

1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】 堅調相場を想定

日経平均株価

12月末

17,450.77円

前月末比

-0.05%

【先月の回顧】

12月の国内株式市場は、上下に振れの大きな展開でした。月初は、米国雇用統計など良好な経済指標の発表や、衆議院議員選挙において与党が優勢との新聞社調査などが好感され上昇しました。しかし、原油価格が急落し、産油国であるロシアの通貨と株式が大きく売られると、金融市場全般が不安定化したことなどから、日本株も大幅に下落しました。ところが、FOMC(米国連邦公開市場委員会)で金融政策の正常化に慎重な姿勢が示されると、今度は一転して株価は急反発しました。その後、月末にかけてはロシア情勢や、議会が解散したギリシャ情勢への懸念から、やや売られました。

【今後の見通し】

1月の国内株式市場は、企業業績への期待から堅調な推移が想定されます。注目点は、下旬から本格化する4-12月期の企業決算です。外需関連企業では円安メリットが強く出てくると予想されますが、今のところ会社側やアナリストの業績予想は期初の水準から小幅の変化にとどまっているため、今回の決算を受けて業績予想が大きく上方修正される可能性があると考えられます。また今年度の4分の3が終了するため、投資家の視線は来年度に移行し始めますが、来年度は円安・原油安のメリットが年度を通じて発現するため、業績拡大への期待が一段と高まりやすいと思われます。

【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
<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"> ● 原油価格のさらなる急落などによる金融市場全般の不安定化 ● 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】 上昇基調の継続を想定

MSCI 米国

12月末

1,964.73

前月末比

-0.48%

【先月の回顧】

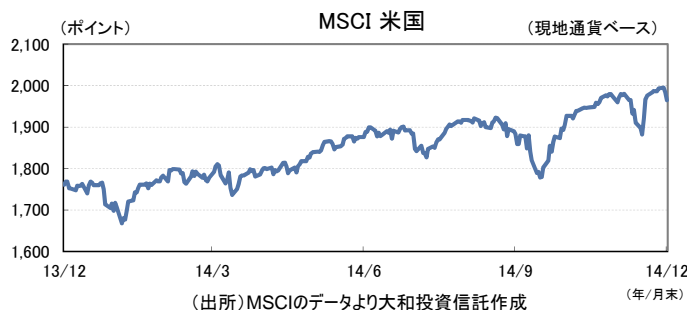
月初は、雇用統計が市場予想を上回ったことなどから上昇しました。しかし、原油価格の急落を受けて、産油国であるロシアの通貨と株価が急落すると、金融市場全般に不安が広がり、米国株も大幅に下落しました。その後、FOMCで金融政策の正常化に慎重な姿勢が示されると、株価は急反発に転じました。月末にかけては経済指標が総じてさえないことから、やや売られました。

【今後の見通し】

原油価格やガソリン価格の下落による個人や企業への好影響などもあり、米国経済は個人消費や設備投資をけん引役に2015年も堅調な成長が見込まれます。海外情勢の悪化などによる一時的な下落の可能性もありますが、中期的には緩やかな上昇基調の継続が期待されます。

【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"> ● 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 	<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】 ECB理事会に注目

MSCI 欧州

12月末

1,381.72

前月末比

-2.09%

【先月の回顧】

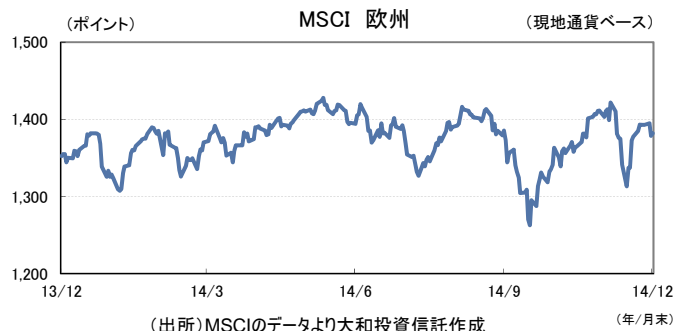
12月の欧州株式市場は、ECB(欧州中央銀行)理事会において追加緩和が実施されなかったことや、OPEC(石油輸出国機構)の減産見送りによる原油価格の下落がロシアなど産油国経済に悪影響を及ぼすとの懸念が高まり、株価は大きく下落して始まりました。またギリシャの政局混乱も加わり、中旬にかけて下落となりました。その後は、原油価格やロシア・ルーブルの下落が落ち着きを見えると、株価も反発に転じました。さらにFOMCの内容を好感して急速に値を戻したものの、月間では小幅安となりました。

