

## 3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】 当面堅調、徐々に上昇一服

日経平均株価

2月末

18,797.94円

前月末比

6.36%

#### 【先月の回顧】

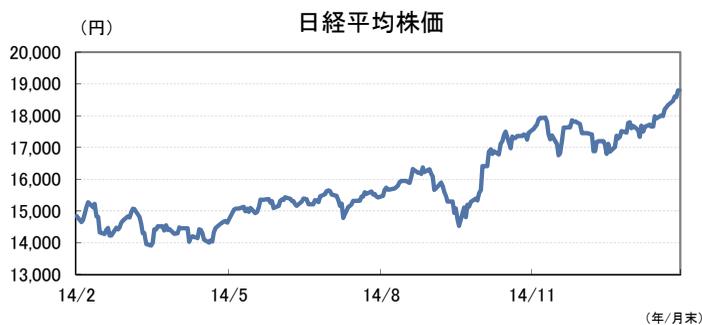
2月の国内株式市場は、月を通じて堅調に推移しました。上旬は、ギリシャとユーロ圏との対立が懸念されましたが、ウクライナ情勢の停戦に向けた動きや、良好な米国1月雇用統計などが評価されました。中旬は、米国金利上昇で為替が円安となる中、対ユーロ圏交渉でのギリシャの妥協期待や、12月機械受注や1月貿易統計など国内経済指標の改善を受け、株価上昇が加速しました。下旬は、西川農相の辞任で政治的不透明感が強まりましたが、公的年金や日銀の買い入れを背景とする良好な株式需給関係や、日経平均のリーマンショック前高値更新による投資家心理改善などを支えに、株価は堅調に推移しました。

#### 【今後の見通し】

3月の国内株式市場は、当面堅調に推移するとみられるものの、徐々に上昇一服感が強まってくると考えられます。当面は、国内景気の回復確認、良好な株式需給、投資家心理の好転などを背景に株価は堅調に推移するとみられます。しかし、2月末の日経平均は1年半ばの安値から2,000円以上上昇しており、短期的には過熱感が強まりつつあります。また3月のFOMC(米国連邦公開市場委員会)では、将来の利上げに向けた声明文の変更なども予想されているため、投資家は現在の株価位置と今後の市場動向を精査しようという姿勢を強めてくるとみられ、株価上昇には次第に一服感が出てくると想定されます。

#### 【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"> <li>● 円安・原油安による景気・業績の回復・拡大</li> <li>● 米国景気の回復</li> <li>● 日銀・公的年金の日本株買い</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 株価急上昇の反動</li> <li>● ウクライナ情勢の混迷</li> <li>● 一部新興国経済の過度な減速</li> </ul>



(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】 徐々に上値は重たくなると想定

MSCI 米国

2月末

前月末比

2,013.91

5.59%

#### 【先月の回顧】

2月の米国株式市場は、堅調な推移となりました。2014年10-12月期の企業決算が良好だったこと、原油価格が下げ止まったこと、FOMCにおいて緩やかなスタンスが確認されたこと、ウクライナやギリシャをめぐる懸念が後退したことなど株価支援材料が重なりました。

#### 【今後の見通し】

米国経済は原油・ガソリン安などから個人消費をけん引役に2015年も堅調な成長が見込まれますが、まだ原油・ガソリン安の効果は明確には現れていません。また、企業業績も先行き見通しの引き下げ傾向が続いています。さらに3月のFOMCでは、将来の利上げに向けた声明文の変更なども予想されています。2月の株価支援材料もおおむね株価に織り込まれたものと思われることから、次第に株価の上値は重たくなることが想定されます。

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



※ 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

2月末

前月末比

1,519.70

5.96%

#### 【先月の回顧】

2月の欧州株式市場は、ユーロ圏の2014年10-12月期GDP(域内総生産)が市場予想を上回るなど景気回復期待が高まったことや、スウェーデン国立銀行(中央銀行)がマイナス金利を含む量的緩和策を発表したことなどから上昇基調が続きました。さらにギリシャの債務交渉が4カ月の延長で合意したことや、ウクライナでの停戦合意から地政学リスクが後退したことも株式市場の上昇に貢献しました。

