

マンスリー・レポート

2月の投資環境見通し 世界の株式、債券、為替、REIT市場

大和証券投資信託委託株式会社

株式市場

【日本株】一進一退

日経平均株価

1月末

前月末比

7994.05

-9.77%

【先月の回顧】

1月の株式市場は、上昇して始まりました。正月休み中の海外株式市場の上昇や円安を受け、年初から3日連続で上昇しました。しかし、その後は下旬にかけて、下落基調が続きました。欧米の大手金融機関が巨額の損失を計上したことで、金融不安が再燃したほか、国内外の経済指標の急激な悪化を受け、経済全般への警戒感も一段と強まりました。また大手電機メーカーが大幅な赤字見通しを発表したことなどにより、企業業績への懸念が台頭しました。月末近くになると、米国で景気対策法案が議会下院を通過したことなどを受け、政策への期待感が高まり株価は反発しました。

【今後の見通し】

2月の株式市場は、一進一退の推移が続くと思われます。1月同様、企業決算を除くと日本株独自の相場材料は少なく、海外株式市場、とりわけ米国株式市場の影響を大きく受けそうです。また為替市場の動向にも、非常に神経質に反応しそうです。足元では1ドル=90円を境に、円安なら安心感、円高なら警戒感が強まる傾向がみられます。このような環境下、实体经济の悪化という株価下落要因と、政策への期待という株価上昇要因とが交錯するという基本的な構図は変わっておらず、上昇であれ下落であれ、一方通行の相場展開にはなりづらいと考えられます。

【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
・各国の景気対策	・景気、業績の悪化
・円安	・円高

【グラフ】



(出所) 日本経済新聞社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。

当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としてお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おりますが、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。特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社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9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

株式市場

【北米株】 追加の金融市場対策が焦点に

MSCI 米国

1月末

783.63

前月末比

-8.28%

【先月の回顧】

1月の米国株式市場は、オバマ政権への期待を背景に上昇して始まりましたが、その後、景気先行きへの懸念に加え、金融機関の資本不足や業績に対する不安が再燃し、大きく調整する展開となりました。年末年始は、財務省による自動車大手ゼネラル・モーターズの金融子会社GMACへの支援が好感されたほか、景気刺激策への期待感から上昇しました。しかしその後、雇用統計や小売売上高などの経済指標が悪化し、半導体大手インテルやアルミ大手アルコアなど企業の業績見通し下方修正が続いたため、景気や企業業績への懸念が高まりました。また、銀行大手バンク・オブ・アメリカが政府の緊急支援を受けたほか、欧米金融機関の大幅な赤字決算が相次いだため、金融機関の資本不足や業績に対する不安が強く、下落が続きました。下旬は、中古住宅販売件数が予想外に増加したことや、パッドバンク(金融機関の不良資産を買い取る機構)構想に対する期待から反発しましたが、前月末比では下落となりました。

【今後の見通し】

マクロ経済指標の悪化や金融機関による大規模な損失計上が続いており、景気先行きの不透明感や金融機関に対する不安が高まっていますが、新政権が導入する景気刺激策により景気の落ち込みが緩和されることや、政府・FRB(連邦準備制度理事会)による金融安定化策により、金融市場の混乱が徐々に緩和に向かうことが期待されます。金融市場の混乱の沈静化や、住宅市場の底打ちが見られれば、株式市場も徐々に落ち着きを取り戻すと考えられます。

【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"> 住宅市場の底打ち 政府やFRBによる追加対策 	<ul style="list-style-type: none"> 金融不安の高まり 経済指標や企業業績の悪化 政策実施の遅延

MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

【グラフ】



【欧州株】 欧州金融機関の決算発表および「パッドバンク」設立構想に注目が集まる 金融機関の不良資産を買い取る機構

MSCI 欧州

1月末

854.82

前月末比

-6.23%

【先月の回顧】

1月は、米国の景気浮揚策への期待から上昇して始まったものの、市場予想を下回る企業決算発表やドイツの失業率増加、英国における住宅市況および小売売上高の低迷を受けて反落しました。欧米金融機関の増資および減配観測が台頭したことも悪材料となりました。その後も、英国大手銀行ロイヤル・バンク・オブ・スコットランドが巨額の赤字決算を発表したことをきっかけとして英国の銀行に対する国有化懸念が浮上したことから、続落する展開となりました。しかし、1/26(月)には、英国大手銀行のパーケレイズが公的資金の受け入れの必要はないと表明したことや、オランダ政府が同国の金融機関INGに対し政府保証の提供をしたことが好感され反発しました。米国が「パッドバンク」設立を検討しているとの報道やドイツのソフトウェア大手SAPの堅調な第4四半期決算も好材料となり続伸したものの、月初の水準を回復するには至りませんでした。

【今後の見通し】

欧州では、失業者数の増加や住宅市況の一段の悪化など、各種経済指標は低調な内容が続いています。また、企業業績への懸念も深まっており、業績見通しを下方修正する企業も増加しています。今月は、本格化する欧州金融機関の決算発表に市場の注目が集まると考えています。

また、現在、米国や英国、アイルランドで「パッドバンク」設立が検討されています。実現可能性については不透明感があるものの、内容次第では株価反発のきっかけになると考えています。

【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"> 市場予想を上回る欧州金融機関の決算発表 「パッドバンク」設立の進展 	<ul style="list-style-type: none"> 市場予想を下回る欧州金融機関の決算発表 「パッドバンク」設立構想の頓挫

MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

【グラフ】



当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としてお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おりますが、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。特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社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9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

株式市場

【アジア・オセアニア株】 政策効果の浸透に引き続き期待

	1月末	前月末比
MSCI 中国	37.43	-8.25%
MSCI 豪州	728.293	-4.82%

【先月の回顧】

1月のアジア・オセアニア株式市場は、米国での追加経済対策への期待などを支援材料に年末年始にかけて上昇して始まりました。ただしその後はインドITサービス大手サティアムによる粉飾決算の発覚や、米テクノロジー大手インテルによる再度の業績見通しの下方修正などを受けて、新興国企業に対する企業統治やテクノロジーを中心とした企業業績に対する懸念が強まり下落に転じました。中旬にかけても米国の雇用統計や小売統計の悪化を始めとしてアジア・オセアニア各国でも軒並み経済指標が悪化するなか、株式市場は下落幅を拡大させました。ただし月末にかけてはオバマ大統領による追加経済対策への期待から米国株が上昇するなか、製品市況の好転観測を受けたテクノロジー株など景気敏感株主導で下げ幅を縮小する展開となりました。市場別には、主要株主である欧米金融機関からの持ち株売却の動きなどが嫌気された銀行株を中心に香港上場の中国株が値下がりした一方、競合する独半導体大手キマングの破たんを受けて製品市況の好転観測や競争緩和期待が強まったテクノロジー株主導で韓国株が値上がりしました。

【今後の見通し】

域内景気は世界的な景気低迷や金融危機の影響を受けた輸出の落ち込みに加えて、個人消費や設備投資などの内需の冷え込みも鮮明となっています。1月中旬より各国で2008年10-12月期または7-12月期の決算発表が始まっていますが、業績は景気敏感株を中心に総じて悪化し、先行きの見通しも不透明感が強い状態となっています。ただし1月もシンガポールや韓国など多くの国で大型公共投資計画や減税、追加利下げが発表されるなど、アジア・オセアニア各国では財政金融政策を総動員した景気の下支え策を打ち出しており、今後も追加の経済対策が期待されています。株式市場は追加経済対策への期待や本格化する決算発表の動向に左右され当面は値動きの荒い相場が続く見通しです。しかしながら、前述の政策効果の浸透や金融市場の機能回復につれて景気への先行き不透明感が後退すれば、株式市場は徐々に落ち着きを取り戻していくと考えています。

【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"> ・各国の積極的な財政金融政策 ・業界再編の増加 	<ul style="list-style-type: none"> ・金融市場混乱の再燃 ・実体経済・企業業績の悪化

MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

【グラフ】



債券市場

【国内債券】 長期金利は低位での推移

	1月末	前月末差
政策金利	0.10%	0.00%
10年国債利回り	1.30%	0.11%

【先月の回顧】

1月の国内債券市場は金利上昇局面となりました。国内長期金利は、2008年12月後半の急低下の反動もあり、月初から上昇基調となりました。その後、内外の経済環境が引き続き急激な悪化を示したことを受けて、金利低下する局面もありましたが、月末にかけては海外金利に連れる形で再び長期金利は上昇しました。1月末の10年国債利回りは1.3%近辺となり、12月末と比較して0.1%程度上昇した水準となりました。

【今後の見通し】

生産の落ち込みや雇用情勢の悪化などによる景気後退局面が続く一方、商品市況の下落を受けて、消費者物価は前年比マイナスに転じる可能性が高まるなど、デフレ的な経済環境の様相が一段と強まる見込みです。このような状況の下、日銀は今後も緩和的な金融政策を継続し、必要に応じて追加的な金融緩和策を打ち出すものと想定しています。景気対策や税収減に伴う国債増発はほぼ不可避な状況となっており、債券市場の需給悪化への懸念にも根強いものがありますが、深刻化する景気後退を背景として緩和的な金融環境が長期化することから、長期金利は低位での推移が続くものと考えております。

【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"> ・景気後退の深刻化と長期化 ・商品市況の調整によるデフレ懸念の高まり 	<ul style="list-style-type: none"> ・景気対策や税収減による国債増発

【グラフ】



当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としてお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おりますが、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。特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社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9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【米国債券】 利回り上昇余地は限定的

	1月末	前月末差
政策金利	0.00% ~ 0.25%	0.00%
10年国債利回り	2.84%	0.63%

【先月の回顧】

1月の米国債券市場は大きな値動きとなりました。10年国債利回りは月初から数日間、株価の上昇に連れて2.5%まで上昇しましたが、株価が下落に転じるや、月半ばにかけて2.2%へ低下しました。しかしその後は、金融・経済対策に伴い財政赤字が著しく膨れ上がるとの見通しの下、国債の大量発行が懸念され、一進一退で推移する株価を横目に、利回りは月末にかけて急上昇しました。なお、1/27・28に開かれたFOMC(連邦公開市場委員会)では新たな施策こそ打ち出されなかったものの、声明文で連銀による長期国債の買い切りの可能性が示されました。

【今後の見通し】

既に実質的にゼロ金利政策に踏み込んでおり、深刻な景気後退を織り込みつつ、債券利回りは急ペースで低下してきました。1月は反動的な利回り上昇となっていますが、景気回復の道筋が依然として不透明なことや、ゼロ金利政策が長期化しそうなこと、インフレが既に沈静していることに着目すれば、利回り上昇余地は限定されそうです。ただし、これまでの急激な利回り低下は、景気悪化の深刻化を前提としてきたため、国民の人気の高いオバマ新政権の経済政策や不良債権対策が好感されれば、速やかな利回り低下基調への回帰を妨げる要因となるでしょう。

【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"> ・実質ゼロ金利政策は長期化する見通し ・インフレは既に沈静化 ・景気回復の道筋は見えず 	<ul style="list-style-type: none"> ・大幅な利回り低下の反動 ・国債増発 ・新政権の経済政策への強い期待

【グラフ】



(出所) 各種資料より大和投資信託作成

【米ドル為替】 米ドル安、先送りの展開続く

円/米ドル相場	1月末	前月末比
	89.55	-1.63%

【先月の回顧】

米ドル円相場は月初から数日間、株価の上昇に連れて94円台まで上昇しました。しかし、新政権への政策期待が一巡し株価が下落に転じるや、再び円高圧力が強まりました。米国での金融不安の再燃に、クロス円での下落にも連れて21日には昨年12月に記録した水準にほぼ並ぶ87円台前半まで円高が進みました。その後は一進一退で推移しつつ月末を迎えました。

