

Monthly Report

～三井住友信託の経済・市場情報～

Contents

● 経済振り返り

- ü5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 5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)

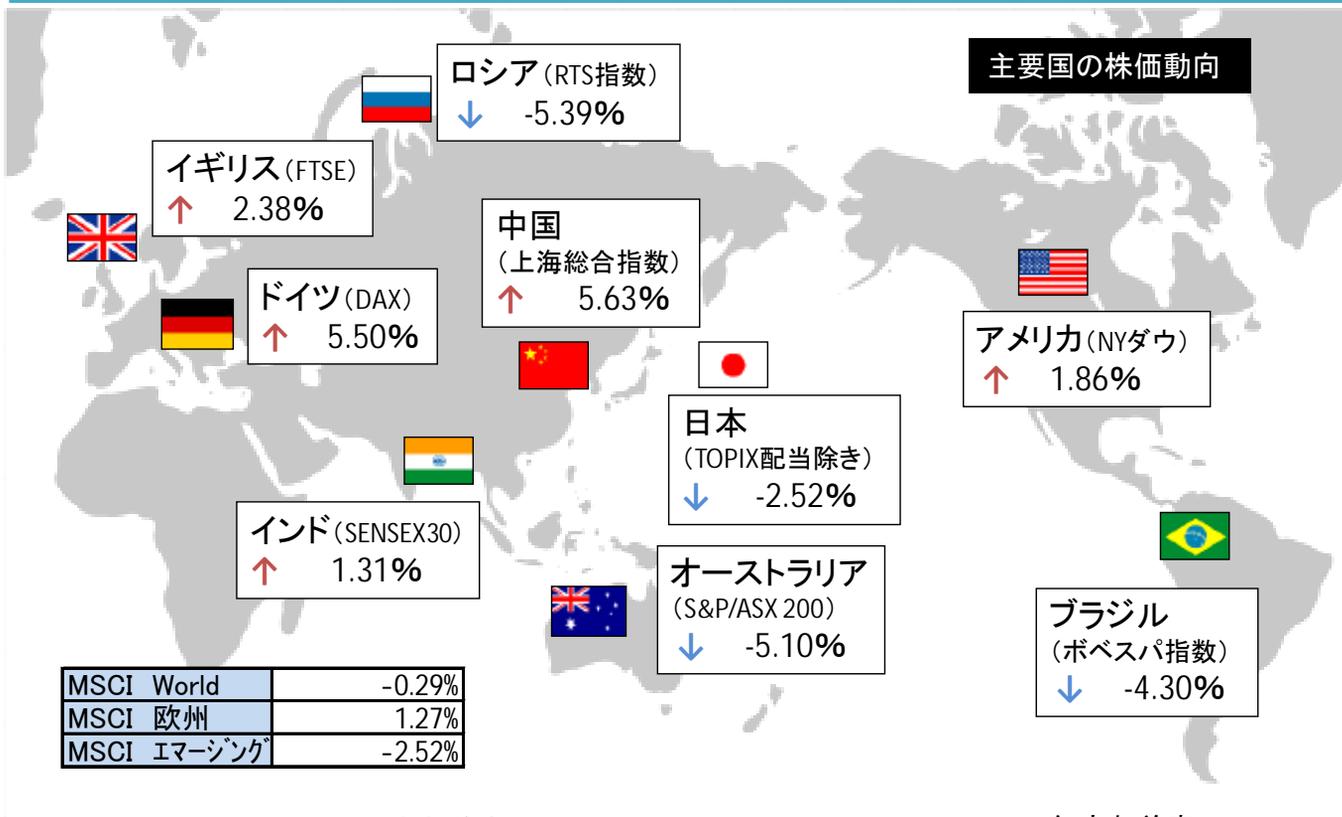
ü 主な経済指標(海外)

ü 経済振り返り(海外)