#### 【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。短期的には、年初来で大きく上昇していることへの警戒感がありますが、ECB(欧州中央銀行)による国債を含む量的緩和策が、改善を見せている景気面と株式市場への下支えとして働くと考えています。引き続き、ギリシャを含む政治動向には注意が必要ですが、景気回復の裾野が広がれば、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>● 景気回復の強まり</li> <li>● 企業業績の改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 地政学リスクの高まり</li> <li>● 各国選挙での反体制派の台頭</li> <li>● 欧州景気の悪化</li> </ul>



※ 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】各国の金融緩和と経済対策に注目

	2月末	前月末比
MSCI 中国	69.74	3.27%
MSCI 豪州	1,213.18	6.31%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	522.02	2.83%

#### 【先月の回顧】

原油価格の底打ち感が台頭したことや、豪州での予想外の利下げや中国での追加緩和から上昇して始めました。その後、ギリシャ問題をめぐる先行き不透明感が上値を抑える局面もありましたが、ウクライナの停戦合意が伝えられて地政学リスクが和らいだことが好感され上昇基調を保ちました。下旬には、ユーロ圏財務相会合でギリシャ支援の延長が合意され投資家心理が改善したこと、米国でのイエレンFRB(米連邦準備制度理事会)議長の見解証言が緩和的なスタンスであったことからリスク選好姿勢が広まり、上昇幅を拡大する展開となりました。市場別では、利下げから高配当銘柄の物色が進み金融や公益が上昇し、また鉄鉱石や原油価格の下落の不服感から資源関連にも買いが入った豪州がアウトパフォームしました。一方で、市場予想を下回る2014年10-12月期決算が散見された韓国、利益確定売りが上値を抑え一進一退となったインドがアンダーパフォームしました。

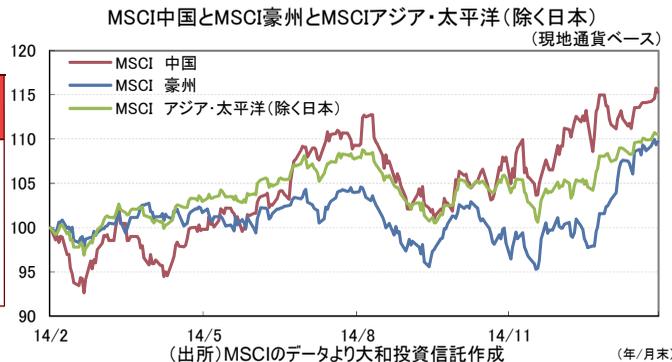
#### 【今後の見通し】

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。中国やインドに加えインドネシア、タイなどにおいても金融緩和が期待され、豪州においても追加利下げが予想されます。経済対策に関しては、タイやインドネシアでの政策実行や、すでに「シルクロード基金」が業務を開始した中国で、今月開かれる全国人民代表大会における経済政策の発表が注目されます。

#### 【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"> <li>● 緩和的な金融環境の継続</li> <li>● 市場予想を上回る企業業績</li> <li>● 堅調な世界景気回復</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 金利の急上昇</li> <li>● 地政学リスクの高まり</li> </ul>

※ 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】長期金利はボックス圏での推移に

	2月末	前月末差
10年国債利回り	0.33%	0.06%

#### 【先月の回顧】

2月の国内債券市場は、国債入札の低調な結果と需給悪化への懸念を受けて、長期金利(10年国債利回り)が上昇しました。0.28%で始まった長期金利は2月上旬の10年国債入札が低調な結果となると、需給悪化懸念から上昇基調となり、2月中旬には一時的に0.4%台半ばまで上昇しました。しかし、20年国債入札が良好な結果に終わると、長期金利は再び0.3%台へと低下し、その後も40年国債入札などを無難に通過して月末まで低下基調が続きました。

#### 【今後の見通し】

3月の国内債券市場は、長期金利はボックス圏での推移を想定しています。わが国の経済は今後も緩やかなプラス成長が続く一方、物価上昇ペースは伸び悩みが続くと想定されます。このため、日銀は今後も現行の金融緩和を継続し、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見込みです。また、3月は国債の大量償還に伴って、償還金の再投資による国債購入ニーズが高まることを見込まれ、金利低下圧力が徐々に強まる可能性が高いと考えています。一方で、前月までの長期金利乱高下の影響から金利低下に対する警戒感が今しばらく残ることも想定され、金利低下余地は限られると考えています。こうした状況を踏まえて、3月の長期金利のレンジは0.28%~0.40%程度を見込んでいます。

