

7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

市場の注目は再び景気、業績動向へ

【先月の回顧】

国内株式市場は上昇しました。月初は米国によるメキシコへの新たな関税賦課方針への懸念から株価は下落したものの、その後、トランプ米大統領が同方針を無期限で見送ることを表明したことにより懸念が後退しました。また、月上旬のパウエルFRB（米国連邦準備制度理事会）議長の発言を受け、市場で米国の利下げ期待が高まったことも株価の押し上げ要因となりました。

【今後の見通し】

先月末開催の米中首脳会談で、米国が対中追加関税の拡大を棚上げする方針を示したことなどにより米中通商摩擦への懸念がいったん後退し、株式市場のセンチメントも改善が期待されます。一方、今月下旬から本格化する4-6月期決算は製造業中心に減益決算が多くなることが見込まれます。決算発表が悪材料出尽くしと判断されるか否かは、今月発表される経済指標や先進国中央銀行の政策の影響も大きく、これらの動向が注目されます。

	6月末	前月末比
日経平均株価	21,275.92円	3.28%



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> 通商摩擦懸念のさらなる後退 各国中央銀行の緩和的政策 中国の景気対策や景気の持ち直し 	<ul style="list-style-type: none"> グローバルな景気減速 米国保護主義のさらなる強まり 英国のEU離脱に伴う混乱

株式市場

米国株

景気・業績動向と金融政策に注目

【先月の回顧】

米国株式市場は上昇しました。トランプ米大統領が表明していたメキシコからの輸入品に対する制裁関税実施が回避されたことや、米国で早期の利下げ期待が高まったことと併せて、グローバルでの緩和的な金融政策の動きが株価を大きく押し上げました。

【今後の見通し】

先月末に開催された米中首脳会談において、米国による対中追加関税の適応拡大が回避され、米中通商協議も再開される見通しとなったことから、米中貿易摩擦激化への懸念はいったん後退したとみられます。よって今後は、景気・業績動向、FRB（米国連邦準備制度理事会）の金融政策動向に一層の注目が集まると考えられます。

	6月末	前月末比
MSCI 米国	2,786.98	4.88%



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> 業績・景気に対する懸念の後退 貿易摩擦懸念の後退、沈静化 	<ul style="list-style-type: none"> 貿易摩擦の激化・長期化 世界的な景気の減速

株式市場

欧州株

政局と金融政策の動向を注視

【先月の回顧】

欧州株式市場は上昇しました。米国による対メキシコ関税引き上げ回避や、米利下げ期待の高まりを好感し、月初から堅調に推移しました。その後は、米中貿易摩擦への懸念からやや上値を抑えられる局面もありましたが、月末にかけては、ドラギECB（欧州中央銀行）総裁が追加緩和の可能性を示唆したことや、米利下げ観測の高まりにより、上げ幅を広げました。

【今後の見通し】

米中の通商協議再開は好感されますが、引き続き神経質な相場展開が続くと考えています。欧州委員長の後任をめぐる協議や、英国の新首相誕生とEU（欧州連合）離脱の行方などにも注視しています。一方、欧米の金融政策が緩和に転じる可能性があることや、底堅い企業決算などが相場の下支え要因になると考えています。

	6月末	前月末比
MSCI 欧州	1,584.15	2.96%



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> 底堅い企業業績 ユーロ安米ドル高 緩和的な金融政策の継続 	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気の減速 英国はじめ欧州各国の政治情勢の混乱 通商協議の動向

