

マンスリー・レポート

5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

4月末

前月末比

11057.4

-0.29%

【先月の回顧】

4月の株式市場は、比較的狭い値幅で方向感に欠ける展開となりました。月初は米国の良好な経済指標の発表や円安の進行を受け、上昇して始まりました。しかし、約2カ月にわたり株価上昇が続いて来たため、市場に過熱感が台頭し始め、投資家の警戒感も強まったことで、株価は徐々に頭打ちとなりました。月後半は、一部欧州諸国の債務格付けが格下げされたことや、中国の不動産価格抑制策の影響などが懸念され、株価が値下がりする局面もありましたが、国内外の好調な企業決算や強い経済指標の発表が株価を下支えました。

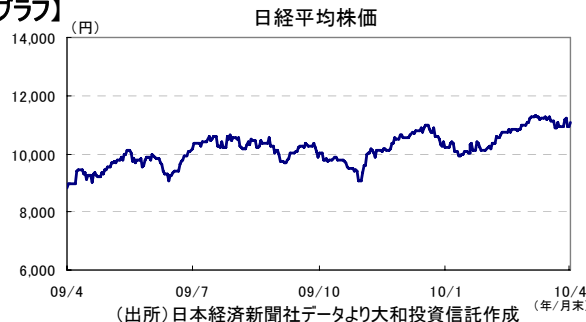
【今後の見通し】

5月の株式市場は、引き続き一進一退の推移が予想されます。まずギリシャの財政問題への懸念が、相場の不安定要因となりそうです。財政の悪化したギリシャは、市場からの資金調達に困難になっています。ユーロ圏諸国が資金支援を表明していますが、一部に足並みの乱れもみられます。しかし最終的には支援が実行される可能性が高く、市場の不安も沈静化に向かうと思われれます。一方で、企業決算や経済指標は引き続き良好な内容のものが発表されそうです。株式市場はプラス材料とマイナス材料が入り混じり、一方向には動き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
<ul style="list-style-type: none"> ・国内外の着実な景気回復 ・良好な企業決算 	<ul style="list-style-type: none"> ・欧州信用不安の拡大 ・政治、政局の混乱

【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、販売会社よりお渡しする「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】 景気回復は続くも、金融規制と欧州の信用不安が重石に

MSCI 米国	4月末	前月末比
	1130.03	1.50%

【先月の回顧】

4月の米国株式市場は、前半は、3月ISM(全米供給管理協会)製造業景気指数や3月小売売上高など、市場予想を上回るペースで景気回復が続いていることを示す経済指標が相次いだことを背景に、上昇となりました。後半は、大手企業の好決算、業績見通しの引き上げが相次いだことが好感されました。一方で、SEC(米国証券取引委員会)によるゴールドマン・サックスの提訴、議会における金融規制改革の動きのほか、格付け機関によるギリシャ、ポルトガルの格下げを受けた先進国の財政赤字への懸念拡大など悪材料も多く、株式市場は一進一退の展開が続き、前月末比では小幅上昇となりました。

【今後の見通し】

マクロ経済は、製造業、個人消費の回復に続いて雇用も増加基調に転じるなど、景気回復のすそ野が着実に広がっており、今後も回復が持続するとみております。企業業績は、順調な景気回復とコスト削減努力によって見通しの上方修正が続いています。金融政策は、FRB(米国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。

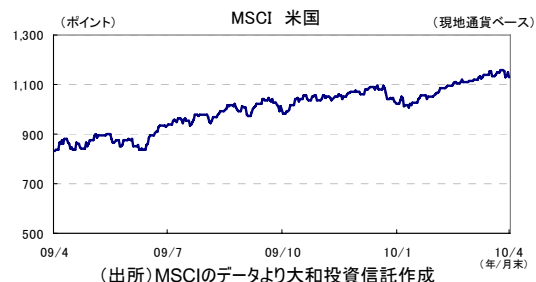
短期的には、ギリシャを始めとする先進国の債務問題への懸念、利上げ観測の高まりから一時的に調整する可能性はありますが、景気と企業業績の回復に支えられ、株式市場は上昇が期待できると考えています。

【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
・景気拡大基調の維持	・利上げ観測の高まり
・企業業績の回復	・長期金利上昇
・M&A	・財政赤字懸念の高まり

※ 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(国家の信用リスク)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	4月末	前月末比
	1132.22	-2.23%

