

《 1 月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	11 月	12 月	1 月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	9,446.01	10,395.18	11,138.66	7.15%	7.15%
	マザーズ指数	392.43	404.37	531.65	31.48%	31.48%
外国株式	S&P500	1,416.18	1,426.19	1,498.11	5.04%	5.04%
	MSCI Europe	1,407.27	1,445.76	1,528.58	5.73%	5.73%
新興国株式	上海総合指数	1,980.12	2,269.13	2,385.42	5.13%	5.13%
	ムンバイ SENSEX	19,339.90	19,426.71	19,894.98	2.41%	2.41%
海外金利	米政策金利	0.25%	0.25%	0.25%	-	-
	米国債 10 年	1.62%	1.76%	1.98%	-	-
国内金利	政策金利	0.10%	0.10%	0.10%	-	-
	10 年物国債	0.72%	0.79%	0.75%	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	82.48	86.75	91.71	5.72%	5.72%
	ユーロ	107.11	114.46	124.53	8.80%	8.80%
コモディティー	ICE 原油(先物)	109.54	109.89	115.55	5.15%	5.15%
	COMEX 金(先物)	1714.8	1678	1662	-0.95%	-0.95%
不動産	東証 REIT 指数	1065.74	1114.68	1238.94	11.15%	11.15%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1137.92	1148.34	1170.83	1.96%	1.96%

データ出所: BLOOMBERG

見 通 し

◆◆ 株 式 ◆◆

1 月も海外勢の日本株買いの動きが継続し、日経平均株価は前月末比+7.15%の 11,138 円まで上昇しました。注目された日銀政策決定会合では、事前観測以上の緩和策は採用されなかったため、一時的に株価が下落する場面もありました。しかし、押し目は 1 万 400 円までであり、直近の高値から 500 円程度の下落と小さく、押し目買いを待っていた投資家はそれほど買っていないと見られます。ドル円は 12 月末の 86 円台から 91 円台まで円安が進み、株価の上昇を後押ししました。

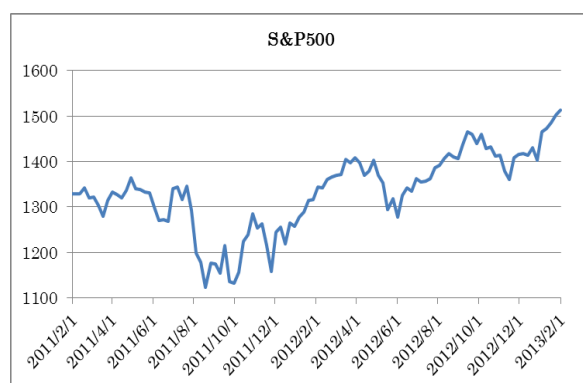
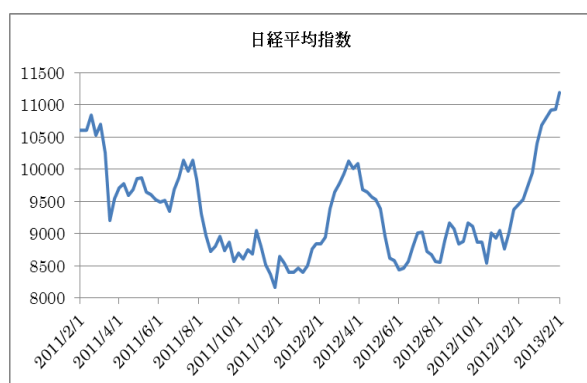
海外投資家はこれまで日本株をあまり持っておらず、その比率を MSCI などの国際的に有名な株価指数の水準に持ち高水準を上げるだけで、約 5 兆円の買い需要が発生するとの試算があります。上昇の起点となった 11 月 3 週から 1 月 4 週までの海外投資家の買い越し額は約 3 兆円となっており、海外からの買い余地はあと 2 兆円程度あると見られます。ですから、株価は今後もしばらく底堅い動きが継続すると考えられます。一方で、1 月 25 日発表の信用評価損益率

