

6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】 不安定ながらも回復を見込む

日経平均株価

5月末

前月末比

9768.7

-11.65%

【先月の回顧】

5月の株式市場は、大きく下落しました。ゴールデン・ウィーク中、ギリシャなどユーロ加盟国の財政状況への懸念から海外株式市場が大幅に下落したため、連休明け後の国内株式市場は急落して始まりました。その後、EU(欧州連合)、IMF(国際通貨基金)による資金支援の枠組み整備や、ECB(欧州中央銀行)による公社債流通市場への介入などが打ち出されましたが、欧州債務問題への市場の懸念は収まらず、株価は下落基調が続きました。月末近くになると、ようやくユーロ安に歯止めがかかったことから市場参加者の不安感は幾分和らぎ、株価も若干反発しました。

【今後の見通し】

6月の株式市場は、不安定さは残るとみられるものの、株価は徐々に回復していくと考えられます。ユーロ加盟国の財政状況に対する投資家の不安感が急速に払しょくされるとは考えづらいものの、EU、IMFによる7,500億ユーロの資金支援が機能する限り、ユーロ加盟国で国債の元利不払いなどが発生するリスクは極めて小さく、時間の経過とともに投資家心理も落ち着き始めると思われます。株価水準自体は、PER(株価収益率)、PBR(株価純資産倍率)などからみて割安感があると考えられるため、多少なりとも不安心理が後退すれば、株価は回復していくと見込まれます。

【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"> ・欧州信用不安の後退 ・国内外の着実な景気回復 ・良好な企業業績 	<ul style="list-style-type: none"> ・欧州信用不安の拡大 ・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。投資信託は、値動きのある証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。したがって投資元本が保証されているものではありません。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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

株式市場

【北米株】 欧州信用不安の拡大などから下落

MSCI 米国

5月末

1036.6

前月末比

-8.27%

【先月の回顧】

5月の米国株式市場は、4月ISM(全米供給管理協会)製造業景気指数など米国景気の順調な回復を示す経済指標の発表が相次ぎましたが、ギリシャに端を発した欧州債務問題や中国の金融引き締め懸念の高まりによって、リスク回避姿勢が強まり、下落基調で始まりました。その後、金融市場安定化のためEUなどが発表した大規模支援策やECBによる国債の買い取り方針が好感され、一時は急反発となりました。しかし、デビットカード手数料の見直しが金融規制法案に突如盛り込まれたことで、追加の金融規制への警戒感が高まったことに加え、欧州金融市場の混乱や緊縮財政による欧州景気の減速が米国景気へ悪影響を及ぼすとの懸念の高まりを背景に下落が続き、前月比では下落となりました。

【今後の見通し】

欧州の混乱などが米国景気へ与える影響が懸念されていますが、米国では雇用増加が始まり自律的な景気拡大サイクルに入っていること、貿易相手国として比重を増している新興国の景気もおおむね好調であることから、景気拡大基調に変化はないと考えています。企業業績は、順調な景気回復と企業の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。金融市場に目を移すと、欧州の混乱を受けて、FRB(米国連邦準備制度理事会)が年内に利上げを行うとの見方は弱まり、低金利環境が続くとみられていることは、株式市場の支援材料です。一方で、資金調達コストが上昇しつつあることは、懸念材料といえます。

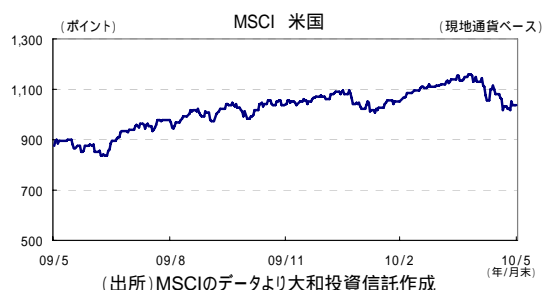
短期的には、財政赤字問題や欧州の混乱が世界景気へ与える影響への懸念から、調整する可能性はありますが、景気と企業業績の回復、割安感のあるバリュエーションに支えられ、株式市場は上昇が期待できると考えています。

【チェックポイント】

株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> ・景気拡大基調の維持 ・企業業績の回復 ・M&A(企業の合併・買収) 	<ul style="list-style-type: none"> ・資金調達コストの上昇 ・財政赤字懸念 ・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】 ソブリン・リスク(国家の信用リスク)および経済指標に注目が集まる