ü 日本・米国・アジアのGDP成長率

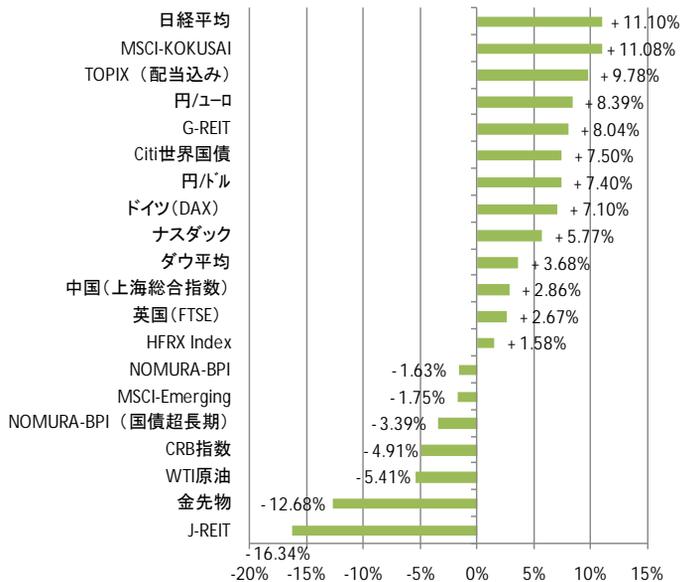
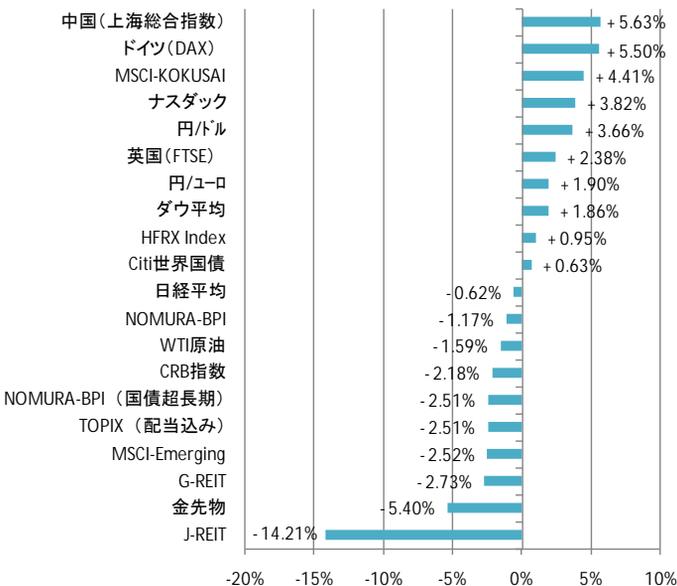
5月の市場動向まとめ

5月は、米国の雇用統計の回復などを背景に、米・欧・中を中心に株価は引き続き上昇しました。一方、日本株式市場は乱高下の展開となり、下落しました。



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
5月1日	4月 自動車販売台数(前年比)	2.00%	-15.60%
5月2日	4月 マネーベース平均残高(前年比)	23.10%	19.80%
5月9日	4月 都心オフィス空室率(%)	8.54%	8.56%
5月9日	3月 景気先行CI指数	97.6	97.7
5月9日	3月 景気一致CI指数	93.3	92.5
5月10日	3月 国際収支-経常収支(前年比)	-4.30%	-47.00%
5月10日	4月 貸出動向 銀行計(前年比)	2.10%	1.90%
5月10日	4月 貸出動向 銀行/信金計(前年比)	1.70%	1.50%
5月10日	4月 景気ウォッチャー調査-現状判断DI	56.5	57.3
5月10日	4月 景気ウォッチャー調査-先行き判断DI	57.8	57.5
5月13日	4月 マネーストックM2(前年比)	3.30%	3.10%
5月13日	4月 マネーストックM3(前年比)	2.60%	2.50%
5月14日	4月 国内企業物価指数(前月比)	0.30%	0.10%
5月14日	4月 国内企業物価指数(前年比)	0.00%	-0.50%
5月14日	3月 貸出先別貸出金 法人(前年比)	1.47%	1.42%
5月14日	4月 工作機械受注(前年比)	-24.10%	-21.50%
5月15日	3月 第三次産業活動指数(前月比)	-1.30%	1.20%
5月15日	4月 消費者態度指数	44.50	44.80
5月16日	3月 稼働率指数(前月比)	-0.80%	0.70%
5月17日	1-3月期 個人向け貸出金 住宅資金(前年比)	3.20%	3.10%
5月20日	4月 全国百貨店売上高(前年比)	-0.50%	3.90%
5月20日	4月 東京地区百貨店売上(前年比)	2.10%	6.40%
5月20日	4月 工作機械受注(前年比)	-23.60%	-24.10%
5月20日	4月 コンビニエンスストア売上高(前年比)	-2.60%	-0.40%
5月22日	4月 通関ベース貿易収支	-8,799億円	-3,669億円
5月22日	4月 通関ベース貿易収支(季調済)	-7,644億円	-9,198億円
5月22日	4月 貿易収支-輸出総額(前年比)	3.80%	1.10%
5月22日	4月 貿易収支-輸入総額(前年比)	9.40%	5.60%
5月28日	5月 中小企業景況判断(商工中金)	48.2	49.4
5月29日	4月 大型小売店販売額(前年比)	-2.30%	2.50%
5月30日	5月24日 対外証券投資-中長期ネット	-1兆1,173億円	-8,006億円
5月30日	5月24日 対外証券投資-株式ネット	-1,049億円	-1,369億円
5月30日	5月24日 対内証券投資-中長期ネット	-4,572億円	176億円
5月30日	5月24日 対内証券投資-株式ネット	274億円	7,158億円

