

## 1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】

不透明要素多く、当面は神経質な展開に

日経平均株価

12月末	前月末比
20,014.77円	-10.45%

#### 【先月の回顧】 各種不透明要素により大幅下落

国内株式市場は下落しました。月初は米中首脳会談で一定の成果があったとの市場判断から株価は上昇したものの、その後は中国の通信機器大手の幹部がカナダで拘束されたことや、中国経済への懸念により下落しました。下旬はパウエルFRB(米国連邦準備制度理事会)議長から市場が期待した利上げ停止時期を示唆するようなハト派的な発言がなかったことや、米国の一部政府機関閉鎖が嫌気され、株価は下落しました。

#### 【今後の見通し】

株式市場では今後の景気動向への不透明感が高まっており、目先は1月中旬に発表される中国の主要経済指標や、1月後半から開始される国内外の決算発表動向に注意が必要とみられ、神経質な展開が続く可能性があると考えます。一方、PER(株価収益率)などの株価指標はすでに割安感のある水準まで下落しており、さらなる円高の進展などがなければ中期的に株価は底堅く推移する展開を予想します。

#### 【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>● 貿易摩擦懸念の一服、後退</li> <li>● FRBの金融政策の変化</li> <li>● 底堅い景気や企業業績</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米国保護主義のさらなる強まり</li> <li>● 中国の景気減速</li> <li>● 米中関係の悪化</li> </ul>



※日経平均株価に関する著作権、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。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、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 <https://www.daiwa-am.co.jp/>

## 株式市場

### 【米国株】 経済指標や決算発表などに注目

MSCI 米国	12月末	前月末比
	2,365.85	-9.09%

#### 【先月の回顧】 景気の先行きや政治への懸念から下落

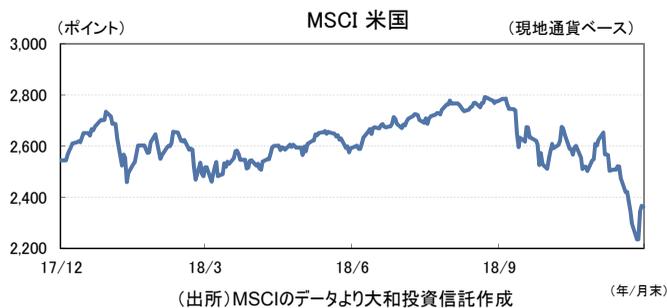
米国株式市場は下落しました。初旬では米中貿易摩擦懸念の再燃や景気減速観測の台頭などから下落しました。中旬では中国や欧州で発表された経済指標が市場予想を下回ったことから世界景気への懸念が強まり下落幅が拡大しました。下旬では暫定予算切れで一部の政府機関が閉鎖され、政治への不信感が強まりましたが、好調なホリデー商戦や、米中通商協議の進展期待などから、月末にかけて反発に転じました。

#### 【今後の見通し】

米中の通商協議に関しては、進展への期待が高まっています。また、足元の景気は良好な景況感が示す通り堅調を持続しており、長期金利も大幅に低下してきました。しかし、主要国で発表された経済指標からは景気の先行きへの懸念が強まり、企業業績に関しても慎重な見方が増えつつあります。よって、今後は国内外の主要経済指標や、1月中旬以降に本格化する企業の決算発表などが注目材料とされます。

#### 【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>● 景気・企業業績の好調継続</li> <li>● 貿易摩擦懸念の後退、沈静化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 世界景気の減速</li> <li>● 企業業績の下方修正</li> </ul>



※ MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

### 【欧州株】 欧州政治情勢が焦点

MSCI 欧州	12月末	前月末比
	1,374.63	-7.72%

#### 【先月の回顧】 米中関係悪化、景気減速への懸念から下落

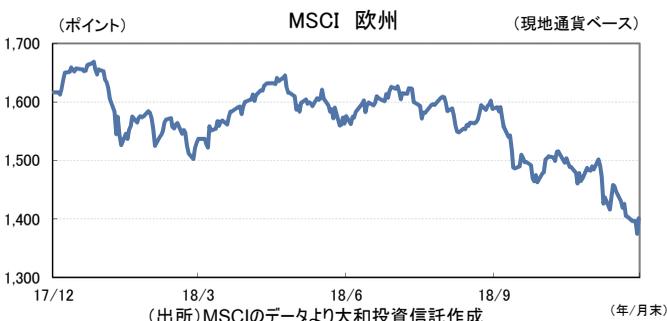
欧州株式市場は下落しました。月前半は、中国大手通信機器メーカー幹部がカナダで拘束され米中関係悪化への懸念が高まったことや、英議会在EU(欧州連合)離脱案の採決を延期したことなどが嫌気され下落しました。月後半は、イタリアの2019年修正予算案を欧州委員会が承認したことを好感する局面もありましたが、欧州景気減速への懸念や、米金融政策への警戒感から月末にかけて下げ幅を拡大しました。

