

## 5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】 情勢を見定める局面

日経平均株価	4月末	前月末比
	19,520.01円	1.63%

#### 【先月の回顧】

4月の国内株式市場は、おおむね上昇基調が続きました。上旬は、イランとの核問題協議で一定の合意が成立し地政学リスクへの懸念が後退する中、国内株式型投信の新規設定が活発だったことなどから上昇しました。中旬は、日経平均株価が一時2万円台を回復したことで高値警戒感が広がり上値が重くなりましたが、下旬は、中国の預金準備率引き下げや、米国内需指数の15年ぶりの最高値更新などを受けて上昇しました。

#### 【今後の見通し】

5月の国内株式市場は、足踏みしながら情勢を分析する局面になると想定されます。4月末から若干、海外市場が不安定な動きとなっていますが、これは欧米および中国の景気実勢や金融政策の見通しに関して、市場参加者のコンセンサスが流動的になってきたためだと思われます。したがって、当面は発表される各国の経済指標を基に、実勢を見定める局面になりそうです。国内でも、決算発表を受けて、業績動向や株主還元方針などを精査する局面になるとと思われます。

#### 【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"> <li>● 円安・原油安などによる景気・業績の回復</li> <li>● 日銀・公的年金などによる日本株買い</li> <li>● 企業の株主重視姿勢の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 年初からの株価上昇の反動</li> <li>● 中東など、地政学リスクの高まり</li> <li>● 世界的な低金利の一時的揺り戻し</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】 景気や企業業績の動向を注視

MSCI 米国	4月末	前月末比
	1,997.63	0.81%

#### 【先月の回顧】

4月の米国株式市場は、緩やかな上昇となりました。月初から中旬には地政学リスクや早期利上げ観測の後退、企業買収や事業再編、原油価格の上昇などから堅調な推移となりました。その後、下落する局面もありましたが、中国人民銀行による預金準備率の引き下げ、米ドル安進行などを好感して上昇に転じました。月末にかけては、2015年1-3月期のGDP(国内総生産)が減速したことを嫌気して下落しました。

#### 【今後の見通し】

米国景気は天候などの一時的な要因から下振れ傾向が続いています。また、企業業績も足元では上方修正となっているものの、米ドル高の悪影響などから先行きへの不透明感が強まっています。今後の米国株式市場は、経済指標の改善の有無や度合い、企業業績の動向を材料に、引き続き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>● 経済指標の改善</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や海外景気の悪化</li> <li>● 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	4月末	前月末比
	1,531.50	-0.10%

#### 【先月の回顧】

4月の欧州株式市場は、米国の雇用統計が市場予想を下回ったことで早期利上げ観測が後退したことや、イギリスの大手エネルギー企業同士の大型合併の発表を好感して大きく上昇しました。しかし、難航するギリシャの債務交渉から神経質な展開となり、月末にかけてはユーロ高の進行や域内債券利回りの上昇などを受け下落に転じ、結局、月間では横ばいとなりました。

#### 【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(欧州中央銀行)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しています。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

	4月末	前月末比
MSCI 中国	83.27	16.64%
MSCI 豪州	1,180.88	-2.03%
MSCI アジア太平洋(除く日本)	545.30	4.02%

### 【先月の回顧】

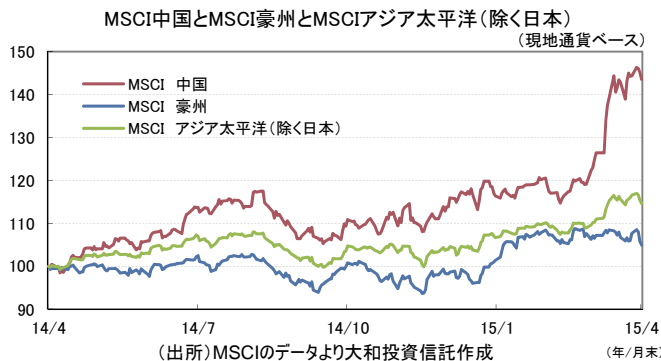
4月のアジア・オセアニア株式市場は、中国の追加金融緩和や景気下支え策への期待、米国での利上げ先送り観測、さらには香港と中国本土の株式市場の価格差を解消する動きなど、中国本土からの資金流入期待により上昇しました。市場別では、中国関連株中心に香港がアウトパフォームした一方で、業績見通しへの警戒感が強まり、さらにインフレ懸念から利下げ観測が後退したインドがアンダーパフォームしました。

