

# Monthly Report

～三井住友信託の経済・市場情報～

## Contents

### ● 経済振り返り

- ü 3月の市場動向まとめ
- ü 主な経済指標(国内)
- ü 経済振り返り(国内)
- ü 主な経済指標(海外)
- ü 経済振り返り(海外)
- ü 日本・米国・アジアのGDP成長率

### ● 市場振り返り

- ü 国内債券・国内株式
- ü 米国債券・米国株式
- ü 為替

### ● 経済・市場見通し

- ü 内外経済
- ü 国内資産・海外資産・為替

### ● ご参考

- ü 市場環境の推移

---

## ● 経済振り返り

ü 3月の市場動向まとめ

ü 主な経済指標(国内)

ü 経済振り返り(国内)

ü 主な経済指標(海外)

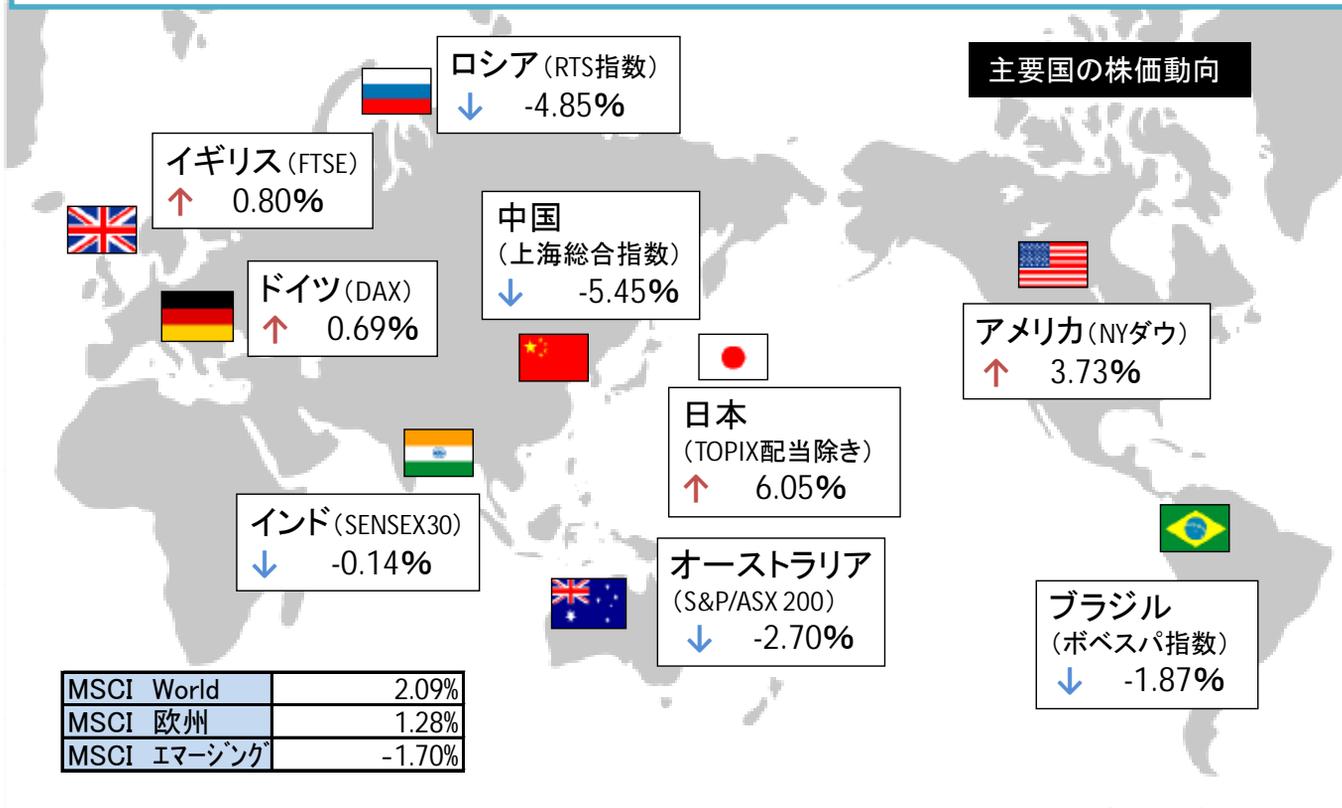
ü 経済振り返り(海外)

ü 日本・米国・アジアのGDP成長率

---

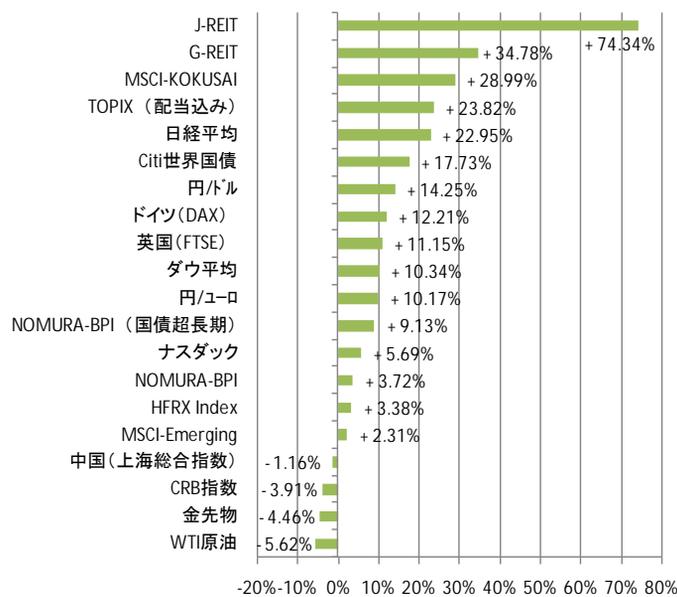
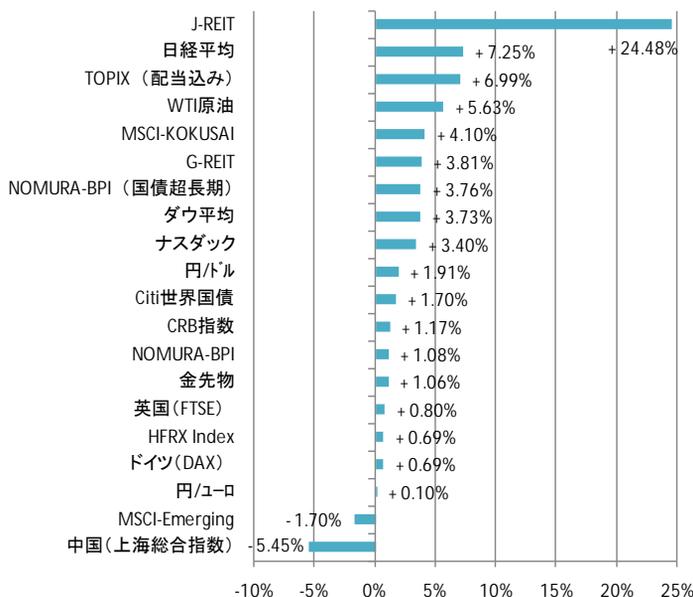
# 3月の市場動向まとめ

