

# Monthly Report

～三井住友信託の経済・市場情報～

## Contents

### ● 経済振り返り

- ✓4月の市場動向まとめ
- ✓主な経済指標(国内)
- ✓経済振り返り(国内)
- ✓主な経済指標(海外)
- ✓経済振り返り(海外)
- ✓日本・米国・アジアのGDP成長率

### ● 市場振り返り

- ✓グローバル株式
- ✓グローバル債券
- ✓為替

### ● 経済・市場見通し

- ✓内外経済
- ✓国内資産・海外資産・為替

### ● ご参考

- ✓市場環境の推移

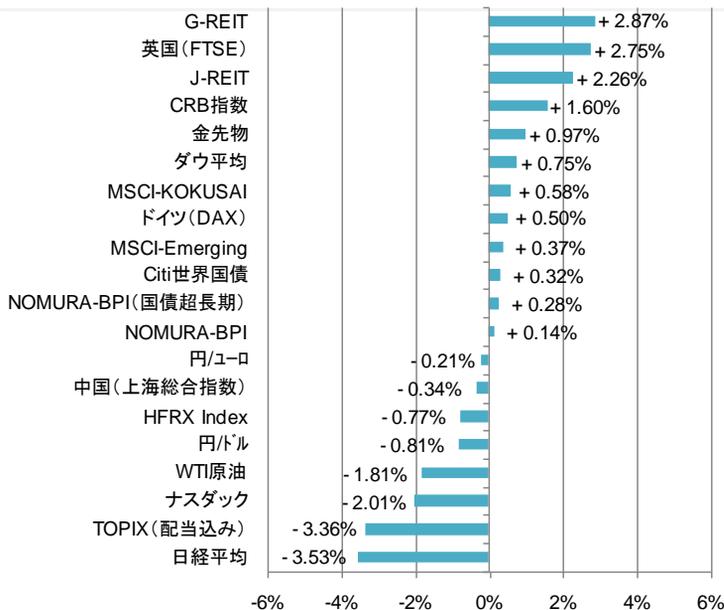
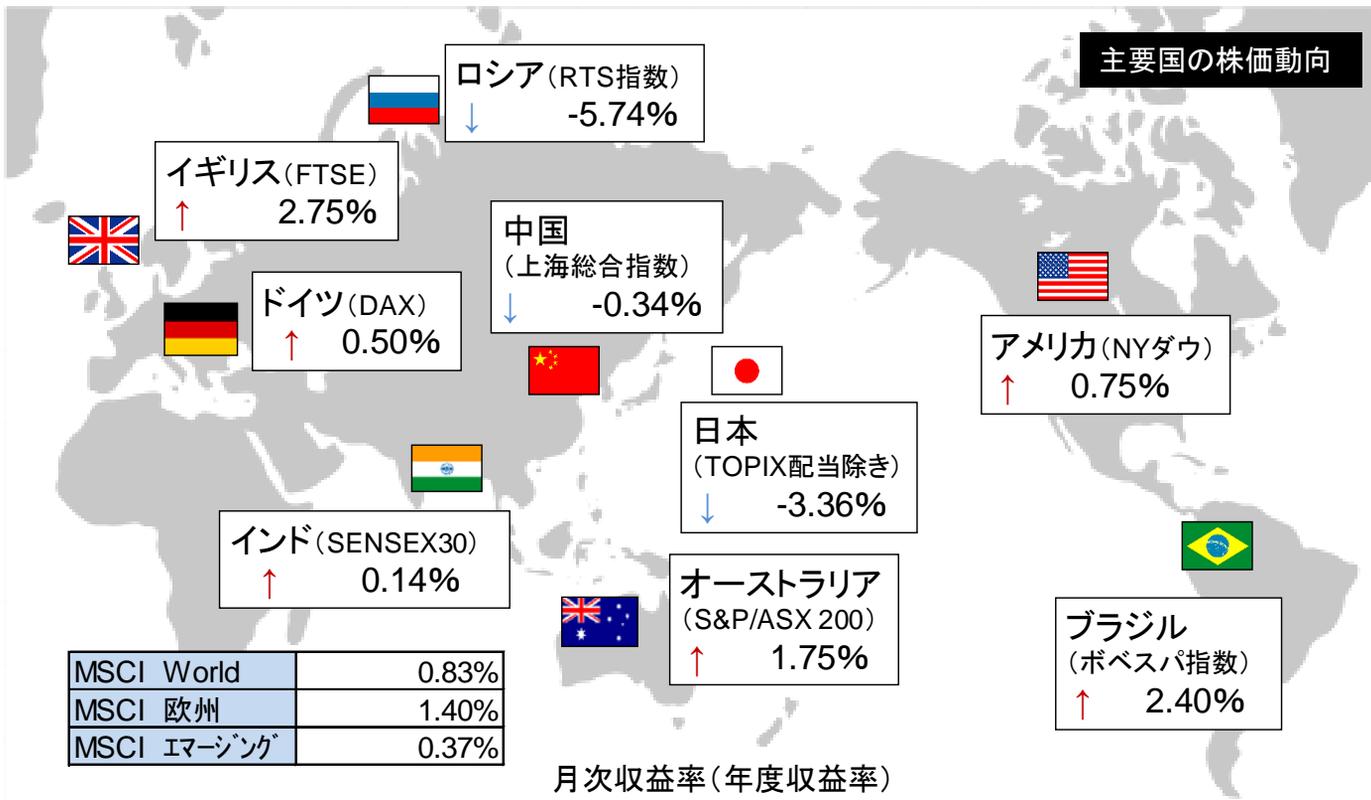
---