が+5.23%とプラスの値になっているのは、相場の上値を重くする要因です。信用評価損益率がプラスになったことは過去10年で三度あるものの、そのたびに株価は調整しています。

今月の国内における注目材料は日銀の総裁人事です。4月に任期が切れる白川総裁に代わる総裁候補が二月の下旬には明らかになるようです。その人選が今後の経済成長を見込める人選であれば、株価は不動産や金融セクター中心に上昇するでしょう。

海外では、24,25日に行われるイタリアの総選挙が挙げられます。これまで財政緊縮が進められてきたイタリアですが、改革前に首相の座にあったベルルスコーニ前首相への支持率が上昇してきており、再び放漫財政に戻るかもしれないことから、イタリアの株価や債券利回りはここ最近不安定な動きを見せています。最近、安定している欧州情勢に変化が起らないか慎重に見極めたいところです。

2月のレンジは10,800～11,400と上値は重い、下値では買いが強い展開を想定しています。



◆◇ 債券・金利 ◇◆

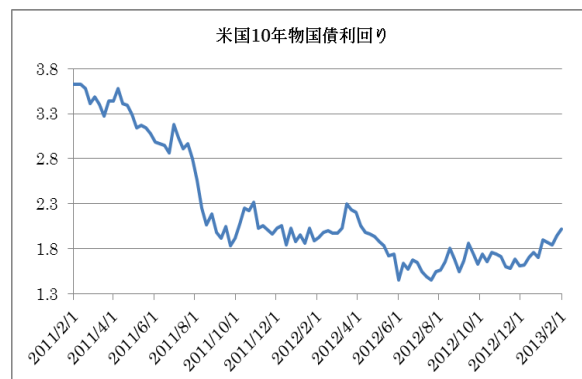
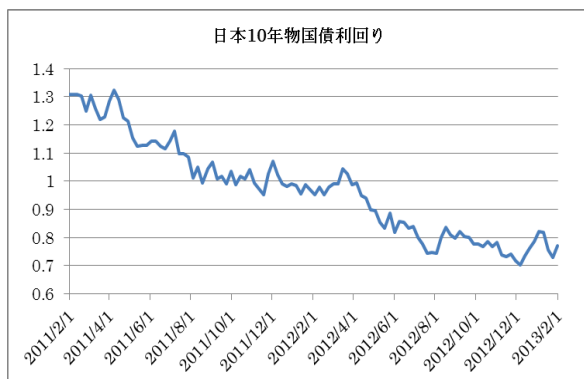
昨年末に0.795%で終わった日本国債(10年物)は、年初には売りが先行して0.835%(終値)から始まりました。安倍自民党政権の積極的な経済政策への期待で、円安・株高となっていったことが主な要因でした。リスク資産への回帰でもあります。

その後、日経平均株価はやや伸び悩みながらも月末の1万1千円の大台乗せまで上昇しますが、21、22日に予定される日銀の金融政策決定会合で、安倍政権の意向を反映した一段の金融緩和が行われ見通しが強まったことから、債券は買い直されていきました。25日には0.725%の当月の高値(レートは低下)を付けるなど、昨年12月下旬とほぼ同水準まで戻りました。また、3カ月物のTB(短期国債)も9カ月ぶりに0.1%を割り込み、0.095%となりました。

その日銀の金融政策決定会合では、新たな施策として「物価安定目標2%」および「2014年初から、期限を定めない一定額(当分の間は毎月13兆円程度)の金融資産(国債等)買入れ方式」の導入などが打ち出されました。

「物価目標2%」という設定をしても、中央銀行としては従前同様の金融緩和——金融市場への大量な資金供給——を続けるしか方法はなく、これによってデフレから抜け出せるかどうかは、懐疑的と言わざるを得ません。

