

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グローバル株式
- üグローバル債券
- 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)

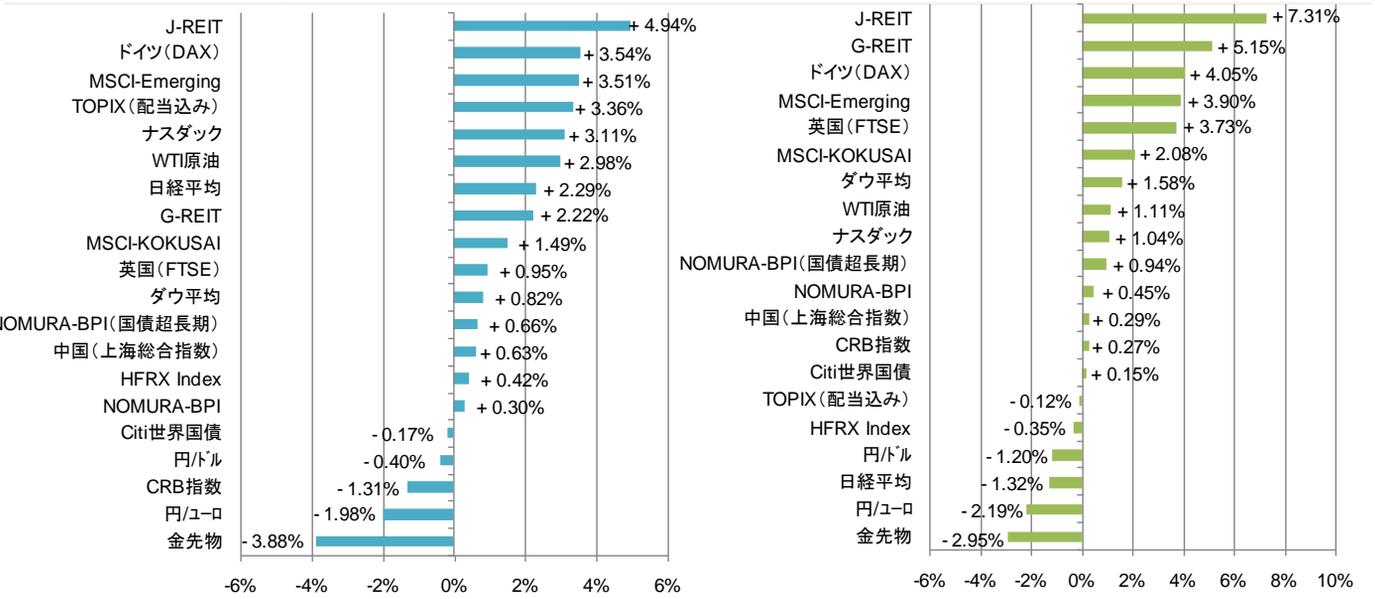
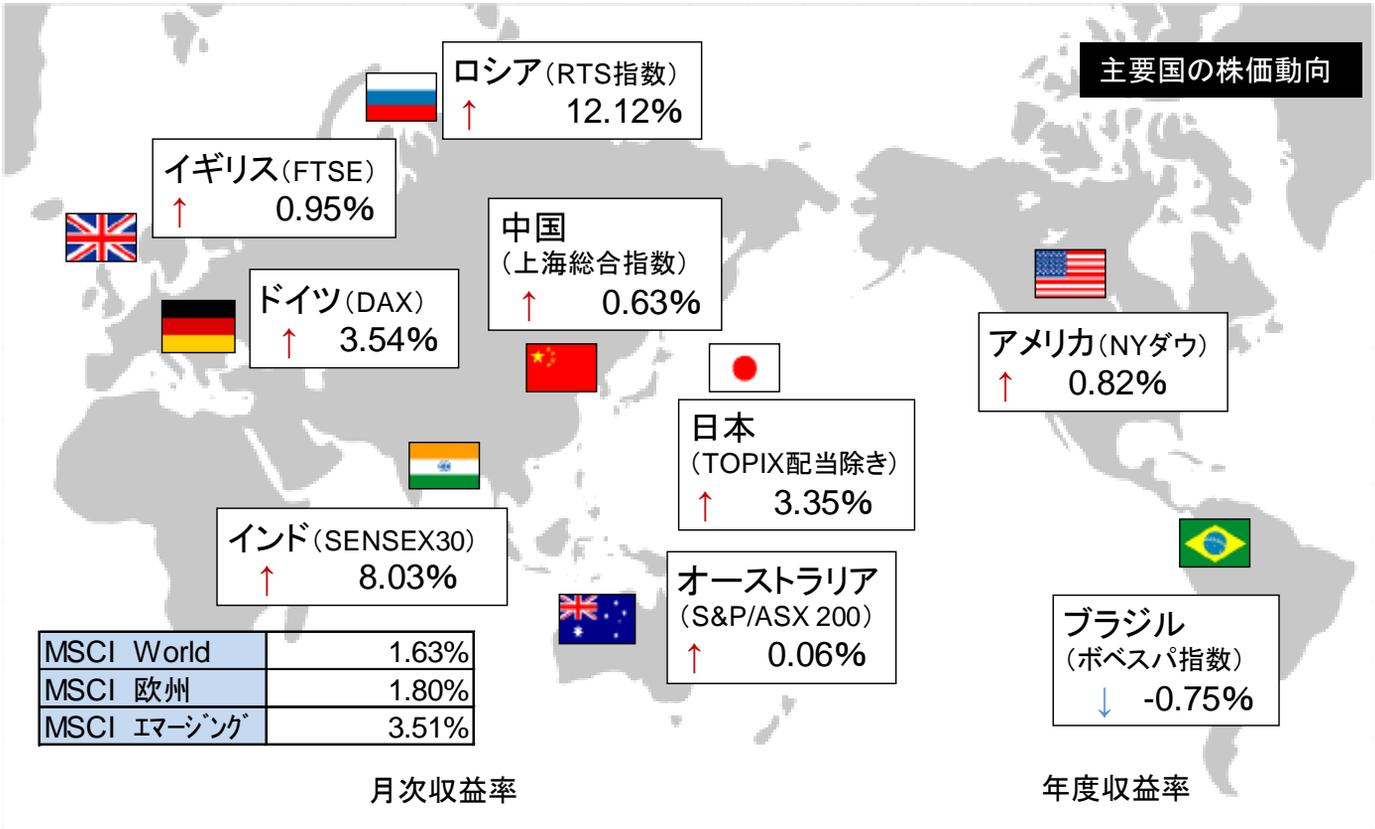
ü 主な経済指標(海外)

