

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】 上昇継続を見込む

日経平均株価

11月末	前月末比
17,459.85円	6.37%

【先月の回顧】

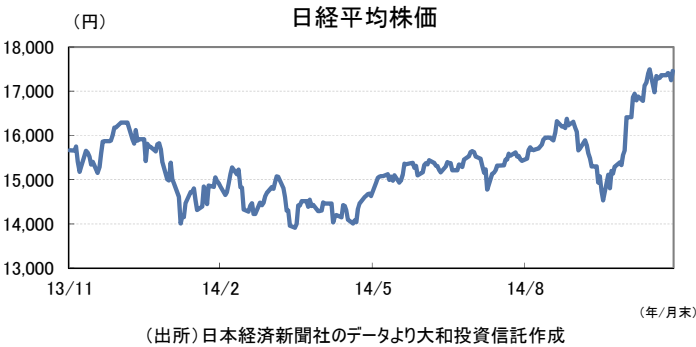
11月の国内株式市場は、月を通じておおむね堅調に推移しました。10月末に日銀による追加金融緩和とGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)の運用資産における国内株式比率の大幅引き上げが発表されたことを受け、株価は月初から上昇しました。17日に発表された7-9月期の実質GDP(国内総生産)成長率が予想外のマイナス成長だったことで、いったん下落しましたが、その後は、海外株高、円安、良好な株式需給等の好環境に変化はないとの見方が強まり、株価は再び堅調に推移しました。月末にかけて、原油安が進んだことや10月分の主要経済指標の内容が良かったことなども、株価上昇要因になったとみられます。

【今後の見通し】

12月の国内株式市場は、上昇基調が継続すると想定されます。その要因としては、消費税増税で落ち込んでいた国内景気に回復の兆しが出てきたことや、大幅な円安・原油安を受け企業業績の拡大が見込めること、米国景気の回復などを背景に海外株式が堅調に推移していること、日銀やGPIFの買いにより良好な株式需給関係が続くとみられることなどが挙げられます。不透明要因は総選挙です。各種報道等によると、自民党が多少議席を減らすとの観測が一般的ようですが、もし議席減少幅が大きくなるようだと、今後の政権運営に支障を来すとの懸念が高まり、株価が下落することも考えられます。

【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
●米国景気の回復 ●円安・原油安による景気・業績の回復・拡大 ●日銀・公的年金の日本株買い	●総選挙での自民党の大幅な議席減少 ●地政学リスクの高まり



※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。

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】 緩やかな上昇基調の継続に期待

MSCI 米国	11月末	前月末比
	1,974.16	2.42%

【先月の回顧】

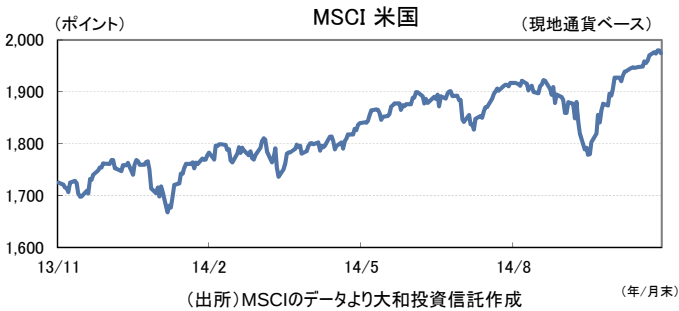
11月の米国株式市場は、目立ったマイナス要因がない中、中間選挙での共和党大勝、ECB(欧州中央銀行)の追加金融緩和期待、良好な7-9月期の企業決算を好感して始まりました。その後も、小売企業の好調な決算と年末商戦への期待の高まり、事前予想を上回る経済指標の発表、大型の企業買収、中国人民銀行の予想外の利下げなど好材料が続いたことから、上昇基調が継続しました。月末にかけても年末商戦でオンライン売上が好スタートをきったことなどから高値圏での推移となりました。

【今後の見通し】

米国以外の主要国では、金融緩和による景気へのサポートが期待される中、米国においては、ファンダメンタルズ(景気や企業業績など)の良好な状態が続いていることから、今後も緩やかな上昇基調が期待できます。ただし、一部のテクニカル指標、バリュエーション指標などでは過熱感を示唆していることから、目先のスピード調整には注意が必要と思われます。

【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
● 景気や企業業績の上方修正 ● 緩和的な金融政策の継続 ● 長期金利の低位安定	● 地政学リスクの高まり ● 早期の利上げ観測と国債金利の急上昇 ● 欧州や中国の景気悪化



※ MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

【欧州株】 追加の金融緩和策への期待が相場の下支えに

MSCI 欧州	11月末	前月末比
	1,411.17	3.53%

【先月の回顧】

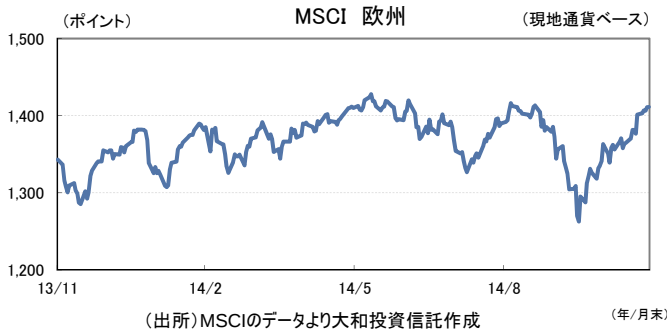
11月の欧州株式市場は、日銀による追加金融緩和の発表や、ECB理事会で全会一致での積極的な緩和姿勢を示したことから、緩和的な金融環境の中で横ばいの動きで始まりました。欧州域内では、景気やインフレ見通しが引き下げられるなどさえないニュースが多かったものの、活発なM&A(合併・買収)や、ドラギ総裁を筆頭としたECB高官によるさらなる金融緩和に向けた積極的な発言が株式相場を下支えしました。その後は、中国人民銀行が予想外の利下げを行ったことから大きく上昇し、ドイツのIFO指数など一部の景気指標が市場予想を上回ったことも好感され、高値圏を維持しました。

【今後の見通し】

欧州の経済環境はさえない状況が続いています。原油価格の下落からインフレ指標はさらなる低下が予想され、追加金融緩和への期待感は高まっています。こうした期待は、引き続き相場を下支えする要因と考えています。また足元のユーロ安や、コスト削減、活発なM&Aを材料に企業業績の成長見通しが強まれば、株式市場は上昇に転じるとみています。

【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
● ECBの追加金融緩和期待の高まり ● 経済指標や企業業績の改善	● 地政学リスクの高まり ● 欧州景気の悪化



※ 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】 世界景気の回復力と中国の政策に注目

	11月末	前月末比
MSCI 中国	65.30	1.52%
MSCI 豪州	1,086.90	-4.21%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	499.00	0.14%

【先月の回顧】

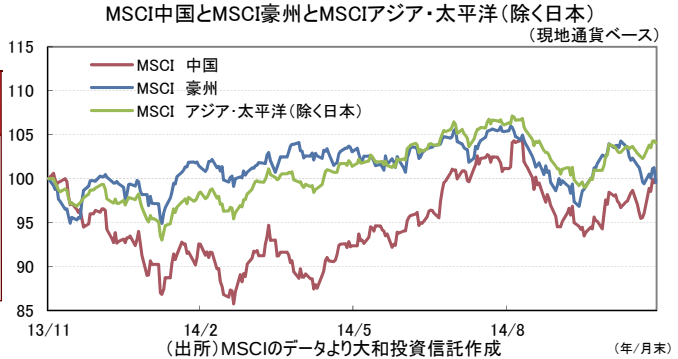
原油相場が急落したことや中国の上場銀行から預金が出したとの報道などから下落して始まりました。その後、香港・上海市場間の相互株式取引の開始日が発表されたことからいったんは上昇するも、相互株式取引制度が初日を迎え、短期的な材料出尽くし感や、中国主要都市で不動産市況の軟調さが再認識されたことから下落が続きました。下旬には、中国人民銀行による予想外の金利引き下げやドラギECB総裁が追加緩和に前向きな姿勢を示したことから上昇し、その後も、中国が追加の金融緩和や経済対策に踏み切るとの観測から堅調な展開となりました。市場別では、大口投資家のキャピタルゲイン税課税基準の緩和案や金融監督管理委員による流動性緩和策の示唆を受けて台湾がアウトパフォームしました。一方で供給過剰を受けた軟調な鉄鉱石スポット価格や中国经济への不透明感からオーストラリアがアンダーパフォームしました。

【今後の見通し】

アジア・オセアニア株式市場は、当面は底堅く推移すると想定しています。中国は金利引き下げに踏み切った後も、さらに追加の利下げや緩和政策が期待されます。また、国有企業や金融制度の改革も進行しており、改革の重点プロジェクトにおける民間資本の参加も奨励する方針が発表され、12月の中央経済工作会议での政策動向も注目されます。豪州では、国際原油価格の変動が株価変動のリスク要因になると考えられますが、米国の労働市場や景気見通しが改善しつつあり、中国の今回の利下げにより景気安定の可能性はさらに高まったため、堅調な推移を想定しています。

【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
● 緩和的な金融環境の継続 ● 市場予想を上回る企業業績 ● 堅調な世界景気回復	● 金利の急上昇 ● 地政学リスクの高まり ● 原油価格の急上昇



※ 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】 長期金利は低下余地を探る展開

	11月末	前月末差
10年国債利回り	0.42%	-0.04%

【先月の回顧】

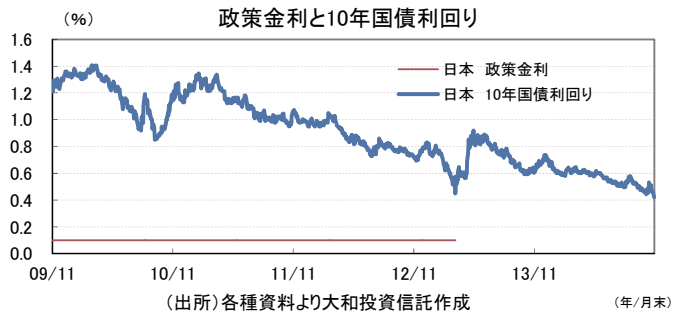
11月の国内債券市場は、海外金利の低下などを背景に長期金利(10年国債利回り)が一段と低下しました。0.46%近辺で始まった長期金利は、消費増税先送りによる財政再建の遅れへの懸念から、11月中旬にかけて一時0.5%台前半まで上昇しました。しかし、11月後半に入ると、7-9月期GDP成長率の弱い数字や、原油価格下落によるデフインフレ懸念などを背景とした海外金利の低下を受けて、長期金利は低下基調となりました。この結果、11月末の長期金利は0.42%近辺となり、10月末から0.04%程度低下した水準となりました。

