

マンスリー・レポート

3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】 上昇含みの展開を想定

日経平均株価	2月末	前月末比
	10126.03	-0.71%

【先月の回顧】

2月の株式市場は、一進一退の方向感に欠ける動きとなりました。月初は良好な米国経済指標などを反映し上昇して始まりましたが、ギリシャの信用力に対する懸念が、ポルトガルやスペインへ波及すると、株式市場でもリスク回避の動きが強まり株価は値下がりしました。中旬になると、EUの支援表明によりギリシャへの懸念は幾分後退し株価も反発しましたが、米国の公定歩合引き上げを受け、一時的に不安定となる局面もありました。下旬に入ると、弱めの米国経済指標の発表が続いたことで、為替市場で円高ドル安が進み、株価もやや値下がりしました。

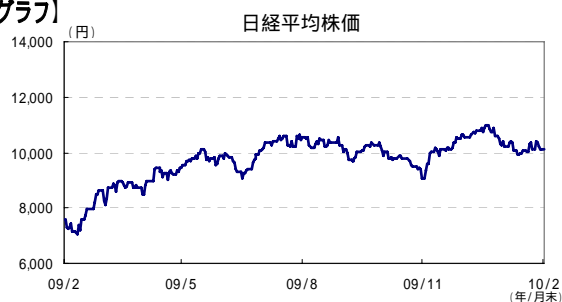
【今後の見通し】

3月の株式市場は、引き続き米国経済指標の強弱やギリシャ問題の行方、それを受けた海外株式・為替市場の動向に左右されやすい状況が続きそうです。しかし、足元の米国経済指標の弱含みは一時的なもののみられ、今後は回復傾向が再確認される可能性が高いと思われます。ギリシャ問題も不安沈静化に向けEUなどの関与が強まってくると考えられます。株式市場はこれら外部環境の落ち着きにより、次第に上昇してくると予想されます。また、国内企業の2009年度予想利益は、過去3か月で10%ほど上方修正されており、これも株価上昇の支援材料になると考えられます。

【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"> ・国内外の景気回復 ・企業業績の上方修正 	<ul style="list-style-type: none"> ・欧州の信用懸念 ・円高

【グラフ】



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。

■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。

■当資料は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・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

■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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

株式市場

【北米株】 景気・企業業績の回復は続く

MSCI 米国	2月末	前月末比
	1052.03	2.85%

【先月の回顧】

2010年2月の米国株式市場は、世界的な製造業景況感の改善が好感され、上昇して始まりましたが、新規失業保険申請件数の増加や、欧州において財政赤字に対する懸念がギリシャから欧州他国へ波及したことを受け、急反落となりました。その後は、ギリシャへの支援観測の高まり、実際の支援声明発表を受けて懸念が緩和されたほか、市場予想を上回る経済指標が続いたことが好感され、上昇が続きました。月末にかけては、バーナンキFRB(連邦準備制度理事会)議長が低金利政策の継続を強調したことが好感された一方で、2月消費者信頼感指数の大幅悪化が嫌気されて方向感の無い展開となり、前月末比では横ばいとなりました。

【今後の見通し】

経済指標・企業業績は、市場の期待の高まりにより、市場予想を下回るものが散見されますが、回復基調は維持されていると考えています。金融政策は、FRBは公定歩合引き上げなど金融緩和からの出口戦略を進める一方で、低金利政策を維持する姿勢を示していますが、市場では金融引き締めサイクルに入ったとの見方が強く、力強い経済統計が発表された場合には利上げ観測が強まると考えられます。

短期的には、ギリシャ等の財政赤字問題や利上げに対する懸念から調整する可能性はありますが、景気・業績の回復を背景に、株式市場は上昇が期待できると考えています。

【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"> ・景気拡大基調の維持 ・企業業績の回復 ・M&A(合併・買収) 	<ul style="list-style-type: none"> ・利上げ観測の高まり ・財政赤字懸念の高まり ・金融規制強化

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】 ギリシャの財政赤字削減計画の進捗状況、企業の決算発表に注目が集まる

MSCI 欧州	2月末	前月末比
	1086.57	0.47%

【先月の回顧】

2月は、公益セクターでの買収観測や企業の利益見通しの引き上げ、1月の米製造業景況感指数が市場予想を上回ったことなどを背景に上昇して始まりました。ギリシャに加えてスペインとポルトガルの財政赤字に対しても懸念が強まったことから急落する場面も見られましたが、EU諸国によるギリシャの救済観測が出た(その後公式に支援を表明)ことで反発しました。その後は、中国の預金準備率引き上げや、米連邦準備制度理事会(FRB)による公定歩合の引き上げがあったものの、素材や資本財、食品セクターなどで市場予想を上回る決算が多かったことから上昇基調で推移しました。

月末にかけては、ドイツや米国の2月の景況感指数が市場予想を下回ったことや、米格付け会社がギリシャを格下げする可能性を示唆したことが嫌気されて再び調整し、月初比では小幅の下落となりました。