(出所) Bloomberg

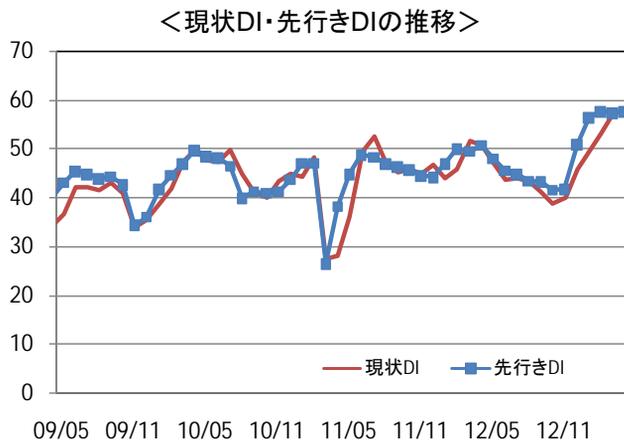
経済振り返り(国内)

鉱工業生産指数(4月): 前月比+1.7%



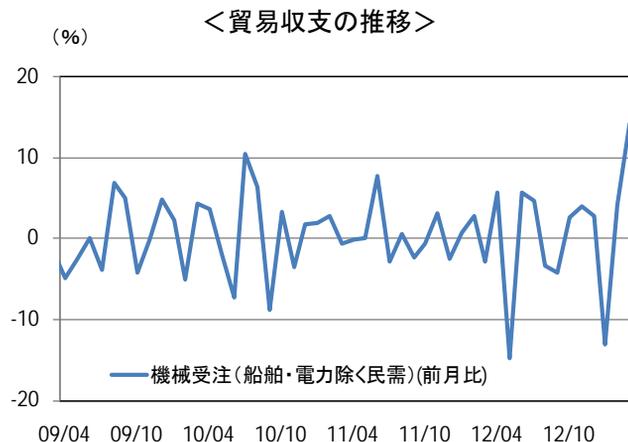
4月の鉱工業生産指数は、前月比+1.7%となり、5か月連続で上昇しました。自動車などの輸送機械工業が大幅なプラスとなりました。経済産業省は、基調判断で「緩やかな持ち直しの動きがみられる」との見方を据え置きました。

景気ウォッチャー調査(4月): 現状判断DI:56.5 先行き判断DI:57.8



4月の景気ウォッチャー調査は、現状判断DIは前月比▲0.8(水準:56.5)、企業部門は好調が続くものの、家計関連や雇用関連で改善に一服感が出ました。先行き判断DIは前月比+0.3(水準:57.8)となりました。

機械受注(3月): 前月比:+14.2%



3月の機械受注(船舶・電力除く民需)は、前月比+14.2%と2か月連続の増加となりました。内閣府は基調判断で「緩やかな持ち直しの動きがみられる」との見方を据え置きました。

失業率と求人倍率(4月): 失業率:4.1% 求人倍率:0.89倍



4月の完全失業率(季節調整値)は4.1%となり、前月(4.1%)から横ばいとなりました。有効求人倍率は前月比0.03ポイント上昇の0.89倍で、2か月連続の改善となり、2008年7月以来、4年9か月ぶりの水準に改善しました。

(出所) Bloomberg

主な経済指標(海外)

<米国>

	経済指標	実績	前回
5月1日	4月 ADP雇用統計	11.9万人	13.1万人
5月1日	3月 建設支出(前月比)	-1.70%	1.50%
5月2日	5月1日 FOMC金利誘導目標	0.25%	0.25%
5月2日	3月 貿易収支	-388億ドル	-436億ドル
5月3日	4月 非農業部門雇用者数変化	16.5万人	13.8万人
5月3日	4月 民間部門雇用者数変化	17.6万人	15.4万人
5月3日	4月 失業率	7.50%	7.60%
5月9日	3月 卸売売上高(前月比)	-1.60%	1.50%
5月11日	4月 月次財政収支	1,129億ドル	591億ドル
5月13日	4月 小売売上高(除自動車・建材)	0.50%	0.20%
5月15日	4月 PPI(除食品&エネルギー/前年比)	1.70%	1.70%
5月15日	4月 鉱工業生産	-0.50%	0.30%
5月16日	4月 消費者物価指数(前月比)	-0.40%	-0.20%
5月16日	4月 消費者物価指数(前年比)	1.10%	1.50%
5月16日	4月 CPI(除食品&エネルギー/前年比)	1.70%	1.90%
5月17日	4月 景気先行指標総合指数	0.60%	-0.20%
5月22日	4月 中古住宅販売件数(前月比)	0.60%	-0.20%
5月23日	5月18日 新規失業保険申請件数	34.0万人	36.3万人
5月23日	5月11日 失業保険継続受給者数	291.2万人	302.4万人
5月23日	3月 住宅価格指数(前月比)	1.30%	0.90%
5月23日	4月 新築住宅販売件数(前月比)	2.30%	3.50%
5月24日	4月 耐久財受注(前月比)	3.30%	-5.90%
5月24日	4月 製造業出荷-資本財(非国防/除航空機)	-1.50%	0.50%
5月28日	3月 S&P/ケース・シーラー総合-20(前月比%/季調済)	1.12%	1.32%
5月28日	5月 消費者信頼感指数	76.2	69.0
5月29日	5月24日 MBA住宅ローン申請指数	-8.80%	-9.80%