【今後の見通し】

12月の国内債券市場は、良好な需給環境を背景に長期金利が0.4%割れをうかがう展開を想定しています。わが国の経済は2四半期連続のマイナス成長となりましたが、消費増税先送りによる消費者センチメントの改善や経済対策の策定などにより、今後は緩やかに改善する見込みです。物価については、円安によるインフレ効果を原油安が相殺する形となり、物価の上昇ペースは伸び悩みが続くと考えています。日銀による大量の国債買い入れに加えて、12月は国債の大量償還があるため、償還金の再投資による国債購入ニーズも高まる可能性があります。このため、国債市場の需給環境は一段と引き締まる見込みで、長期金利には低下圧力がかかりやすい状態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)
● 景気後退リスクの顕在化 ● 地政学リスクの高まり ● エネルギー価格の下落	● 米国の金融引き締め ● 円安・株高の進行 ● 物価上昇ペースの加速



※2013年4月4日、日本銀行は金融市場調節の操作目標を金利水準(無担保コールレート翌日物)からマネタリーベースに変更することを決定したため、4月5日以降の日本の政策金利は記載していません。なお今後この操作目標は変更される可能性があります。

※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。

債券・為替市場

【米国債券】 総じて安定的な推移が継続か

	11月末	前月末差
政策金利	0.00～0.25%	0.00%
10年国債利回り	2.16%	-0.17%

【先月の回顧】

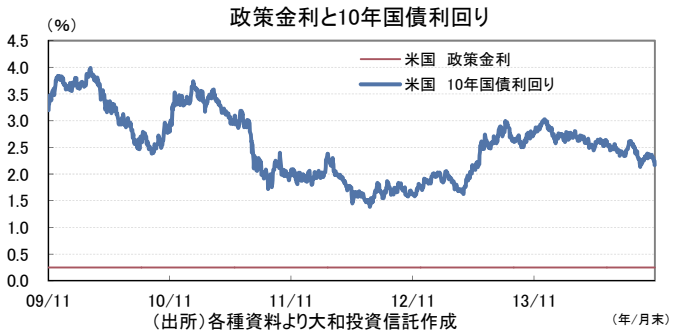
11月の米国債券市場は、比較的小幅なレンジで推移した後、月末にかけて利回りが低下しました。株価がじり高で推移する中、経済指標の好調もあり、10年国債利回りは上旬に2.4%近くへ上昇しました。その翌日に公表された雇用統計が弱めの内容と評価されたことで、利回りは2.3%を割り込むまで急低下しましたが、その後は経済指標も強弱まちまちで、注目されたFOMC(米国連邦公開市場委員会)議事録にも特にサプライズはなく、材料薄の中、おおむね2.3%台での推移が続きました。しかし、ECBの追加金融緩和への期待が高まり、ユーロ圏の債券利回りが一段と低下すると、原油市況の下落も相まって、月末にかけて利回りは2.2%台へ再び低下しました。一方、2年国債利回りはFRB(米国連邦準備制度理事会)の金融政策の正常化を見据えて、月を通じて0.5%台前半での推移が続きました。なお、中間選挙で共和党が上下両院を制しましたが、債券相場への影響は限られました。

【今後の見通し】

ユーロ圏の追加的な金融緩和観測の高まりによる債券利回りの低下が、米国の債券利回りの上昇を引き続き阻みそうです。また量的金融緩和の拡大の終了後、市場の関心が利上げの開始時期に集まっている中で、商品価格、特に原油価格の低下がディスインフレ圧力を連想させやすく、利上げ時期が遅れる観測が債券利回りの低下圧力となりそうです。ただし、ガソリン価格の値下がりにより、その分だけ家計の財務状況に余裕が生まれて消費の押し上げにつながる可能性もあり、また雇用市場の順調な改善により所得の増加の兆しが強まれば、景気回復見通しがさらに高まることも想定され、債券利回りの一方的な低下を妨げそうです。市場の利上げ時期をめぐる観測が定まりにくい環境は続き、債券利回りは引き続き総じて安定的な推移となりそうです。

【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)
- ユーロ圏の利回り低下 - ディスインフレ圧力	- 消費の拡大観測 - 景気見通しの改善