【今後の見通し】

ギリシャ政府がEUに提出した財政赤字削減計画は承認されたものの、3月16日までに具体的なスケジュールと進捗状況を報告する必要があります。その一方で、給与削減や増税に反対する人々による大規模なストライキが実施されるなど、計画を実行に移せるかどうかは予断を許さない状況です。国債の大型償還を4、5月に控えており、EU等から具体的な支援策が出てくるかどうかにも注目が集まります。

3月も引き続き企業の決算発表が続きます。内容はこれまでのところ強弱まちまちの状況ですが、利益は総じて市場予想を上回っています。また、足元でユーロ高の是正が進んでいることは輸出企業にはプラスの材料です。ギリシャの財政赤字問題が株価の下押し材料としてしばらく意識されると見られますが、好決算が下支えする形で下値は限定的であると考えています。

【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"> ・市場予想を上回る企業の決算発表 ・景気見通しの継続的な改善 ・ギリシャへの具体的な支援策の発表や財政赤字削減計画の進展 	<ul style="list-style-type: none"> ・市場予想を下回る企業の決算発表 ・景気見通しの悪化 ・ギリシャの統計に対する懸念 ・世界各国での金融政策の出口戦略を模索する動き

MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

【グラフ】



■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。

■当資料は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・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

■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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

株式市場

【アジア・オセアニア株】 ファンダメンタルズの改善が相場を下支え

	2月末	前月末比
MSCI 中国	60.58	2.16%
MSCI 豪州	960.93	2.00%

【先月の回顧】

2月のアジア・オセアニア株式市場は、ギリシャを始めとした欧州の債務問題への懸念などを背景に、上値の重い動きとなりました。株式市場は、ギリシャ財政赤字問題の欧州他国への波及懸念や4日発表の米国新規失業保険申請件数の増加などを受けて欧米株が売られるなか、下落して始まりました。しかし中旬には、EU(欧州連合)によるギリシャ支援期待や良好なオーストラリアの1月雇用統計、市場予想を下回る1月消費者物価指数の発表に伴う中国の早期利上げ観測の後退などを受けて株価は反発に転じました。その後も決算発表内容が好感された銘柄を中心にアジア・オセアニア市場は上昇しましたが、月末にかけては米国2月消費者信頼感指数の大幅な悪化やギリシャ国債の格下げ懸念などが嫌気され、上値の重い展開となりました。

【今後の見通し】

アジア・オセアニア地域は、経済指標の改善が引き続き見られており、域内景気は力強い成長を取り戻しつつあります。また企業業績も景気動向と歩調を合わせるかたちで回復が示されており、今後の見通しも一段と改善しています。市場では各国の追加的な金融引き締め策や早期の出口戦略に対する警戒感が残っていますが、総じて落ち着いた物価動向などを考慮すると性急な金融引き締めの可能性は小さく、政策当局は金融正常化に向けて段階的な措置を取っていくものと考えています。また足元ではギリシャなどの債務問題が再び懸念材料となっており新興国への波及が心配されますが、アジア地域は健全な金融システムやファンダメンタルズを維持しており、引き続き魅力的な投資対象として域内市場への資金流入が見込まれます。

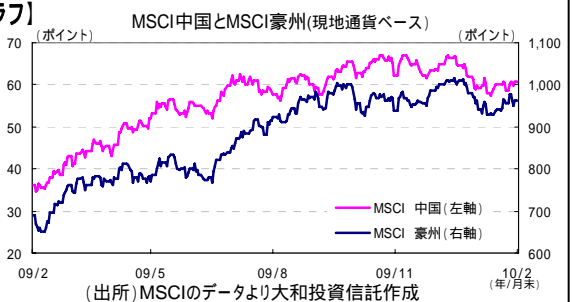
株式市場は、短期的にはギリシャなどの欧州債務問題の悪化や各国の追加金融引き締め策に対する懸念などから調整が続く可能性があるものの、域内景気回復に伴う企業業績の改善が後押しするかたちで、底堅い展開となると考えています。

【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"> ・経済指標の改善持続 ・力強い中国経済動向 ・企業業績の一段の改善 	<ul style="list-style-type: none"> ・米国景気の腰折れ懸念 ・欧州諸国の債務問題の悪化 ・各国の性急な引き締め政策

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】 長期金利はレンジ推移が継続か

	2月末	前月末差
政策金利	0.10%	0.00%
10年国債利回り	1.30%	-0.02%

【先月の回顧】

2月の国内債券市場は国内要因に乏しい中、海外要因をにらみながらレンジ推移となりました。月前半は米国の金利上昇につれて金利は上昇しましたが、月半ばにかけてギリシャなど欧州諸国の債務問題で質への逃避の流れとなったほか、中国の預金準備率引き上げによる景気後退懸念から金利は低下しました。その後、米国の公定歩合引き上げから金利上昇する局面がありました。月末にかけて米国景気に対する楽観的見通しの後退やエクステンション(債券指数の年限長期化)に伴う買い需要から金利低下しました。結局、長期金利は1.3%前半を中心とした狭いレンジ内での推移が続き、2月末の10年国債利回りは1.30%近辺となり、1月末と比べて0.02%程度低下しました。

