

## 4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】一進一退でスピード調整

日経平均株価

3月末

前月末比

19,206.99円

2.18%

#### 【先月の回顧】

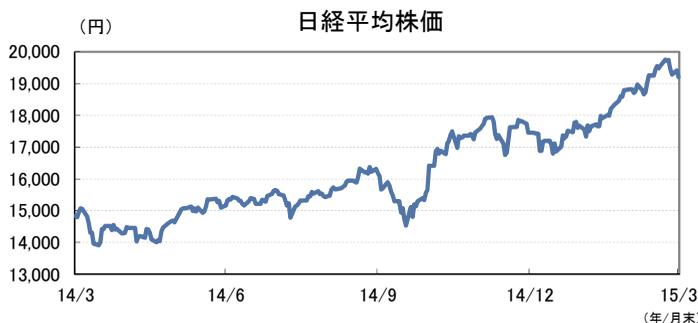
3月の国内株式市場は、おおむね堅調に推移しましたが、月末は弱含みました。上旬は、2月に大きく上昇した反動や、献金問題による国内政治の不透明感、米国の早期利上げ懸念の強まりなどから、上値の重い展開となりました。しかし中旬に入ると、自動車業界などを中心に春闘での高めのベア妥結報道が相次いだことや、主要企業で株主重視姿勢の強まりが伝えられたこと、良好な株式需給関係の継続などが好感され、株価は大きく上昇しました。月末近くになると、日経平均株価が2万円に近づき高値警戒感が強まる中、イエメンの政情不安や一部経済指標の下振れなどが重なり、株価はやや下落しました。

#### 【今後の見通し】

4月の国内株式市場は、これまでの急上昇の反動もあり、一進一退での推移になってくると考えられます。日経平均株価は直近高値まで、今年1月半ば安値からほぼ3千円、昨年10月半ば安値からは5千円以上も上昇しています。足元ではPER(株価収益率)なども割安感が乏しくなっていることから、いったんは上昇も一服し、スピード調整局面に移行してくると想定されます。米国の利上げが視野に入りつつあることも、投資家心理を慎重にさせやすいと思われます。しかし、下がれば業績が堅調な日本株を買いたい国内外の投資家は多いとみられることから、株価が大幅に下落するリスクは小さいと考えられます。

#### 【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 円安・原油安等による景気・業績の回復・拡大</li> <li>● 日銀・公的年金の日本株買い</li> <li>● 企業の株主重視姿勢の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 株価急上昇の反動</li> <li>● 中東など、地政学リスクの高まり</li> <li>● 一部新興国経済の過度な景気減速</li> </ul>



※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】 金融政策や企業業績への懸念から不安定な推移

MSCI 米国

3月末

前月末比

1,981.62

-1.60%

#### 【先月の回顧】

3月の米国株式市場は、ボックス圏での推移となりました。初旬から中旬にかけては予想を大きく上回る雇用統計の発表を受けて早期利上げ観測が高まったことや、米ドル高による企業業績への懸念が強まったことなどから下落しました。その後、FOMC(米国連邦公開市場委員会)を受けて早期利上げ観測が後退したことから大幅上昇となったものの、半導体セクターの業績懸念やイエメンの政情不安などから再び軟調な推移となりました。

#### 【今後の見通し】

米国経済は悪天候や港湾ストなどの一時的な影響から経済指標がやや鈍化傾向となっていました。今後は徐々に改善することが期待され、2015年通年では、雇用回復と堅調な個人消費をけん引役に安定成長が見込まれます。もっとも当面は利上げ開始時期や2015年1-3月期の企業決算発表を控え、不安定な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"> <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】 量的緩和と景気回復による上昇相場を想定