【米ドル為替】 米ドル独歩高基調が継続

円/米ドル相場	11月末	前月末比
	118.23	8.13%

【先月の回顧】

※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。

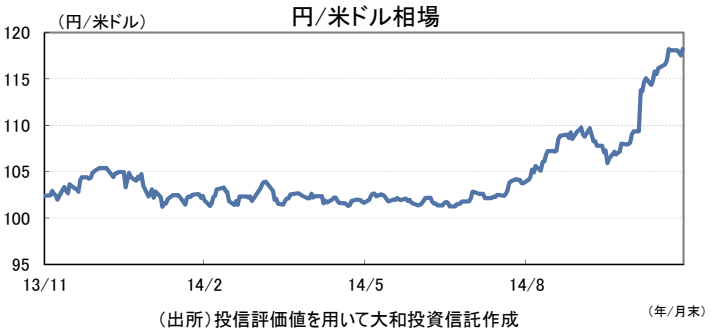
11月の米ドル相場は、通貨によってまちまちとなりました。全体として明確な方向感に欠ける中で、対円では様相が異なりました。10月末の日銀の追加金融緩和の余韻が漂う中、月初より株価がじり高で推移し、米ドル高円安基調が強まりました。日本の7-9月期GDPのマイナス成長を受けて円高に振れる局面もありましたが、直ちに切り返し、119円に迫るまで上伸しました。短期的な過熱感が強いこともあり、月末にかけては上昇が一服しましたが、需給面での底堅さもあり、大幅な調整には至りませんでした。

【今後の見通し】

日本やユーロ圏の中央銀行がバランスシートの拡大を続けることが見込まれるのに対して、米国は量的金融緩和の拡大を停止しており、先進国通貨の中でも米ドル高基調が継続しそうです。また米ドルの供給の拡大が止まったため、新興国からの資金流出懸念がくすぶることに加えて、商品価格の下落により資源国通貨から米国への逃避が連想されやすい環境となっており、特に米国の早期利上げ観測が高まれば、米ドルの独歩高傾向がさらに強まる可能性もありそうです。ほぼ一貫して米ドル高が続いてきただけに、株式市場の変調などにより利益確定売りから思わぬ調整局面を迎える可能性はあるものの、米国の利上げ開始の現実味が大きく後退しない限りは一時的な動きにとどまりそうです。

【チェックポイント】

米ドル上昇要因	米ドル下落要因
- 日本とユーロ圏の金融緩和の拡大 - 資源国からの資金逃避	株式市場の変調による調整



※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】 利回りは低位安定へ

	11月末	前月末差
政策金利	0.05%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.70%	-0.14%

【先月の回顧】

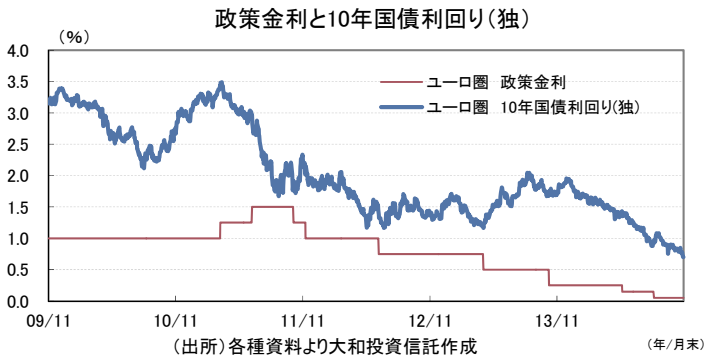
11月のユーロ圏債券市場は、利回りが一段と低下しました。ドイツの10年国債利回りは欧州委員会の景気見通しの下方修正を受けて上旬のうちに0.8%近傍へ低下すると、ECB理事会後の声明文でバランスシートの拡大が明示的にうたわれたことなどから、ECBの国債購入への期待が強まり、低下含みとなりました。下旬にドラギECB総裁が国債購入へより踏み込んだ発言を行うと、利回りの低下が加速し、史上最低を更新しました。取り分け、下旬の利回り低下はドイツ以外で顕著で、10年国債利回りはフランスで1%を、スペインで2%の節目を割り込み、ドイツとの利回り格差は目立って縮小しました。

【今後の見通し】

世界的な商品価格の下落、特に原油価格の大幅な低下の影響により、すでにデysinフレに苦しむユーロ圏の消費者物価の下落し圧力が強まるリスクが高まりつつあります。景気回復ペースが高まる兆しにも乏しく、ECBは金融緩和規模の拡大を、今後段階的に実施する必要に迫られそうであり、債券利回りの低下圧力となりそうです。ドラギ総裁が言及したECBの国債購入が一部加盟国の憲法に抵触する可能性もないとはいえず、量的金融緩和措置の拡大の制約となる懸念もあるものの、対応の遅れがさらにデysinフレ圧力を高めかねず、債券利回りの上昇は一時的にとどまり、利回りの低位安定が続くそうです。

【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)
● 景気回復の遅れ ● デysinフレ圧力の高まり	● 金融緩和拡大への制約