### 【今後の見通し】

アジア・オセアニア株式市場は、米国の金融政策動向、ギリシャの財政問題、原油価格の動向などが波乱材料となる可能性はあるものの、中国では預金準備率が引き下げられ、豪州においても今後の金融緩和姿勢の継続が期待されることや、自由貿易試験区政策などの中国での景気下支え策により、当面は底堅く推移すると想定しています。

### 【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>● 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】 長期金利はレンジ推移を予想

	4月末	前月末差
10年国債利回り	0.34%	-0.06%

### 【先月の回顧】

4月の国内債券市場は、短中期債を中心とした良好な需給環境を背景に、長期金利(10年国債利回り)が低下しました。0.40%で始まった長期金利は、各年限の国債入札を順調に通過するとともに、日銀の国債買い入れなどにより短中期の国債利回りが再びマイナスとなったことを受けて低下しました。月末にかけて、欧米金利の急上昇を受けて長期金利は上昇に転じましたが、3月末より0.06%ポイント低い0.34%で4月末を迎えました。

### 【今後の見通し】

5月の国内債券市場は、長期金利のレンジ推移を予想しています。わが国の経済は底堅い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の見通しに大きな変化はありません。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と想定しています。5月の長期金利は0.30%~0.45%程度のレンジで、金利の変動性は上昇しやすい状況を見込んでいます。

### 【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>● エネルギー価格の反発</li> <li>● 国債入札の低調な結果</li> <li>● 米国の早期金融引き締め</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】 金融政策は据え置き

	4月末	前月末差
政策金利	0.00~0.25%	0.00%
10年国債利回り	2.03%	0.11%

### 【先月の回顧】

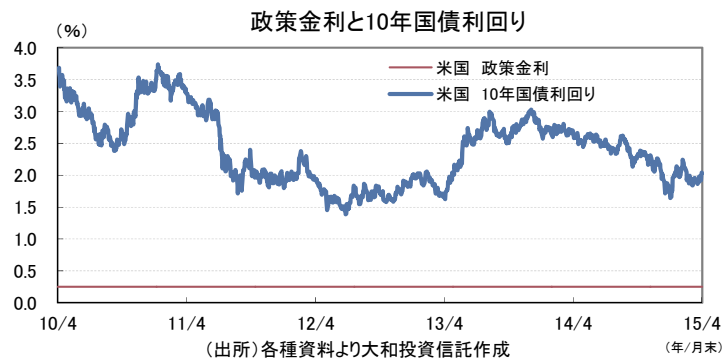
4月の米国債券市場は、短中期年限の金利はおおむね横ばいとなりましたが、長期年限の金利は上昇しました。企業の景況感や消費関連指標など、米国の経済指標に軟調なものが見られたことは金利の低下材料となりましたが、社債発行の増加などから債券市場の需給が緩んだことは金利の上昇材料となりました。月下旬にはFOMC(米国連邦公開市場委員会)が開催されましたが、金融政策は据え置きとなり、債券市場への影響は限定的でした。

### 【今後の見通し】

今後について、FRB(米国連邦準備制度理事会)が利上げの実施は米国経済の進展次第という姿勢を保つ中では、市場の利上げ期待を支援する堅調な経済環境が続けば、短中期年限を中心に金利は上昇しやすいとみています。一方、経済指標の軟化が市場の利上げ期待を後退させる場面では、金利に低下圧力がかかるものと考えています。