【今後の見通し】

1月はECB理事会が大きな注目点です。追加緩和をめぐるECB内でも議論が二分されており、各国の政治状況を含めて政策内容が注目されます。またギリシャ議会が解散総選挙に至ったことで、新政権とその政策に注意が必要です。株式市場は、ECB理事会やギリシャ政局の行方から短期的には不安定な動向も想定されますが、足元のユーロ安や、コスト削減、活発なM&A(合併・買収)を材料に企業業績の成長見通しが強まれば、中長期的に上昇となるとみています。

【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ● 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 	<ul style="list-style-type: none"> ● 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各国の政策に注目

	12月末	前月末比
MSCI 中国	66.05	1.15%
MSCI 豪州	1,105.55	1.72%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	494.51	-0.90%

【先月の回顧】

原油価格の急落やロシアなど一部産油国で経済危機が発生するとの懸念、中国政府による短期的な資金繰りを規制する動きが出たこと、FOMCを前にした様子見ムードなどから世界的にリスク回避姿勢が強まり、中旬にかけて大幅安となりました。その後、イエレンFRB(米国連邦準備制度理事会)議長の記事会見の内容が景気に配慮的と受け止められたこと、原油価格に下げ止まりの兆しが見られたこと、中国政府が追加の経済対策や金融緩和に踏み切るとの期待感が根強いこと、米国株式市況が反発したことなどが支援材料となり、月末にかけて値下がり幅を縮小する展開となりました。市場別では、エネルギー関連銘柄や資源銘柄が上昇を主導した豪州がアウトパフォームしました。一方で月後半に外国人投資家による売り越しが続いたインドがアンダーパフォームしました。

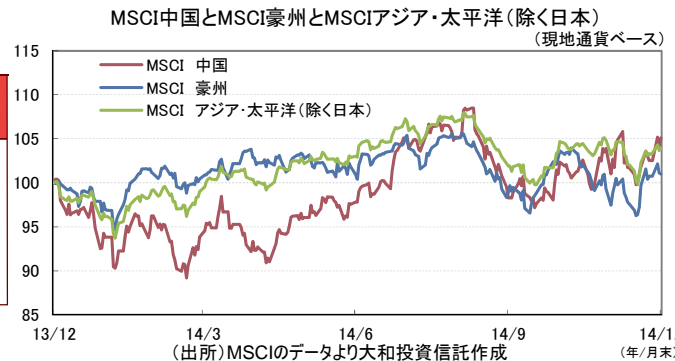
【今後の見通し】

アジア・オセアニア株式市場は、割高感のない株価バリュエーション、中国やインドなどにおける金融緩和期待、中国における電力事業の規制緩和、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。豪州については、依然として国際原油価格が株価変動のリスク要因になると考えられます。一方で、鉄鉱石価格の上昇やセンチメントの好転も期待できます。

【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

※ 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】 長期金利は史上最低水準を更新も

	12月末	前月末差
10年国債利回り	0.33%	-0.09%

【先月の回顧】

12月の国内債券市場は、世界的なリスク・オフ局面を背景に長期金利(10年国債利回り)は低下基調が続きました。0.42%で始まった長期金利は12月中旬に入ると、原油価格や新興国通貨の下落に伴ってリスク・オフの機運が高まり、世界的な株式市場の調整と米国の長期金利の低下が進んだことから0.3%台へと低下しました。その後、12月下旬にかけても国債の大量償還などによる良好な需給環境に支えられる形で金利が低下し、12月末の長期金利は0.33%となりました。