【ユーロ為替】 上値の重い展開が継続

	11月末	前月末比
円/ユーロ相場	147.20	6.82%
米ドル/ユーロ相場	1.25	-1.21%

※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】

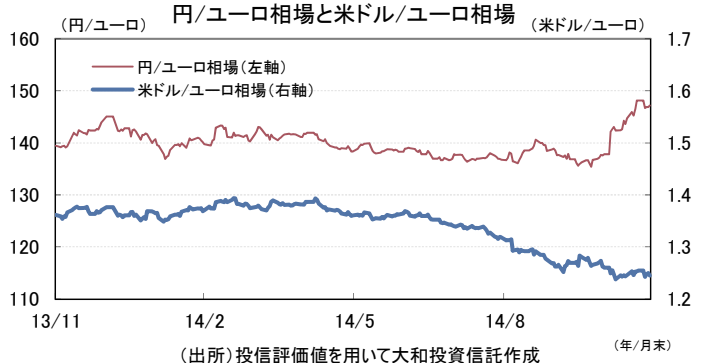
11月のユーロ相場は、対米ドルでは前月に続き比較的狭いレンジでの推移となりました。ECB理事会を受けて、ECBの国債購入への期待が高まる中で上旬に記録した1ユーロ=1.23米ドル台半ばが月中安値となりました。その後はおおむね1.24米ドル台で推移していましたが、ユーロ圏の7-9月期GDP成長率が市場予想を上回ったことや、ユーロ圏の貿易・経常黒字、ならびに一部の景況感指数の上振れを映じて、中旬には1.26米ドルの月中高値を記録しました。しかし、下旬にドラギECB総裁が国債購入へより踏み込んだ発言を行うと、月中安値に接近するまで急落しました。それでも、月末にかけてはやや値を戻す展開となりました。対円では米ドル円の大幅な上昇を受けて、月初より上昇基調で推移し、上中旬の上昇で、2008年10月以来となる1ユーロ=149円台を記録しましたが、その後は月末にかけて上昇が一服しました。

【今後の見通し】

原油などの商品価格の下落によりユーロ圏ではデysinフレ圧力が強まる懸念が高まり、金融緩和の拡大に踏み込む可能性が高まっており、米国FRBが来年にも利上げを開始する観測がくすぶる中で、両中銀の金融政策の方向性の違いが対米ドルでユーロの上値を重くしそうです。ECB内で金融緩和の拡大に不協和音が生じる可能性も否定できないことが、ユーロの一方的な下落を妨げる要因となる可能性はあるものの、ユーロ圏の周辺地域を含めた景気低迷により、ユーロの大幅な反発は想定しにくい環境が続くそうです。

【チェックポイント】

ユーロ上昇要因	ユーロ下落要因
● 金融緩和への障害	● 金融緩和の拡大 ● 景気低迷



※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】 足元は安定的な利回り推移が継続

	11月末	前月末差
政策金利	1.00%	0.00%
10年国債利回り	1.86%	-0.19%

【先月の回顧】

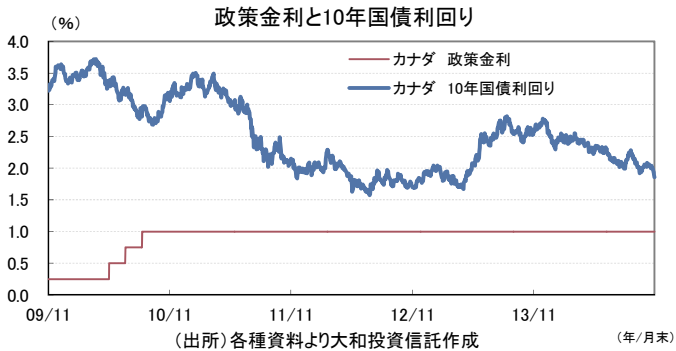
11月のカナダ債券市場は、月末にかけて利回りが低下しました。上旬は雇用関連指標を含むカナダの好調な経済指標の発表が相次ぎましたが、債券市場への影響は限定的で、10年国債利回りは日々の変動はあっても、おおむね2.0%～2.1%の小幅なレンジで推移しました。中旬は独自の材料に乏しい中、米国債券市場に連れて利回りは低下含みで、一時2%を下回る局面もありました。下旬に公表された消費者物価は上振れましたが、債券市場への影響は短期間にとどまり、むしろ月末にかけては、ユーロ圏の債券利回りが一段と低下すると、原油市況の下落も相まって、利回りは急低下し、昨年5月以来となる1.8%台に達しました。

【今後の見通し】

米国では量的金融緩和規模の拡大をすでに停止しており、利上げ時期をめぐる思惑が今後も高まりそうです。米国の政策当局は経済成長がより確実となることを待つ構えであり、対米輸出の増加を通じたカナダへの経済的恩恵が期待されることから、米国の利上げに至る過程においてはカナダ経済も製造業輸出に下支えられそうであり、債券利回りの低下余地を限定しそうです。世界的な債券利回りの低下に加えて、原油など商品価格の下落により、足元はインフレ圧力の低下観測を通じて債券利回りの安定推移が続きそうですが、中期的には商品価格の下落による経済活動への好影響も見込まれることから、徐々に米国の利上げ観測が材料視されそうです。

【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)
- 世界的な利回り低下 - インフレ圧力の低下観測	- 製造業輸出の景気下支え - 米国の利上げ観測



【カナダ・ドル為替】 総じて底堅い推移に

	11月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	104.22	6.75%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.13	1.29%