#### 【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>● 地政学リスクの高まり</li> <li>● エネルギー価格の下落</li> <li>● 景気後退リスクの顕在化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 国債入札の低調な結果</li> <li>● 米国の金融引き締め</li> <li>● 円安・株高の進行</li> </ul>



※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】 利回り上昇余地を探る展開か

	2月末	前月末差
政策金利	0.00～0.25%	0.00%
10年国債利回り	1.99%	0.35%

#### 【先月の回顧】

2月の米国債券市場は、1月末にかけて利回りが急低下した反動もあり、原油価格が反発する中、利回り上昇で始まりました。雇用統計が強い内容であったことから、利回りは急上昇すると、ギリシャやウクライナに係る材料にも反応しつつ、10年国債利回りは、株価の上昇と相まって中旬に2%を上回り、一時2.1%台を記録しました。もっとも、雇用関連以外の経済指標は総じて弱めで、下旬にはイエレンFRB議長の議会証言が利上げ観測の後退をもたらす中、利回りは再び2%を割り込みました。ドイツの債券利回りが歴史的低位にとどまったままであったことから、米国とドイツの10年国債利回りの差はユーロ発足来の最高を更新して拡大しました。

#### 【今後の見通し】

3月のFOMCが、利上げ開始に向けた地ならしを意図するような文言に変更されるかどうか注目を集めそうです。イエレンFRB議長は、表現の変更が必ずしも6月の政策金利引き上げを意味しないことを強調しているものの、市場はより今後の経済統計に神経質となりそうで、債券利回りは上昇余地を探る展開となりそうです。ただし、利上げが開始される可能性が高まったとしても、インフレが沈静しているためその後の利上げペースは緩やかにとどまるとの見方が優勢であり、世界的な債券利回りの低下と相まって、利回りの上昇幅を限定しそうです。反対に、声明文が利上げに慎重な姿勢を示せば利回りの低下圧力となりそうですが、雇用市場が堅調であるため利上げ時期の予想がやや先送りされる程度で、市場の利上げへの警戒が払拭される可能性は低いと思われる。

#### 【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>●インフレの沈静</li> <li>●世界的な債券利回り低下</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMCの文言変更</li> <li>●堅調な雇用市場</li> </ul>



### 【米ドル為替】 底堅い展開が継続

#### 円/米ドル相場

2月末	前月末比
119.27	0.86%

※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】

2月の米ドル相場は、昨年後半から今年1月までの上昇基調が一服しました。対円では、月前半こそ、米国の雇用統計の上振れを受けた米国債券利回りの上昇に連れて上昇し、中旬入りしたところで一時120円を上回りましたが、その翌日には米国の小売上高の下振れを受けて、118円台に後退しました。その後、米ドル円は独自の材料に乏しく、ギリシャとユーロ圏の交渉に一喜一憂しつつ、119円を挟んだレンジ相場で推移しましたが、月末にかけて強含みました。

#### 【今後の見通し】

ユーロ圏では国債購入の開始を目前に控えるなど、他の先進国が総じて緩和的な金融政策を強める中で、米国債券利回りは相対的に上昇傾向にあり、米国の早期利上げ開始の現実味が高まれば米ドルの上昇圧力となりそうです。仮に利上げ時期が先送りされる可能性が高まったとしても、利上げの可能性自体が著しく低下することはなさそうで、新興国景気が低調なこともあり、米国に資金が流入しやすい環境は大きく変わらないと思われ、米ドル相場は底堅い展開が予想されます。ただし米ドル高がほぼ一方的に続いており、米国企業の収益への悪影響の懸念もあることから、米国の株式市場が調整色を強めれば、利益確定売りが一時的に高まりやすいことには注意が必要となりそうです。

#### 【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"> <li>●早期利上げ開始</li> <li>●他の先進国の緩和的な金融政策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●株式市場の調整</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】 利回りは低位安定へ

	2月末	前月末差
政策金利	0.05%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.33%	0.03%