## ● 経済振り返り

- ✓4月の市場動向まとめ
  - ✓主な経済指標(国内)
  - ✓経済振り返り(国内)
  - ✓主な経済指標(海外)
  - ✓経済振り返り(海外)
  - ✓日本・米国・アジアのGDP成長率
-

# 4月の市場動向まとめ

4月は、欧米市場が良好な企業業績や経済指標の発表から上昇しました。一方、ウクライナ情勢を巡る地政学リスクが、引き続き燃ったことで、ロシア市場は下落しました。日本も、黒田総裁の追加緩和へ否定的なスタンスを示したこと等から、調整しました。



(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
4月1日	1-3月期 短観 大企業製造業	17	16
4月1日	1-3月期 短観 大企業非製造業	24	20
4月1日	1-3月期 短観 大企業製造業予測	8	14
4月1日	1-3月期 短観 大企業非製造業予測	13	17
4月1日	1-3月期 短観 大企業全産業設備投資	0.1%	4.6%
4月1日	3月 自動車販売台数(前年比)	14.5%	15.0%
4月2日	3月 マネタリーベース(前年比)	54.8%	55.7%
4月7日	2月 景気先行CI指数	108.5	113.1
4月7日	2月 景気一致指数	113.4	115.2
4月8日	2月 国際収支:経常収支	6,127億円	-1,589億円
4月8日	2月 国際収支:経常収支(調整後)	-414億円	-5,883億円
4月8日	2月 貿易収支(国際収支 <sup>^</sup> -入)	-5,334億円	-2兆3,454億円
4月8日	3月 景気ウォッチャー調査現状	57.9	53
4月8日	3月 景気ウォッチャー調査先行き	34.7	40
4月10日	2月 機械受注(前月比)	-8.8%	13.4%
4月10日	2月 機械受注(前年比)	10.8%	23.6%
4月10日	3月 工作機械受注(前年比)	41.8%	26.1%
4月11日	3月 マネーストックM2(前年比)	3.5%	4.0%
4月11日	3月 マネーストックM3(前年比)	2.9%	3.2%
4月16日	2月 鉱工業生産(前月比)	-2.3%	-2.3%
4月16日	2月 鉱工業生産(前年比)	7.0%	7.0%
4月16日	2月 設備稼働率(前月比)	-2.6%	6.2%
4月18日	2月 第3次産業活動指数(前月比)	-1.0%	1.6%
4月21日	3月 貿易収支	-1兆4,463億円	-8,047億円
4月22日	2月 景気先行CI指数	108.9	108.5
4月22日	2月 景気一致指数	113.0	113.4
4月25日	3月 全国CPI(前年比)	1.6%	1.5%
4月25日	3月 全国CPI(除生鮮/前年比)	1.3%	1.3%
4月25日	3月 全国CPI(除食料 <sup>^</sup> /前年比)	0.7%	0.8%
4月25日	4月 東京消費者物価指数 前年比	2.9%	1.3%
4月25日	4月 東京CPI(除生鮮/前年比)	2.7%	1.0%
4月25日	4月 東京CPI(除食料 <sup>^</sup> /前年比)	2.0%	0.4%
4月25日	2月 全産業活動指数(前月比)	-1.1%	1.7%
4月28日	3月 小売売上高(前月比)	6.3%	0.3%
4月30日	3月 鉱工業生産(前月比)	0.3%	-2.3%
4月30日	3月 鉱工業生産(前年比)	7.0%	7.0%
4月30日	3月 自動車生産台数(前年比)	14.0%	7.1%
4月30日	3月 住宅着工件数(前年比)	-2.9%	1.0%

(出所) Bloomberg

# 経済振り返り(国内)

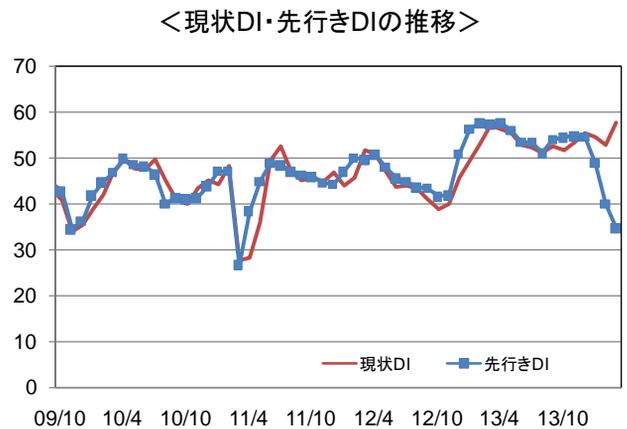
鉱工業生産指数(3月):  
前月比+0.3%



3月の鉱工業生産指数は、前月比+0.3%と、2か月ぶりの上昇となりました。2月の大雪の影響により低下した業種の反動増等からプラスとなったものの、市場予想(+0.5%)を下回りました。経済産業省は「例年の3月と比べてやや弱めになった」としています。