3月は、堅調な経済指標を受けて景気回復期待が高まった米国や、追加金融緩和期待が高まった日本などを中心に先進国の株価は引き続き上昇しました。一方、中国をはじめとするエマージング諸国の株価は軟調に推移しました。



月次収益率

年度収益率



(注) J-REIT: 東証REIT指数(配当込み)、G-REIT: S&P Citigroup World REIT (日本除き、円ベース)

(出所) Bloomberg

# 主な経済指標(国内)

	経済指標	実績	前回
3月1日	1月 失業率	4.20%	4.30%
3月1日	1月 有効求人倍率	0.85	0.83
3月1日	1月 全国CPI(前年比)	-0.30%	-0.10%
3月1日	1月 全国CPI(除生鮮/前年比)	-0.20%	-0.20%
3月1日	1月 全国CPI(除食料エネ/前年比)	-0.70%	-0.60%
3月1日	2月 東京消費者物価指数 前年比	-0.90%	-0.50%
3月1日	2月 東京CPI(除生鮮/前年比)	-0.60%	-0.50%
3月1日	2月 東京CPI(除食料エネ/前年比)	-1.00%	-0.90%
3月1日	2月 自動車販売台数(前年比)	-12.20%	-12.90%
3月7日	2月 都心オフィス空室率(%)	8.57	8.56
3月7日	1月 景気先行CI指数	96.3	93.2
3月7日	1月 景気一致CI指数	92.0	92.3
3月8日	10-12月期 実質GDP(前期比)	0.00%	-0.10%
3月8日	10-12月期 実質GDP(前期比年率)	0.20%	-0.40%
3月8日	10-12月期 名目GDP(前期比)	-0.30%	-0.40%
3月8日	10-12月期 GDPデフレーター(前年比)	-0.70%	-0.60%
3月8日	2月 景気ウォッチャー調査-先行き判断DI	57.7	56.5
3月8日	2月 景気ウォッチャー調査-現状判断DI	53.2	49.5
3月11日	1月 機械受注(前月比)	-13.10%	2.80%
3月11日	1月 機械受注(前年比%)	-9.70%	-3.40%
3月11日	2月 工作機械受注(前年比)	-21.50%	-26.40%
3月12日	2月 消費者態度指数	44.3	43.3
3月14日	2月 首都圏新規マンション発売(前年比)	-10.90%	-5.40%
3月14日	1月 鉱工業生産(前月比)	0.30%	0.30%
3月14日	1月 鉱工業生産(前年比%)	-5.80%	-5.80%
3月14日	1月 稼働率指数(前月比)	1.70%	2.90%
3月14日	2月 工作機械受注(前年比)	-21.50%	-21.50%
3月19日	1月 景気先行CI指数	95.0	96.3
3月19日	1月 景気一致CI指数	91.6	92
3月21日	2月 全国スーパー売上高(前年比)	-5.50%	-4.70%
3月21日	2月 コンビニンスストア売上高(前年比)	-4.70%	-0.90%
3月26日	2月 企業向サービス価格(前年比)	0.10%	-0.20%
3月29日	2月 失業率	4.30%	4.20%
3月29日	2月 有効求人倍率	0.85	0.85
3月29日	2月 全国CPI(前年比)	-0.70%	-0.30%
3月29日	2月 全国CPI(除生鮮/前年比)	-0.30%	-0.20%
3月29日	2月 全国CPI(除食料エネ/前年比)	-0.90%	-0.70%
3月29日	3月 東京消費者物価指数 前年比	-1.00%	-0.90%
3月29日	3月 東京CPI(除生鮮/前年比)	-0.50%	-0.60%
3月29日	3月 東京CPI(除食料エネ/前年比)	-0.80%	-1.00%
3月29日	2月 鉱工業生産(前月比)	-0.10%	0.30%
3月29日	2月 鉱工業生産(前年比%)	-11.00%	-5.80%

(出所) Bloomberg

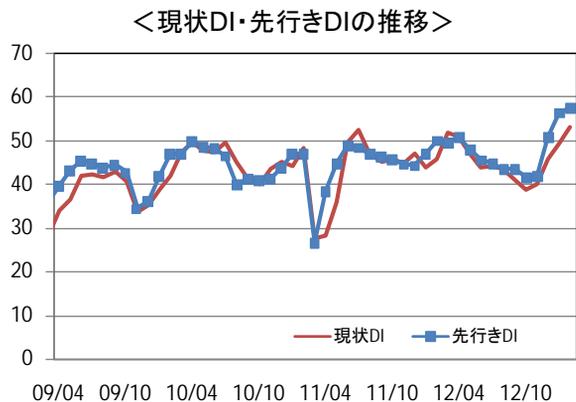
# 経済振り返り(国内)

