

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

実体経済の底打ち待ち

【先月の回顧】

国内株式市場は上昇しました。上旬から中旬にかけて、中国商務省が10月初旬に米中でハイレベル協議を行うと発表したことや、米国が対中追加関税の税率引き上げ期限を延期したことで、米中関係の改善期待が高まったことが寄与しました。月末には、トランプ米大統領の弾劾問題や、米国が対中投資制限を検討しているとの報道がなされたことを嫌気し下落する場面があったものの、月間では順調な1カ月となりました。

【今後の見通し】

米中通商協議では10月7日の週に閣僚級協議を行うと報じられており、両国間で何らかの合意に至るかが注目されます。その一方、経済統計に目をやると世界的に弱い統計が散見される状況が続いています。米中関係の改善期待で株価がもう一段上昇するためには、実体経済の底打ち確認が必要と考えられ、レンジを上抜けるには今しばらく時間がかかると考えます。

	9月末	前月末比
日経平均株価	21,755.84円	5.08%



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> 米中通商摩擦懸念の後退 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

景気動向と米中通商協議の行方に注目

【先月の回顧】

米国株式市場は上昇しました。上旬から中旬にかけては、中国商務省が10月初めに米中通商協議を再開することで合意したと発表したことや、米国が対中追加関税の税率引き上げ期限の延期を発表したことなどを好感して上昇基調となりました。下旬にかけては、緩和的な金融政策への期待がやや後退したことや、トランプ大統領の弾劾問題などが嫌気され軟調な展開となりました。

【今後の見通し】

景気が個人消費を中心に底堅いことや、主要国の緩和的な金融政策などを評価して株式市場は堅調な推移となっています。ただし、米中貿易摩擦の悪化・長期化による景気鈍化への懸念は払しょくされていないことから、上昇基調の継続には、米中通商協議の進展が必要と思われます。まずは、10月7日の週に閣僚級協議を行うと報じられている通商協議で何らかの合意に至るかが注目されます。

	9月末	前月末比
MSCI 米国	2,818.25	1.16%



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> 米中通商協議の進展 景気・企業業績に対する懸念の後退 緩和的な金融政策の継続 	<ul style="list-style-type: none"> 米中貿易摩擦の悪化・長期化 世界的な景気減速 英国のEU離脱に伴う混乱

株式市場

欧州株

「合意なき離脱」懸念後退と金融緩和策を好感

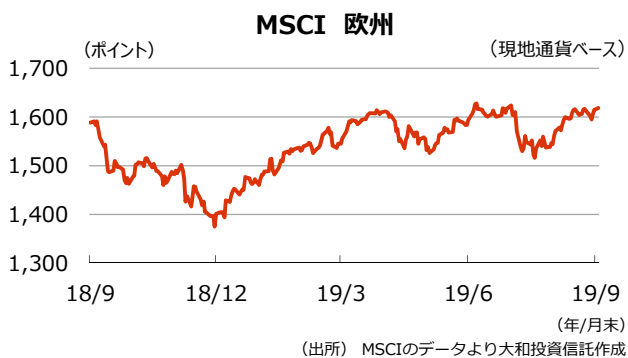
【先月の回顧】

欧州株式市場は上昇しました。英議会によるEU（欧州連合）離脱延期法承認と、ECB（欧州中央銀行）の利下げおよび量的緩和再開決定を好感し、月半ばまで上昇しました。その後は、ドイツの景気減速懸念や、トランプ米大統領の弾劾調査などにより上値を抑えられましたが、ユーロ安米ドル高や米中貿易摩擦の改善期待などがサポートになり、月末にかけて横ばい圏で推移しました。

【今後の見通し】

欧州株式市場は引き続き神経質な展開が続くと想定しています。EU離脱延期法により英国の合意なきEU離脱への懸念は後退していますが、EUとの交渉期限を10月末に控え不透明な環境が続くと考えています。また、欧州景気に不透明感がある一方で、ドイツの財政出動期待や、足元のユーロ安米ドル高が株価の下支え要因になると考えています。

	9月末	前月末比
MSCI 欧州	1,615.08	3.40%



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ドイツの財政出動 世界的な金融緩和策 ユーロ安米ドル高 	<ul style="list-style-type: none"> 欧州景気の減速懸念 英国の合意なきEU離脱 米中通商協議の動向