株式市場

アジア・オセアニア株

中国政府の景気刺激策が相場を下支える見込み

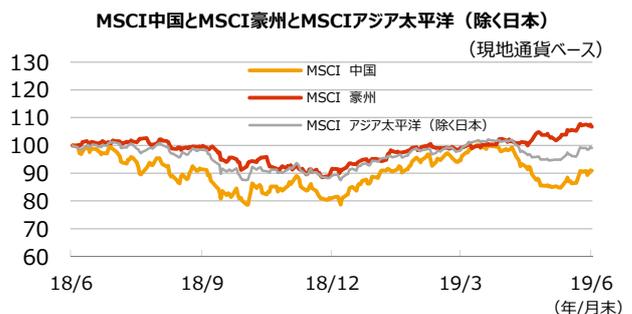
【先月の回顧】

アジア・オセアニア株式市場は、上昇しました。6月末の米中首脳会談で貿易交渉が前進するとの期待や、欧米の金融緩和観測、中国政府による景気刺激策などが上昇要因となりました。豪州は約3年弱ぶりの利下げを決定したことから、好調な推移となりました。

【今後の見通し】

今後のアジア・オセアニア株式市場については、やや強気の見通しです。米中貿易摩擦の先行き不透明感や、香港で生じた大規模デモによる政治不安を警戒する一方で、中国政府による景気刺激策の後押しや、欧米の金融緩和観測などが相場の支援材料となる見込みです。

	6月末	前月末比
MSCI 中国	79.25	6.77%
MSCI 豪州	1,341.52	4.65%
MSCI アジア太平洋 (除く日本)	589.99	5.05%



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> • 中国政府の景気刺激策 • 欧米の金融緩和観測 	<ul style="list-style-type: none"> • 米中貿易摩擦の先行き不透明感 • 大規模デモによる政治不安

債券市場

国内債券

長期金利は低位での推移を予想

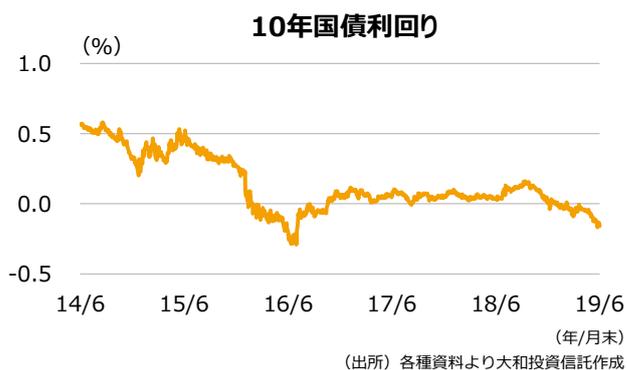
【先月の回顧】

国内債券市場では、金利は低下しました。米国の利下げ期待が高まる中、国内においても日銀の追加金融緩和観測が高まり、金利は低下しました。また、日銀の黒田総裁が長期金利の変動幅について過度に厳格にとらえる必要はないと示したことも金利低下の材料となりました。

【今後の見通し】

国内債券市場では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、長期金利は引き続き低位での推移を予想します。ただし、日銀が長期金利の変動幅拡大を容認する方針を示していることから、金利の変動幅は拡大する見込みです。

	6月末	前月末差
10年国債利回り	-0.16%	-0.07%



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"> • 大規模な金融緩和の継続 • 地政学リスクの高まり • 円高・株安の進行 	<ul style="list-style-type: none"> • 大規模な金融緩和の縮小 • 地政学リスクの後退 • 円安・株高の進行

債券・為替市場

米国債券

金利の低下余地は限定的

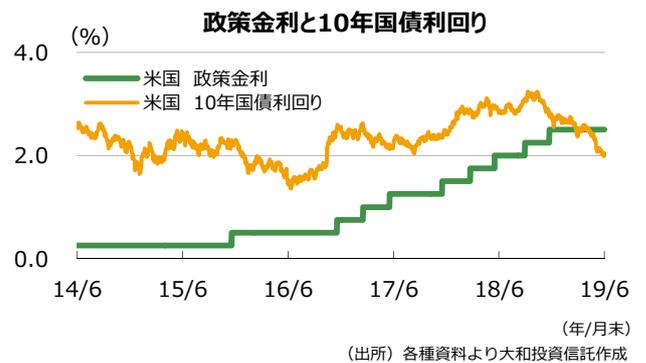
【先月の回顧】

経済指標では、雇用統計が市場予想を下振れたほか、製造業の景況感の低迷が続きました。FOMC（米国連邦公開市場委員会）では、各メンバーの政策金利の見通しが引き下げられ、パウエルFRB（米国連邦準備制度理事会）議長は、不透明感の大きさから利下げの根拠が強まっていることを示唆しました。利下げ期待の高まりを受けて、金利は低下基調となりました。