### 【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>● 物価指標の下振れ</li> <li>● 利上げ時期の後退</li> </ul>	<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>● 利上げ時期の前倒し</li> </ul>



### 【米ドル為替】 重要経済指標は下振れ傾向

円/米ドル相場	4月末	前月末比
	119.00	-0.97%

※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】

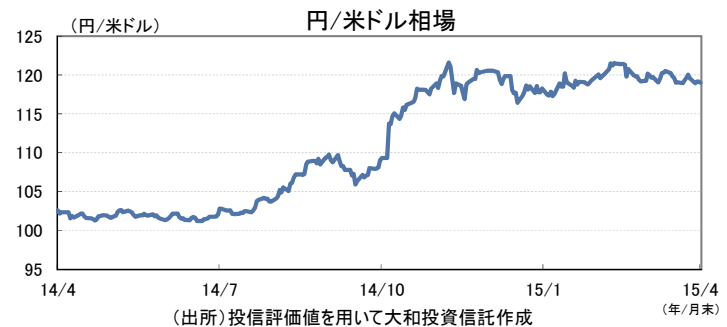
4月の米ドル円は、下落しました。月初より経済指標などに左右されながら一進一退の展開となりました。ただし、注目されていた雇用統計や物価統計などの経済指標が市場予想を下回ったため、市場における早期の利上げ観測は高まらず、円高米ドル安圧力がやや勝りました。また、日本の政治関係者による円安けん制発言なども円高材料となり、米ドルは対円で下落しました。

### 【今後の見通し】

今後について、FRBは利上げに向けて進んでいくとみられますが、その利上げの時期が不透明な状況下では、米ドル円は引き続き米国経済指標に左右されながら一進一退で推移する展開を想定しています。ただし、経済指標の改善基調が確認できれば米ドル高基調に転じると考えています。

### 【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>● 経済指標の上振れ</li> <li>● 物価指標の上振れ</li> <li>● 利上げ時期の前倒し</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>● 利上げ時期の後退</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

### 【ユーロ圏債券】 過度なデフレ懸念が後退

	4月末	前月末差
政策金利	0.05%	0.00%
10年国債利回り(独)	0.37%	0.19%

### 【先月の回顧】

ユーロ圏債券市場は金利上昇となりました。ECBが国債を含む公的資産の買い入れを進める中、月前半は国債需給が逼迫するとの観測から、金利の下押し圧力が高まりました。しかし、世界的なデフレ懸念の後退を背景に、ユーロ圏では急速な金利低下への警戒感が高まり、月末にかけて金利は大幅に上昇しました。

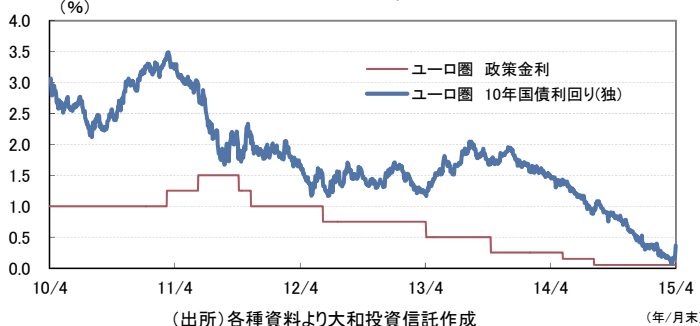
### 【今後の見通し】

ユーロ圏ではECBによる金融緩和効果もあり景気回復の兆しがうかがわれます。原油価格の底打ちなどから、市場では過度なデフレ懸念を修正する動きが見られ、当面は金利の変動性が高まると考えられます。ただし、量的緩和は少なくとも2016年9月まで継続される見通しであり、主要国金利は引き続き低位での推移が見込まれます。

### 【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>● 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>● デフレ懸念の後退</li> </ul>