MSCI 欧州

5月末

1056.66

前月末比

-6.67%

【先月の回顧】

5月は、ギリシャに対する協調融資が市場予想よりも小規模であったことや、ギリシャ国内での抗議活動激化を受けて緊縮財政の実効性が懸念されたこと、その他の欧州諸国にも格下げの懸念が台頭したことなどから、下落基調で始まりました。その後、EUとIMFがEU加盟国向けの大規模支援策で合意したことや、ECBが国債の買い取り方針を発表したことから急反発しました。しかし、ドイツが単独で国債などの空売り規制を導入したことから、EU内の足並みの乱れが意識されたほか、欧州の景況感指数の悪化やスペインの貯蓄銀行が公的管理下に置かれたことも悪材料となり、再び下落しました。月末にかけては、米国の経済指標の改善やスペインの財政緊縮計画が議会で承認されたことが好感されて反発したものの、月初比では大幅な下落となりました。

【今後の見通し】

ギリシャの支援策に関しては、EUとIMFがEU加盟国向けに7,500億ユーロの資金支援を行うことで合意しました。また、市場が適切に機能していないとの判断の下、ECBは国債の買い取り方針を発表し、実際にギリシャなどの国債を購入した模様です。ポルトガルとスペインは追加の赤字削減策を発表しており、スペイン議会では緊縮財政策が承認されています。

各国の財政赤字削減策に関しては実現性の問題があるほか、緊縮財政の結果として内需の落ち込みも予想されます。さらに、ドイツが単独で実施した空売り規制や、スペインの貯蓄銀行が公的管理下に置かれたことなど、懸念材料は少なくありません。しかし、足元のユーロ下落は輸出企業にとっては追い風であり悪材料ばかりではありません。欧米の経済指標も総じて堅調です。当面は下値を探る展開になると思われますが、既に大幅に調整していることから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"> ・景気見通しの継続的な改善 ・欧州各国の財政赤字削減策に対する信頼感の高まり 	<ul style="list-style-type: none"> ・景気見通しの悪化 ・世界各国での金融政策の出口戦略を模索する動き ・欧州各国の財政赤字に対する懸念の台頭 ・金融規制による不透明感の台頭

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。投資信託は、値動きのある証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。したがって投資元本が保証されているものではありません。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】 強固なファンダメンタルズが相場を下支え

	5月末	前月末比
MSCI 中国	59.55	-6.21%
MSCI 豪州	911.32	-7.95%

【先月の回顧】

5月のアジア・オセアニア株式市場は、欧州債務問題の深刻化や朝鮮半島情勢の緊迫化に伴う地政学リスクの高まりなどを背景に、大幅に調整する展開となりました。

株式市場は、欧州債務問題の深刻化を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まる中、中国での預金準備率の引き上げやオーストラリアでの新しい資源税導入の発表などの悪材料が相次ぎ、続落する展開で始まりました。月半ばにかけては、EUなどによる金融市場安定化のための大規模支援策の発表を好感して、株価は持ち直す動きもみられましたが、その後は欧州債務問題の波及懸念や韓国艦沈没事件を巡る朝鮮半島情勢の緊迫化などを嫌気して、再度下落する展開となりました。ただし月末にかけては、急激な調整に対する反動や押し目買いの動きから株式市場は反発し、下げ幅を縮小する動きとなりました。

【今後の見通し】

アジア・オセアニア地域では経済指標の改善が続いており、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力強い回復が見込まれています。欧州債務問題などの混乱がもたらす域内景気・企業業績への影響が懸念材料となっていますが、域内の強固なファンダメンタルズを考慮すると、現時点では限定的な影響にとどまると考えています。また世界的に景気の先行き不透明感が増すにつれ、域内での追加的な金融引き締めの可能性が後退しつつある点も支援材料になると思われます。

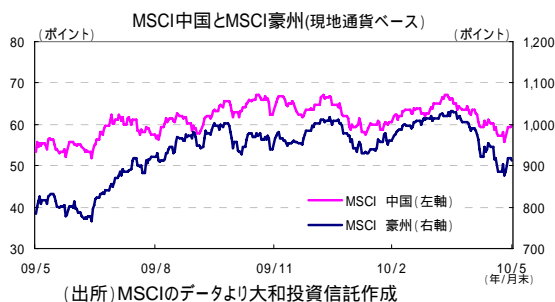
アジア・オセアニア株式市場は当面、欧州債務問題や中国の金融引き締め策への懸念から、値動きの荒い展開が続く可能性が高いと想定しています。しかし現在の株価は、景気や業績改善見通しの下振れリスクをかなり織り込んだ水準であるとみられます。株式市場が落ち着きを取り戻し、域内の力強いファンダメンタルズにあらためて注目が集まるにつれ、再度底堅い展開となると考えています。