#### 【今後の見通し】

欧州各国の政治情勢をにらみながら、神経質な展開が続くと想定しています。英国ではEU離脱合意案の議会承認をめぐる不透明感が高まっています。しかし、経済活動への影響を考えると、最終的に「合意なしの離脱」となる可能性は低いと考えています。また、欧州景気減速への懸念はありますが、良好な企業業績と割安なバリュエーションが株式市場の下支え要因になると考えています。

#### 【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>● 良好な企業業績</li> <li>● 割安な株価水準の修正</li> <li>● 緩和的な金融政策の継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 英国はじめ欧州各国の政治情勢</li> <li>● 欧州景気の減速</li> <li>● 米中貿易摩擦の激化</li> </ul>



※ MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

※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。

## 株式市場

### 【アジア・オセアニア株】

短期的に不安定な値動きが続く見通し

	12月末	前月末比
MSCI 中国	70.24	-6.11%
MSCI 豪州	1,130.32	-2.45%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	525.98	-3.58%

### 【先月の回顧】 米中関係の悪化懸念が強まる

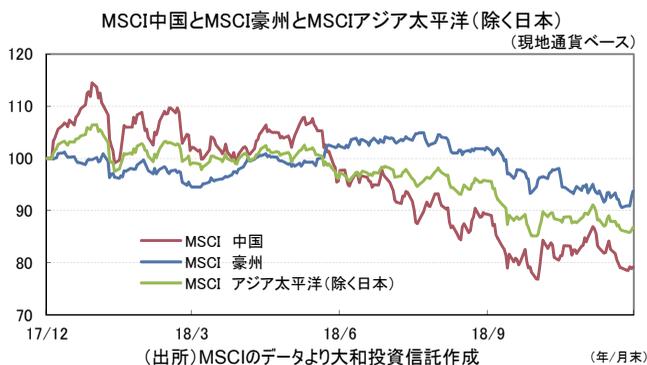
アジア・オセアニア株式市場は、下落しました。中国大手通信メーカー幹部がカナダで拘束されたとの報道を受けて、米中関係の悪化懸念が強まりました。また、FRB(米国連邦準備制度理事会)による2019年の追加利上げ見通し、米政府機関の一部閉鎖などがマイナス要因となりました。中国の中央経済工作会議では、2019年における大規模減税や積極的な財政政策が示唆されたものの、株価を押し上げるには不十分でした。

### 【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、短期的に不安定な値動きが続く見通しです。米中貿易摩擦への懸念や世界の景気減速懸念、米政権運営の先行き不透明感などが相場の下押し材料となる可能性を警戒する一方で、堅調な2018年10-12月期の企業決算や米中関係改善の可能性などが株式市場の支援材料となる見込みです。

### 【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>● 堅調な企業決算</li> <li>● 米中関係改善の可能性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米中貿易摩擦への懸念</li> <li>● 世界の景気減速懸念</li> <li>● 米政権運営の先行き不透明感</li> </ul>



※ MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。  
※ 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】

長期金利は低位での推移を予想

	12月末	前月末差
10年国債利回り	0.00%	-0.09%

### 【先月の回顧】 国内金利は低下

国内債券市場では、金利は低下しました。米中貿易摩擦や世界的な景気減速への懸念などを背景に株安が進むなか、金利は低下しました。日銀は国債買い入れを減額しましたが、需給の引き締め観測は根強く、市場への影響は限定的でした。

### 【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。

### 【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>● 大規模な金融緩和の継続</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>● 大規模な金融緩和の縮小</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】

