

9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

レンジ相場を突破する材料待ちの状況

【先月の回顧】

国内株式市場は下落しました。月初に米国が中国からの輸入製品に対する追加関税対象の拡大方針を示したことにより、再び米中貿易摩擦が懸念された1カ月となりました。月半ばには、米国が一部品目に対する追加関税導入の延期を発表したことや、景気悪化時にはドイツが財政出動を行う可能性が報じられたことなどが好感される場面があったものの、米中問題等への不透明感は根強く反発は限定的なものにとどまりました。

【今後の見通し】

現在は、景気動向や米中問題等への不透明感が残るものの、悪材料もある程度顕在化した状況と考えます。このため、下値が次第に限られてくる一方、上値も重いレンジ相場になりやすいと考えます。今後は、米中問題や英国のEU離脱の状況などに注意しつつ、主要国の中央銀行の緩和的政策や政府の経済対策の動向など、市場センチメントの改善につながる材料の出現を待つ局面と考えます。

	8月末	前月末比
日経平均株価	20,704.37円	-3.80%



(出所) 日本経済新聞社のデータより大和投資信託作成

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

堅調な個人消費と緩和的な金融施策が支援材料

【先月の回顧】

米国株式市場は下落しました。月初に米国が中国からの輸入製品に対する追加関税対象の拡大方針を示したことにより、米中貿易摩擦激化への懸念が急速に強まり、株式市場は急落しました。その後は、米中通商協議に関する両国の動向に一喜一憂するなどして、ボックス圏での推移が続きました。

【今後の見通し】

米中貿易摩擦の激化・長期化による世界的な景気への悪影響が懸念され、投資家のリスクオフ姿勢が強まりつつあります。しかし、足元の米国景気は個人消費を中心に堅調を維持していることに加えて、主要国の中央銀行の緩和的な金融政策や政府の景気刺激策などが株式市場の支援材料になると考えられます。

	8月末	前月末比
MSCI 米国	2,785.94	-3.05%



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"> 米中貿易摩擦の激化・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

欧州景気後退懸念により下落

【先月の回顧】

欧州株式市場は下落しました。米中貿易摩擦の深刻化や、イタリアにおける政局不安などを背景に、前半は大きく下落しました。月中頃にかけても、ドイツの景気減速や英国の合意なきEU（欧州連合）離脱への懸念から上値の重い展開が続きました。月末にかけては、イタリアにおける新政権樹立への期待や、ドイツの財政出動への期待、世界的な金融緩和への期待などを材料に反発し、下げ幅を縮めました。

【今後の見通し】

欧州株式市場は神経質な展開が続くとみられています。ドイツをはじめ欧州景気後退への懸念や、英国の合意なきEU離脱への懸念など厳しい投資環境が続くとみられています。一方、ドイツの財政出動への期待や世界的な金融緩和の流れが下支えになると考えています。また、9月半ばにはECB（欧州中央銀行）理事会を控えています。利下げの有無、そして今後の金融政策についての発言などが注目されます。

	8月末	前月末比
MSCI 欧州	1,562.04	-2.65%



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> 世界的な金融緩和政策 ユーロ安米ドル高 ドイツの財政出動 	<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株式市場を支援

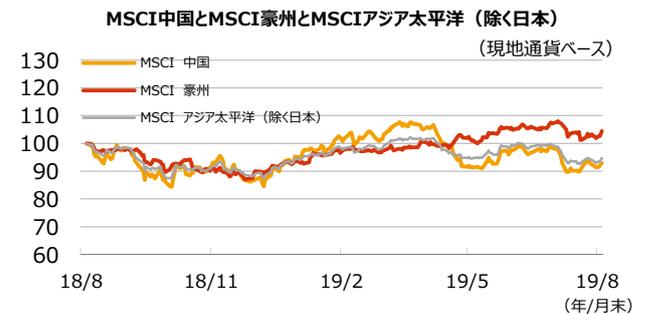
【先月の回顧】

アジア・オセアニア株式市場は、下落しました。米国の追加利下げ見通しの後退や対中関税発動示唆が下落要因となりました。香港で続く大規模デモや米国による中国の為替操作国認定、中国の米国に対する追加関税なども懸念材料となりました。米中貿易摩擦懸念により鉄鉱石価格が急落したことなどから、豪州株式市場も下落しました。

【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、米中貿易摩擦の不透明感により当面上値は限られると思われるものの、ややポジティブな見通しです。企業業績の回復には時間がかかる見通しですが、各国の中央銀行が金融緩和に踏み切ったことによる世界的な金利の低下傾向や中国政府の景気刺激策が、株式市場への支援材料となる見込みです。