MSCI 欧州

3月末

前月末比

1,533.10

0.88%

#### 【先月の回顧】

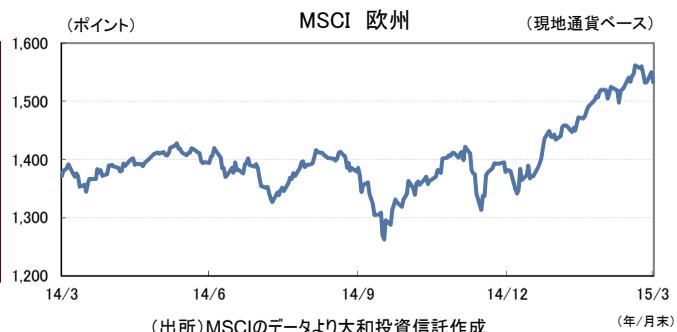
3月の欧州株式市場は、改善を示す経済指標に加えて、ECB(欧州中央銀行)の国債購入開始を受けた域内の国債利回り低下を好感して上昇基調となりました。またスウェーデン中央銀行の予想外の政策金利引き下げと量的緩和拡大や、FOMCで金融緩和的な政策スタンスが維持されるとの見方もサポート材料となりました。ただし、月間ベースでは、1月からの力強い株価上昇に対する一服感から利益確定売りの動きも見られ、小幅上昇にとどまりました。

#### 【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、年初から大きく上昇していることへの警戒感がありますが、ECBによる国債を含む量的緩和が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、改善傾向を示す景気の回復力が強まれば、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】各国の金融緩和と政策の実行に注目

	3月末	前月末比
MSCI 中国	71.39	2.37%
MSCI 豪州	1,205.39	-0.64%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	524.24	0.42%

#### 【先月の回顧】

RBA(豪州準備銀行)の金利据え置き決定、中国の全人代(全国人民代表大会)において経済成長率目標を7%前後に引き下げる方針が発表されたことなどが嫌気され下落しました。その後も市場予想を大きく上回った米国雇用統計を受けて早期の利上げ観測が台頭したことから豪州、台湾、韓国が下落し、軟調な展開が中旬まで続きました。それ以降は、全人代閉会后に李克強首相が7%成長達成のために追加政策を講じる余地があると述べたことや、RBAが追加利下げに前向きな姿勢を示したことなどから上昇しました。その後もFOMCでの早期利上げ観測の後退を受けて月前半の下落幅を取り戻し、小幅上昇となりました。市場別では、中央銀行が政策金利を過去最低とした予想外の利下げ決定を受けて韓国がアウトパフォーマンスしました。一方で、景況感の悪化から月末にかけて利益確定売りに押され、調整色を強めたインドがアンダーパフォーマンスしました。

#### 【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。中東やウクライナなどの国際情勢、原油価格動向などが波乱材料となる可能性はあるものの、中国やインドにおける金融緩和と姿勢の継続が期待されます。中国人民銀行総裁がデフレ懸念を背景に政策支援が拡大すると言及したことや、中国の「一帯一路」構想(地上と海上の二つのシルクロード構想)の行動文書が発表されたことから今後の政策の実行が注目されます。

#### 【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>



## 債券市場

### 【国内債券】長期金利はボックス圏での推移に

	3月末	前月末差
10年国債利回り	0.40%	0.07%

#### 【先月の回顧】

3月の国内債券市場は、国債入札の低調な結果などを受けて、長期金利(10年国債利回り)が上昇しました。0.33%で始まった長期金利は、3月上旬の10年国債入札や流動性供給入札が低調な結果に終わったことから、需給悪化懸念が高まり0.4%台半ばまで上昇しました。しかし、FOMCの結果を受けて米国の長期金利が低下に転じると、長期金利は再び0.3%台前半へと急速に低下しました。その後、3月期末を控えて市場参加者の動きが鈍くなる中、長期金利は再び上昇し0.40%で3月末を迎えました。

#### 【今後の見通し】

4月の国内債券市場は、長期金利の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底堅いプラス成長が続く一方、原油安の影響が残ることから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。一方で、これまでの長期金利乱高下の影響から、過度の金利低下に対する市場参加者の警戒感が根強いことも想定され、金利低下余地は限定的であると考えています。こうした状況を踏まえて、4月の長期金利のレンジは0.30%~0.45%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>● 景気後退リスクの顕在化</li> <li>● エネルギー価格の下落</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 国債入札の低調な結果</li> <li>● エネルギー価格の反発</li> <li>● 米国の金融引き締めタイミングの早期化</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

### 【米国債券】レンジ相場継続か

	3月末	前月末差
政策金利	0.00~0.25%	0.00%
10年国債利回り	1.92%	-0.07%

### 【先月の回顧】

3月の米国債券市場は、10年国債利回りで2%を超えて上昇する中で始まりました。雇用統計が強い内容であったことから、上旬のうちに利回りは大幅に上昇しました。しかし、ECBが国債購入を開始すると、急低下したユーロ圏の債券利回りに連れて、米国の債券利回りも低下に転じました。雇用統計以外の経済指標は総じて弱めで、FOMCでGDP(国内総生産)成長率、政策金利の見通しが目立って下方修正されると、市場の利上げ観測は後退し、10年国債利回りは再び2%を割り込みました。