一方、2013年度の国債総発行額は(当初予算としては)前年度よりも減少しましたが、日銀による大量の買い付け分もあることから、実質的には財政ファイナンスに近く、依然として財政再建問題は深刻な状況です。また仮に物価上昇が目標の2%となった場合、理論上、長短金利は2%に収斂していくわけですから、金利上昇要因になっていきます。ただし目下のところは、投資家の国債ニーズが強いほか日銀の国債買入等の影響もあり、直ぐに国債の利回りが大きく上昇することは考えづらいと思われます。



◆◆ 為 替 ◆◆

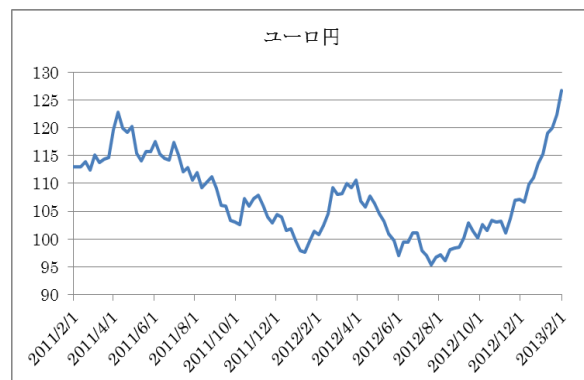
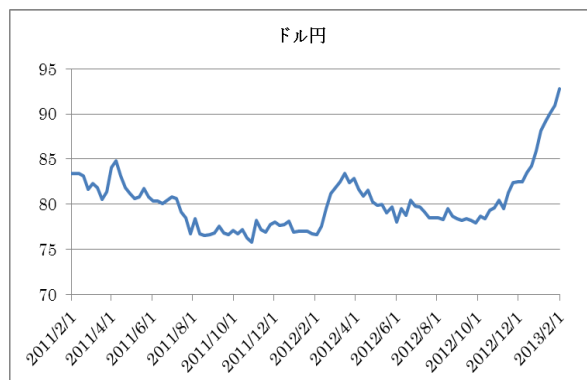
1月の為替相場は昨年末からの流れを引き継ぎ、円安が顕著な動きとなりました。昨年11月の衆院解散以降の日銀の金融緩和、政府の緊急経済対策に対する期待と、世界的なリスク選好ムードが相乗効果となり円安が加速しました。また2012年の貿易赤字が過去最大になるなど、ファンダメンタルズ面でも円安に対する支援材料が出揃い、月末には1ドル＝91円台前半と約2年7カ月ぶりの円安水準に達しました。これらの材料と値動きを踏まえ、市場では2007年からの長期の円高トレンドが転換したとのコンセンサスが広がりつつあります。

しかし急速な円安は国内外で反響が大きくなりつつあります。国内閣僚による「過度の円安は国民生活にマイナスの影響もある」との発言は一時的に円を買い戻す動きとなりました。また海外からは、日本の政策を評価する声が聞かれる一方で、円の独歩安について「為替操作」と批判する国もあり、過度の円安をけん制する発言が増えてきました。いずれも円高への動きは一時的なものに止まり、円安への勢いは衰える事はありませんでした。しかし円が今後も一方的な動きとなる

ならば、輸入物価上昇に対する国内の警戒や、日本の輸出競争力が増すことに対する海外からの更なる反発が考えられます。

需給面では通貨先物取引での円売りポジションは極端な積み上がりを見せておらず、投資家は円売り余力を残していると見られます。またこれまで円安に対し強い発言をしてこなかった米国の動向や、15-16日に控えたG20財務相・中央銀行総裁会議などでの各国の要人発言に注目が集まります。それらの内容次第では値動きの荒い展開も予想されます。

2013年1月の対円リターン	
ブラジルレアル	8.91%
ユーロ	8.80%
トルコリラ	7.18%
スイスフラン	6.34%
インドネシアルピア	6.33%
豪ドル	6.06%
中国元	5.92%
米ドル	5.72%
南アランド	-0.13%