	8月末	前月末比
MSCI 中国	74.71	-5.76%
MSCI 豪州	1,304.77	-4.81%
MSCI アジア太平洋 (除く日本)	556.18	-5.15%



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> 世界的な金利の低下傾向 中国政府の景気刺激策 	<ul style="list-style-type: none"> 米中貿易摩擦懸念の高まり 企業業績の悪化

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。トランプ米大統領による対中追加関税の発表をきっかけに米中貿易摩擦が激化し、市場のリスク回避姿勢が強まったことから、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、国債需給の引き締めは解消されず、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、日銀は長期金利操作目標をゼロ%程度としているものの、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。

	8月末	前月末差
10年国債利回り	-0.27%	-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"> 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

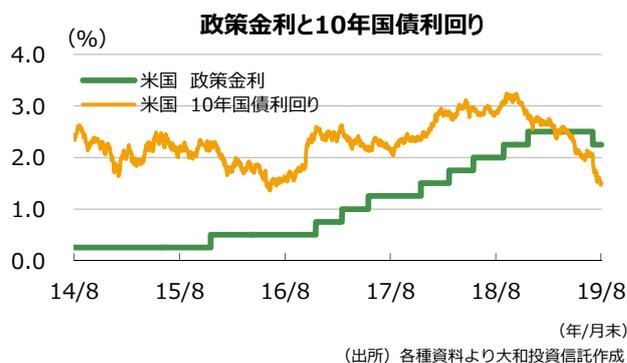
【先月の回顧】

米国による新たな対中関税の発表を契機として、米中貿易摩擦への懸念の高まりがリスク回避の動きにつながったことから、金利は低下しました。月中に複数のFRB（米国連邦準備制度理事会）関係者から追加利下げに慎重な発言が出たものの、パウエルFRB議長の講演では、経済のさまざまなリスク要因が提示されるなど、先行きの利下げを示唆しうる内容が見られました。

【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。しかし、米中通商交渉を主因として不透明感が大きい環境の下で、景況感の抑制とともに、安全資産である債券への根強い需要が続きやすいとみられます。すでに市場は政策金利の引き下げを相応に織り込んでおり、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利下げ織り込みの修正は起こりにくいと考えます。

	8月末	前月末差
政策金利	2.00~2.25%	-0.25%
10年国債利回り	1.49%	-0.56%



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】

米中貿易摩擦の激化がリスク回避の動きにつながったことから月初に米ドル円は下落しましたが、それ以降はおおむね一進一退の推移が続きました。米中通商交渉をめぐる不透明感は米ドル安要因であったものの、米国が相対的に経済が底堅く、金利が高いといった点や、日米通商交渉において原則で合意に達したことなどが、米ドル円のサポート要因になりました。

【今後の見通し】

引き続き米中通商交渉を中心に英国のEU（欧州連合）離脱問題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。

	8月末	前月末比
円/米ドル相場	106.46	-2.01%



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

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。米国の景気後退懸念や米中貿易交渉の不透明感の高まりなどを背景に、ドイツ国債の金利は低下しました。ECB（欧州中央銀行）が9月の理事会において金融緩和を拡大するとの期待も金利低下要因となりました。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の動きとなり、連立交渉の進展が期待されたイタリアのスプレッドは縮小しました。

【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のドラギ総裁は追加緩和を行う姿勢を見せており、市場では9月の追加利下げを織り込んでいるほか、量的金融緩和の再開も期待されています。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。

	8月末	前月末差
政策金利	0.00%	0.00%
10年国債利回り（独）	-0.69%	-0.29%



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

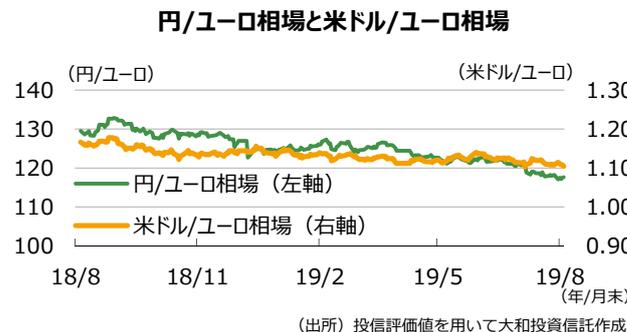
【先月の回顧】

ユーロは対円で下落しました。米国の景気後退懸念や米中貿易交渉の不透明感の高まりなどを受けて、市場のリスクセンチメントが悪化し円高が進行しました。また、イタリアではコンテ首相が辞任し、政治の先行き不透明感が一時的に高まったほか、ECB（欧州中央銀行）の追加緩和期待などが、ユーロ安圧力になりました。