## 鉱工業生産指数(2月): 前月比-0.1%



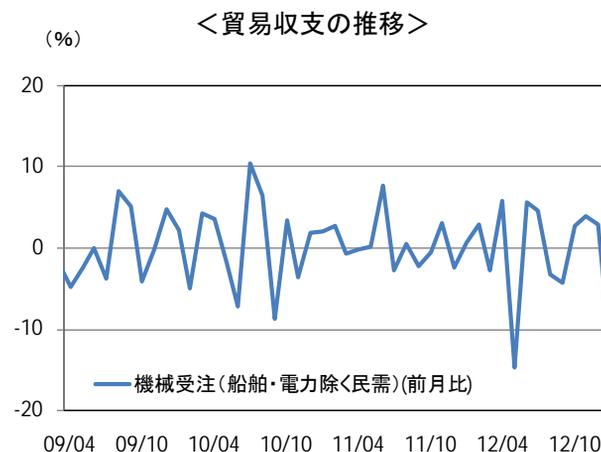
2月の鉱工業生産指数は、電子部品の減産を背景に前月比-0.1%と3カ月ぶりに悪化しました。電子部品・デバイスが3カ月連続でマイナスとなった影響で、市場予想(前月比+2.5%)を下回りました。

## 景気ウォッチャー調査(2月): 現状判断DI:53.2 先行き判断DI:57.7



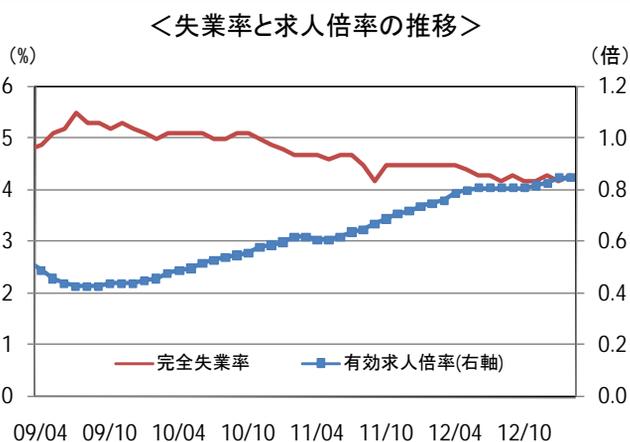
2月の景気ウォッチャー調査は、現状判断DIは前月比+3.7pt(水準:53.2)となりました。4ヶ月連続での改善となり、10ヶ月ぶりに50を上回る水準まで持ち直しています。

## 機械受注(1月): 前月比:-13.1%



1月の機械受注(船舶・電力除く民需)は、前月比-13.1%と4ヶ月ぶりの減少となりました。製造業からの受注が前月比-13.2%、非製造業では-6.3%となりました。

## 失業率と求人倍率(2月): 失業率:4.3% 求人倍率:0.85倍



2月の完全失業率(季節調整値)は4.3%となり、前月から0.1%悪化しました。2月の有効求人倍率(季節調整値)は0.85倍となり、前月から横ばいとなりました。

(出所)Bloomberg

# 主な経済指標(海外)

## <米国>

	経済指標	実績	前回
3月2日	2月 ISM製造業景況指数	54.2	53.1
3月6日	2月 ISM非製造業景況指数(総合)	56.0	55.2
3月6日	2月 ADP雇用統計	19.8万人	21.5万人
3月7日	1月 製造業受注指数	-2.00%	1.30%
3月8日	2月 非農業部門雇用者数変化	23.6万人	11.9万人
3月8日	2月 民間部門雇用者数変化	24.6万人	14.0万人
3月8日	2月 失業率	7.70%	7.90%
3月13日	2月 小売売上高	1.10%	0.20%
3月13日	2月 小売売上高(除自動車)	1.00%	0.40%
3月13日	2月 小売売上高(除自動車・ガソリン)	0.40%	0.30%
3月13日	2月 小売売上高(除自動車・建材)	0.40%	0.30%
3月15日	2月 消費者物価指数(前月比)	0.70%	0.00%
3月15日	2月 CPI(除食品&エネルギー/前月比)	0.20%	0.30%
3月15日	2月 消費者物価指数(前年比)	2.00%	1.60%
3月15日	2月 CPI(除食品&エネルギー/前年比)	2.00%	1.90%
3月15日	2月 鉱工業生産	0.70%	0.10%
3月15日	2月 設備稼働率	79.60%	77.80%
3月15日	3月 ミシガン大学消費者信頼感指数	71.8	77.6
3月21日	3月 FOMC金利誘導目標	0.25%	0.25%
3月21日	1月 住宅価格指数(前月比)	0.60%	0.50%
3月21日	2月 中古住宅販売件数(前月比)	0.80%	0.80%
3月21日	2月 景気先行指標総合指数	0.50%	0.50%
3月26日	3月 消費者信頼感指数	59.7	68.0
3月26日	2月 新築住宅販売件数(前月比)	-4.60%	13.10%
3月27日	2月 中古住宅販売仮契約(前月比)	-0.40%	3.80%
3月27日	2月 中古住宅販売仮契約(前年比)	5.00%	9.60%
3月28日	10-12月期 GDP(前期比/年率)	0.40%	0.10%
3月28日	10-12月期 個人消費	1.80%	2.10%
3月28日	10-12月期 GDP価格指数(前期比)	1.00%	0.90%
3月28日	3月 新規失業保険申請件数	35.7万件	34.1万件