株式市場

アジア・オセアニア株

各国中央銀行の金融緩和が下支え要因となる見込み

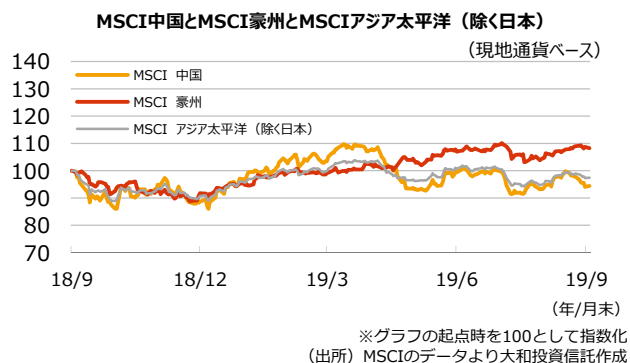
【先月の回顧】

アジア・オセアニア株式市場は、上昇しました。前半は、香港の逃亡犯条例改正案をめぐる混乱への懸念後退や、米中閣僚協議の開催報道、米国による関税引き上げの先送りなどが株価上昇をけん引しました。後半は、中国経済指標が市場予想を下回ったことや、米国の積極的な利下げ姿勢が示されなかったことにより軟調な値動きとなりました。

【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、中立の見通しです。米国の中国に対する追加関税や香港の政治不安などにより、株価の上値は限られるとみています。一方で、各国中央銀行が金融緩和に転じたことや、中国政府による景気刺激策などが株式市場の下支え要因となる見込みです。

	9月末	前月末比
MSCI 中国	74.79	0.12%
MSCI 豪州	1,354.14	3.78%
MSCI アジア太平洋 (除く日本)	567.72	2.07%



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> 各国中央銀行の金融緩和姿勢 中国政府による景気刺激策 	<ul style="list-style-type: none"> 米中貿易摩擦懸念の高まり 香港の政治不安

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、金利は上昇しました。日銀の黒田総裁が過度な金利低下をけん制する発言をしたことや、日銀が国債買い入れを減額したことを受けて、金利は上昇しました。また、米中貿易摩擦懸念の後退なども金利上昇要因となりました。

【今後の見通し】

国内債券市場では日銀の追加金融緩和期待を背景に長期金利は引き続き低位での推移を予想します。なお、日銀は長期金利の変動幅拡大を容認する方針を示しているものの、過度な金利変動に対しては柔軟に対応すると見込んでいます。

	9月末	前月末差
10年国債利回り	-0.22%	0.06%



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

金利は上がりにくい環境

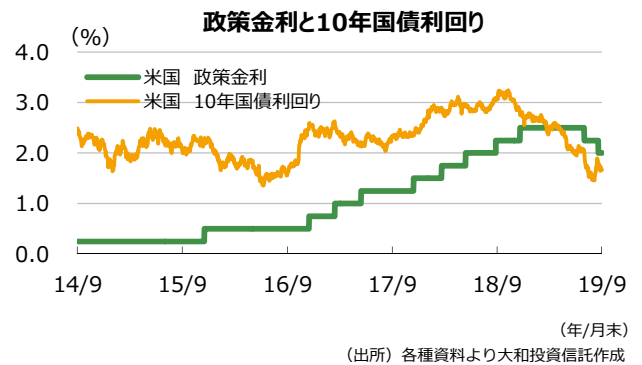
【先月の回顧】

10月に米中通商協議を実施との報道などを受けた米中貿易摩擦懸念の後退が、金利の上昇要因となりました。FOMC（米国連邦公開市場委員会）では市場の想定通りに0.25%ポイントの利下げが実施された一方、FRB（米国連邦準備制度理事会）メンバーの政策金利見通しの中央値では利下げが打ち止めとなる想定が示されました。

【今後の見通し】

米国経済は内需を中心として依然として底堅い推移となっています。一方で、米中通商交渉の短期的な解決が難しい状況は変わらないと考えられ、不透明感の継続が安全資産である債券への需要につながり、金利は上がりにくい環境を見込みます。FRBの政策金利見通しに対して、市場の利下げ織り込みは行き過ぎているものの、FRBが経済の下振れリスクへの対応を迫られる中において織り込みの修正は起こりにくいと考えます。

