

12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

まずは米国の追加関税回避の成否が焦点

【先月の回顧】

国内株式市場は上昇しました。月初に米中両国から通商協議に関し、部分合意の署名に対して前向きな発言が行われたことが好感され株価は上昇しました。しかし、その後は米中の関係改善に対する根強い期待がある一方で米中首脳会談の具体的な日程決定には至らず、中国の弱い経済統計や米国で香港人権法が成立したことなど不透明要因も重なり一進一退で推移しました。

【今後の見通し】

まずは米国による対中追加関税第4弾の残りの品目に対する関税賦課の期限である12月15日までに両国が何らかの合意に至り、関税賦課が回避されるかが焦点です。米中両国が部分合意に到達すればもう一段の株価上昇も期待されます。株価上昇一巡後はセンチメントの改善がファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）の改善につながるかがポイントであり、設備投資の回復が見られるかなどが焦点になると考えます。

	11月末	前月末比
日経平均株価	23,293.91円	1.60%



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高まり

株式市場

米国株

目先は米国の対中関税の動向次第

【先月の回顧】

米国株式市場は上昇しました。引き続き、米中関係に一喜一憂した米国株式市場は、注目される米中通商協議に具体的な進展はなかったものの、両国の交渉が継続する中、関係改善への根強い期待が株価を支えました。

【今後の見通し】

米国の年末商戦はオンライン売上が順調に伸びており、今の所、懸念は少ないと考えます。一方、米国で香港人権法が成立したことによる米中関係への影響や、米国による対中追加関税は懸念要因であり、12月15日に発動が予定されている追加関税が市場の期待通りに延期されるかが目先の注目点です。既に発動されている関税の一部撤回まで至れば、さらなるセンチメントの改善も期待され、株価の上値余地が生まれると考えます。

	11月末	前月末比
MSCI 米国	3,006.21	3.66%



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"> 米中貿易摩擦の強まり・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

米中通商協議に対する楽観強まる

【先月の回顧】

欧州株式市場は上昇しました。月初は、米中通商協議の進展期待を背景とした世界経済減速懸念の後退から上昇しました。月半ばは、香港人権法案の米国議会通過を受けた米中関係悪化懸念により上げ幅を縮小しました。しかし、月後半は、中国が交渉の争点の一つである知的財産権侵害への罰則強化を発表したことを受け、上げ幅を広げました。

【今後の見通し】

英国のEU（欧州連合）離脱や、米中通商協議の動向に左右され、欧州株式市場は引き続き神経質な展開が続くとみられています。一方で、ECB（欧州中央銀行）の緩和的な姿勢の継続などが相場の下支え要因となります。また、12月半ばに控える英国での総選挙で市場の予想通り保守党が過半数議席を獲得できるか、米国の対中追加関税発動が延期されるかなどが注目されます。

	11月末	前月末比
MSCI 欧州	1,666.10	1.94%



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ECBの緩和的な姿勢の継続 各国の財政出動 ユーロ安米ドル高 	<ul style="list-style-type: none"> 米中通商協議の動向 英国のEU離脱の行方 欧州景気の減速懸念

株式市場

アジア・オセアニア株

さらなる株価上昇のためには企業業績の拡大が必要

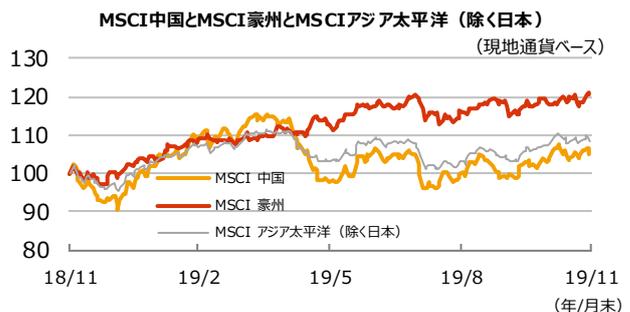
【先月の回顧】

アジア・オセアニア株式市場は、上昇しました。月初は、米中協議の進展期待を背景に上昇基調で始まりまし。その後は香港デモの激化や香港人権法案をめぐる懸念、米大統領による関税撤廃観測の否定などを嫌気してやや反落しました。インド・豪州株式市場は追加利下げ観測を背景に上昇しました。