【今後の見通し】

市場では、米国の政策金利が実質的にゼロとなったことよりは、ユーロ圏やオセアニアなどの金融緩和余地が大きいことに注目が集まっており、米ドルは円以外の主要通貨に対して堅調に推移しています。また、需給面においても、米国投資資金の本国回帰や、レバレッジ解消による米ドル売りポジションの巻き戻しが続いていることが米ドルを下支えています。さらに、世界的に新たにリスクを選好する気運が乏しく、米ドルキャリー取引(金利の低い米ドルを調達し、他の金利の高い国に投資する取引)が盛り上がりにくいことにより、米ドル安圧力の先送りが当面続く展開が想定されます。

【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"> ・米国投資資金の本国回帰は依然継続中 ・すでに実質的にゼロ金利政策となり、欧州等に比べて利下げ余地は乏しい 	<ul style="list-style-type: none"> ・実質ゼロ金利政策が長期化する見通し ・金融安定化策に伴う政府と中央銀行のバランスシート悪化

【グラフ】



(出所) 大和投資信託作成

当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としてお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おりますが、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。特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社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9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【ユーロ圏債券】 需給悪化懸念から短期的な利回り上昇も

	1月末	前月末差
政策金利	2.00%	-0.50%
10年国債利回り	3.30%	0.35%

【先月の回顧】

1月のユーロ圏債券市場はほぼ米国債券市場に連れた展開となりました。ドイツ10年国債利回りは月初から数日間で3.2%に達した後、半月ばにかけて2.9%程度まで低下しました。15日に開かれたECB(欧州中央銀行)理事会では政策金利が2.5%から過去最低の2%へ引き下げられましたが、当座の材料出尽くし感もあり、その後は各種経済指標の悪化にもかかわらず、月末まで概ね一本調子で利回りが上昇しました。

【今後の見通し】

ユーロ圏では、景気悪化を背景に企業の生産活動が急ピッチで減速しているほか、失業率も上昇に転じており、個人消費にも明るさが見えない状況にあります。こうした実体経済の悪化が続けば、ECBは超低金利政策の採用に踏み切らざるを得ないでしょう。その一方で、欧州金融機関の経営状態が不安視される中、公的資金に対する依存が強まり、将来の財政負担が重くなる懸念が浮上しています。こうした懸念は債券の需給悪化を想起させやすく、債券利回りは短期的に上昇しやすい環境となりそうです。

【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"> ・ユーロ圏経済のマイナス成長続く ・追加的利下げ継続を余儀なくされる見込み 	<ul style="list-style-type: none"> ・財政支出増大への懸念が高まる ・財政支出による景気刺激効果への期待も

【グラフ】



(出所) 各種資料より大和投資信託作成

【ユーロ為替】 長期的な上昇基調は継続

	1月末	前月末比
円/ユーロ相場	115.53	-9.71%
米ドル/ユーロ相場	1.29	-8.22%

【先月の回顧】

1月上旬はほぼ一本調子でユーロ安が進みました。12月中旬に急速に進んだユーロ高の反動に加え、金融不安の再燃や景気後退の深刻化、ならびに世界的な株価下落などに伴う資産圧縮の動きが、ユーロ売りを促しました。下旬は一進一退の推移でしたが、対円では昨年10月に記録した水準を下回る112円台まで、対ドルでは1.27ドル台までユーロ安が進みました。