【先月の回顧】

※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。

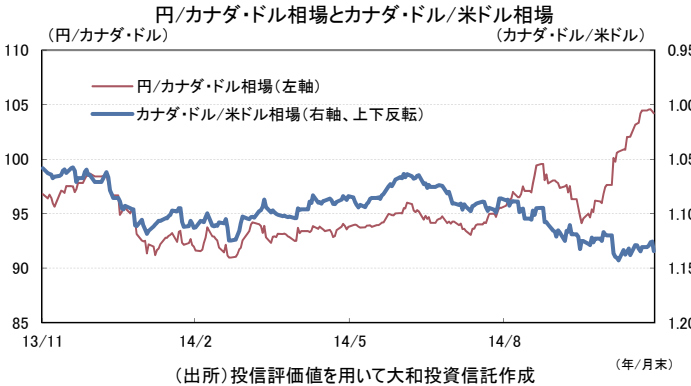
11月のカナダ・ドル相場は、原油市況の下落を受けて、対米ドルでは下落して始まりました。カナダ独自の材料と言うよりは、米ドル全面高の流れで、カナダ・ドルも下落し、上旬のうちに1米ドル＝1.14カナダ・ドル半ばの月中安値を記録しました。その後は、カナダの雇用関連指標や消費者物価の上振れ等を材料に、1.12カナダ・ドル割れまでじり高で推移しましたが、月末にかけては原油市況の下落に連れて、再び弱含みました。対円では米ドル円の大幅な上昇を受けて、月初より上昇基調で推移し、上中旬の上昇で、2008年8月以来となる1カナダ・ドル＝105円台を記録しましたが、その後は月末にかけて上昇が一服しました。

【今後の見通し】

日本と欧州が金融緩和を続けていることとの対比から、すでに量的金融緩和規模の拡大を停止した米国の金融政策動向が注目されやすくなっています。ただし、カナダ・ドルについては、対米輸出の伸びによる貿易環境の改善や、カナダ連邦政府が財政均衡達成に伴い減税などの景気刺激策を発動しやすい状況にあることなどが、他の通貨に対して総じて相対的に有利に働く可能性があり、底堅い推移となりそうです。カナダは原油輸出国であるため通貨が原油価格に連動する傾向が強いものの、米国経済とのつながりを背景に製造業などの資源以外の産業で景気改善が見込まれることや、相対的にやや高いインフレ圧力が残り金融緩和の可能性が低いことが、通貨を下支えそうです。

【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
- 日本やユーロ圏の金融緩和 - 景気見通しの改善	- 米国の利上げ観測 - 原油価格の下落



※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】 市場の一部では利下げ観測も

	11月末	前月末差
政策金利	2.50%	0.00%
10年国債利回り	3.03%	-0.26%

【先月の回顧】

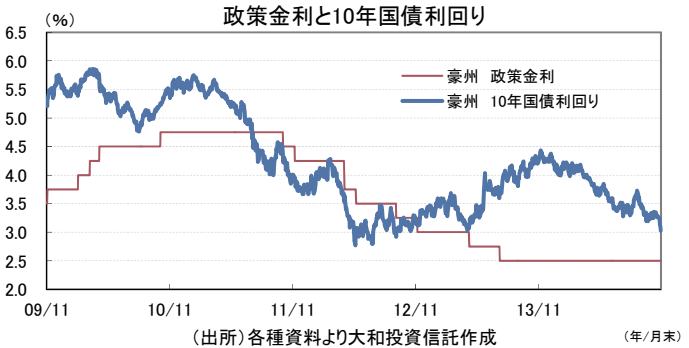
11月の豪州債券市場は、月末にかけて利回りが急低下しました。10年国債利回りは上中旬、おおむね3.3%を挟んだ比較的狭いレンジでの推移が続きました。小売売上高、雇用者数、企業景況感など、好調な豪州の経済指標も、相場への影響は限られ、米国債券市場に連れた展開となりました。RBA(豪州準備銀行)理事会は議事録を含めて、ほとんど材料視されませんでした。しかし、月末にかけては、ユーロ圏の債券利回りが一段と低下すると、原油市況の下落も相まって、利回りは3%に接近するまで急低下し、2012年11月以来の水準に達しました。

【今後の見通し】

資源価格の下落による鉱業への投資減少が、豪州経済に与える影響への懸念が再び高まりつつあり、市場の一部では来年の利下げ観測も浮上し始めています。RBAは鉱業以外の部門への投資を活性させるべく、史上最低の政策金利にあり、自らが緩和的と評する現行の金融政策を長期間維持する意向を強めている模様であり、交易条件の改善のためにはさらなる豪ドル安が望ましいとの姿勢を強めつつあることと相まって、債券利回りの低下圧力となりそうです。ただし現状の市場は資源価格の下落リスク、中国経済の緩やかな低迷に過度に着目している可能性があり、大幅な利回り低下が進行しているだけに、利下げ観測の後退などによる反動的な利回りの上昇にも警戒が必要と思われます。

【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)
●資源価格の下落 ●日本やユーロ圏の金融緩和	●現行政策金利の長期化



