

## 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】

政治面での不透明感が高まるも、景気は依然好調

日経平均株価

3月末

18,909.26円

前月末比

-1.10%

#### 【先月の回顧】

国内株式市場は下落しました。月前半は月初(現地時間2月28日)に行われたトランプ米大統領の議会演説を無難に通過したことや、発表された米国の経済統計が好調であったことなどを受け、ドル/円レートは円安で推移し、株価も上昇しました。しかし、月後半は米国の経済政策に対する不透明感が高まったことや、ドル/円レートが円高気味で推移したことなどにより株価は軟調に推移し、月間でも下落しました。

#### 【今後の見通し】

国内株式市場は、米国政権の経済施策の不透明感の高まりや、4月中旬に予定されている日米経済対話など日米通商関係への懸念などによりやや上値の重い展開となっております。その一方、堅調な世界景気への期待や、国内企業業績の改善期待は健在であり、懸念要因の落ち着いた後は、堅調な相場展開を予想しております。

#### 【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"> <li>● 中期的な米国トランプ政権への期待</li> <li>● 堅調な景気や企業業績</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米国トランプ政権の保護主義政策への懸念</li> <li>● 米国トランプ政権の経済政策が期待を下回ること</li> <li>● 欧州政治・金融情勢の波乱</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。

※海外株式、海外債券、海外REIT市場の数値データについては、一般的な海外資産を投資対象とするファンドの基準価額の参照日を考慮して、現地の月末前営業日の値を使用しています。

#### 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】 国内の政策動向や海外の政治動向などに注目

MSCI 米国	3月末	前月末比
	2,255.71	-0.08%

#### 【先月の回顧】

米国株式市場はほぼ変わらずとなりました。月初には、2月末のトランプ大統領の議会演説を好感して、株価は大幅上昇となりました。しかし、その後は、新政権の経済政策に対する期待が徐々に後退するなどして軟調な推移をたどりました。月後半には、オバマケア代替法案の決議が見送られたことで、新政権の経済政策に対する懸念がさらに強まりました。

#### 【今後の見通し】

米国株式市場は引き続きトランプ政権の政策動向が不安定要因とみられます。過度な期待はおおむね修正されつつあり、その影響も徐々に弱まるものと思われませんが、フランス大統領選挙の行方など海外の政治動向もやや不透明感を増しつつあることなどから、上値の重い推移になると想定されます。

#### 【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>● 景気・企業業績の好調持続</li> <li>● 世界経済の堅調な回復</li> <li>● 新政権の政策への期待回復</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 米国政治の混乱</li> <li>● 海外情勢の不安定化</li> </ul>



※ MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

### 【欧州株】 フランス大統領選挙を巡る動向に注目

MSCI 欧州	3月末	前月末比
	1,547.03	3.35%

#### 【先月の回顧】

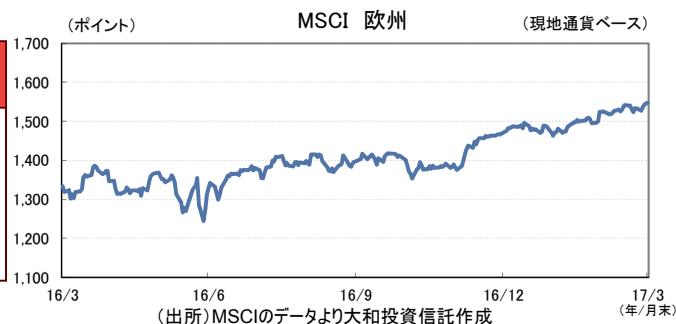
欧州株式市場は上昇しました。オランダ議会選での与党勝利や、フランス大統領選挙での反EU(欧州連合)を掲げるルペン候補勝利に対する懸念後退など、政治リスクが和らいだことから堅調な推移となりました。米国トランプ大統領の政策不透明感が重しになる局面もありましたが、世界的な経済指標の改善がサポートとなり、上昇基調を維持しました。