## <ユーロ圏>

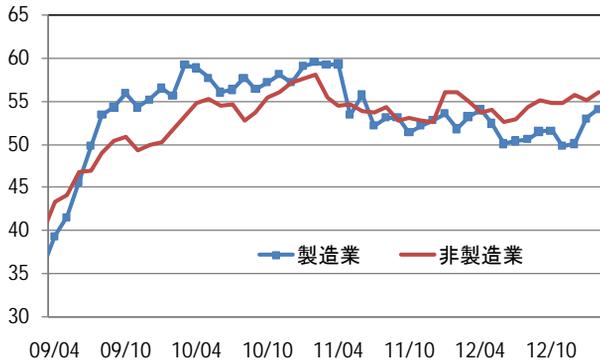
	経済指標	実績	前回
3月1日	1月 ユーロ圏 失業率	11.90%	11.80%
3月5日	1月 ユーロ圏 小売売上高(前月比)	1.20%	-0.80%
3月5日	1月 ユーロ圏 小売売上高(前年比)	-1.30%	-3.00%
3月6日	10-12月期 ユーロ圏GDP季調済(前期比)	-0.60%	-0.60%
3月6日	10-12月期 ユーロ圏GDP季調済(前年比)	-0.90%	-0.90%
3月15日	2月 ユーロ圏CPI(前月比)	0.40%	-1.00%
3月15日	2月 ユーロ圏CPI(前年比)	1.80%	1.80%
3月27日	3月 ユーロ圏 鉱工業 信頼感	-12.5	-11.3
3月27日	3月 ユーロ圏 サービス業 信頼感	-6.7	-5.3

(出所) Bloomberg

# 経済振り返り(海外)

ISM景況指数(2月):  
製造業54.2 非製造業56

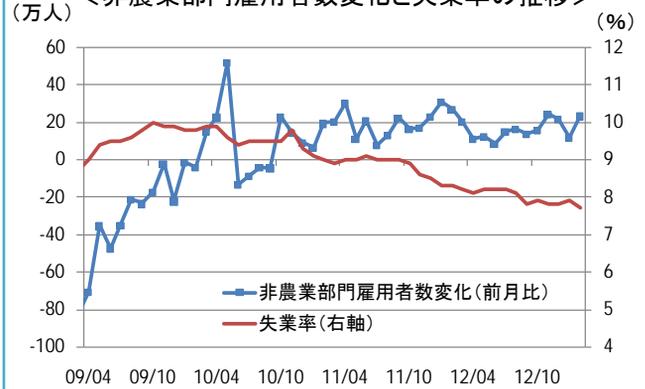
<ISM景況指数の推移>



2月のISM景況指数は、製造業は54.2と前月の53.1から上昇し、2011年6月以来の高水準となりました。非製造業は、56と前月の55.2から上昇しました。

米雇用統計(2月):  
非農業部門雇用者数 前月比+23.6万人

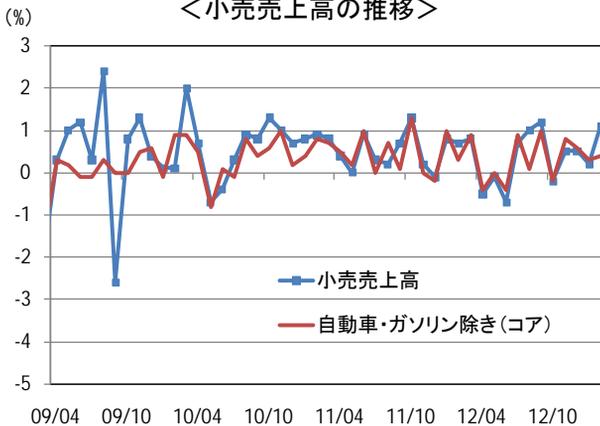
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



2月の非農業部門雇用者数は、前月比+23.6万人となり、事前予想(+16万人)を大幅に上回りました。失業率は7.7%となり、2008年12月以来の低水準となりました。

米小売売上高(2月):  
前月比+1.1%

<小売売上高の推移>



2月の小売売上高は前月比+1.1%と市場予想(同+0.5%)を上回り、過去5カ月で最も高い伸びとなりました。自動車とガソリンを除く売上高(コア)は前月比で+0.4%増加しました。

CPI(米消費者物価指数)(2月):  
前年比+2.0%

<CPIの推移(前年比)>



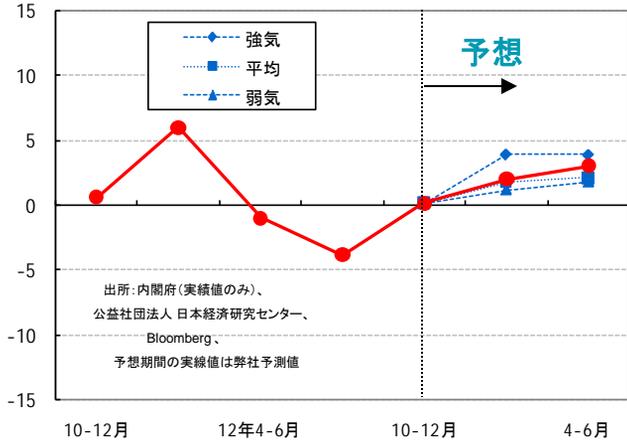
2月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.0%となり、前月(同+1.6%)から伸びが加速しました。食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+2.0%となり、前月(+1.9%)から加速しました。