【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、英国の合意なきEU（欧州連合）離脱の懸念が強まっています。また、ECBは追加緩和の実施を示唆していることから、大幅なユーロ高は見込みづらく、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。

	8月末	前月末比
円/ユーロ相場	117.63	-2.94%
米ドル/ユーロ相場	1.1049	-0.95%



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

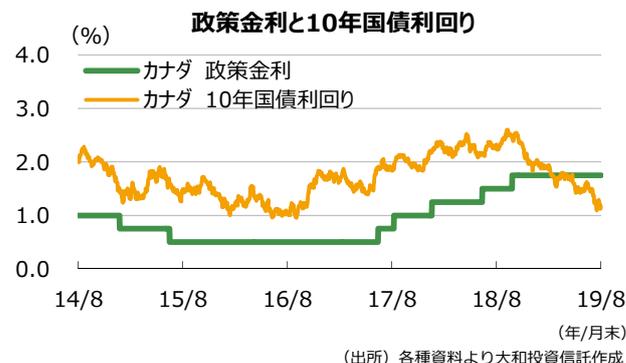
【先月の回顧】

カナダ債券市場では長期金利は低下しました。トランプ米国大統領が一部の中国製品に対して関税を新たに課すと発表するなど、米中貿易摩擦への懸念がカナダ金利への低下圧力となりました。その後も米国の景気減速が懸念される中で、カナダ金利も上昇しづらい展開が続きました。

【今後の見通し】

市場はFRB（米国連邦準備制度理事会）の追加利下げを織り込む一方で、カナダ銀行は経済が見通しに沿って推移しているとして現行の金融政策を継続する姿勢を示しています。実際に、足元発表された4-6月期のGDP（国内総生産）は輸出のけん引により市場予想を上回る伸びを記録するなど、良好な経済環境が続いています。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を考えます。

	8月末	前月末差
政策金利	1.75%	0.00%
10年国債利回り	1.15%	-0.35%



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

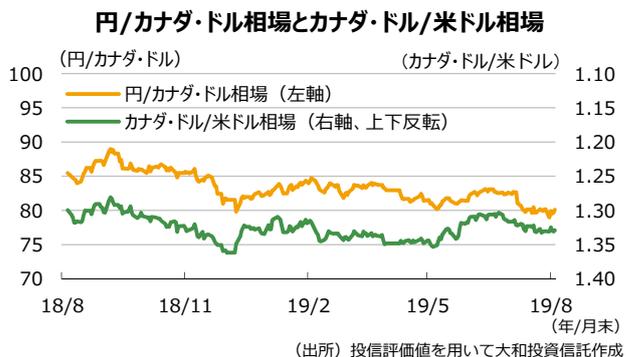
【先月の回顧】

カナダ・ドルは対円で下落しました。トランプ米国大統領が一部の中国製品に対して関税を新たに課すと発表したことを契機に、米中貿易交渉の不透明感が意識され円高圧力が高まりました。その後も米国の景気減速が懸念されるなど市場のリスク回避姿勢が続く中で、カナダ・ドル円も上値の重い展開が続きました。

【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、原油価格についても安定した推移が続いており、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受けた円高圧力には引き続き注意を払う必要があると考えています。

	8月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	80.11	-3.10%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.3289	1.12%



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

いったん金利は横ばいで推移しやすい

【先月の回顧】

豪州債券市場では、金利は低下しました。月前半にかけて、トランプ米大統領が中国製品に対する関税引き上げを表明したことや中国人民元が大幅に下落したことなどを受けて、市場のリスク回避姿勢が強まり、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（豪州準備銀行）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や、市場ではすでにRBAの追加利下げが相応に織り込まれていることから、いったん金利は横ばいで推移しやすいとみています。

	8月末	前月末差
政策金利	1.00%	0.00%
10年国債利回り	0.88%	-0.33%



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

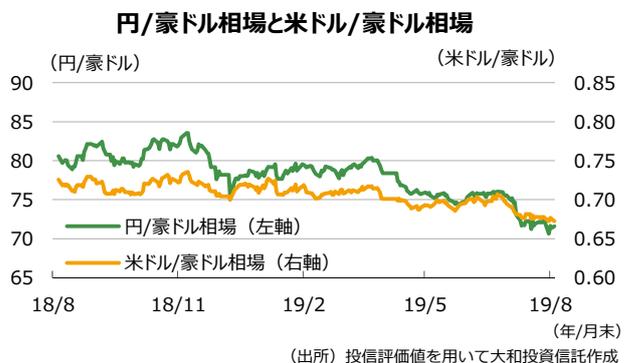
【先月の回顧】

豪ドルは対円で下落しました。月前半にかけて、トランプ米大統領が中国製品に対する関税引き上げを表明したことや中国人民元が大幅に下落したことなどを受けて、市場のリスク回避姿勢が強まり、円高豪ドル安となりました。その後は米中貿易摩擦に関する報道に左右されながらも、豪ドル円はおおむね横ばいで推移しました。