#### 【今後の見通し】

欧州株式市場は横ばい圏での推移が見込まれます。フランス大統領選挙を控え、株式市場は直前まで世論調査の結果などに左右される神経質な展開が想定されます。一方で、欧州景気や企業業績の改善は続いており、株式市場を支える要因になると考えられます。英国ではEU離脱が正式に通知されましたが、本格交渉まで時間を要するため、しばらくは消費者心理や企業の投資行動、インフレ動向に注目が集まることが予想されます。

#### 【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>● 着実な景気回復</li> <li>● 世界的な株価の上昇</li> <li>● 緩和的な金融政策の継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 欧州の政治的不透明感</li> <li>● 景気回復の遅れ懸念</li> <li>● 金融緩和の縮小観測</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】

米国のトランプ政権の政策実行力が焦点に

	3月末	前月末比
MSCI 中国	66.71	2.41%
MSCI 豪州	1,200.19	3.28%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	524.75	2.83%

### 【先月の回顧】

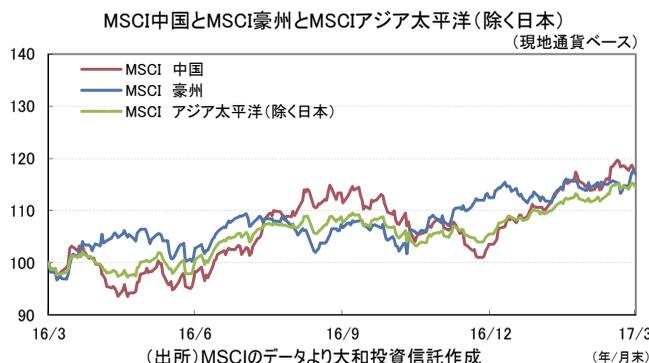
アジア・オセアニア株式市場は上昇しました。FRB(米国連邦準備理事会)のイエレン議長が今後の米国の利上げについて緩やかなペースで行う旨を示したことを受けて、アジア・オセアニア株式市場からの資金流出に対する懸念が後退しました。韓国で朴大統領の罷免を受けて、政治体制の刷新が見込まれたことも上昇要因となりました。

### 【今後の見通し】

米国のトランプ政権の政策実行力に対する不透明感から、アジア・オセアニア株式市場についてはレンジ内での推移を想定します。中国株式市場については、業績が好調なテクノロジー関連銘柄を中心として堅調な株価推移が継続すると考えています。その他では、米国金融政策の方向性、中国の不動産市況と投資抑制策、韓国大統領選挙などが注目材料です。

### 【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>●米国の利上げペース加速に対する懸念の後退</li> <li>●中国のテクノロジー関連企業の成長持続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●米国のトランプ政権の政策実行力に対する不透明感</li> <li>●中国の不動産の投資抑制策</li> <li>●韓国の大統領選挙に関する不透明感</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】

長期金利はおおむね横ばい推移を予想

	3月末	前月末差
10年国債利回り	0.07%	0.01%

### 【先月の回顧】

国内債券市場では、長期金利はおおむね横ばいとなりました。月前半は米国の利上げ観測の高まりなどを背景とする米国金利の上昇を受けて、国内長期金利も上昇しました。月後半はトランプ政権の政策運営に対する先行き不透明感から市場のリスク回避姿勢が強まり、長期金利は低下しました。

### 【今後の見通し】

国内債券市場は引き続き海外市場の影響を受けやすい状況に変わりはないものの、日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の下で長期金利操作目標をゼロ%程度としていることから、長期金利はおおむね横ばいでの推移を予想します。なお、2017年度中の日銀の金融政策は据え置きを想定しています。

### 【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"> <li>●追加緩和観測の高まり</li> <li>●債券需給の引き締まり</li> <li>●円高・株安の進行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●追加緩和観測の後退</li> <li>●低調な国債入札</li> <li>●円安・株高の進行</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】