(出所) Bloomberg

# 日本・米国・アジアのGDP成長率

## 日本

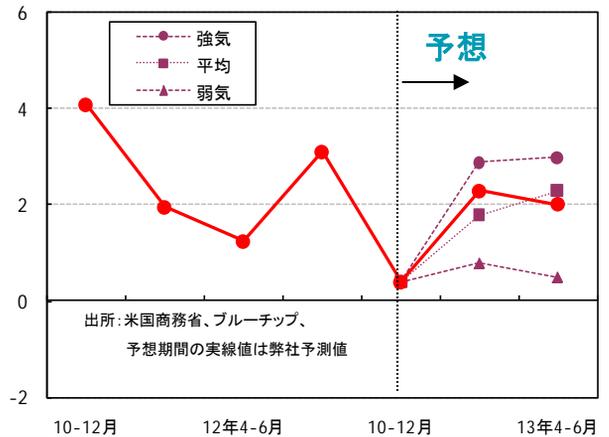
日本: 実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の10-12月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率+0.2%増となり、速報値(同-0.4%)から上方修正されました。ほぼ横ばいながらも、12年1-3月期以来3四半期ぶりのプラス成長に転じました。

## 米国

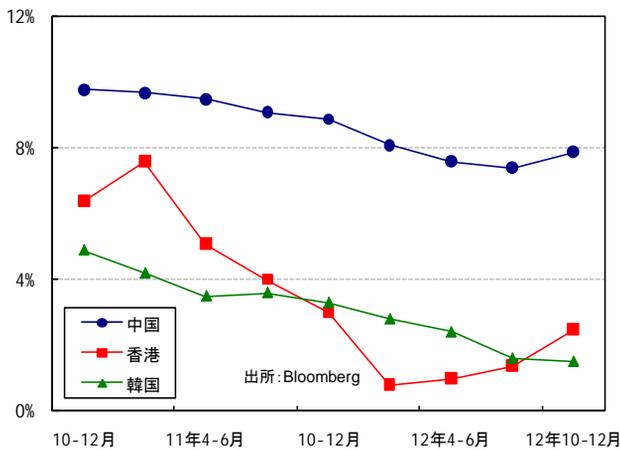
米国: 実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の10-12月期実質GDP成長率(確定値)は前期比年率+0.4%と改定値(同+0.1%)からは上方修正されたものの、市場予想(同+0.5%)は下回り、11年1-3月期以来の小幅な伸び率にとどまりました。

## アジア

アジア: 実質GDP成長率(前年同期比%)



香港の10-12月期GDPは前年同期比+2.5%となり、1年ぶりの高成長となりました。アジアが世界の景気回復を主導する中で、中国や台湾とともに香港経済も息を吹き返すかたちとなりました。

## Note

---

## ● 市場振り返り

ü国内債券・国内株式

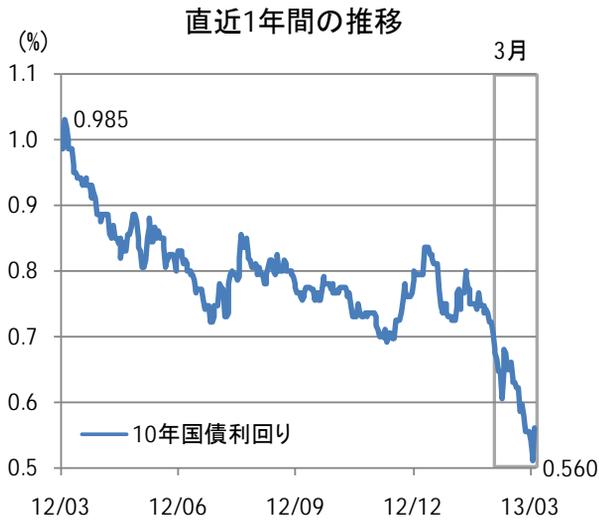
ü米国債券・米国株式

ü為替

---

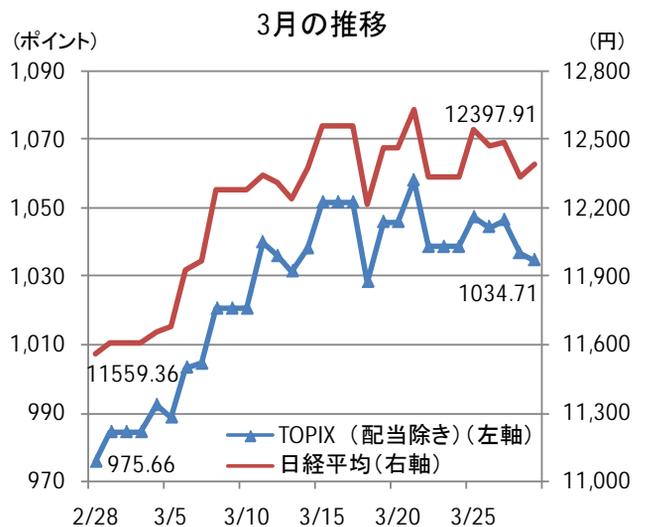
# 市場振り返り ～国内債券・国内株式～

## 国内債券



【3月の振り返り】国内10年債利回りは、月初は米国金利の上昇などを受けて上昇する展開となりました。その後は日銀の追加緩和観測から金利は低下傾向となり、後半に入っても、日銀が追加緩和を続けるとの思惑から低下基調が継続し、一時0.510%と約10年ぶりの低水準となりました。月末は、欧州債務問題への懸念が和らいだことを背景に上昇し、0.560%で終わりました。

## 国内株式



【3月の振り返り】国内株式市場は、米国の「財政の崖」問題で目先の危機が回避されたことや、日銀の追加金融緩和期待から上昇して始まりました。その後も米国の堅調な経済指標や日銀が追加緩和を続けるとの思惑から上昇基調で推移し、TOPIXは1034.71で終わりました。