	9月末	前月末差
政策金利	1.75~2.00%	-0.25%
10年国債利回り	1.68%	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"> ・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

米ドル円は底堅い推移

【先月の回顧】

米中貿易摩擦懸念の後退に加えて、香港情勢の改善、英国のEU（欧州連合）離脱懸念の後退などが投資家心理の改善を通じて円安要因になりました。また日米貿易協定が合意され、為替条項が入らなかったことも円安の一因となりました。米ドル高の要因として、米国の金利が上昇したこともあり、米ドル円は上昇しました。

【今後の見通し】

引き続き米中貿易摩擦懸念などのリスク要因が潜在的な円高材料と言えます。一方で、投機筋はすでに円買いに傾いているとみられ、ポジション面での円高圧力は弱まっていると考えます。また他国対比で相対的に底堅い経済と金利面での優位性を背景に米ドルへの需要が根強いと考えられることも、米ドル円を下支えする要因であると考えます。

	9月末	前月末比
円/米ドル相場	107.92	1.37%



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

財政政策がカギに

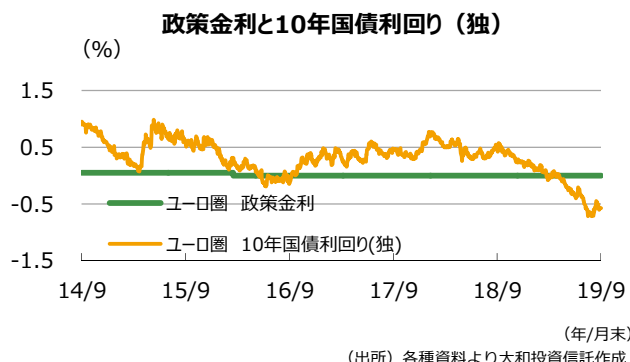
【先月の回顧】

ユーロ圏債券市場では金利は上昇しました。ECB（欧州中央銀行）は追加利下げや量的金融緩和の再開などを決定した一方で、ドラギ総裁が財政政策による支援の必要性に言及し、財政拡大が期待されたことなどからドイツ金利は上昇しました。ドイツ以外のユーロ加盟国の国債については、政治リスクの後退が期待されたイタリアを中心に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、ECBは追加緩和を実施したものの、マイナス金利深掘りの効果や量的金融緩和の持続可能性には疑問が残ります。そういった環境下でドイツ金利は上昇を見込みづらく、財政拡大を実施できるかが欧州経済にとって重要になるとみえています。

	9月末	前月末差
政策金利	0.00%	0.00%
10年国債利回り（独）	-0.57%	0.12%



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

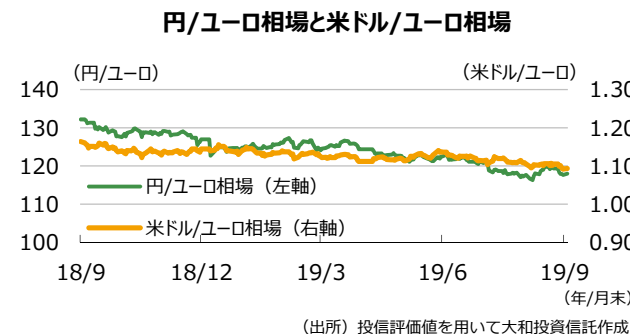
【先月の回顧】

ユーロは対円で上昇しました。ドイツなどで財政拡大が期待されたことなどを受けて、月前半はドイツ金利が上昇するとともにユーロも対円で上昇しました。その後は、欧州の軟調な景況感などを受けてユーロ円の上昇幅は縮小したものの、月間ではユーロ円は小幅上昇となりました。

【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）離脱に関しても不透明感が残っています。また、ECBは追加緩和を決定し、さらなる緩和も辞さない構えを示していることから、大幅なユーロ高は見込みづらいとみえています。なお米中貿易交渉に関しては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られています。