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、米国と中国の景気回復期待から、米国のNYダウは過去最高値を更新するなど世界各国の株式市場は軒並み上昇しました。



(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
5月1日	4月 自動車販売台数(前年比)	-11.4%	14.5%
5月2日	3月 失業率	3.6%	3.6%
5月2日	3月 有効求人倍率	1.07	1.05
5月2日	4月 マネーベース(前年比)	48.5%	54.8%
5月8日	4月 東京マイ空室率	6.6%	6.7%
5月12日	3月 国際収支:経常収支	1,164億円	6,127億円
5月12日	3月 国際収支:経常収支(調整後)	-7,829億円	-361億円
5月12日	3月 貿易収支(国際収支ベース)	-1兆1,336億円	-5,334億円
5月12日	4月 貸出動向 銀行計(前年比)	2.2%	2.3%
5月12日	4月 倒産件数(前年比)	1.7%	-12.4%
5月12日	4月 景気ウォッチャー調査現状	41.6	57.9
5月12日	4月 景気ウォッチャー調査先行き	50.3	34.7
5月13日	4月 マネーストックM2(前年比)	3.4%	3.6%
5月14日	4月 国内企業物価指数(前年比)	4.1%	1.7%
5月14日	3月 貸出先別貸出金 法人(前年比)	1.9%	2.2%
5月14日	4月 工作機械受注(前年比)	48.8%	41.8%
5月15日	1-3月期 GDP(年率/季調済/前期比)	5.9%	0.3%
5月15日	1-3月期 GDPデフレーター(前年比)	0.0%	-0.4%
5月15日	4月 消費者態度指数	37.0	37.5
5月16日	3月 鉱工業生産(前月比)	0.7%	0.7%
5月16日	3月 鉱工業生産(前年比)	7.4%	7.4%
5月16日	3月 設備稼働率(前月比)	0.4%	-2.6%
5月19日	4月 首都圏マンション発売(前年比)	-39.6%	-9.7%
5月20日	3月 全産業活動指数(前月比)	1.5%	-1.1%
5月20日	3月 景気先行CI指数	107.1	107.1
5月22日	5月 マーケット/JMMA日本製造業PMI	49.9	49.4
5月29日	4月 小売売上高(前月比)	-13.7%	6.4%
5月30日	4月 失業率	3.6%	3.6%
5月30日	4月 有効求人倍率	1.08	1.07
5月30日	4月 全世帯家計調査 支出(前年比)	-4.6%	7.2%
5月30日	4月 全国CPI(前年比)	3.4%	1.6%
5月30日	4月 全国CPI(除食料E+前年比)	2.3%	0.7%
5月30日	5月 東京消費者物価指数 前年比	3.1%	2.9%
5月30日	4月 鉱工業生産(前月比)	-2.5%	0.7%
5月30日	4月 鉱工業生産(前年比)	4.1%	7.4%
5月30日	4月 貸出先別貸出金 法人(前年比)	2.3%	1.9%
5月30日	4月 自動車生産台数(前年比)	3.4%	14.0%
5月30日	4月 住宅着工件数(前年比)	-3.3%	-2.9%

(出所)Bloomberg

経済振り返り(国内)

鉱工業生産指数(4月):
前月比▲2.5%

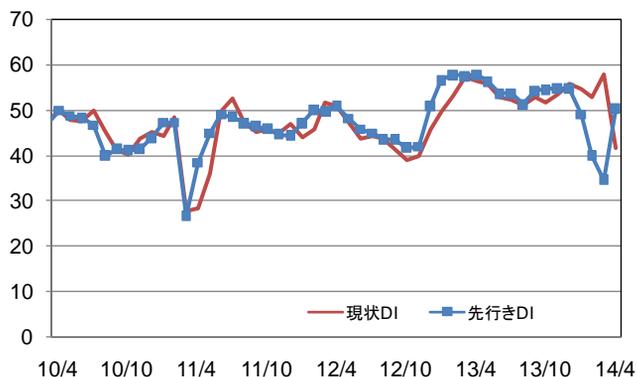
<鉱工業生産指数の推移>



4月の鉱工業生産指数は、前月比▲2.5%と、2013年11月以来の低水準で、2ヵ月ぶりのマイナスとなりました。消費増税前の駆け込み需要で生産が増えていた自動車や白物家電などに反動減の動きが見られ、市場予想(同▲2.0%)を下回りました。