【今後の見通し】

豪ドルは、米中貿易摩擦や中国人民元に左右されながらも、神経質な値動きが続きそうです。一方で、減税やRBA（豪州準備銀行）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。

	8月末	前月末比
円/豪ドル相場	71.58	-4.04%
米ドル/豪ドル相場	0.6724	-2.07%



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

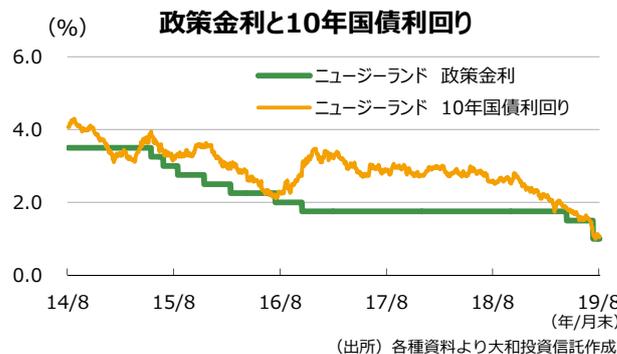
【先月の回顧】

ニュージーランド債券市場では、金利は低下しました。月前半にかけて、トランプ米大統領が中国製品に対する関税引き上げを表明したことや中国人民元が大幅に下落したことなどを受けて、市場のリスク回避姿勢が強まり、金利は低下しました。また、RBNZ（ニュージーランド準備銀行）が市場予想を上回る幅での利下げを行ったことも金利低下の材料となりました。

【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。

	8月末	前月末差
政策金利	1.00%	-0.50%
10年国債利回り	1.06%	-0.42%



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

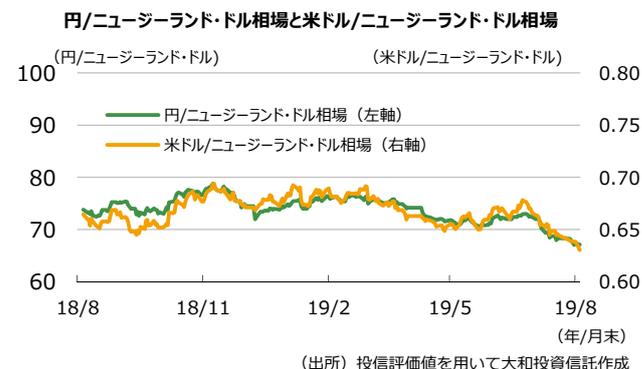
【先月の回顧】

ニュージーランド・ドルは対円で下落しました。月前半にかけて、トランプ米大統領が中国製品に対する関税引き上げを表明したことや中国人民元が大幅に下落したことなどを受けて、市場のリスク回避姿勢が強まり、円高ニュージーランド・ドル安が進みました。また、RBNZ（ニュージーランド準備銀行）が市場予想を上回る幅での利下げを行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】

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。

	8月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	67.10	-6.60%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.6303	-4.69%



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4カ月連続で上昇しました。月初に米国が中国からの輸入製品に対する追加関税対象の拡大方針を示し、再び米中貿易摩擦への懸念が高まるなか、株式市場が下落した一方で、J-REIT市場は上昇が続きました。各国の長期金利が一段と下落し、J-REIT市場の相対的に高い配当利回りに注目した資金流入が上昇を支えたと考えています。

【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。米欧を中心に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)	8月末	前月末比
	4,275.94	3.78%



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

米国の利下げ継続姿勢が下支え

【先月の回顧】

海外REIT市場は、欧州やアジアはまちまちの動きとなったものの、米国がけん引して上昇しました。米国は、米中通商協議の激化が嫌気される局面を交えながらも、FRB（米国連邦準備制度理事会）が利下げ継続姿勢を維持していることが下支えとなりました。欧州は、まちまちの展開となりました。英国の合意なきEU（欧州連合）離脱への警戒やユーロ圏の景況感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・オセアニアでは、民衆デモ拡大の影響が懸念された香港が下落しました。

【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、香港情勢への警戒が重しとなるものの、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)	8月末	前月末比
	1,250.56	1.61%



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。