

## 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】 堅調な企業業績は継続、欧米の金融政策を注視

日経平均株価

6月末

20,033.43円

前月末比

1.95%

#### 【先月の回顧】イベント多数も株価はレンジ内での推移

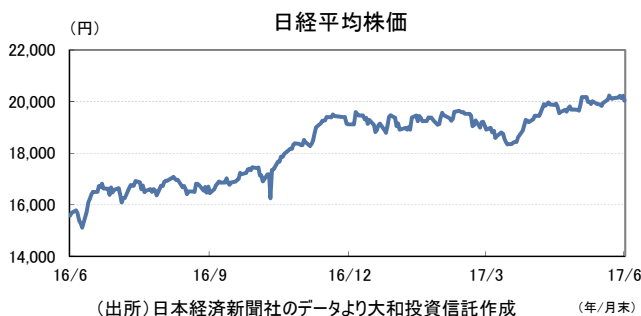
国内株式市場は上昇しました。6月はFOMC(米国連邦公開市場委員会)や日銀金融政策決定会合、イギリス総選挙など、国内外で政治、経済イベントが複数行われましたが、日経平均株価は2万円を中心とした狭いレンジでの推移となりました。また、下旬にはECB(欧州中央銀行)ドラギ総裁の発言を市場はタカ派的と捉え、欧米の国債利回りが上昇したため、銀行株の上昇など月末にかけて物色動向に変化がみられました。

#### 【今後の見通し】

米国に続いて、欧州で金融引き締めの可能性が視野に入中、欧米の金利状況、それに伴う為替動向には注意が必要と考えます。一方、月後半には2017年4-6月期の決算発表が始まりますが、為替実績を勘案すると総じて堅調な決算になると予想します。株価は欧米の金融政策に留意しつつ、堅調な企業業績を背景として、緩やかに上昇する可能性が高いと考えます。

#### 【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>● 堅調な景気や企業業績</li> <li>● 米国利上げによる米国金利上昇と、それに伴うドル高・円安の進展</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米国の保護主義政策への懸念</li> <li>● 内閣支持率低下に伴う政治不安の発生</li> <li>● 地政学リスクの高まり</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・政治情勢、2017年4-6月期決算に注目

MSCI 米国

6月末

前月末比

2,305.22

0.29%

#### 【先月の回顧】高値圏での推移

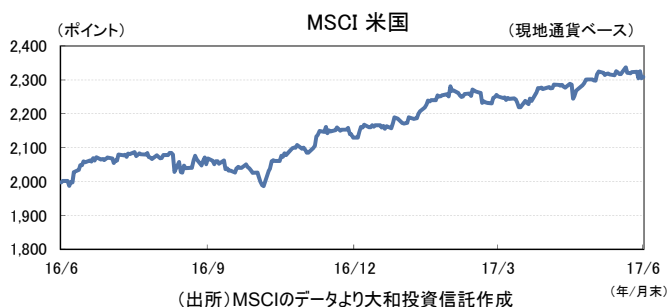
米国株式市場は小幅な上昇となりました。6月中旬までは緩やかな上昇基調を維持しましたが、その後は高値警戒感などもあり、徐々に上値の重い展開となりました。月末にかけては、FRB(米国連邦準備制度理事会)議長の講演内容やオバマケア代替法案の採決が先送りとなったことなどを嫌気して下落しました。

#### 【今後の見通し】

米国株式市場は、上値の重い推移が想定されます。景気、企業業績は良好な状況が続いていますが、高値警戒感や国内外の金融・政治情勢に対する不透明感がやや高まっています。特に米国議会は8月にいったん休会となることから、7月の審議の動向への注目度は高いと思われます。また、7月中旬より本格化する2017年4-6月期の決算発表にも注目が集まります。

#### 【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>● 景気・企業業績の好調持続</li> <li>● 世界経済の堅調な回復</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米国政治の混乱</li> <li>● 金利の大幅な上昇</li> <li>● 海外情勢の不安定化</li> </ul>



※ MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

### 【欧州株】 金利動向や企業の決算発表に注目

MSCI 欧州

6月末

前月末比

1,561.46

-2.07%

#### 【先月の回顧】政治的イベントや金融政策をめぐる不透明感受け下落

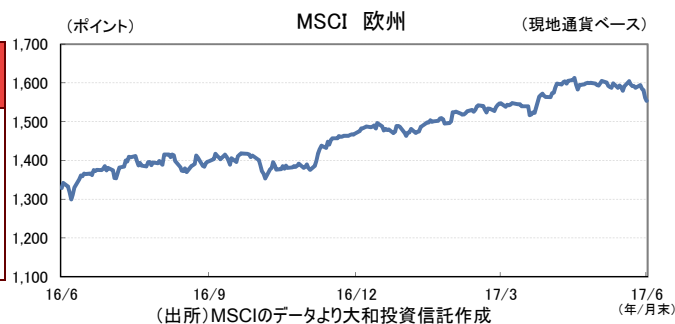
欧州株式市場は下落しました。月前半は、これまでの上昇を経て買いが一服する中、英国総選挙など政治的イベントや原油価格の下落を受け、軟調な推移となりました。月後半は、ドラギECB(欧州中央銀行)総裁やカーニーBOE(イングランド銀行)総裁の発言を受けて長期金利が上昇し、ユーロや英ポンドも上昇する中、株式市場は下落する展開となりました。

#### 【今後の見通し】

欧州株式市場は、底堅い推移が想定されます。足元の株式市場は、金融政策をめぐる不透明感やそれを受けた通貨や金利の動向に影響を受けており、しばらくは経済指標の発表や各中央銀行高官からの発言に注目が集まると考えられます。中旬からは企業の決算発表が本格化するため、株式市場の焦点は、次第に良好な企業の業績動向に移ると考えられます。

#### 【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>● 着実な景気回復</li> <li>● 企業業績の改善</li> <li>● 緩和的な金融政策の継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 欧州の政治的不透明感</li> <li>● 景気回復の遅れ懸念</li> <li>● 金融政策の引き締め懸念</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】

相場の材料が乏しくなるなか横ばい圏での動きを想定

	6月末	前月末比
MSCI 中国	73.22	1.47%
MSCI 豪州	1,173.07	1.45%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	554.83	1.78%

### 【先月の回顧】中国インターネット企業の好調な業績見通しを受けて上昇

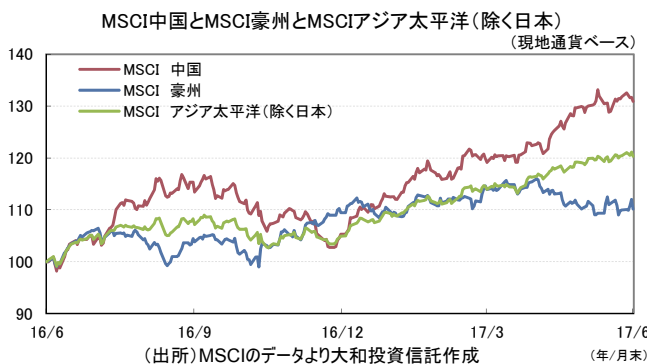
アジア・オセアニア株式市場は上昇しました。中国のインターネット関連銘柄の好調な業績見通しを背景に関連銘柄が上昇しました。台湾株式市場では、台湾ドル高米ドル安の動きが一服し、輸出企業の業績改善期待が高まりました。一方で豪州株式市場は、原油市況の下落や大手銀行の業績悪化懸念などがマイナス要因となり軟調でした。