<ユーロ圏>

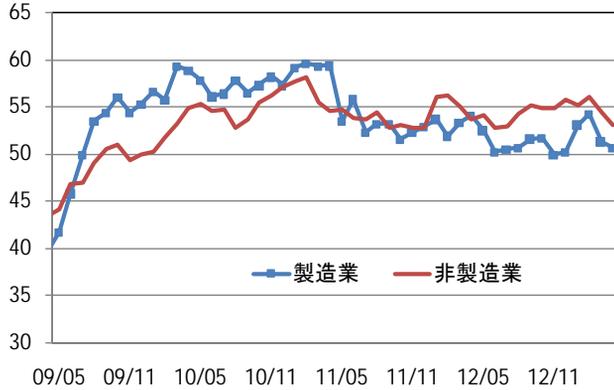
	経済指標	実績	前回
5月2日	5月2日 欧州中央銀行 発表金利	0.50%	0.75%
5月3日	3月 ユーロ圏 生産者物価指数(前月比)	-0.20%	0.20%
5月6日	3月 ユーロ圏 小売売上高(前月比)	-0.10%	-0.20%
5月16日	4月 ユーロ圏 CPI(前年比)	1.20%	1.20%
5月16日	3月 ユーロ圏 貿易収支	229億ユーロ	101億ユーロ
5月23日	5月 PMI製造業	47.8	46.7
5月23日	5月 PMI総合	47.7	46.9
5月23日	5月 ユーロ圏 消費者信頼感	-21.9	-22.3

(出所)Bloomberg

経済振り返り(海外)

ISM景況指数(4月):
製造業50.7 非製造業53.1

<ISM景況指数の推移>

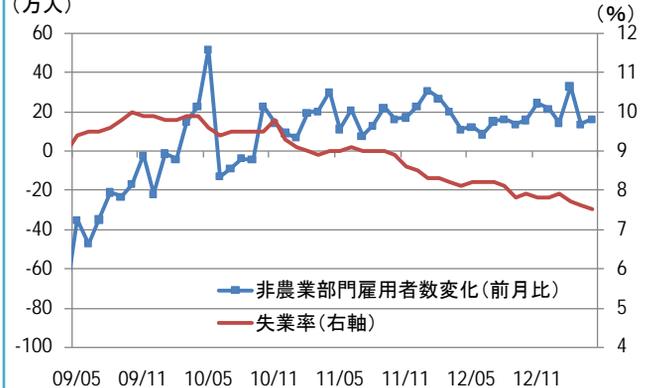


4月のISM景況指数は、製造業は50.7と前月の51.3から低下しました。非製造業は53.1と前月の54.4から低下し、2012年7月以来の低水準となった。個別指数では雇用や生産、新規受注などの指数が低下しました。

米雇用統計(4月):

非農業部門雇用者数 前月比+16.5万人

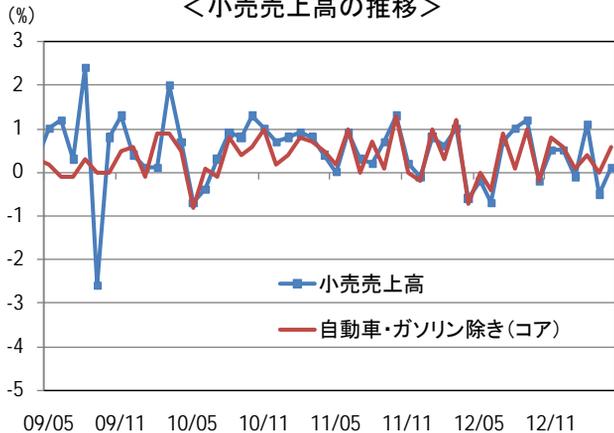
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



4月の非農業部門雇用者数は、前月比+16.5万人となり、市場予想(同+14.5万人)を上回る伸びとなりました。失業率は7.5%と前月の7.6%を下回り、2008年12月以来の低水準となりました。

米小売売上高(4月):
前月比+0.1%

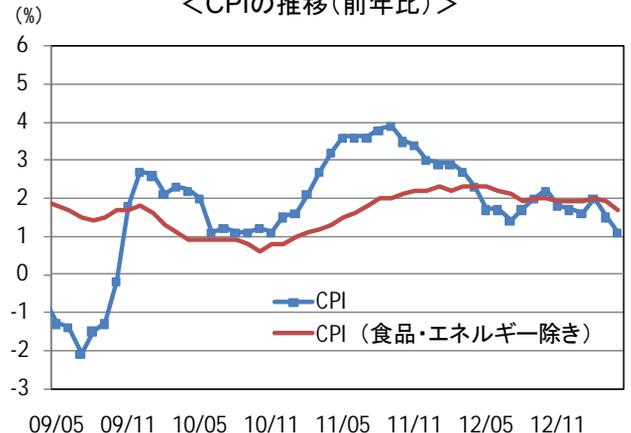
<小売売上高の推移>



4月の小売売上高は前月比+0.1%と前月の減少からプラスに転じ、市場予想(同▲0.3%)に反して増加となりました。自動車・自動車部品や住宅市場回復に伴う建材関連が底堅く、全体の売上高を下支えした。