堅調なファンダメンタルズから金利上昇優勢の展開を見込む

	3月末	前月末差
政策金利	0.75~1.00%	0.25%
10年国債利回り	2.42%	0.05%

### 【先月の回顧】

米国債券市場では金利は上昇しました。月前半はFRB(米国連邦準備制度理事会)高官から3月の利上げを示唆する発言が相次いだことで、金利は上昇しました。月半ばのFOMC(米国連邦公開市場委員会)では市場の予想通り利上げが実施されましたが、今後の利上げペースについては市場が警戒するほどの積極的な内容とはならず、金利は低下に転じました。その後も、トランプ政権が提案するヘルスケア法案の議会通過が難航し、今後の政権運営に対する不透明感が高まったことで、金利の上昇幅を縮めました。

### 【今後の見通し】

米国の景気が堅調に推移する中で、FRBは今後も利上げを進めていくものとみており、金利上昇優勢の展開を見込んでいます。また、トランプ大統領の政策動向が引き続き市場の注目材料になるとみています。減税やインフラ(社会基盤)投資などの経済政策が具体化すれば、リスク資産の上昇を後押ししやすく、一段の金利上昇を促す可能性もあります。一方で、経済政策に対する過度な期待が後退した場合は、一時的に金利の上昇を抑えることも予想されます。

### 【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)
<ul style="list-style-type: none"> <li>●インフレ期待の弱まり</li> <li>●利上げ観測の弱まり</li> <li>●リスク回避の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●インフレ期待の高まり</li> <li>●利上げ観測の強まり</li> <li>●リスク選好度の強まり</li> </ul>



### 【米ドル為替】

トランプ大統領の政策動向が当面の方向性を左右

円/米ドル相場	3月末	前月末比
	112.19	-0.33%

※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】

米ドル円相場は下落しました。月前半はFRB(米国連邦準備制度理事会)高官の発言を受けて3月の利上げ観測が急速に高まり、米ドル円は上昇しました。月半ばのFOMC(米国連邦公開市場委員会)では市場の予想通り利上げが実施されたものの、今後の利上げ見通しはほぼ不変であったことから米国金利が低下し、米ドル円も下落する動きとなりました。その後も、トランプ政権の経済政策に対する不透明感から市場のリスク回避姿勢が強まり、米ドル円の下落が続きました。

### 【今後の見通し】

今後も米ドル円はトランプ大統領の政策動向に左右される展開を見込みます。経済政策への期待や追加利上げ観測から米国金利の上昇が続けば、米ドル高要因になるとみられます。一方で、経済政策に対する期待が後退し、株価などのリスク資産が下落した場合は円高に振れやすく、今後の政策運営やその実現度合いが米ドル円の方向性を左右するとみています。

### 【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>●米国金利の上昇</li> <li>●利上げ観測の強まり</li> <li>●リスク選好度の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●米国金利の低下</li> <li>●利上げ観測の弱まり</li> <li>●リスク回避の強まり</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】

金融緩和縮小の蓋然性を見極める局面に

	3月末	前月末差
政策金利	0.00%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.33%	0.14%

### 【先月の回顧】

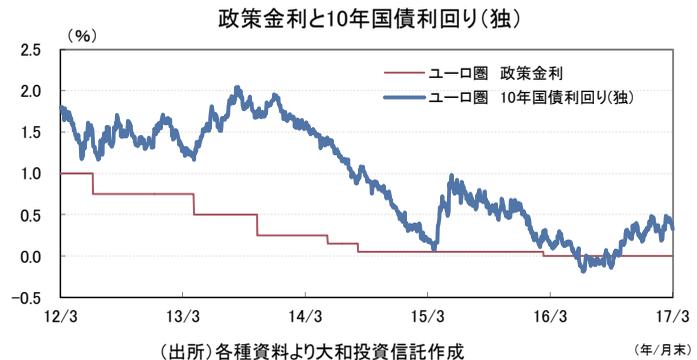
ユーロ圏債券市場では金利が上昇しました。ユーロ圏の域内経済が堅調に推移する中、ドラギECB(欧州中央銀行)総裁の会見を受け、市場では金融緩和の縮小観測が広がりました。また、オランダの選挙結果やフランスの世論調査から、極右政党の台頭といった政治リスクに対する警戒感が和らいだことも、金利の上昇要因となりました。ただし、月後半は米国で利上げペースの加速観測が後退し、金利は米国債に連れて上昇幅を縮めました。

