

2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】 上昇継続を想定

日経平均株価

1月末

前月末比

17,674.39円

1.28%

【先月の回顧】

1月の国内株式市場は、前半は弱含みでしたが、後半はおおむね堅調に推移しました。前半は、ギリシャ政治情勢の混迷や、米国経済指標の下振れ、原油・銅価格の急落による世界経済先行き懸念、スイス・フランの対ユーロでの上限撤廃による為替市場の混乱など、悪材料が重なり株価は下落しました。しかし後半に入ると、ECB(欧州中央銀行)による国債の買い入れを含む量的緩和策の決定や、ギリシャ総選挙後の欧州市場の落ち着き、米国株の反発、円安・原油安を受けた国内企業決算への期待などを背景に、おおむね堅調に推移しました。

【今後の見通し】

2月の国内株式市場は、1月後半からの堅調地合が継続すると考えられます。1月下旬から4-12月期の決算発表が本格化していますが、全体的には良好な内容とみられるほか、円安や原油安、および消費税率の引き上げ延期を受け、来年度業績への期待も高まると考えられます。また、1月末に発表された12月分の主要経済指標も、総じて国内景気の持ち直しを示唆するものと考えられることから、マクロ・ミクロ両面での回復が株価に好影響を与えると想定されます。ただし、ギリシャ新政権とEU(欧州連合)の交渉や、ロシアの経済情勢、イスラム国の問題など、外部環境にはいくつか留意しておくべき点があるとみられます。

【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">● 円安・原油安による景気・業績の回復・拡大● 米国景気の回復● 日銀・公的年金の日本株買い	<ul style="list-style-type: none">● ギリシャ新政権とEUの対決姿勢● ロシアの経済情勢悪化● 地政学リスクの高まり



(出所) 日本経済新聞社のデータより大和投資信託作成

※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】 ボックス圏での推移を想定

MSCI 米国

1月末

前月末比

1,907.32

-3.91%

【先月の回顧】

1月の米国株式市場は、ボックス圏での推移となりました。ECBによる国債の買い入れを含む量的緩和策の決定やFOMC(米国連邦公開市場委員会)による緩和的な金融政策の継続など世界的な金融緩和の流れが下支えとなる一方、事前予想を下回る経済指標の発表や、原油安や米ドル高に伴う企業業績の先行き懸念の台頭などが売り材料となりました。

【今後の見通し】

米国経済は個人消費などをけん引役に2015年も堅調な成長が見込まれます。原油安による個人消費の押し上げ効果が期待されるものの、足元では企業業績や経済へのマイナス面が意識されています。また、ギリシャ情勢、ロシアの経済動向、イスラム国の問題などの外部情勢も依然懸念材料となっていることから、当面は上値の重い推移が想定されます。

【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"> ● 経済指標の上振れ ● 企業業績の増益基調維持 ● 長期金利の低位安定 	<ul style="list-style-type: none"> ● 地政学リスクの高まり ● 欧州や中国の景気悪化 ● 原油価格下落や米ドル高の悪影響の顕在化



※ MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

【欧州株】 量的緩和による上昇相場を想定

MSCI 欧州

1月末

前月末比

1,434.27

4.03%

【先月の回顧】

1月の欧州株式市場は、原油価格の一段安や、ユーロ圏の製造業PMI(購買担当者指数)の下方修正などから下落して始まりましたが、米国のFOMC議事録を好感して反発しました。その後は、SNB(スイス国立銀行)が対ユーロのスイス・フラン上限を撤廃したことから株式市場は一時乱高下しましたが、ECB理事会で国債の買い入れを含む量的緩和策が発表されると、投資家心理が好転し大きく上昇しました。またドイツの経済統計が相次いで市場予想を上回ったことも追い風となり、月間では大きく上昇しました。

【今後の見通し】

欧州株式市場は、底堅く推移すると想定しています。ECBによる量的緩和が市場を下支えするとみています。株式市場は、ギリシャ新政権の債務再編をめぐる協議の行方などから短期的には不安定な動向も想定されます。足元では、一部景気指標に市場予想を上回るものが散見されており、景気底打ち感が広がれば、企業業績の改善期待を通じた株価上昇が見込まれると考えております。

【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"> ● 景気底打ち期待の高まり ● 企業業績の改善 	<ul style="list-style-type: none"> ● 地政学リスクの高まり ● 各国選挙での反体制派の台頭 ● 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各国の政策に注目