【先月の回顧】

4月は、米国の雇用者数増加やFOMC(米国連邦公開市場委員会)の議事録で政策金利を低水準に維持する方針が示唆されたことから、上昇して始まりました。その後は、欧州の経済統計や米国企業の決算が総じて市場予想を上回ったことが好感されたものの、ギリシャ支援を巡る不透明感から一進一退の展開が続きました。中旬には、アイスランドの火山噴火が原因で航空便の欠航が続いたことや、SECによるゴールドマン・サックスの提訴が嫌気されて調整しました。月末にかけては、ギリシャに加えてポルトガル、スペインの国債も格下げされたことから、欧州の債務危機拡大が懸念される事態となり、急落しました。

【今後の見通し】

ギリシャの財政問題に関しては、5月2日にEU(欧州連合)とIMF(国際通貨基金)が3年間で総額1,100億ユーロの協調融資で合意しました。しかし、財政改革の実現性には不透明感が強いことや、ECB(欧州中央銀行)のトリシェ総裁が6日の政策委員会でギリシャの国債購入について協議しなかったと明らかにしたことに加えて、ギリシャの債務危機が他国に波及するとの観測も、投資家心理を悪化させる要因となっています。

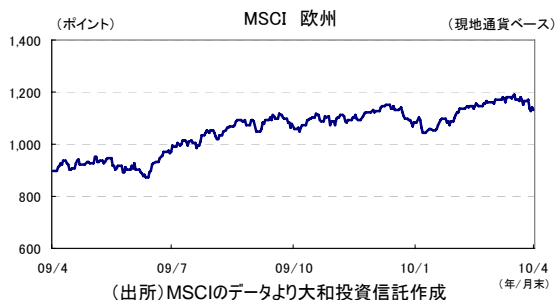
欧州株式市況は、以上のようなギリシャを中心とした債務問題に左右される展開が今後も続く予想されます。しかし、国内での反対こそ大きいものの、既にギリシャ議会は緊縮財政関連法案を可決して問題解決に取り組んでいます。また、米国経済の回復基調には変化がなく、企業決算は総じて改善基調が続いています。内需を中心とした新興国経済の中長期的な高成長見通しも支援材料になると思われ、下値は限定的であると考えています。

【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
・景気見通しの継続的な改善	・景気見通しの悪化
・欧州各国の財政赤字削減に関する具体策の発表	・世界各国での金融政策の出口戦略を模索する動き
・市場予想を上回る決算発表	・欧州各国の財政赤字に対する懸念の台頭
	・市場予想を下回る決算発表

※ 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、販売会社よりお渡す「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】業績改善が相場を下支え

	4月末	前月末比
MSCI 中国	63.49	-0.59%
MSCI 豪州	990.02	-1.96%

【先月の回顧】

4月のアジア・オセアニア株式市場は、域内のファンダメンタルズ改善が好感される一方で、中国の不動産価格抑制策や欧州の債務問題の再燃などが嫌気され、上下に動く展開となりました。

株式市場は中国3月製造業購買担当者指数(PMI)や米国3月ISM製造業景気指数の上昇を好感して、続伸する展開で始まりまし。月半ばにかけても韓国の国債格上げや市場予想を上回る米国3月小売売上高などを受けて底堅い動きとなりました。しかしその後は、中国での不動産価格抑制策の発表や、SECによるゴールドマン・サックスの提訴をきっかけに株価は下落に転じました。月末にかけてもギリシャやポルトガルの国債格下げなどを受けて欧州の債務問題が再燃するなか、リスク回避の動きから景気敏感株などを中心に大きく売られ、株式市場は調整基調が続きました。

【今後の見通し】

アジア・オセアニア地域では中国や韓国、シンガポールの2010年1-3月期実質GDP成長率が市場予想を上回る高い伸びを示すなど、域内景気は力強い成長軌道を取り戻しています。また企業業績も景気動向と歩調を合わせる形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。4月は欧州の債務問題が再燃したものの、アジア・オセアニアでは上述の通り韓国の格付けが引き上げられるなど信用力は改善傾向であり、総じて強固なファンダメンタルズを維持しています。中国で不動産価格抑制策の発表が相次ぐなど当局の引き締め動きには警戒が必要ですが、域内の物価動向が一部を除けば総じて落ち着いていることを考慮すると、景気拡大を大きく抑制するような過度の金融引き締めが行われる可能性は小さいと考えています。