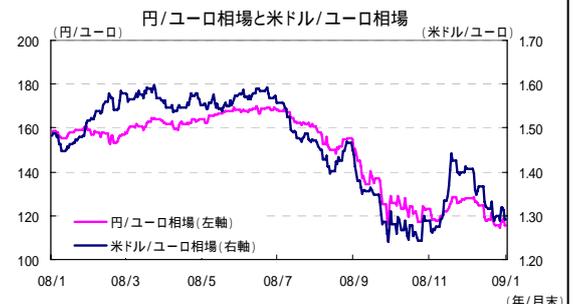
【今後の見通し】

ECBは10月、11月、12月に続いて1月も利下げを実施しましたが、1月末現在ではG7(先進7カ国)の中では依然として最も高い政策金利となっています。今のところ、実体経済悪化スピードに比べて利下げペースが遅いことが実体経済の悪化を招きそうなことや、利下げ余地が大きいと見られていることが悪材料視されています。しかし、米ドルや円に対して6~7年間にわたって長期間上昇してきた背景は、ユーロの貿易決済通貨としての地位向上や、世界の外貨準備に占める比率の上昇など、為替市場の構造変化の要因による影響が大きく、長期的な上昇トレンドは今後も維持されると考えています。

【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"> ・G7加盟国中、最も高い政策金利 ・ユーロの構造的な地位向上継続 	<ul style="list-style-type: none"> ・利下げの遅れによる景気悪化懸念 ・利下げ余地の拡大観測

【グラフ】



(出所) 大和投資信託作成

当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としてお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おりますが、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。特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社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9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【英国債券】 利下げと財政負担増大懸念との綱引き

	1月末	前月末差
政策金利	1.50%	-0.50%
10年国債利回り	3.70%	0.68%

【先月の回顧】

1月の英国債券市場は株価上昇を背景に利回りは上昇して始まりました。BOE(イングランド銀行)が7・8日の金融政策委員会で0.5%の利下げを実施した直後こそ利回りはやや低下しましたが、19日の追加金融対策の発表を前に利回りは上昇基調に転じました。米国債券市場にも連れて、月末にかけて10年国債利回りは3.7%に達しました。12月の低下がすっかり相殺された格好です。

【今後の見通し】

BOEは1月に政策金利を1.5%まで引き下げっていますが、景気後退の深刻化に伴い、市場ではゼロ金利政策に追い込まれるとの見方も台頭しています。また、需要の著しい鈍化や商品価格の下落により、インフレ圧力は今後、低下するとの見方が支配的であり、債券利回りの低下を促す要因となりそうです。しかし、これまでの利回り低下幅が大きかったため、金融機関救済や景気支援に伴う政府債務増大への懸念が強まれば、長期債の利回り上昇リスクが高まることには引き続き注意が必要です。

【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"> ・利下げが継続される見通し ・需要鈍化や商品価格下落により、インフレは低下へ 	<ul style="list-style-type: none"> ・政府債務増大が長期金利に影響も ・大幅な利回り低下の反動圧力高まるも

【グラフ】



(出所) 各種資料より大和投資信託作成

【英ポンド為替】 対ユーロでは当面はレンジ推移も

	1月末	前月末比
円/ポンド相場	127.18	-3.53%
米ドル/ポンド相場	1.42	-1.93%

【先月の回顧】

1月上旬は株価上昇に連れてポンド高で推移しましたが、BOEの利下げを受け、一段の追加利下げも期待されるなか、中旬はポンド安が進行しました。英国金融大手の経営悪化もポンド安を促し、23日には1英ポンド=118円台の過去最安値を記録しました。しかし、追加金融対策の発表を受けて、また急速なポンド安からの自律反発の動きもあり、そこからは上昇に転じ、12月末の水準近くまで達して月末を迎えました。

【今後の見通し】

10月にBOEが1.5%に及ぶ政策金利引き下げを実施して以降、英国はECB(欧州中央銀行)よりも政策金利が下回る状態が続いており(1月末現在の政策金利は英国1.5%、ユーロ圏2.0%)、ユーロに対して英ポンドが売られる要因となっています。しかし、BOEがゼロ金利となる観測が台頭している一方、ECBも経済悪化が続くことにより断続的な利下げに追い込まれるとの見方が強まっており、金利面からは単純に英ポンドが売られる構図に変化が生じ始めています。英ポンドの対ユーロ為替相場は、引き続き下落リスクを残しながらも、当面はレンジ相場を形成しそうです。

