

## マンスリー・レポート

## 4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】 いったん、踊り場へ

日経平均株価

3月末

11089.94

前月末比

9.52%

## 【先月の回顧】

3月の株式市場は、投資環境の全般的な改善により、ほぼ一本調子で上昇しました。日経平均株価の上昇率は、+9.5%と比較的大幅なものになりました。3月に発表された国内外の経済指標はおおむね良好な内容で、景気回復への信頼感が高まりました。また、財政問題が懸念されていたギリシャですが、財政再建策の発表や、ユーロ圏諸国のギリシャ支援表明で、市場の不安が後退しました。さらに、日本銀行が追加の金融緩和策を決定したことや、それに関連して為替市場で円安が進んだことも、株価に好影響を与えました。

## 【今後の見通し】

4月の株式市場は、目先上昇が続くとみられるものの、その後は上昇一服から踊り場局面へ推移して行く予想されます。着実な景気回復を中心とする投資環境の改善は引き続き期待でき、これが当面の株価を後押しすると考えられます。ただし、市場動向の強弱を計る騰落レシオ(過去25日間の値上がり銘柄数合計を値下がり銘柄数合計で割ったもの)などは相当程度過熱しており、経験則的には上昇一服近しと読めます。また月後半から昨年度の決算発表が本格化しますが、業績に応じた銘柄選別となることで、市場全体の上昇にはつながりにくいと思われれます。

## 【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>・国内外の着実な景気回復</li> <li>・円安</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・市場の過熱感</li> <li>・海外の金融、財政引き締め懸念</li> </ul>

## 【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】 4月は企業の決算・業績見通しに注目

MSCI 米国

3月末

前月末比

1113.36

5.83%

#### 【先月の回顧】

2010年3月の米国株式市場は、活発なM&A(企業合併・買収)活動や、好調な消費関連統計に加え、財政再建策の発表によりギリシャの財政赤字に対する懸念が緩和されたことを背景に、上昇基調で始まりました。中旬にかけても、2月の雇用統計や小売売上高が市場予想を上回ったことで景気見通しが改善されたほか、FOMC(連邦公開市場委員会)において低金利の維持が示されたことで利上げ懸念が弱まり、上昇が続きました。その後は、経済指標は総じて市場予想を上回った一方で、長期金利の上昇が嫌気されたために一進一退の展開となりました。

#### 【今後の見通し】

4月は2010年第1四半期の決算発表が始まります。市場の期待は高まっていますが、企業のコスト削減努力と順調な景気回復を背景に、総じて市場予想を上回る決算になると考えています。金融政策は、FRB(米連邦準備制度理事会)は低金利を維持する方針を崩していませんが、市場では金融引き締めサイクルに入ったとの見方が根強く、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。

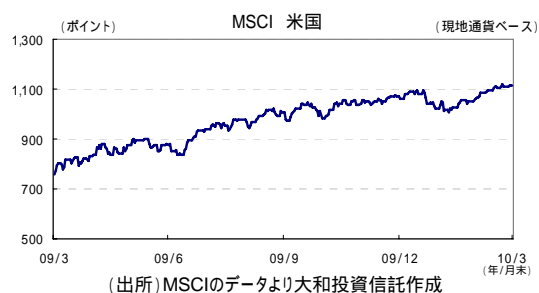
短期的には、利上げ観測の高まりや利益確定の動きなどから調整する可能性はありますが、景気・企業業績の回復を背景に、株式市場は上昇が期待できると考えています。

#### 【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"> <li>・景気拡大基調の維持</li> <li>・企業業績の回復</li> <li>・M&amp;A</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・利上げ観測の高まり</li> <li>・長期金利上昇</li> <li>・財政赤字懸念の高まり</li> </ul>

MSCI株価指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。

#### 【グラフ】



### 【欧州株】 ソブリン・リスクおよび経済指標や企業の決算発表に注目が集まる

MSCI 欧州

3月末

前月末比

1158.05

6.58%

#### 【先月の回顧】

3月の欧州株式市場は、ギリシャの信用問題への懸念が後退したことに加えて、企業の決算発表や業績見通しに引き続き改善が見られたことやM&A観測を受けて、上昇して始まりました。その後、中国の金融引き締め懸念やインドの予想外の利上げなどが嫌気され調整する場面も見られましたが、FOMCで政策金利の据え置きが決定されたことや、IMF(国際通貨基金)を活用したギリシャ支援で独仏が合意したこと、米医療保険改革法案の可決が不透明感の払しょくにつながったことなどが好感され、続伸する展開となりました。