	9月末	前月末比
円/ユーロ相場	118.02	0.33%
米ドル/ユーロ相場	1.0936	-1.03%



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

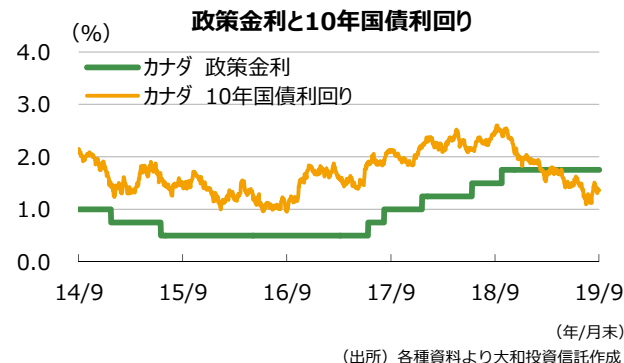
【先月の回顧】

カナダ債券市場では金利は上昇しました。カナダ銀行（中央銀行）は政策金利を据え置き、米中貿易摩擦などに対する警戒感を示しながらも、現行の金融政策を維持する姿勢を示しました。世界的に金融緩和の流れが強まる中でもカナダ銀行は中立的な姿勢を維持したことで、金利は上昇しました。また、米中貿易摩擦の緩和期待もカナダ金利の上昇要因となりました。

【今後の見通し】

FRB（米国連邦準備制度理事会）やECB（欧州中央銀行）が利下げを実施した一方で、カナダ銀行は現行の金融政策を継続する姿勢を示しています。米中貿易交渉の動向などを受けた金利低下には注意を要するものの、底堅いカナダ経済が金利を下支えと考えます。また、10月21日（現地）には総選挙の投票日が実施される予定となっており、トルドー首相が政権を維持できるかに注目が集まります。

	9月末	前月末差
政策金利	1.75%	0.00%
10年国債利回り	1.36%	0.21%



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・ドルを下支える

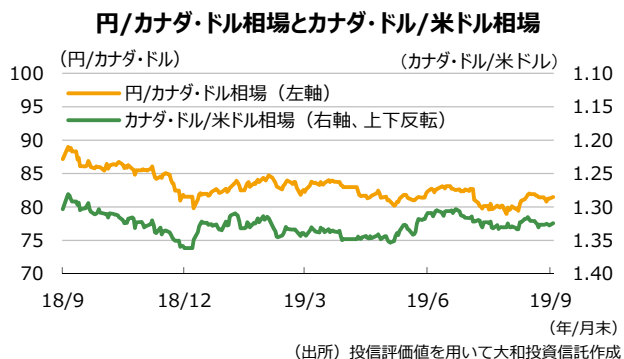
【先月の回顧】

カナダ・ドルは対円で上昇しました。カナダ銀行が政策金利を据え置き、中立的な金融政策姿勢を維持したことはカナダ・ドルの上昇要因となりました。また、FOMC（米国連邦公開市場委員会）で年内の追加利下げが示唆されなかったことや、米中貿易摩擦の緩和期待などがカナダ・ドル円の上昇を後押ししました。

【今後の見通し】

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は、カナダ・ドル円を下支えと想定しています。また、主要産油国が協調減産に取り組んでいることは引き続き原油価格およびカナダ・ドルの支えになりそうです。一方で、米中貿易交渉の不透明感を背景とした円高圧力や中東情勢の変化を受けた原油価格の変動には引き続き注意を払う必要があると考えています。

	9月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	81.49	1.72%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.3243	-0.35%