【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 ・力強い中国经济動向 ・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

	5月末	前月末差
政策金利	0.10%	0.00%
10年国債利回り	1.27%	-0.03%

【先月の回顧】

5月の国内債券市場は、国内独自材料が乏しい中、主に海外要因から金利低下局面となりました。月前半こそ米国の雇用統計の改善やEUによるギリシャ支援の進展などから金利は上昇しましたが、月半ば以降はドイツが単独で実施した空売り規制や、スペインの貯蓄銀行が公的管理下に置かれたことなど欧州の金融不安が再燃したほか、米国での金融規制改革法案の上院可決、朝鮮半島情勢の緊迫化などを受け、リスク回避の流れから金利は急低下しました。月末には急速な金利低下への警戒感からやや金利は上昇しましたが、5月末の10年国債利回りは1.27%近辺となり4月末と比べて0.03%程度低下しました。

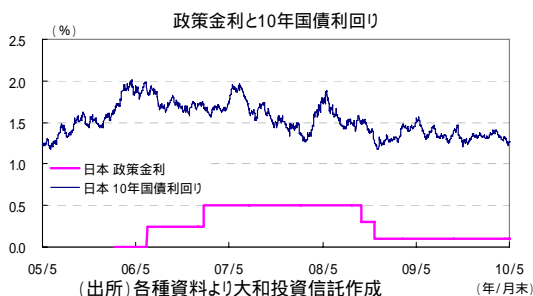
【今後の見通し】

国内外の政策効果などから、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。足元ではギリシャ以外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。加えて6月は国債の大量償還月にあたり需給面でも良好となるため、今月の長期金利は1.2%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、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。投資信託は、値動きのある証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。したがって投資元本が保証されているものではありません。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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【米国債券】 反動的な利回り上昇も

	5月末	前月末差
政策金利	0.25%	0.00%
10年国債利回り	3.28%	-0.37%

【先月の回顧】

5月の米国債券市場は、欧州債務問題によって世界的に信用不安が拡大する中、投資家のリスク回避姿勢が強まり、「質への逃避」から利回りが一段と低下しました。10年国債利回りは、株価の急落を受けて6日に3.39%まで低下した後、10日にEU、ECBからユーロ圏の金融市場安定化のための大規模支援策が市場の想定を上回る規模・内容で公表されたことで、12日の3.57%までいったん上昇しました。しかしその後は、信用不安が世界経済へ及ぼす悪影響が懸念される中、「質への逃避」として米国債需要が高まり、株価の下落に連れて25日に月中最低となる3.16%へ低下しました。急速な利回り低下の反動もあり、月末にかけては幾分上昇しました。

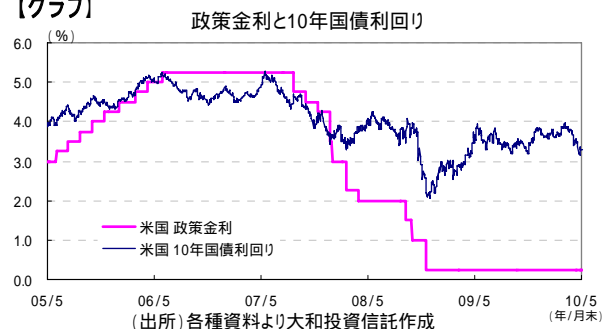
【今後の見通し】

欧州のソブリン・リスクや世界的な金融規制強化への警戒などから株価が急落したため、「質への逃避」により債券利回りは大幅に低下しました。しかし、雇用が増加に転じたことなどに示されているように、米国経済の順調な回復は継続する見通しであり、債券利回りの低下はやや行き過ぎではないかと考えられます。しかし、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ため、利回り上昇は大幅なものとはなりにくいと考えています。

【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"> ・欧州ソブリン・リスクへの警戒根強い ・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 	<ul style="list-style-type: none"> ・順調な景気回復は継続する見通し ・市場は実質ゼロ金利政策からの出口戦略を意識