政策金利と10年国債利回り(独)



### 【ユーロ為替】 ギリシャ情勢に要注目

	4月末	前月末比
円/ユーロ相場	132.29	1.51%
米ドル/ユーロ相場	1.11	2.51%

※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】

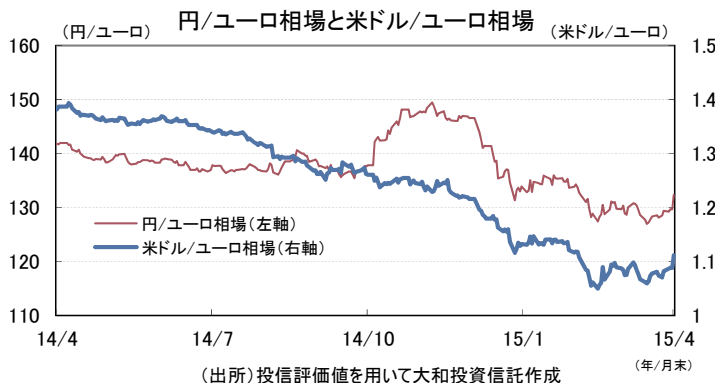
ユーロは対円で上昇しました。ECBによる量的緩和や難航するギリシャ支援協議などを背景に、月前半は弱含む場面も見られました。しかし、その後は域内景気の回復期待に加え、過度なデフレ懸念やギリシャに対する悲観的な見方が後退したことから、通貨水準を見直す動きが強まり、ユーロ円は月末にかけて上昇基調となりました。

### 【今後の見通し】

ユーロ圏経済の下振れ懸念は後退しつつありますが、いまだぜい弱性を残す状況にあります。域内インフレ率がECBの目標水準まで回復するには時間を要するとみられ、量的緩和の長期化が見込まれます。ギリシャ情勢の不透明感も残ることから、ユーロは変動性を高めながらも、上値が抑えられた展開が続くとみられます。

### 【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>● 経済指標の上振れ</li> <li>● 物価指標の上振れ</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】 国内外の材料から金利上昇

	4月末	前月末差
政策金利	0.75%	0.00%
10年国債利回り	1.58%	0.22%

#### 【先月の回顧】

4月のカナダ債券市場は、金利上昇となりました。月半ばにカナダ銀行(中央銀行)が政策金利を据え置き、カナダ経済に対する楽観的な見方を示すと、金利は上昇しました。また、カナダのCPI(消費者物価指数)が市場予想を上回る上昇率となったことなども、金利上昇の材料となりました。月下旬にかけては、ギリシャ問題への悲観的な見方が後退したことなどから欧州の国債金利が上昇する中、カナダ国債の金利も一段と上昇しました。

#### 【今後の見通し】

原油価格の底打ち傾向が強まり、原油安に関する注目点は、消費や製造業にもたらす好影響に移行しつつあると考えられます。カナダ銀行の見通し通り、景気や物価が堅調に推移すれば、金利は上昇しやすい地合いになるとみえています。

#### 【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>● 物価指標の下振れ</li> </ul>	<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> </ul>