	1月末	前月末比
MSCI 中国	67.53	3.14%
MSCI 豪州	1,141.13	3.06%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	507.63	2.89%

【先月の回顧】

上旬には、原油先物の下落やギリシャの政情不安からリスク回避モードとなり下落しましたが、その後は中国での根強い追加的な金融緩和観測やインドでの予想外の緊急利下げから戻りました。後半は、中国証券監督管理委員会が大手証券会社に信用取引口座の新規開設を3カ月差止めという処分を発表し、さらに銀行当局が融資リスク管理強化を打ち出したことが嫌気され中国関連株中心に下落しましたが、その後は、2014年10-12月期の中国のGDP(国内総生産)伸び率が市場予想を上回ったことや、ECBが市場予想を上回る規模の量的緩和の導入を決定したことから全面高となりました。月末にかけても高配当株への需要が依然として高く、利下げに踏み切るとの期待感もある豪州は上昇しました。市場別では、予想外の利下げが行われたことや原油相場の下落から恩恵を受けるインドがアウトパフォームしました。一方で、米国の利上げ観測の後退から利益確定売りがあった銀行が不振だったシンガポール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、中国やインドなどにおける金融緩和期待、中国における国有企業の改革、一帯一路構想(地上と海上の二つのシルクロード構想)などの政策期待、インドなどにおける経済・財政構造改革の進展期待などが支援材料となり当面は底堅く推移すると想定しています。豪州では、足元では底堅い動きをしているものの、2月から本格化する企業決算発表や金融政策会合での政策金利の動向が注目されます。

【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"> ● 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 	<ul style="list-style-type: none"> ● 金利の急上昇 ● 地政学リスクの高まり



債券市場

【国内債券】 長期金利は落ち着き所を探る展開に

	1月末	前月末差
10年国債利回り	0.28%	-0.05%

【先月の回顧】

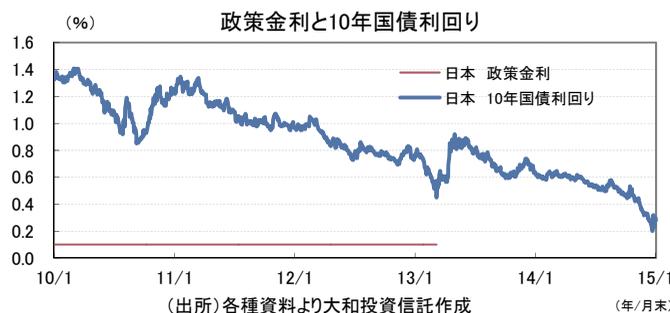
1月の国内債券市場では、原油安に伴う新興国不安や米欧長期金利の低下を背景に、長期金利(10年国債利回り)が低下しました。0.33%で始まった長期金利は1月上旬から低下基調が続き、1月中旬には一時的に0.2%台を割り込んで過去最低水準を更新しました。しかし、1月下旬に入ると、20年国債入札を契機に金利急低下の反動が表面化する形となり、長期金利は再び0.3%台まで急上昇しました。その後も値動きの荒い展開が続きましたが、1月末の長期金利は12月末から0.05%程度低下した0.28%となりました。

【今後の見通し】

2月の国内債券市場では、長期金利の落ち着き所を探る展開を想定しています。わが国の経済は緩やかな回復局面にありますが、原油安などによって物価上昇ペースの伸び悩みが続く見込みです。このため、日銀は強力な金融緩和を今後も推し進めていくこととなり、日銀による大量の国債買い入れが国債市場の需給をひっ迫させる状況が続く結果、長期的には再び金利低下圧力が強まる可能性が高いと考えています。一方で、長期金利は1月の乱高下の影響がしばらく残るとみられ、債券市場の変動が落ち着くまでは投資家の国債購入意欲も高まりづらいものと想定しています。こうした状況を踏まえて、2月の長期金利のレンジは0.23%~0.38%程度を想定しています。

【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"> ● 地政学リスクの高まり ● エネルギー価格の下落 ● 景気後退リスクの顕在化 	<ul style="list-style-type: none"> ● 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