【今後の見通し】

1月の国内債券市場では、長期金利がさらなる低下余地を探る展開を想定しています。わが国の経済が緩やかな回復局面にあるとの認識に変わりはないものの、原油安に伴って物価の上昇ペースが伸び悩むため、時間とともにデフレ的な様相が強まりやすいと考えています。したがって、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と見込まれます。このため、長期金利は一時的に0.3%を割り込んで史上最低水準を更新する可能性も否定できないと考えており、1月の長期金利のレンジは0.25%~0.40%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"> ● 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 	<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



※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】 長期債利回りは低位安定か

	12月末	前月末差
政策金利	0.00～0.25%	0.00%
10年国債利回り	2.17%	0.01%

【先月の回顧】

12月の米国債券市場は、経済指標の好調を受けて利回り上昇で始まりました。雇用統計で雇用者数の大幅増が明らかになると、10年国債利回りは月中最高となる2.3%台に達しました。しかし、原油価格の下落に歯止めがかからず、ロシアをはじめ新興国通貨が下落し、世界的に株価が調整色を強める中、利回りは低下に転じ、月半ばに2.0%台に達しました。その後、FOMCを契機に米国の金融政策の正常化が現実意識されると、経済指標の好調や株価の上昇も相まって、利回りは2.3%近くまでいったん上昇しましたが、月末にかけては再び低下しました。

【今後の見通し】

米国の景気回復ペースが堅調さを増していることが、年内の利上げ開始の可能性を高め、短期債利回りにとって緩やかな上昇圧力となりそうです。その一方で、原油価格の下落により、米国内のインフレ沈静はより長期化しそうであり、また世界的なディスインフレ圧力の高まりがユーロ圏や日本などの追加的な金融緩和措置を意識させることから、世界的な長期金利の低下が米国の長期金利上昇の歯止めとなりそうです。ただし、ガソリン価格の値下がりによる家計消費の押し上げや、雇用市場の改善による賃金上昇の兆しの強まりによっては、市場の利上げ開始の想定時期が前倒しとなる懸念されるため、長期債利回りの低下余地も限られそうです。

【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"> 世界的な長期債利回り低下 インフレ沈静の長期化 	<ul style="list-style-type: none"> 景気回復ペースの高まり 消費の拡大や賃金の上昇



【米ドル為替】 米ドル高圧力の高まりも

円/米ドル相場	12月末	前月末比
	120.55	1.96%

※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】

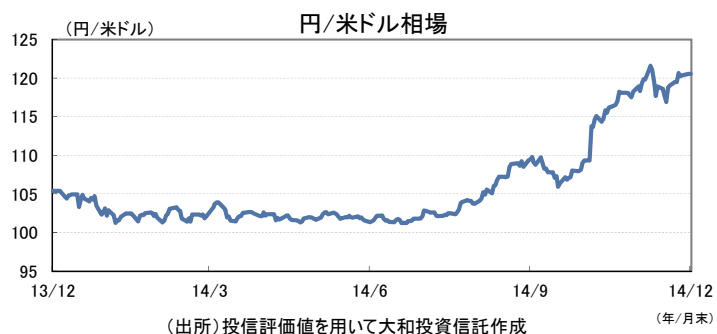
12月の米ドル相場は、多くの通貨に対して上昇しました。特に、原油価格の急落を反映して、対資源国、対新興国での上昇が顕著でした。対円では、米国経済指標の好調を受けて上昇基調で始めると、雇用統計発表直後に一気に121円台後半に達しました。しかしその後は、原油価格の下落に歯止めがかからず、世界的に株価が調整色を強める中、恐らくは年末のポジション調整も相まって、米ドル安円高に大きく振れ、月半ばには一時115円台を記録しました。もっとも、FOMCを契機に米国の金融政策の正常化が現実意識されると、米国債券利回りの上昇に伴い、改めて米ドル高円安基調に回帰し、月末近くには120円台を回復しました。