#### 市場心理の改善が金利反転の契機に

	12月末	前月末差
政策金利	2.25~2.50%	0.25%
10年国債利回り	2.77%	-0.26%

### 【先月の回顧】 景気悪化懸念などから金利低下

米中関係への懸念とともに景気悪化懸念が高まったことが、金利低下につながりました。12月19日（現地）に行われたFOMC（米国連邦公開市場委員会）では、事前の予想通りに利上げが行われました。しかし、声明文やパウエルFRB（米国連邦準備制度理事会）議長の発言が、景気に配慮した内容ではないとみられたことから、景気悪化懸念の高まりとともに金利はさらに低下しました。

### 【今後の見通し】

市場では景気後退懸念が意識されてきており、政策金利の引き下げまで織り込まれはじめています。米中関係の悪化や世界的な景況感の低迷は懸念されるものの、米国経済の柱である内需は底堅く、賃金の上昇に見られるように雇用市場は良好です。市場心理の悪化に歯止めがかかり、米国経済の底堅さが確認されていけば、金利の反転につながると考えます。

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



### 【米ドル為替】

#### 市場心理の改善が米ドル買い戻しの契機に

円/米ドル相場	12月末	前月末比
	111.00	-2.18%

※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】 リスク回避の動きなどから米ドル円は下落

米国を中心とした世界経済に対する懸念の高まりを受けて、株式市場が下落するなどのリスク回避的な動きが円高要因となりました。また、米国の利上げ見通しが後退したことや、米国でつなぎ予算が可決できずに一部の政府機関が閉鎖に追い込まれたことなどが米ドル安要因となり、米ドル円は下落しました。

### 【今後の見通し】

足元で見られる市場心理の悪化に歯止めがかかれば、リスク回避的な円買いも見直されるとみられます。世界的な景況感が低迷する中でも、底堅さを見せる米国経済は米ドルにとっての下支え要因と言えます。またすでに先進国内で相対的に高金利となった米国と、金融緩和政策から抜け出せない日本では、その金利差が引き続き米ドル円のサポートとなると考えます。

### 【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>●利下げ観測の弱まり</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>●利下げ観測の強まり</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】

金利は上昇圧力が強まりにくい展開を予想

	12月末	前月末差
政策金利	0.00%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.23%	-0.09%

### 【先月の回顧】ユーロ圏債券の金利は低下

ユーロ圏債券市場では金利は低下しました。米国で景気後退や政府機関閉鎖の長期化が懸念される中で市場のリスク回避姿勢が高まり、金利低下が進行しました。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)は国によってまちまちとなる中、イタリアのスプレッド縮小が目立ちました。

### 【今後の見通し】

ユーロ圏の経済はおおむね底堅く推移してきたものの、景況感をはじめ一部の経済指標には陰りが見られています。ECB(欧州中央銀行)は2018年末で量的金融緩和を終了したものの、ECBが利上げに踏み切るまでには時間を要するとみられます。そのため、ユーロ圏の金利上昇圧力は強まりにくい展開が続くと想定しています。

### 【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>● 利上げ期待の高まり</li> </ul>



### 【ユーロ為替】

政治の先行き不透明感がユーロの重しに

	12月末	前月末比
円/ユーロ相場	127.00	-1.70%
米ドル/ユーロ相場	1.1441	0.49%

※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】ユーロは対円で下落

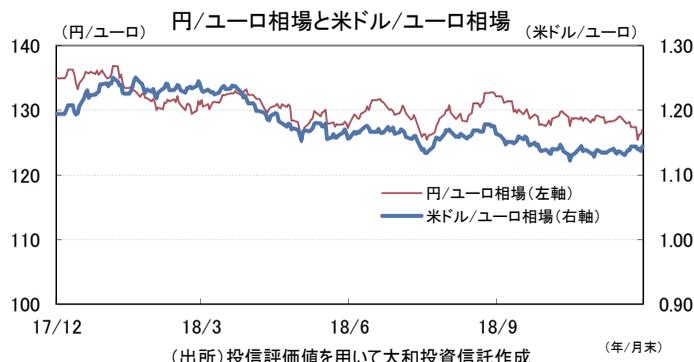
ユーロは対円で下落しました。月前半のユーロ円は落ち着いた値動きとなったものの、月半ば以降、米国の景気後退が懸念されたことなどを受けて市場のリスク回避姿勢が高まる環境下で、円買い圧力が優勢になりました。ECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁がユーロ圏の経済見通しに慎重な見方を示したことも、ユーロ円の重しになりました。