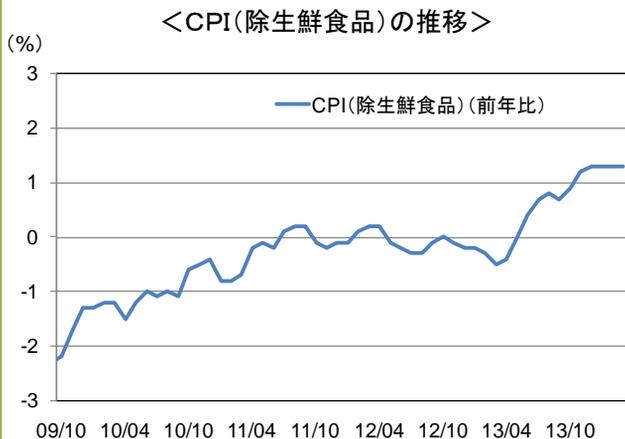
景気ウォッチャー調査(3月):

現状判断DI:57.9 先行き判断DI:34.7



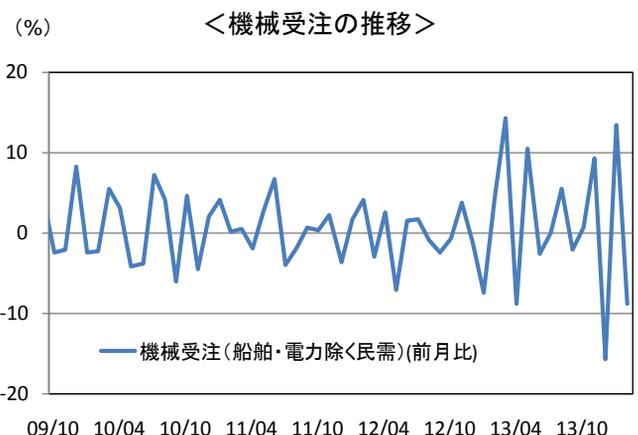
3月の景気ウォッチャー調査は、現状判断DIは、駆け込み需要の盛り上がりから、企業動向関連、雇用関連、家計動向関連全てが上昇し、前月比+4.9(水準:57.9)となりました。ただし、2-3か月先を見る先行き判断DIは、大震災以来の低水準となり、前月比-5.3(水準:34.7)となりました。

CPI(消費者物価指数、除生鮮食品)(3月):  
前年比+1.3%



3月の消費者物価指数(除生鮮食品 コアCPI)の上昇率は、前年比+1.3%となりました。上昇率は2013年12月から4か月連続で横ばいとなり、円安による物価押し上げ効果は一服しつつあります。

機械受注(船舶・電力除く民需、2月):  
前月比▲8.8%



2月の機械受注(国内設備投資の先行指標)は、前月比▲8.8%となり、2か月ぶりに減少しました。内閣府は基調判断を「増加傾向にある」から「増加傾向に足踏みがみられる」に変更しました。

# 主な経済指標(海外)

## <米国>

	経済指標	実績	前回
4月1日	3月 ISM製造業景況指数	53.7	53.2
4月1日	2月 建設支出(前月比)	0.1%	-0.4%
4月2日	3月 自動車販売台数総計(年率換算)	1,633万台	1,527万台
4月2日	3月 ADP雇用統計	19.1万人	19.3万人
4月2日	2月 製造業受注指数	1.6%	-1.0%
4月3日	2月 貿易収支	-423億ドル	-393億ドル
4月3日	3月 ISM非製造業景況指数(総合)	53.1	51.6
4月4日	3月 非農業部門雇用者数変化	19.2万人	19.7万人
4月4日	3月 失業率	6.7%	6.7%
4月10日	3月 輸入物価指数(前月比)	0.6%	0.9%
4月14日	3月 小売売上高(前月比)	1.1%	0.8%
4月15日	4月 ニューヨーク連銀製造業景気指数	1.29	5.61
4月15日	3月 消費者物価指数(前月比)	0.2%	0.1%
4月15日	3月 CPI除食品・エネルギー(前月比)	0.2%	0.1%
4月15日	3月 消費者物価指数(前年比)	1.5%	1.1%
4月15日	3月 CPI除食品・エネルギー(前年比)	1.7%	1.6%
4月16日	3月 住宅着工件数(前月比)	2.8%	1.9%
4月16日	3月 鉱工業生産(前月比)	0.7%	1.2%
4月16日	3月 設備稼働率	79.2%	78.8%
4月23日	3月 新築住宅販売件数(前月比)	-14.5%	-4.5%
4月24日	3月 耐久財受注(前月比)	2.6%	2.2%
4月29日	2月 S&P/ケース・シーラー総合20都市(前月比、季調済)	0.76%	0.80%
4月29日	4月 消費者信頼感指数	82.3	83.9
4月30日	4月 ADP雇用統計	22.0万人	20.9万人
4月30日	1-3月期 GDP(年率/前期比)	0.1%	2.6%
4月30日	1-3月期 個人消費	3.0%	3.3%
4月30日	4月 ショッピング購買部協会景気指数	63.0	55.9