### 【今後の見通し】

ユーロ圏を始めとして世界的な利回りの低位安定が続いていることに加えて、米国内においてもインフレの沈静が続いており、早期の利上げ開始の必要性が薄らぎつつあることが意識されることから、債券利回りの上昇余地は限定されそうです。その一方で、雇用市場の改善が賃金の上昇につながる兆しが強まれば、早期利上げ開始の蓋然性が高まるとともに、その後の利上げペースも速まる懸念も高まりかねないことから、利回り低下余地も限定されそうであり、当面はレンジ相場が続きそうです。

### 【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"> <li>●インフレの沈静</li> <li>●世界的な利回りの低位安定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●賃金上昇の可能性</li> <li>●利上継続ペースの速まり</li> </ul>



### 【米ドル為替】上昇基調継続

円/米ドル相場	3月末	前月末比
	120.17	0.75%

※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】

3月の米ドル相場は、多くの通貨に対して、おおむね月前半に上昇し、月後半に下落しました。対円でも同様で、雇用統計を受けて米国の金利先高感が強まると、120円を上回り、2011年終盤以降の円安局面の高値を更新し、122円台を記録しました。しかし、FOMCを受けて一気に120円を割り込むと、経済指標の軟調や株価の下落などもあり、下旬には118円台前半の月中安値を記録しました。月末にかけては米国債券の利回りとともにやや上昇し、120円を回復しました。

### 【今後の見通し】

量的緩和を実施しているユーロ圏や日本ではデフインフレ圧力後退の兆しが乏しく、金融緩和の長期化が見込まれます。また、金融当局の国債購入によりユーロ圏では長期金利の低下が進行しており、米国景気も相対的に堅調さを維持していることから、先進国の中でも米ドルが選好されやすい環境が続きそうです。株式市場調整の可能性は残るものの、6月の利上げ開始観測がやや後退したにもかかわらず米ドルの上昇基調が崩れていないことから、主要な米国経済指標が市場の想定を上回れば、新興国からの資金流出懸念と相まって米ドルの上昇圧力を高めそうです。

### 【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>●世界的な金融緩和</li> <li>●予想を上回る経済指標</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】 利回り低下圧力が継続

	3月末	前月末差
政策金利	0.05%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.18%	-0.15%

### 【先月の回顧】

3月のユーロ圏債券市場は、米国に連れて利回り上昇で始まりましたが、ECBが国債購入を開始すると、利回りは急低下しました。その後、ギリシャに係る不透明感の高まりで、周辺国の債券利回りは上昇含みで推移しましたが、中核国の債券利回りは引き続き低下基調で推移しました。FOMC後の米国債券利回りの低下は、ユーロ圏の債券利回りの低下要因となりました。ユーロ圏の経済指標の相次ぐ改善も、中核国の債券利回りの上昇を促すには至りませんでした。

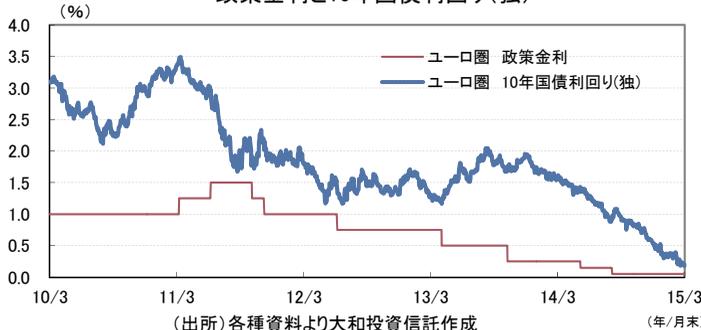
### 【今後の見通し】

金融当局の国債購入による需給の引き締まりが、引き続き債券利回りの低下圧力となりそうです。また国債購入がユーロ圏のデフインフレ圧力を後退させる効果は乏しいとみられていることも、金融緩和措置の長期化を連想させ、利回りの上昇余地を限定しそうです。すでにマイナスとなっている国債の利回り低下余地は限られる一方、それ以外の国債の利回り低下圧力が引き続き相対的に高まりそうです。ただし、ほぼ一方的な利回り低下が続いてきたため、想定外の利回り反発局面には注意が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"> <li>債券需給の引き締まり</li> <li>デフインフレ懸念継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>一方的な利回り低下の反動</li> </ul>