#### 【今後の見通し】

ギリシャの支援問題には進展が見られたものの、3月30日に実施した国債入札では需要が募集額の半分にとどまるなど、ギリシャの資金調達能力を巡る懸念は依然として存在します。また、ポルトガルやアイスランドの信用格付けが引き下げられた他、財政赤字の増大に対する懸念を背景として英国の信用格付け見通しが「ネガティブ」で据え置かれるなど、欧州各国の信用格付けに対する懸念も残ります。

しかし、ギリシャ問題はいざとなればIMFの活用が可能であることから、下落要因としては限定的であると考えています。各国の財政赤字に対する懸念はあるものの、経済指標の改善が続いているほか、景況感指数は予想を上回る水準まで上昇していること、景気敏感セクターを中心に業績見通しの改善が続いていることなどを勘案し、欧州株式市場は上昇する展開を想定しています。

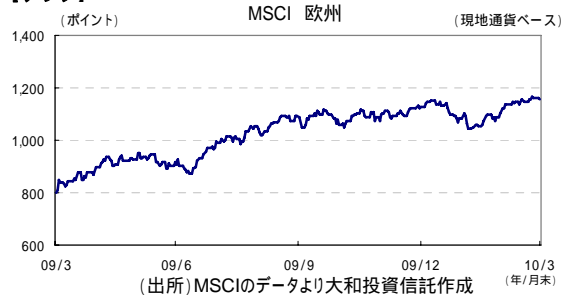
4月には、欧米企業の決算発表も始まりますので、こちらにも注目が集まります。

#### 【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>・景気見通しの継続的な改善</li> <li>・欧州各国の財政赤字削減に関する具体策の発表</li> <li>・市場予想を上回る決算発表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・景気見通しの悪化</li> <li>・世界各国での金融政策の出口戦略を模索する動き</li> <li>・欧州各国の財政赤字に対する懸念の高まり</li> <li>・市場予想を下回る決算発表</li> </ul>

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/>

## 株式市場

### 【アジア・オセアニア株】業績改善が相場上昇を後押し

	3月末	前月末比
MSCI 中国	63.87	5.43%
MSCI 豪州	1009.83	5.09%

#### 【先月の回顧】

3月のアジア・オセアニア株式市場は米国景気の見通し改善やギリシャの債務問題懸念の後退など外部環境の改善を背景に大幅に上昇しました。

株式市場は、ギリシャの財政赤字に対する懸念が後退したことに加え、オーストラリアの2009年10-12月期実質GDP成長率が前年同期比+2.7%と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。月半ばにかけても、市場予想ほど悪くなかった米国2月雇用統計やFRB(米連邦準備制度理事会)による低金利維持姿勢の発表などを好感してアジア・オセアニア株式市場は続伸する展開となりました。その後インドでの予想外の利上げを嫌気して株価は一時調整したものの、月末にかけては中国の利上げ懸念の後退などを受けて上昇基調を維持しました。

#### 【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を示しており、今後の見通しを上方修正する動きが続いています。3月は市場予想よりも早いタイミングでの実施となったインドの利上げをきっかけに各国での追加金融引き締めへの警戒感が強まりました。しかし域内の物価動向は一部を除けば総じて落ち着いていることを考慮すると、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。

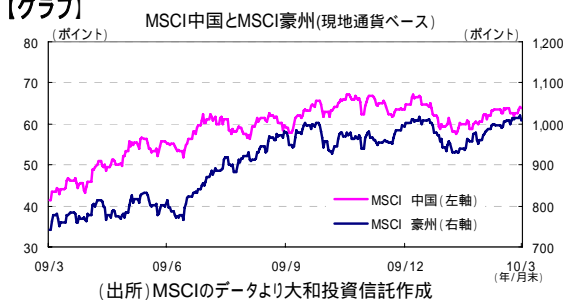
株式市場は、短期的には各国の追加金融引き締め策に対する懸念などから調整する可能性があるものの、域内景気回復に伴う企業業績の改善が後押しするかたちで、底堅い展開となると考えています。

#### 【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"> <li>・経済指標の改善持続</li> <li>・力強い中国経済動向</li> <li>・企業業績の一段の改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米国長期金利の大幅な上昇</li> <li>・欧州諸国の債務問題の悪化</li> <li>・各国の性急な引き締め政策</li> </ul>

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】長期金利は上昇しやすいか

	3月末	前月末差
政策金利	0.10%	0.00%
10年国債利回り	1.40%	0.10%

#### 【先月の回顧】

3月の国内債券市場は株価の上昇や海外要因から金利上昇局面となりました。月前半は日銀の追加緩和策への期待、国債の大量償還を控えた好需給を背景に順調な入札結果が続いたことから金利は低下しました。月半ば以降は世界的に景気の先行きに対する警戒感が後退したことによる円安株高の流れや、米国の入札結果が低調となり米債が売られたことを受けて金利は上昇しました。17日には日銀政策決定会合では新型オペによる資金供給額の増額が決定されましたが、市場への影響は限定的でした。3月末の10年国債利回りは1.40%近辺となり、2月末と比べて0.10%程度上昇しました。