【今後の見通し】

米中首脳会談で当面の追加関税の見送りが決定されたことから、市場の安心感が金利上昇につながる可能性があります。一方で、FRBは利下げを行うことに前向きであり、短期的な米中交渉の妥結も見込みにくい中では、金利の上昇トレンドは見込みにくい状況です。ただし、市場はすでに複数回の利下げを織り込んでおり、底堅い経済状況を踏まえれば金利低下余地も限定されるとみえています。

	6月末	前月末差
政策金利	2.25~2.50%	0.00%
10年国債利回り	2.01%	-0.20%



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"> インフレ期待の弱まり 利下げ観測の強まり リスク回避の強まり 	<ul style="list-style-type: none"> インフレ期待の高まり 利下げ観測の弱まり リスク選好度の強まり

債券・為替市場

米ドル為替

米ドル円の下落余地は限定的

【先月の回顧】

米ドル円は、米国によるメキシコへの関税引き上げ懸念やFRB関係者の利下げに前向きな発言を受けて、月初に下落しました。その後、メキシコへの関税が無期限延期になったことや、米中首脳会談への期待から米ドル円は底堅い推移となりましたが、FOMCを受けた利下げ期待の高まりによって米国金利が低下すると、日米金利差の縮小を受けて米ドル円は再度下落しました。

【今後の見通し】

米国の対中追加関税の見送りは市場の安心感につながることで円安材料になると考えられます。一方で、短期的な米中交渉の妥結が見込みにくく、FRBの利下げ観測が残るなかでは、米ドル円の上昇基調は想定しにくい状況です。ただし、市場が米国の利下げをすでに十分に織り込んでいることから、日米金利差のさらなる縮小余地は小さく、米ドル円の下落余地も限定されるとみえています。

	6月末	前月末比
円/米ドル相場	107.79	-1.44%



米ドル上昇要因	米ドル下落要因
<ul style="list-style-type: none"> 米国金利の上昇 利下げ観測の弱まり リスク選好度の強まり 	<ul style="list-style-type: none"> 米国金利の低下 利下げ観測の強まり リスク回避の強まり

債券・為替市場

ユーロ圏債券

利下げ期待が高まる中で金利上昇は見込みづらい

【先月の回顧】

ユーロ圏債券市場では長期金利は低下しました。FRB（米国連邦準備制度理事会）による利下げ期待が高まる中で、ECB（欧州中央銀行）はフォワードガイダンスを延長したほか、ドラギ総裁が追加緩和の可能性に言及しました。これを受けてECBによる利下げ観測が高まり、金利は低下しました。ドイツ以外のユーロ加盟国の国債については、ドイツ国債に対するスプレッド（金利格差）は縮小しました。

【今後の見通し】

ユーロ圏ではドイツの製造業を中心に景況感の低迷が続いています。また、FRBをはじめ他国の中央銀行による利下げ期待が高まる中で、ECBのドラギ総裁も必要に応じて追加緩和を行う姿勢を見せており、今後ECBが利下げに踏み切る可能性が高まっていると考えられます。そういった環境下で、ドイツ金利は上昇を見込みづらい展開が続くと想定しています。

	6月末	前月末差
政策金利	0.00%	0.00%
10年国債利回り(独)	-0.32%	-0.15%



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"> ・経済指標の下振れ ・デフレ懸念の再燃 ・債券需給の引き締め 	<ul style="list-style-type: none"> ・経済指標の上振れ ・低インフレ懸念の後退 ・利上げ期待の高まり