政策金利と10年国債利回り(独)



### 【ユーロ為替】 上値の重さ継続

	3月末	前月末比
円/ユーロ相場	130.32	-2.49%
米ドル/ユーロ相場	1.08	-3.22%

※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】

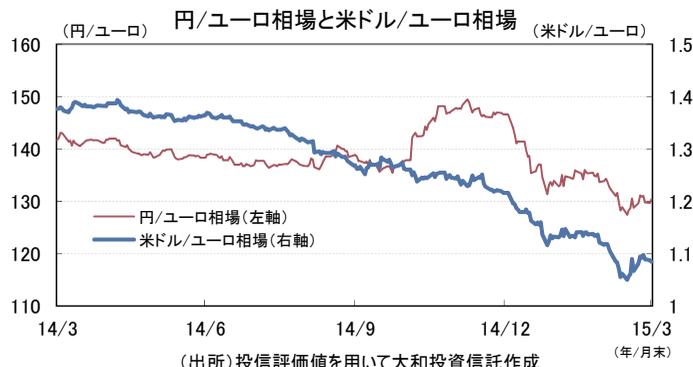
3月のユーロ相場は、ECBによる国債購入の開始を目前に下落して始まりました。実際にECBが国債購入を開始すると、ユーロは急落し、月前半のうちに、2003年1月以来となる1ユーロ=1.04米ドル台まで下落しました。しかし、FOMCを受けて米国債券利回りが大幅に低下すると、原油価格の上昇やユーロ圏の経済指標の改善も相まって、ユーロは急反発し、一時1.10米ドルを上回りました。その後、月末にかけては軟化しました。対円でも同様の推移で、月前半のうちに一時1ユーロ=126円台まで下落した後、いったん131円台まで反発しましたが、月末にかけては軟化しました。

### 【今後の見通し】

利上げを視野に入れる米国と、量的緩和の長期化が予想されるユーロ圏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となりそうです。ウクライナ情勢の不透明感などの地政学リスクや、ギリシャをめぐる債務問題、一部ユーロ参加国の政治的右傾化、財政健全化の国債のマイナス利回り定着による各国中央銀行の外貨準備需要の減退などが、引き続きユーロを買い進みにくい環境を醸成しそうです。ただし、ユーロ圏外の近隣国が通貨高対策として金融緩和と姿勢を強めていることが、ユーロ安圧力をやや緩和する要因となることも考えられます。

### 【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>ユーロ圏外の近隣国の金融緩和</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>量的緩和の長期化</li> <li>様々な悪材料の残存</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】 利回り上昇余地は引き続き限定的に

	3月末	前月末差
政策金利	0.75%	0.00%
10年国債利回り	1.36%	0.06%

#### 【先月の回顧】

3月のカナダ債券市場は、第一週に利回りが大幅に上昇しました。カナダ銀行(中央銀行)は市場予想通り政策金利を据え置きましたが、声明文の内容が中立的であったため追加利下げ観測が後退したこと、米国債券利回りの大幅な上昇が主たる要因です。その後は、カナダの経済指標の悪化、ユーロ圏の債券利回りの低下、FOMCを受けた米国債券利回りの低下等を要因に、10年国債利回りは第一週の上昇をほぼ相殺して低下しました。月末にかけては、カナダ銀行総裁の講演を受けて追加利下げ観測が後退したことで、利回りが小幅に上昇する局面もありました。