景気ウォッチャー調査(4月):
現状判断DI:41.6 先行き判断DI:50.3

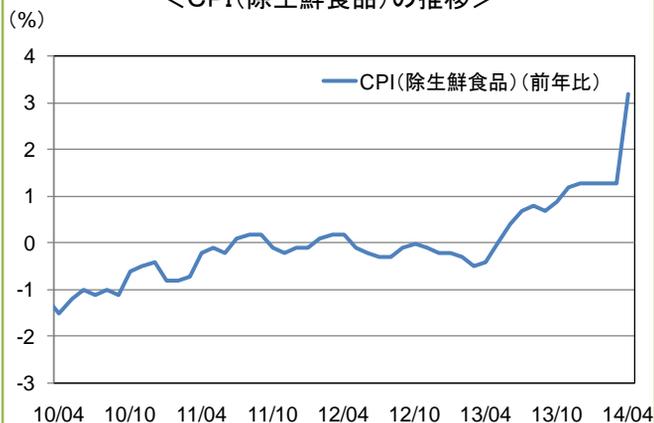
<現状DI・先行きDIの推移>



4月の景気ウォッチャー調査は、現状判断DIは、小売を中心とした駆け込み需要の反動減から、前月比▲16.3(水準:41.6)となりました。ただし、2-3ヵ月先を見る先行き判断DIは、前月比+15.6(水準:50.3)と、4ヵ月ぶりに節目となる50を超えました。

CPI(消費者物価指数、除生鮮食品)(4月):
前年比+3.2%

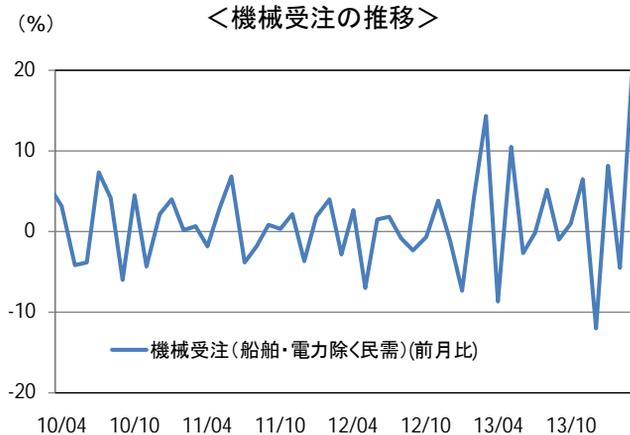
<CPI(除生鮮食品)の推移>



4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+3.2%となりました。消費税増税分(5%から8%に引き上げ)が反映され、1991年2月以来、23年2ヵ月ぶりの大幅上昇になりました。

機械受注(船舶・電力除く民需、3月):
前月比+19.1%

<機械受注の推移>



3月の機械受注(国内設備投資の先行指標)は、前月比+19.1%となり、2ヵ月ぶりに上昇しました。現在の統計手法になった2005年度以降、最高の伸び率となりました。内閣府は、基調判断を「増加傾向にある」に引き上げました。

主な経済指標(海外)

<米国>

	経済指標	実績	前回
5月1日	4月30日 FOMC金利誘導目標	0.3%	0.3%
5月1日	4月26日 新規失業保険申請件数	34.4万件	33.0万件
5月1日	4月19日 失業保険継続受給者数	277.1万人	267.4万人
5月1日	3月 個人所得	0.5%	0.4%
5月1日	3月 個消物価 ^テ フレ ^タ (前月比)	0.2%	0.1%
5月1日	4月27日 ^{フルムバ^グ} 消費者信頼感	37.9	37.3
5月1日	4月 ISM製造業景況指数	54.9	53.7
5月2日	4月 非農業部門雇用者数変化	+28.8万人	+20.3万人
5月2日	4月 民間部門雇用者数変化	+27.3万人	+20.2万人
5月2日	4月 製造業雇用者数変化	+1.2万人	+0.7万人
5月2日	4月 失業率	6.3%	6.7%
5月7日	1-3月期 単位労働費用	4.2%	-0.4%
5月13日	4月 小売売上高(除自動車/前月比)	0.0%	1.0%
5月15日	4月 消費者物価指数(前年比)	2.0%	1.5%
5月15日	4月 鉱工業生産(前月比)	-0.6%	0.9%
5月16日	4月 住宅着工件数	107.2万件	94.7万件
5月16日	4月 住宅建設許可(前月比)	8.0%	-1.1%
5月21日	5月16日 MBA住宅ローン申請指数	0.9%	3.6%
5月22日	5月17日 新規失業保険申請件数	32.6万件	29.8万件
5月22日	5月10日 失業保険継続受給者数	265.3万人	266.6万人
5月22日	4月 中古住宅販売件数(前月比)	1.3%	-0.2%
5月23日	4月 新築住宅販売件数(前月比)	6.4%	-6.9%
5月27日	4月 耐久財受注(前月比)	0.8%	3.6%
5月27日	3月 S&P/ケース・シーア総合20都市(前月比、季調済)	1.2%	0.8%
5月27日	5月 マークイット米国コンポジットPMI	58.6	55.6
5月29日	1-3月期 GDP(年率/前期比)	-1.0%	0.1%
5月29日	5月17日 失業保険継続受給者数	263.1万人	264.8万人
5月30日	5月 ミシガン大学消費者信頼感	81.9	81.8