### 【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横ばい圏での推移を想定します。相場の材料が乏しくなるなかで、株価に出遅れ感のある銘柄が注目される可能性があると考えています。また、台湾ドル高米ドル安の動きの一服は輸出業が中心の台湾株式市場にとってプラスと考える一方、中国における金融規制強化の動きや米国のトランプ政権の政策実行力に対する不透明感などが相場の下押し材料となることを引き続き警戒しています。

### 【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>● 出遅れ銘柄の見直し買い</li> <li>● 台湾企業の業績改善期待</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中国の金融規制強化の動き</li> <li>● 米国のトランプ政権に対する不透明感</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

	6月末	前月末差
10年国債利回り	0.09%	0.04%

### 【先月の回顧】海外金利の上昇を受けて国内金利は上昇

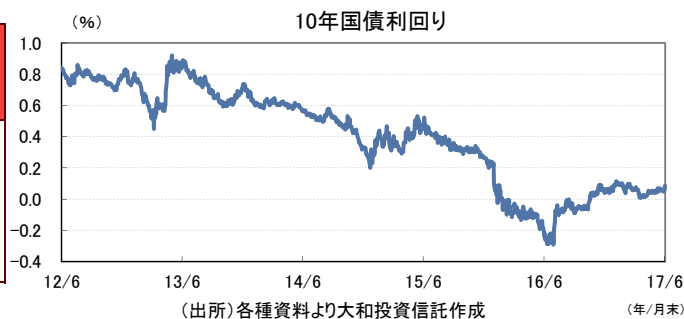
国内債券市場では、金利は上昇しました。ECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁やBOE(イングランド銀行)のカーニー総裁などが将来的に金融緩和策の一部を解除する可能性を示唆したことから、海外金利が上昇し、国内金利も上昇しました。

### 【今後の見通し】

国内債券市場は海外市場に左右されやすい展開を見込みます。ただし、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>● 地政学リスクの高まり</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>● 地政学リスクの後退</li> <li>● 円安・株高の進行</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】

#### トランプ政権の政策動向に注目

	6月末	前月末差
政策金利	1.00~1.25%	0.25%
10年国債利回り	2.27%	0.06%

### 【先月の回顧】先進各国の金融緩和姿勢が後退したことから金利は上昇

米国債券市場では、金利は上昇しました。ECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁やBOE(イングランド銀行)のカーニー総裁などが将来的に金融緩和策の一部を解除する可能性を示唆したことなどから、米国債金利は上昇しました。経済指標の面では、米国の雇用者数が市場予想ほどには増加しなかったことや、CPI(消費者物価指数)が市場予想を下回ったことなどが金利低下の材料となりました。

### 【今後の見通し】

米国の経済政策や金融政策の動向が注目材料となるとみています。経済政策面では、減税やインフラ(社会基盤)投資などが具体化すれば、リスク資産価格の上昇とともに金利も上昇すると考えられます。一方、これらの政策の実現性に対する懸念が高まる局面では、金利が低下することが考えられます。金融政策面では、利上げとともに今後のFRB(米国連邦準備制度理事会)の保有資産縮小策にも注目が集まっています。

### 【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>●インフレ期待の弱まり</li> <li>●利上げ観測の弱まり</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>●利上げ観測の強まり</li> <li>●リスク選好度の強まり</li> </ul>



### 【米ドル為替】

#### トランプ政権の政策動向に注目

円/米ドル相場	6月末	前月末比
	112.00	0.94%

※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】先進各国の金融緩和姿勢が後退する中で円安に

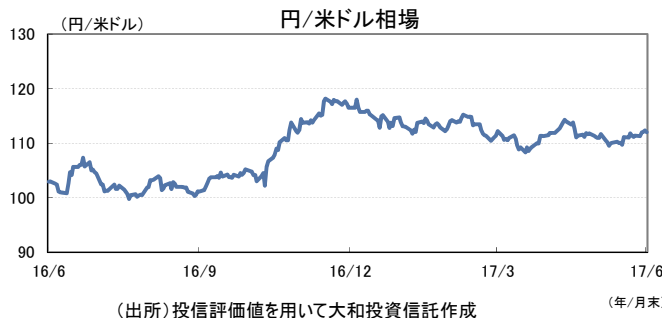
米ドル円相場は上昇しました。月前半は米国の雇用者数が市場予想ほどには増加しなかったことなどから、米ドル円は下落しました。しかし、月半ばからは先進各国の中央銀行が金融緩和姿勢を後退させる中で内外の金利差が拡大傾向となったことなどから、米ドル円は上昇に転じました。