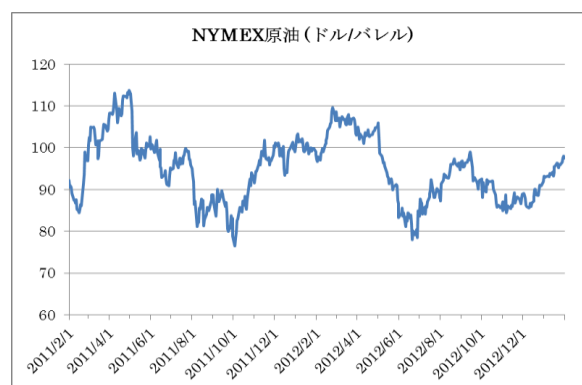
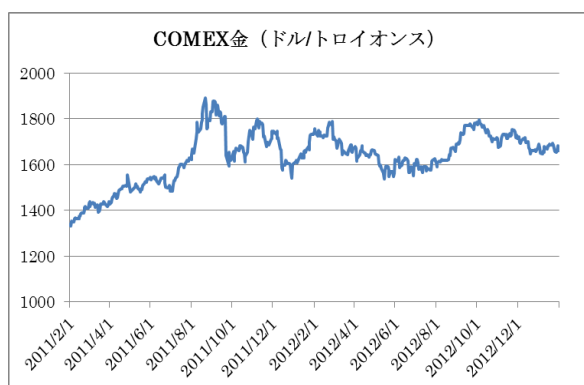
◆◇ オルタナティブ(コモディティ) ◇◆

COMEX 金先物:

11月2日発表の10月の米雇用統計改善を受けて、追加金融緩和への期待感が後退したことから1700ドル台を割り込み、11月5日には1672.5ドルと約2か月ぶりの安値を付けました。しかし、11月6日にオバマ大統領が再選されると、金融緩和の長期化に対する期待感から、上昇基調に転じました。11月23日には1750ドル台に達しましたが、その後は「財政の崖」問題を巡る協議が難航したことから再び下落基調となり、12月20日には1650ドル台を割り込みました。1月1日に「財政の崖」回避法案が可決されましたが、金融緩和の早期終了懸念が市場で煽られているため、現在は1650ドル～1690ドルの水準で持ち合い相場となっています。ただ、1月4日発表の12月の失業率は7.8%とFRBが金融緩和解除の目安としている6.5%の水準にはまだ及びません。金融緩和の長期化によってインフレヘッジとしての需要は高まりやすいと考えられます。したがって、2013年は1650ドル～1800ドルの水準で底堅く推移すると考えます。

NYMEX 原油先物:

11月から12月にかけて、米景気の回復期待を背景に原油需要の拡大観測が強まりましたが、「財政の崖」問題を巡る協議が難航したことで、概ね85ドル～90ドルの水準で持ち合い相場となっていました。しかし、12月下旬にイランが原油輸送の要衝であるホルムズ海峡で軍事演習を行うと発表したことや「財政の崖」回避に向けて与野党が合意する可能性が意識され始めたことで上昇基調に転じました。1月中旬には約4か月ぶりに95ドル台を突破し、100ドル台の回復も視野に入ってきました。今後も米景気の回復基調を受けて底堅い展開が続くと思われますが、弱材料もあります。英石油大手BPは2013年の米国の産油量がサウジアラビアを上回り最大になると予測しています。これは「シェールオイル」の生産が増加するためで、原油在庫の増加要因です。そのため、100ドル台を回復したとしても、その後は上値が重い展開が予想されます。2013年は90ドル～105ドルの水準で推移すると考えます。



黒船来襲！競争の激化が必至の REIT 市場

投資家から集めた資金で、不動産(オフィスビル、物流施設、商業施設、住宅、ホテル等)を取得し、賃料収入等を配当として分配する不動産投資信託(REIT)市場が、勢いを増しています。上場 REIT 全体の値動きを示す東証 REIT 指数は 2011 年半ばに底入れし、リーマンショック後の高値をあっさりと更新しました(2/1 終値ベースで 1242.37)。日銀による資産買い入れの増額や、オフィス賃料の底入れなど話題性に事欠かない REIT 市場ですが、今回は 2 月 14 日に東京証券取引所に新規上場する日本プロロジスリート投資法人を中心に、物流施設に特化した REIT をご紹介します。