債券・為替市場

ユーロ為替

大幅なユーロ高は見込みづらい環境

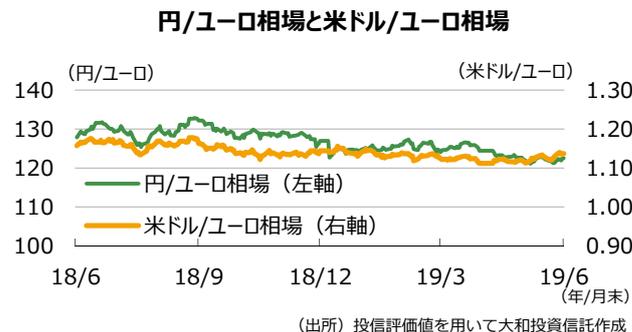
【先月の回顧】

ユーロは対円の上昇しました。米国がメキシコへの関税発動を停止したことが市場のリスクセンチメント改善につながったほか、ドイツやフランスの製造業PMI（購買担当者指数）が市場予想を上回ったこともユーロ高材料となりました。一方で、ECB（欧州中央銀行）のドラギ総裁が追加緩和に言及し、利下げ期待が高まったことはユーロの上値を抑えました。

【今後の見通し】

ユーロ圏ではドイツの製造業を中心に景況感の不調が続いているほか、英国のEU（欧州連合）離脱をめぐる不透明感も継続しています。また、ECBのドラギ総裁が追加緩和の可能性に言及しており、大幅なユーロ高は見込みづらいとみています。また米中貿易交渉に関しては追加関税は当面見送られたものの、短期的な解決は見込みづらく、リスク回避の円高圧力には引き続き注意が必要だと考えています。

	6月末	前月末比
円/ユーロ相場	122.49	0.62%
米ドル/ユーロ相場	1.1364	2.08%



ユーロ上昇要因	ユーロ下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ・経済指標の上振れ ・物価指標の上振れ ・利上げ期待の高まり 	<ul style="list-style-type: none"> ・経済指標の下振れ ・物価指標の下振れ ・利下げ期待の高まり

債券・為替市場

カナダ債券

堅調な経済が金利の下支えになると予想

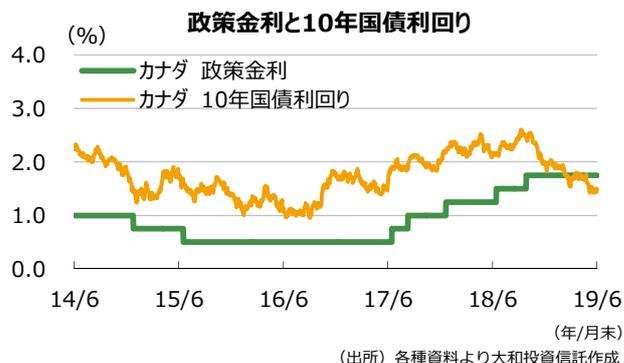
【先月の回顧】

カナダ債券市場では金利は低下しました。米国がメキシコ製品に対して関税を賦課するとの発表が、5月末から6月初めにかけての金利低下要因となりました。また、FOMC（米国連邦公開市場委員会）では政策金利の据え置きが決定されたものの、米国の利下げが意識される内容となったことも金利低下材料となりました。ただし、失業率が過去最低水準となるなどカナダ経済が堅調な中で、米国と比べ金利の低下は小幅にとどまりました。

【今後の見通し】

利下げを意識したFOMCメンバーの発言が増える中、市場では米国の複数回の利下げを織り込んでいます。しかし、カナダ経済はカナダ銀行の見通しに沿って堅調に推移しており、金融政策を中立から利下げ姿勢に変えるには至っていません。米中貿易交渉の動向やFRB（米国連邦準備制度理事会）による利下げ期待は世界的な金利低下要因となっている一方、底堅いカナダ経済は金利の下支え要因になると考えます。