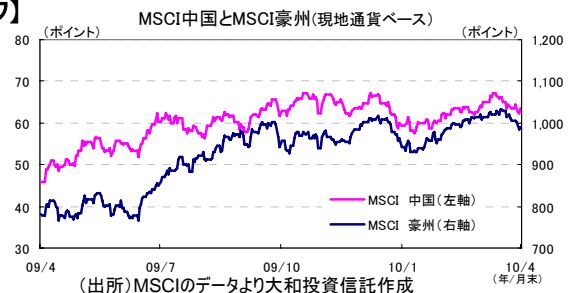
株式市場は、短期的には欧州の債務問題への懸念などから調整基調が続く可能性はありますが、域内の力強いファンダメンタルズを背景にした企業業績の改善が後押しする形で、底堅い展開となると考えています。

【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"> ・欧州諸国の債務問題の悪化 ・米国での金融機関規制強化などに対する不透明感 ・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】海外にらみの展開が継続か

	4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】

4月の国内債券市場は、ギリシャ問題など主に海外要因から金利低下局面となりました。月前半は新年度入りによる「期初の買い」もみられましたが、日銀短観で景況感の改善が確認されたことや米国の雇用統計が良かったことから金利は上昇しました。月半ばはアイスランドの火山噴火による欧州経済の停滞懸念や、SECによるゴールドマン・サックスの提訴を受けて、世界的に金利は低下しました。月末にかけては大型連休を控えてキャリー(利息収入)確保を狙った債券買いが見られたほか、格付け機関によるギリシャやポルトガルの格下げを受けて金利低下が進行しました。4月末の10年国債利回りは1.30%近辺となり3月末と比べて0.11%程度低下しました。

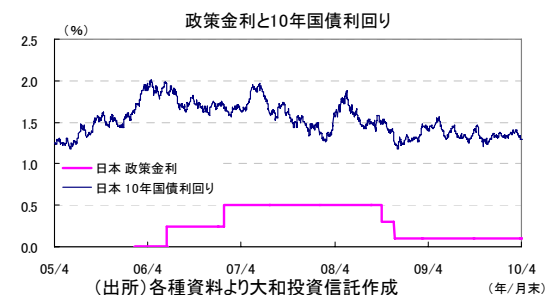
【今後の見通し】

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。しかし、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EUやIMFによるギリシャ支援が合意されましたが、他のユーロ圏諸国の債務問題も警戒されており、当面は債券への需要が高まりやすいものとみられます。ただし、国内外での良好な経済指標や、国内企業の好決算が出始めていることなど、緩やかな景気回復が継続していることを考慮すると、今月の長期金利は1.2%台半ばから1.3%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"> ・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"> ・景気回復期待 ・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、販売会社よりお渡す「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】 利回り低下余地は限定的に

	4月末	前月末差
政策金利	0.25%	0.00%
10年国債利回り	3.65%	-0.17%

【先月の回顧】

4月の米国債券市場は、良好な雇用統計を受けて5日の取引時間中に10年国債利回りで4%に達しましたが、その後は月末まで利回り低下基調で推移しました。好調なマクロ経済指標や企業業績にもかかわらず、FRB(米国連邦準備制度理事会)高官の景気に慎重な発言で利上げ観測は後退し、実際、27~28日に実施されたFOMC(米国連邦公開市場委員会)では「超低金利の長期化」があらためて確認されました。また、ギリシャの財政問題が深刻化する中、下旬にはギリシャ国債が格下げを受けたことで、「質への逃避」としての米国債需要が高まりました。さらに、SECによるゴールドマン・サックスの提訴も株価の下落を通じて利回り低下要因となりました。

【今後の見通し】

米国経済は順調な回復を続けており、雇用は3月によく増加に転じました。将来の利上げが意識されやすい環境となっており、利回り低下余地は限定されそうです。しかし、一方では、デスインフレ(インフレ上昇率の低下)傾向がやや強まっており、利上げを急がなければならない状況ではないことや、ギリシャ問題を巡って投資家のリスク選好姿勢が後退しつつある兆しもあり、大幅な利回り上昇の可能性も低いと考えます。

【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"> ・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 ・ギリシャ問題からリスク回避姿勢が高まる可能性も 	<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警戒 ・順調な景気回復継続