【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、中立の見通しです。半導体サイクルの回復や中国の景気刺激策などが企業業績の支援材料となる一方で、米中貿易摩擦の悪化や香港の政情不安が警戒されます。株価バリュエーション面の拡大余地は小さく、さらなる株価上昇のためには企業業績の拡大が必要だと想定されます。

	11月末	前月末比
MSCI 中国	80.65	3.67%
MSCI 豪州	1,377.36	2.06%
MSCI アジア太平洋 (除く日本)	596.81	2.21%



※グラフの起点時を100として指数化 (出所) MSCI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"> 半導体サイクルの回復 中国政府による景気刺激策 	<ul style="list-style-type: none"> 米中貿易摩擦の悪化 香港の政情不安

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。月上旬は、米中通商交渉の進展期待の高まりや日銀の追加金融緩和観測の後退を背景に金利は上昇しました。月中旬以降は、米中通商交渉の進展期待が後退したことなどから、金利は低下しました。

【今後の見通し】

国内債券市場では、日銀による大規模な金融緩和の継続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。

	11月末	前月末差
10年国債利回り	-0.07%	0.06%



(出所) 各種資料より大和投資信託作成

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】

米中通商交渉の進展期待や、雇用統計が市場予想を上回ったことなどから、月前半は金利上昇傾向となりました。しかしFRB（米国連邦準備制度理事会）の利上げへのハードルが高い中で、市場の利下げ織り込みが先行き1年間で1回未満になったあたりから金利上昇圧力は弱まりました。そして月後半には、米中通商交渉に関する否定的な報道があったことも材料となり、金利は低下しました。

【今後の見通し】

FRBは様子見姿勢に転じていますが、利上げについては過度なインフレの高まりが必要であるとし、その実現性は低いと言えます。追加利下げに関しても慎重な姿勢を示していますが、力強さに欠ける経済環境の中で、米中通商交渉や2020年の米国の大統領選挙に関わる不透明感の中では、市場の利下げ期待は残存しやすく、金利は上がりにくい環境を想定します。

	11月末	前月末差
政策金利	1.50~1.75%	0.00%
10年国債利回り	1.77%	-0.01%



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

米中通商交渉の行方に注目

【先月の回顧】

米中通商交渉の進展期待の高まりが市場のリスク選好姿勢の強まりにつながったことから、米ドルは対円で上昇しました。米国による香港人権法案の可決などがリスク回避につながる局面もありましたが、市場ではおおむね米中通商交渉の進展期待が継続しました。また米国の小売売上高が市場予想を上回ったことやGDP（国内総生産）成長率が上方修正されたことも米ドル高要因となりました。

【今後の見通し】

米中通商交渉の行方を引き続き注視していく必要があります。市場の一部では発動済み関税の段階的な撤回が期待されています。米国が9月に発動した関税引き上げの一部を撤回しない場合、期待の反動による円高の可能性もありますが、軽減すればさらなる円安も期待できます。また他先進国対比で相対的に良好な経済と金利面での優位性を背景とした米ドルへの需要は、米ドル円を下支えする要因であると考えます。

	11月末	前月末比
円/米ドル相場	109.56	0.62%



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

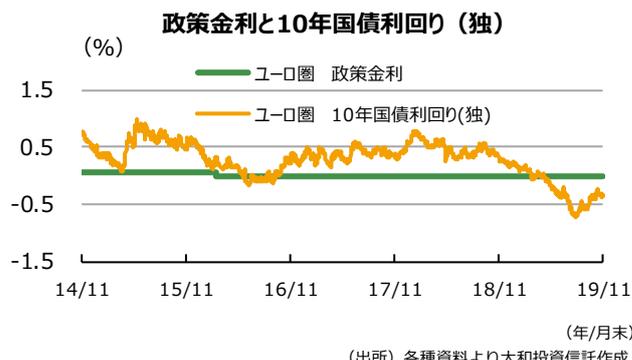
【先月の回顧】

ユーロ圏債券市場では金利はおおむね横ばいとなりました。米中通商協議の進展が期待された月前半はドイツ金利は上昇したものの、協議が難航していると伝えられる中で後半に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）はおおむね拡大しました。