### 【今後の見通し】

ユーロ圏経済は底堅く推移しており、当面は量的金融緩和の縮小観測とともに、金利上昇圧力が高まりやすいとの見方に変わりはありません。しかし、英国のEU(欧州連合)離脱問題に加え、米国の保護主義に対する警戒感も強い状況下、景況の先行き悪化懸念は払拭されません。域内のインフレ圧力も依然として弱く、金融緩和の長期化を要する状況とみられるため、引き続き金利水準は低位に抑制されると考えています。

### 【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"> <li>● 経済指標の下振れ</li> <li>● デフレ懸念の再燃</li> <li>● 債券需給の引き締め</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の上振れ</li> <li>● 低インフレ懸念の後退</li> <li>● 量的金融緩和の縮小観測</li> </ul>



### 【ユーロ為替】

ユーロの継続的な上昇を見込むには材料不足

	3月末	前月末比
円/ユーロ相場	119.79	0.68%
米ドル/ユーロ相場	1.07	1.01%

※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】

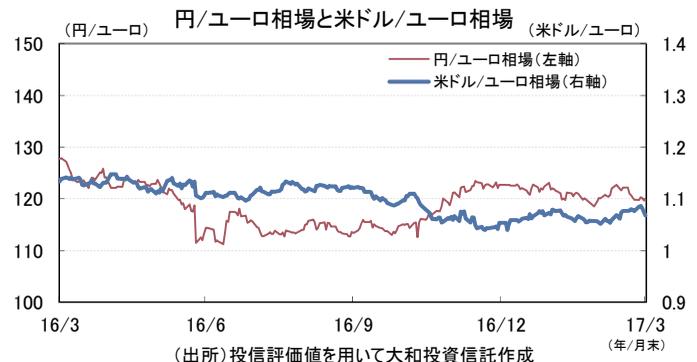
ユーロは対円で小幅に上昇しました。域内の景気回復が続く中、月前半はドラギECB総裁の発言から、金融緩和の縮小観測が高まりました。また、オランダの選挙結果やフランスの世論調査などから、市場が政治リスクに対する回避姿勢を弱めたこともユーロの押し上げ要因となりました。ただし、月後半には米国新政権による政策の先行き不透明感とともに円高圧力が強まり、月を通して見るとユーロの上昇幅は小幅にとどまりました。

### 【今後の見通し】

ユーロ圏経済は金融緩和による下支えもあり回復が続いています。しかし、英国がEU離脱に向かい、米国の保護主義強化が警戒される中、対米英関係の動向次第で域内景気の下振れリスクが高まりやすい状況にあります。また、域内インフレ率がECB目標まで持続的に回復するには相応の時間を要するとみられ、金融緩和の継続が期待されるほか、主要国での政治イベントも残るため、ユーロは上値が抑えられた展開になると考えています。

### 【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>● 経済指標の上振れ</li> <li>● 物価指標の上振れ</li> <li>● 量的金融緩和の縮小観測</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の下振れ</li> <li>● 物価指標の下振れ</li> <li>● 量的金融緩和の長期化</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