※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】 長期債利回りは低位安定が継続

	1月末	前月末差
政策金利	0.00～0.25%	0.00%
10年国債利回り	1.64%	-0.55%

【先月の回顧】

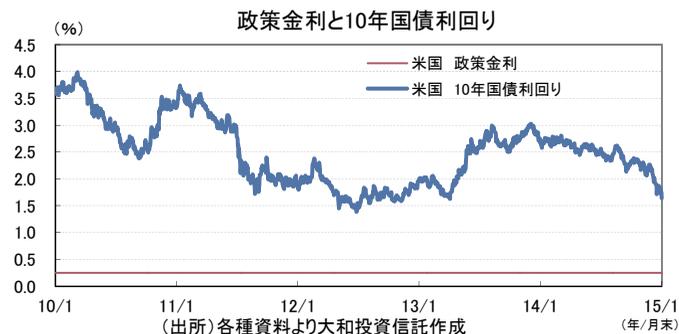
1月の米国債券市場は、月を通じて利回り低下が進みました。月前半は軟調な原油価格や経済指標の下振れが要因となりました。経済指標では雇用統計での時間あたり賃金の減少と小売売上高の大幅な減少が特に材料視されました。月後半は主として、ECBの追加緩和を材料としたユーロ圏の債券利回りの低下に連れて、利回りが低下しました。月末近くに開催されたFOMCでは声明文に顕著な変化は見られませんでした。市場は利上げ観測を後退させ、利回りは一段と低下しました。

【今後の見通し】

原油価格の下落の影響により、米国のインフレ率の低下が当面は続きそうなことが利上げ時期の先送り観測を高めやすい一方で、ガソリン価格の値下がりによる国内消費の活性化や、堅調な景気回復が賃金の上昇につながる兆しが強まれば、年央の利上げ開始観測を高めやすい状況が続きそうです。ただしユーロ圏をはじめとした世界的な債券利回りの大幅な低下や、金融引き締め開始後の利上げペースは緩慢にとどまるとの見方が優勢なことが、米国の債券利回りの上昇余地を限定しそうであり、特に長期債利回りの低位安定は続きそうです。

【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)
<ul style="list-style-type: none"> ●インフレ見通しの低下 ●世界的な長期債利回り低下 	<ul style="list-style-type: none"> ●消費の拡大や賃金の上昇



【米ドル為替】 米ドル独歩高環境の強まりも

円/米ドル相場

1月末	前月末比
118.25	-1.91%

※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】

1月の米ドル相場は、多くの先進国通貨に対して上昇しました。しかし、対円では、月初に記録した120円台後半を月中高値に、上値の重い展開となりました。株価の下落に連れて月半ばまで下落基調をたどりつつ、SNBによるスイス・フランの対ユーロでの上限撤廃による市場の混乱もあり、一時115円台まで下落しました。その後は、株価の上昇もあり、一時118円台後半まで値を戻した後、下旬は117～118円台でのレンジ相場に終始しました。日銀の金融政策決定会合とFOMCはともに為替市場ではさほど材料視されませんでした。

【今後の見通し】

ユーロ圏で量的緩和が決定され、日本でも追加的な金融緩和観測がくすぶる一方で、米国は利上げを視野に入れた金融政策姿勢を維持しています。これに加え、原油価格の下落によるディスインフレ圧力の高まりを受けて金融緩和に舵を切る国が増加しており、米ドルの独歩高を補強するような環境となっています。また米国で利上げ開始の現実性が高まれば、新興国からの資金流出懸念の高まりが、米ドル高傾向をいっそう強める可能性もありそうです。ただし、原油価格の下落によるエネルギー産業への懸念などから株式市場が変動となれば、これまでほぼ一貫して米ドル高が続いてきただけに、利益確定売りによる調整局面に陥る可能性はありそうです。

【チェックポイント】

米ドル上昇要因	米ドル下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ●日本とユーロ圏の金融緩和規模の拡大 ●利上げ開始観測 	<ul style="list-style-type: none"> ●株式市場の変調



※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】 利回り低下圧力が継続

	1月末	前月末差
政策金利	0.05%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.30%	-0.24%

【先月の回顧】

1月のユーロ圏債券市場は、総じて利回りが低下しました。原油価格の下落が続く中、上旬に公表された12月のインフレ率がマイナスに転じると、ECBによる国債購入への期待を現実的に織り込んで、利回り低下が進みました。実際、下旬に開催されたECB理事会で、市場の期待を上回る内容で国債購入を含む追加緩和が決定されると、利回りはさらに低下しました。ギリシャの議会選挙で急進左派連合が勝利したことを受けて、周辺国の一部では利回りが反転上昇しましたが、全体への影響は限定的でした。ドイツをはじめとしたユーロ圏の景況感に改善が認められましたが、債券相場への影響は限定的でした。