	6月末	前月末差
政策金利	1.75%	0.00%
10年国債利回り	1.47%	-0.08%



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"> ・経済指標の下振れ ・リスク回避の強まり ・追加利上げ期待の弱まり 	<ul style="list-style-type: none"> ・経済指標の上振れ ・リスク選好度の強まり ・追加利上げ期待の強まり

債券・為替市場

カナダ・ドル為替

堅調な経済がカナダ・ドルの下支えに

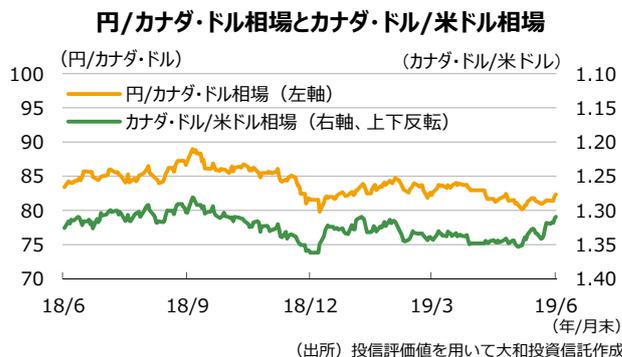
【先月の回顧】

カナダ・ドルは対円で上昇しました。5月末に米国が発表していたメキシコ製品への関税導入が撤回されたことで、リスク回避姿勢が後退し、円安カナダ・ドル高が進行しました。また、月末にG20（主要20カ国・地域）大阪サミットを控え、米中貿易交渉の進展が期待されたことも月後半にかけて円安カナダ・ドル高を進行させる要因となりました。堅調な原油価格もカナダ・ドルの上昇を後押ししました。

【今後の見通し】

中東の地政学リスクが原油の供給制約要因となり原油価格が底堅い推移となっていることは、カナダ・ドルの下支えとなりそうです。米中貿易交渉の動向には引き続き注意を払う必要があるものの、カナダ経済が堅調に推移しており、カナダ銀行も中立的な金融政策姿勢を維持していることが、カナダ・ドル円を下支えすると考えています。

	6月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	82.33	1.89%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.3092	-3.27%



カナダ・ドル上昇要因	カナダ・ドル下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ・経済指標の上振れ ・リスク選好度の強まり ・追加利上げ期待の強まり 	<ul style="list-style-type: none"> ・経済指標の下振れ ・リスク回避の強まり ・追加利上げ期待の弱まり

債券・為替市場

豪州債券

短期的には金利低下圧力優勢

【先月の回顧】

豪州債券市場では、金利は低下しました。月上旬にはRBA（豪州準備銀行）が政策金利を0.25%引き下げることを決定しました。失業率が下げ止まる中で、労働市場のいっそうの改善とインフレ率の上昇を促すための決定でしたが、市場予想通りの利下げであったため、市場への影響は限定的でした。その後はRBAを含め、各国の中央銀行が金融緩和に前向きな姿勢を示したことなどから、金利は低下しました。

【今後の見通し】

豪州では、景気減速とインフレの低迷を背景にRBAの利下げが続くと見込んでおり、金利は低下圧力が優勢の展開が続くとみています。一方で、政府の減税策やRBAの金融緩和などを受けて景気は徐々に回復していくと考えており、金利は低下一巡後には横ばいへ転じると想定します。

	6月末	前月末差
政策金利	1.25%	-0.25%
10年国債利回り	1.35%	-0.19%



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"> 米国など海外市場の金利低下 豪州の利下げ観測の高まり 株式市場や商品価格の下落 	<ul style="list-style-type: none"> 米国など海外市場の金利上昇 豪州の利上げ観測の高まり 株式市場や商品価格の上昇