【図表】東証 REIT 指数と株価指数リターン比較

(2012 年 10 月 17 日～2013 年 2 月 1 日)



※2012 年 10 月 17 日終値を 100 として指数化

① REIT 新規上場

昨年から物流施設 REIT の新規上場が目立ちます。昨年の末には「大和ハウスリート投資法人」(3263)と「GLP 投資法人」(3281)が上場しました。そして「日本プロロジスリート投資法人」(3283)の上場が控えています。

② 新規上場の背景

相次ぐ物流施設 REIT 上場の背景には、アマゾンや楽天をはじめとするインターネット通販市場の拡大があります。多様なサービス(即日配送や小口配送)への対応と、その企業が利用する物流施設の「大型化」「高機能化」、また、東日本大震災以降、安全性にも配慮した施設へのニーズも高まっています。

③ 大型賃貸用物流施設の引き合い

現在、東京、大阪、名古屋、福岡の 4 大都市圏で、大型賃貸用物流施設(倉庫)が占める割合は、全倉庫の約 2%に過ぎません。人口減少が続く日本は、小売業の売上高が年々縮小を続け、物流総量の減少が続いています。そのような状況下でさえ、優良な物件を巡る争奪戦は激しさを増しています。

☆ 日本プロロジスリートのご紹介 ☆

2月14日上場 日本プロロジスリート投資法人(3283)					
	営業収益 (億円)	経常益 (億円)	当期益 (億円)	1株益 (円)	配当 (円)
13/5 予想	35.74	11.80	11.80	6,459	6,459
13/11 予想	62.12	28.29	28.29	15,481	15,481

このように安定需要が見込める最新鋭の設備を備えた物流施設。そこにニューヨーク証券取引所に上場する米系物流不動産開発運営のプロロジス(@PLD/U)による全面的なサポートのもと、安定した収益が見込める 12 物件の物流施設を擁する日本プロロジスリートの上場が予定されています。運用資産総額(取得価格ベース)は 1730 億円で、分配金利回り(予想)は、5.6%と国内 REIT(約 4%)の中では高配当銘柄に入ります。決算期は 5 月/11 月で、上場時の組み入れ資産には、アマゾンジャパン、ハマキョウレックス(9037)、センコー(9069)、日立物流(9086)など大手企業がテナントとして入る予定です。

☆ 注目の物流系銘柄 ☆

このほか、次の物流系 REIT にも注目です。

銘柄名	タイプ	決算期 (月)	投資口価格 (円)	分配金利 回り	主な投資物件	スポンサー
産業ファンド (3249)	インフラ 物流	6/12	761,000	3.98%	ⅡF 羽田空港メンテナンスセンター ⅡF 東雲ロジスティクスセンター	三菱商事 UBS
GLP (3281)	物流	2/8	79,600	4.55%	GLP 尼崎 GLP 東京	GL プロパティーズ
大和ハウスリート (3263)	物流	2/8	618,000	3.31%	D プロジェクト浦安Ⅱ D プロジェクト八王子	大和ハウス工業
日本ロジスティクス (8967)	物流	1/7	799,000	4.32%	市川物流センター 川崎物流センター	三井物産 三井住友信託銀行 ケネディクス

※数値は 2013/02/01 時点

《執筆者》

株式 … 小川 英幸

債券・金利 … 高崎 康史

為替 … 告野 守

オルタナティブ(REIT) … 北野 晃

そうだったのか!「知って納得、証券投資」Vol.42 … 高橋 薫
黒船来襲!競争の激化が必至
の REIT 市場

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

K 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第 14 号 加入協会：日本証券業協会

本店 ／ 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜 2-1-10 TEL:06-6209-0821

東京店 ／ 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町 9-9 TEL:03-3667-7721