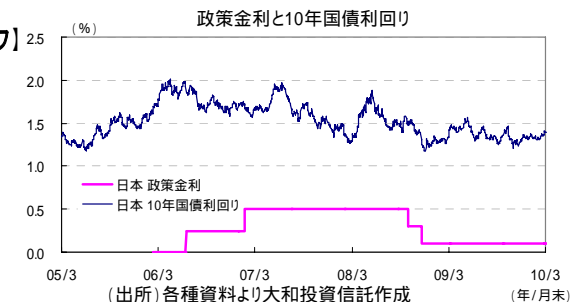
#### 【今後の見通し】

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、需給バランス悪化など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景気回復で先行する海外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。足元では機関投資家の「期初の買い」やデフレ脱却に向けた日銀のさらなる緩和政策への期待が金利低下圧力となりますが、4月1日発表の日銀短観で輸出や生産主導で景気の持ち直しが確認されるなど株価の上昇トレンドが継続するものとみられ、今月の長期金利は1.3%台半ばから1.4%台での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"> <li>・景気再減速の兆候</li> <li>・デフレ環境の長期化</li> <li>・金融緩和政策の長期化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・景気再減速の回避</li> <li>・財政や国債需給への懸念</li> <li>・各国の金融緩和解除の動き</li> </ul>

#### 【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

### 【米国債券】 レンジの上限をうかがう展開に

	3月末	前月末差
政策金利	0.25%	0.00%
10年国債利回り	3.83%	0.21%

#### 【先月の回顧】

3月の米国債券市場は利回りが大幅に上昇し、10年国債利回りは昨年6月以来の水準へ達しました。まずは5日に公表された2月雇用統計で雇用者数の減少が比較的小幅であったことから、雇用の改善基調があらためて認識され、利回りが上昇しました。その後は10年国債利回りで3.7%前後での一進一退の展開でしたが、16日のFOMC(連邦公開市場委員会)で超低金利の長期化があらためて表明されたことから利回りは3.6%台へやや低下しました。しかし、24日に実施された国債の入札が低調であったことから利回りは3.8%台へ急上昇し、その後も月末まで同程度の水準で推移しました。

#### 【今後の見通し】

3月は国債入札の不調や株式相場の上昇を背景に債券利回りは上昇しており、雇用が増加に転じたことが明らかとなるの見方が支配的となっていることもあり、当面は利回り上昇傾向が続きそうです。また、FRBが量的金融緩和措置の一環として実施してきたMBS(住宅ローン担保証券)の買い入れを3月末で終了した影響にも注意が必要です。しかしながら、住宅市場が再び悪化の兆しを見せていることや、デスインフレ(インフレ上昇率の低下)観測が強まっていることなどから、実際にFRBが利上げを開始するのは市場の一般的な想定よりも遅い時期となりそうであり、利回り上昇余地も限定的となりそうです。

#### 【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"> <li>・デスインフレ傾向の強まりなど、現実的に利上げの緊急性は低い</li> <li>・住宅市場の不振継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・市場は実質ゼロ金利政策からの出口戦略を警戒</li> <li>・FRBのMBS買い入れプログラム終了</li> </ul>

#### 【グラフ】



### 【米ドル為替】 米ドル反発継続も、上値余地は限定的か

円/米ドル相場	3月末	前月末比
	93.04	4.04%

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】

3月の米ドル円相場は2月下旬の円高基調を引き継ぎ4日には88円台前半まで円高が進みましたが、5日には雇用統計を受けて90円台を回復しました。その後はしばらく、おおむね90円飛び台での小幅な値動きに終始しました。16日のFOMCを受けての動きもほとんどなく、米ドル円相場にはこう着感が漂いました。しかし、24日に米国市場金利が急上昇すると、連れて米ドル円も急速な円安が進み、一気に92円台を付けました。数日間のもみ合いの後、年度末にも当たる月末には93円台に乗せてきました。

#### 【今後の見通し】

ユーロ加盟国ギリシャの財政問題に対する懸念などから、米ドルは一時対ユーロで昨年5月以来の高値となりました。また、円に対しても、米国の利上げ開始が日本よりも早期となりそうなのが意識され、日米金利差の将来の拡大観測から、年初来の高値水準となっています。世界的な株式相場の上昇が続いてきたものの、米国の金融引き締め開始への警戒により、米ドル・キャリー取引(金利の低い米ドルを調達して、ほかの金利の高い通貨の商品に投資する取引)も抑制されており、当面は米ドルが一方向的に下落する可能性は低そうです。ただし、米国が実際に利上げを開始する時期は、デスインフレなどを背景に市場の一般的な想定よりも遅くなりそうであり、積極的にドルの上値を買う動きが長期間続く可能性は乏しいと思われる。