<ユーロ圏>

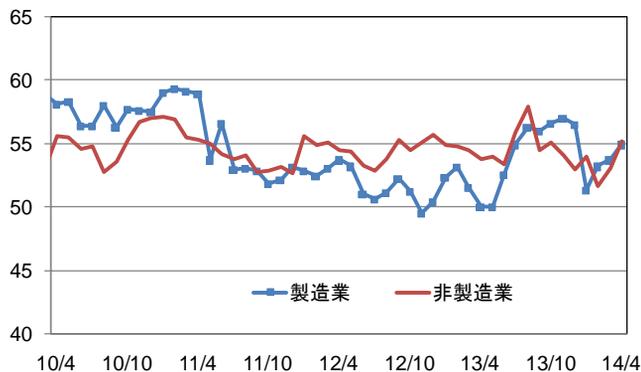
	経済指標	実績	前回
5月2日	4月 マークイットユーロ圏製造業PMI	53.4	53.0
5月2日	3月 失業率	11.8%	11.8%
5月6日	3月 小売売上高(前月比)	0.3%	0.1%
5月15日	4月 消費者物価指数(前月比)	0.2%	0.9%
5月15日	4月 CPI-17(前年比)	1.0%	1.0%
5月19日	3月 建設支出(前年比)	5.2%	7.5%
5月21日	5月 消費者信頼感	-7.1	-8.6
5月28日	5月 景況感	102.7	102.0
5月28日	5月 消費者信頼感	-7.1	-7.1

(出所) Bloomberg

経済振り返り(海外)

ISM景況指数(4月):
製造業54.9 非製造業55.2

<ISM景況指数の推移>

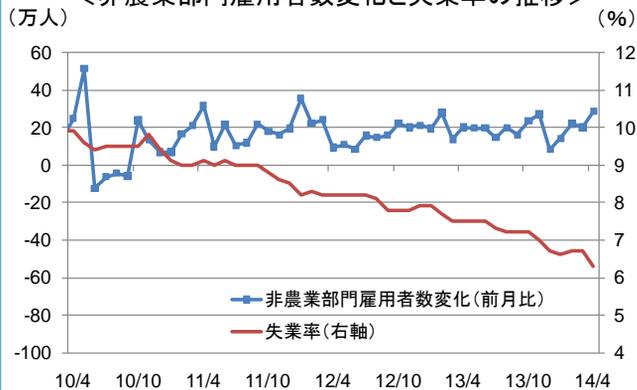


4月のISM景況指数は、製造業は54.9と、前月の53.7から上昇しました。また、非製造業も55.2と、前月の53.1から上昇し、昨年8月(同57.9)以来の高水準となりました。

米雇用統計(4月):

非農業部門雇用者数 前月比+28.8万人

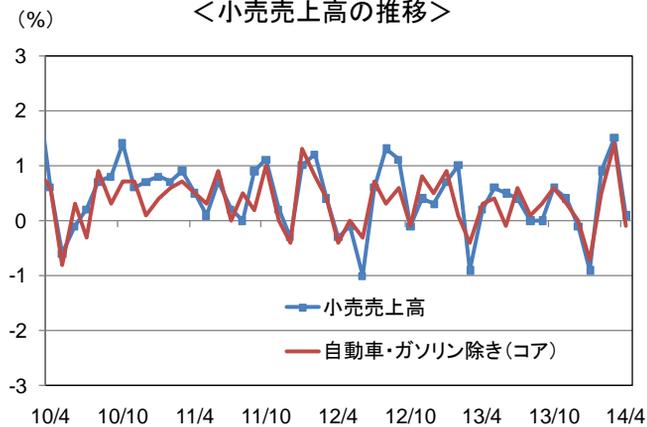
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



4月の非農業部門雇用者数は、前月比+28.8万人と、2012年1月以来、約2年ぶりの大幅増となりました。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6.3%と、前月の6.7%から低下しました。

米小売売上高(4月):
前月比+0.1%

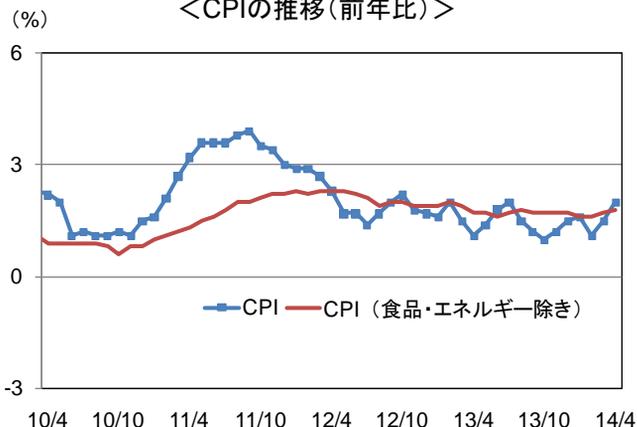
<小売売上高の推移>



4月の小売売上高は前月比+0.1%と、市場予想(同+0.4%)を下回る小幅な伸びにとどまりました。一方、3月の小売売上高は+1.5%に上方修正され、2010年3月以来の大幅増となりました。

CPI(米消費者物価指数)(4月):
前年比+2.0%

<CPIの推移(前年比)>

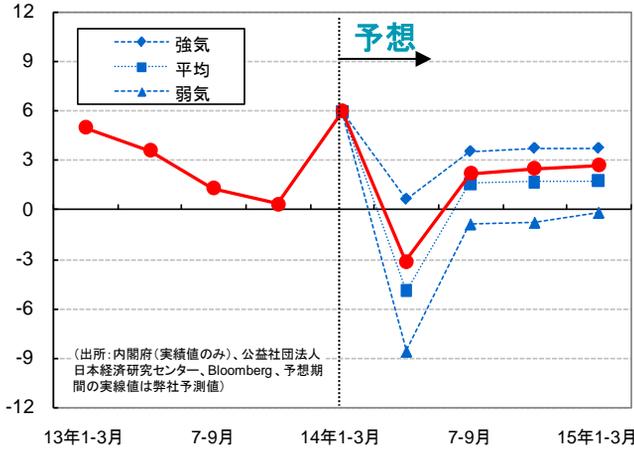


4月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.0%と、前月の+1.5%から上昇しました。食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+1.8%と、前月から若干の上昇となりました。