### 【今後の見通し】

今後、減税やインフラ(社会基盤)投資などの経済政策が実施され、リスク資産価格や金利が上昇した場合には米ドル高が進むと考えられます。また、米国の雇用情勢は堅調に推移しています。これを受け、FRB(米国連邦準備制度理事会)による金利正常化が着実に進めば、米ドルを下支えするとみています。

### 【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>●米国金利の上昇</li> <li>●利上げ観測の強まり</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>●利上げ観測の弱まり</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

### 【ユーロ圏債券】

金利水準は引き続き低位での推移を見込む

	6月末	前月末差
政策金利	0.00%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.45%	0.16%

### 【先月の回顧】欧州各国で金融緩和姿勢の後退が示唆され金利は上昇

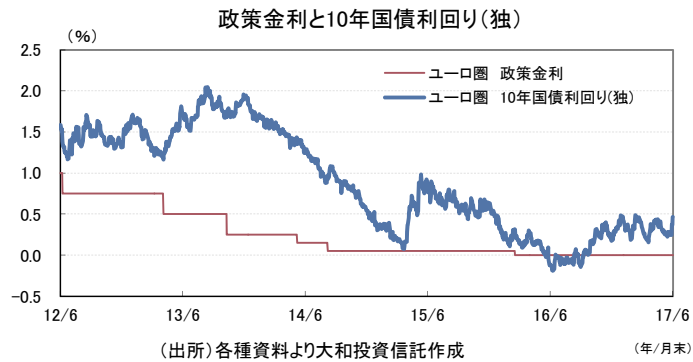
ユーロ圏債券市場では金利上昇となりました。月下旬まで金利は狭い範囲で推移しましたが、ECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁やBOE(イングランド銀行)のカーニー総裁が金融緩和姿勢の後退を示唆する発言をしたことから、月末にかけて金利は上昇しました。イタリアでは総選挙前倒しの可能性が後退し、市場の不安が和らいだことから、イタリア国債は買われ、ドイツ国債に対するスプレッド(金利格差)は縮小しました。

### 【今後の見通し】

ユーロ圏経済が底堅く推移する中、当面は量的金融緩和の縮小観測とともに、金利上昇圧力が高まりやすいとの見方に変わりはありません。しかし、英国のEU(欧州連合)離脱問題に加え、米国の保護主義に対する警戒感も強い状況下では、景況感の先行き悪化懸念は払拭されません。ユーロ域内の物価上昇圧力も依然として弱く、利上げまでは相応の時間を要する状況とみられるため、金利水準は引き続き低位に抑制されると考えています。

### 【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>● 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> <li>● 量的金融緩和の縮小観測</li> </ul>