### 【カナダ債券】

米国市場に左右されやすい展開を予想

	3月末	前月末差
政策金利	0.50%	0.00%
10年国債利回り	1.64%	-0.01%

### 【先月の回顧】

カナダ債券市場では金利はおおむね横ばいとなりました。月前半はカナダのGDP(国内総生産)や雇用者数が堅調な結果となったことに加え、米国の利上げ観測が高まったことで、金利は上昇しました。また、カナダの政策金利決定会合では市場の予想通り政策金利は据え置きとなりました。月後半にかけては、米国のトランプ政権の経済政策に対する不透明感から市場のリスク回避姿勢が強まったことなどから、カナダの金利は低下しました。

### 【今後の見通し】

今後もトランプ政権の政策動向など米国市場に左右されやすい展開を見込みます。米国の経済成長を重視するトランプ政権の政策は、経済的に結びつきの強いカナダにとってもプラスの材料で、景気の回復とともに金利の上昇も予想されます。原油価格が底堅く推移する中、貿易収支は黒字が続くなどカナダ経済は堅調さを保っており、当面は政策金利の据え置きを見込んでいます。

### 【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>● 経済指標の下振れ</li> <li>● 株価・原油価格の下落</li> <li>● リスク回避の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済指標の上振れ</li> <li>● 株価・原油価格の上昇</li> <li>● リスク選好度の強まり</li> </ul>



### 【カナダ・ドル為替】

リスク資産や米国の政策動向に左右される展開を予想

	3月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	84.05	-1.47%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.33	1.15%

※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】

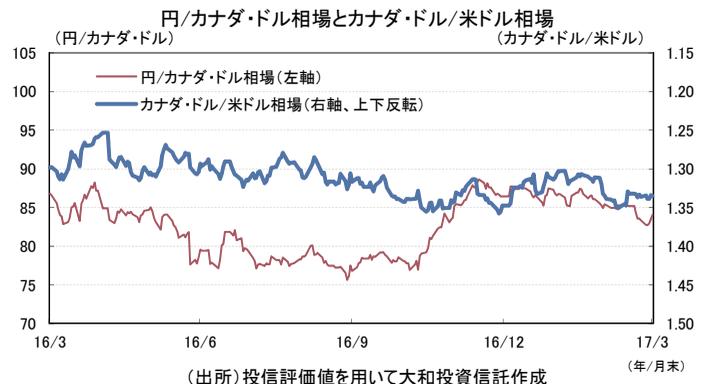
カナダ・ドル円相場は下落しました。月前半は、堅調な経済指標がカナダ・ドルを下支えしたものの、原油価格の下落がマイナス材料となり、カナダ・ドル円は小幅に下落しました。その後も、米国のトランプ政権の経済政策に対する不透明感から市場のリスク回避姿勢が強まり、円高が進展したことで、カナダ・ドル円は下落しました。

### 【今後の見通し】

カナダ・ドルは原油や株式などのリスク資産や米国の政策動向に左右される展開が続くとみえています。産油国による原油の生産調整の動きが原油価格を下支えしており、米国や中国を中心に実体経済も良好なことから、資源国通貨にはプラスの環境と考えています。足元の堅調なカナダ経済から、政策金利は当面据え置きが見込まれており、リスク選好局面でカナダ・ドルは選別されやすい通貨と考えています。

### 【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>● 株価・原油価格の上昇</li> <li>● 経済指標の上振れ</li> <li>● リスク選好度の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 株価・原油価格の下落</li> <li>● 経済指標の下振れ</li> <li>● リスク回避の強まり</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】