#### 【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>・米国の早期利上げ観測が米ドル・キャリー取引の抑制に</li> <li>・ユーロへの信認低下が米ドル選好要因に</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米国経済の順調な回復継続に市場は懐疑的</li> <li>・利上げ時期は市場想定より遅れそう</li> </ul>

#### 【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

### 【ユーロ圏債券】 ギリシャ懸念後退によりレンジ推移に

	3月末	前月末差
政策金利	1.00%	0.00%
10年国債利回り	3.09%	-0.01%

#### 【先月の回顧】

3月のユーロ圏債券市場は比較的狭いレンジながらも、ギリシャ問題などを要因に上下する展開となりました。上旬はギリシャが財政赤字削減策を発表するなか、米国債券市場に連れて利回りは上昇基調をたどり、ドイツ10年国債利回りは11日に月中最高となる3.17%を記録しました。しかし、ギリシャ支援を巡る不透明感が持続するなか、EU財務相理事会でもギリシャ支援の具体策が表明されなかったことから、ドイツ国債の利回りは低下基調をたどり、23日に月中最低の3.05%を記録しました。24、25日の両日は一転急上昇しました。要因はユーロ圏の経済指標の改善、EU首脳会議でのギリシャ支援の具体化の見通し、株価の大幅高などです。それでも、29日にギリシャが国債を発行すると、月末に掛けて利回りは再度低下しました。

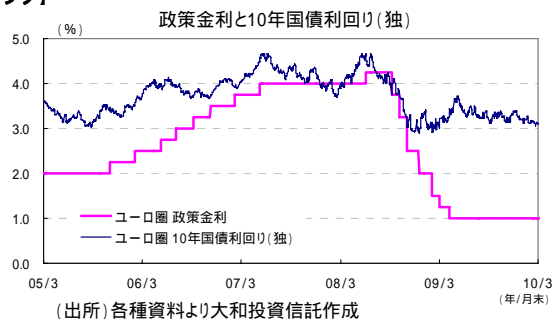
#### 【今後の見通し】

ギリシャ問題に関して、EU(欧州連合)はIMF(国際通貨基金)を加えた支援で合意に至るなど、一定の進展が見られました。一方で、景気減速感の強まりが利回り上昇を抑制した結果、ドイツ国債はレンジ相場が続きました。ギリシャについて、当面の資金繰りへの懸念が払しょくされれば、質への逃避の巻き戻しからドイツ国債の利回り上昇圧力が強まると予想されますが、ユーロ加盟国の財政健全化努力が景気を下押しするとみられるため、利回り上昇幅は限定的なものにとどまり、債券相場はレンジ推移が続くとみえます。

#### 【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>ギリシャの資金繰りへの懸念はいったん収束に向かいそう</li> <li>景気回復力は依然として弱い</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>質への逃避の巻き戻しが強まれば、ドイツ国債などの利回り上昇圧力に</li> <li>ユーロ参加国の財政懸念は払しょくされず</li> </ul>

#### 【グラフ】



### 【ユーロ為替】 対米ドルでレンジ相場に

	3月末	前月末比
円/ユーロ相場	124.92	3.06%
米ドル/ユーロ相場	1.34	-0.94%

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】

3月のユーロ相場は当座の調整一巡感が漂うなか、ギリシャの財政赤字削減策を好感し、前半は対米ドルで緩やかに上昇し、1ユーロ=1.38米ドル台へ達しました。しかし、EU財務相理事会でギリシャ支援の具体策が表明されなかったことから、再びユーロ安が進み、ポルトガル国債の格下げを受けた24日には安値を更新しました。しかし、25日の1.32米ドル台を月中安値に、EU首脳会議でのギリシャ支援の具体化から、月末に掛けては先月末の水準近くまで値を戻しました。対円では米ドル円での円安もあり、大幅なユーロ高が進みました。結果的には2日に記録した1ユーロ=119円台が月中安値で、月末の126円台が月中高値となりました。