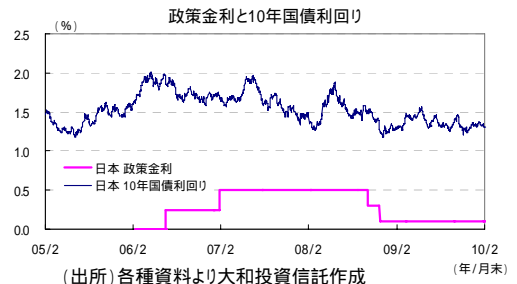
【今後の見通し】

国内外の政策効果から企業業績の好転や生産の持ち直しなどが続いており緩やかな景気回復局面にありますが、需給バランス悪化や商品市況の対前年比での下落から消費者物価は前年比マイナスで推移し、デフレ的な経済環境が続く見込みです。現在の金融緩和政策の長期化は金利低下要因、財政の持続可能性への懸念や各国の金融緩和解除に向けた動きは金利上昇要因となる可能性があります。今月は各国の金融緩和の解除やEUによるギリシャ救済の具体的な道筋が見えると金利上昇しやすくなりますが、国債の大量償還月にあたり需給面は良好であり、引き続き長期金利は1.3%を中心としたレンジ推移を想定しています。

【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"> ・景気再減速の兆候 ・デフレ環境の長期化 ・金融緩和政策の長期化 	<ul style="list-style-type: none"> ・景気再減速の回避 ・財政や国債需給への懸念 ・各国の金融緩和解除の動き

【グラフ】



■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。

■当資料は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・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

■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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【米国債券】 方向感定まらず

	2月末	前月末差
政策金利	0.25%	0.00%
10年国債利回り	3.61%	0.03%

【先月の回顧】

2月の米国債券市場は日々の材料に事欠かず乱高下する展開となったものの、結局は先月末とほぼ変わらない水準で月末を迎えました。ISM製造業景気指数の上昇から利回りは上昇して始まったものの、新規失業保険申請件数の増加やギリシャ問題を受けて低下し、8日に10年国債利回りは月中最低の3.56%を記録しました。その後は好調な経済指標が相次ぎ株価が上昇するなか利回りは大きく上昇し、FRB(連邦準備制度理事会)が公定歩合を引き上げた18日に月中最高の3.80%を記録しました。月末にかけては逆に予想を下回る経済指標が相次いだことから、利上げ観測が後退し、利回りは低下基調をたどりました。

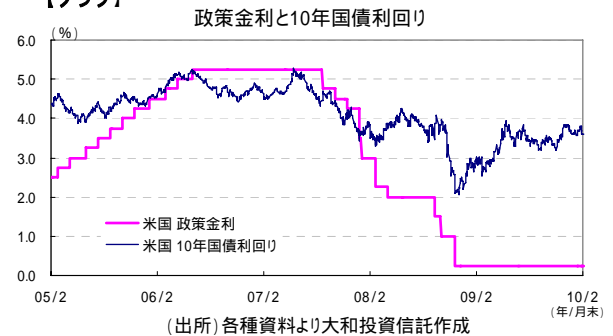
【今後の見通し】

2月には公定歩合引き上げが実施されたものの、FRB高官は金融引き締めを示唆するものではなく、金融危機対応として実施した特別な措置の撤回過程に過ぎないことを強調しています。昨年第4四半期の経済成長は5%台後半に加速したものの、過去の深刻な景気後退後の回復と比べると依然弱く、また、雇用もようやく増加に転じる兆しが見え始めた程度です。インフレが沈静していることや、住宅市場への懸念もあり、FRBが実質的な金融引き締めに動くのはまだまだ先となりそうです。市場は、金融引き締め開始時期や、景気回復ペースの持続力への思惑に左右されながら、一進一退の動きを続けそうです。

【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"> ・インフレは沈静しており、現実的に利上げの緊急性は低い ・景気が持続的に加速する兆候は依然乏しい 	<ul style="list-style-type: none"> ・市場は実質ゼロ金利政策からの出口戦略を意識 ・低金利長期化によるインフレへの漠然とした不安

【グラフ】



【米ドル為替】 米ドル上昇余地は限定的か

円/米ドル相場	2月末	前月末比
	89.43	-0.38%

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】

2月の米ドル円相場はほぼ米国市場金利に連動して推移しました。ギリシャ問題で債券利回りが急低下し株価も急落した4日に記録した88円56銭がドル円の月中安値となりました。その後は米国で好調な経済指標が相次ぐなか、FRBによる「出口戦略」への思惑や、実際に18日に実施された公定歩合の引き上げなどを材料に、19日に92円15銭の月中高値を記録しました。しかし、その後は逆に、米国で予想を下回る経済指標が相次いだことなどから、月末にかけて再び円高が進行し、88円台で月末を迎えました。