日本・米国・アジアのGDP成長率

日本

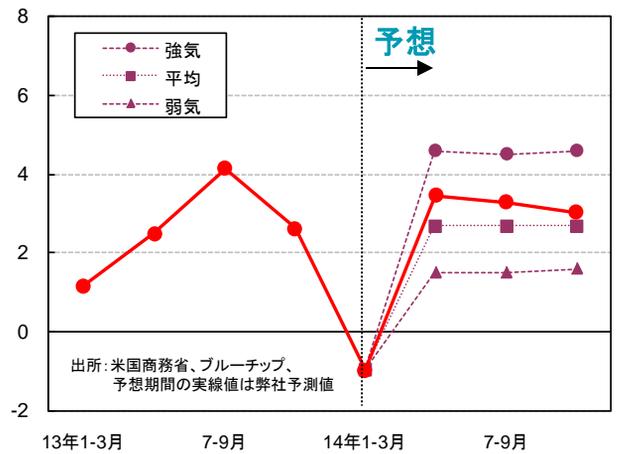
日本: 実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の1-3月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率+5.9%となりました。これは、東日本大震災後、経済活動が正常化に向かった11年7-9月期以来の高い伸び率です。また、実額ベースでも535.5兆円(年率)と過去最高を記録しました。

米国

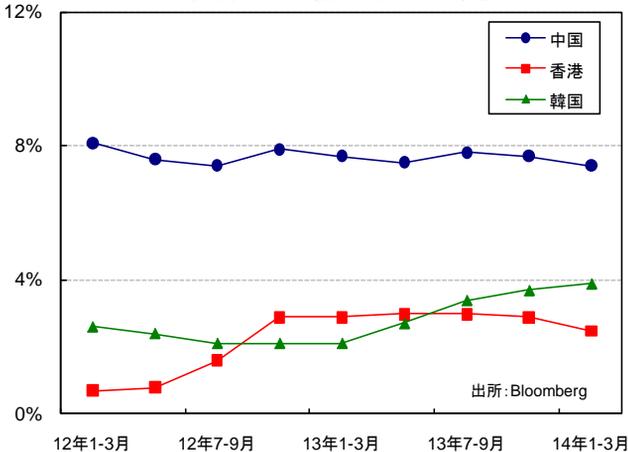
米国: 実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の1-3月期の実質GDP成長率(改定値)は、前期比年率▲1.0%と、速報値(同+0.1%)から下方修正されました。在庫の積み増しペース鈍化や、貿易赤字が当初予想より拡大したことが圧迫要因となったほか、企業による非居住用建造物への投資縮小も響いたと見られます。

アジア

アジア: 実質GDP成長率(前年同期比%)



香港の1-3月期の実質GDPは、前年比+2.5%と、前四半期(同+2.9%)から若干鈍化しました。香港政府が発表した声明によると、宝飾用などの金の輸出が落ち込んだほか、欧米向けの輸出低迷が響きました。

Note

● 市場振り返り

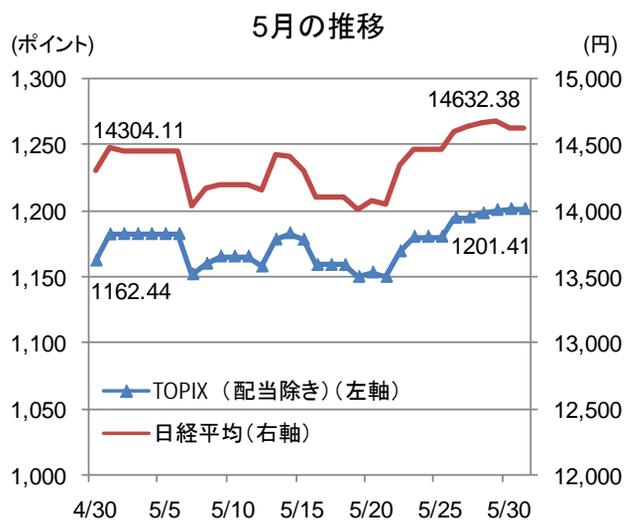
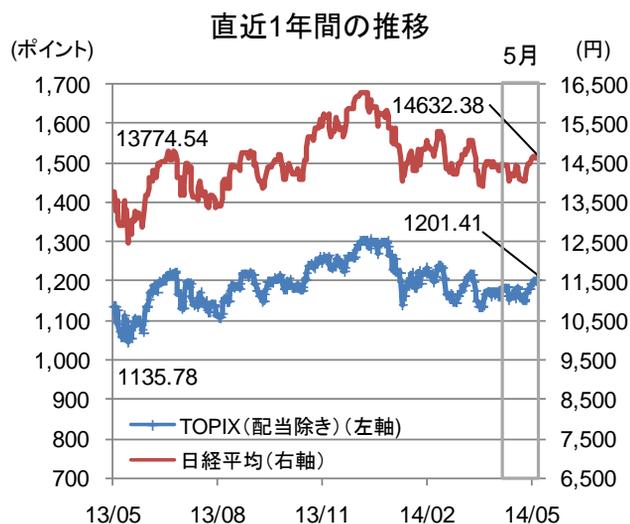
ü グローバル株式