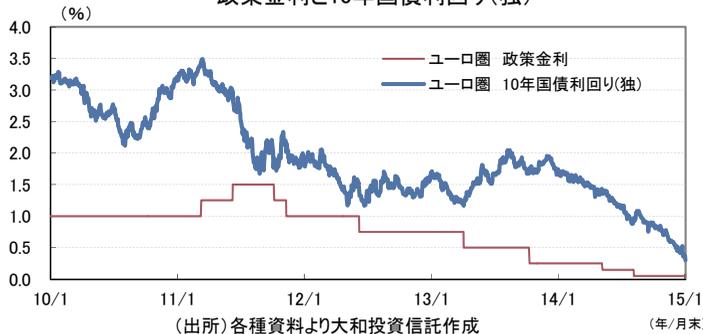
【今後の見通し】

ECBによる量的緩和が決定されたものの、期待インフレ率の上昇が目標に達しなければさらなる拡大も辞さない方針が示されたことや、購入対象となる国債に大きな制限が設けられなかったことなどから、ユーロ圏の債券利回りの低下圧力は続きそうです。また原油価格の下落が続いている中で、今回の国債購入策がユーロ圏のインフレ圧力の上昇にどの程度効果を発揮するのか不透明なことも、利回り上昇の可能性を低くしそうです。すでにマイナス利回りとなっている財政健全国の国債への需要は低下し、それが相対的に利回りの高い国債に向かうことで、ユーロ圏の債券利回り全体の低下を促す流れとなりそうです。ただし、現状の利回り水準はリスク要因を軽視し過ぎた結果である可能性も否定できず、反動的な利回り上昇への警戒も必要となりそうです。

【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)
<ul style="list-style-type: none"> ● ECBの国債購入 ● ディスインフレ懸念継続 	<ul style="list-style-type: none"> ● 大幅な利回り低下の反動

政策金利と10年国債利回り(独)



【ユーロ為替】 上値の重い展開

	1月末	前月末比
円/ユーロ相場	133.88	-8.64%
米ドル/ユーロ相場	1.13	-6.86%

※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】

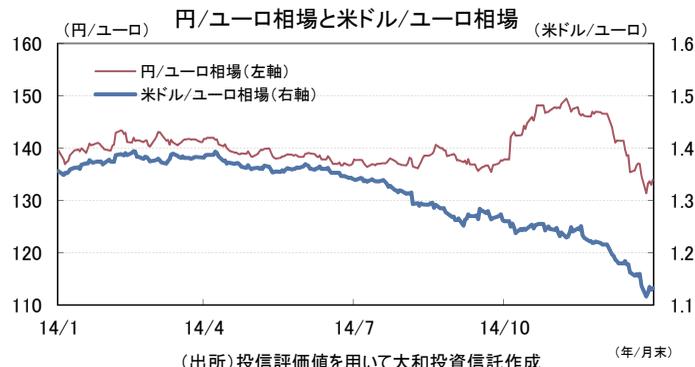
1月のユーロ相場は、対米ドルでは、月を通じて大幅に下落しました。ECBによる国債購入への期待の高まりで、ユーロは連日のように下落する中、SNBによるスイス・フランの対ユーロでの上限撤廃を受けて月半ばに大幅に下振れました。下旬に開催されたECB理事会で、市場の期待を上回る内容で国債購入を含む追加緩和が決定されると、一段と下振れ、ギリシャの議会選挙で急進左派連合が勝利したことも相まって、2003年9月以来となる1ユーロ=1.10米ドル台に達しました。対円でも月を通じて大幅に下落し、下旬には2013年9月以来となる1ユーロ=130円台に達しました。

【今後の見通し】

ECBが量的緩和を決定したことで、さらなる金融緩和策の導入は長期間見送られそうなことから、ユーロの大幅な続落の可能性は材料面からはやや乏しくなったと思われます。しかしながら、SNBがスイス・フランの対ユーロ相場の上限撤廃に踏み切ったことや、ユーロ圏がマイナス金利を導入したことが世界中の中銀が外貨準備としてユーロを保有するデメリットとなっていることから、ユーロへの需要は後退しており、緩やかに下落を続ける可能性は残りそうです。また原油価格の下落がユーロ圏のディスインフレ圧力をさらに高めかねないことや、ギリシャの債務減免交渉の行方なども、ユーロの下落リスクとなりそうです。