政策金利と10年国債利回り



### 【カナダ・ドル為替】 カナダ銀行は政策金利を据え置き

	4月末	前月末比
円/カナダ・ドル相場	99.03	4.48%
カナダ・ドル/米ドル相場	1.20	-5.22%

※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】

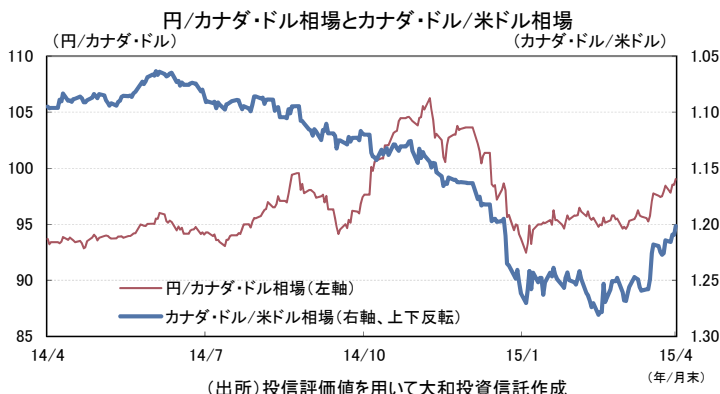
4月のカナダ・ドルは対円で上昇(円安)しました。月前半は原油価格が上昇する中、カナダ・ドルも対円で小幅に上昇しました。月半ばにカナダ銀行が四半期金融政策報告書で2015年の物価の見通しなどを上方修正すると、利下げ観測の後退からカナダ・ドルは対円で大きく上昇しました。また、CPIなどのカナダの経済指標が市場予想を上回る結果となったこともカナダ・ドルの上昇を後押ししました。

#### 【今後の見通し】

カナダでは徐々に1月の利下げによる経済の下支えの効果や原油安の製造業などへの恩恵が現れてくると考えられ、カナダ・ドルの好材料が確認されやすくなるとみえています。また、原油価格の底打ちや、貿易収支の改善の動きなどからも、カナダのファンダメンタルズの回復が確認できれば、米国に続いてカナダの利上げが意識され、金融政策の方向性もカナダ・ドルの支援材料になりそうです。

#### 【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>● 資源以外の産業の見直し改善</li> <li>● 原油価格の底打ち</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 原油価格の下落</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

### 【豪州債券】 利下げ期待後退などを受けて金利上昇

	4月末	前月末差
政策金利	2.25%	0.00%
10年国債利回り	2.65%	0.33%

#### 【先月の回顧】

RBA(豪州準備銀行)の金融政策決定会合では、市場の利下げ予想に反して政策金利は据え置かれました。その後も、雇用統計が堅調であったことに加えて、インフレが市場の想定より高水準であったことから、早期の利下げ観測が後退し、債券利回りは上昇しました。

#### 【今後の見通し】

市場で期待されていた追加利下げ観測の後退は、豪州債券利回りの上昇圧力となっています。ただ、豪州の交易条件悪化を懸念する当局は、豪ドル為替レートの上昇を招くリスクを警戒しているものと思われ、少なくとも緩和姿勢を維持する可能性が高いと思われます。米国などの海外市場動向に影響を受けつつも、今月は債券利回りの反転低下に注意したいと考えます。

#### 【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>●金融緩和姿勢の長期化</li> <li>●相対的な高金利に対する投資需要</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●利下げ観測の後退</li> <li>●欧米などの海外市場の金利上昇</li> </ul>



### 【豪ドル為替】 堅調な経済指標や利下げ期待の後退から上昇

	4月末	前月末比
円/豪ドル相場	95.43	3.66%
米ドル/豪ドル相場	0.80	4.68%

#### 【先月の回顧】

市場の利下げ観測が高まっていたのに対して政策金利が据え置かれ、好調な雇用、高水準のインフレ指標を受けて早期利下げ観測が後退したこともあって、豪ドルの買いが強まりました。主要輸出相手である中国で追加の金融緩和措置が示唆され、アジアの株式市場が堅調に推移したこと、原油や鉄鉱石の価格が反転上昇を見せたことも、豪ドルを押し上げる材料でした。