【今後の見通し】

ギリシャなどユーロ加盟国の一部に対する財政悪化懸念を背景に、米ドルは対ユーロで昨年5月以来の高値となるなど、円以外の通貨に対しては反発傾向となっています。市場はFRBの超低金利政策からの出口戦略を意識しており、雇用が安定的に増加する兆しが強まれば、米ドルの上昇圧力となりそうです。ただし、投機筋が中心となって、ギリシャなどへの懸念を材料にユーロを売って米ドルを買うポジションを積み増す動きが続いた一方で、各国中央銀行が外貨準備のユーロ比率を減らして米ドルを増やすなどの本質的な資金移動は観測されておらず、今後の米ドル上昇余地は限定的なものとなりそうです。また、リスク選好が高まれば、米ドル・キャリー取引(金利の低い米ドルを調達し、金利の高い通貨建ての金融商品に投資する取引)再開にも引き続き警戒が必要です。

【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"> ・市場は超低金利からの出口戦略を意識 ・ギリシャ財政懸念を背景に米ドル選好強まる 	<ul style="list-style-type: none"> ・投機筋を中心とした米ドル買いポジション積み上がり ・リスク選好高まれば米ドルキャリー取引再開も

【グラフ】



■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。

■当資料は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・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

■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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【ユーロ圏債券】 ドイツと周辺国の利回り格差修正も

	2月末	前月末差
政策金利	1.00%	0.00%
10年国債利回り	3.10%	-0.10%

【先月の回顧】

2月のユーロ圏債券市場はギリシャの財政問題に振り回される展開でしたが、値動き自体は米国債券市場に追随したのとなりました。ギリシャのみならずポルトガル、スペインなどへ問題が波及するなか、ドイツ国債が選好され、ドイツの10年国債利回りは5日に3.10%と昨春来のほぼ下限の水準まで低下しました。その後は、ギリシャ支援の観測などから株価も値を戻すなか、利回りは一転急上昇し、19日に月中最高の3.28%を記録しました。しかし、ギリシャ問題の再燃や欧米経済指標の悪化、それらを受けたECBの低金利政策の長期化観測などから利回りは再び低下に向かい、結局月末には再び3.10%に達しました。

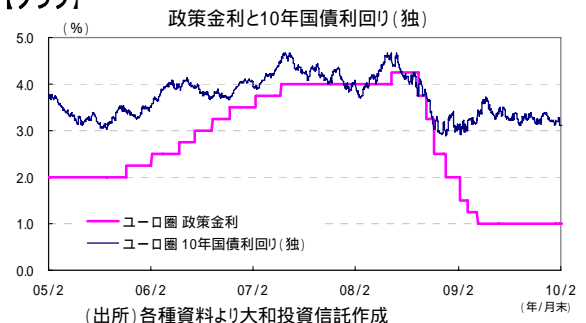
【今後の見通し】

EU(欧州連合)はギリシャ支援を表明しましたが、具体的な支援策が発表されなかったことや、格付け会社がギリシャ国債格下げを示唆したことから、質への逃避傾向は継続し、信用力などに勝るドイツ国債は引き続き利回り低下圧力が優勢となりました。ギリシャの財政問題は解決に長い時間を要し、ギリシャの自助努力が不可欠であることから、今後も神経質な展開が続くでしょう。しかし、EUやユーロ加盟国が支援の意向を示していることが徐々に安心感を醸成し、ドイツ国債から周辺国国債へ資金が移動する可能性が高いとみており、その結果、ドイツ国債利回りはレンジ推移ながら利回り上昇圧力がかりやすい一方、周辺国国債は利回り低下圧力がかりやすいと予想しています。

【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"> ・ギリシャなどへの行き過ぎた悲観論修正も ・景気回復力は依然として弱い 	<ul style="list-style-type: none"> ・ギリシャの財政問題等は依然として不透明 ・財政状態の悪い加盟国へ懸念飛び火も

【グラフ】



【ユーロ為替】 対米ドルで反発も

	2月末	前月末差
円/ユーロ相場	121.21	-3.02%
米ドル/ユーロ相場	1.32	-3.74%

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】

2月のユーロ相場は対米ドルでじり安となりました。12、1月の大幅なユーロ安で当座の調整一巡感はありましたが、ギリシャの財政問題や米国とは対照的な欧州経済の回復の鈍さがECBの低金利政策の長期化観測を強めるなか、ユーロの小反発も持続せず、19日には昨年5月以来となる1ユーロ=1.34米ドル台までユーロ安が進みました。その後月末に掛けては比較的小幅なレンジ内で推移しました。対円では4日に急速な円高が進み5日には120円台まで達しましたが、その後は22日の125円台までいったん円安に振れました。しかし、月末にかけては再び円高が進み、25日には短時間ながら120円台を割り込む場面もありました。