【今後の見通し】

原油価格の下落が世界的なディスインフレ圧力を高め、日本やユーロ圏の中央銀行のさらなる金融緩和措置の拡大が連想されやすいのに対し、米国は景気回復ペースの高まりにより利上げ開始時期が前倒しとなる可能性もあるなど、先進国においては金融政策の方向性の違いが米ドル高圧力をさらに高めそうです。同時に、米国で利上げ開始の可能性が高まれば、新興国からの資金流出懸念が本格化し、それが米ドル高傾向にさらに拍車をかける可能性もありそうです。ただし、原油価格の一層の下落によるエネルギー企業の信用不安などが材料視されて株式市場が変調となれば、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り調整局面を迎え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の拡大 米国の利上げ時期の前倒し 	<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】 利回りは低位安定へ

	12月末	前月末差
政策金利	0.05%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.54%	-0.16%

【先月の回顧】

12月のユーロ圏債券市場は、利回りが一段と低下しました。ECB理事会で追加緩和が見送られたことや、米国債券市場に連れて、ドイツの10年国債利回りは第一週に上昇し、0.8%近くに達しました。その後は、原油価格の下落を受けてインフレ期待の低下が意識される中、ECBの国債購入への期待の高まりや、世界的な株価の調整もあり、利回りは低下基調で推移しましたが、月後半に0.6%を割り込んでからは小幅な低下にとどまりました。周辺国債券は、ギリシャの政局不透明感から月半ばにかけて利回りが上昇する局面もありましたが、月後半は低下に転じました。

【今後の見通し】

原油価格の大幅な下落が、すでにディスインフレに苦しむユーロ圏の消費者物価の下押し圧力をさらに強める可能性がある一方、景気回復ペースが高まる兆しもより乏しくなりつつあります。ドラギ総裁がすでに言及したECBのユーロ圏の国債購入の現実味は増しており、需給の逼迫観測が国債利回りをさらに低下させることが考えられます。またECBの国債購入は、ドイツなどが強硬に反対する可能性はあるものの、金融緩和規模の拡大の遅れがさらにディスインフレ圧力を高めかねないため、債券利回りの上昇は一時的にとどまりそうです。ただし、ギリシャなどの政局の混迷により、債務困窮国と財政健全国の国債利回りは拡大する可能性がありそうです。

【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"> ●ディスインフレ圧力の高まり ●ECBの国債購入 	<ul style="list-style-type: none"> ●国債購入に対するドイツなどの反対 ●ギリシャの政局混迷

政策金利と10年国債利回り(独)



【ユーロ為替】 下値余地を探る展開

	12月末	前月末比
円/ユーロ相場	146.54	-0.45%
米ドル/ユーロ相場	1.22	-2.36%

※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】

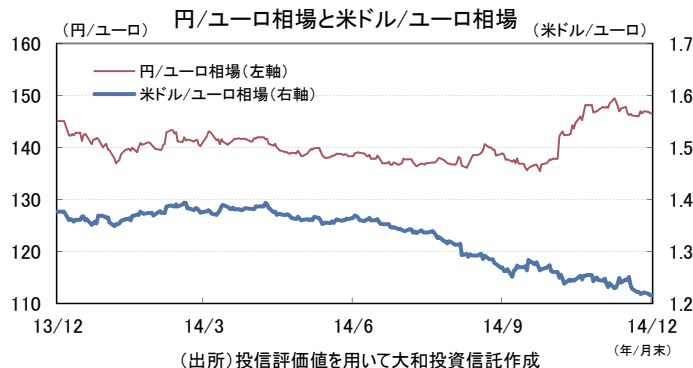
12月のユーロ相場は、対米ドルでは、上下しつつも安値を更新する展開となりました。米国経済指標の好調を受けて下落基調が始まると、米国雇用統計公表の翌営業日には1ユーロ=1.22米ドル台半ばまで下落しました。その後は、ユーロ圏の景況感指数や貿易収支の上振れもあり、月半ばにかけて1.25米ドル台後半まで反発しました。しかし、FOMCで米国の金融政策の正常化が現実に意識されると、一転して急落し、結局、月中安値となる1.21米ドル割れで月末を迎えました。対円では、米ドル円の上振れで上旬に1ユーロ=150円に迫る2008年10月以来の高値を記録した後、月半ばにかけて下落し、一時145円を割り込みました。月後半はじり高で推移しましたが、月末にかけて下落し、再び145円を割り込みました。