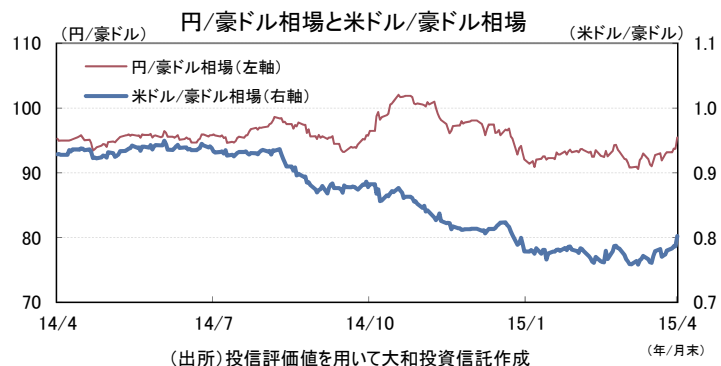
※表中の数値は投信評価に用いる為替であり、文中の数値とは異なる場合があります。

#### 【今後の見通し】

中国で追加の金融緩和措置が示唆される中、原油や鉄鉱石の価格が反転上昇の動きを見せていることは、豪州経済にとって好環境となっています。今後の利下げ観測が後退すれば、先進国の中で相対的に高金利水準にある豪ドルが評価される局面もあると思われます。ただ、当局の豪ドル高に対する警戒は根強く残っており、一方的な豪ドル高を当局が受け入れる可能性は低いと考えます。

#### 【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>●利下げ観測の後退</li> <li>●鉄鉱石価格の反転上昇</li> <li>●中国の緩和姿勢</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●利下げ観測再浮上、緩和長期化</li> <li>●当局の通貨高けん制姿勢</li> <li>●株式市場の頭打ち</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】 今後の利上げには消極姿勢

	4月末	前月末差
政策金利	3.50%	0.00%
10年国債利回り	3.45%	0.22%

### 【先月の回顧】

欧米や豪州などの海外債券市場で金利上昇の勢いが見られたことが、ニュージーランド債券市場でも利回り上昇圧力になりました。一方、今後の利上げに対して消極的な当局者の発言が伝わったことは、特に短期債の利回り上昇幅を抑制しました。月末に開催されたRBNZ(ニュージーランド準備銀行)の金融政策決定会合では、市場予想通り政策金利は据え置かれました。

### 【今後の見通し】

ニュージーランドでは、景気が堅調さを維持している一方でインフレは鈍化傾向にあります。当局は、通貨高懸念から利上げに対して消極的であるとともに、早期の利下げの必要性にも乏しく、現状の政策金利据え置きが長期化しそうです。独自要因で明確な金利の方向性を見出しづらく、当面は豪州や米国などの海外市場をにらんだレンジ相場を想定します。

### 【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>●インフレの鈍化</li> <li>●将来の利上げ観測の後退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●堅調な景気</li> <li>●欧米市場の金利上昇</li> </ul>



### 【ニュージーランド・ドル為替】 外部環境の改善から上昇

	4月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	90.71	0.51%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.76	1.50%

※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】

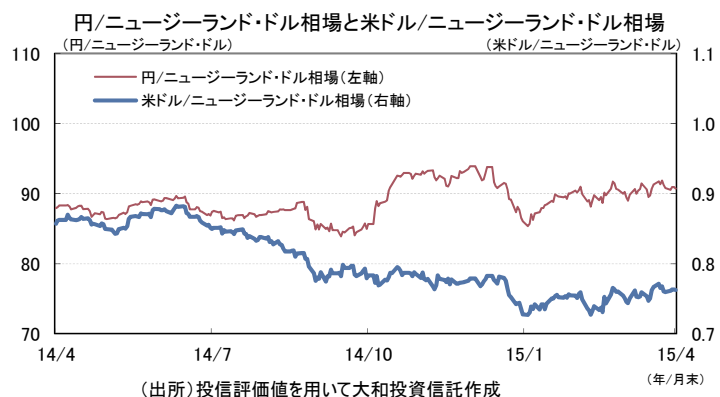
ニュージーランドの貿易相手であるアジア各国の株式市場が上昇の勢いを示し、市場参加者のリスク投資姿勢が積極化したことは、ニュージーランド・ドルの上昇要因となりました。しかし、今後のニュージーランドの利上げに対して消極的な当局者の姿勢が伝わると、これまでの反動もあって為替レートに下落圧力が強まりました。