【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（欧州中央銀行）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ています。

	11月末	前月末差
政策金利	0.00%	0.00%
10年国債利回り（独）	-0.36%	-0.01%



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

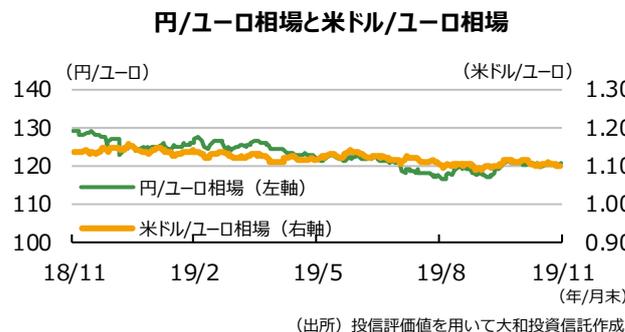
【先月の回顧】

ユーロは対円で小幅に下落しました。米中通商交渉の動向が市場で注目される中で、交渉に進展が見られず、ユーロ円は月を通して方向感に乏しい推移が続きました。また、ユーロ圏のPMI（購買担当者指数）が低調であったことはユーロの重しとなりました。

【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が当分緩和的な金融政策を継続すると見込まれることから、大幅なユーロ高は見込みづらいとみています。また、ドイツの連立与党であるSPD（社会民主党）の党首選において連立懐疑派が勝利するなど、ドイツの政治情勢には注意が必要であると考えます。

	11月末	前月末比
円/ユーロ相場	120.59	-0.72%
米ドル/ユーロ相場	1.1007	-1.33%



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

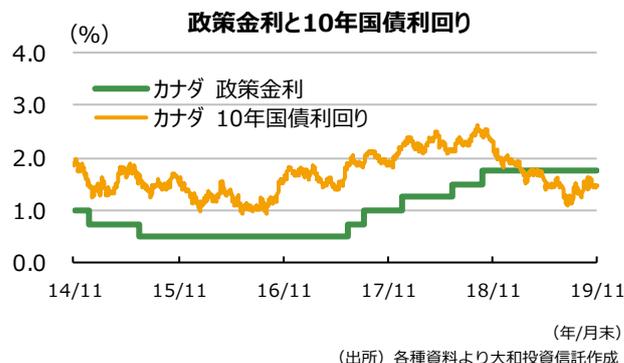
【先月の回顧】

カナダ債券市場では金利は短中期ゾーンを中心に上昇した一方、超長期ゾーンの金利は低下しました。月上旬は米中通商交渉の進展が期待されたことなどから金利は上昇したものの、交渉への期待感がはく落する中で、月中旬に超長期ゾーンを中心に金利の低下圧力が強まりました。

【今後の見通し】

FRB（米国連邦準備制度理事会）が利下げを実施した一方で、カナダ銀行は経済情勢を注視しつつも現行の金融政策を継続する姿勢を示しています。米中通商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、カナダ銀行の姿勢やおおむね堅調なカナダ経済が金利を下支えと考えます。

	11月末	前月末差
政策金利	1.75%	0.00%
10年国債利回り	1.47%	0.02%



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

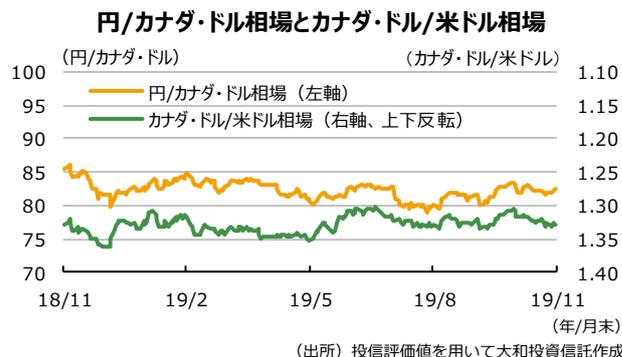
【先月の回顧】

カナダ・ドルは対円で小幅に下落しました。米中通商交渉の進展期待は円安要因となった一方で、前月末にカナダ銀行（中央銀行）のボロズ総裁が利下げの可能性に言及したことや、米中交渉の進展期待が薄れたことなどが、カナダ・ドル円の下落要因となりました。