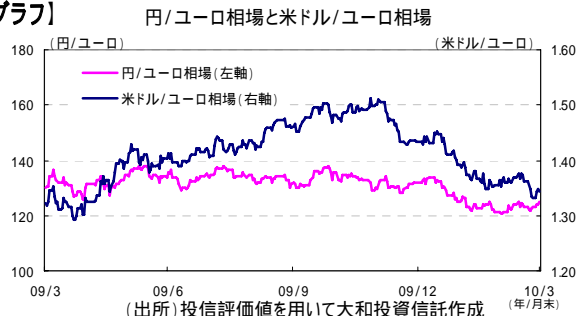
#### 【今後の見通し】

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たものの、ギリシャの資金繰りに一定のめどがついたことから、底打ちしています。ただし、他の先進国と比べてユーロ圏の経済の回復力が弱く、またユーロ参加国が総じて財政問題を抱えており、今後は追加的な景気刺激策が打ち出しにくい事情もあり、ユーロの大幅な上昇も見込みがたいと思われます。

#### 【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>G7の中で最も高い政策金利</li> <li>ECBは粛々と金融市場正常化を進めそう</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>低成長が長期化する見通し</li> <li>ユーロ加盟国の財政問題への懸念は払しょくされず</li> </ul>

#### 【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

### 【英国債券】 利回り上昇圧力がやや優勢か

	3月末	前月末差
政策金利	0.50%	0.00%
10年国債利回り	3.94%	-0.09%

#### 【先月の回顧】

3月の英国債券市場は財政赤字への懸念が高まるなか、10年国債利回りは11日に4.14%の月中最高を記録しました。その後はユーロ圏債券市場に連れて利回りは大幅に低下し、23日に3.91%の月中最低を記録しました。しかし、24日に発表された予算での財政赤字削減計画があまり評価されず、24、25の両日で再び4%台へ利回りが上昇しました。その後は経済指標の悪化もあり、利回りは再び低下して月末を迎えました。なお、3・4日のBOE(イングランド銀行)金融政策委員会では市場予想通り政策金利と証券購入額の据え置きが決定されました。

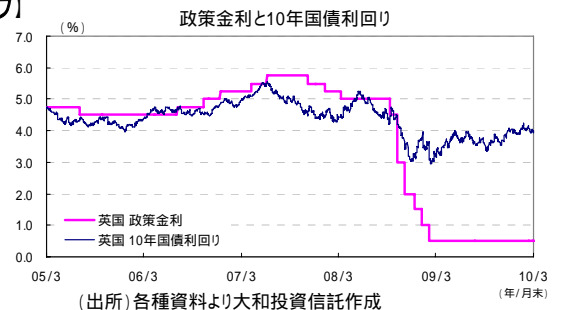
#### 【今後の見通し】

英国経済は在庫調整の進展やポンド安効果から、当面は景気改善基調が続くと見込まれます。しかし本格回復までは時間を要するとみられ、BOEは当面低金利政策を維持すると予想されます。債券相場は、今後の財政問題を占う上でも重要な総選挙を控えていることや、BOEの資産買い取り休止などの需給悪化要因などを背景に、長期債利回りには上昇圧力がかけやすいとみえています。ただし、財政健全化の進展や、それに伴う景気下押し圧力の強まりが利回り低下を促す可能性も残存していると思われます。

#### 【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>・利上げへの道のりは依然として遠い</li> <li>・年後半の経済失速の可能性も</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・財政悪化問題への懸念は残る</li> <li>・量的緩和拡大が休止され、国債消化への懸念も</li> </ul>

#### 【グラフ】



### 【英ポンド為替】 対ユーロでレンジ相場継続か

	3月末	前月末比
円/ポンド相場	140.4	2.92%
米ドル/ポンド相場	1.51	-1.08%

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】

3月の英ポンド相場は対米ドルでは比較的小動きにとどまりました。16日のFOMC(連邦公開市場委員会)や17日に公表された英国の雇用関連統計を受けて、17日に1英ポンド=1.53米ドル台後半の月中高値を記録しました。その後は25日に1.48米ドル割れまで下落しましたが、月末に掛けて1.52ドル台へ値を戻しました。対円では米ドル円での円安もあり、大幅な英ポンド高が進みました。結果的には1日に記録した1英ポンド=132円台が月中安値で、月末の142円台が月中高値となりました。

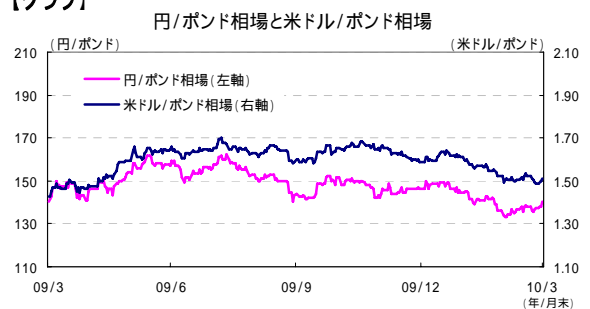
#### 【今後の見通し】

英国経済が昨年第4四半期にプラス成長に転じたことや、BOEの量的緩和策拡大の休止が2月に決定された一方で、住宅など資産価格が頭打ちとなりつつあることや、BOEの景気判断は慎重であり、量的金融緩和の再開に含みを持たせていることから、不透明感の高い状況にあります。英国の財政赤字拡大が先に材料視されて対ユーロで売り込まれたものの、その後はギリシャの財政問題をきっかけとしたユーロの信認低下懸念などから、対ユーロではレンジ相場を形成しており、当面は現状水準を中心とした推移となりそうです。