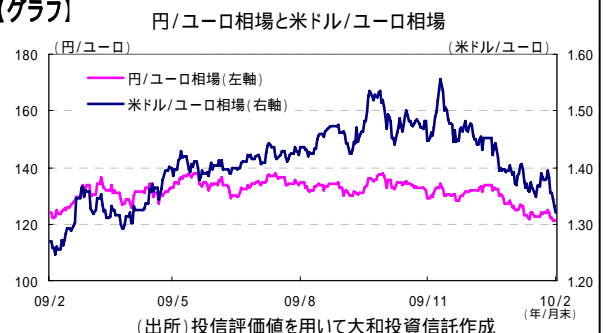
【今後の見通し】

ユーロ加盟国であるギリシャの財政への懸念が、ユーロ全体の信認に影響するとの見方等を背景に、ユーロは対米ドルで反落を続けています。また、昨年導入した各国の財政による景気刺激策の効果がはく落しつつあり、市場では自律的な景気回復力に対して懐疑的な見方が優勢です。米国に比べて利上げ可能となる時期は遅れるとの見方が支配的であり、ユーロの売り材料となりそうです。ただし、EUや他の加盟国がギリシャ支援に動くことは必至であり、この問題点が強く材料視され過ぎている可能性があると考えられ、ユーロの売りポジションの巻き戻し圧力にも相応の警戒が必要となりそうです。

【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"> ・G7の中で最も高い政策金利 ・ユーロ売りポジションの積み上がり 	<ul style="list-style-type: none"> ・低成長が長期化する見通し ・ギリシャ等の財政問題が依然として注目されやすい状況

【グラフ】



■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。

■当資料は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・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

■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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【英国債券】 レンジ相場に移行か

	2月末	前月末差
政策金利	0.50%	0.00%
10年国債利回り	4.03%	0.12%

【先月の回顧】

2月の英国債券市場は3・4日に開催されたBOE(イングランド銀行)金融政策委員会で、BOEによる資産購入の規模の拡大が見送られたことから、米国と比較して、株価下落に伴う利回り低下圧力が軽減されました。10年国債利回りは5日の3.88%を月中最低に、その後は株価の上昇に連れて利回りも上昇基調で推移し、英国の財政収支の悪化も材料に22日に4.23%の月中最高を記録しました。しかし、月末にかけては欧米経済指標の悪化や、追加金融緩和の可能性を排除しない旨のBOE高官の発言もあり、利回りは4%近くまで低下しました。

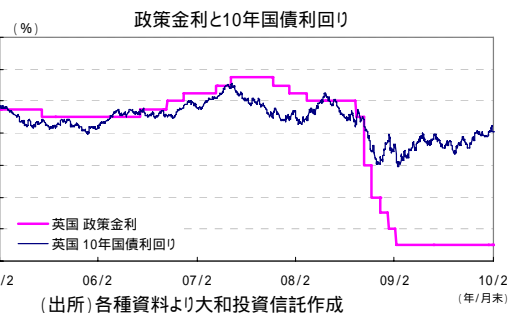
【今後の見通し】

BOE(イングランド銀行)は2月の金融政策決定会合で量的緩和拡大の休止を決定しました。しかし、景気や物価に対しては慎重な見方を維持するなど、利上げへの道は依然として遠いとみられています。債券相場は、リスク回避傾向を背景に中短期債利回りが低下する一方、BOEの量的緩和休止や財政悪化懸念などから長期債利回りが上昇しています。国債増発に伴う需給悪化懸念が燃り続ける中、今後も長期債利回りには上昇圧力が掛かりやすそうですが、年後半に財政効果の息切れから景気が失速する可能性があることや、すでに利回り水準が上昇していることから、短期的には利回りが低下に転じる局面もありそうです。

【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"> ・利上げへの道は依然として遠い ・年後半の経済失速の可能性も 	<ul style="list-style-type: none"> ・財政悪化懸念が長期金利の上昇圧力に ・量的緩和策拡大の停止による国債需給悪化

【グラフ】



【英ポンド為替】 対ユーロで下げ止まりも

	2月末	前月末比
円/ポンド相場	136.42	-5.75%
米ドル/ポンド相場	1.49	-6.45%

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】

2月の英ポンド相場は対米ドル、対ユーロ共に軟調に推移しました。対米ドルでは3日の1英ポンド = 1.60米ドル台が月中高値で、株価・商品市況の下落で、4、5日と英ポンド安が進みました。その後は株価・商品市況の上昇にもかかわらず、英国の財政問題への懸念が燃るなか、英ポンドの上値は重く、ほぼ横ばいで推移しました。下旬には再び財政問題が材料視され、下落が加速し、月末に1.51米ドル台の月中安値を記録しました。対円では同じく3日の1英ポンド = 145円台を高値に5日までに138円台前半まで下落した後、17日に143円台へいったん上昇しましたが、下旬の下落で、月末に134円台の月中安値を記録しました。