#### 【先月の回顧】

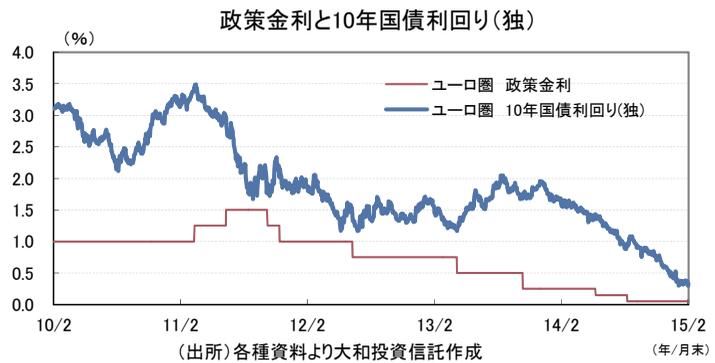
2月のユーロ圏債券市場は、米国とは対照的に、総じて利回り低下圧力が勝りました。前月にECBが国債購入の実施を決定したことが、主たる要因として強く働きました。ドイツでは10年国債利回りは月を通じておおむね0.3%台の狭いレンジで推移し、月末にかけては一時0.3%を割り込みました。残存5年以下の国債利回りは月を通じてマイナス圏で推移しました。周辺国の国債利回りはギリシャへの懸念から月前半は上昇基調で推移しましたが、月後半は懸念が後退し、実際にギリシャ支援の延長で合意に至ると、急速に低下しました。GDPを含め、緩やかな改善を示す経済指標は、むしろ周辺国の利回り低下要因となりました。

#### 【今後の見通し】

3月にはECBによる国債購入が開始されることが決定しており、その具体的な内容に注目が集まるものの、結果的にはユーロ圏の債券利回り全体に低下圧力となることが予想されます。ただしドイツなど財政健全国については、債券利回りの一部はすでにマイナスとなるなど低下余地は限定され、利回りは低位安定となりそうです。また国債購入がユーロ圏のデフレーション圧力を弱める効果について疑問視する向きも多く、利回りの上昇余地は限定されそうです。ただし一方的な利回り低下が進行してきたことや、一時懸念されていたよりも景気にわずかながらも明るい兆しが出始めていることなどにより、一時的な利回り反発局面が到来するリスクもありそうです。

#### 【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"> <li>● ECBの国債購入の開始</li> <li>● デフレーション懸念残存</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 一方的な利回り低下の反動</li> </ul>



### 【ユーロ為替】 引き続き上値の重い展開

	2月末	前月末比
円/ユーロ相場	133.65	-0.17%
米ドル/ユーロ相場	1.12	-1.03%

※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】

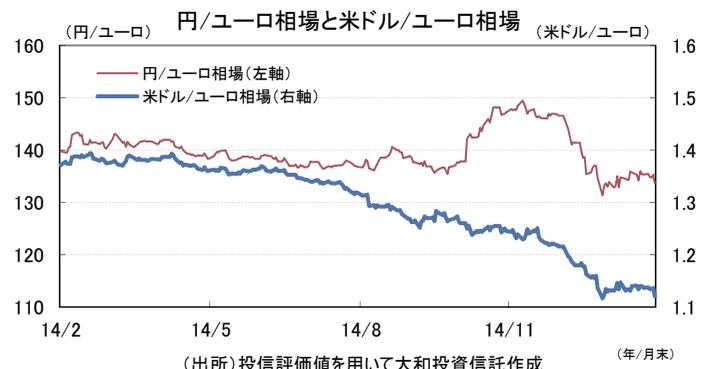
2月のユーロ相場は、前月の大幅な下落とは一変して、レンジ相場となりました。対米ドルでは、月の大半は1ユーロ=1.12~1.15米ドルのレンジ内で推移しました。上旬こそ、ギリシャやウクライナ情勢、原油価格、米国の雇用統計などを材料に日々上昇下落を繰り返す値動きの荒い展開でしたが、やがて原油価格の落ち着きと整合的に、おおむね1.13米ドル台のより狭いレンジに収まりました。しかし、月末にかけてユーロ圏の債券利回りが急速に低下すると、1.12米ドルを割り込みました。対円では、月前半に1ユーロ=132円台前半の月中安値から136円台後半まで上昇すると、月後半は133円台半ばから136円強の比較的狭いレンジで推移しました。