【グラフ】



【米ドル為替】 米ドル堅調地合い継続

円/米ドル相場	4月末	前月末比
	94.07	1.11%

※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月の米ドル円相場は米国市場金利の上昇を受け、5日には1米ドル=94.79円を記録しましたが、その後は米国市場金利が転じて低下に向かう中、19日に91.60円に達するまで円高が進みました。20日にカナダ中銀が近い将来の利上げを示唆したことで高金利通貨への選好が再度意識され、連れてドル円も円安基調に転じました。ギリシャが資金支援を要請した23日には94円台を回復し、月末にはギリシャ支援の最終的な合意への期待や日銀の追加金融緩和への思惑から94円台半ばまで達しました。

【今後の見通し】

市場が想定していたよりもギリシャ問題が混迷を深めており、ポルトガルやスペインなど他のユーロ加盟国に飛び火する懸念も強まっているため、米ドルはユーロに対して強含み傾向となっています。ユーロに対する信認は損なわれつつあり、市場を動かす大きな材料として残存していく可能性が以前よりは高まっていると考えます。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、現在の環境下では米ドルが一方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、対円相場の上値を押さえる要因として働きそうです。

【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"> ・ユーロの信認低下が米ドル選好要因に ・米国の利上げへの警戒が米ドル・キャリー取引を抑制 	<ul style="list-style-type: none"> ・利上げ時期は市場想定より遅れそう ・ギリシャへの懸念が後退すれば、米ドル反動安も

【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】 ギリシャ懸念がくすぶる展開続く

	4月末	前月末差
政策金利	1.00%	0.00%
10年国債利回り	3.02%	-0.08%

【先月の回顧】

4月のユーロ圏債券市場は、トリシェECB総裁がギリシャの債務不履行を否定したことなどから、ドイツ10年国債利回りは上昇含みで始まり、11日にユーロ圏財務相がギリシャ支援で合意したことを受け、12日には3.17%の月中最高を記録しました。しかし、ギリシャ支援実施への不透明感は根強く、中長期的な財政再建への疑念も高まる中、その後はギリシャ国債の利回りが急上昇する一方、ドイツ国債の利回りは低下基調をたどりました。とりわけ、ギリシャ国債が格下げを受けた27日にドイツ10年国債利回りは急低下し、2.93%の月中最低を記録しました。月末にかけては3%台へ上昇しました。

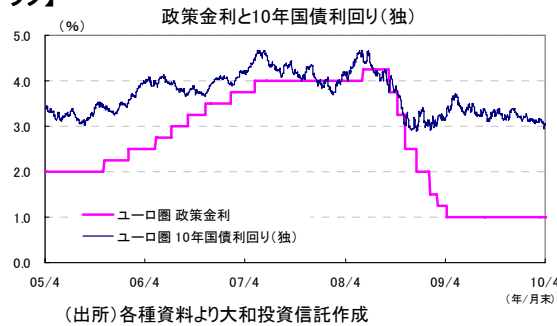
【今後の見通し】

ギリシャへの支援はほぼ確実視される状況となりましたが、市場参加者はむしろ同国の長期的な債務持続性に疑いを持つに至りました。また、信用不安がギリシャ以外のユーロ参加国に波及するとの懸念が強まり、質への逃避からドイツ国債利回りが低下する一方、ドイツ以外のユーロ加盟国の国債利回りは上昇しました。ギリシャをめぐる信用不安が容易に解消されないとの見方が支配的となっていることから、当面はドイツなど、信用力の高い国債は買われやすく、信用力の相対的に劣る国債は不安定な推移が続くでしょう。

【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"> 質への逃避からドイツ国債利回りへの低下圧力継続 景気回復力は依然として弱い 	<ul style="list-style-type: none"> ギリシャ懸念が後退すれば、質への逃避の巻き戻しにより、ドイツ国債などの利回り上昇圧力 ユーロ参加国の財政懸念は払しょくされず

【グラフ】



【ユーロ為替】 弱含み傾向継続か

	4月末	前月末差
円/ユーロ相場	124.48	-0.35%
米ドル/ユーロ相場	1.32	-1.44%

※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月のユーロ相場は、ギリシャ問題に振り回される展開となりました。ユーロは当面の調整一巡感が漂う中、11日にユーロ圏財務相がギリシャ支援で合意したことを受け、12日には1ユーロ=1.37米ドル近くへ上昇しました。しかし、ギリシャ支援実施への不透明感は根強く、中長期的な財政再建への疑念も高まる中、ユーロ圏の景気回復の遅れも材料視され、その後ユーロは下落基調をたどりました。とりわけ、ギリシャ国債が格下げを受けた27日の下落は急で、翌28日に1.31米ドル前半の月中安値を記録しました。