【今後の見通し】

商品価格の下落、特に原油価格の急落により、ユーロ圏ではディスインフレ圧力が強まる懸念が高まり、ECBは国債購入などによる金融緩和規模の拡大に踏み込まざるを得ない状況になりつつあります。その一方で、米国の景気回復ペースの強まりによりFRBが利上げ時期を前倒しする可能性もあるなど、両中銀の金融政策の方向性の違いはより強まっており、対米ドルでユーロの下落余地を探る展開が続きます。またギリシャの政局の混迷なども、ユーロの下落材料とされる可能性があります。ただし、ECB内ではバランスシートの拡大に反対する勢力もあり、慎重な金融緩和規模の拡大にとどまりそうなことが、ユーロの一方的な下落を妨げる要因となりそうです。

【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"> ●ECB内の金融緩和への反対勢力 	<ul style="list-style-type: none"> ●金融緩和規模の拡大 ●ギリシャの政局混迷



※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】 利回りは当面低位安定か

	12月末	前月末差
政策金利	1.00%	0.00%
10年国債利回り	1.79%	-0.07%

【先月の回顧】

12月のカナダ債券市場は、10年国債については米国と同様の展開でした。米国の雇用統計公表直後に10年国債利回りは2%に迫りました。しかし、原油価格の下落に歯止めがかからず、ロシアをはじめ新興国通貨が下落し、世界的に株価が調整色を強める中、利回りは低下に転じ、月半ばにかけて1.7%台へ低下しました。その後、FOMCを契機に利回りは反転し、一時1.9%台を回復しましたが、月末にかけては再び低下しました。カナダ独自の材料としては、雇用統計と消費者物価の下振れ、政策金利の据え置きなどがありました。債券市場への影響はほとんどありませんでした。

【今後の見通し】

原油価格の下落による世界的なデフレーション圧力の高まりがカナダにも及ぶ可能性があります。一方、米国の政策当局は経済成長がより確実となるまで利上げ開始を待つ構えを維持していると思われます。米国の景気回復ペースはより堅調さを増しつつあり、対米輸出の増加を通じてカナダ経済も製造業輸出に下支えられそうです。これらの要因から、当面は債券利回りの低位安定が続きそうです。中期的には商品価格の下落による消費の拡大を通じた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、カナダの債券利回りの緩やかな上昇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"> 世界的なデフレーション圧力 	<ul style="list-style-type: none"> 製造業輸出の景気下支え 米国の利上げ観測

政策金利と10年国債利回り



【カナダ・ドル為替】 下支え要因も

	12月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	103.63	-0.57%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.16	2.54%

【先月の回顧】

12月のカナダ・ドル相場は、対米ドルでは、ほぼ原油価格の動きに連れた展開でした。月前半は原油価格とともに下落し、2009年7月以来となる、1米ドル=1.16カナダ・ドル後半に達しました。月後半に原油価格が下げ止まると、おおむね1.16カナダ・ドル台での小幅な値動きに終始し、そのまま安値圏で月末を迎えました。対円では、米ドル円の上振れで上旬のうちに2008年7月以来となる1カナダ・ドル=106円台半ばの月中高値を記録しました。しかし、月半ばにかけて大幅に下落し、一時100円を割り込みました。月後半は104円近傍まで反発しました。