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

金利は上がりにくい環境が続くとみる

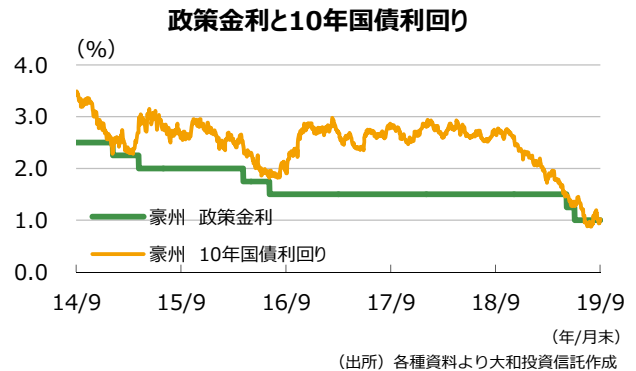
【先月の回顧】

豪州債券市場では、金利は上昇しました。月前半にかけては、米中通商交渉などへの懸念が和らいだことやECB（欧州中央銀行）理事会を前に金融緩和への期待が後退したことなどから、金利は上昇しました。月後半は、豪州の失業率が上昇したことやRBA（豪州準備銀行）のロウ総裁の講演を受けて、利下げ期待が高まっ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、米中貿易摩擦への懸念が続く中、労働市場の改善とインフレ率の上昇を促すため、RBAは引き続き金融緩和に軸足を置いた政策運営を行うとみられ、金利は上がりにくい環境が続くと考えています。一方で、政府の減税策やRBAの利下げなどを受けて景気が徐々に回復していくと考えられることが金利の下支え材料になりそうです。

	9月末	前月末差
政策金利	1.00%	0.00%
10年国債利回り	0.95%	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"> 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

景気や経常収支の改善が豪ドルの下支えに

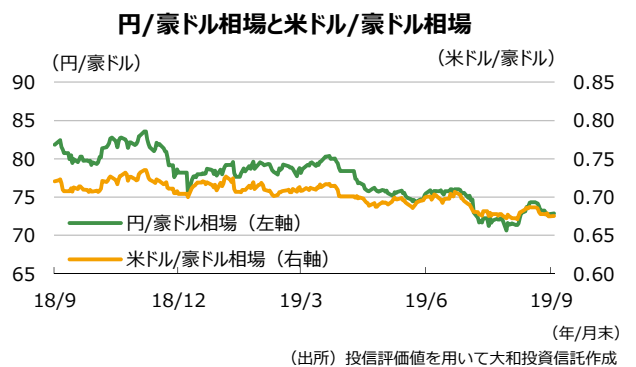
【先月の回顧】

豪ドルは対円で上昇しました。月前半にかけては、米中通商交渉や英国のEU（欧州連合）離脱などへの懸念が和らぎ、市場のリスク回避姿勢が後退する中で、豪ドル円は上昇しました。月後半は、豪州の失業率が上昇したことやRBA（豪州準備銀行）のロウ総裁の講演を受けて、利下げ期待が高まったことなどから豪ドル円は下落しました。

【今後の見通し】

豪ドルは、米中貿易摩擦や中国人民元の動向に左右されながら、神経質な値動きが続きそうです。一方で、減税やRBAの利下げなどの効果から豪州経済は徐々に回復するとみられることや、貿易収支の黒字化などを背景に経常収支が改善していることなどが、豪ドルの下支えになると見込んでいます。

	9月末	前月末比
円/豪ドル相場	72.88	1.82%
米ドル/豪ドル相場	0.6753	0.44%



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

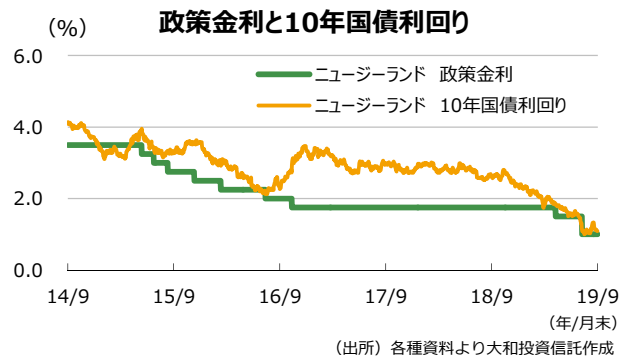
【先月の回顧】

ニュージーランド債券市場では、金利は上昇しました。月前半にかけては、米中通商交渉などへの懸念が和らいだことやECB（欧州中央銀行）理事会を前に金融緩和への期待が後退したことなどから、海外市場に連れて金利は上昇しました。月後半は、豪州で利下げ期待が高まる中で、ニュージーランドでも利下げ期待が高まり、金利は低下しました。

【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（ニュージーランド準備銀行）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。