## <ユーロ圏>

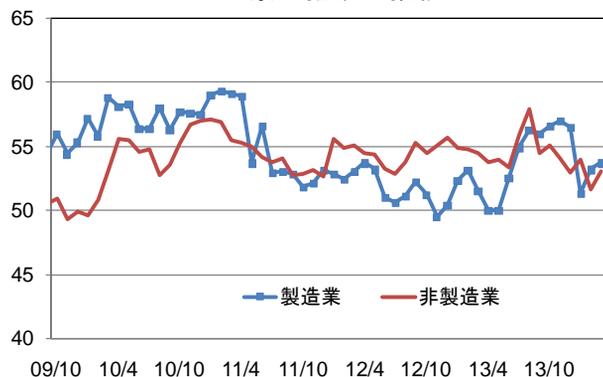
	経済指標	実績	前回
4月3日	2月 小売売上高(前年比)	0.8%	0.8%
4月3日	4月3日 欧州中央銀行 発表金利	0.25%	0.25%
4月14日	2月 鉱工業生産(季調済/前月比)	0.2%	0.0%
4月14日	2月 鉱工業生産(労働日数調整済/前年比)	1.7%	1.6%
4月15日	2月 貿易収支(季調済)	150億ユーロ	147億ユーロ
4月16日	3月 消費者物価指数(前年比)	0.5%	0.7%
4月22日	2月 建設支出(前年比)	6.7%	8.0%
4月29日	4月 消費者信頼感指数	-8.6	-8.7
4月30日	4月 CPI予想(前年比)	0.7%	0.5%
4月30日	4月 CPIコア(前年比)	1.0%	0.7%

(出所) Bloomberg

# 経済振り返り(海外)

ISM景況指数(3月):  
製造業53.7 非製造業53.1

<ISM景況指数の推移>

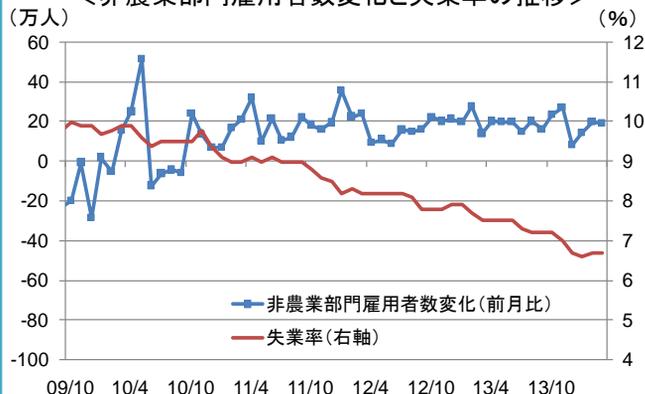


3月のISM景況指数は、製造業は53.7と、前月の53.2から上昇しました。また、非製造業も53.1と、前月の51.6から上昇し、大雪による天候不順が回復し、企業活動を促進したと見られます。

米雇用統計(3月):

非農業部門雇用者数 前月比+19.2万人

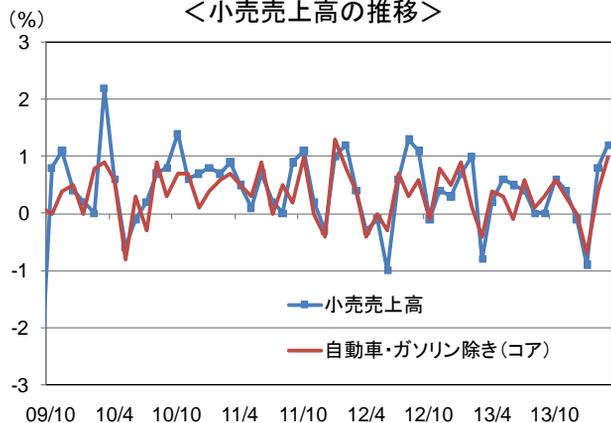
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



3月の非農業部門雇用者数は、前月比+19.2万人と底堅い水準となったほか、2月も+19.5万人(改定前:17.5万人)増と上方修正され、安定的な雇用創出ペースが維持されていることを示しました。失業率は6.7%と、前月と同水準となりました。

米小売売上高(3月):  
前月比+1.2%

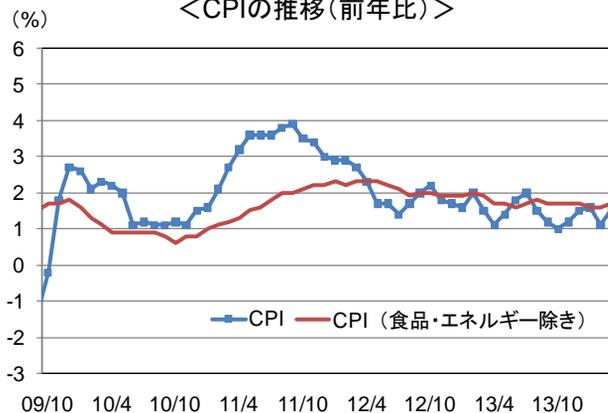
<小売売上高の推移>



3月の小売売上高は前月比+1.2%と、2012年9月以来一年半ぶりの大幅な伸びを記録しました。業種別では、電子製品・機器が減少したものの、自動車・同部品や建設資材・庭用設備が増加しました。