【今後の見通し】

カナダ経済がおおむね堅調に推移しており、カナダ銀行は景気動向を注視しつつも中立的な金融政策姿勢を維持していることは、カナダ・ドル円を下支えすると想定しています。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。

	11月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	82.45	-0.24%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.3288	0.87%



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

利下げ余地が残る中で金利は下がりやすい

【先月の回顧】

豪州債券市場では、金利は低下しました。月上旬にかけては、関税の引き下げの可能性が報道されるなど、米中通商交渉の進展期待が高まる中で金利は上昇しました。月半ば以降は、いったん高まった米中通商交渉への期待が後退したことや豪州の失業率が上昇したことなどから、金利は低下しました。

【今後の見通し】

豪州では、RBA（豪州準備銀行）のロウ総裁があと2回の利下げ余地があることを示唆したことで、弱い経済指標が出た場合には市場の利下げ観測が高まりやすく、金利は下がりやすい環境だとみています。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が金利を下支えする材料になりそうです。

	11月末	前月末差
政策金利	0.75%	0.00%
10年国債利回り	1.00%	-0.14%



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

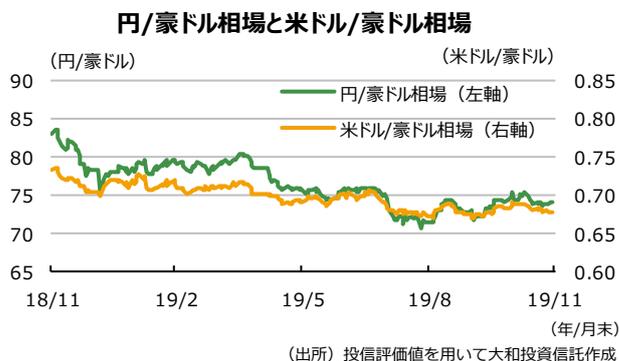
【先月の回顧】

豪ドルは対円で下落しました。月半ばにかけて、豪州の失業率が上昇し、市場の利下げ観測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】

RBA（豪州準備銀行）のロウ総裁があと2回の利下げ余地があることを示唆したことで、豪ドルは市場の利下げ観測の動向に左右されやすい環境にあるとみています。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。

	11月末	前月末比
円/豪ドル相場	74.14	-1.51%
米ドル/豪ドル相場	0.6767	-2.13%



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

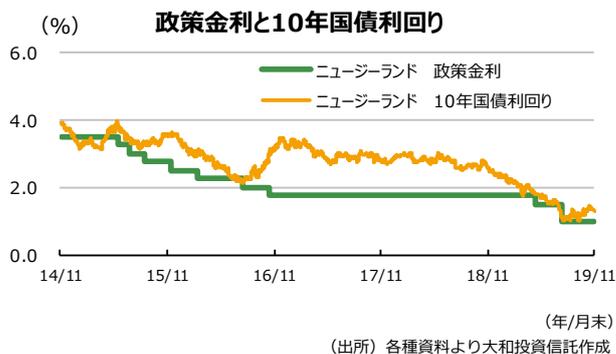
【先月の回顧】

ニュージーランド債券市場では、金利はおおむね横ばいとなりました。月前半にかけては、米中通商交渉の進展期待が高まったことや、市場では利下げが予想される中で、RBNZ（ニュージーランド準備銀行）が政策金利を据え置いたことから、短中期年限を中心に金利は上昇しました。月半ば以降は、いったん高まった米中通商交渉への期待が後退したことなどから、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。