ü グローバル債券

ü 為替

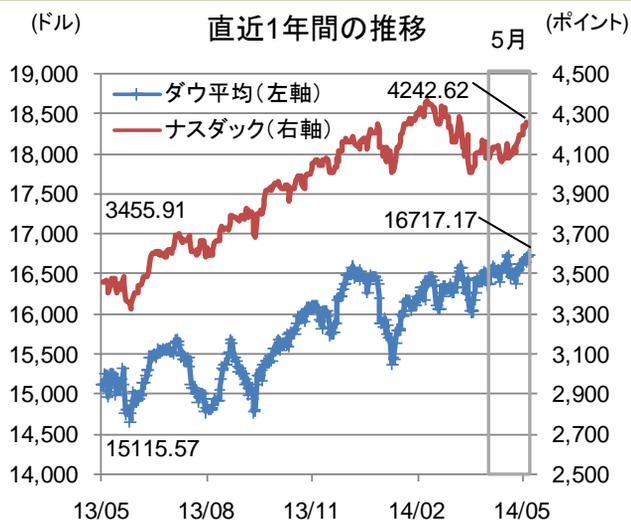
市場振り返り ～グローバル株式～

国内株式



【5月の振り返り】日経平均は前月比2.29%上昇、TOPIXは同3.35%上昇しました。NYダウが最高値更新したことが好感され、国内株式は上昇して始まりました。その後、ウクライナ情勢の緊迫化から円高が進行したことや日銀金融政策決定会合で政策の現状維持が決定されたことなどの悪材料を受けて下落する局面もありましたが、米国や中国の景気回復期待から上昇基調で推移しました。5月末の日経平均は14,632.38円、TOPIXは1,201.41ポイントで終了しました。

外国株式



【5月の振り返り】米国株式市場は、ダウ平均が+0.82%上昇しました。ウクライナ情勢の緊迫や4月の中国PMIの下振れを背景に米国株式は軟調に推移して始まりました。その後、利益確定による売り圧力がかかった局面もありましたが、中国の景気回復期待、好調な米国企業決算の発表が好感されたことから、概ね堅調に推移し、ダウ平均は16,717.17ドルと過去最高値を更新しました。

(出所) Bloomberg

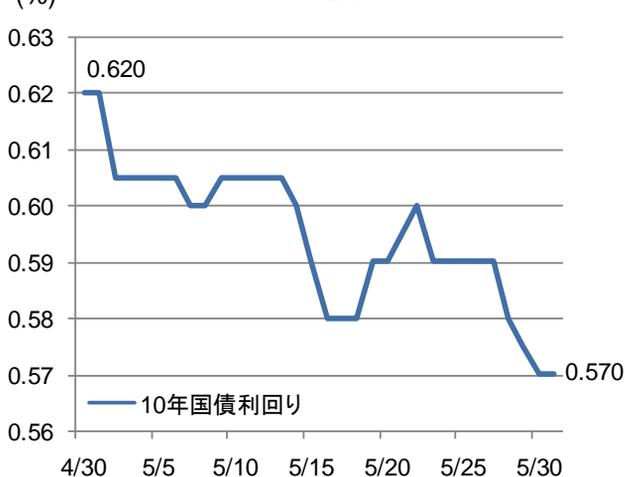
市場振り返り ～グローバル債券～

国内債券

直近1年の推移



5月の推移



【5月の振り返り】国内10年債利回りは、0.620%から0.570%と小幅に低下しました。米国長期金利低下の流れを受けて国内10年債利回りは低下して始まりました。その後、中国企業の景況感を示す経済指標の改善が好感され、株高円安が進行したことから国内10年債利回りが上昇する局面もありましたが、日銀の買いオペや好調な国債の入札結果から需給への安心感が広がり、低下基調で推移しました。月末には0.570%で終わりました。

米国債券

直近1年間の推移



5月の推移

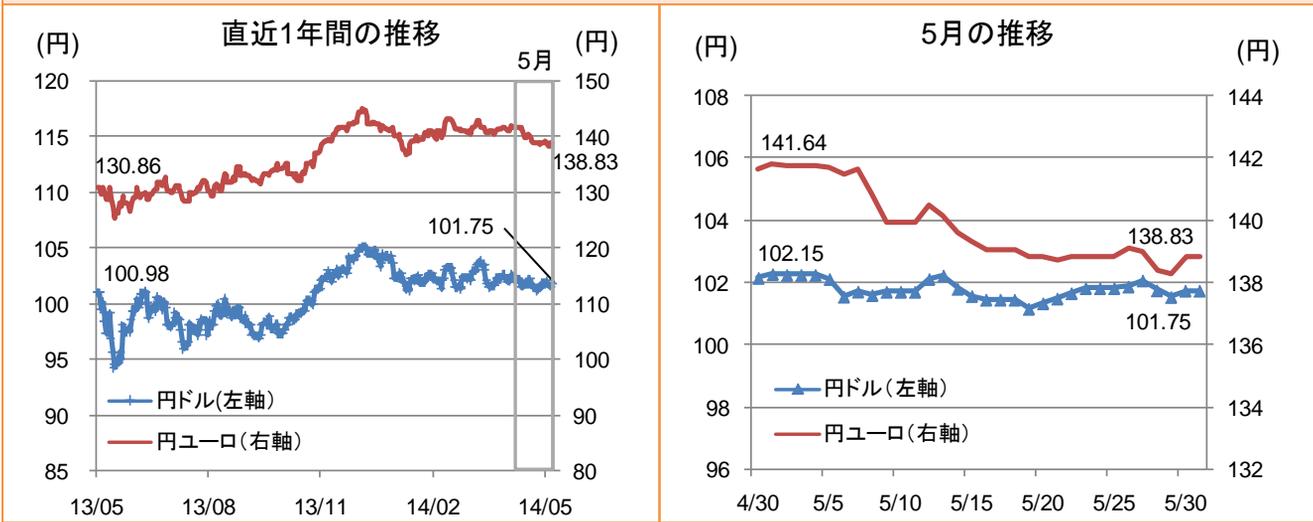


【5月の振り返り】米国10年債利回りは、2.647%から2.477%へ低下しました。米国10年国債利回りは、イエレンFRB議長の議会証言を受けて利上げ観測が後退したことから低下して始まりました。その後、ECBが追加金融緩和措置に踏み切るとの見方が強まり、米国金利にも低下圧力がかかるとの思惑から、良好な経済指標にも関わらず米国10年債利回りは低下基調で推移し、月末には2.477%で終わりました。