### 【今後の見通し】

ドイツなどでは不透明な政治情勢の継続が見込まれるほか、5月には欧州議会選挙を控えており、ユーロ圏での政治の先行き不透明感の強まりがユーロ円の上値を抑える展開になると想定しています。一方で、足元では市場心理の悪化が円高要因となっており、市場の過度のリスク回避姿勢の後退はユーロ円を下支えするとみています。

### 【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>● 利上げ期待の高まり</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>● 利上げ期待の後退</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】

利上げ期待が再度高まれば金利は上昇へ

	12月末	前月末差
政策金利	1.75%	0.00%
10年国債利回り	1.99%	-0.31%

### 【先月の回顧】カナダの金利は低下

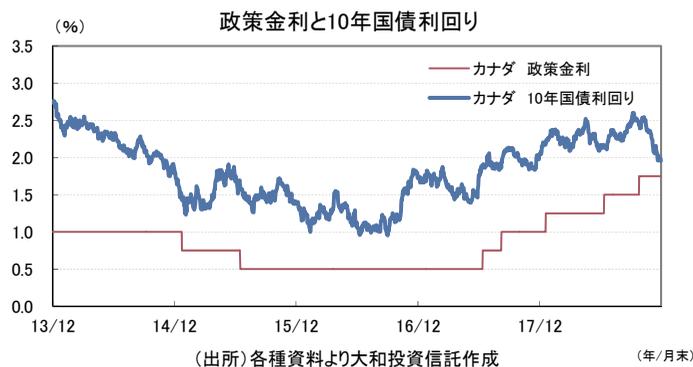
カナダ債券市場では金利は低下しました。米国で景気後退や政府機関閉鎖の長期化が懸念されたことなどが市場のリスク回避姿勢を強め、カナダ金利の低下要因となりました。また、原油価格が下落したことや、FRB(米国連邦準備制度理事会)による利上げ見通しの後退も金利低下材料となりました。

### 【今後の見通し】

カナダ経済は引き続き堅調に推移しています。また、NAFTA(北米自由貿易協定)再交渉でカナダと米国が合意に達し、貿易問題をめぐるカナダ経済の先行き不透明感は後退したと考えています。足元では米国経済の景気悪化懸念などが金利低下要因になっているものの、過度な悲観論が後退すれば、カナダでは再び利上げ期待が高まるとともに金利上昇圧力が強まってくると考えています。

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



### 【カナダ・ドル為替】

利上げ期待が再度高まるに連れてカナダ・ドルは上昇へ

	12月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	81.52	-4.57%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.3616	2.50%

※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・ドル円は下落

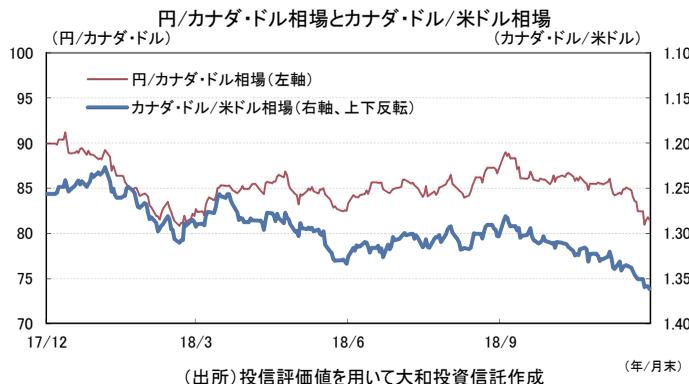
カナダ・ドルは対円で下落しました。米国で景気後退や政府機関閉鎖の長期化が懸念される中で、為替市場ではリスク回避の円買いが優勢になりました。また、原油価格の下落や軟調な株式市場などがカナダ・ドル安材料となり、対円、対米ドルで大幅な下落となりました。

### 【今後の見通し】

原油価格の下落を受けたアルバータ州などの産油地域への悪影響が懸念されるものの、強い内需のもとでカナダ経済は堅調に推移することが見込まれます。足元では市場心理が悪化し円高圧力が優勢となっているものの、市場の過度なリスク回避姿勢が後退し、カナダ銀行(中央銀行)による利上げが再度織り込まれるに連れて、カナダ・ドルに見直し買いが入るとみえています。