CPI(米消費者物価指数)(3月):  
前年比+1.5%

<CPIの推移(前年比)>

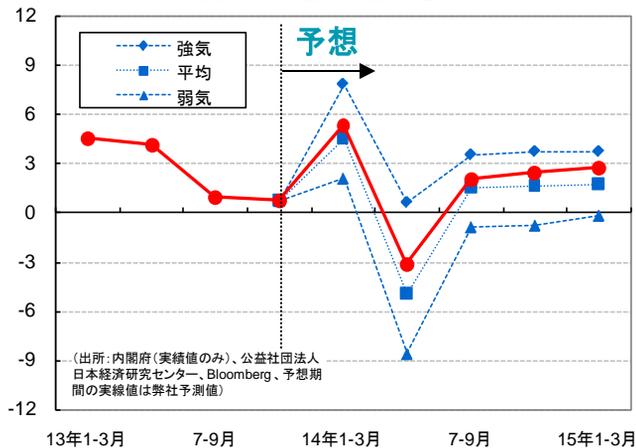


3月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.5%と、前月の+1.1%から上昇しました。食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+1.7%と、前月から若干の上昇となりました。

# 日本・米国・アジアのGDP成長率

## 日本

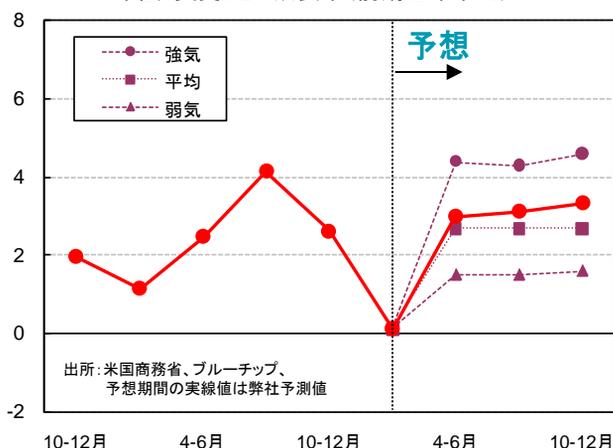
日本: 実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の10-12月期の実質GDP(改定値)は、速報値の前期比年率+1.0%から下方修正され、同+0.7%となりました。個人消費と設備投資が速報時から下方修正されたほか、公共投資が速報時の推計より低下しました。

## 米国

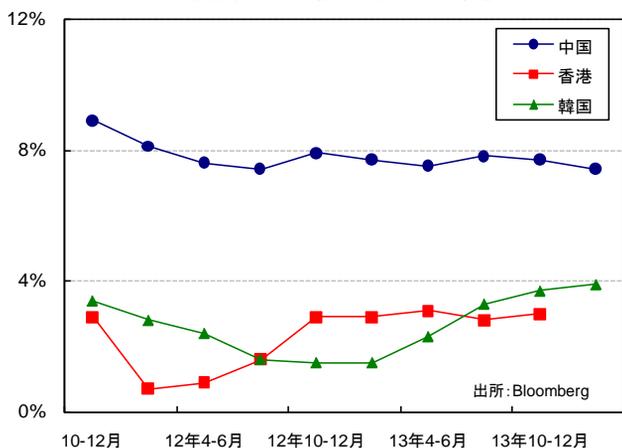
米国: 実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の1-3月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+0.1%の伸びに留まり、四半期ベースで約3年ぶりの低成長となりました。GDPの約7割を占める個人消費は+3.0%増と、底堅さを保ったものの、寒波の影響による住宅投資や設備投資の減少のほか、輸出の減少が響きました。

## アジア

アジア: 実質GDP成長率(前年同期比%)



中国の1-3月期の実質GDPは、前年比+7.4%と、前四半期(同+7.7%)から若干鈍化しました。韓国の1-3月期の実質GDPは、前年比+3.9%と、3年ぶりの高い伸びを記録しました。輸出の増加が続いているほか、建設投資の増加等が追い風となりました。

## Note

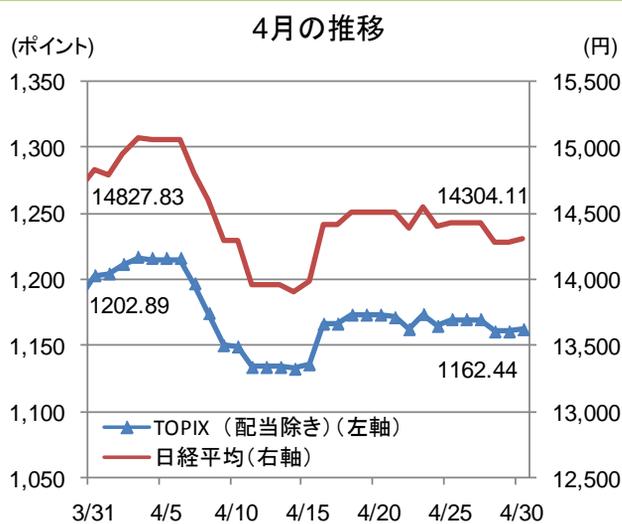
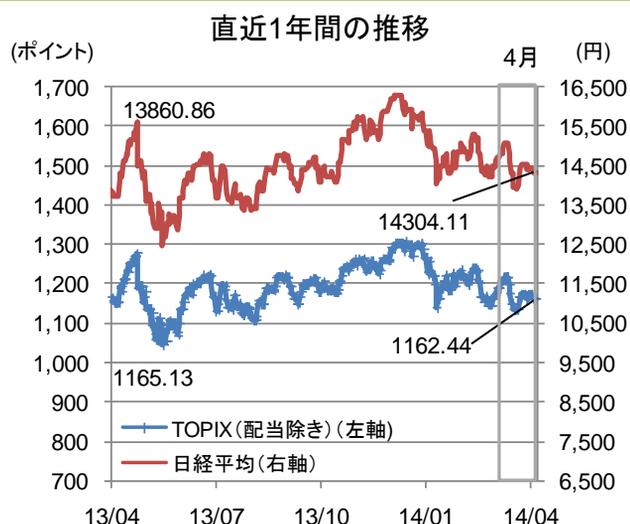
---