【グラフ】



【米ドル為替】 対ユーロで堅調地合い継続

円/米ドル相場	5月末	前月末比
	91.31	-2.93%

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】

5月の米ドル円相場は戻り基調で始まり、ギリシャ問題に係る懸念の一時的後退、日本銀行の追加金融緩和期待、米国の好調な経済指標などを材料に、4～5日に1米ドル＝94.99円の高値を記録しました。しかし、6日はダウ工業株30種平均が取引時間中に1,000ドル近く急落する局面で、ドル円もごく数時間ながら90円を割り込み、瞬間的には87円台も示現しました。直ちに切り返しましたが、93円台での上値は重く、欧州債務問題を要因として20日に再び株価が急落すると、ドル円も再び90円を割り込みました。月末にかけては急速な円高の反動もあり、91円台に戻りました。

【今後の見通し】

ギリシャ問題に端を発した欧州のソブリン・リスクへの警戒感が高まっていることから、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以前よりも低下しており、米ドルは対ユーロで底堅い展開を続けそうです。しかしながら、米ドル円相場の下落や、欧州圏以外の通貨に対する米ドルの上昇は、世界的な株価下落などにより投資家のリスク回避姿勢が高まり、低金利通貨を調達して金利の高い通貨へ投資するキャリー取引の巻き戻しへの警戒が、大きく影響したと思われます。そのため、株価が下げ止まれば、米ドル円相場の下落傾向や米ドル全面高傾向には一服感が生じそうです。

【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 ・米ドル・キャリー取引の巻き戻しへの警戒強い 	<ul style="list-style-type: none"> ・利上げ時期は市場想定より遅れそう ・世界的に株価が下げ止まれば、米ドル反動安も

【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。投資信託は、値動きのある証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。したがって投資元本が保証されているものではありません。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(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【ユーロ圏債券】 ユーロ圏内ではドイツ国債選好が続きそう

	5月末	前月末差
政策金利	1.00%	0.00%
10年国債利回り	2.66%	-0.36%

【先月の回顧】

5月のユーロ圏債券市場は、ギリシャ問題に端を発する信用不安が拡大する中、周辺国の国債利回りは急上昇する一方、中核国であるドイツ、フランスの国債利回りは低下して始まりました。10日にEU、ECBからユーロ圏の金融市場安定化のための大規模支援策が公表されたことで、それまでの巻き戻しの動きが生じました。周辺国国債の利回りは急低下し、その後月末までほぼ横ばいで推移する一方、ドイツ国債は10日こそ利回りが上昇したものの、ドイツ国債の信用力の高さがあらためて評価されたことで、月後半は総じて利回り低下基調で推移し、10年国債利回りは25日に月中最低となる2.57%を記録しました。

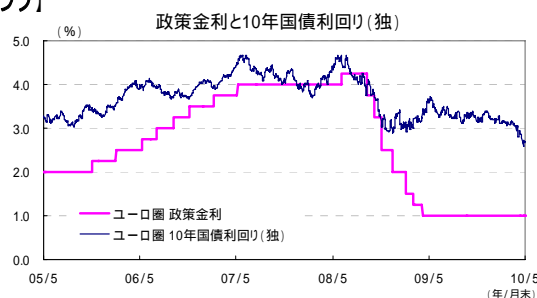
【今後の見通し】

EU、IMFが7,500億ユーロの資金支援で合意したことにより、財政問題を抱えるユーロ加盟国の短期的な資金繰りに対する懸念は後退しました。しかし、信用不安が完全に払しょくされるには、各国の財政健全化に向けた政策が着実に実行に移されるかを見極める必要があり、当面はドイツなど信用力の高い国債が買われやすく、信用力の相対的に劣る国債は不安定な推移が続きそうです。また、ユーロ加盟国が一齐に財政引き締めを走る中、景気には下押し圧力がかりやすくとみられることから、債券利回りは総じて低位での推移が続きそうです。

【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"> 質への逃避からドイツ国債利回りへの低下圧力継続 財政引き締めにより景気減速懸念強まる 	<ul style="list-style-type: none"> 財政懸念から周辺国の利回り上昇圧力継続 財政懸念が後退すれば、質への逃避の巻き戻しからドイツ国債などの利回り上昇圧力に

【グラフ】



(出所) 各種資料より大和投資信託作成

【ユーロ為替】 弱含み傾向継続か

	5月末	前月末比
円/ユーロ相場	112.2	-9.87%
米ドル/ユーロ相場	1.23	-7.14%

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】

5月のユーロ相場は、大幅な下落に見舞われました。ギリシャ問題に端を発する信用不安が拡大する中、ユーロに対する信認の低下に歯止めがかからず、月初からの急落で6日には1ユーロ = 1.25米ドル台に達しました。10日にEU、ECBからユーロ圏の金融市場安定化のための大規模支援策が公表されたことで、1.30米ドル台後半まで反発しましたが、財政緊縮に伴うユーロ圏経済の低成長懸念、ならびにECBによる金融緩和の長期化見通しを受けて、ユーロは再び下落基調を強めました。それでも19日に記録した1.21米ドル台でいったんは下げ止まり、その後は月末まで一進一退の推移となりました。