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

### 【豪州債券】

市場心理が好転すれば、金利は上昇に

	12月末	前月末差
政策金利	1.50%	0.00%
10年国債利回り	2.38%	-0.22%

### 【先月の回顧】 リスク回避姿勢が強まり、金利は低下

豪州債券市場では、金利は低下しました。株価や原油価格の下落から市場のリスク回避姿勢が強まったことやFRB(米国連邦準備制度理事会)が今後の政策金利の見通しを引き下げたことを受けて、金利は低下しました。豪州のGDP(国内総生産)が市場予想を下回ったことも金利低下の材料となりました。

### 【今後の見通し】

足元の市場では、市場心理の悪化によるリスク回避的な金利低下が目立っています。今後については、米中の通商交渉の動向や中国経済の減速懸念などに左右されて、市場は不安定な推移が続くそうです。しかし豪州国内に目を向けると、引き続き労働市場は堅調で経済は底堅く推移しており、市場心理に好転の兆しが見えれば、金利は上昇に転じるとみています。

### 【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>●米国など海外市場の金利低下</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】

豪ドルは堅調な国内経済が下支えに

	12月末	前月末比
円/豪ドル相場	78.18	-5.90%
米ドル/豪ドル相場	0.7043	-3.80%

※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】 市場のリスク回避姿勢の強まりなどから豪ドル円は下落

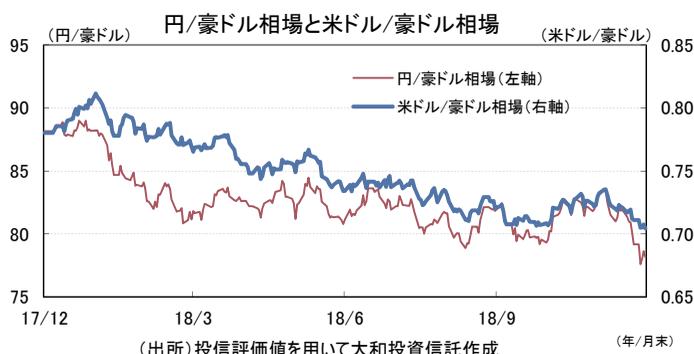
豪ドルは対円で下落しました。株価や原油価格の下落から市場のリスク回避姿勢が強まったことを受けて、円高豪ドル安となりました。豪州のGDP(国内総生産)が市場予想を下回ったことも豪ドル安の材料となりました。

### 【今後の見通し】

足元では金融市場の変動が激しくなっており、豪ドル円が大きく下落する場面もみられましたが、市場心理の悪化に歯止めがかかればリスク回避的な円高は修正されるとみられます。また豪州国内に目を向けると、インフラ(社会基盤)投資やLNG(液化天然ガス)輸出の増加などを背景に経済は底堅く推移しており、こうした堅調な経済成長が豪ドルの下支えになると考えています。

### 【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>●市場のリスク選好姿勢の強まり</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】

金利が上がりにくい環境が続くと見込む

	12月末	前月末差
政策金利	1.75%	0.00%
10年国債利回り	2.40%	-0.18%

### 【先月の回顧】 内外の材料を受けて、金利は低下

ニュージーランド債券市場では、金利は低下しました。株価や原油価格の下落から市場のリスク回避姿勢が強まったことやFRB(米国連邦準備制度理事会)が今後の政策金利の見通しを引き下げたことを受けて、金利は低下しました。ニュージーランドのGDP(国内総生産)が市場予想を下回ったことも金利低下の材料となりました。

### 【今後の見通し】

これまでニュージーランドの経済成長をけん引してきた移民の流入ペースが鈍化していることや企業の景況感が低迷していることから、経済成長のペースの鈍化が懸念されます。こうした中でRBNZ(ニュージーランド準備銀行)は引き続き政策金利を据え置くとみられ、ニュージーランド債券市場では金利が上がりにくい環境が続くとみられています。

### 【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>ニュージーランドの利下げ観測の高まり</li> <li>米国など海外市場の金利低下</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】

乳製品価格の上昇がニュージーランド・ドルの下支えに

	12月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	74.49	-4.34%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.6711	-2.21%