(出所) Bloomberg

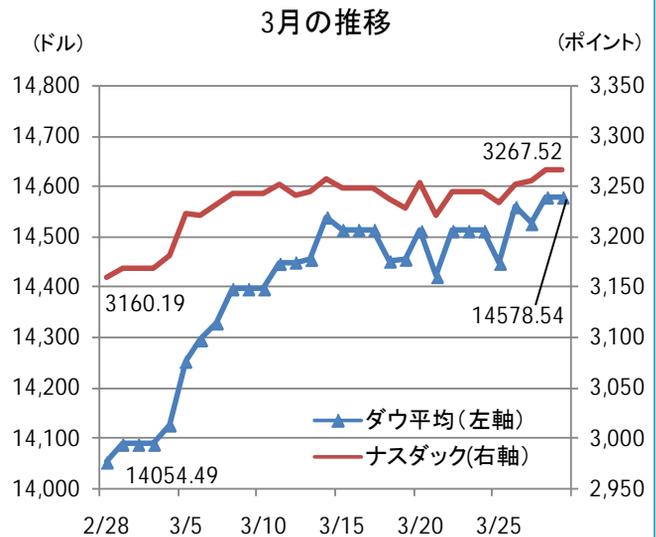
# 市場振り返り ～米国債券・米国株式～

## 米国債券



【3月の振り返り】米国10年債利回りは、上旬は雇用統計など堅調な経済指標が発表されたことなどを背景に、大きく上昇しました。その後は、米議会での歳出の強制削減に対する協議の先行きが不透明になったことやキプロスに対する懸念などで投資家のリスク回避姿勢が強まったことから、金利は低下基調で推移し、1.850%で終わりました。

## 米国株式

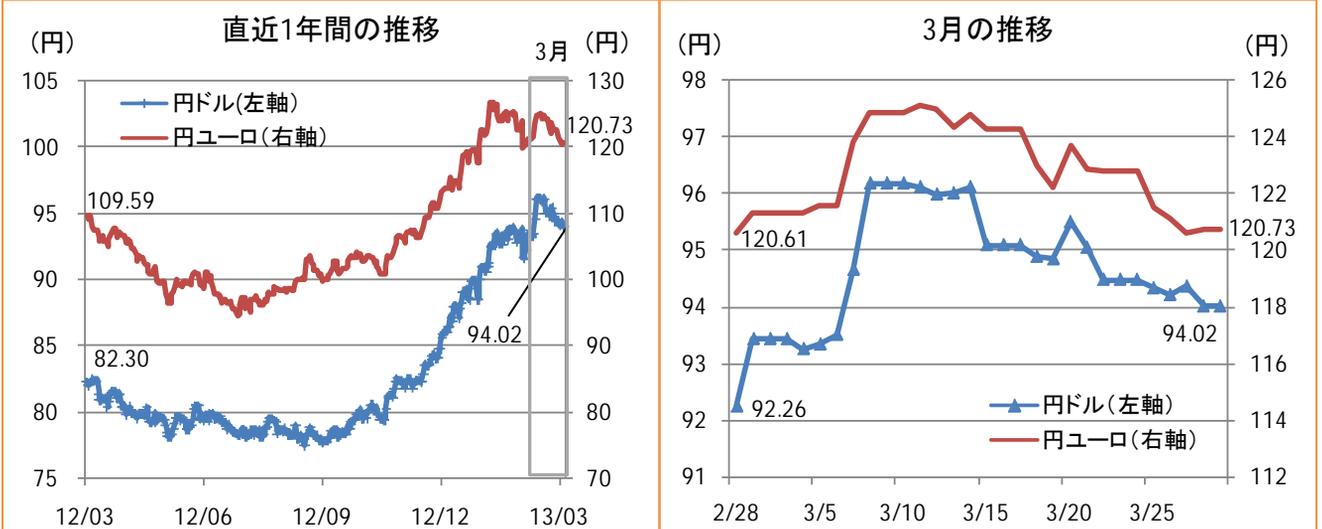


【3月の振り返り】米国株式市場は、雇用統計や小売売上高などの堅調な経済指標が発表されたことなどを背景に、月初から月半ばにかけて大きく上昇しました。その後は、FOMCでの金融緩和継続の決定が好感された一方、キプロスの金融システムに対する懸念が強まったことなどにより一進一退で推移しました。月末は、キプロスに対する懸念が後退したことなどから上昇し、ダウ平均は過去最高値を更新して14,578.54で終わりました。