海外債券市場の動きに連れる展開を予想

	3月末	前月末差
政策金利	1.50%	0.00%
10年国債利回り	2.69%	-0.02%

### 【先月の回顧】

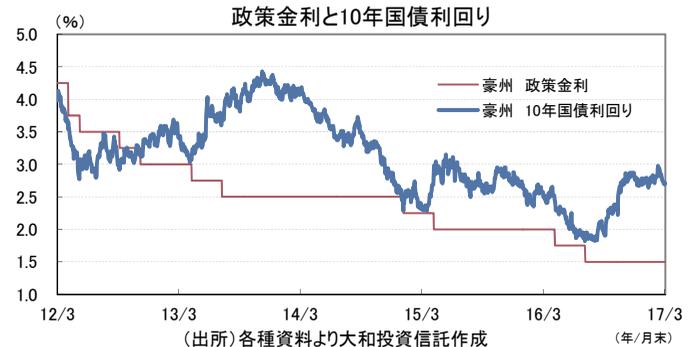
豪州債券市場では、金利はほぼ横ばいとなりました。米国での利上げ観測の高まりを背景に米国債券市場で金利上昇圧力が強まったことから、月前半は豪州債券市場においても金利上昇しましたが、月半ばに開催されたFOMC（米国連邦公開市場委員会）において発表された声明や経済見通しが予想されていたほど強気なものではなかったことなどから、月後半にかけては金利低下圧力が優勢となりました。政策金利の据え置かれたRBA（豪州準備銀行）理事会やRBA議事録の内容などには目新しい内容はなく、市場への影響は限定的でした。

### 【今後の見通し】

豪州債券市場は、緩やかな成長拡大と利下げ観測の後退、外部環境の好転などを背景に金利上昇圧力が優勢の展開を見込んでいます。世界的に金利水準の正常化が始まった場合、豪州の債券金利は先進国の中で相対的に高くなるのが期待されます。ただし、日本や欧州の金融緩和環境の継続などは金利を下押しする要因になりそうです。RBAは引き続き政策金利を据え置くとみられているなど、短期的には国内では金利を左右する要因が乏しいことから、豪州の債券金利は、海外債券市場に連れた動きになるとみられます。

### 【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)
<ul style="list-style-type: none"> <li>世界的な金融緩和圧力</li> <li>豪州の利下げ観測の高まり</li> <li>株式市場や商品価格の下落</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国など海外市場の金利上昇</li> <li>豪州の利下げ観測の後退</li> <li>株式市場や商品価格の上昇</li> </ul>



### 【豪ドル為替】

底堅い推移を予想

	3月末	前月末比
円/豪ドル相場	85.84	-0.61%
米ドル/豪ドル相場	0.77	-0.29%

※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】

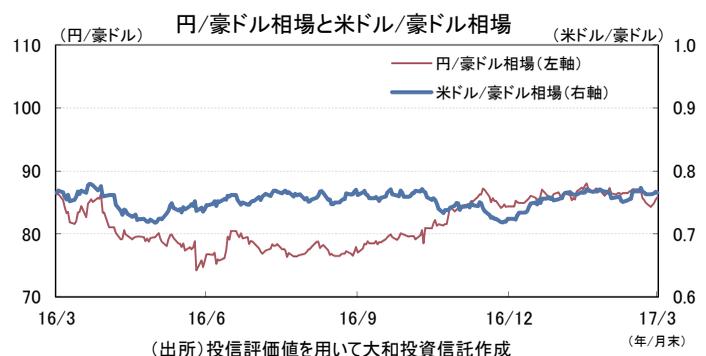
豪ドルは対円で小幅に下落しました。月前半は米国での利上げ観測の高まりを背景に米ドル高・円安が進行したことから、豪ドルの対円相場は上昇しました。月後半にかけては、FOMC（米国連邦公開市場委員会）において発表された声明や経済見通しが予想されていたほど強気なものではなかったことや、トランプ政権の医療保険制度改革法の代替法案の調整難航をきっかけに市場のリスク回避姿勢が強まったことなどから、豪ドルの対円相場は下落基調となりました。

### 【今後の見通し】

インフレ下振れリスクが後退していることや外部環境の改善などから、RBA（豪州準備銀行）が追加利下げに踏み切る可能性は当面低く、政策金利は据え置かれると考えられます。商品価格がやや調整局面を経つつも底堅く推移していることもあり、豪ドルは下値の堅い展開を見込んでいます。また、欧米に連れて債券金利が上昇することによる金利差拡大は、豪ドルの対円相場の上昇要因になると考えられます。