(出所) Bloomberg

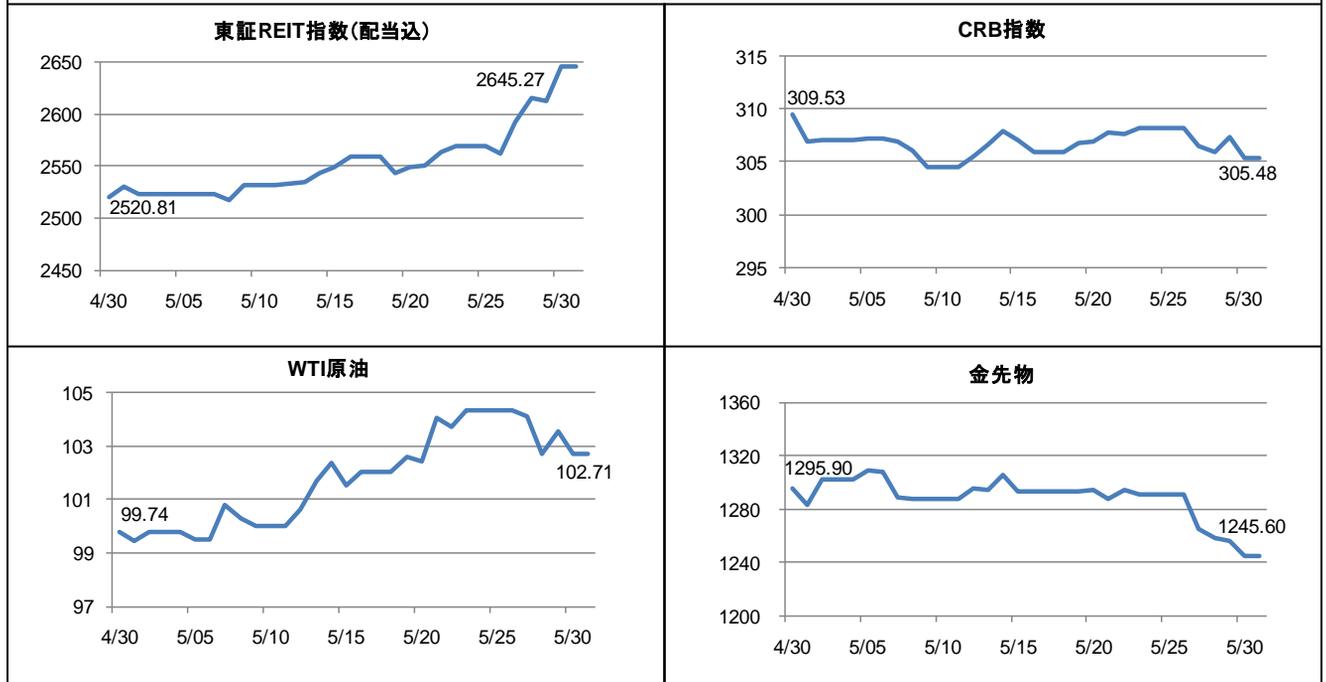
市場振り返り ~為替~

為替



【5月の振り返り】 円・ドルは、米国GDPが予想を下回ったことから、円買い・ドル売りが先行したものの、過去最小となった日本経常黒字の発表を受けて円売り・ドル買いに転じました。その後、米国長期金利の低下、中国の景気回復、日銀総裁が景気に強気な発言をしたことで早期の金融緩和期待が後退したことなどを材料に、方向感の欠く展開で推移し、月末には101.75円で終了しました。円・ユーロは、ドラギ総裁が6月の政策決定会合で追加金融緩和を示唆したことから、円高・ユーロ安が進行し、138.83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月期の実質GDP成長率は消費税増税前の駆け込み需要が大きく寄与し、前期比年率+5.9%(前期比+1.5%)と高い伸びとなりました。4-6月期は、同反動減により3%台半ばのマイナス成長の予想ですが、個人消費を中心に悪影響は想定より小さいというデータが散見されており、マイナス幅は縮小の可能性があります。基調としては、経済対策効果、賃金増を背景とした消費の堅調、輸出の持ち直し、設備投資回復などから、7-9月期以降は緩やかなプラス成長が続くと予想します。

金融・財政政策

5月20～21日開催の金融政策決定会合後の記者会見で、黒田総裁は、14年4月の質的・量的緩和策が「所期の効果を発揮している」と述べ、2%の物価目標の達成へ改めて自信をみせました。現体制下で初めて、発表文から「デフレからの脱却に導くものと考えている」との文言が削除されたことが話題を呼びましたが、会見では政策の「不変」を強調することで、追加緩和期待の更なる後退に配慮を渗ませました。物価状況から、追加緩和の可能性は低くなっているというのが基本感ですが、経済動向や外的ショックによって、物価目標の達成に日銀が疑義を有するような場合には実施されると予想します。その場合、展望レポートでの経済・物価見通しの修正とセットになると思われること、4-6月期の経済情勢を踏まえるという意味から、時期については早く7月と予想します。