	9月末	前月末差
政策金利	1.00%	0.00%
10年国債利回り	1.10%	0.04%



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

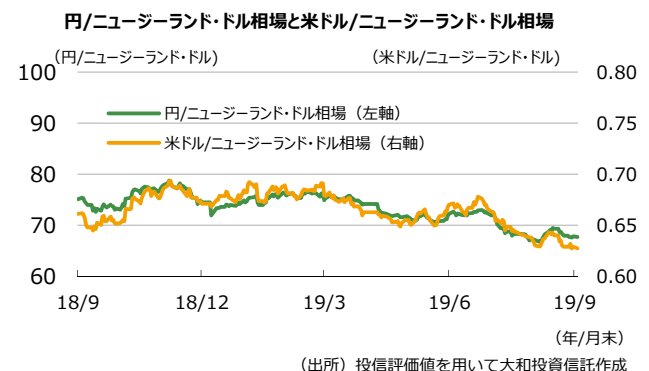
【先月の回顧】

ニュージーランド・ドルは対円で上昇しました。月前半にかけては、米中通商交渉や英国のEU（欧州連合）離脱などへの懸念が和らぎ、市場のリスク回避姿勢が後退する中で、ニュージーランド・ドル円は上昇しました。月後半は、豪州で利下げ期待が高まる中で、ニュージーランドでも利下げ期待が高まり、ニュージーランド・ドル円は下落しました。

【今後の見通し】

今後について、RBNZ（ニュージーランド準備銀行）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。

	9月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	67.72	0.92%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.6275	-0.44%



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

底堅い推移が続き、緩やかにさらなる上昇の可能性

【先月の回顧】

J-REIT市場は5カ月連続で上昇しました。中旬に長期金利が上昇した局面では調整があったものの下落幅は限定的でした。中旬以降再び長期金利が下落に転じるなかで、月末に向けて大きく上昇しました。2019年に入ってから、東証REIT指数（配当込み）の月間リターンは4月の下落を除き上昇しており、安定的な上昇基調が続いています。

【今後の見通し】

J-REIT市場は、今後も底堅い推移が続き、緩やかにさらなる上昇の可能性があるとみています。短期的には長期金利の上昇が調整のきっかけになるリスクに留意しつつも、再び世界的に金融政策が緩和方向に向かう環境はJ-REIT市場への追い風と考えています。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への投資家の注目が一層高まれば、指数の水準を押し上げることが期待されます。

東証REIT指数 (配当込み)	9月末 4,477.77	前月末比 4.72%
--------------------	-----------------	---------------



REIT価格上昇要因	REIT価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ・オフィス・住宅での力強い賃料上昇 ・国内外の長期金利の低下 ・M&Aの広がり 	<ul style="list-style-type: none"> ・国内外の長期金利の上昇 ・投資信託からの資金流出 ・金融機関による売却

REIT市場

海外REIT

欧米の金融緩和姿勢や米国の好調な住宅関連指標などが支援材料

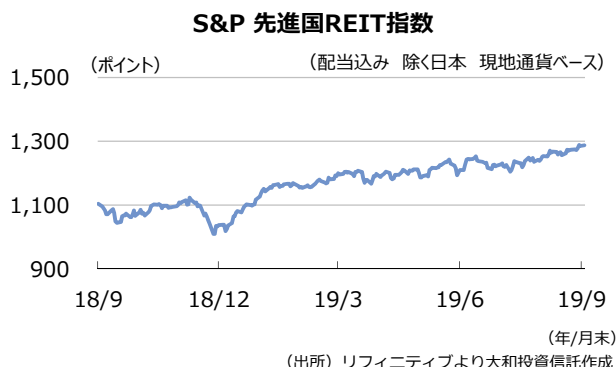
【先月の回顧】

海外REIT市場は総じて堅調な展開となりました。米国は、米中通商協議の進展期待や、好調な住宅関連指標などを好感して、堅調に推移しました。欧州では、ECB（欧州中央銀行）による金融緩和政策や、EU（欧州連合）離脱に対する懸念が緩和されたことを受け、イギリスやフランス中心に上昇しました。アジア・オセアニアでは、デモの不動産市況への影響が懸念された香港中心に軟調な展開となりました。

【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、米国の金融緩和姿勢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、好調な個人消費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)	9月末 1,285.60	前月末比 2.80%
---	-----------------	---------------



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 ・欧米の金融緩和姿勢 	<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。