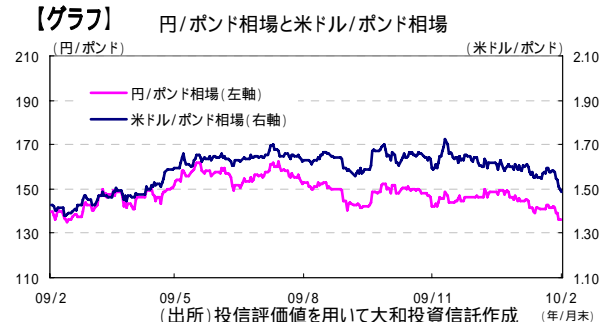
【今後の見通し】

ギリシャの財政問題が市場の注目を集めており、その余波から英国の財政赤字拡大も英ポンドにとって悪材料となっています。また、6月までに総選挙を控えており、選挙結果によっては財政健全化が遠のくとの懸念も売り圧力につながりやすい状況にあります。しかしながら、2月の対ユーロでの下落は、昨年10月から今年1月の上昇の反動の範囲に収まっており、2月のようなペースで下落を続けると見るのはやや行き過ぎであると考えます。ECBもBOEも実際に利上げに動く時期については相当先となりそうです。現在の対ユーロでの下落傾向に歯止めが掛かり次第、レンジ相場へ移行しそうです。

【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"> ・景気後退からは脱却 ・対ユーロでの下落は、昨年10月以降の反動の範囲内にとどまる 	<ul style="list-style-type: none"> ・財政悪化が材料視されやすい環境 ・利上げ時期を見通せる段階には未だ至らず

【グラフ】



■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。

■当資料は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・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

■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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【豪州債券】 レンジ相場継続

	2月末	前月末差
政策金利	3.75%	0.00%
10年国債利回り	5.44%	0.06%

【先月の回顧】

2月の豪州債券市場は2日にRBA(豪州準備銀行)理事会で市場予想に反して政策金利が据え置かれたり、ギリシャ問題などを要因に4、5日は世界的に株価が大幅に下落したりしましたが、上旬の利回り変動は限定的でした。中旬からは株価・商品市況の上昇を受けて利回りは上昇し、23日に10年国債利回りは5.58%の月中最高を記録しました。しかし、月末にかけての3日間は米国債券市場に連れて、あるいはギリシャ問題の再燃などから利回りは急低下しました。

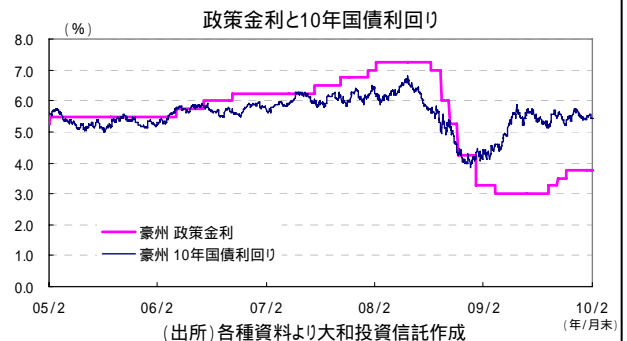
【今後の見通し】

RBAは2月の理事会では利上げを見送ったものの、3月2日の理事会では再び0.25%の利上げを実施しました。昨年10月の利上げ開始以降、4回目の利上げとなり、政策金利を4.00%としています。声明文では、通常の政策金利水準に回帰するための利上げとしながらも、基調インフレ率は低下しているとの見解を示しており、市場が想定していたように、今後も緩やかなペースでの利上げを実施することが示唆されています。債券市場は、足元の景気に加速や減速の兆候がないかどうか、またギリシャ問題の拡大などにより国外要因が利上げの障害にならないかどうかを注意深く見守りながら、レンジ推移となりそうです。

【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"> ・インフレ見通しは安定 ・国際金融市場の動向次第では利上げペース鈍化も 	<ul style="list-style-type: none"> ・緩やかなペースの利上げ継続 ・景気拡大基調が強まれば、利上げペース加速も

【グラフ】



【豪ドル為替】 利上げが下支え

	2月末	前月末比
円/豪ドル相場	79.48	-0.61%
米ドル/豪ドル相場	0.87	-1.35%

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】

2月の豪ドル相場は投資家のリスク許容度の低下に伴う1月後半の下落地合いを引き継ぎ、5日に1豪ドル=0.85米ドル台を付けるまで下落が続きましたが、そこからは株価・商品市況の上昇、豪州雇用統計の好調などを受けて上昇し、23日に0.90米ドル台後半の月中高値を記録しました。対円でもほぼ同様の展開で5日に1豪ドル=76円台の月中安値を付けましたが、その水準では底堅く、22日の82円台後半まで一気に上昇しました。しかし、月末にかけては米国経済指標の悪化やギリシャ問題の再燃などから再び80円台を割り込みました。