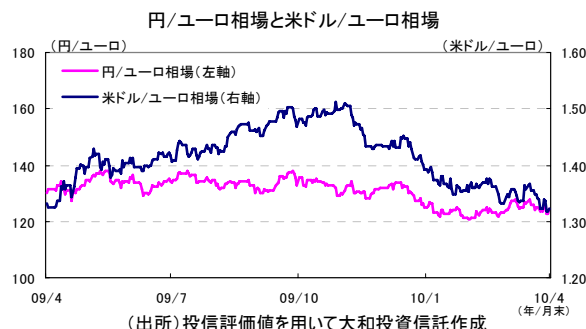
【今後の見通し】

ギリシャ支援を巡ってユーロ参加国の不協和音が明らかになったことや、市場の懸念が他の財政悪化国へ飛び火しかねない状況に陥っていることから、ユーロの信認が損なわれつつあります。また、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、ユーロの弱含み傾向が続くでしょう。ただし、ギリシャ問題に端を発した懸念が行き過ぎであるとの見方が強まれば、反動的な上昇局面も到来しそうです。

【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 ギリシャ懸念はやや行き過ぎとの見方も 	<ul style="list-style-type: none"> ギリシャ救済プロセスでのユーロ参加国の不協和音から、ユーロへの信認は低下 ユーロ加盟国の財政問題への懸念は払しょくされず

【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

	4月末	前月末差
政策金利	0.50%	0.00%
10年国債利回り	3.85%	-0.09%

【先月の回顧】

4月の英国債券市場は比較的小幅なレンジでの推移となりましたが、月末に利回りが急低下しました。上旬は米国債券市場に連れて推移し、10年国債利回りは7日に月中最高の4.06%を記録しました。その後は株価の上昇・下落、英国の総選挙や英国債の格下げを巡る不透明感、ギリシャ問題、強めの英国経済指標などを材料に4%を挟んでの神経質な展開となりました。月末はギリシャ支援の進捗をにらみながら、連休前のポジション調整もあって急低下し、3.85%の月中最低を記録しました。

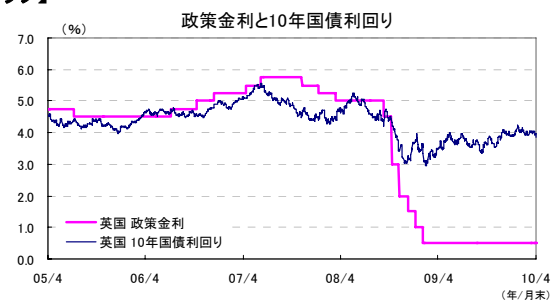
【今後の見通し】

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、インフレ圧力の兆しも一部あるものの、BOE(英国中央銀行)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総選挙後の新政権の政策運営に注目が集まりますが、ギリシャ問題の泥沼化により財政問題は市場の注目を集めやすく、長期債利回りには上昇圧力がかけやすいと見ています。ただし、財政健全化策の策定や、その実行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"> ・利上げへの道のりは依然として遠い ・年後半の経済失速の可能性も 	<ul style="list-style-type: none"> ・新政権の政策運営への不安感 ・財政問題が注目されやすい中での国債消化懸念

【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】 財政問題リスクをはらみ弱含み

	4月末	前月末比
円/ポンド相場	144.22	2.72%
米ドル/ポンド相場	1.53	1.60%

※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月の英ポンド相場は対米ドルで上昇後下落し、ほぼ「行って来い」の展開となりました。3月中はユーロに連れて軟調に推移した英ポンドですが、英国債の格下げ懸念の後退やギリシャ支援の具体的合意への期待に伴うリスク選好の動きから、4月に入り上昇基調となり、14日に1英ポンド=1.55米ドル前半の高値を記録しました。その後はおおむね株価の上下に連れて弱含みで推移し、28日に1.51米ドル台の安値を記録しました。対円では月間で139円台から145円台の値幅となりましたが、円と英ポンドの対米ドルでの動きが似ていたこともあり、おおかたは142円台から144円台での推移にとどまりました。