## ● 市場振り返り

- ✓グローバル株式
  - ✓グローバル債券
  - ✓為替
-

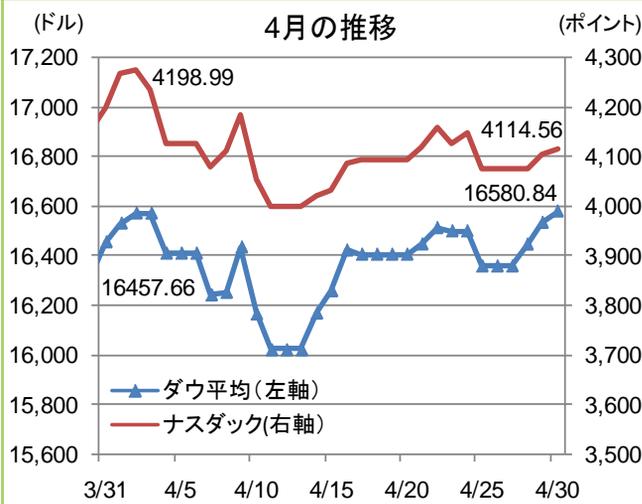
# 市場振り返り ～グローバル株式～

## 国内株式



【4月の振り返り】日経平均は前月比3.53%下落、TOPIXは同3.36%下落しました。ウクライナ情勢の緊張緩和や、中国経済指標の改善などから上昇して始まりましたが、黒田日銀総裁が追加緩和に否定的な見方を示したこと等から、海外勢中心に売りが膨らみ下落に転じました。その後は、麻生財務大臣のGPIFの資産構成検討に関する発言等を受け上昇する場面もありましたが、月末にかけては、FOMC等の重要イベントを控え、方向感を欠いた推移となりました。4月末の日経平均は14,304.11円、TOPIXは1,162.44ポイントで終了しました。

## 外国株式



【4月の振り返り】米国株式市場は、ダウ平均が+0.75%上昇しました。天候不順の影響から警戒感の高まっていた米企業決算が、市場予想を上回る結果となったこと等から上昇して始まりました。その後は、雇用統計の内容が市場予想通りの結果となったこと等から、利益確定売りが優勢となったほか、一部の冴えない決算等から下落する展開となりました。後半は、堅調な米経済指標の発表などから概ね堅調に推移し、月末にかけて、ダウ平均は16,580.84ドルと過去最高値を更新しました。

(出所) Bloomberg

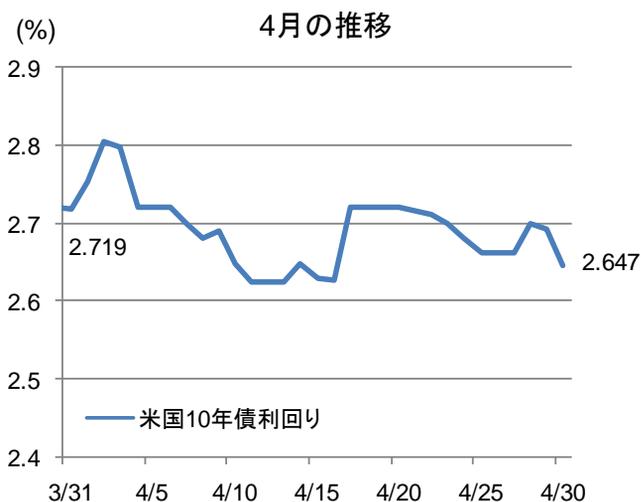
# 市場振り返り ～グローバル債券～

## 国内債券



【4月の振り返り】国内10年債利回りは、0.640%から0.620%と小幅に低下しました。前半は、概ね横ばいで推移しましたが、8日の日銀政策決定会合で黒田日銀総裁が、追加緩和に否定的な見方を示したことにより、円高・株安が進行。国内債券が買われ、10年債利回りは一時0.60%まで低下しました。その後、天候不順の影響により警戒感の高まっていた米企業決算が、市場予想を上回る結果となったことで、米国株式が堅調に推移。投資家心理の改善から、10年債利回りは上昇基調となり、0.620%で終了しました。

## 米国債券

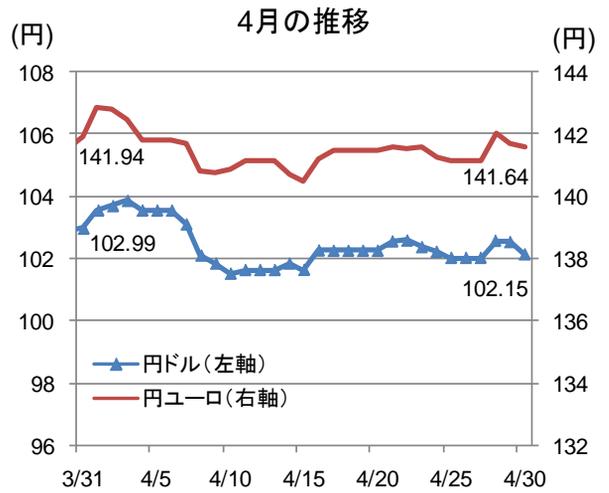


【4月の振り返り】米国10年債利回りは、2.719%から2.647%へ低下しました。4日発表の米雇用統計は雇用環境の改善が示される結果となったものの、市場予想通りとの受け止め方から、米株式市場は利益確定売りが優勢となり、10年債利回りは低下基調となりました。その後も、米金融緩和縮小ペースの後退観測から、低下基調で推移し、一時2.625%まで低下しました。下旬にかけては、米経済指標の改善やウクライナ情勢の緊迫化懸念などから、強弱入り混じる展開となり、月末には2.647%で終わりました。