【豪ドル為替】 上値の重い展開が継続

	11月末	前月末比
円/豪ドル相場	100.71	4.40%
米ドル/豪ドル相場	0.85	-3.45%

※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】

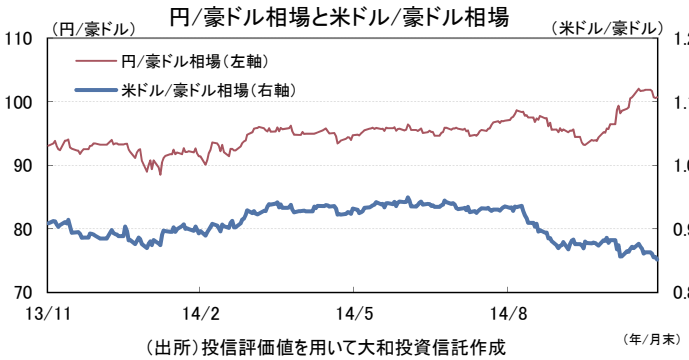
11月の豪ドル相場は、対米ドルでは、米ドル全面高の流れで下落して始まり、上旬のうちに1豪ドル＝0.85米ドル台半ばに達しました。その後は世界的なリスク選好地合いの中、月半ばにかけて0.88米ドルに接近しました。しかし、月後半は商品市況の下落やRBA高官の豪ドル高けん制発言を受けて、下落基調で推移し、月末にかけては一時0.85米ドルを割り込み、2010年7月以来の水準に達しました。対円では米ドル円の大幅な上昇を受けて、月初より上昇基調で推移し、上中旬の上昇で、昨年4月以来となる1豪ドル＝102円台後半に達しましたが、その後は月末にかけて上昇が一服しました。

【今後の見通し】

RBAは、資源価格の大幅な下落による交易条件の悪化を意識しており、一部高官が為替介入の可能性に言及するなど、豪ドルの対米ドル相場に対するけん制姿勢を強めています。今後も資源価格の下落によってはさらに豪ドル高へのけん制を強める可能性があることが、不透明な中国経済情勢とともに、豪ドルの上値を重くしそうです。その一方で、資源価格が安定に向かえば、大規模な金融緩和を続けそうな日本や欧州から、相対的に先進国の中で高金利で財政の健全性も高い豪州への資金流入が期待できることが、豪ドルの下支えとなりそうです。

【チェックポイント】

豪ドル上昇要因	豪ドル下落要因
●先進国の中で相対的高金利 ●財政の健全性	●資源価格の下落 ●RBAの通貨高けん制強化



※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】 独自材料にやや乏しい状況

	11月末	前月末差
政策金利	3.50%	0.00%
10年国債利回り	3.91%	-0.08%

【先月の回顧】

11月のニュージーランド債券市場は、独自材料に乏しく、取引も閑散でした。10年国債利回りは月前半に緩やかに上昇し、4.1%台に達しました。その後は小動きにとどまっていたのですが、月末にかけて、他市場に連れて利回りが目立って低下し、10年国債利回りは3.9%近傍で月末を迎えました。昨年6月以来の低水準です。

【今後の見通し】

RBNZ(ニュージーランド準備銀行)は、現行政策金利の下で経済状況の監視を続けるのが適切との判断を変えていないと思われるものの、今後数年以内には短期金利の上昇が必要になると述べており、金融政策は正常化の途上にあるとの認識は変えていないようです。また住宅ローン規制の緩和を見送るなど、住宅価格の上昇に対しても一定の警戒を示しています。ニュージーランド・ドルの高止まりは持続不能との認識も変えていないものの、為替の変動を促すための金融政策変更の可能性を否定していることから、引き続き独自材料にはやや乏しく、世界的な債券利回りの動向の影響を受けやすい状況が続きそうです。世界的にリスク選好姿勢が維持されれば、相対的に長期金利が高く、財政の健全性が維持されていることが、資金流入を促しそうです。

【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)
● 現行政策金利の長期化 ● 相対的な長期金利の高さ	● 住宅価格の上昇への警戒



【ニュージーランド・ドル為替】 引き続き上値の重い展開

	11月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	92.86	8.41%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.79	0.25%

※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】

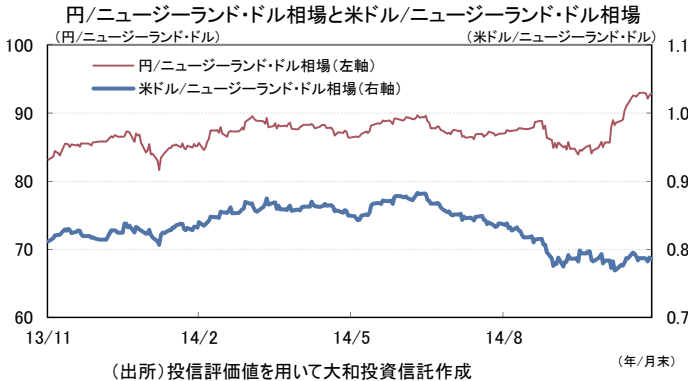
11月のニュージーランド・ドル相場は、対米ドルでは、1ニュージーランド・ドル＝0.76米ドル台半ばから0.80米ドルのレンジで方向感に欠ける展開となりました。米ドル全面高の流れで下落して始まりましたが、世界的なリスク選好地合いの中反転し、月半ばにかけて上昇しました。月後半は商品市況の下落を受けて弱含みで推移しました。対円では米ドル円の大幅な上昇を受けて、月初より上昇基調で推移し、上中旬の上昇で、2007年7月以来となる1ニュージーランド・ドル＝93円台に達しましたが、その後は月末にかけて上昇が一服しました。

【今後の見通し】

利上げ停止局面が長期化し、現行政策金利が長期化する見通しがさらに高まりつつあり、またRBNZが通貨高は是正されるべきとの姿勢を維持していることから、引き続き上値の重い展開となりそうです。ただし世界的に債券利回りが低位安定する中で、財政の健全性が高く、長期金利が相対的に高いことから、世界的に資本市場が安定し投資家のリスク選好が維持されれば、低金利国からの資金流入が徐々に強まり、ニュージーランド・ドルは底堅さを増していきそうです。