	11月末	前月末差
政策金利	1.00%	0.00%
10年国債利回り	1.28%	-0.02%



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

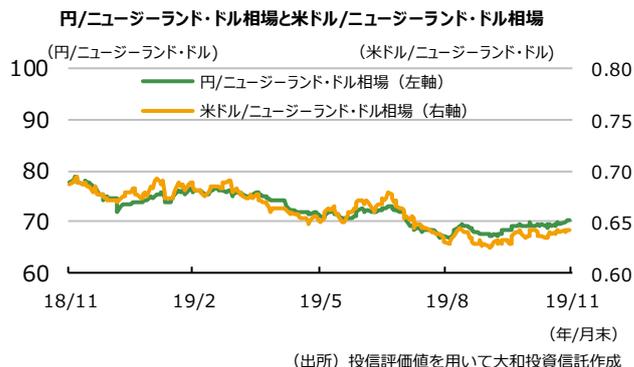
【先月の回顧】

ニュージーランド・ドルは対円で上昇しました。月半ばまではニュージーランド・ドル円は方向感なく推移していました。しかし月下旬にかけては、ニュージーランドの経済指標に堅調なものがみられたこともあり、ニュージーランド・ドル円は緩やかに上昇しました。

【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。

	11月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	70.29	0.67%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.6416	0.05%



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市場は小幅に下落しました。米中通商協議の進展期待などを背景に世界的に長期金利や株式が上昇するなど、市場がリスクオンに転じるなか、J-REIT市場は初旬から中旬にかけて大きく下落しました。中旬以降は、長期金利の上昇が落ち着くなかで相対的に高い配当利回りに再び注目が集まり、J-REIT市場は上昇に転じ、前月比では小幅の下落にとどまりました。

【今後の見通し】

J-REIT市場は、全体として横ばい圏で推移すると考えています。年明け以降は公募増資の増加が見込まれ、需給悪化懸念から上値の重い展開を想定しています。一方で、11月の下落局面でも確認されたように、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への投資家の需要は強く、底堅い推移が続き、結果として横ばい圏での推移を想定しています。

東証REIT指数 (配当込み)	11月末 4,584.30	前月末比 -0.90%
--------------------	------------------	----------------



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 ・公募増資の増加等による需給悪化 ・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主要REITの堅調な業績動向などが支援材料

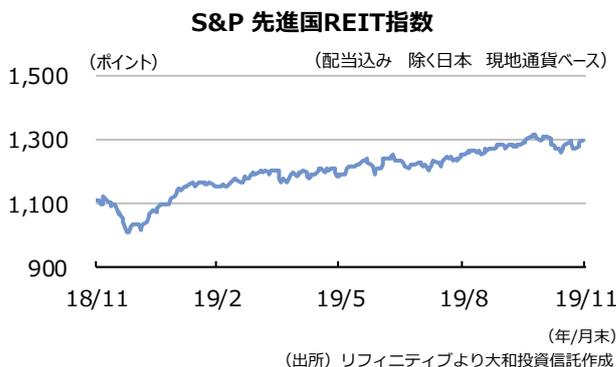
【先月の回顧】

海外REIT市場は、地域別でまちまちな展開となりました。米国は、上旬に長期金利が上昇したことや、米議会で香港人権法案が可決された影響などを嫌気して、軟調に推移しました。欧州では、EU（欧州連合）離脱に対する懸念緩和や割安感から、イギリスは上昇しましたが、長期金利上昇などからスペインが下落しました。アジア・オセアニアでは、好調な不動産市況を好感したオーストラリアが上昇しましたが、デモの不動産市況への影響が懸念された香港は下落しました。

【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えています。欧州では、ECB（欧州中央銀行）の金融緩和姿勢、割安なバリュエーション、アジア・オセアニアでは、オーストラリアの好調な不動産市況、中国の景気刺激策などが支援材料になるとみえています。

S&P 先進国REIT指数 (配当込み 除く日本) (現地通貨ベース)	11月末 1,301.85	前月末比 -0.67%
---	------------------	----------------



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 ・欧米の緩和的な金融政策姿勢 	<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。