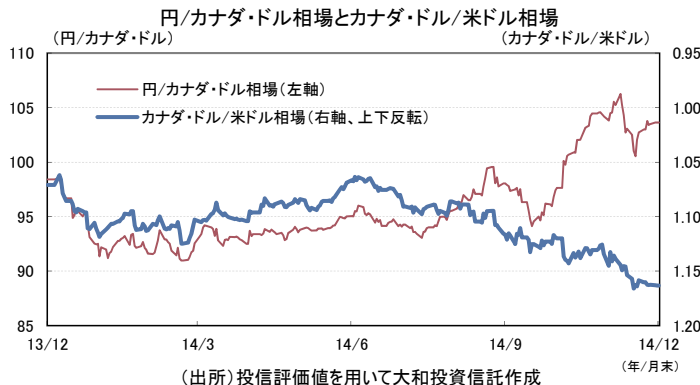
※表中の数値は投信評価に用いる為替であり、文中の数値とは異なる場合があります。

【今後の見通し】

原油相場下落によるデフレーション圧力の高まりにより、日本と欧州が金融緩和措置を拡大しようとする中で、米国の利上げの現実味が高まっていることが米ドルの独歩高傾向を支えそうです。カナダ・ドルについてはエネルギー輸出国であることから原油価格の下落が引き続き売り材料とされやすいものの、米国経済とのつながりやこれまでの対米ドル相場下落による交易条件の改善を背景に、製造業などの資源以外の産業の景気改善が見込まれることや、カナダ政府が財政均衡の達成に伴い減税などの景気刺激策を發動しやすい状況にあることなどが、他の通貨に対しては総じて相対的に有利に働くことが徐々に意識され、下支えとなることが期待されます。

【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"> 日本やユーロ圏の金融緩和 資源以外の産業の回復 	<ul style="list-style-type: none"> 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】 利下げ観測が先走り

	12月末	前月末差
政策金利	2.50%	0.00%
10年国債利回り	2.74%	-0.29%

【先月の回顧】

12月の豪州債券市場は、利回り低下が先行しました。上旬に公表された豪州のGDP(国内総生産)成長率や景況感指数の下振れを受けて、RBA(豪州準備銀行)の利下げ観測が台頭する中、資源価格や株価の下落を受けた世界的な債券利回りの低下基調も相まって、10年国債利回りは3%を下回ると、月半ば過ぎには2.8%を割り込み、2012年6月以来の水準まで低下しました。その後は原油価格の下げ止まりなどから、いったんは利回り低下に歯止めがかかりましたが、下旬には再び低下し、結局、月中最低水準で月末を迎えました。米国との利回り格差は月を通じて一段と縮小しました。

【今後の見通し】

雇用の創出ペースが失業率の上昇を回避するほど十分ではないなど雇用環境の改善が進まない中で、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高まりつつあります。市場の一部では利下げ観測が徐々に高まりつつありますが、RBAは史上最低の政策金利を長期間維持することで、鉱業以外の部門の回復を促す方針を維持している模様であり、債券利回りの低下余地を限定しそうです。ただし、交易条件の改善のためには豪ドル安が望ましいとの姿勢を強めつつあることから、豪ドルの対米ドル相場が相応に下落しなければ、市場では利下げが意識され、債券利回りの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"> ● 資源価格の下落 ● 豪ドルの高止まり 	<ul style="list-style-type: none"> ● 現行政策金利の長期化