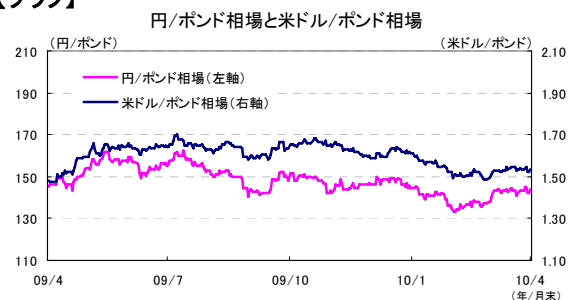
【今後の見通し】

英国経済が昨年第4四半期以降はプラス成長に転じたこと、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、BOEの景気判断が慎重であることなどから、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、足元では逆にポンドが逃避的需要の恩恵に浴しています。総選挙を終えて新政権の経済運営が市場の信任を得られなければ、英国についても再び財政懸念を指摘する声が強まるリスクがあります。

【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"> ・景気後退から脱却 ・ユーロ下落に伴う逃避需要 	<ul style="list-style-type: none"> ・新政権の政策運営への不安感 ・利上げ時期を見通せる段階にはいまだ至らず

【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、販売会社よりお渡す「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か

	4月末	前月末差
政策金利	4.25%	0.25%
10年国債利回り	5.71%	-0.07%

【先月の回顧】

4月の豪州債券市場は、日々の値動きは荒いながらも、月を通じては比較的小幅なレンジで推移しました。10年国債利回りは既に昨年6月以来の高水準に達しており、6日に実施されたRBA(豪州準備銀行)の利上げも債券相場への影響は限られました。経済指標、商品市況、RBA高官の発言、株価、ギリシャ問題などが相場の材料となりましたが、10年国債利回りは5.7%ないしは5.8%台にとどまりました。

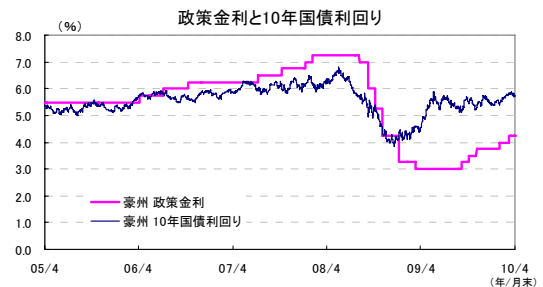
【今後の見通し】

RBAは、5月4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6回目の利上げとなり、政策金利は4.50%となりました。利上げの際の声明文では、今後1年のインフレ率は目標値(2~3%)の半分より上になりそうであることや、金利水準の正常化はほぼ完了したこと、今後1年の生産の伸びは、これまでに実施された景気刺激策の効果が薄れていく中でも、昨年を上回る可能性が高いなどの見通しを発表しています。金利水準の正常化はほぼ完了したものの、今後はインフレ抑制のための金融引き締めを強めながらも、好調な経済成長の下で緩やかなペースの利上げが継続されそうです。ただし、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"> 市場は今後の利上げを既に織り込み済み 	<ul style="list-style-type: none"> 緩やかなペースの利上げ継続 景気回復ペースがやや強まる兆しも

【グラフ】



【豪ドル為替】 リスク選好による下支え続く

	4月末	前月末比
円/豪ドル相場	87.48	2.58%
米ドル/豪ドル相場	0.93	1.46%

※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月の豪ドル相場はRBAの利上げや雇用情勢の改善、世界経済の回復基調の強まりなどを受けて月初より堅調に推移し、12日には1豪ドル=0.94米ドル近くまで達しました。その後は米国の金融規制の動きやギリシャ問題が投資家のリスク回避姿勢を強め、豪ドルは上値の重い展開となりました。対円では19日に瞬間的に83円台を付けましたが、月を通じて大方は85円台から87円台での推移でした。月末には米ドル円での円安も加わり、88円台前半の月中高値を記録しました。

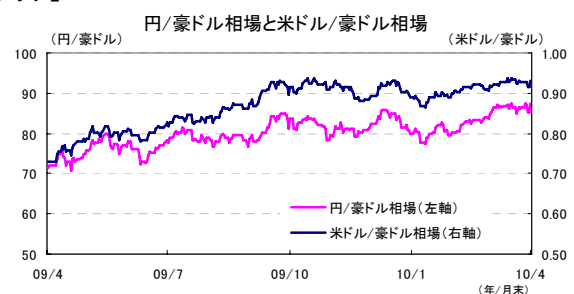
【今後の見通し】

5月4日の理事会で利上げが継続されました。投資家のリスク選好姿勢に変化がない限りにおいては、好景気を背景に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材料視される局面では、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ことには注意が必要です。

【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"> 世界的な景気回復を背景に、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継続 	<ul style="list-style-type: none"> 株価下落などリスク回避局面ではややぜい弱

【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、販売会社よりお渡す「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】 早期利上げ観測が高まる