#### 【今後の見通し】

ECBが3月から国債購入によるバランスシートの拡大に踏み切ることにより、利上げを視野に入れた米国との金融政策の方向性の違いから、引き続きユーロの上値が重い展開が続くそうです。ウクライナ情勢の不透明感の高さや、一部のユーロ参加国の政治的な右傾化なども心理的にユーロへの投資をためらわせる要因となることも考えられます。また国債購入によりユーロ圏の一部の債券のマイナス利回りが定着する可能性も、世界各国の中央銀行の外貨準備としてのユーロ需要を減退させそうです。ただし、自国通貨の対ユーロ相場の上昇に苦しむ北欧諸国が金融緩和姿勢を強めていることなどが、ユーロの下支えとなる可能性もありそうです。

#### 【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"> <li>● 北欧諸国の金融緩和</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ユーロ圏の債券利回り低下</li> <li>● 外貨準備需要の減退</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】 当面の利回り上昇余地は限定的か

	2月末	前月末差
政策金利	0.75%	0.00%
10年国債利回り	1.30%	0.05%

#### 【先月の回顧】

2月のカナダ債券市場は、利回り上昇で始まりました。米国に連れた展開で、原油価格の反発や米国の雇用統計を受けて、10年国債利回りは上旬のうちに1.4%台半ばに達すると、株価の上昇を一因に中旬には1.5%台に乗せました。しかし、下旬は、原油価格が再び弱含む中、BOC(カナダ銀行)高官の金融緩和寄りの発言、カナダの小売売上高の下振れ、FRB議長の議会証言などを受けて、利回りは低下基調をたどりました。米国の債券利回りが大幅に上昇したことから、米国とカナダの10年国債利回りの差は2006年6月以来の高水準へ拡大しました。

#### 【今後の見通し】

原油安によるインフレ率の低下は、目先まだ続くと思われます。また、利上げを見据える米国を含めて、エネルギー産業の設備投資の鈍化やガソリンの売上高減少など、原油価格下落の景気への悪影響を先行して織り込むような展開が続くでしょう。いずれは物価下落による消費喚起や製造業の業況改善などの好影響が見込まれるものの、原油価格の下げ止まりや反発への確信が深まらない限り、債券利回りの上昇余地は限定されそうです。BOC高官は、1月の利下げは原油安の経済への一時的な悪影響に対する予防的な対応と説明していることから、原油価格が落ち着けば追加利下げ観測は徐々に後退し、米国に追従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)
<ul style="list-style-type: none"> <li>●原油安</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●追加利下げ観測の後退</li> <li>●米国の利上げ観測</li> </ul>



### 【カナダ・ドル為替】 底堅い展開が継続

	2月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	95.42	1.81%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.25	-0.93%

#### 【先月の回顧】

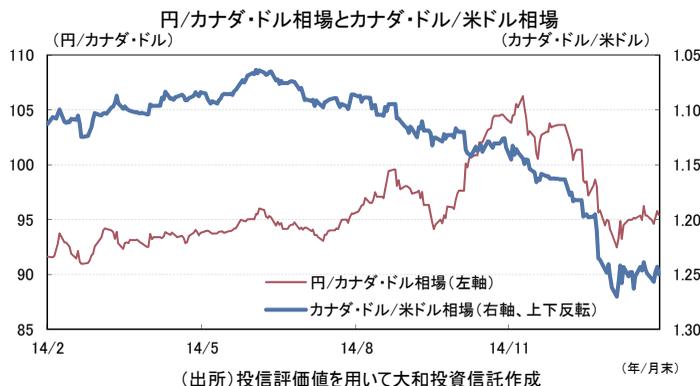
2月のカナダ・ドル相場は、対米ドルでは、1月中の急落とは一変しました。月初に一時1米ドル=1.27カナダ・ドル後半の月中安値を記録して始まると、翌日には原油価格の反発に合わせて、1.23カナダ・ドル台半ばの月中高値へ急伸しました。しかし、その後は月を通じて、原油価格をにらみながら、小幅なレンジで「往って来い」を繰り返すにとどまりました。対円でも、月初に91円台後半の月中安値を記録しましたが、上旬のうちに95円台を回復しました。その後は、月半ば過ぎに96円台半ばの月中高値を記録しましたが、大方は95円台で月末まで推移しました。