CPI(米消費者物価指数)(4月):
前年比+1.1%

<CPIの推移(前年比)>



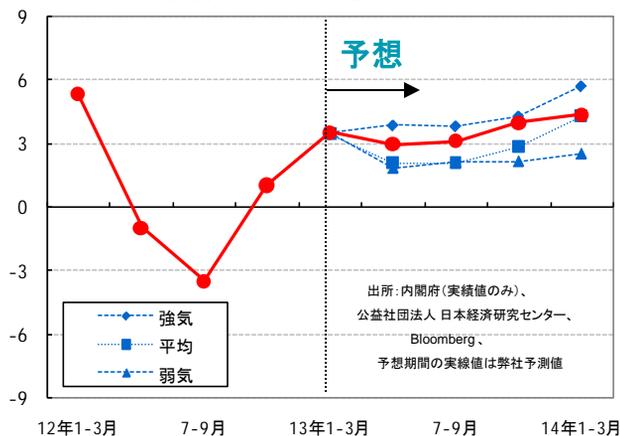
4月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.1%となり、前月(同+1.5%)から低下しました。食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+1.7%となり、前月(同+1.9%)から低下しました。

(出所) Bloomberg

日本・米国・アジアのGDP成長率

日本

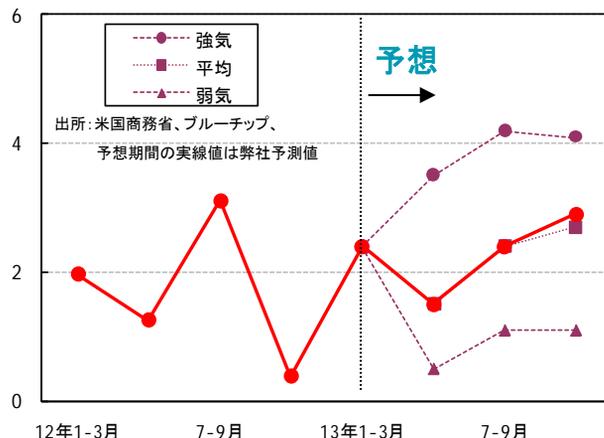
日本: 実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の1-3月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率+3.5%増となり、2012年1-3月期以来の高水準となりました。円安株高による好況感で企業や個人の消費が拡大したほか、貿易関連も改善しました。

米国

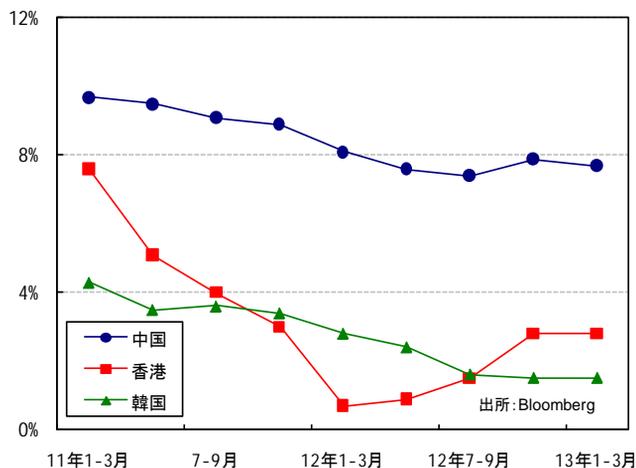
米国: 実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の1-3月期の実質GDP成長率(確報値)は前期比年率+2.4%となり、速報値(同+2.5%)から小幅に下方修正されました。成長ペースは緩やかながらも、15四半期連続のプラス成長となりました。

アジア

アジア: 実質GDP成長率(前年同期比%)



中国の1-3月期GDPは前年同期比7.7%となり、市場予想(同+8.0%)を下回りました。前四半期の10-12月期(同+7.9%)を下回る結果となり、主に鉱工業生産、固定資産投資の伸びが鈍化しました。韓国の1-3月期GDPは前年同期比1.5%となりました。