	4月末	前月末差
政策金利	2.50%	0.00%
10年国債利回り	5.91%	-0.07%

【先月の回顧】

4月のニュージーランド債券市場は、米国債券市場に連れて上旬に利回りが上昇し、6日には10年国債利回りで6%を上回りました。しかし、弱い経済指標が相次ぐ中、利回りはその後低下基調をたどりました。ただし、1カ月のレンジは5.90%から6.01%と、小幅にとどまりました。RBNZ(ニュージーランド準備銀行)は29日に政策金利の据え置きを公表しましたが、直後の声明文で今後数カ月での利上げ開始を示唆しました。

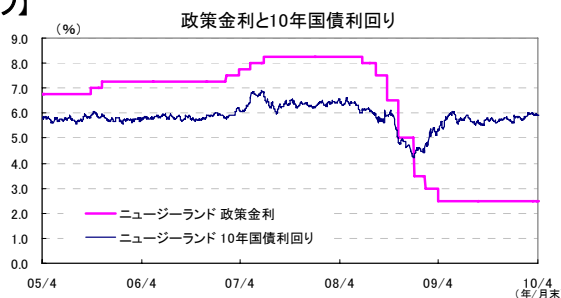
【今後の見通し】

5月6日に発表された2010年第1四半期の失業率は6.0%となり、昨年第4四半期の7.1%から大幅に改善しました。また、ポラードRBNZ総裁は、政策金利据え置きを決定した4月の理事会後の声明において、世界的な需要の改善が輸出を押し上げ、景気回復を下支えしているとした上で、景気回復が今後も予想通りに進めば、今後数カ月の間に景気刺激策の解除を始めるだろうと述べており、市場では早期利上げ観測が支配的となっています。景気回復の兆候が強まったことにより、債券利回りには上昇圧力が優勢となりそうです。

【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)
・インフレ沈静は続く見通し	・早期利上げ観測高まる ・景気回復の兆候強まる

【グラフ】



【ニュージーランド・ドル為替】 早期利上げ観測から強含み

	4月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	68.1	3.03%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.72	1.90%

※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月のニュージーランド・ドル相場は対米ドルで上中旬は横ばいでの推移でしたが、下旬は上昇基調となり、RBNZが今後数カ月での利上げ開始を示唆したこともあり、月末には1ニュージーランド・ドル=0.73米ドル台の月中高値を記録しました。今年に入って豪ドルに対してニュージーランド・ドル安が進んでいましたが、その修正が入った格好で、4月は相対的にニュージーランド・ドルが選好されました。ギリシャ問題が波乱要因とはなりましたが、世界経済の回復基調の強まりが「高金利」通貨への選好を促し、対円では月中安値となる19日の64円台から月末には69円までニュージーランド・ドル高が進みました。

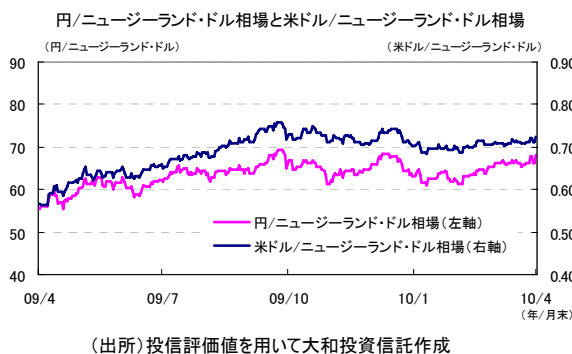
【今後の見通し】

ニュージーランドの景気回復傾向が強まり、早期利上げが現実味を帯びてきたことにより、ニュージーランド・ドルは基本的には強含み傾向となりそうです。ただし、豪ドルの堅調さに引っ張られて、利上げ開始前に他の主要通貨に対して既に上昇し過ぎているとの見方もあり、世界的な株価の下落など投資家のリスク選好姿勢が後退する局面では、調整圧力が高まりやすいことには注意が必要です。

【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
・早期利上げ観測が優勢に ・景気回復の兆候強まる	・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 ・他の主要通貨に対し既に 上昇し過ぎとの見方も

【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、販売会社よりお渡す「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】5カ月連続の上昇