債券・為替市場

豪ドル為替

豪ドル安圧力は限られよう

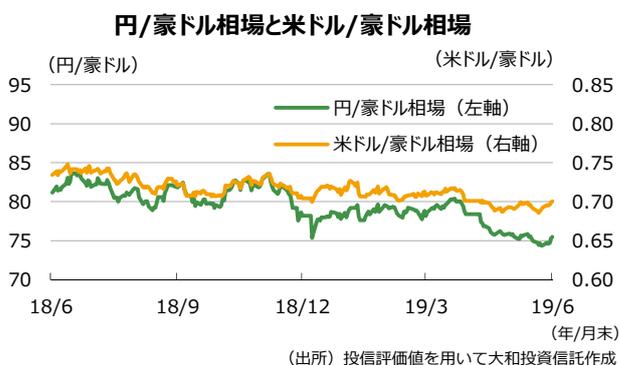
【先月の回顧】

豪ドルは対円でおおむね横ばいとなりました。月中旬は、中国の経済指標に市場予想を下回るものがみられたことや豪州の失業率が市場予想を上回ったことなどから豪ドル円は下落しました。しかし月末にかけては、RBA（豪州準備銀行）のロウ総裁が金融緩和の効果の限界を示唆したこともあり、豪ドル円は上昇し、月を通してみると豪ドル円はおおむね横ばいにとどまりました。

【今後の見通し】

豪州では、住宅市場の悪化やインフレ率の低迷を背景にRBAはさらに利下げを行う可能性が高いとみられます。RBAの金融緩和は豪ドルの上値を抑えやすいですが、金融市場ではRBAの利下げがすでにある程度織り込まれており、RBAの利下げによる追加的な豪ドル安圧力は大きくないと考えています。また、堅調に推移する鉄鉱石価格などが豪ドルの下支えになる見込みです。

	6月末	前月末比
円/豪ドル相場	75.49	-0.04%
米ドル/豪ドル相場	0.7003	1.42%



豪ドル上昇要因	豪ドル下落要因
<ul style="list-style-type: none"> 株式市場や商品価格の上昇 市場のリスク選好姿勢の強まり 豪州の利上げ観測の高まり 	<ul style="list-style-type: none"> 中国の景気減速懸念 市場のリスク回避姿勢の強まり 豪州の利下げ観測の高まり

債券・為替市場

ニュージーランド債券

金利が低下しやすい環境が続く

【先月の回顧】

ニュージーランド債券市場では、金利は低下しました。FRB（米国連邦準備制度理事会）やECB（欧州中央銀行）など、各国の中央銀行が金融緩和に前向きな姿勢を示したことなどから、金利は低下しました。RBNZ（ニュージーランド準備銀行）は市場予想通り政策金利を据え置きましたが、今後については追加緩和の可能性を示唆しました。

【今後の見通し】

ニュージーランドでは、景気が減速傾向にありインフレ圧力が高まらない状況で、RBNZは米国や豪州など他の中央銀行の動向を注視しつつ利下げに軸足を置いた政策運営を続ける見込みです。こうした中、ニュージーランド債券市場では金利が低下しやすい環境が続くとみています。

	6月末	前月末差
政策金利	1.50%	0.00%
10年国債利回り	1.59%	-0.17%

政策金利と10年国債利回り



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"> ニュージーランドの利下げ観測の高まり 米国など海外市場の金利低下 中国の景気減速懸念 	<ul style="list-style-type: none"> ニュージーランドの利上げ観測の高まり 株式市場や商品価格の上昇 インフレ期待の上昇

債券・為替市場

ニュージーランド・ドル為替

政策による景気支援がニュージーランド・ドルの下支えに

【先月の回顧】

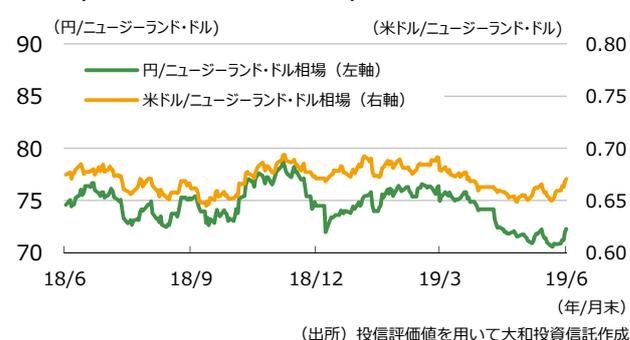
ニュージーランド・ドルは対円で上昇しました。中国の経済指標に市場予想を下回るものがみられたことなどはニュージーランド・ドルの下落材料となりました。しかし、RBNZ（ニュージーランド準備銀行）高官が政策金利の当面の据え置きを示唆したことなどがニュージーランド・ドルの上昇材料となり、ニュージーランド・ドル円は上昇しました。