### 【ユーロ為替】

ユーロは上値が抑えられた展開を見込む

	6月末	前月末比
円/ユーロ相場	127.97	3.24%
米ドル/ユーロ相場	1.14	2.28%

※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】欧州各国で金融緩和策の縮小が示唆されユーロ円は上昇

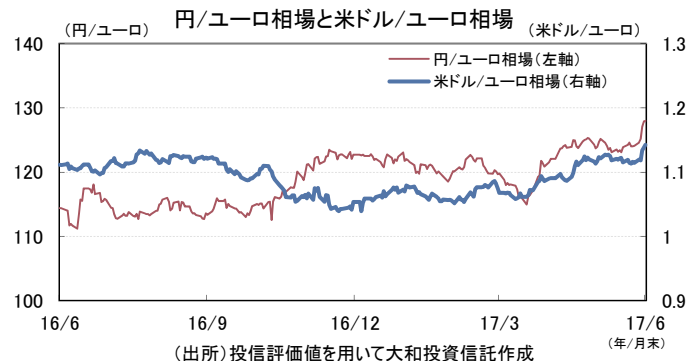
ユーロは対円で上昇しました。月中はECBがインフレ見通しを下方修正するとの報道を受けて弱含む局面がみられました。しかし、月下旬に欧州各国の中央銀行総裁が金融緩和策の縮小を示唆する発言をしたことから、月末にかけてユーロは対円で上昇し、対米ドルでも買われる展開となりました。

### 【今後の見通し】

ユーロ圏経済は底堅く推移していますが、英国がEU離脱に向かい、米国の保護主義強化が警戒される状況下において、対米英関係の動向次第でユーロ域内景気の下振れリスクが高まりやすい状況にあります。また、ユーロ域内の物価上昇率はECBが目標とする水準まで持続的に回復するには相応の時間を要するとみられ、ユーロは上値が抑えられた展開になると考えています。

### 【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> <li>● 量的金融緩和の縮小観測</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】

米国市場に左右されやすい展開を予想

	6月末	前月末差
政策金利	0.50%	0.00%
10年国債利回り	1.71%	0.29%

### 【先月の回顧】先進各国の金融緩和姿勢が後退したことから金利は上昇

カナダ債券市場では金利は上昇しました。原油価格が下落したことや、発表されたCPI(消費者物価指数)が市場予想を下回ったことなどが金利低下の材料となりました。一方、カナダ銀行高官から早期利上げを示唆する発言があったことや、ECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁やBOE(イングランド銀行)のカーニー総裁などが将来的に金融緩和策の一部を解除する可能性を示唆したことなどが金利上昇の材料となりました。

### 【今後の見通し】

米トランプ政権の政策動向など米国市場に左右されやすい展開が見込まれます。トランプ政権が経済成長を重視する政策をとることは、米国と経済的に結びつきの強いカナダにはプラスの材料です。景気の回復とともに金利の上昇が予想されます。また、足元の堅調なカナダ経済から、利上げ期待が高まった場合には、金利上昇圧力が高まるとみています。

### 【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>● 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】

堅調な経済がカナダ・ドルを下支え

	6月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	86.26	4.53%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.30	-3.44%

※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】先進各国の金融緩和姿勢が後退する中で円安に

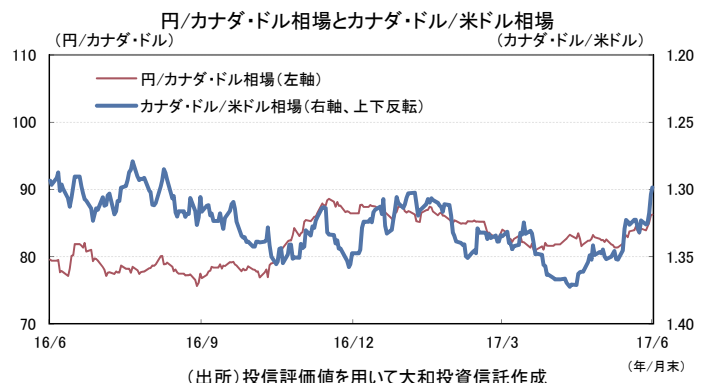
カナダ・ドル円相場は上昇しました。原油価格が下落したことや、発表されたCPI(消費者物価指数)が市場予想を下回ったことなどがカナダ・ドル円相場下落の材料となりました。一方、カナダ銀行高官が早期利上げを示唆したことや、先進各国の中央銀行が金融緩和姿勢を後退させる中でカナダの金利も上昇し、日本とカナダの金利差が拡大傾向となったことなどがカナダ・ドル円の上昇圧力を高めました。