※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】 ニュージーランド・ドル円は下落

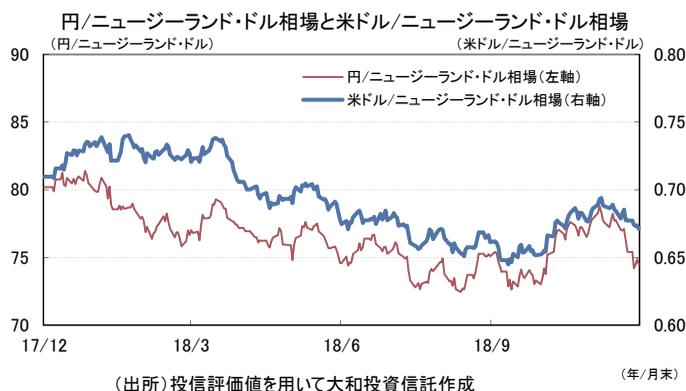
ニュージーランド・ドルは下落しました。株価や原油価格の下落から市場のリスク回避姿勢が強まったことを受けて、円高ニュージーランド・ドル安となりました。ニュージーランドのGDP(国内総生産)が市場予想を下回ったこともニュージーランド・ドル安の材料となりました。

### 【今後の見通し】

移民の流入ペースの鈍化などからニュージーランド経済の先行きが懸念され、当面RBNZ(ニュージーランド準備銀行)は政策金利を据え置きそうです。こうした環境下ではニュージーランド・ドルは経済指標の動向に左右されやすいとみえますが、下落が続いていた乳製品の価格が足元で上昇に転じていることはニュージーランド・ドルの下支えになると考えています。

### 【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>市場のリスク選好姿勢の強まり</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】 底堅い推移を見込む

東証REIT指数(配当込み)	12月末	前月末比
	3,543.83	-1.85%

### 【先月の回顧】株式に比べて小幅の下落で底堅い

J-REIT市場は下落しました。ただし、国内株式市場が大幅に下落するなかで、下落幅は小幅で底堅い推移でした。三鬼商事発表の11月都心5区オフィス空室率はバブル経済期の1991年以来27年ぶりの2%割れなどファンダメンタルズの良好さを背景に良好な業績が続いていることが要因と考えられます。

### 【今後の見通し】

J-REIT市場は、例年1-3月に公募増資・新規上場が増加する季節性があります。今後の需給悪化を見据えて、指数の上値は重たい展開を想定しています。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は底堅い推移を想定しています。

### 【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>● 国内外の長期金利の低下</li> <li>● 自己投資口取得、M&amp;Aの広がり</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</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】 好調な業績動向などが支援材料

S&P 先進国REIT指数 (配当込み 除く日本) (現地通貨ベース)	12月末	前月末比
	1,032.91	-6.52%

### 【先月の回顧】リスクオフ気運の高まりにより下落

海外REIT市場は下落しました。米国では、米中貿易摩擦問題に加えて、FRB(米国連邦準備制度理事会)の利上げ継続姿勢に対する投資家懸念の高まり等により株価が急落し、リスクオフ気運が高まったことにより下落しました。欧州では、イタリアや英国等の政治的不安定さが嫌気され、総じて下落しました。アジア・オセアニアでは、大型商業施設REITの業績への期待継続等により香港が堅調に推移しました。

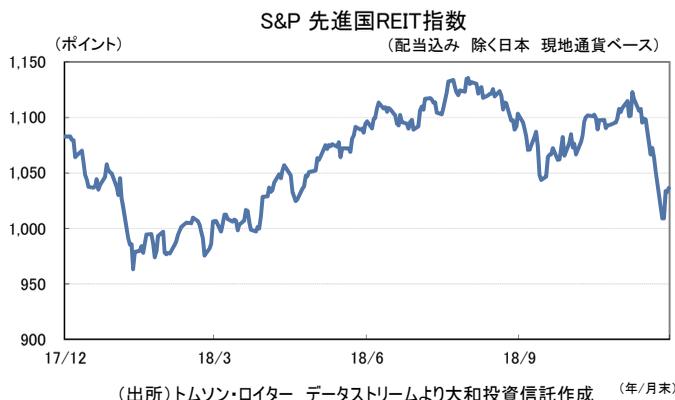
### 【今後の見通し】

米国では、好調な実物不動産市況、主要REITの好調な業績動向、長期金利の安定などが支援材料になるとみえています。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、好調な個人消費や、香港の商業施設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>● 実物不動産の好調な需給環境</li> <li>● 米国の穏やかな金融引き締め姿勢</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。