【今後の見通し】

今後について、RBNZは利下げに軸足を置いた政策運営を行うとみられ、こうした環境下ではニュージーランド・ドルは弱い経済指標に反応しやすいとみています。しかし、RBNZの金融緩和や政府の財政政策などから景気が回復していけば、ニュージーランド・ドルの下支えになると考えています。

	6月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	72.26	1.57%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.6704	3.05%

円/ニュージーランド・ドル相場と米ドル/ニュージーランド・ドル相場



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"> ニュージーランドの利上げ観測の高まり 株式市場や商品価格の上昇 市場のリスク選好姿勢の強まり 	<ul style="list-style-type: none"> ニュージーランドの利下げ観測の高まり 乳製品価格の下落 市場のリスク回避姿勢の強まり

REIT市場 J-REIT

横ばい圏の推移を見込む

【先月の回顧】

J-REIT市場は上昇しました。月初は米国によるメキシコへの新たな関税賦課方針への懸念によるリスク回避のなかで株式と同様に下落しました。その後トランプ米大統領が同方針を無期限で見送ることを表明し懸念が後退、合わせて上昇に転じました。加えて、上旬のパウエルFRB（米国連邦準備制度理事会）議長の発言を受け、市場で米国の利下げ期待が高まったことも指数の押し上げ材料となりました。

【今後の見通し】

J-REIT市場は、全体としては横ばい圏で推移すると考えています。指数の水準からは今後の公募増資増加による需給悪化のため、指数の上値は重い展開を想定します。一方で、事業環境が良好で、相対的に高い配当利回りが安定的に期待できるJ-REITへの投資家の資金流入が続き、底堅く推移するとみています。

東証REIT指数 (配当込み)	6月末 3,947.76	前月末比 1.50%
--------------------	-----------------	---------------



REIT価格上昇要因	REIT価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ・オフィス・ビル賃料の力強い上昇 ・国内外の長期金利の低下 ・自己投資口取得、M&Aの広がり 	<ul style="list-style-type: none"> ・国内外の長期金利の持続的な上昇 ・投資信託からの資金流出 ・地政学リスクの高まり

REIT市場 海外REIT

米国の利下げ観測の高まりが支援材料

【先月の回顧】

海外REIT市場は、米国やアジアを中心に上昇しました。米国は、米中貿易協議の行方への懸念が重しとなった局面を交えながらも、利下げ観測の高まりに伴う長期金利低下や株価上昇が支援材料となりました。欧州は、まちまちの展開となりました。欧州圏の景況感の悪化により多くの国では下落したものの、好調なオフィス市況などからドイツは上昇しました。アジア・オセアニアは、中国の新たな景気刺激策に対する期待感から、総じて堅調に推移しました。

【今後の見通し】

米国では、好調な実物不動産市況、主要REITの堅調な業績動向、米国の長期金利低下などが支援材料になるとみています。欧州では、主要都市の良好なオフィス需給や割安なバリュエーション、アジア・オセアニアでは、中国の景気刺激策や、香港の大型商業施設REITに対する業績期待などが支援材料になるとみています。

S&P 先進国REIT指数 (配当込み 除く日本) (現地通貨ベース)	6月末 1,203.02	前月末比 1.41%
---	-----------------	---------------



REIT価格上昇要因	REIT価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ・実物不動産の好調な需給環境 ・米国の柔軟な金融政策姿勢 	<ul style="list-style-type: none"> ・長期金利の急上昇 ・テナントの店舗閉鎖や信用不安

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和投資信託が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 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。