#### 【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"> <li>・景気後退から脱却</li> <li>・財政赤字拡大に対する懸念はいったん消化済み</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・景気回復ペース拡大への道筋は見えず</li> <li>・利上げ時期を見通せる段階にはいまだ至らず</li> </ul>

#### 【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

### 【豪州債券】 利回り上昇圧力がやや優勢に

	3月末	前月末差
政策金利	4.00%	0.25%
10年国債利回り	5.78%	0.35%

#### 【先月の回顧】

3月の豪州債券市場は月を通じて利回り上昇基調で推移し、月末には昨年6月以来の高水準に達しました。特に、RBA(豪州準備銀行)が利上げを実施した2日、米国雇用統計の結果を受け株価が大幅に上昇した8日、豪州の雇用統計が発表された11日、米国長期金利の急上昇を反映した25日などは、いずれも利回りの上昇が急でした。

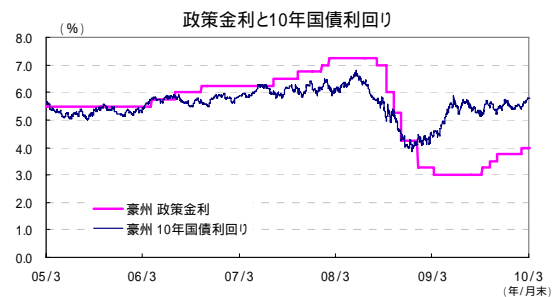
#### 【今後の見通し】

RBAは、3月2日の理事会で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、政策金利は4.00%となりました。足元では、RBA理事が経済の上振れに対する警戒を強めるべきと述べるなど、断続的な利上げが実施される可能性がやや高まっていると考えます。また、中国の金融引き締めが中国経済の減速をもたらしている兆候はなく、中国への輸出を通じた豪州経済の回復は続きそうで、当面は利回り上昇圧力がやや優勢となりそうです。しかし、複数回の利上げを既に織り込んでいることや、過去の利上げ効果の経済への浸透も意識され、大幅な債券利回りの上昇はなさそうです。

#### 【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"> <li>・インフレ見通しは安定</li> <li>・市場は複数回の利上げを既に織り込み済み</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中国景気に変調の兆し見られず</li> <li>・景気拡大基調が強まれば、利上げペース加速も</li> </ul>

#### 【グラフ】



(出所) 各種資料より大和投資信託作成

### 【豪ドル為替】 利上げ継続が上昇を支えそう

	3月末	前月末比
円/豪ドル相場	85.28	7.30%
米ドル/豪ドル相場	0.92	3.13%

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】

3月の豪ドル相場は豪州金利の先高感や世界経済の回復期待の高まりから月初より堅調に推移しました。対米ドルでは月半ば以降、ギリシャ支援を巡る不透明感や米国金利の上昇を受けて豪ドル安に振れる局面もありましたが、月末に掛けてはギリシャ支援の具体化や資源価格の上昇を受けて、ほぼ値を戻しました。対円では米ドル円での円安も加わり、大幅な豪ドル高が進みました。結果的には4日に記録した1豪ドル = 79円台が月中安値で、月末の85円台が月中高値となりました。

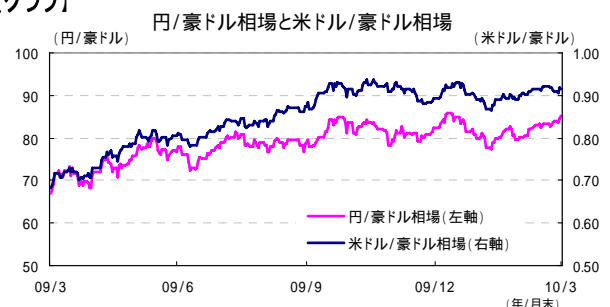
#### 【今後の見通し】

3月2日の理事会で利上げが再開されました。世界経済の回復傾向に重要な変調の兆しは現れておらず、商品価格や世界的な株式市場の上昇を背景に、投資家のリスク選好姿勢は高まり、利上げを継続している豪ドルの上昇傾向は続きそうです。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、これまでの上昇幅が大きかったこともあり、利益確定売りが強まりやすいでしょう。