#### 【今後の見通し】

BOCは1月の利下げは原油価格下落の影響に対する予防的な措置であったことを示唆していますが、世界的に金融緩和姿勢を強める国が増えている中で、産油国であるカナダにおいても原油価格が下げ止まるとの確信が強まるまでは追加の金融緩和の可能性が意識され、利上げを視野に入れた米国との金融政策の方向性の違いが引き続き材料視されそうです。ただし、堅調な北米経済圏に位置していることや、他の先進国であるユーロ圏や日本のような量的緩和に追い込まれる可能性が低いことがカナダ・ドルの下支えとなることが見込まれるとともに、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。

#### 【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>●他の先進国の量的緩和</li> <li>●製造業などの競争力向上</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●原油価格の下落</li> <li>●米国の利上げ観測</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】 くすぶる追加利下げ観測

	2月末	前月末差
政策金利	2.25%	-0.25%
10年国債利回り	2.46%	0.02%

#### 【先月の回顧】

2月の豪州債券市場は、RBA(豪州準備銀行)の予想外の利下げを受けて、大幅に利回りが低下して始まり、10年国債利回りは早々に2.3%台を割り込みました。しかし、原油価格の反発や株価の上昇を受けた米国債券利回りの上昇に連れて、翌日には直ちに反転上昇すると、上旬のうちに2.5%台を回復しました。中旬は豪州の雇用関連指標の下振れを受けて利回りが低下する局面もあれば、RBA理事会の議事録を受けて当面の追加利下げ観測が後退し利回りが上昇する局面もあり、2.5%台でのレンジで推移しました。下旬に入ると、民間設備投資の下振れも一因に再び利下げ観測が高まり、利回りは2.4%台へ低下して月末を迎えました。

#### 【今後の見通し】

RBAが2月に利下げに踏み切ったことや、世界的に金融緩和姿勢を強める動きとなっていることから、3月にも追加利下げが実施されるとの見方も少なくありません。しかしながら、住宅価格の上昇への警戒も残存しており、短期的な利下げ余地は大きくないと見込まれることから、金融緩和余地を留保するために利下げを見送る可能性もありそうです。しかしながら、主要輸出先の中国の景気不透明感が払拭されないことや、資源価格の大幅な回復の見込みが乏しいことから、引き続き近い将来の追加利下げ観測はくすぶりそうです。債券利回りはレンジ相場を続けそうです。

#### 【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"> <li>●追加利下げ観測</li> <li>●中国景気の不透明感</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●足元の追加利下げ見送り</li> <li>●当面の金融緩和余地の限定</li> </ul>



### 【豪ドル為替】 上値の重い展開が継続

	2月末	前月末比
円/豪ドル相場	93.17	1.21%
米ドル/豪ドル相場	0.78	0.34%

※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】

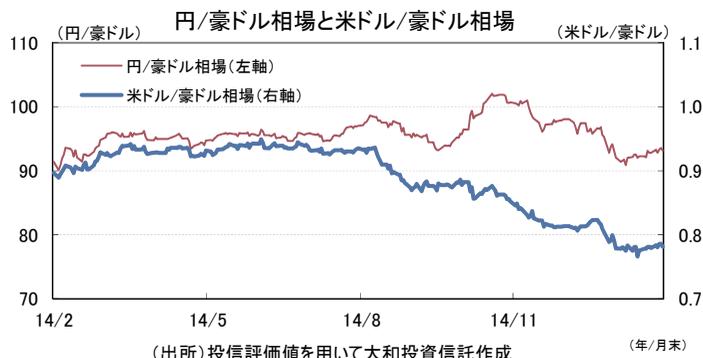
2月の豪ドル相場は、前月下旬の急落とは一変して、レンジ相場となりました。対米ドルでは、RBAの利下げ直後に1豪ドル=0.76米ドル台前半の月中安値を記録しましたが、直ちに切り返すと、その後はおおむね0.77~0.79米ドルで推移しました。豪州の雇用関連指標の下振れを受けて再び0.76米ドル台に差し込む局面もありましたが、それも一時的で、原油価格の下げ止まりや世界的な株価の上昇が豪ドルの下支え要因となりました。対円では、RBAの利下げ直後に1豪ドル=89円台前半の月中安値を記録しましたが、直ちに切り返すと、その後は月末まで強含みで推移し、月末近くには94円に迫りました。