(出所) Bloomberg

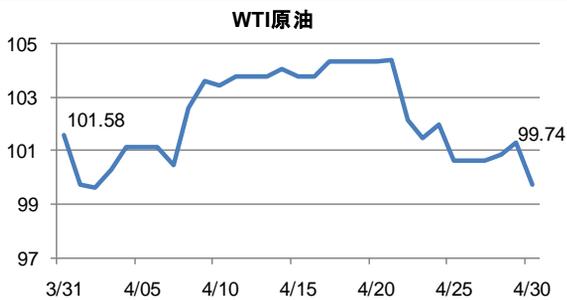
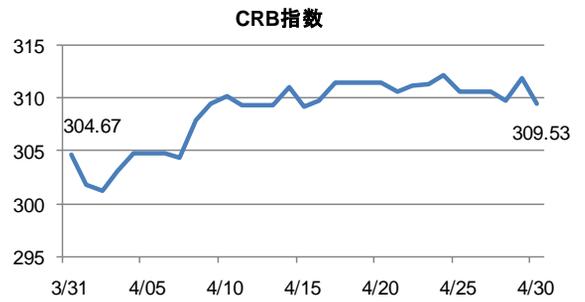
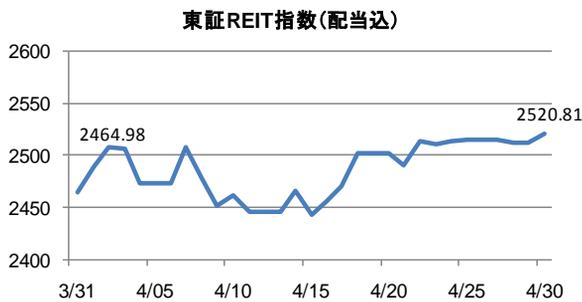
# 市場振り返り ~為替~

## 為替



【4月の振り返り】円・ドル、円・ユーロともに円高基調で推移しました。円・ドルは、8日に日銀が金融政策の現状維持を決定。黒田日銀総裁が追加緩和に否定的な見方を示したことで、円買いが優勢となりました。後半は、米小売売上高上昇等の結果を受け、米景気回復期待から円安・ドル高に転じ、その後も円安基調で推移しましたが、月末にかけては、材料難から方向感を欠いた展開となり、102.15円で終了しました。円・ユーロは、3日、ECBが政策の現状維持を決定。ドラギ総裁が量的緩和を討議したことを明らかにしたことで、円高・ユーロ安が進行しました。その後、ECB幹部から追加緩和に消極的と受け取れる趣旨の発言等から、ユーロ高に転じましたが、その後は小幅な推移となり、141.64円で終了しました。

## 【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

1～3月期のGDP成長率は、円安の定着による輸出数量の持ち直し、企業景況感の改善、更に設備投資の持ち直しという好循環を生み出しつつあることに加え、個人消費や住宅投資での消費増税前の駆け込み需要により、前期比年率5.3%程度に着地したものと見込んでいます。今4～6月期は、駆け込み需要の反動減でマイナス成長を予想しますが、経済対策の効果、また14年度予算の前倒し執行などが4～6月期GDPの下支えや、7～9月期GDPの押し上げに寄与するものと予想します。

## 金融・財政政策

4月7～8日開催の政策決定会合では、景気の現状判断について、消費増税の影響を踏まえ「『基調的には』緩やかな回復を続けている」としましたが、特に景気の基調判断や金融政策に変更はありませんでした。黒田総裁は、2%の物価目標達成に対して「確信を持っている」とし、追加緩和については「現時点で考えていない」と市場の期待を牽制しました。短期的に追加緩和が行われるとの見方は後退しましたが、経済や物価の情勢次第では実施される可能性が高いと予想します。時期については、展望レポートでの経済・物価見通しの修正とセットで行われるとみられること、4～6月期の経済情勢を踏まえるという意味から、早く7月になると予想します。

## 米国景気

米国経済は、金融緩和による景気下支えが続いていることに加えて、家計のバランスシート調整の進展や労働市場の改善等を背景に個人消費や住宅市場では改善が続いており、今後も内需を中心とした自律的な景気回復トレンドが継続すると予想します。

天候要因等から2014年前半の成長率は緩慢なものにとどまる可能性もありますが、後半にかけては潜在成長率を上回る成長に加速すると予想します。

## 金融・財政政策

FRBは、4月29-30日開催のFOMCで、景気が冬季の低迷から持ち直していることから、資産購入のペースを引き続き縮小する方針を示し、量的緩和策による資産購入額を月550億ドルから月450億ドルに縮小することを決定しました。

FRBは、引き続き量的緩和策の縮小を続け、概ね年末までに縮小を完了させる見込みです。その後は、来年前半から半ばにかけて景気状況を見極めながら利上げを判断すると予想します。