### 【今後の見通し】

中国で追加の金融緩和措置が示唆される中、株式市場の好調は、資本市場のリスク投資姿勢の積極化を呼ぶことから、ニュージーランド・ドル為替相場は下支えされやすいと思われます。ただ、相対的な高金利、将来的な利上げの思惑から、堅調な為替相場が続いてきたこともあり、当局の通貨高に対する警戒は相応に強いものがあると考えられます。当面は、一進一退の推移が続くやすいと考えます。

### 【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>●先進国の中で相対的に高い短期金利</li> <li>●財政の健全性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●将来の利上げ観測の後退</li> <li>●当局の通貨高けん制姿勢</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】横ばい圏での推移が継続か

東証REIT指数(配当込み)

4月末

前月末比

3,267.36

0.79%

#### 【先月の回顧】

4月のJ-REIT市場は、おおむね横ばい圏で一進一退の動きとなりました。前半は、国内の長期金利が低下基調となったことに加えて、日経平均株価が一時2万円台を回復するなど株式市場の上昇を受けて、J-REIT市場も強含みで推移しました。その後は、J-REIT各社によるエクイティ・ファイナンスの発表が相次いだことが需給面での重しとなったこともあり、月末にかけてやや軟調に推移しました。

#### 【今後の見通し】

5月のJ-REIT市場は、引き続き横ばい圏での推移を想定しています。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が懸念されますが、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"> <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)

4月末

前月末比

918.98

-4.30%

#### 【先月の回顧】

4月の海外REIT市場は、長期金利の上昇が主な要因となり下落しました。地域別では、米国は経済指標がやや軟調となったものの、将来的な利上げ観測は変わらず、長期金利が上昇したことを背景に下落しました。欧州では量的緩和による上昇が一服し、小幅の値動きとなりました。アジアや豪州でもやや軟調に推移しました。

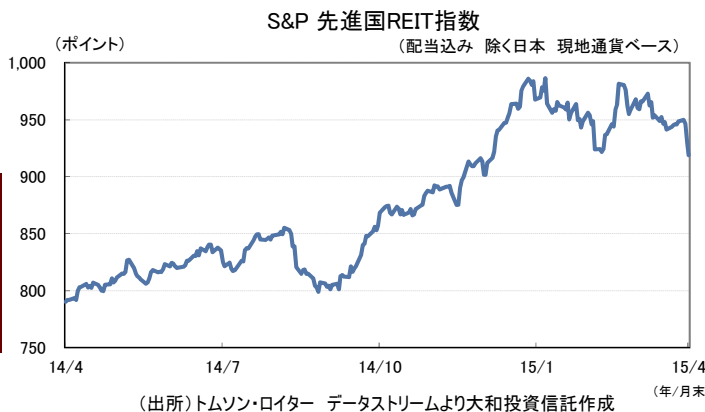
#### 【今後の見通し】

海外REIT市場は、米国を中心にFRBの金融政策に影響を受けやすい状況で、短期的には金利動向に左右される場面が想定されます。一方で、商業不動産ファンダメンタルズは改善傾向にあり、REIT企業の足元の決算もおおむね好調となっており、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。

#### 【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>●商業不動産ファンダメンタルズの改善</li> <li>●低金利政策の継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●長期金利の急上昇</li> <li>●商業不動産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。

この資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定の商品の投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

**金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます。**

## むさし証券の概要

商号等：むさし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

### リスクについて

国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等に当たっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等(裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。

◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。

※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

### 手数料等諸費用について

当社取り扱いの商品等にご投資いただく場合

各商品毎の所定の手数料をご負担いただく場合がありますが、商品毎に異なるため、ここでは表示することができません。

また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

投資信託につきましては、手数料の他、信託報酬等・その他の費用(監査費用、運営・管理費用等)等を御負担いただきますが、これらの費用等は、事前に計算できませんので表示しておりません。

当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

**【広告審査済】**