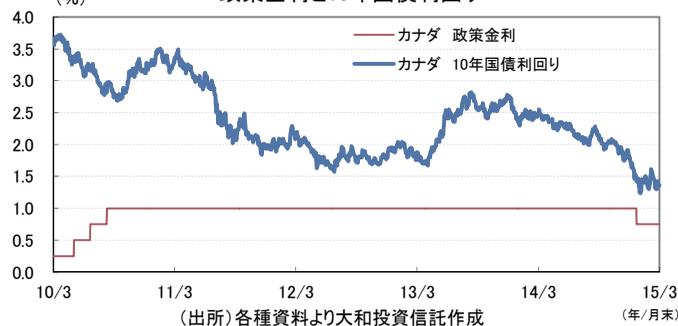
#### 【今後の見通し】

原油安により今後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めるものの、当面は原油安の国内経済への悪影響を推し量る段階にあると考えられ、世界的な金利の低位安定と相まって、債券利回りの上昇余地は限定されやすい状況が続きそうです。カナダ銀行高官は、1月の利下げは原油価格の下落に対する予防的な措置だったことを説明するとともに、現在は経済情勢に応じた柔軟な政策運営姿勢にあることを示唆しており、原油価格が下げ止まりの兆しを強めれば、米国に追従してカナダの利上げが徐々に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)
●原油安の国内経済への影響	●原油価格の下げ止まり

政策金利と10年国債利回り



### 【カナダ・ドル為替】 投資マインド回復の途上

	3月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	94.78	-0.67%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.27	1.43%

※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】

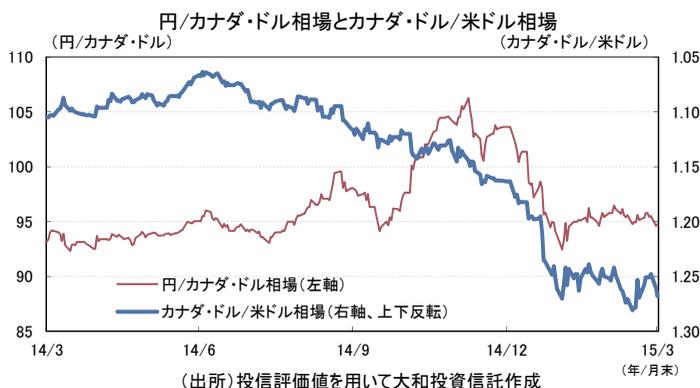
3月のカナダ・ドル相場は、対米ドルでは軟化しました。月前半は原油価格に連れて下落基調で推移し、2009年3月以来となる1米ドル=1.28カナダ・ドル台まで下落しました。月後半は原油価格の反転上昇と、FOMCを受けた米国の金利先高感の後退で、おおむね前月末の水準まで上昇しました。月末にかけては、原油価格が軟化する中、再び売り込まれました。対円では月を通じて小幅なレンジで推移しましたが、月末にかけて弱含みました。

#### 【今後の見通し】

米国が利上げ開始を視野に入れている中で、依然として原油安の景気への悪影響が意識されやすく、カナダ・ドルの対米ドル相場の上値は重くなりやすい環境が続きそうです。しかし今後は、1月の利下げによる景気下支え効果や原油安の製造業などへの恩恵も期待され、原油価格のさらなる下落観測が一服すれば追加利下げ観測も後退し、量的緩和を続ける日本やユーロとの金融政策の温度差も拡大することから、徐々にカナダ・ドルに対する投資マインドが回復することも考えられます。

#### 【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
●追加利下げ観測の後退 ●他の先進国の量的緩和	●米国の利上げ観測 ●原油安の景気への悪影響



※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】 追加利下げが視野に

	3月末	前月末差
政策金利	2.25%	0.00%
10年国債利回り	2.32%	-0.14%

### 【先月の回顧】

3月の豪州債券市場は、上旬に利回りが大幅に上昇しました。RBAは政策金利を据え置きましたが、2月に続いての利下げを見込む向きが過半だったため、その反動が生じたことと、米国債券利回りの大幅な上昇が主たる要因です。しかしその後は、ユーロ圏の債券利回りの低下を受けて、利回りは上旬の上昇を相殺して大幅に低下しました。

### 【今後の見通し】

RBAが追加利下げが適切となる可能性に言及している中で、主要輸出品目である鉄鉱石価格の下落が続いていることから、市場では早期の利下げ観測が高まりつつあります。交易条件の悪化に対応した利下げ継続観測がくすぶりやすいことから、仮に住宅価格上昇への配慮などから目先の利下げが見送られたとしても、債券利回りの上昇余地は限定されそうです。中国経済の不透明感も相まって、近い将来に利下げ打ち止め観測が高まりにくい環境にあることが、債券利回りの潜在的な低下圧力となりそうです。

### 【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"> <li>●追加利下げ観測</li> <li>●鉄鉱石価格の下落</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●住宅価格上昇</li> </ul>