### 【今後の見通し】

米国や中国を中心に実体経済が良好なことは、カナダ・ドルを含む資源国通貨にはプラスの環境と考えています。また、カナダ経済は堅調さを保っており、利上げ期待が高まった場合には、カナダ・ドルの上昇圧力を高めるとみています。

### 【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>● 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】

海外債券市場の動きに連れる展開を予想

	6月末	前月末差
政策金利	1.50%	0.00%
10年国債利回り	2.50%	0.11%

### 【先月の回顧】先進各国の金融緩和姿勢が後退したことから金利は上昇

豪州債券市場では、金利は上昇しました。GDP(国内総生産)の発表等があったものの、月下旬まで金利は比較的狭い範囲で推移しました。しかし、ECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁やBOE(イングランド銀行)のカーニー総裁などが将来的に金融緩和策の一部を解除する可能性を示唆したことなどから、月末にかけて金利は上昇しました。

### 【今後の見通し】

豪州債券市場は、RBA(豪州準備銀行)が引き続き政策金利を据え置くとみられているなど、短期的には国内で金利を左右する要因が乏しいことから、海外債券市場に連れた動きになるとみられます。ただし長期的には、緩やかな経済の成長拡大と利上げ観測の強まりなどを背景に金利上昇圧力が優勢になる展開を見込んでいます。また、世界的に金利水準の正常化が始まった場合、豪州の債券金利は先進国の中では相対的に高くなることが期待されます。

### 【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>豪州の利上げ観測の高まり</li> <li>株式市場や商品価格の上昇</li> </ul>



### 【豪ドル為替】

底堅い推移を予想

	6月末	前月末比
円/豪ドル相場	86.18	3.96%
米ドル/豪ドル相場	0.77	2.99%

※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】堅調な経済指標などから豪ドル円は上昇

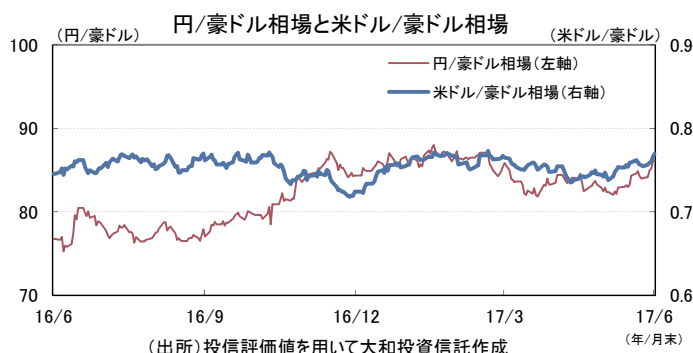
豪ドルは対円で上昇しました。GDP(国内総生産)がまずまずの結果だったことや、雇用者数の伸びが市場予想を上回る堅調な結果だったことなどを受けて、豪ドル円は上昇しました。先進各国の中央銀行が金融緩和姿勢を後退させる中で豪州の債券金利が上昇したことも、豪ドル円の上昇要因となりました。

### 【今後の見通し】

インフレ下振れリスクが後退していることや外部環境の改善などから、RBA(豪州準備銀行)が追加利下げに踏み切る可能性は低く、政策金利は据え置かれると考えています。こうした環境にあることから、豪ドルは下値の堅い展開を見込んでいます。また、豪州の債券金利が上昇する場合は、金利差拡大を通じて豪ドルの対円相場の上昇要因になるとみえています。

### 【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>豪州の利上げ観測の高まり</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>