Note

● 市場振り返り

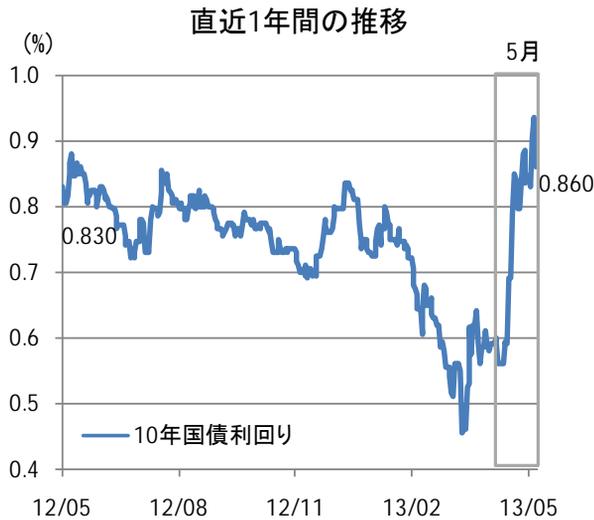
ü国内債券・国内株式

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



【5月の振り返り】国内10年利回りは、初旬の大型連休もあり国内投資家の動きが鈍く、上旬は0.5～0.6%の狭いレンジで推移しました。その後は、米国の雇用市場の回復などを背景に量的緩和の早期縮小観測が高まる中、米国国債利回り上昇が国内債券市場にも波及し、国債先物市場ではサーキットブレーカーが発動されるなど国内10年利回りは0.9%台まで急上昇する展開となりました。しかし、東京株式市場は大幅下落に転じると、リスク回避の動きから株高・債券安の流れも一服し、月末にかけて国内10年利回りは0.8%台へ低下しました。

国内株式



【5月の振り返り】国内株式市場は、円安の進行やリスク選好の継続を背景に株高基調で始まりました。その後も、ECBの利下げなど先進国の金融緩和や米国の雇用市場の回復期待などを背景に大きく上昇しました。しかし、株式指数先物への大口売りをきっかけに一転して急落すると、乱高下するなど激しい展開が続き、TOPIXは1135.78と前月末から▲2.52%の下落となりました。

(出所) Bloomberg

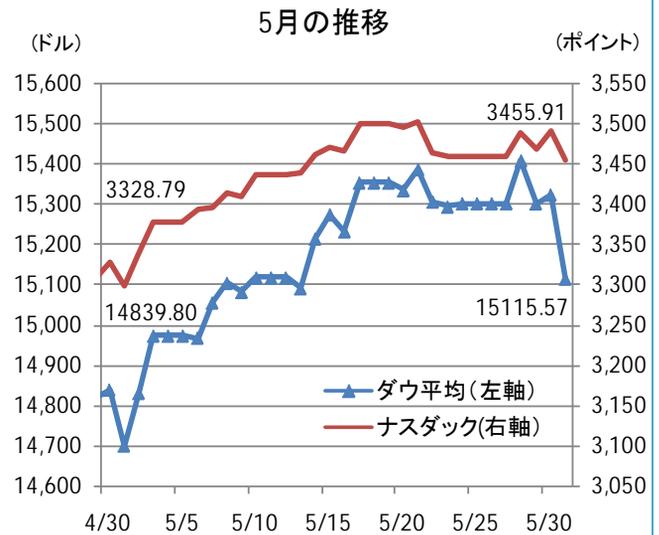
市場振り返り ～米国債券・米国株式～

米国債券



【5月の振り返り】米国10年債利回りは、米雇用統計が市場予想を上回ったことを受けて上昇して始まり、その後、経済指標が市場予想を下回ったことを受けて利回りが低下する局面もあったものの、FRBによる大量資産購入の早期減額懸念が高まったことから、米国10年債利回りは上昇基調で推移し、2.129%で終わりました。

米国株式

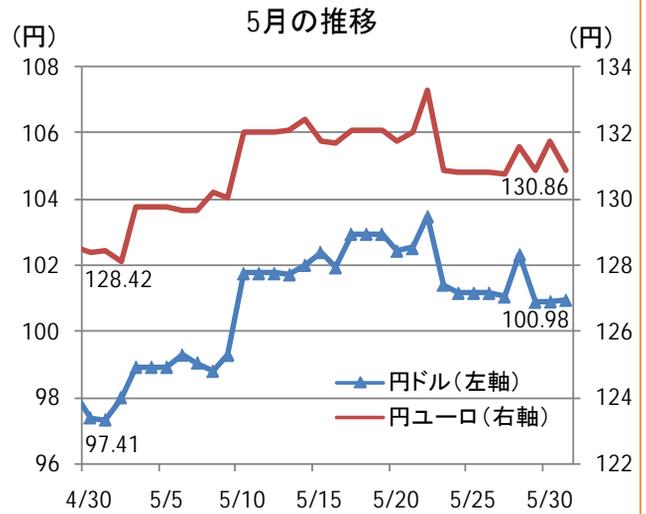


【5月の振り返り】米国株式市場は、市場予想を上回る雇用統計の発表を受けて景気減速懸念が払拭され、一段高へ上昇して始まり、しかし、中旬以降は、中国景気の減速懸念に加え、バーナンキ議長が量的緩和の早期縮小の可能性に言及したことを背景に、株価は軟調な動きとなり、ダウ平均は15,115.57で終わりました。