(出所) Bloomberg

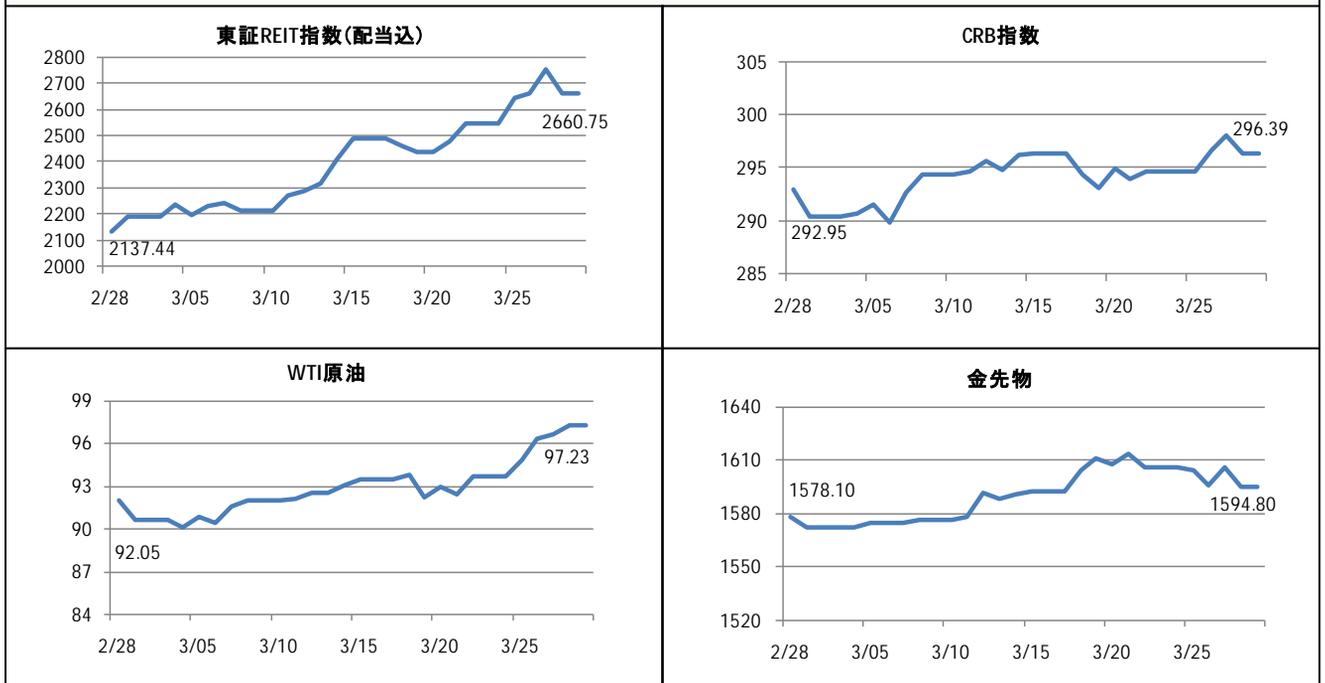
# 市場振り返り ~為替~

## 為替



【3月の振り返り】ドル/円相場は、上旬は日銀の金融緩和期待や米国の堅調な経済指標を背景に円安・ドル高に振れました。その後、キプロスの金融システムに対する懸念などで投資家のリスク回避姿勢が強まったことで円が買われ、円高・ドル安基調で推移し、ドル/円は94.02円で終わりました。ユーロ/円相場は、上旬は米国の堅調な経済指標を受けて市場のリスク回避姿勢が弱まったことでユーロが買われ、円安・ユーロ高に振れました。その後、キプロスの金融システムに対する懸念が高まったことなどにより円高・ユーロ安基調となり、ユーロ/円は120.73円で終わりました。

## 【ご参考】不動産・商品



(出所) Bloomberg

---

## ● 経済・市場見通し

▫ 内外経済

▫ 国内資産・海外資産・為替

---

## 国内景気

13年1～3月期GDP成長率がプラスに転じる見込みであり、4～6月期もプラス成長となることを予想しています。安倍新政権による緊急経済対策(公共工事)は即効性に軸足が置かれており、4～6月期以降の成長率押し上げに寄与し、13年度の成長率を押し上げることが予想されます。公共工事の下支えに加え、個人消費の堅調持続、設備投資の持ち直しや住宅投資の堅調さも寄与すると予想します。円安による企業の設備投資マインド改善や、消費増税を控えた駆け込み需要もあり、13年度の成長率は2%程度となることを予想しています。今年秋の消費増税の最終決定に向け、現政権が切れ目無い経済対策を講じていくとしていることも支援材料となると考えています。

## 金融・財政政策

日銀は黒田総裁、岩田、中曾副総裁の新体制となりました。黒田総裁は就任会見で、2%程度の物価上昇を2年程度を念頭に達成するとし、それに向けあらゆる手段を講じるとしたことから、4月以降の追加緩和期待が高まっています。先のG20財務相・中銀総裁会議、その後の日米首脳会議で日本の緩和策に一定のお墨付きを得たこと、またFRB議長が先進国の金融緩和策を「近隣富裕化策である」としたことも、日銀には支援材料となります。13年秋の消費増税実施判定に向け、4～6月期以降の経済成長押し上げを確実なものにするため、金融政策は財政政策(景気対策)と共に両輪を担うと予想されることも、強力な追加緩和が講じられることを後押しする材料となります。

## 米国景気

2013年前半は、いわゆる「財政の崖」に伴う財政削減や増税による消費マインドの低下を背景として成長率は伸び悩むと予想します。また、雇用は改善傾向を強めているものの、所得環境には伸び悩みが見られるため、個人消費は緩慢な伸びにとどまると予想します。ただし、国内では住宅の価格や需給が改善してきており、資産効果による個人消費や労働市場などへの波及効果が期待できます。企業面では、財政の崖や債務上限問題への懸念が和らぐにつれて潤沢なキャッシュを背景とした企業設備投資の回復を見込んでおり、景気全体では、潜在成長率並みの緩やかな成長が続くと予想します。

## 金融・財政政策

FRBは、労働市場見通しが大幅に改善するまで月450億ドルの長期国債購入を継続することに加え、失業率及びインフレ率がFRBの目標水準を概ね下回る限りは、ゼロ金利政策を継続するとしています。米国景気は緩やかな回復にとどまるため、FRBによる資産購入及びゼロ金利政策が維持されると予想します。ただし、中銀内には金融緩和に慎重なスタンスを示す理事もおり、雇用が継続して前月比20万人以上増加すると、FRB内で金融緩和と縮小議論が本格化することが想定され、市場のリスクオン環境に水を差すことも考えられます。

## Note

# 国内資産・海外資産・為替（今後1年間の見通し）

## 国内債券

“アベノミクス”への期待感、円安、期待インフレの高まり、世界的なリスクオンの動き、国債増発懸念などが金利の上昇圧力になると予想します。一方、日銀新執行部がハト派色の濃い陣容となったことで、国債買入れ増額や年限長期化といった追加緩和が実施される可能性が高く、金利の上昇ペースは極めて緩やかなものに止まると予想します。

## 国内株式

昨秋来の株価の急騰で、調整時期を迎えています。調整局面終了後は、安倍新政権のいわゆる“3本の矢”や円安、企業業績回復への期待の持続を背景とした株価の上昇を予想します。イタリア政局問題、米国債務上限問題など悪材料は依然として残るものの、既に市場に一定程度織り込まれているため、大きな値幅調整には至らないと考えます。