【チェックポイント】

英ポンド上昇要因	英ポンド下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ・積極的な景気支援等が市場に評価される可能性も ・対ユーロでは売られ過ぎの反動圧力も 	<ul style="list-style-type: none"> ・ユーロ圏よりも低い政策金利が続く ・景気回復の明確なけん引役が見えず

【グラフ】



(出所) 大和投資信託作成

当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としてお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おりますが、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。特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社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9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【豪州債券】 緩やかな利回り低下継続

	1月末	前月末差
政策金利	4.25%	0.00%
10年国債利回り	4.10%	0.11%

【先月の回顧】

1月の豪州債券市場は10年国債利回りで4%を挟んで上下に振れる展開となりました。株価、商品市況の上昇を受け、利回りは6日に月中最高となる4.29%へ上昇しましたが、その後は逆に株価、商品市況が下落基調で推移するなか、利回りも低下を続け、15日に月中最低となる3.85%に達しました。月後半は主に米国債券市場に連れて利回りは緩やかに上昇しました。なお、RBA(豪州準備銀行)理事会は1月は開催されず、従って金融政策の変更もありませんでした。

【今後の見通し】

RBAは、インフレ高止まりを背景に2008年3月に7.25%まで政策金利を引き上げたものの、景気悪化への懸念から9月より利下げを開始しました。2009年2月3日には1.0%の追加利下げを実施し、政策金利を3.25%としています。世界経済の減速傾向はさらに強まっているとの見方が支配的であり、世界的なディスインフレ懸念も台頭し始めています。RBAは利下げを継続しそうですが、過去の利下げや為替相場下落、さらには財政による景気刺激策等の効果を総合的に判断しながら、昨年後半よりもやや慎重な緩和姿勢を続けそうです。債券利回りの低下ペースも、より緩やかなものとなるでしょう。

【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"> 国内経済の鈍化傾向が続く より緩やかなペースでの利下げは継続か 	<ul style="list-style-type: none"> 過去の利下げや為替相場下落、財政政策による景気浮揚効果

【グラフ】



(出所) 各種資料より大和投資信託作成

【豪ドル為替】 値動きの荒いレンジ相場継続か

	1月末	前月末比
円/豪ドル相場	57.97	-7.41%
米ドル/豪ドル相場	0.65	-5.88%

【先月の回顧】

12月の基調を引き継ぎ月初から数日間は豪ドル高で推移しましたが、米国で新政権への政策期待が一巡し株価が下落に転じるや、月半ばにかけて大幅に下落しました。月後半は一進一退で推移しましたが、金融不安が再燃するなか上値は重く、特に対円では昨年10月に記録した史上最安値目前まで下落しました。月末にかけてはRBNZ(ニュージーランド準備銀行)が大幅利下げを敢行したことから、RBAの大幅利下げの思惑も強まり、豪ドルの下落を促しました。

【今後の見通し】

2008年10月に豪ドル・円相場は2000年の史上最安値を短時間ながら更新しました。世界的な株式市場の大幅な下落や金融危機の影響で、リスク・ポジションを縮小する動きがさまざまな市場を支配し、為替市場では高金利通貨や資源国通貨など、ここ数年上昇してきた通貨への売り圧力が一気に高まったためです。その後も、急落後の反発局面としては上値の重い展開が続いており、利下げ継続見通し等を背景に、ポジション縮小の動きが続いている模様です。ただし、先進国の中では相対的に金利水準は依然高く、リスク選好が強まる局面や、オーストラリア経済の回復の兆しが見え始めた場合には、反発に転じる可能性が高まるでしょう。

【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"> 短期間に大幅な調整を達成済み 先進国の中で依然として相対的に高い金利水準 	<ul style="list-style-type: none"> ポジション縮小圧力は残存 リスク選好姿勢の急回復は見込みにくい環境

【グラフ】



(出所) 大和投資信託作成

当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としてお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おりますが、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。特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社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9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【ニュージーランド債券】 利下げが先導する利回り低下継続