【チェックポイント】

ユーロ上昇要因	ユーロ下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ● 金融緩和措置の出尽くし 	<ul style="list-style-type: none"> ● ユーロへの需要後退 ● ディスインフレの継続



※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】 債券利回りに引続き低下圧力

	1月末	前月末差
政策金利	0.75%	-0.25%
10年国債利回り	1.25%	-0.56%

【先月の回顧】

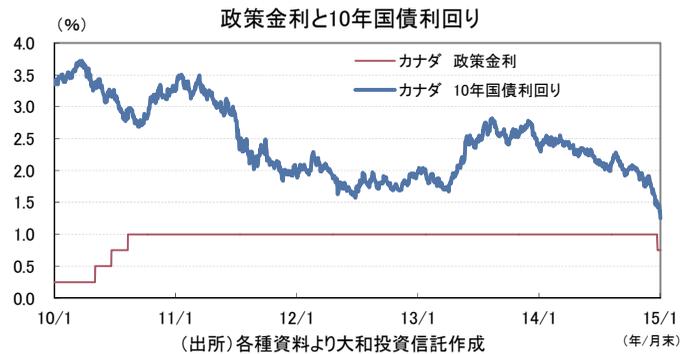
1月のカナダ債券市場は、ほぼ米国に連れた展開で、10年国債利回りは過去最低を更新しました。月初より軟調な原油価格や経済指標の下振れが材料視されました。株価の下落やSNBによるスイス・フランの対ユーロでの上限撤廃による市場の混乱も相まって、月半ばまでに10年国債利回りは1.5%を割り込みました。下旬にはBOC(カナダ銀行)が予想外の利下げを実施し、その翌日にECBが追加緩和を決定する中、利回りは一段と低下しました。結果的に、10年国債利回りは1月中に0.5%ポイント以上も低下しました。

【今後の見通し】

原油価格下落の影響で各国のインフレ率の低下が見込まれており、利上げを見据える米国においてもエネルギー産業での設備投資鈍化が注目されるなど、原油価格下落の影響を織り込む展開が続きます。エネルギー価格の下落は、いずれ消費の喚起や製造業の業況改善など景気の押し上げ要因となる可能性も高そうですが、原油価格が下げ止まらない段階では、債券利回りに引き続き低下圧力がかかりやすい状況が続きます。1月の利下げにより、原油価格の低迷がカナダの追加利下げ観測につながりやすい一方、BOCが柔軟な政策運営姿勢を示したことで、原油価格が落ち着いた後は、より長期には米国に追随してカナダの利上げ姿勢への転換が意識されやすくなりそうです。

【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)
●原油価格の低迷	●米国の利上げ観測



【カナダ・ドル為替】 徐々に底堅さを増す動きへ

	1月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	93.72	-9.56%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.26	8.46%

【先月の回顧】

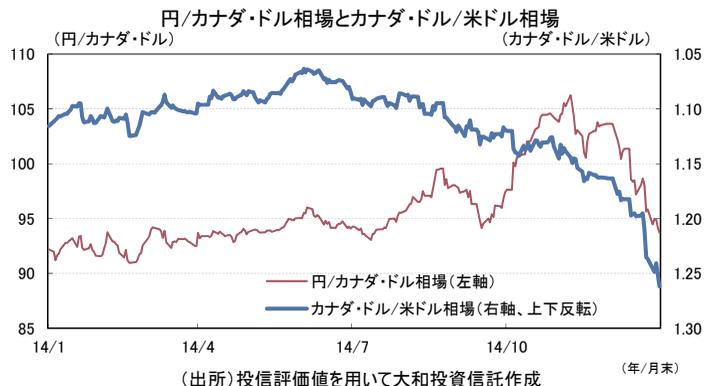
1月のカナダ・ドル相場は、対米ドルでは、月を通じて大幅に下落しました。軟調な原油価格に連れて月初より下落し、月半ばには2009年4月以来となる1米ドル=1.20カナダ・ドル台に達しました。月後半はBOCの予想外の利下げを受けて急落すると、その後も、カナダのさえない経済指標を受けて、月末にかけてほぼ連日のように下落しました。1月のカナダ・ドルの対米ドルでの下落率は主要通貨の中で最大です。対円でも月を通じて下落が続き、1カ月で10円超も下落し、月末には昨年3月以来となる1カナダ・ドル=91円台に達しました。