#### 【今後の見通し】

世界的に金融緩和姿勢を強める国が増えている中で、RBAは資源価格の下落による交易条件の悪化の影響を和らげるべく、2月に続く追加緩和の可能性を示唆することによって、豪ドル高を引き続きけん制しそうです。ただし、住宅価格の上昇への懸念などが残存しているため、安易な利下げは金融緩和の打ち止め観測による豪ドル高を招きかねず、追加利下げに対しても慎重な姿勢を維持すると思われます。いずれにせよ、主要輸出先の中国の景気不透明感が払拭されないことや、資源価格の低迷は、豪ドルの上値を抑える要因として働きそうです。その一方で、世界的な低金利の進行により先進国の中で相対的に高金利である状況に変わりはなく、国際金融市場が安定すれば、資本流入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"> <li>●追加利下げ見送り</li> <li>●先進国の中で相対的高金利</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●追加利下げ実施</li> <li>●中国経済の不透明感</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】 金融引き締め姿勢後退

	2月末	前月末差
政策金利	3.50%	0.00%
10年国債利回り	3.29%	0.11%

#### 【先月の回顧】

2月のニュージーランド債券市場は、RBAの利下げを受けて、RBNZ(ニュージーランド準備銀行)の利下げ観測も台頭する中、利回り低下で始まり、10年国債利回りは早々に3.1%を割り込みました。しかし、ニュージーランドの雇用関連指標の実質的な改善や米国債券利回りの上昇を受けて、上旬過ぎには3.3%台半ばまで上昇しました。そのまま、中下旬は3.3%を挟んでの小幅なレンジで推移しました。強めの経済指標が発表されたこともあり、豪州とは異なり、月末にかけての利回り低下も限定的でした。

#### 【今後の見通し】

RBNZは、引き締め寄りの金融政策姿勢から中立的姿勢に転じたままであることを示唆しているものの、経済指標が総じて堅調さを維持していることから、現行政策金利の長期化観測が再び高まりそうです。次の一手は利上げとの姿勢に回帰する可能性は否定できないものの、RBNZが持続不可能とみているニュージーランド・ドル高が続いているため、金融引き締めを連想させるような発言には慎重になると思われます。一方、早急な利下げの必要性はより乏しくなっていることから、債券利回りは当面はレンジ相場を続けそうです。

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



### 【ニュージーランド・ドル為替】 資金流入が下支え

	2月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	90.02	4.60%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.75	3.71%

※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】

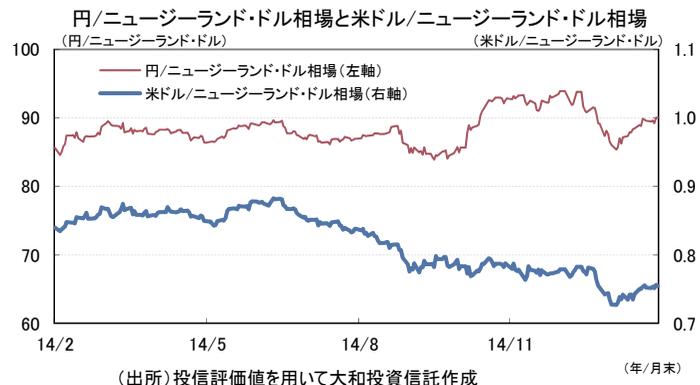
2月のニュージーランド・ドル相場は、堅調に推移しました。前月下旬の急落の反動もありますが、豪州と比較した景気の安定感や金利の高さから、特に対豪ドルでの上昇が顕著でした。対米ドルでも、月前半の日々の値動きは荒かったものの、世界的な株価の上昇に象徴されるリスク選好気運の高まりから、おおむね月を通じて上昇基調を保ち、月初近くに記録した1ニュージーランド・ドル=0.71米ドル台後半から、月末にかけては一時0.76米ドル台まで上昇しました。対円でも、ほぼ同様に上昇基調で推移し、月初近くの1ニュージーランド・ドル=84円強から、月末にかけては90円台に乗せてきました。