# 国内資産・海外資産・為替（今後1年間の見通し）

## 国内債券

国内長期金利は、経済の持ち直し、米国のゼロ金利解除前倒し観測の高まりによる同国金利上昇などを背景として、中期的には景気回復に沿った緩やかな上昇を予想します。

但し、日銀の国債買い入れオペによる需給の引き締め効果や、根強い追加緩和期待により、当面は現水準を中心とした狭いレンジでの推移を予想します。

## 国内株式

国内株式は、円安の定着や好調な米国経済などを背景とした企業業績の改善期待から、中期的に底堅い相場展開を予想します。割安感の生じたバリュエーション、米国株式の底堅さ、NISAを通じた個人資金の流入、根強い日銀追加緩和期待なども、株価下支え要因になると考えます。

## 米国債券

米国長期金利は、景況感の一段の改善やインフレ動向次第では水準を切り上げる展開になる可能性があります。一方、FRBは将来の金融政策指針を示すことで、市場の利上げに関する思惑を牽制しており、当面は2%後半から3%程度のレンジで推移する展開を予想します。

## 米国株式

米国株式は、景気関連指標には明るさが見られ、企業業績も堅調に推移しているため、底堅く推移すると予想します。ただし、史上最高値を窺う展開が続いている中、高値警戒感から利益確定売りに押される局面も想定されます。また、市場が楽観的に傾いている部分もあることから、ウクライナ情勢等のリスクが強まった場合には、投資家センチメントが急速に委縮する懸念が残ります。

## 為替

<ドル/円>ウクライナを巡る混乱や中国の金融商品デフォルト問題への懸念などの行方次第では、短期的に円高に振れる局面も想定されるものの、今年中のQE終了が予想され、利上げ時期に注目の集まる米国と、追加緩和観測の台頭する日本との金融政策の方向性の違いから、円安ドル高基調が続くと予想します。

<ユーロ/円>ユーロ圏の景気は、回復に力強さがうかがえず、物価上昇率の低迷から追加緩和観測が台頭するなど、金利低下圧力も根強い状況にあります。一方で日本でも追加金融緩和観測が台頭していることから、ユーロ円相場は概ね横這う展開を予想します。

	2015年3月末予想値
新発10年国債利回り	0.75-0.85%
TOPIX	1,250-1,390
米国10年国債利回り	3.00-3.40%
米S&P	1,930-2,130
円/ドル相場	105-115円
円/ユーロ相場	137-151円

---

## ● ご参考

✓ 市場環境の推移

---

# 【ご参考】市場環境の推移

## 1. 主要資産

	14/02月	14/03月	14/04月	前月比	前年度末比
国内債券					
NOMURA-BPI総合	353.62	352.80	353.31	+ 0.14%	+ 0.14%
NOMURA-BPI(国債超長期)	219.36	217.96	218.57	+ 0.28%	+ 0.28%
10年国債利回り(%)	0.58	0.64	0.62	-	-
国内株式					
TOPIX(配当込み)	1,625.22	1,628.52	1,573.78	- 3.36%	- 3.36%
日経平均株価	14,841.07	14,827.83	14,304.11	- 3.53%	- 3.53%
外国債券					
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	409.32	414.20	415.51	+ 0.32%	+ 0.32%
米国10年国債利回り(%)	2.65	2.72	2.65	-	-
英国10年国債利回り(%)	2.72	2.74	2.66	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.62	1.57	1.47	-	-
外国株式					
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	2,050.54	2,075.72	2,087.77	+ 0.58%	+ 0.58%
ダウ平均(工業株30種)	16,321.71	16,457.66	16,580.84	+ 0.75%	+ 0.75%
ナスダック総合指数	4,308.12	4,198.99	4,114.56	- 2.01%	- 2.01%
英国(FTSE)	6,809.70	6,598.37	6,780.03	+ 2.75%	+ 2.75%
ドイツ(DAX)	9,692.08	9,555.91	9,603.23	+ 0.50%	+ 0.50%
中国(上海総合指数)	2,056.30	2,033.31	2,026.36	- 0.34%	- 0.34%
MSCI-Emerging(ドルベース)	1,890.62	1,949.08	1,956.34	+ 0.37%	+ 0.37%
為替					
円/ドル相場(ロンドン16時)	102.07	102.99	102.15	- 0.81%	- 0.81%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	140.96	141.94	141.64	- 0.21%	- 0.21%

## 2. その他資産

	14/02月	14/03月	14/04月	前月比	前月比
商品					
CRB指数	302.43	304.67	309.53	+ 1.60%	+ 1.60%
WTI原油	102.59	101.58	99.74	- 1.81%	- 1.81%
金先物	1,321.60	1,283.40	1,295.90	+ 0.97%	+ 0.97%
ヘッジファンド					
HFRX Global Hedge Fund JPY Index <sup>※</sup>	110,305.54	110,043.84	109,194.02	- 0.77%	- 0.77%
不動産					
東証REIT指数(配当込)	2,524.48	2,464.98	2,520.81	+ 2.26%	+ 2.26%
G-REIT指数	659.85	667.91	687.09	+ 2.87%	+ 2.87%

(出所) Bloomberg、10年国債利回りは日本相互証券のデータを使用

※情報提供会社のデータ更新のタイミングにより、基準日が月末値とならない場合があります。

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。