(出所) Bloomberg

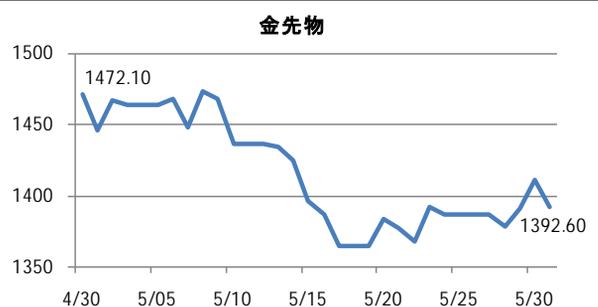
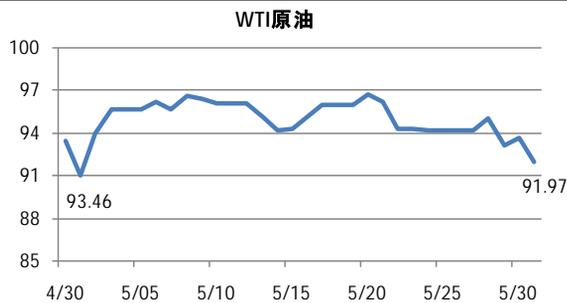
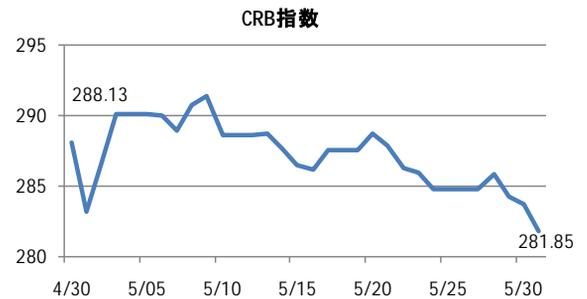
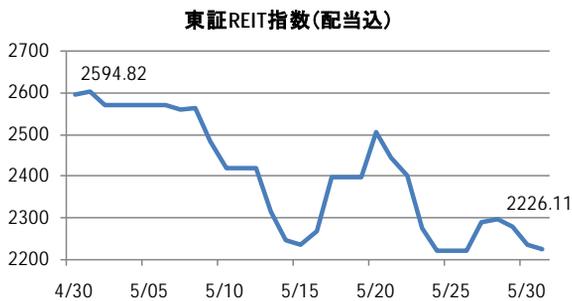
市場振り返り ~為替~

為替



【5月の振り返り】ドル/円は、米国の雇用市場の回復やFRBによる大量資産購入の早期減額懸念などを背景に、ドル買い・円売りの動きが優勢となり、一時103円半ばまで円安が進行しました。しかし、東京株式市場が大幅に下落すると、リスク回避の強まりから円安は一服し、1ドル=100.98円で終わりました。ユーロ/円は、ECBによる追加利下げ観測が強まったことから、ユーロ売りの局面もありましたが、ドル高・円安の流れを受けてユーロ高・円安基調となり、1ユーロ=130.86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

4-6月期以降もGDPはプラス成長が持続すると予想しています。安倍政権による緊急経済対策は即効性に軸足が置かれ、4-6月期以降の成長率押し上げへの寄与が見込まれます。黒田日銀の「異次元緩和」の効果による円安や株高の動きには足元で一服感がありますが、消費者心理や企業の景況感改善も確認されています。設備投資に関しては回復の兆しが出てきました。輸出数量の回復が見られており、今後、生産活動の回復を通じた好循環が波及する可能性が高いと予想します。先般発表された政府の成長戦略第2弾では、設備投資を1割増の70兆円に回復させる目標が盛り込まれました。今後は、その実現に向けた具体策に注目します。14年度は消費税の駆け込み需要の反動が懸念されていますが、政府の対策によりその段差は軽減される方向であり、年度全体ではプラス成長を見込んでいます。

金融・財政政策

日銀は4月4日、物価目標の前年比2%を2年で資金供給量を2倍とする「異次元緩和」を発表しました。4月下旬、5月の決定会合では金融政策が維持されましたが、米国金利上昇に加え、「長期金利を押し下げる」としていた黒田総裁の歯切れの悪さが目立ち始めたことなどから、金利のボラティリティが高まっています。同総裁は国債の買入れ頻度やペース、買入れ対象の調整などオペを弾力化することで金利の低位安定を目指す方針です。但し、市場では国債買入れ増額など更に柔軟な政策運営を求める意見が多く見られ、追加的な策が講じられる可能性もあります。今秋の消費増税決定に向けて財政政策との両輪の一翼を担うため、また中期的にもデフレ脱却という目標達成に向けて強力な緩和が推進されるものと予想しますが、金利の低位安定と両立させる中で、如何に実体経済に好影響を波及させるのかに注目します。

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、雇用の改善傾向は月20人増を下回る緩やかな水準にあるほか、所得環境には伸び悩みが見られることから、個人消費は緩慢な伸びにとどまると予想します。ただし、国内では住宅価格や住宅需給が改善してきており、資産効果の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、景気全体としては、潜在成長率並みの緩やかな成長が続き、年後半にかけて景気が勢いを取り戻す展開を想定しています。

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、少なくとも今年中は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ています。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想定します。