※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】

短期的には海外債券市場に連れる展開を予想

	6月末	前月末差
政策金利	1.75%	0.00%
10年国債利回り	2.88%	0.06%

### 【先月の回顧】海外債券市場に連れて金利は上昇

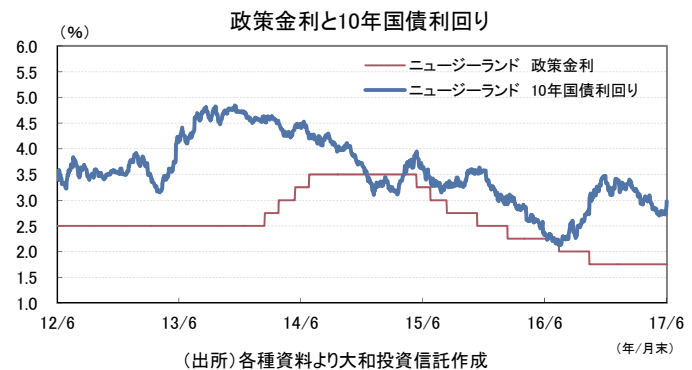
ニュージーランド債券市場では、金利は上昇しました。GDP(国内総生産)が市場予想を下回る中で、月下旬まで金利は方向感のない推移となりました。しかし、ECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁やBOE(イングランド銀行)のカーニー総裁などが将来的に金融緩和策の一部を解除する可能性を示唆したことなどから、月末にかけて金利は上昇しました。

### 【今後の見通し】

ニュージーランド債券市場は、RBNZ(ニュージーランド準備銀行)が引き続き政策金利を据え置くとみられることなどから、短期的には海外債券市場に連れた動きになるとみえています。しかし長期的には、緩やかな経済の成長拡大などを背景に利上げ時期の前倒しが意識されてくれば、金利上昇圧力が優勢になると見込んでいます。また、世界的に金利水準の正常化が始まった場合、ニュージーランドの債券金利は先進国の中で相対的に高くなるのが期待されます。

### 【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>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上げ観測の高まり</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】

中銀の通貨高けん制姿勢が上値を抑える要因に

	6月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	82.01	4.13%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.73	3.16%

※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】RBNZの通貨高けん制姿勢は強まらず、ニュージーランド・ドル高に

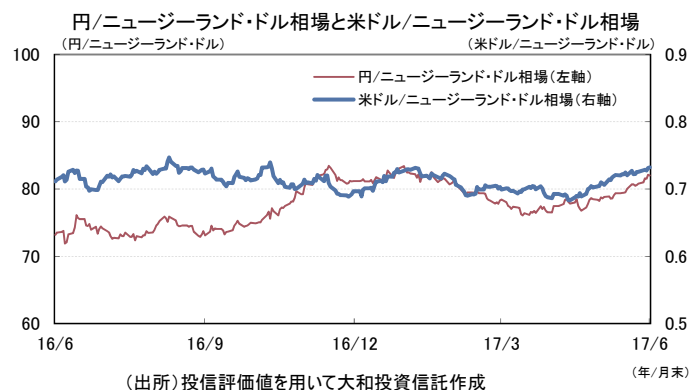
ニュージーランド・ドルは対円で上昇しました。RBNZ(ニュージーランド準備銀行)の通貨高けん制姿勢が強まらなかったことなどが支援材料となり、ニュージーランド・ドルは円に対して上昇しました。先進各国の中央銀行が金融緩和姿勢を後退させる中でニュージーランドの債券金利が上昇したことも、ニュージーランド・ドル円の上昇要因となりました。

### 【今後の見通し】

インフレ下振れリスクが後退していることや外部環境の改善などから、当面RBNZは政策金利を据え置くと考えています。そうした中で、株式市場や商品価格が堅調に推移すれば、ニュージーランド・ドルは底堅い推移が続くと想定しています。一方で、通貨高が大きく進んだ場合は、中銀の通貨高けん制姿勢が強まり上値が抑えられると予想します。

### 【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上げ観測の高まり</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】

さらなる下値余地は限定的とみる

東証REIT指数(配当込み)