【今後の見通し】

原油価格下落への対応から一段の金融緩和に動く国が増えており、欧州も国債購入を含む量的緩和策を決定したことで、依然として利上げを視野に入れる米ドルが優位な環境です。カナダ・ドルについては、堅調な北米経済圏に属することが下支え要因とみられていましたが、カナダが利下げしたことにより、米国との金融政策の方向性の違いが材料視され、上値の重しとなりそうです。しかし、カナダには原油価格や為替レート下落により競争力の向上が見込める製造業などの産業が多いことから、いずれは原油安の恩恵に注目が移る局面も想定されます。また米ドルの独歩高基調が維持される中で、カナダが量的な金融緩和策の導入に追い込まれる可能性は乏しく、日本や欧州との金融政策の相違から徐々にカナダ・ドルは相対的に底堅さを増していくと思われます。

【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
●製造業の競争力改善 ●日本やユーロ圏の量的緩和規模の拡大	●原油価格の下落 ●米国の利上げ観測



※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】 利回り上昇余地は限定的か

	1月末	前月末差
政策金利	2.50%	0.00%
10年国債利回り	2.44%	-0.31%

【先月の回顧】

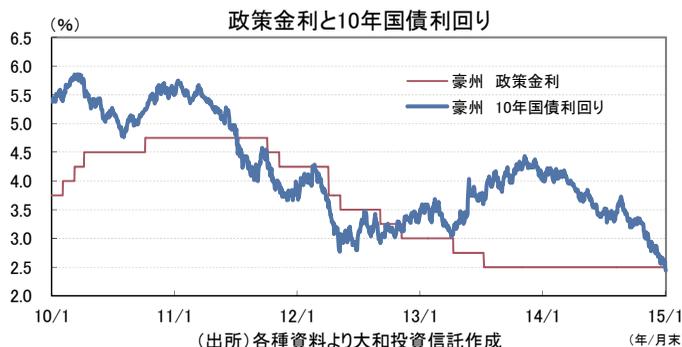
1月の豪州債券市場は、利回り低下基調で推移しました。原油をはじめとする資源価格の下落や米国債券利回りの低下に連れて、前半は利回り低下が目立ちました。中旬は日々の値動きは荒いながらも、10年国債利回りで2.6%を挟んでの推移が続きました。月末にかけては、カナダやユーロ圏での金融緩和を受けて、豪州でも利下げ期待が台頭し、利回りは一段と低下しました。もともと、豪州の雇用統計が好調で、コアの消費者物価が強含むなどもあり、10年国債利回りの低下幅は比較的抑えられました。

【今後の見通し】

原油価格の下落によるインフレ鈍化への対応から各国で金融緩和が相次ぐ中で、カナダでも予想外の利下げが実施されたことから、同じ資源国である豪州の利下げ観測はさらに高まりつつあります。しかしながら、住宅価格の上昇への警戒や、豪ドルが緩やかに下落しているため、RBA(豪州準備銀行)が現行政策金利の長期化を選択する可能性も残っていると思われ、政策金利が据え置かれれば、債券利回りは一時的に反動的な上昇となりそうです。ただし主要輸出先である中国の景気の緩やかな鈍化観測もあり、引き続き利下げ観測がくすぶりそうなことから、債券利回りの上昇余地は限定されそうです。

【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)
<ul style="list-style-type: none"> ● 利下げ観測 ● 中国経済の鈍化 	<ul style="list-style-type: none"> ● 現行政策金利の長期化



【豪ドル為替】 上値の重い展開か

	1月末	前月末比
円/豪ドル相場	92.06	-6.13%
米ドル/豪ドル相場	0.78	-4.30%

※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】

1月の豪ドル相場は軟調でした。対米ドルでは、1豪ドル=0.80米ドルを前に、豪州と中国の経済指標の好調などを要因に、上中旬は横ばいから強含みでの推移となりました。しかし、カナダやユーロ圏での金融緩和を受けて、豪州でも利下げ期待が台頭し始めると、下旬には大幅に下振れ、2009年7月以来となる0.77米ドル台に達しました。対円では、上中旬こそ横ばいから弱含みでの推移にとどまっていたましたが、下旬には昨年3月以来となる1豪ドル=90円台に達しました。