【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
● 相対的に高い長期金利 ● 高い財政の健全性	● 利上げ停止の長期化 ● RBNZの通貨高けん制



※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】堅調推移を見込む

東証REIT指数（配当込み）	11月末	前月末比
	3,139.72	6.71%

【先月の回顧】

11月のJ-REIT市場は、月を通じておおむね堅調に推移し、8カ月連続の上昇となりました。上旬には、日銀の追加金融緩和をきっかけとした急上昇を受けて、利益確定売りに押される局面もありました。その後は国内外の株高、円安、良好なJ-REIT投資口需給等の好環境に変化はないとの見方が強まり、J-REIT市場は再び堅調に推移しました。また、長期金利が引き続き低位の水準で安定的に推移したことや、消費税率の引き上げが延期される見通しとなったことなども好感されたとみられます。

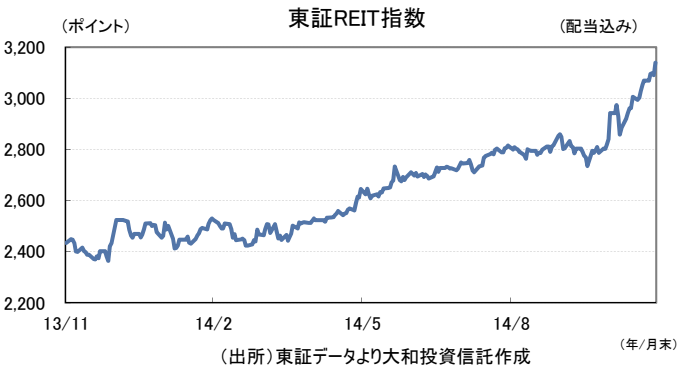
【今後の見通し】

12月のJ-REIT市場は、引き続き堅調に推移するとみています。一部の大型銘柄を中心に、配当利回りなどバリュエーション面での著しい割安感が薄れつつあることや、これまでの上昇スピードが速いことに若干懸念も残りますが、日銀によるJ-REIT投資口買い入れ枠の拡大という需給面でのサポートもあり、総選挙で与党が議席数を大きく減らすことなどが無い限り、J-REIT市場全体としては当面下がりづらい状況が続くと思われます。

【チェックポイント】

REIT価格上昇要因	REIT価格下落要因
- 不動産ファンダメンタルズ（賃料、空室率など）の改善 - 国内株式市場の上昇	- 景気や企業業績の悪化 - 国内株式市場の大幅な下落 - 国内外の長期金利の上昇

※ 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】金利動向とREIT事業環境の改善に注目

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	前月末比
	887.82	2.23%

【先月の回顧】

11月の海外REIT市場は、中国の利下げやECBの追加緩和策期待を受け、世界的に長期国債利回りが低下したことを背景に、堅調な推移となりました。地域別には、米国では11月前半は10月の上昇からの調整があったものの、後半にかけて長期金利が低下したことに加え、商業不動産のファンダメンタルズは堅調であることを背景に、上昇しました。英国や欧州でも長期金利の低下を受けて、堅調に推移しました。アジアや豪州では、REITは横ばいとなりました。

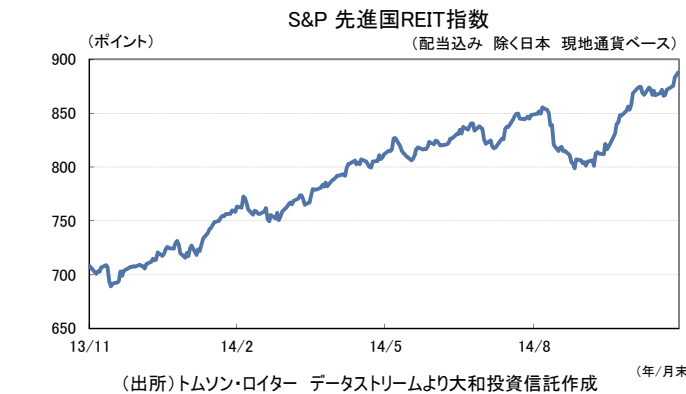
【今後の見通し】

米国では、FOMCで量的金融緩和が終了しましたが、長期国債金利は低水準で安定しています。米国経済は回復過程にあり、幅広い商業不動産セクターで事業環境の改善が確認され、投資家によるREIT市場への注目も高まっています。米国REIT市場は今後も堅調な推移が期待されます。英国では、ロンドンの不動産市場が活況となり、経済も回復傾向にあるため、REITにポジティブな環境と考えられます。欧州では、経済成長の鈍化が懸念されていますが、追加金融緩和への期待や低金利政策が継続される中、商業不動産への注目も高まっています。今後も地域経済や金利動向による影響は受けるものの、米国を中心に好調な事業環境を反映し、海外REIT市場は堅調な相場展開になると考えます。

【チェックポイント】

REIT価格上昇要因	REIT価格下落要因
- 低金利政策の継続 - 不動産ファンダメンタルズ（賃料、空室率など）の改善	- 長期金利の上昇 - 大手テナントの業績低迷

※ 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。