国内資産・海外資産・為替（今後1年間の見通し）

国内債券

景気回復や期待インフレの高まり、米国の金利上昇が本邦長期金利の上昇圧力となる一方、日銀の国債大量買入れによる需給の引き締めなどを背景に金利低下圧力も強く、当面は現行水準を中心としたレンジ内での展開を予想します。足元では米国の量的緩和の縮小観測の台頭を受け、10年国債利回りが一時1%に達する局面もありましたが、黒田日銀総裁は、資金供給の方法を工夫することなどにより長期金利抑制に尽力すると明言しており、市場は徐々に落ち着きを取り戻すものと考えています。

国内株式

アベノミクスへの期待先行で短期間に大幅に上昇した反動で、当面は下値模索の局面を想定しています。しかし、①アベノミクスのポリシーや基本工程に変わりはなく、加えて参院選後は安倍政権の政策実行力の一段の向上が期待できること、②為替水準を前提としても企業業績の上方修正余地は小さくないこと、③米国の金融政策が量的緩和の縮小に向かう状況下、再度ドル高・円安圧力が強まる可能性が高いこと、などを踏まえると、過熱感の解消後は底入れから上昇基調に転じる展開を予想します。

米国債券

米国経済は、緩やかながら雇用環境の改善基調が続いているのに加えて住宅市況も底打ちが鮮明になるなど内需中心に景気回復への足取りが安定してきており、今後は景気回復に沿った金利上昇を予想します。ただし、雇用環境次第では、債券購入策が縮小するとの思惑が働き、債券価格のボラティリティが拡大することも予想されます。

米国株式

米国では積極的な金融緩和が継続される中、緩やかながらも持続する景気回復を背景に企業業績には改善傾向が見込まれており、業績の改善に沿った底堅い基調が続くと予想します。中期的には、量的緩和の縮小・停止時期やゼロ金利政策の解除時期が注目されるため、株価の動きが不安定な局面となる可能性も想定しています。

為替

<ドル/円> 物価目標達成まで強力な金融緩和政策の持続が見込まれる日本と、緩やかな景気回復の下で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違いを背景に、円安基調が継続すると予想します。

<ユーロ/円> 欧州債務問題は、財政統合等の早期の根本的な解決は見込みにくいものの、事態の深刻化は回避したいとの各国の思惑を背景に今後も小出しながらも政策対応が期待できることから、ユーロは底堅く推移すると予想します。ただし、足元ではECBによる利下げ観測を背景に、ユーロが売られる展開を想定しています。

	2014年3月末予想値
新発10年国債利回り	0.85-0.95%
TOPIX	1,270-1,400
米国10年国債利回り	2.20-2.40%
米S&P	1,700-1,900
円/ドル相場	100-110円
円/ユーロ相場	131-145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

	13/03月	13/04月	13/05月	前月比	前年度末比
国内債券					
NOMURA-BPI総合	350.76	349.14	345.06	- 1.17%	- 1.63%
NOMURA-BPI(国債超長期)	216.09	214.13	208.76	- 2.51%	- 3.39%
10年国債利回り(%)	0.56	0.60	0.86	-	-
国内株式					
TOPIX(配当込み)	1,373.53	1,546.69	1,507.80	- 2.51%	+ 9.78%
日経平均株価	12,397.91	13,860.86	13,774.54	- 0.62%	+ 11.10%
外国債券					
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	359.29	383.82	386.24	+ 0.63%	+ 7.50%
米国10年国債利回り(%)	1.85	1.67	2.13	-	-
英国10年国債利回り(%)	1.77	1.69	2.00	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.29	1.22	1.51	-	-
外国株式					
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	1,567.39	1,667.42	1,740.99	+ 4.41%	+ 11.08%
ダウ平均(工業株30種)	14,578.54	14,839.80	15,115.57	+ 1.86%	+ 3.68%
ナスダック総合指数	3,267.52	3,328.79	3,455.91	+ 3.82%	+ 5.77%
英国(FTSE)	6,411.74	6,430.12	6,583.09	+ 2.38%	+ 2.67%
ドイツ(DAX)	7,795.31	7,913.71	8,348.84	+ 5.50%	+ 7.10%
中国(上海総合指数)	2,236.62	2,177.91	2,300.60	+ 5.63%	+ 2.86%
MSCI-Emerging(ドルベース)	1,970.21	1,985.83	1,935.82	- 2.52%	- 1.75%
為替					
円/ドル相場(ロンドン16時)	94.02	97.41	100.98	+ 3.66%	+ 7.40%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	120.73	128.42	130.86	+ 1.90%	+ 8.39%

2. その他資産

	13/03月	13/04月	13/05月	前月比	前年度末比
商品					
CRB指数	296.39	288.13	281.85	- 2.18%	- 4.91%
WTI原油	97.23	93.46	91.97	- 1.59%	- 5.41%
金先物	1,594.80	1,472.10	1,392.60	- 5.40%	- 12.68%
ヘッジファンド					
HFRX Global Hedge Fund JPY Index	105,405.26	106,058.80	107,071.25	+ 0.95%	+ 1.58%
不動産					
東証REIT指数(配当込)	2,660.75	2,594.82	2,226.11	- 14.21%	- 16.34%
G-REIT指数	584.42	649.08	631.38	- 2.73%	+ 8.04%

(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。