## 米国債券

米国景気は、雇用環境の改善に加え、住宅市況も底打ちが鮮明になってきていることから、今後も景気回復に沿った金利上昇を予想します。一方で、FRBによる債券購入が金利を抑制する環境も当面続くことが想定されるため、10年国債金利は2%前半程度の水準にとどまると予想します。

## 米国株式

米国では積極的金融緩和が継続される中、緩やかな景気回復の持続を背景に企業業績の改善傾向が続いている事に加え、中国景気にも持ち直しの動きが確認されており、株式市場はリスクオン基調が続いて底堅い展開になると予想します。一方で、欧州情勢の悪化などによる一時的なリスク回避局面を迎える可能性も残ります。

## 為替

<ドル/円> デフレ脱却のため金融緩和政策の強化が見込まれる日本と、緩やかな景気回復の下、異例の金融緩和からの出口が意識される米国との金融政策の方向性の差を背景に、中期的には円安の動きが継続すると予想します。ただし足もとでは不安定な欧州情勢を反映したリスクオフの動きから、円高圧力も強まっており、当面は一進一退の展開を予想します。

<ユーロ/円> イタリア政局の不透明感やキプロス支援問題を背景に、上値の重い展開を予想します。事態深刻化を回避するためのユーロ圏の強固な政策協調姿勢を背景に、ユーロが大きく売り込まれる展開は考え難いものの、これまで急ピッチで上昇してきた反動もあり、当面は調整局面となる展開を予想します。

注) コメントは今後1年程度の市場動向を予想するものです。

	2014年3月末予想値
新発10年国債利回り	0.85-0.95%
TOPIX	1,070-1,190
米国10年国債利回り	2.20-2.40%
米S&P	1,610-1,770
円/ドル相場	93-103円
円/ユーロ相場	125-138円

---

## ● ご参考

U市場環境の推移

---

# 【ご参考】市場環境の推移

## 1. 主要資産

	12/03月	13/01月	13/02月	13/03月	前月比	前年度末比
<b>国内債券</b>						
NOMURA-BPI総合	338.18	344.27	347.00	350.76	+ 1.08%	+ 3.72%
NOMURA-BPI(国債超長期)	198.01	203.43	208.27	216.09	+ 3.76%	+ 9.13%
10年国債利回り(%)	0.99	0.74	0.67	0.56	-	-
<b>国内株式</b>						
TOPIX(配当込み)	1,109.28	1,236.75	1,283.78	1,373.53	+ 6.99%	+ 23.82%
日経平均株価	10,083.56	11,138.66	11,559.36	12,397.91	+ 7.25%	+ 22.95%
<b>外国債券</b>						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	305.17	355.27	353.27	359.29	+ 1.70%	+ 17.73%
米国10年国債利回り(%)	2.21	1.99	1.88	1.85	-	-
英国10年国債利回り(%)	2.20	2.10	1.97	1.77	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.79	1.68	1.45	1.29	-	-
<b>外国株式</b>						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	1,215.12	1,489.53	1,505.68	1,567.39	+ 4.10%	+ 28.99%
ダウ平均(工業株30種)	13,212.04	13,860.58	14,054.49	14,578.54	+ 3.73%	+ 10.34%
ナスダック総合指数	3,091.57	3,142.13	3,160.19	3,267.52	+ 3.40%	+ 5.69%
英国(FTSE)	5,768.45	6,276.88	6,360.81	6,411.74	+ 0.80%	+ 11.15%
ドイツ(DAX)	6,946.83	7,776.05	7,741.70	7,795.31	+ 0.69%	+ 12.21%
中国(上海総合指数)	2,262.79	2,385.42	2,365.59	2,236.62	- 5.45%	- 1.16%
MSCI-Emerging(ドルベース)	1,925.64	2,029.50	2,004.30	1,970.21	- 1.70%	+ 2.31%
<b>為替</b>						
円/ドル相場(ロンドン16時)	82.30	91.26	92.26	94.02	+ 1.91%	+ 14.25%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	109.59	123.88	120.61	120.73	+ 0.10%	+ 10.17%

## 2. その他資産

	12/03月	13/01月	13/02月	13/03月	前月比	前年度末比
<b>商品</b>						
CRB指数	308.46	303.99	292.95	296.39	+ 1.17%	- 3.91%
WTI原油	103.02	97.49	92.05	97.23	+ 5.63%	- 5.62%
金先物	1,669.30	1,660.60	1,578.10	1,594.80	+ 1.06%	- 4.46%
<b>ヘッジファンド</b>						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index	101,938.67	104,222.23	104,654.79	105,380.92	+ 0.69%	+ 3.38%
<b>不動産</b>						
東証REIT指数(配当込)	1,526.15	1,993.51	2,137.44	2,660.75	+ 24.48%	+ 74.34%
G-REIT指数	433.61	552.35	562.99	584.42	+ 3.81%	+ 34.78%

(出所) Bloomberg、10年国債利回りは日本相互証券のデータを使用

本資料は、お客様の運用戦略や投資判断等の参考となる情報の提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的として作成されたものではありません。投資等に係る最終的な決定は、商品に関する詳細資料を参照の上、お客様ご自身のご判断で行なっていただきますようお願い申し上げます。

シミュレーションやバックテスト等のデータ、運用実績やリスク・リターン等による商品分類図を含めた本資料の内容は、将来の運用成果の向上を保証するものではありません。また、データの一部は、弊社が信頼できると判断した各種情報源から入手した情報等に基づくものですが、その情報の正確性・確実性について弊社が保証するものではありません。なお、本資料は、作成日において入手可能な情報等に基づいて作成したものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、内容が変更となる場合がございます。

本資料に関わる一切の権利は、他社資料等の引用部分を除き三井住友信託銀行に属し、いかなる目的であれ本資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。

本資料の内容に関して疑問に思われる点、ご不明な点等がございましたら、弊社営業担当店部等にご照会下さいますようお願い申し上げます。