【豪ドル為替】 金融当局は通貨安誘導姿勢を強化

	12月末	前月末比
円/豪ドル相場	98.07	-2.62%
米ドル/豪ドル相場	0.81	-4.50%

※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】

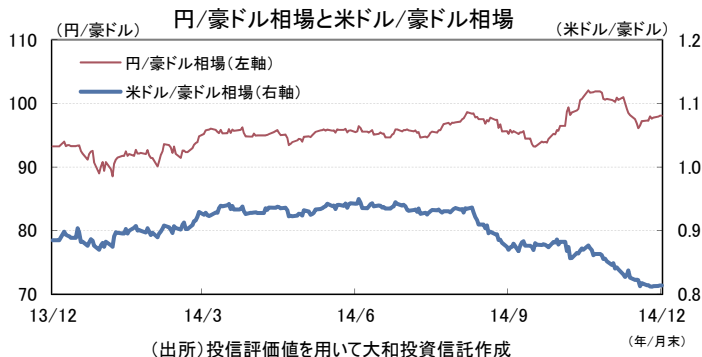
12月の豪ドル相場は、対米ドルでは、月を通じて下落基調となりました。豪州の経済指標の軟化を受けたRBAの利下げ観測の台頭、資源価格の下落、中国経済の減速見通し、それらを受けたリスク回避姿勢の高まりなどに加え、ステイブンスRBA総裁が資源価格の下落を根拠に豪ドル安の見通しを示したこともあり、豪ドル安に拍車がかかりました。下旬には2010年6月以来となる1豪ドル＝0.80米ドル台に達しました。対円では、月半ばにかけて、米ドル円の下落と相まって、10月末の日銀の追加緩和直前の水準である95円台前半まで一気に下落しました。その後の戻りも限定的で、軟調地合いのまま月末を迎えました。

【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への懸念を強めている一方で、同時に不動産価格の上昇などを懸念しており、金融政策よりも豪ドル相場の下落によって景気を下支えたいという意向を強めている模様であり、今後も豪ドル相場に対しては口先介入が続きそうです。不透明な中国経済情勢と相まって、資源価格の低迷が続けば、豪ドルの下値余地を探る展開が続きそうです。しかしながら、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いため、大規模な金融緩和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、豪ドルの下値を支えそうです。

【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"> ● 先進国の中で相対的高金利 ● 財政の健全性 	<ul style="list-style-type: none"> ● RBAの口先介入 ● 中国経済の不透明感



※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】 安定的な利回り推移に

	12月末	前月末差
政策金利	3.50%	0.00%
10年国債利回り	3.67%	-0.24%

【先月の回顧】

12月のニュージーランド債券市場は、豪州と同様の展開で、資源価格や株価の下落を受け、世界的に債券利回りが低下基調で推移する中、10年国債利回りは月半ば過ぎに3.7%を割り込み、2013年6月以来の水準まで低下しました。その後は月末までほぼ横ばいで推移しました。もともと、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、景気見通しの上方修正と合わせて、金融引き締めを継続する姿勢を示したことや、7-9月期のGDP成長率の上振れもあり、特に残存期間の短い債券の利回り低下は限られました。

【今後の見通し】

RBNZ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ませんが、インフレ圧力の弱さに言及しながらも、金利の上昇見通しは変えておらず、金融政策は引き締め過程にあるとの見方を崩していません。そのこと自体は引き続き債券利回りの低下を制限する要因となりそうですが、ニュージーランド・ドルの高止まりは持続不能との評価も変更していないことから、通貨が高止まりする限り現行政策金利の長期化につながり、債券利回りの上昇余地も限定され、安定的な利回り推移が続きます。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、国際的な資金流入を促しそうなことも下支えとなりそうです。

【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"> ● 現行政策金利の長期化 ● 相対的な長期金利の高さ 	<ul style="list-style-type: none"> ● 金利は引き締め過程



【ニュージーランド・ドル為替】 上値の重い展開か

	12月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	93.91	1.13%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.78	-0.82%