#### 【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"> <li>・世界的な株価上昇等を背景に、投資家のリスク選好は継続しそう</li> <li>・断続的な利上げ継続</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・株価下落などリスク回避局面ではややぜい弱</li> </ul>

#### 【グラフ】



(出所) 投信評価値を用いて大和投資信託作成

■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】 年央の利上げ観測が優勢に

	3月末	前月末差
政策金利	2.50%	0.00%
10年国債利回り	5.98%	0.22%

#### 【先月の回顧】

3月のニュージーランド債券市場は豪州債券市場に連れて月を通じて利回り上昇基調で推移しました。ニュージーランド独自の材料としては、11日にRBNZ(ニュージーランド準備銀行)が政策金利の据え置きを公表し、直後の声明文で金融緩和の解除により慎重な姿勢が示唆されたものの、相場への影響は限定的でした。25日の利回り上昇は急でしたが、米国長期金利の前日の急上昇と、当日公表されたニュージーランドの10-12月期GDP(国内総生産)が高い伸びを記録したことによるものです。

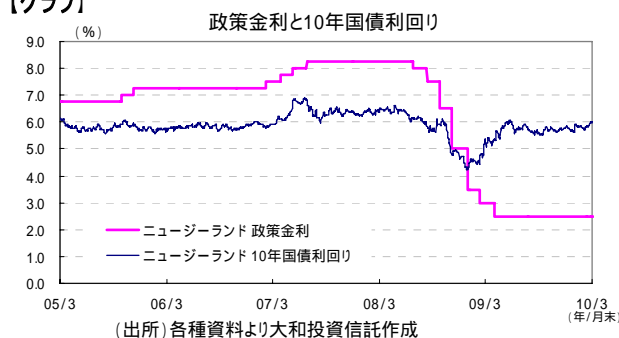
#### 【今後の見通し】

2009年第4四半期のGDP(国内総生産)成長率が前期比+0.8%となり、ようやく2年ぶりの高い伸び率となりました。ポラードRBNZ総裁は、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してきたため、景気回復ペースの高まりにより、年央には利上げとの見方が高まっています。ただし、経済指標は依然としてまだら模様を呈しており、今のところ利上げペースは緩やかなものとなるのが想定されます。債券市場にとって驚きとなるような早期の利上げや利上げ幅の拡大は想定しがたく、利回りは安定した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"> <li>・インフレ沈静は続く見通し</li> <li>・経済の回復力は依然として低調</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・市場はRBNZの早期利上げ意向に敬意</li> <li>・豪州の利上げ継続によりNZの早期利上げ連想も</li> </ul>

#### 【グラフ】



### 【ニュージーランド・ドル為替】 値動きの荒い展開に

	3月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	66.1	6.68%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.71	2.54%

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】

3月のニュージーランド・ドル相場は豪ドルとほぼ同様の展開で、米国雇用統計が発表された5日以降、堅調に推移しました。対米ドルでは月半ば以降、ギリシャ支援を巡る不透明感や米国金利の上昇を受けてニュージーランド・ドル安に振れる局面もありましたが、月末に掛けてはギリシャ支援の具体化を受けて、ほぼ値を戻しました。対円では米ドル円での円安も加わり、大幅なニュージーランド・ドル高が進みました。結果的には4日に記録した1ニュージーランド・ドル=60円台が月中安値で、月末の66円台が月中高値となりました。

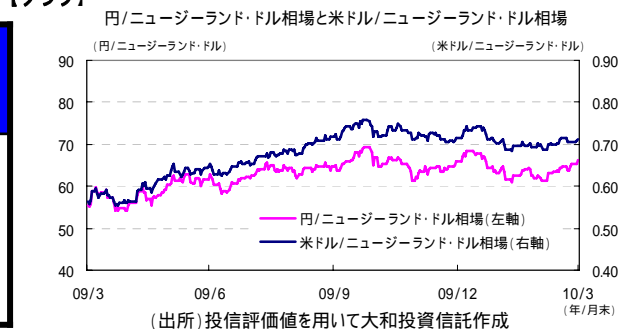
#### 【今後の見通し】

ニュージーランドの利上げが現実的に視野に入ってきたことや、世界的な株価の上昇により投資家のリスク選好姿勢が継続していることから、ニュージーランド・ドルは堅調に推移しています。ただし、豪ドルの堅調さに引張られて、他の主要通貨に対して上昇し過ぎとの懸念も強く、世界的な株価の下落や早期利上げ観測の後退などによっては、調整圧力が高まりやすく、状況によっては値動きの荒い展開が想定されます。一方、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"> <li>・先進国の中では相対的に高い長期金利水準</li> <li>・景気回復ペースが緩やかに速まる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・景気は依然としてまだら模様</li> <li>・世界的な株価下落局面や早期利上げ観測後退時にはぜい弱</li> </ul>