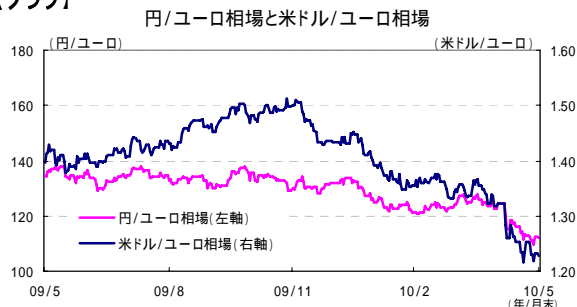
【今後の見通し】

市場のギリシャへの財政懸念が、他の財政悪化国に拡大したことから、ユーロの信認が低下しています。また、ほかの先進国と比べてユーロ圏経済の回復力が弱く、またユーロ加盟国が総じて財政問題を抱えており、財政引き締めが景気悪化要因となりそうなことから、ユーロの弱含み傾向が続きそうです。ただし、ユーロは短期間に大幅に下落してきたことから、財政問題に明るい兆しがみえた場合などには、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 財政悪化国の短期的な債務不履行リスクは後退 	<ul style="list-style-type: none"> 救済パッケージ策定プロセスでのユーロ加盟国の不協和音から、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】



(出所) 投信評価値を用いて大和投資信託作成

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。投資信託は、値動きのある証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。したがって投資元本が保証されているものではありません。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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【英国債券】 新政権の政策に注目

	5月末	前月末差
政策金利	0.50%	0.00%
10年国債利回り	3.58%	-0.27%

【先月の回顧】

5月の英国債券市場は、月を通じて利回りが大幅に低下しました。ギリシャ問題に端を発する信用不安が拡大する中、英国国債は「質への逃避」から逆に選好され、ドイツ国債とほぼ同様の展開となりました。月初から数日間の利回り低下は小幅にとどまり、10年国債利回りは10日に月中最高となる3.92%へいったんは上昇しましたが、その後は利回りが急低下し、月中最低を記録した25日の3.46%までほぼ連日のように低下しました。総選挙後の財政再建への期待の高まりも、利回り低下を後押ししました。

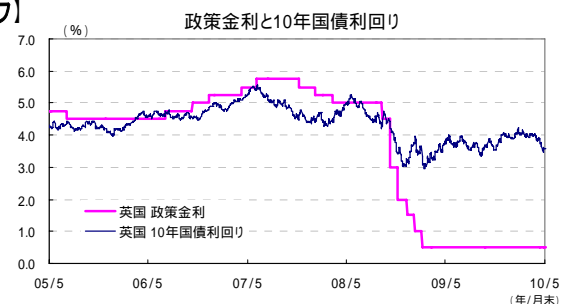
【今後の見通し】

英国経済は、在庫調整の進展やポンド安効果からプラス成長に転じていますが、製造業や住宅市場関連の経済指標に息切れの兆しも始まっています。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。債券相場の材料としては、保守・自民の連立政権が打ち出す政策に注目が集まります。6月中には補正予算が提出され、財政再建に取り組む政府の姿勢が評価対象となりそうです。ユーロ圏からの資金逃避需要の後退に伴い、債券利回りは上昇圧力がかかりやすいと予想されますが、市場想定以上の財政再建策や金融規制が打ち出される場合は、さらなる金利低下が促される可能性もあります。

【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"> ・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"> ・新政権の財政再建策への不安感 ・財政問題が注目されやすい中での国債消化懸念

【グラフ】



【英ポンド為替】 財政問題リスクをはらみ弱含み

	5月末	前月末比
円/ポンド相場	131.83	-8.59%
米ドル/ポンド相場	1.44	-5.83%

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】

5月の英ポンド相場は、ギリシャ問題に端を発する信用不安が拡大し、株価が大幅に下落する中、基軸通貨である米ドルへの選好が強まり、月初よりほぼ一本調子で下落に見舞われました。この間、政局の不透明感も嫌気されました。しかし、20日に1英ポンド=1.42米ドル台の安値を記録した前後からは、短期的なポンド安の行き過ぎ感もあって次第に下げ止まり、底入れをうかがう動きとなりました。対円では米ドル円での円高も加担し、4日の144円台から20日の126円台まで、極端な円高が進行しました。