米国景気

米国経済は、1-3月期GDP成長率がマイナス成長(前期比年率▲1.0%、改定値)に転じましたが年初からの悪天候の影響が大きく、大きな懸念は必要ないと解釈しています。労働市場の改善を背景に個人消費は堅調さを維持し、安定した成長を牽引すると予想しています。住宅市場は、金融機関のローン融資態度の厳格化や住宅価格上昇による値ごろ感の低下から軟調さが見られますが、足元では改善の兆しがあり、今後も景気回復に支えられ、改善基調に復すると予想しています。2014年の景気全体を見通すうえでは、個人消費や設備投資に期待が持てることに加え、前年までのような政府の財政縮小の影響も緩和されることも下支えとなることから、4-6月期以降は、前期比年率3%前後の経済成長を予想します。

金融・財政政策

4/29-30に開催されたFOMCでは、予想通り100億ドルのQEの減額が決定されました。FRBは今後も減額を継続し、QEは年内には終了される見込みです。また、ゼロ金利政策も継続し、物価が安定している限りは、QE終了後も相当期間継続する見込みです。足もとではゼロ金利政策が当分継続されるとの市場コンセンサスが形成され長期金利水準を抑制されていること、利上げの目安の一つとなるインフレ率も安定していることを踏まえると、早期に政策スタンスを変更する可能性は限定的と予想しています。

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、基調的な国内経済の持ち直し、雇用情勢・インフレ動向改善を背景とした米国の利上げ期待の高まりと金利上昇により、中期的には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。今後、「骨太の方針」、「GPIF改革」の発表が予定されており、需給等を通じた債券市場への影響も懸念される可能性があるため、警戒が必要と考えます。

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や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。但し、地政学リスク、増税による経済指標の落ち込み顕在化、発表される成長戦略への失望などから、一時的に不安定な展開になる可能性があるかと予想します。

米国債券

米国長期金利は、ウクライナ情勢の緊迫化を受けた地政学リスクへの意識から先進国債券へ一旦資金を逃避させる動きがあるほか、FRBによる早期の利上げ観測が後退したことから、米国景気情勢に照らして低い水準にとどまっています。当面はFRBの利上げに対する慎重なスタンスが長期金利を抑制する流れが続くものの、景気そのものは着実に上向いていることから、長期金利は徐々に水準を切り上げていくと予想します。

米国株式

米国株式は、年初からの悪天候の影響が弱まり、景気の改善が見込まれるなか、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、史上最高値を更新する展開が続いており、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。

為替

<ドル/円>ウクライナ情勢や中国の景気腰折れ懸念など、短期的に円高に振れるリスク要因はあるものの、今年中のQE終了がほぼ規定路線となり、利上げ時期に注目の集まる米国と追加金融緩和観測の台頭する日本との金融政策の方向性の違いや、日本の貿易赤字継続を受け、大きなトレンドとしては円安ドル高基調が続くと予想します。

<ユーロ/円>ユーロ圏の景気は最悪期を脱したものの、回復に力強さはうかがえず、インフレも低位にとどまっていることから、ECBによる追加金融緩和観測が台頭しています。一方で日本でも追加金融緩和観測が残存することから、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

U市場環境の推移

【ご参考】市場環境の推移

1. 主要資産

	14/03月	14/04月	14/05月	前月比	前年度末比
国内債券					
NOMURA-BPI総合	352.80	353.31	354.39	+ 0.30%	+ 0.45%
NOMURA-BPI(国債超長期)	217.96	218.57	220.02	+ 0.66%	+ 0.94%
10年国債利回り(%)	0.64	0.62	0.57	-	-
国内株式					
TOPIX(配当込み)	1,628.52	1,573.78	1,626.62	+ 3.36%	- 0.12%
日経平均株価	14,827.83	14,304.11	14,632.38	+ 2.29%	- 1.32%
外国債券					
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	414.20	415.51	414.82	- 0.17%	+ 0.15%
米国10年国債利回り(%)	2.72	2.65	2.48	-	-
英国10年国債利回り(%)	2.74	2.66	2.57	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.57	1.47	1.36	-	-
外国株式					
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	2,075.72	2,087.77	2,118.83	+ 1.49%	+ 2.08%
ダウ平均(工業株30種)	16,457.66	16,580.84	16,717.17	+ 0.82%	+ 1.58%
ナスダック総合指数	4,198.99	4,114.56	4,242.62	+ 3.11%	+ 1.04%
英国(FTSE)	6,598.37	6,780.03	6,844.51	+ 0.95%	+ 3.73%
ドイツ(DAX)	9,555.91	9,603.23	9,943.27	+ 3.54%	+ 4.05%
中国(上海総合指数)	2,033.31	2,026.36	2,039.21	+ 0.63%	+ 0.29%
MSCI-Emerging(ドルベース)	1,949.08	1,956.34	2,025.07	+ 3.51%	+ 3.90%
為替					
円/トル相場(ロンドン16時)	102.99	102.15	101.75	- 0.40%	- 1.20%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	141.94	141.64	138.83	- 1.98%	- 2.19%

2. その他資産

	14/03月	14/04月	14/05月	前月比	前年度末比
商品					
CRB指数	304.67	309.53	305.48	- 1.31%	+ 0.27%
WTI原油	101.58	99.74	102.71	+ 2.98%	+ 1.11%
金先物	1,283.40	1,295.90	1,245.60	- 3.88%	- 2.95%
ヘッジファンド					
HFRX Global Hedge Fund JPY Index [※]	110,043.84	109,191.90	109,654.85	+ 0.42%	- 0.35%
不動産					
東証REIT指数(配当込)	2,464.98	2,520.81	2,645.27	+ 4.94%	+ 7.31%
G-REIT指数	667.91	687.09	702.31	+ 2.22%	+ 5.15%

(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。