【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の悪影響を相殺すべく、豪ドル相場の下落を望む姿勢を維持しています。原油価格の下落に対応して金融緩和に動く国が増えており、豪州でも利下げ観測が相応に高まりつつあるため、住宅価格の上昇への懸念などから利下げが見送られれば、豪ドルは一時的に反発余地を探る展開となりそうです。しかしながら、主要輸出先の中国は自国経済成長の緩やかな鈍化を容認する構えであることや、豪州の利下げ観測も引き続きくすぶりそうなのが、豪ドルの上値を引き続き重くしそうです。ただし、豪州は相対的に先進国の中で高金利で財政の健全性も高く、特に国際資本市場が安定を強めれば、金融緩和規模の拡大を続けそうな日本や欧州からの資金流入が想定されることが、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
<ul style="list-style-type: none"> ● 現行政策金利の長期化 ● 先進国の中で相対的高金利 	<ul style="list-style-type: none"> ● 利下げ実施 ● 中国経済の鈍化



※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】 金融引き締め姿勢後退

	1月末	前月末差
政策金利	3.50%	0.00%
10年国債利回り	3.18%	-0.50%

【先月の回顧】

1月のニュージーランド債券市場は、月を通じて利回り低下基調で推移しました。前半は独自材料に乏しい中、米国や豪州の債券利回りの低下に連れた展開でした。後半は、SNBによるスイス・フランの対ユーロでの上限撤廃による市場の混乱が利回り低下を促しました。下旬は消費者物価が下振れる中、RBNZ(ニュージーランド準備銀行)が政策金利を据え置いた際の声明文で、金融引き締め姿勢を後退させ、中立的な金融政策姿勢を示唆したことから、利回りは急低下し、10年国債利回りは2013年5月に記録した3.15%の史上最低水準にほぼ並びました。

【今後の見通し】

RBNZは、現在の環境では政策金利をしばらく現状維持とする方針を表明するとともに、将来の金利調整の方向は今後の経済統計次第であることに言及しており、中立的な金融政策姿勢にあることを示唆しています。これまで維持してきた次の一手は利上げとの姿勢を撤回した格好となっており、当面は債券利回りの低下圧力が優勢となりそうです。またニュージーランド・ドルの為替水準は依然として高く、長期的には持続不能と述べており、利下げ観測が徐々に高まる可能性もありそうです。ただし喫緊の利下げの必要性は乏しく、現行政策金利の長期化が続くようであれば、利回りの低下余地も限定されそうです。

【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)
<ul style="list-style-type: none"> 金融引き締め姿勢の後退 通貨高を引き続きけん制 	<ul style="list-style-type: none"> 喫緊の利下げの必要性の乏しさ



【ニュージーランド・ドル為替】 下値余地を探る展開が続く

	1月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	86.06	-8.36%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.73	-6.58%

※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】

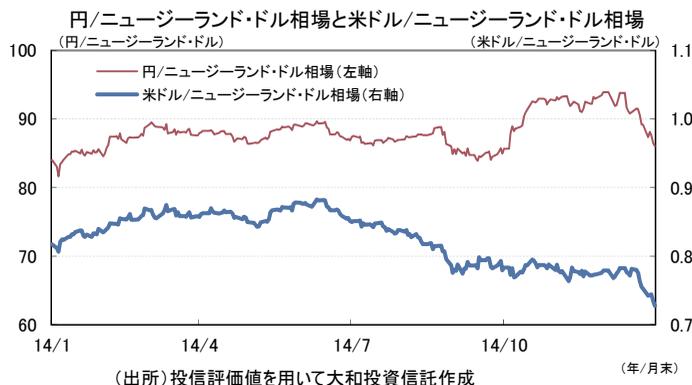
1月のニュージーランド・ドル相場は、対米ドルでは、上中旬は独自材料に乏しく、おおむね昨年10月以降のレンジで推移しました。しかし、下旬は消費者物価が下振れる中、RBNZが政策金利を据え置いた際の声明文で、金融引き締め姿勢を後退させ、中立的な金融政策姿勢を示唆したことから、月末にかけて2011年3月以来となる1ニュージーランド・ドル=0.72米ドル台に達しました。対円でも、中旬以降は顕著に下落し、月末には日銀が昨年10月末に追加緩和を決定した直前の1ニュージーランド・ドル=84円台に達しました。