### 【豪ドル為替】 上値の重い展開が継続

	3月末	前月末比
円/豪ドル相場	92.06	-1.19%
米ドル/豪ドル相場	0.77	-1.93%

※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】

3月の豪ドル相場は、対米ドルでは、下落、上昇、下落の慌しい展開となりました。上旬に公表された米国の雇用統計が強い内容であったことから、2009年5月以来となる1豪ドル=0.75米ドル台まで下落しました。その後、米国の経済指標の下振れやFOMCを受けた米国の金利先高感の後退、世界的な株価の上昇などを受けて、いったん0.79米ドル台へ反発しました。しかし、鉄鉱石価格の下落に連れて、月末にかけては再び下落しました。対円では、おおむね1豪ドル=92~94円台のレンジで推移していましたが、月末にかけて91円台へ下落しました。

### 【今後の見通し】

主要輸出品目である鉄鉱石相場下落が続いているものの、日本やユーロ圏の量的緩和策が豪ドル相場の下落を阻む要因となっており、豪州の交易条件が悪化しているとみられることから、豪州の追加利下げ観測が高まりやすく、豪ドルの上値を重くしそうです。住宅価格の上昇への過度な懸念がない限り、RBAは交易条件の悪化に応じて利下げ余地を探ると思われることから、引き続き鉄鉱石価格の下落の影響を受けやすい展開となりそうです。引き続き先進国の中で相対的に高金利であることから、国際資本市場の安定が続けば、下値余地は限定されそうです。

### 【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>●先進国の中で相対的高金利</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●追加利下げ観測</li> <li>●鉄鉱石価格の下落</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】レンジ相場が継続

	3月末	前月末差
政策金利	3.50%	0.00%
10年国債利回り	3.23%	-0.07%

#### 【先月の回顧】

3月のニュージーランド債券市場は、国内材料に乏しく、米国や豪州の債券市場に連れて、利回りはおおむね上旬に上昇した後、中下旬は上旬の上昇を相殺して低下しました。ただし、月を通じての値幅はさほど大きくありませんでした。RBNZ(ニュージーランド準備銀行)は市場予想通り政策金利を据え置き、声明文で金利の安定の見通しを示しましたが、市場への影響は限定的でした。

#### 【今後の見通し】

RBNZは、景気が堅調さを維持している中でもインフレが鈍化傾向にあることから、現行の金融政策を長期間維持する姿勢を続けそうです。また、一部の地域の住宅バブルの兆候には懸念を示しながらも、自らが持続不可能と評する通貨高を助長する要因にもなりかねない利上げには距離を置く一方で、インフレ期待の大幅な低下が物価形成に影響を及ぼすならば利下げの可能性を探ることに言及しているものの、当面は利下げの必要性が乏しそうなことから、レンジ相場が続くそうです。

#### 【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)
●インフレの鈍化	●堅調な景気



### 【ニュージーランド・ドル為替】緩やかな上昇継続か

	3月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	90.25	0.26%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.75	-0.50%

※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】

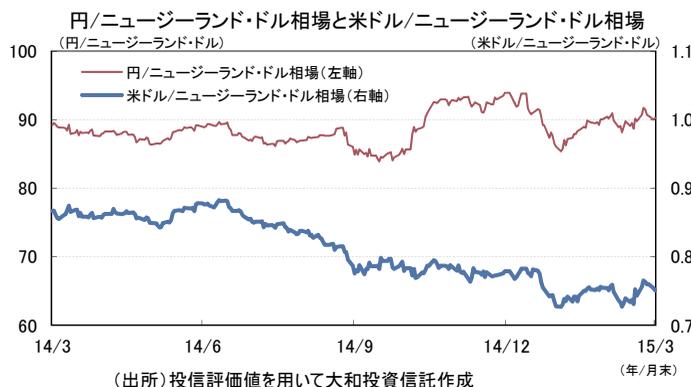
3月のニュージーランド・ドル相場は、激しく動きました。対米ドルでは、おおむね米国債券利回りと株価に連動して推移し、上旬に大幅に下落しました。当局による投資家向け住宅ローンに対する規制強化の話題も、ニュージーランド・ドル安を促しました。1ニュージーランド・ドル=0.72米ドルを割り込んだところで反発に転じ、FOMCを受けて上昇に弾みがつくと、いったんは前月末の水準を上回って、0.77米ドルにまで接近しました。その後、月末にかけてやや下落しました。対円でも、ほぼ同様の推移で、1ニュージーランド・ドル=87円台前半から91円台後半のレンジで推移しました。対豪ドルでの上昇基調は崩れず、1ニュージーランド・ドル=1豪ドルに一段と接近しました。