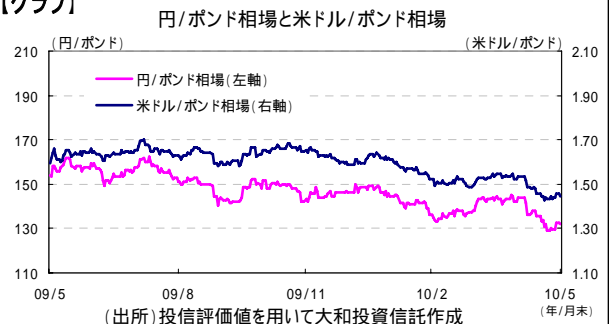
【今後の見通し】

英国経済が昨年第4四半期以降はプラス成長に転じ、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の景気判断が慎重であることなどから、景況感は一進一退の状態です。英国も財政問題を抱えますが、既にポンドの下落材料として消化されていたこともあり、3月以降は南欧諸国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、ポンドは逃避的需要の恩恵に浴してきました。しかし、財政問題に敏感な地合いが続くと想定される中、総選挙を終えて新政権の財政再建策に再び注目が集まりそうです。

【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"> ・ユーロの信認低下に伴う逃避需要 	<ul style="list-style-type: none"> ・新政権の財政再建策への不安感 ・利上げ時期を見通せる段階にはいまだ至らず

【グラフ】



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。投資信託は、値動きのある証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。したがって投資元本が保証されているものではありません。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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

債券・為替市場

【豪州債券】 反動的な利回り上昇も

	5月末	前月末差
政策金利	4.50%	0.25%
10年国債利回り	5.37%	-0.34%

【先月の回顧】

5月の豪州債券市場は、RBA(豪州準備銀行)が4日に政策金利を0.25%引き上げましたが、当面の利上げ一服感が醸成され、上旬に大幅な利回り低下が進みました。ギリシャ問題に端を発する信用不安の拡大が株価の急落をもたらしたことも、利回り低下に拍車をかけました。中旬は一進一退の展開でしたが、世界的な信用不安が实体经济へ及ぼす悪影響も懸念され始める中、10年国債利回りは25日に月中最低となる5.26%を記録しました。

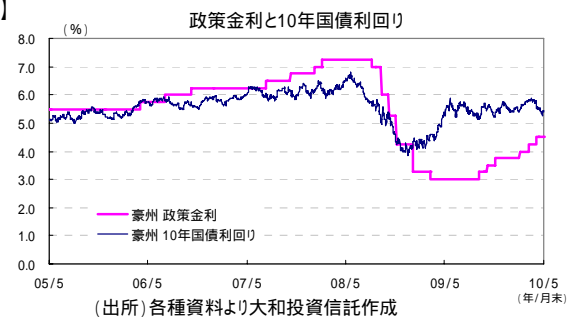
【今後の見通し】

RBAは、6月1日の理事会で政策金利を4.50%に据え置きました。声明文では、欧州ソブリン・リスクに端を発した金融市場の混乱などに言及しながら、短期的には現行政策金利が適切であるとの見解が示されました。これまでの政策金利引き上げにより金利水準の正常化はほぼ完了したものの、世界経済の成長ベースのトレンドは変化していないとしており、今後の追加利上げの可能性を排除しないスタンスを示唆していると思われます。投資家のリスク回避姿勢による「質への逃避」が債券利回りを押し下げたため、世界的な株価や商品相場の反発局面では、反動的な利回り上昇となりそうです。

【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)
・欧州ソブリン・リスクへの警戒から「質への逃避」続く	・順調な景気回復 ・緩やかなペースの利上げは継続される見通し

【グラフ】



【豪ドル為替】 下落は長期化せず

	5月末	前月末比
円/豪ドル相場	77.32	-11.61%
米ドル/豪ドル相場	0.85	-8.94%

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】

5月の豪ドル相場は、まれにみる大幅な下落に見舞われました。RBAは4日に政策金利を0.25%引き上げたものの、むしろ当面の利上げ一服感が醸成される中、ギリシャ問題に端を発する信用不安の拡大が投資家のリスク回避姿勢を強め、商品市況も下落に転じる中、資源国通貨である豪ドルは調整を余儀なくされました。「資源税」の導入も嫌気された模様です。25日に1豪ドル=0.80米ドル台の月中安値を記録するまで、ほぼ一本調子で下落しました。対円でもほぼ同様の推移で、4日の1豪ドル=87円台から21日の71円台に至るまで急落しました。