【今後の見通し】

原油価格の下落により、多くの国で金融緩和が実施され、RBNZもこれまでの金融引き締めの保留から中立的な姿勢に転換したことを示唆しています。また現状の為替相場水準は依然として高く、長期的に持続不能と述べ、通貨高へのけん制姿勢を維持していることを表明しており、ニュージーランド・ドルの下値余地を探る展開が続きます。ただし国際資本市場が安定すれば、財政の健全性が高く、世界的に長期金利の低下傾向が続く中で相対的に利回りが高いことが注目を集めやすく、低金利国からの資金流入がニュージーランド・ドルの下支えを徐々に強めそうです。

【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
<ul style="list-style-type: none"> 高い財政の健全性 相対的に高い長期金利 	<ul style="list-style-type: none"> 金融引き締め姿勢後退 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】堅調相場を想定

東証REIT指数(配当込み)

1月末

前月末比

3,260.64

-0.40%

【先月の回顧】

1月のJ-REIT市場は前半は強含みましたが、後半は調整に転じ、月間騰落率としてはわずかながらもマイナスとなりました。前半は、世界的な金利低下の流れの中で、10年国債利回りが過去最低を更新するなど国内の長期金利も引き続き低下傾向にあったことから、J-REIT市場は上昇基調となりました。後半に入ると、国内株式市場が堅調に推移したことや、日銀が追加緩和に関して慎重な姿勢を示したことなどをきっかけに長期金利が反転上昇する局面もみられたことに加えて、年明け以降に相次いだJ-REIT各社によるエクイティ・ファイナンスが需給面での重しとなったこともあり、月末にかけて下落する展開となりました。

【今後の見通し】

2月のJ-REIT市場は、堅調に推移するとみています。一部の大型銘柄を中心に、配当利回りなど各種バリュエーション面での割安感が薄れつつあることや、比較的高水準のエクイティ・ファイナンスが続いていることなどが懸念されますが、断続的に実施されている日銀のJ-REIT投資口買い入れが心理、需給両面での安心材料となっていることもあり、何らかの要因で長期金利が大きく上昇することなどが無い限り、J-REIT市場全体としては多少の調整はあっても、大幅には下がりにく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
<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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)

1月末

前月末比

967.71

5.92%

【先月の回顧】

1月の海外REIT市場は、世界的に長期金利が低下したことを背景に上昇しました。地域別には、米国では長期金利の低下に加え、商業不動産のファンダメンタルズが堅調であることや、REITの景気安定性が好感され、堅調な推移となりました。英国や欧州では、ECBが量的緩和策を発表したことや、長期金利の低下を受けて上昇しました。アジアと豪州のREIT市場も堅調に推移しました。

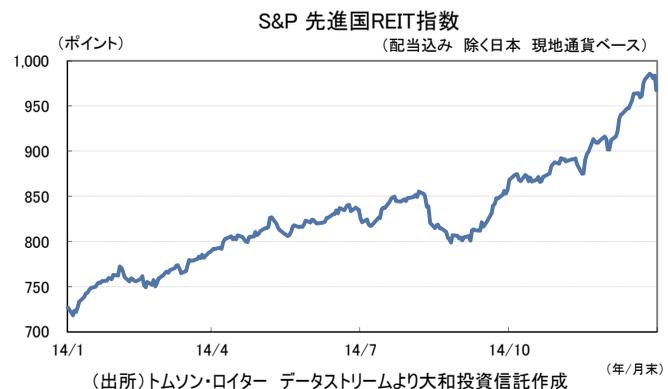
【今後の見通し】

米国では、FOMCで利上げに対する慎重姿勢の継続が確認されています。一方で、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ており、不動産市場への注目が高まっています。堅調な不動産市場を背景に、REITの業績は堅調となることが予想されます。短期的に金利動向に左右される場面は想定されますが、米国REIT市場は引き続き堅調な推移が期待されます。欧州では、経済回復への懸念は残るものの、英国の不動産市場が活況となっていることに加え、ECBの金融緩和政策や低金利環境は、REITにとってポジティブです。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
<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 長期金利の急上昇 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。