#### 【今後の見通し】

RBNZは現行の政策金利を維持する中立的な金融政策姿勢を示しているものの、世界的に金融緩和余地を探る国が増えている中では、金融緩和に距離を置いているため相対的には金融引き締めの立ち位置となっており、ニュージーランド・ドルへの選好は続きそうです。すでに対豪ドルでは歴史的な高値圏にあるなど、高値警戒感が上昇スピードを緩やかなものにとどめそうですが、財政の健全性が高く相対的に債券利回りが高いことが他国からの資金流入を促す状況が大きく転換する可能性は乏しそうです。ただし通貨の上昇が過度のものとなり、RBNZがけん制姿勢を強めれば、利益確定売りにより一時的に調整圧力が高まることには警戒が必要となりそうです。

#### 【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
●金融緩和に距離 ●相対的な債券利回りの高さ	●通貨高へのけん制強化



※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。

## REIT市場

### 【J-REIT】横ばい圏で一進一退か

東証REIT指数(配当込み)

3月末

前月末比

3,241.62

-1.95%

#### 【先月の回顧】

3月のJ-REIT市場は、中旬以降に反発する局面も見られたものの、東証REIT指数(配当込み)の月間騰落率は2カ月ぶりにマイナスとなりました。上旬は、米国の早期利上げ懸念の強まりなどを受けて国内株式市況の上値が重くなったことや、国内の長期金利(10年国債利回り)が上昇傾向にあったことから、軟調に推移しました。中旬に入ると、自動車業界などを中心に春闘での高めのベア妥結報道が相次いだことや、主要企業で株主重視姿勢の強まりが伝えられたことなどを背景に国内の株式市場が大きく上昇したことに加えて、長期金利も低下したことから、J-REIT市場は戻り基調となりました。

#### 【今後の見通し】

4月のJ-REIT市場は、横ばい圏で一進一退の推移と想定しています。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。しかし、断続的に実施されている日銀のJ-REIT投資口買入れが心理、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)

3月末

前月末比

960.30

1.20%

#### 【先月の回顧】

3月の海外REIT市場は、長期金利の下落を受け、米国や欧州のREIT市場が堅調に推移したことを背景に上昇しました。地域別では、米国は3月上旬に長期金利上昇の継続を懸念し下落が目立ったものの、3月半ばのFOMCで利上げに慎重な姿勢が確認されたことを受けて金利上昇が一服、REITは反転上昇しました。ユーロ圏でも、米国と同様の展開となり、堅調に推移しました。一方、アジアでは香港や豪州などで比較的軟調な推移となりました。

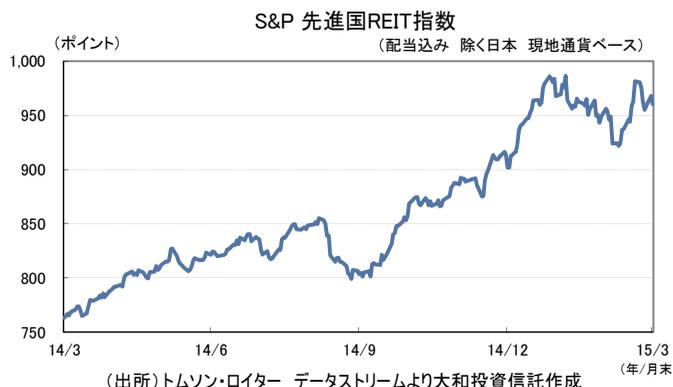
#### 【今後の見通し】

米国REIT市場は、FRB(米国連邦準備制度理事会)による金融政策の見通しに影響を受けやすい状況となっており、短期的に金利動向に左右される場面が想定されます。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、長期的に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の金融緩和政策や低金利環境は、REITにとってポジティブです。今後は、FRBによる利上げ開始を控え金利動向による影響を短期的には受けるものの、米国、欧州を中心に回復過程にある商業用不動産市場を背景とし、海外REIT市場は堅調な相場展開が継続すると考えます。

#### 【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。