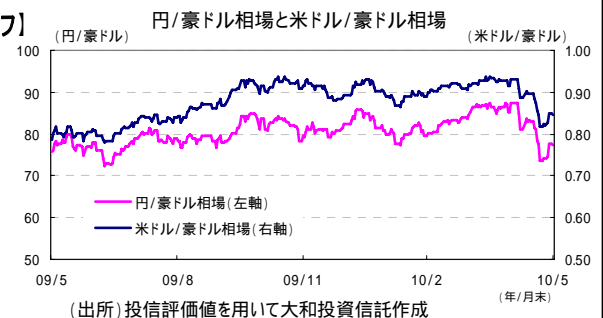
【今後の見通し】

世界的な株価下落により投資家のリスク回避姿勢が高まったことや、豪州の利上げペース鈍化観測を受けて、これまで順調に上昇してきた豪ドルは、利益確定売り圧力の高まりにより反動的に下落幅を拡大しました。また、豪州政府が鉱業会社に超過利潤税を課す方針を打ち出したことも嫌気された模様です。ただし、豪州経済の拡大ペースは順調であり、豪ドルの上昇トレンドを変化させるような要因は見当たりません。世界的に株式市場が落ち着き、投資家のリスク選好姿勢が回復すれば、先進国の中でも高金利である豪ドルは注目を集め、いずれ上昇に転じると想定しています。

【チェックポイント】

豪ドル上昇要因	豪ドル下落要因
・世界的な景気回復傾向に変化なく、投資家のリスク回避は長期化しない見込み ・堅調な豪州経済	・株価下落などリスク回避局面ではやや弱い ・利上げペース鈍化

【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。投資信託は、値動きのある証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。したがって投資元本が保証されているものではありません。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】 近い将来利上げ開始へ

	5月末	前月末差
政策金利	2.50%	0.00%
10年国債利回り	5.56%	-0.35%

【先月の回顧】

5月のニュージーランド債券市場は、10年国債利回りで月初の5.92%から25日の5.52%まで大幅に利回りが低下しました。ニュージーランド経済は安定的に推移しており、独自の要因は乏しい中、欧州の信用不安の拡大が契機となった世界的な株安・債券高(利回り低下)の流れにニュージーランドも追随した格好です。

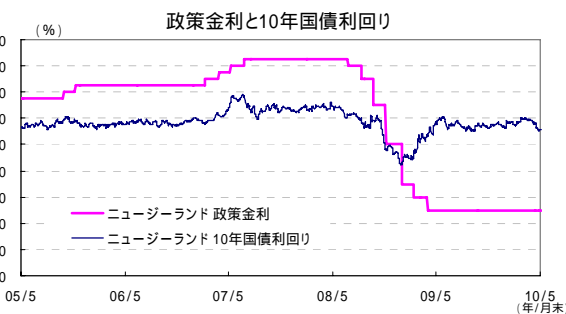
【今後の見通し】

5月に発表された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、ボラードRBNZ総裁は、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景気刺激策の解除を始めるとの見解を表明しており、市場では6月にも利上げを開始するとの観測が支配的となっています。欧州ソブリン・リスクによる金融市場の動揺の影響を、今しばらく見極める展開となる可能性は残りますが、利上げサイクルの開始が意識されるに従い、債券利回り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】 早期利上げ観測が下支え

	5月末	前月末比
円/ニュージーランド・ドル相場	61.98	-8.99%
米ドル/ニュージーランド・ドル相場	0.68	-6.24%

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】

5月のニュージーランド・ドル相場は、ギリシャ問題に端を発する信用不安の拡大が投資家のリスク回避姿勢を強め、商品市況も下落に転じる中、調整を余儀なくされました。とりわけ中旬の下落は顕著でした。月中高値は3日の1ニュージーランド・ドル = 0.73米ドル台で、月中安値は25日の0.65米ドル台でした。対円では昨年7月以来となる58円台まで下落しました。