6月末

前月末比

3,180.48

-2.77%

### 【先月の回顧】軟調に推移

J-REIT市場は、軟調に推移しました。J-REIT各社を取り巻くファンダメンタルズの堅調さに大きな変化はないため、市況の軟調推移の背後に何か決定的な材料があるとはみておりません。ただし、米国の追加利上げやユーロ圏における量的金融緩和の縮小観測など、海外を中心に中期的な金利上昇への警戒感が残っていることに加えて、投資信託からの資金流出傾向などが背景にあると思われま

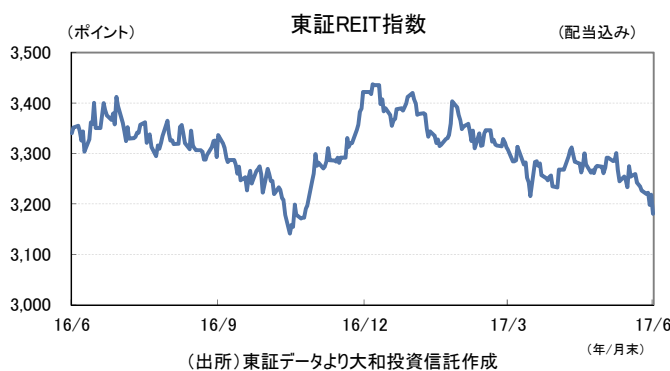
### 【今後の見通し】

J-REIT市場は、長期金利が大きく上昇することなどが無い限り、さらなる下値余地は限定的とみています。J-REIT市場の需給要因や、来年以降に見込まれるオフィス・ビルの供給増加などに対する懸念が払拭されるには、いま暫く時間がかかると思われますが、配当利回りなどでみたバリュエーション面での割安感や、J-REIT各社を取り巻く足元の堅調な事業環境が再認識され、徐々に見直されていくと考えます。

### 【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>● 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>● 国内外の長期金利の持続的な上昇</li> <li>● 投資信託からの資金流出傾向の継続</li> <li>● 地政学リスクの高まり</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】

好調なマクロ経済や商業用不動産市況が支援材料に

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

前月末比

1,043.82

1.60%

### 【先月の回顧】米国を中心として上昇する展開

海外REIT市場は米国を中心として上昇しました。米国では、バリュエーション投資家による出資報道などを受けて、割安感から商業施設セクターを中心に買われる展開となりました。欧州では、イギリス総選挙の結果を受けて政策の不透明感が高まったことや、ドイツを中心とした長期金利上昇が嫌気され、イギリス、ユーロ圏ともに軟調でした。アジア・オセアニアでは、シンガポール市場は上昇しましたが、オーストラリア市場は商業施設セクターを中心に下落しました。

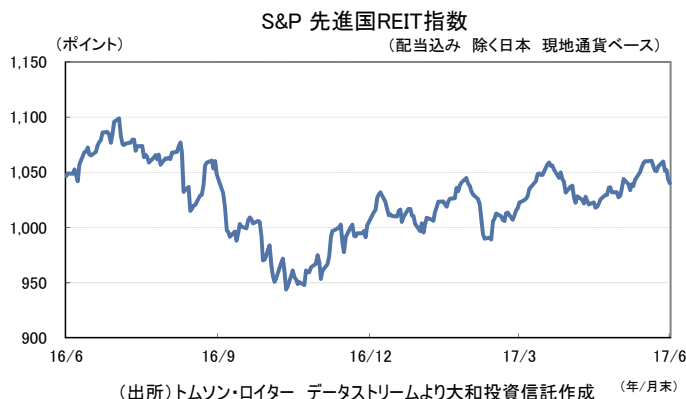
### 【今後の見通し】

米国では好調なマクロ経済や商業用不動産市況、安定したREITのキャッシュフロー成長への期待などが支援材料になるとみています。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・オセアニアではオーストラリアの好調なオフィス市場や、香港の良好な事業環境などが支援材料になると考えます。

### 【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>● 米国以外では金融緩和の継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期金利の急上昇</li> <li>● テナントの店舗閉鎖や信用不安</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。