東証REIT指数 (配当込み)	4月末	前月末比
	1388.26	5.70%

【先月の回顧】

三鬼商事調べによる東京都心のオフィス・ビル空室率(3月末時点)が2カ月連続で過去最高を更新するなど、依然として不動産賃貸市況に明確な改善の兆しはみられないものの、国内株式市況が強含みで推移したこともあり、東証REIT指数(配当込み)は5カ月連続の上昇となりました。一方、J-REIT業界再編の動きも継続しており、先月はユナイテッド・アーバン投資法人と日本コマース投資法人の合併計画と、プレミア投資法人のメイン・スポンサーの交代(従来のケン・コーポレーションを中心としたグループからNTT都市開発へ)が明らかになりました。

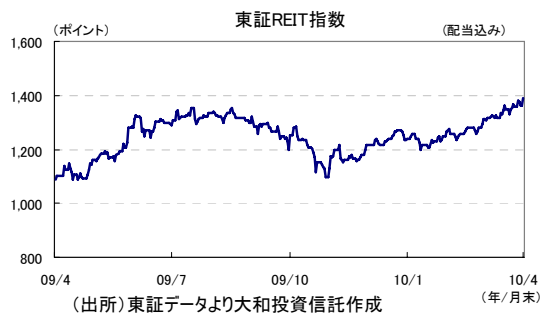
【今後の見通し】

中国を中心とした新興国の高い経済成長などにけん引されて国内企業の業績は回復基調にあり、景気の二番底懸念は徐々に薄らぎつつあります。こうしたマクロ経済の改善傾向がオフィス・ビルをはじめとする不動産賃貸市況の好転につながっていくには今しばらく時間がかかるとみられますが、国内株式市況が強含みで推移していることに加えて、J-REIT業界においてもM&Aなどの前向きな材料が続いていることもあり、引き続き堅調に推移すると想定しています。

【チェックポイント】

REIT価格上昇要因	REIT価格下落要因
<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 ・国内景気の本格回復 	<ul style="list-style-type: none"> ・分配金の減少傾向が継続すること ・国内株式市況の大幅な下落

【グラフ】



【海外REIT】欧州リートは下落も、米国リートの上昇でプラス圏

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
	494.33	4.29%

【先月の回顧】

4月の海外REIT市場は堅調な展開が継続しました。米国REIT各社による2010年1-3月期の決算発表が市場予想を上回るものが多かったことが、海外REIT市場の下支え要因となりました。

各国REIT市場の動向を地域別に見ると、米国REIT市場では、株式市場の上昇や債券市場における信用スプレッド(国債に対する上乗せ金利)縮小を受けてREIT各社が資金調達を続ける一方で、実物不動産市場の価格上昇局面で積極的な買い手であった米投資銀行などが、負債の圧縮圧力から物件の売り手に回る事例が増加しており、REITが価格の下落した不動産の買い手となり業績を改善するとの期待が強まっております。商業施設セクターにおける企業買収が注目されてきましたが、4月に入りオフィスセクターや住宅施設セクターでも物件購入が報じられております。また、2010年1-3月期の決算では、ホテルセクターでREVPAR(1室当たりの平均売上高)が前年同月比でプラスに転じたことから、市場予想を上回る業績を発表するREITが目立ちました。

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。欧州の金融資本市場ではギリシャを中心としたソブリンリスク(国家の信用リスク)懸念から通貨ユーロ、欧州株式市場ともに軟調推移となりました。一方アジア・オセアニア地域では、回復する景況感に応じて金融政策を変更したことから出遅れ感が強まりました。月初に今次5度目となる利上げを実施し政策金利を4.25%に引き上げた豪州や、2010年第1四半期のGDP(国内総生産)が前年同期比13.1%成長となったシンガポールが通貨の高め誘導をするなど、各国による金融政策も金融引き締め方向となっています。中国でも住宅価格の上昇に対応して不動産関連融資の厳格化が発表され不動産セクターの株価が調整しましたが、香港やシンガポールのREIT市場に与える影響は限定的でした。

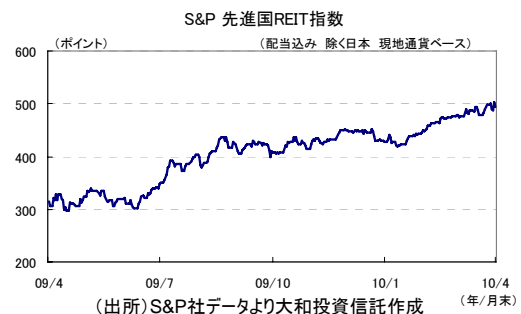
【今後の見通し】

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"> ・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"> ・長期金利の上昇 ・信用スプレッドの拡大

【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/>

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