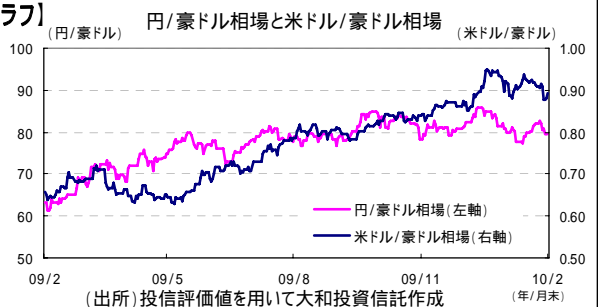
【今後の見通し】

3月2日の理事会で利上げが再開され、2月に一部で懸念されていたような政策金利据え置き期間の長期化は回避されました。世界的に株価はもみ合い推移となっていますが、商品価格は2月の安値から反発傾向となっており、投資家のリスク選好姿勢は基本的に維持されていると考えられます。先進国の中で高金利であり、さらに政策金利引き上げが期待される豪ドルが選好されやすい局面が続きそうです。ただし、世界的な株価反落や、中国の想定以上の金融引き締め強化、ギリシャ等の財政問題拡大など、豪州の利上げにとって障害となるような要因がクローズアップされる局面では、利益確定売りにさらされやすいでしょう。

【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"> ・世界経済の回復基調を背景に、投資家のリスク選好は継続しそう ・緩やかなペースの利上げ再開 	<ul style="list-style-type: none"> ・株価下落などリスク選好後退局面ではやや弱い

【グラフ】



■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しの「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。

■当資料は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・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

■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(営業日の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】 限定的な利回り低下進行か

	2月末	前月末差
政策金利	2.50%	0.00%
10年国債利回り	5.76%	0.13%

【先月の回顧】

2月のニュージーランド債券市場は上旬は利回りがじりじりと低下しました。米国、豪州に準じただけでなく、10-12月期の失業率が予想を上回って急上昇したことでRBNZ(ニュージーランド準備銀行)の利上げ観測が後退したことも要因となりました。その後利回りは上昇含みで推移しましたが、予想を下回る小売売上高や生産者物価指数などを受けて、他国と比較してニュージーランド債券の利回り上昇は阻まれました。月末にかけては米国、豪州債券市場に連れて、利回りは再び低下しました。

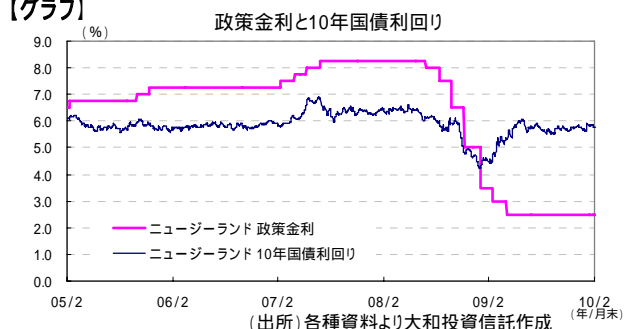
【今後の見通し】

ボラードRBNZ総裁は、昨年12月の金融政策決定会合後の声明で、2010年半ばにも利上げを実施する可能性を排除しないことを示唆しましたが、景気は芳しい改善傾向を未だ示していません。2月に発表された経済指標も、企業信頼感指数こそ改善したものの、住宅関連、小売り、マネーサプライ等が軒並み市場予想を下回り、また失業率(第4四半期)に至っては過去10年で最も高い水準に達しています。世界的な金融危機対応のための異例の金融緩和を解除する方向性は揺るぎないものの、時期については不透明感がやや高まっています。ただし、豪州の景気回復の恩恵も期待されるため、一方的な利回り低下は想定しにくいと考えます。

【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"> ・インフレ沈静は続く見通し ・経済の回復力は依然として弱い 	<ul style="list-style-type: none"> ・市場はRBNZの早期利上げ意向に敬意 ・豪州の利上げ継続によりNZの早期利上げ連想も

【グラフ】



【ニュージーランド・ドル為替】 下値余地は限定的か

	2月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	61.96	-1.74%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.67	-2.47%

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】

2月のニュージーランド・ドル相場は小幅なレンジでの推移となりました。3日の1ニュージーランド・ドル=0.71米ドル台半ばの月中高値から5日の0.68米ドル台前半の月中安値まで下落した後、月半ばにかけてはリスク許容度の高まりからニュージーランド・ドル高が進みましたが、それも0.70米ドル台までにとどまり、その後はじり安となりました。対円でもほぼ同様の展開で、3日の1ニュージーランド・ドル=64円台の月中高値から5日の60円台半ばの月中安値まで下落した後切り替えし、18日には月中高値に迫る水準まで上昇しましたが、その後月末にかけては下落し、再び60円台を付ける局面もありました。