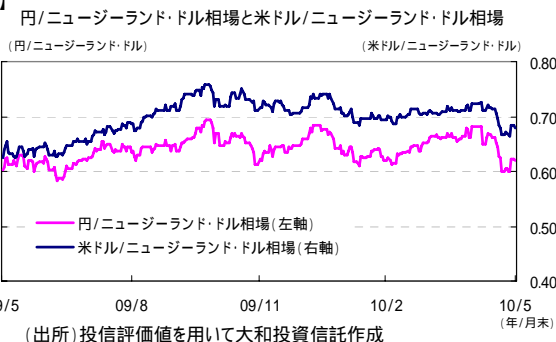
【今後の見通し】

世界的な株価下落による投資家のリスク回避姿勢の高まりにより、5月は対円で大幅な下落となりました。しかし、ニュージーランドの景気回復傾向の兆しは強まっており、早期利上げが視野に入ってきたことは、ニュージーランド・ドルを下支えしそうです。円に対して順調な上昇に転じるには、投資家のリスク選好姿勢が強まるが必要になりそうですが、新たな利上げ開始は米ドルやユーロに対して上昇する要因となると考えられます。

【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
・早期利上げ観測が支配的 ・景気回復の兆し強まる	・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

【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。投資信託は、値動きのある証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。したがって投資元本が保証されているものではありません。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(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

REIT市場

【J-REIT】 6カ月ぶりに大きく下落

東証REIT指数 (配当込み)	5月末 1275.55	前月末比 -8.12%
--------------------	----------------	----------------

【先月の回顧】

ギリシャ問題に対する懸念の拡大や、朝鮮半島での地政学リスクの高まりを受けて、日経平均株価が一時9,500円を割れるなど国内株式市況が大きく下げたこともあり、東証REIT指数(配当込み)も6カ月ぶりの下落となりました。森トラスト総合リートによる大型公募増資の実施に加えて、複数のREITが投資法人債の発行を決定するなど、J-REITの資金調達環境が改善していることが確認されるといったポジティブ材料もありました。内外の金融市場動向など外部環境が急変する中では、J-REIT市況を下支えするまでには至りませんでした。

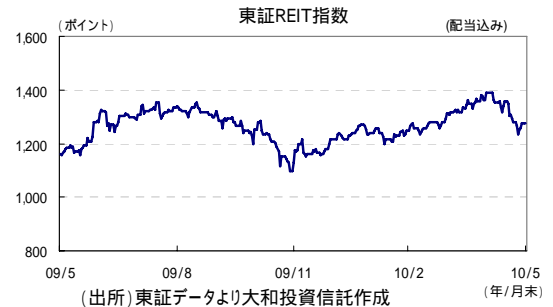
【今後の見通し】

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ます。こうした企業業績の改善傾向が、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。底入れの時期は徐々に近づきつつあるとみられることや、J-REIT業界においてもM&Aを通じた再編の動きが続くなど前向きな材料が存在するため、さらなる下値余地は限定的と考えております。

【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"> ・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】 外部要因から下落する展開 円高で下落率大きく

S&P 先進国REIT指数 (配当込み 除く日本) (現地通貨ベース)	5月末 468.01	前月末比 -5.32%
---	---------------	----------------

【先月の回顧】

5月の海外REIT市場は下落しました。欧州のソブリン・リスク問題が市場参加者のリスク回避行動につながりました。ユーロ加盟国の中でも経済規模に対して財政赤字の比率が高いギリシャに注目が集まり、既存債務の借り換えについてはEUやECBの対応により一応のめどがついたものの、市場の関心は各国の財政規律というユーロが抱える構造問題に移っております。財政赤字の拡大については、リーマンショック後の景気後退に対して非常事態的な財政対応を行った先進諸国に共通の課題であるとの見方や、ドイツにおける資本市場規制の動きに対する警戒感が、世界の金融資本市場に波及しました。各国REIT市場の動向を地域別にみると、大陸欧州や英国など欧州REIT市場に加えて、米国REIT市場の下落率が高くなりました。米国ではこれまでの株価上昇によって債券市場や実物不動産市場に対する割高感が指摘されたことや、新規失業保険申請件数など一部経済指標が市場予想を下回ったことが相対的な下落につながりました。一方アジア・オセアニアのREIT市場は、小幅な下落にとどまるなど相対的に堅調でした。アジア・オセアニアでは実体経済が堅調に推移する中で、豪州の利上げや中国における住宅関連融資引き締め策が現実化してきたことから、これまでREITを含む不動産セクターが出遅れる展開が続いてきました。しかし5月については、資源価格の調整や将来のインフレ期待が後退したことから、欧米のREIT市場に比べて下落幅が小さくなりました。

【今後の見通し】

短期的には、実物不動産市場や他の金融商品と比べた相対価値や金融引き締め懸念等から、比較的小幅な値動きの展開が予想されます。しかし中期的にみれば、今後期待される空室率や賃料など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みております。

【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、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。投資信託は、値動きのある証券(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。したがって投資元本が保証されているものではありません。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