0.37%

### 【先月の回顧】

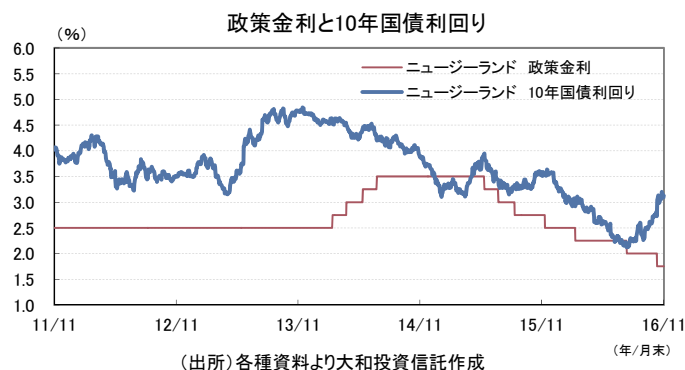
ニュージーランド債券市場では、金利が上昇しました。米国の大統領選挙でトランプ氏が勝利したことで、米国の財政赤字の拡大やインフレの加速をもたらすとの観測から金利は上昇しました。株価の上昇が続き、市場のリスク選好姿勢が強まったことも金利上昇要因となりました。RBNZ(ニュージーランド準備銀行)金融政策決定会合では、利下げが実施されましたが、声明文の内容を受けて追加利下げ観測は後退しました。

### 【今後の見通し】

インフレ期待や米国利上げ観測の高まりなどを背景に、欧米をはじめとして債券金利は上昇しています。商品や株式などのリスク資産価格の堅調推移が続けば、債券金利には上昇圧力が継続すると考えられます。ただし、今後の為替次第で再度ニュージーランドの利下げ観測が高まる可能性は残っており、債券金利の下押し圧力となりそうです。

### 【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>●ニュージーランドの利下げ観測の高まり</li> <li>●世界的な金融緩和環境の継続</li> <li>●中国の景気減速懸念</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ニュージーランドの利下げ観測の後退</li> <li>●株式市場や商品価格の上昇</li> <li>●インフレ期待の上昇</li> </ul>



### 【ニュージーランド・ドル為替】

米ドル円相場やリスク資産の動向に左右される

	11月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	80.25	7.13%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.71	-0.08%

※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】

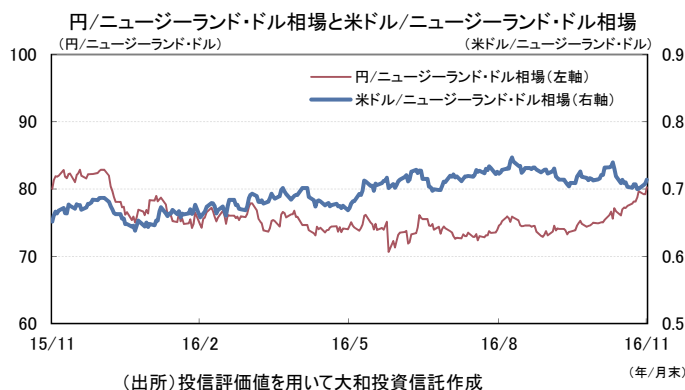
ニュージーランド・ドルは対円で上昇しました。米国の大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、同氏の経済政策への期待感などから市場のリスク選好姿勢が強まり、ニュージーランド・ドルの対円相場は上昇しました。その後も、内外金利差の拡大や米国の利上げ観測の高まりなどを受けて、円安傾向が続きました。また、国内では利下げが行われたものの、声明文の内容を受けて追加利下げ観測が後退したこともニュージーランド・ドルの上昇要因となりました。

### 【今後の見通し】

米国のインフレ期待や利上げ観測の高まりなどを背景に、米ドル円相場が主導する形で円安が進み、ニュージーランド・ドルの対円相場も堅調に推移しています。今後も株式市場や商品価格などのリスク資産が底堅く推移すれば、ニュージーランド・ドルは底堅い動きが続くと考えられます。一方で、通貨高が大きく進んだ場合は、再度追加利下げ観測が高まる可能性もあり、上値が抑えられると予想されます。

### 【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>●ニュージーランドの利下げ観測の後退</li> <li>●株式市場や商品価格の上昇</li> <li>●先進国の中で相対的に高い金利水準</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ニュージーランドの利下げ観測の高まり</li> <li>●乳製品価格の下落</li> <li>●市場の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。



## REIT市場

### 【J-REIT】

やや神経質ながらも底堅く推移か

東証REIT指数(配当込み)	11月末	前月末比
	3,298.65	0.89%

### 【先月の回顧】

11月前半のJ-REIT市場は、米国の大統領選挙後に米国金利が上昇したことを受け、国内の10年国債利回りも上昇したことが嫌気され、下落基調となりました。その後は、日銀が指値オペを実施して過度な金利上昇を抑制する姿勢を示したことや、大手オフィス銘柄が、決算発表において堅調な業績見通しを明らかにしたことなどが好感されて、反発に転じました。

### 【今後の見通し】

J-REIT市場は、やや神経質ながらも底堅い相場展開を予想しています。米国新政権の政策の方向性をはじめとして外部環境の先行き不透明感が強く、マーケットが落ち着くまでしばらく時間がかかる可能性もあります。ただし、日銀が長期金利操作目標をゼロ%程度としていることから、国内長期金利が大きく上昇することは当面予想しにくく、J-REITの業績安定性と相対的に高い配当利回りを勘案すると下値余地は限定的とみています。

### 【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>● 国内外の長期金利の低下</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>● 国内外の長期金利の持続的な上昇</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。



### 【海外REIT】

堅調な米国経済や個人消費動向が下支えとなる展開

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
	975.00	0.42%

### 【先月の回顧】

海外REIT市場はまちまちの展開となりました。米国では、トランプ氏の掲げる成長政策への期待が支援材料となり堅調に推移しました。欧州では、金利上昇やイタリアなど主要国の政治リスクの高まりが嫌気されました。アジア・オセアニアでは、大手商業施設リートを中心にオーストラリア市場が堅調に推移しましたが、香港、シンガポールでは米国金利の上昇に伴い域内リートの相対的な魅力が低下するとの懸念が強まり、下落しました。

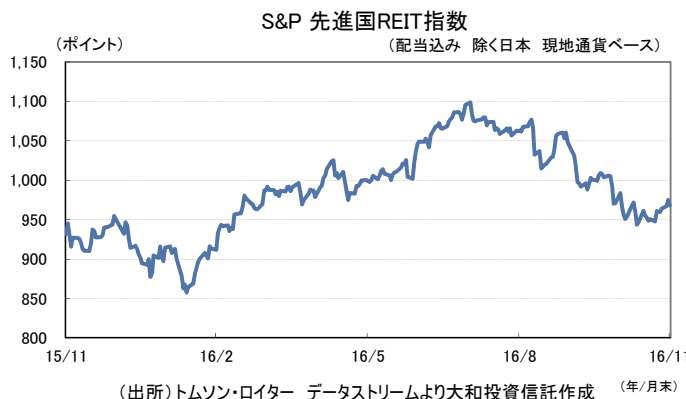
### 【今後の見通し】

米国では景気対策を受けた国内の個人消費や設備投資などの回復や、堅調な商業用不動産市場動向などが支援材料となるとみています。また、欧州では主要REITの好調なファンダメンタルズ、アジア・オセアニアでは中国の景気見通しの改善や底堅い個人消費動向がそれぞれ下支えとなるものと考えています。

### 【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>● 商業用不動産の事業環境の改善</li> <li>● 米国以外での金融緩和の継続</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。