#### 【今後の見通し】

RBNZは、将来の金利調整の方向は今後の経済統計次第との姿勢を維持しているものの、世界的に金融緩和に動く国が増えている中で、国内景気が堅調さを維持していることから金融緩和には相応の距離を保っています。また財政の健全性が高く、相対的に債券利回りが高いことが世界の投資家の選好を集めやすく、特に国際資本市場が安定を維持している状況下では、低金利国からの資金流入がニュージーランド・ドルの下支えを強めそうです。しかしながら、RBNZは引き続き現行の為替水準を不当に高く持続不可能と評しており、口頭による通貨高へのけん制を強める可能性があり、一方的な上昇が続く可能性を限定しそうです。

#### 【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"> <li>●金融緩和に相応の距離</li> <li>●低金利国からの資金流入</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●通貨高を引き続きけん制</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】引き続き堅調相場を想定

東証REIT指数(配当込み)	2月末	前月末比
	3,306.03	1.39%

#### 【先月の回顧】

2月のJ-REIT市場は前半は弱含みでしたが、後半は反発に転じ、東証REIT指数(配当込み)の月間騰落率は2カ月ぶりにプラスとなりました。前半は、国内の長期金利が上昇傾向にあったことなどが懸念されたとみられます。後半に入ると、米国金利上昇で為替が円安となる中、対ユーロ圏交渉でのギリシャの妥協期待や国内経済指標の改善などを受けて国内株式の上昇が加速したこともあり、J-REIT市場も戻り基調となりました。また、10年国債利回りなど国内長期金利が月末に向けて緩やかに低下するなど、債券市場が徐々に落ち着きを取り戻しつつあったことも好感されたと思われます。

#### 【今後の見通し】

3月も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再度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"> <li>不動産ファンダメンタルズ(賃料、空室率など)の改善</li> <li>国内株式市場の上昇</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>景気や企業業績の悪化</li> <li>国内株式市場の大幅な下落</li> <li>国内長期金利の上昇</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】金利動向とREIT事業環境に注目

S&P 先進国REIT指数 (配当込み 除く日本) (現地通貨ベース)	2月末	前月末比
	948.88	-1.95%

#### 【先月の回顧】

2月の海外REIT市場は、米国長期金利の上昇を受け、米国REIT市場が軟調に推移したことが要因となり反落しました。地域別では、米国は長期金利が反転上昇したこと、REITの決算発表で慎重な見通しが多かったこと、大型の株式追加発行があったことなどを背景に下落しました。一方、ユーロ圏は、ECBの量的緩和を控えて長期金利が低下したことや、ギリシャ支援延長などを好感し上昇しました。また、豪州とシンガポールのREIT市場も堅調に推移しました。

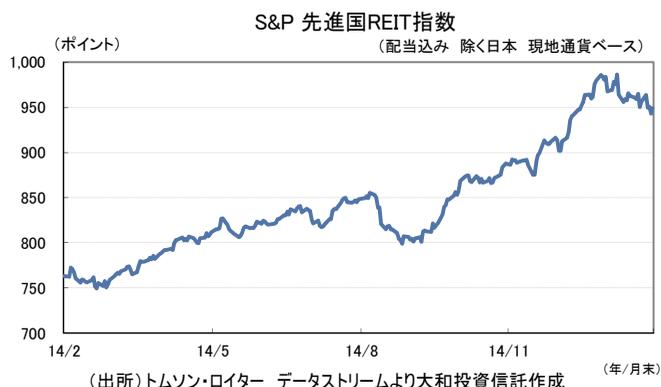
#### 【今後の見通し】

米国REIT市場は、FRBによる金利政策への見通しに影響を受けやすい状況となっています。一方で、商業用不動産セクターの事業環境の回復は顕著となっており、不動産市場への注目も高まっています。短期的に金利動向に左右される場面は想定されますが、長期的には米国REIT市場は良好な事業環境を反映し、堅調な推移が期待されます。欧州では、英国の不動産市場が活況となっていることに加え、ECBの金融緩和と政策や低金利環境は、REITにとってポジティブです。今後も、金利動向による影響は受けるものの、米国を中心に回復過程にある事業環境を反映し、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"> <li>低金利政策の継続</li> <li>不動産ファンダメンタルズ(賃料、空室率など)の改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>長期金利の急上昇</li> <li>大手テナントの業績低迷</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。