#### 【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)

3月末	前月末比
1313.39	5.10%

#### 【先月の回顧】

東証REIT指数(配当込み)は、4か月連続の上昇となりました。東京都心のオフィス・ビル空室率が、大規模ビルの大量供給に伴う需給緩和によって市況が弱含んだ2003年の水準を超えて、過去最高値となる8.66%を記録した(三鬼商事調べ)ことに加えて、18日に発表された地価公示では不動産価格の下落が継続していることが明らかになるなどネガティブなニュースもありましたが、国内株式市況が大きく上昇したことを受けてJ-REIT市場も強含みで推移しました。業界固有のニュースとしては、プロスペクト・リートに対して「不動産市場安定化ファンド」が初のJ-REIT向け融資を実行したことや、日本リテールファンドがJ-REITとしては初めてとなるADR(米国預託証券)の発行登録を完了したことなどが、これまでにない動きとして目を引きました。

#### 【今後の見通し】

不動産賃貸市況の早期底入れは期待しにくい状況ですが、こうしたファンダメンタルズの悪さはある程度まで織り込まれていると考えられるため、株式市場の上昇が続けばJ-REIT市場も堅調に推移するとみています。一方で、M&Aを通じた業界再編や物件の入れ替えによるポートフォリオの再構築などJ-REIT各銘柄の動きについては、これまでのところ市場全体を大きく押し上げる要因となっていません。しかしながら、中長期的にはポジティブな材料として徐々にマーケットに織り込まれ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>・東京都心のオフィス・ビル空室率の低下</li> <li>・株式市況の上昇</li> <li>・国内景気の回復</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・景気低迷の長期化</li> <li>・国内株式市況の下落</li> </ul>

#### 【グラフ】



### 【海外REIT】 商業用不動産価格の底打ちから堅調推移

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
473.98	7.11%

#### 【先月の回顧】

3月の海外REIT市場は上昇しました。米国で商業用不動産価格の底打ち期待が強まったことや、欧米で財務体質が改善したREITによる実物不動産取得が発表されたことが業績の外部成長期待につながりました。

米国REIT市場では、実物不動産価格動向に注目が集まりました。社債市場の利回り低下により投資家が不動産に要求する利回りが低下しているとの見方が強まっていましたが、ムーディーズが発表した2010年1月の商業用不動産価格指数は前月比で1%の上昇と、3か月連続での上昇となりました。空室率や賃料など不動産に関するファンダメンタルズが改善するには失業率の低下や小売上の増加が必要であるため今しばらく時間がかかるものと見られますが、実物不動産価格が上昇に転じたとの見方が市場に上場する不動産であるREITの下支え要因となりました。

一方米国以外の市場は、米国に出遅れる動きとなりました。月末にかけてギリシャに対する支援策が決定されたことから持ち直しましたが、月間で見れば欧州周辺国のソブリン・リスクに対する懸念から英国を含む欧州REIT市場は出遅れる展開となりました。アジア・オセアニアのREIT市場は国別にばらつきが大きくなりました。月初に今次4度目となる利上げを実施し、政策金利を4%に引き上げた豪州REIT市場は横ばいの動き、一方で中国の全人代(全国人民代表大会、日本の国会に相当)で適度な金融緩和の維持により内需に支えられた成長を目指す発表されたことが市場の安心感を誘ったことから、香港・シンガポールのREIT市場は堅調に推移しました。

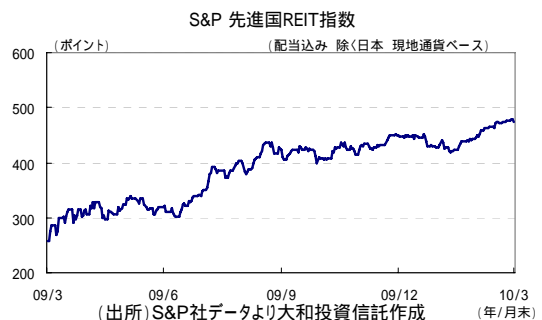
#### 【今後の見通し】

中期的に見れば今後予想される空室率や賃料など実物不動産ファンダメンタルズの改善を織り込んで堅調に推移するものと見ております。今後の海外REIT市場は、実物不動産市場や他の金融商品と比べたREITの相対価値と、実物不動産市場の改善度合いが綱引きをする展開になるものと見ております。

#### 【チェックポイント】

REIT価格上昇要因	REIT価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>・実体経済回復の本格化</li> <li>・不動産取引の活発化</li> <li>・不動産ファンダメンタルズ(賃料、空室率等)改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・長期金利の上昇</li> <li>・信用スプレッドの拡大</li> </ul>

#### 【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、価格等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。

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