	1月末	前月末差
政策金利	3.50%	-1.50%
10年国債利回り	4.32%	-0.31%

【先月の回顧】

1月のニュージーランド債券市場は前半は概ね横ばいで推移しましたが、後半は連日の様に利回りが低下しました。要因は経済情勢の一段の悪化を受け、RBNZ(ニュージーランド準備銀行)の積極的な金融緩和が継続するとの見通しが強まったことです。10-12月期の消費者物価指数が前期比マイナスに転じるなど物価下落が顕在化するなか、実際、RBNZは前回に続いて、市場予想を上回る1.5%もの大幅利下げを敢行しました。

【今後の見通し】

RBNZは1月の金融政策決定会合で、1.5%の大幅な利下げを実施し、政策金利を3.5%としています。財政収支が悪化傾向にあるため財政政策による大規模な景気支援策が実施される可能性は乏しく、世界景気低迷の影響から景気後退が長期化するとの見方が依然として支配的であり、金融緩和による景気刺激策への期待が依然として強い状況にあります。市場は大幅な追加利下げを既に織り込んでいるものの、ニュージーランド経済の鈍化にあわせて今後はインフレ率も沈静化し、利下げが継続可能な環境が続くと想定されることから、債券利回りの低下余地は今後も拡大しそうです。

【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"> ・実体経済の悪化、労働市場の緩和 ・今後はインフレも沈静化へ 	<ul style="list-style-type: none"> ・急ペースの利回り低下の反動も ・外国人投資家による換金売り

【グラフ】



(出所) 各種資料より大和投資信託作成

【ニュージーランド・ドル為替】 追加利下げ観測による下落圧力継続

	1月末	前月末差
円/ニュージーランド・ドル相場	45.72	-13.38%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.51	-11.94%

【先月の回顧】

12月は堅調に推移したニュージーランド・ドルですが、1月は景気後退局面の長期化懸念、大幅利下げ(観測)、外貨建て債務の格付け見通しの引き下げなどを要因に、大幅な下落に見舞われました。12月中の上昇はすっかり相殺され、対ドルでは2002年12月以来の、対円では2000年11月以来の水準まで下落しました。

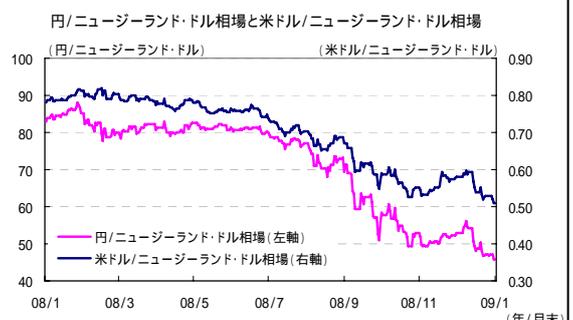
【今後の見通し】

他の先進国の積極的な利下げにより、いったん下落圧力が後退していたものの、国内の景気後退の深刻化に伴い、積極的な追加利下げ観測に再び注目が集まり、1月は大幅な下落となりました。先進国の中では高金利国という地位を維持していることがいずれは下支え要因として働くことが期待されるものの、世界の投資家のリスク回避姿勢が急速に回復することも見込み難いため、上値が重い展開が続きそうです。ニュージーランド・ドルが持続的に上昇するためには、国内要因よりも、世界的な株式相場の安定など、投資環境がさらに改善すること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
<ul style="list-style-type: none"> ・主要先進国の中では依然として最も高い金利水準 ・他の先進国の利下げ継続により、金利面での優位性を維持 	<ul style="list-style-type: none"> ・追加利下げ継続観測が支配的 ・リスク選好の急回復は見込みにくい環境

【グラフ】



(出所) 大和投資信託作成

当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としてお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ありますが、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。特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

販売会社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9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

REIT市場

【J-REIT】 公的機関のJ-REIT支援策に期待

東証REIT指数 (配当込み)	1月末 1137.45	前月末比 -0.57%
--------------------	----------------	----------------