### 【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>株式市場や商品価格の上昇</li> <li>先進国の中で相対的に高い金利水準</li> <li>豪州の利下げ観測の後退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国の景気減速懸念</li> <li>市場のリスク回避姿勢の強まり</li> <li>豪州の利下げ観測の高まり</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】

景気減速の兆しが見えることが金利低下要因に

	3月末	前月末差
政策金利	1.75%	0.00%
10年国債利回り	3.19%	-0.02%

### 【先月の回顧】

ニュージーランド債券市場では、金利が低下しました。米国での利上げ観測の高まりを背景に米国債券市場で金利上昇圧力が強まったことから、月前半はニュージーランド債券市場においても金利上昇しましたが、月半ばに開催されたFOMC(米国連邦公開市場委員会)において発表された声明や経済見通しが予想されていたほど強気なものではなかったことなどから、月後半にかけては金利低下圧力が優勢となりました。ニュージーランドの第4四半期GDPは事前予想より軟調な結果となったことも金利低下要因となりました。

### 【今後の見通し】

ニュージーランド債券市場は、緩やかな成長拡大と外部環境の好転などを背景に金利上昇圧力が優勢の展開を見込んでいます。世界的に金利水準の正常化が始まった場合、ニュージーランドの債券金利は先進国の中で相対的に高くなることが期待されます。ただし、足元ではやや軟調な経済指標が発表されていることもあり、こうした傾向が続いた場合には金利低下圧力が強まる可能性もあるとみています。

### 【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"> <li>●ニュージーランドの利下げ観測の高まり</li> <li>●世界的な金融緩和環境の継続</li> <li>●中国の景気減速懸念</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ニュージーランドの利下げ観測の後退</li> <li>●株式市場や商品価格の上昇</li> <li>●インフレ期待の上昇</li> </ul>



### 【ニュージーランド・ドル為替】

中央銀行の通貨高けん制姿勢が上値を抑える要因に

	3月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	78.43	-2.96%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.70	-2.64%

※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】

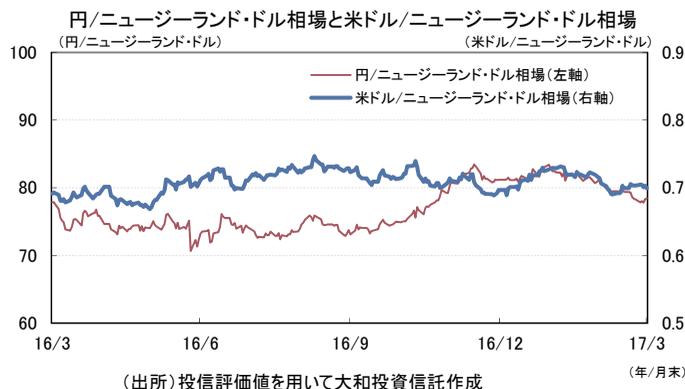
ニュージーランド・ドルは対円で下落しました。FOMC(米国連邦公開市場委員会)において発表された声明や経済見通しが予想されていたほど強気なものではなかったことや、トランプ政権の医療保険制度改革法の代替法案の調整難航をきっかけに市場のリスク回避姿勢が強まったこと、また国内要因としては第4四半期GDP(国内総生産)が事前予想より軟調な結果となったことなどが、ニュージーランド・ドルの対円相場下落要因となりました。

### 【今後の見通し】

RBNZ(ニュージーランド準備銀行)は追加利下げの可能性を排除してはいないものの、インフレ下振れリスクが後退していることや外部環境の改善などから、当面は政策金利が据え置かれると考えられます。株式市場や商品価格が堅調に推移すれば、ニュージーランド・ドルは底堅い推移が続くと想定されます。一方で、通貨高が大きく進んだ場合は、中央銀行の通貨高けん制姿勢が強まり上値が抑えられると予想します。