※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】

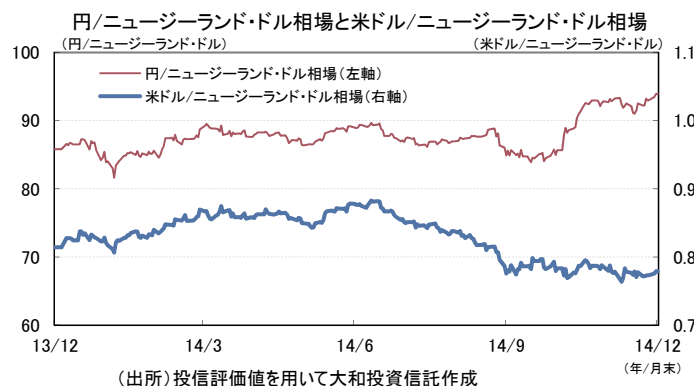
12月のニュージーランド・ドル相場は、対米ドルでは、11月とほぼ同様に、1ニュージーランド・ドル=0.76米ドルから0.80米ドルのレンジで方向感に欠ける展開となりました。上旬は商品市況の軟調を受けて下落しましたが、RBNZが金融引き締めを継続する姿勢を示したことから反発しました。その後はレンジ相場の様相を強め、下旬は一段と動意薄になりました。対円では、米ドル円に連れて、上旬に1ニュージーランド・ドル=94円に迫りましたが、月半ばにかけて一時90円を割り込むまで下落しました。しかし、月末にかけては値を戻し、94円台の月中高値を記録しました。

【今後の見通し】

原油価格の下落によるディスインフレ圧力の高まりにより、政策金利引き上げの停止期間が長期化する見通しがさらに高まりつつあります。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も、引き続きニュージーランド・ドルの上値を抑えそうです。ただし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着目されやすく、低金利国からの資金流入がニュージーランド・ドルを下支えそうです。

【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"> ● 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)

12月末

3,273.60

前月末比

4.26%

【先月の回顧】

12月もJ-REIT市場は堅調に推移し、9か月連続の上昇となりました。原油価格の急落を受けて、産油国であるロシアの通貨と株式が大きく売られると金融市場全般が不安定化したことなどから、国内株が大幅に下落したため、J-REIT市場も中旬を中心に弱含む局面がありました。その後、FOMCで金融政策の正常化に慎重な姿勢が示されたことなどを背景に国内株が急反発すると、J-REIT市場も月末にかけて上昇基調となりました。加えて、国内の長期金利が引き続き低下傾向にあったことも、J-REITに対する相対的な投資魅力を高めたとみられます。

【今後の見通し】

1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、断続的に実施されている日銀のJ-REIT投資口買い入れという需給面でのサポートもあり、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市場全体としては当面下がりづらい状況が続くと思われまます。

【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。



(出所)東証データより大和投資信託作成

【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)

12月末

901.85

前月末比

1.58%

【先月の回顧】

12月の海外REIT市場は、米国の利上げ時期への警戒感からFOMC前にやや下落する場面もありましたが、FOMCでは利上げに慎重な姿勢が確認されたことから堅調に推移し、年末に利益確定の売りも見られたものの、最終的には前月比で小幅上昇となりました。地域別には、米国では前述の調整場面はありましたが、長期金利が低水準で安定していることに加え、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。英国や欧州では、欧州経済の先行きや、ギリシャの政局先行きの不透明性などを懸念し下落しました。アジアと豪州のREIT市場は小幅下落となりました。

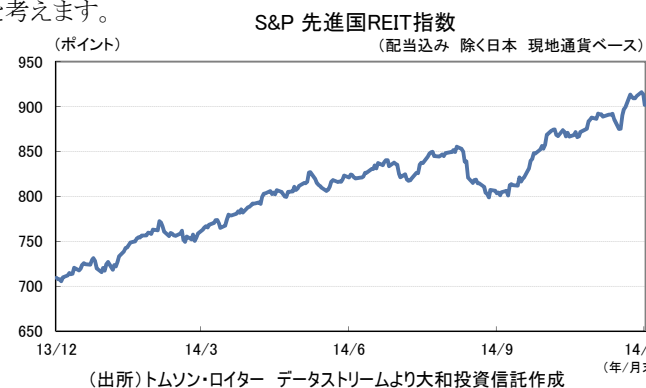
【今後の見通し】

米国では、FOMCで利上げに慎重な姿勢が確認されました。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います。投資家によるREIT市場への注目も高まっており、短期的に金利動向に左右される場面は想定されますが、良好なファンダメンタルズを背景に米国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
<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。



(出所)トムソン・ロイター データストリームより大和投資信託作成

※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。