【先月の回顧】

先月の東証REIT指数は、株式市場が下落基調にある中、相対的に堅調に推移しました。月初には、私募不動産ファンド運用大手のクリードが会社更生法の適用を申請したことで、不動産セクターに対する信用リスクが高まり、東証REIT指数は下落しました。しかし、1/22の日銀の政策決定会合において、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、J-REITの投資法人債などを適格担保とすることが発表されました。これによって、借り換えリスクが後退するとの見方が強まったため、東証REIT指数は反発に転じました。

【今後の見通し】

不動産市場での資金繰り悪化が懸念される現状下で、信用力が低いREITには、3つのリスクがあると考えています。1.デフォルトリスク、2.調達コストが大幅に上昇するリスク、3.資金繰りのための保有物件売却で売却損が発生するリスクです。このような先行き不透明感がある中で、本格的な上昇は期待しがたいと考えています。しかし、12月に国土交通省が発表した資金繰り支援策や日銀が発表した投資法人債の適格担保化などから判断すると、政府・日銀はJ-REIT市場の危機を認識し、活性化のために意欲的であると考えられ、市場の期待感も高まっています。したがって、短期的に東証REIT指数が大幅調整するリスクは低く、今後もレンジ内での推移が継続すると想定しております。

【チェックポイント】

REIT価格上昇要因	REIT価格下落要因
・資金繰り支援策	・景気後退の深刻化
・M&AなどのJ-REIT市場の再編	・スポンサーの信用力および財務内容の悪化
・信用収縮懸念の後退	



【海外REIT】 景気対策の効果を見極める展開

S&P 先進国REIT指数 (配当込み 世界・除く日本) (現地通貨ベース)	1月末 301.90	前月末比 -13.25%
--	---------------	-----------------

【先月の回顧】

1月の海外REIT市場は、英国・米国で不動産価格の下落加速が確認されたことや、大手企業の決算不振、大規模な人員削減が相次いで発表され、景気低迷の深刻さが浮き彫りとなったことから反落しました。月後半にかけて欧米の主要国政府が金融機関の資本増強策を打ち出したことから下げ止まりましたが、月間では2ケタの大幅下落となりました。

米国では、年末商戦の売り上げ不振を受けて小売業に店舗閉鎖や資金繰り難が出ていることや、金融セクターで相次いで損失が拡大したことから軟調な展開となりました。オバマ新政権のバッドバンク(金融機関の不良資産を買い取る機構)構想への期待で一時的に反発しましたが、月末にかけて大手REITが配当の一部を株式で支払うと発表したことが嫌気され、月間では大幅反落となりました。

欧州では英国で大手銀行の国有化観測が浮上するなど金融不安の再燃が嫌気されました。さらに不動産価格の値下がりを受け、REITによる物件売却や増資による資金調達が今後増えるとの見方もREITの下落要因となりました。

アジア・オセアニア市場では、アジア市場が旧正月をはさんで小動きだったのに対し、主要REITが業績下方修正を発表したオーストラリアは続落しました。

【今後の見通し】

米国を始めとする主要国は金融機関支援策のために動いていますが、实体经济に効果が出るには時間がかかることから、当面のREIT市場は景気対策の効果を見極めようとする慎重な動きが続くと見えています。中期的には各国では景気低迷を受けて不動産ファンダメンタルズが悪化する局面にあるため、配当利回り等バリュエーションとの綱引きが続く展開を想定しています。

【チェックポイント】

REIT価格上昇要因	REIT価格下落要因
・主要国の金融危機対応策の効果	・実物不動産価格の続落
・信用懸念の緩和	・景気低迷の長期化



S&P先進国REIT指数は、ザ・マグロウヒル・カンパニーズの所有する登録商標です。

当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としてお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おりますが、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。特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い申し上げます。

販売会社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9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 非上場債券（国債、地方債、政府保証債、社債）を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。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。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。こうした銘柄については、外国証券内容説明書をご覧ください。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会 : 日本証券業協会、社団法人 日本証券投資顧問業協会、社団法人 金融先物取引業協会