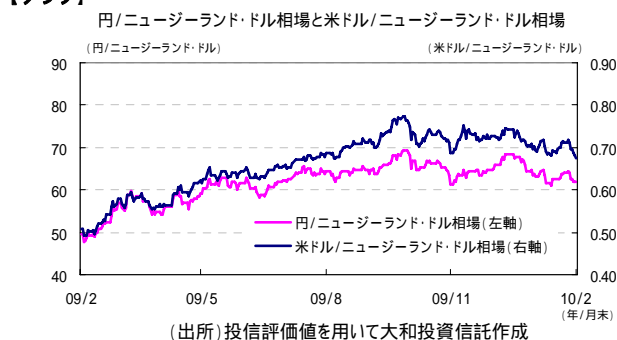
【今後の見通し】

ギリシャの財政問題への懸念などにより投資家のリスク回避姿勢が高まることへの警戒や、ニュージーランドの国内景気に明確な回復の兆しが窺えなかったことから、利益確定売りが優勢となっています。ただし、好景気を背景に豪州が3月に利上げを再開したことや、高金利通貨への選好が下値を支えそうなことから、ニュージーランド・ドルの下値余地は限定されそうです。また、自国通貨高の貿易面での悪影響への懸念を表明してきたRBNZですが、昨年12月には自国通貨高がインフレ抑制に寄与しているとの見解を示しているため、過去の下落局面に比べて下落幅は限定されそうです。

【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"> ・先進国の中では相対的に高い長期金利水準 ・中央銀行が通貨高をインフレ抑制要因として評価 	<ul style="list-style-type: none"> ・景気回復ペース鈍い ・世界的な株価下落局面では連動安も

【グラフ】



■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しの「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。

■当資料は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・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

■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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

REIT市場

【J-REIT】 東京のオフィス・ビル空室率に注目

東証REIT指数 (配当込み)	2月末 1249.66	前月末比 0.79%
--------------------	----------------	---------------

【先月の回顧】

東証REIT指数(配当込み)は、小幅ながら3ヶ月連続の上昇となりました。業界最大手の日本ビルファンドが今年中の業績回復は見込めないことを示唆する業績予想を発表したことや、日本コマーシャルが物件売却損の発生を理由に分配金予想を従来比で80%超も下方修正するなどネガティブな材料も散見されましたが、J-REIT市況全体に与えたマイナスの影響は限定的でした。中旬以降は国内株式市況が小反発したことに加えて、昨年5月のジョイント・コーポレーションの経営破たんからスポンサー不在という状況にあったジョイント・リートが、19日に積水ハウスを新スポンサーとして迎えることを明らかにしたことなどが好感されて、J-REIT市場も上昇基調に転じました。

【今後の見通し】

東京都心のオフィス・ビル空室率の上昇傾向には依然として歯止めがかかっていませんが、オフィス・ビルをはじめとする不動産賃貸市況の軟調さについてはある程度まで相場に織り込まれており、今後あらためて売り材料となる可能性は低いとみています。しかし一方で、こうしたファンダメンタルズが近い将来に回復に転じるという展開も想定しがたいため、国内株式市況の水準が大きく変化しない限り、J-REIT市場も当面は現水準程度で神経質な動きを余儀なくされるとみています。

【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"> ・東京都心のオフィス・ビル空室率の低下 ・株式市況の上昇 ・国内景気の回復 	<ul style="list-style-type: none"> ・景気低迷の長期化 ・国内株式市況の下落

【グラフ】



【海外REIT】 他の資産クラスとの相対価値に注目

S&P 先進国REIT指数 (配当込み 除く日本) (現地通貨ベース)	2月末 442.53	前月末比 3.32%
---	---------------	---------------

【先月の回顧】

2月の海外リート市場は、新興国における金融引き締め懸念に加えて米国でも公定歩合の引き上げが実施され、金融資本市場が景気の回復と利上げ予想の間でこう着した動きとなる中で、米国が大幅上昇したのに対して欧州は弱含むなど、市場によって異なる動きとなりました。

米国市場では、商業施設大手リート、サイモン・プロパティーズ・グループが2009年4月に破たんしたリート、ゼネラル・グロース・プロパティに対し100億ドル超の買収提案を行ったことが注目を集めました。実物不動産市場では不動産取引の増加が報じられ、ムーディーズが発表する商業用不動産価格指数が前月比で上昇に転じたこともリート価格の下支え要因となりました。

欧州はギリシャのソブリンリスクに対する懸念が重しとなって上値の重い展開となりました。アジア・オセアニアでは香港市場が景気回復持続への期待から堅調でした。

【今後の見通し】

空室率や賃料動向など不動産ファンダメンタルズの回復と、実物不動産市場や債券市場と比べたREITの相対価値が綱引きする展開を予想します。

【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"> ・実体経済回復の本格化 ・不動産取引の活発化 ・不動産ファンダメンタルズ(賃料、空室率等)改善 	<ul style="list-style-type: none"> ・主要国の金融緩和政策の転換 ・不動産価格回復の遅れ ・他の資産クラスと比べた相対的価値

【グラフ】



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。

■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しの「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。

■当資料は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・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

■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(営業日の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