### 【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>●ニュージーランドの利下げ観測の後退</li> <li>●株式市場や商品価格の上昇</li> <li>●先進国の中で相対的に高い金利水準</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ニュージーランドの利下げ観測の高まり</li> <li>●乳製品価格の下落</li> <li>●市場のリスク回避姿勢の強まり</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】

徐々に見直し気運が高まるとみる

東証REIT指数(配当込み)

3月末

前月末比

3,307.66

-2.04%

### 【先月の回顧】

J-REIT市場は、相場を動かすような独自の材料に乏しい中、じり安傾向となりました。前半は、FOMC(米国連邦公開市場委員会)開催を前にして、今後の利上げペースが速まる可能性に対する警戒感から、米国の長期金利が上昇したことも影響したとみられます。また、J-REIT各社によるエクイティ・ファイナンスが比較的活発なことも、引き続き需給面での重しになったとみられます。

### 【今後の見通し】

J-REIT市場は、金利動向など外部環境をにらみつつ当面神経質な動きとなる可能性もありますが、底堅く推移するとみています。海外市場の影響を受けつつも、国内の長期金利は低位な水準で推移しています。加えて、オフィス・ビル賃料の緩やかな上昇傾向などファンダメンタルズの堅調さに変化はなく、相対的に高い配当利回りを安定的に期待できるJ-REITに対する見直し機運が徐々に高まっていくと考えています。

### 【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>● オフィス・ビル賃料の力強い上昇</li> <li>● 国内株式市場の上昇</li> <li>● 国内外の長期金利の低下</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 国内外の株式市場の大幅な下落</li> <li>● 国内外の長期金利の持続的な上昇</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】

堅調な不動産市場や利益成長への期待が支援材料に

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

1,017.42

-2.63%

### 【先月の回顧】

海外REIT市場は下落しました。米国では、月前半に今後の利上げペースが速まるとの見方が広がったことを背景に長期金利が上昇基調を強めたことが嫌気されました。欧州では、ユーロ圏は堅調に推移しましたが、イギリスでは今後のオフィス市況などについての悲観的な見方から下落しました。アジア・オセアニアでは、好調なファンダメンタルズへの評価を背景にオーストラリアが上昇しました。

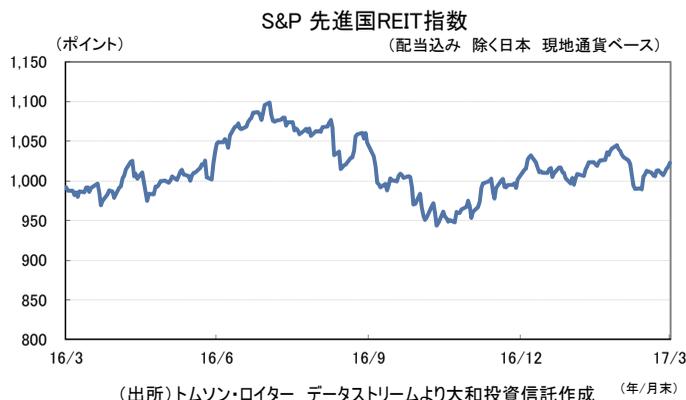
### 【今後の見通し】

米国ではトランプ政権が掲げる経済対策や、好調な商業用不動産市況や安定したREITのキャッシュフロー成長への期待などが支援材料になるとみています。また、欧州では主要REITの好調なファンダメンタルズ、アジア・オセアニアではオーストラリアのオフィス市場の改善やアジアにおける底堅い個人消費動向が下支えするとみています。

### 【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>● 商業用不動産の事業環境の改善</li> <li>● 米国以外では金融緩和の継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期金利の急上昇</li> <li>● 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。