

Monthly Report

～三井住友信託の経済・市場情報～

Contents

● 経済振り返り

- ✓3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

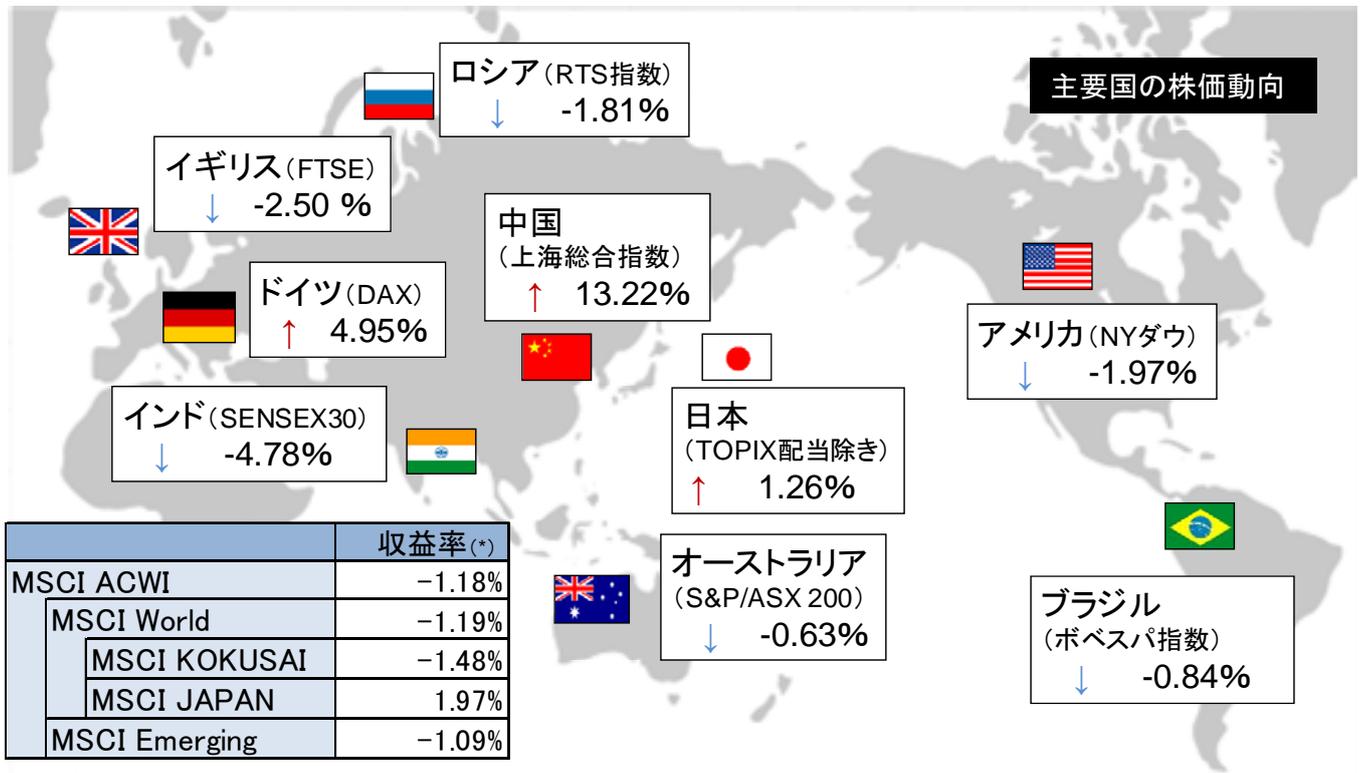
- ✓市場環境の推移

● 経済振り返り

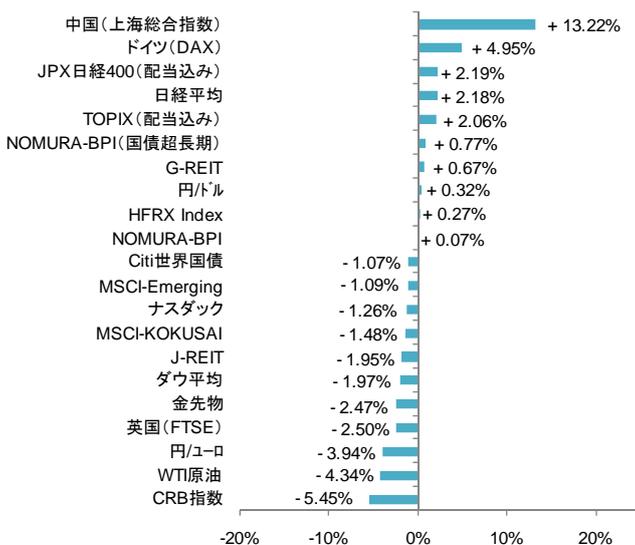
- ✓3月の市場動向まとめ
 - ✓主な経済指標(国内)
 - ✓経済振り返り(国内)
 - ✓主な経済指標(海外)
 - ✓経済振り返り(海外)
 - ✓日本・米国・アジアのGDP成長率
-

3月の市場動向まとめ

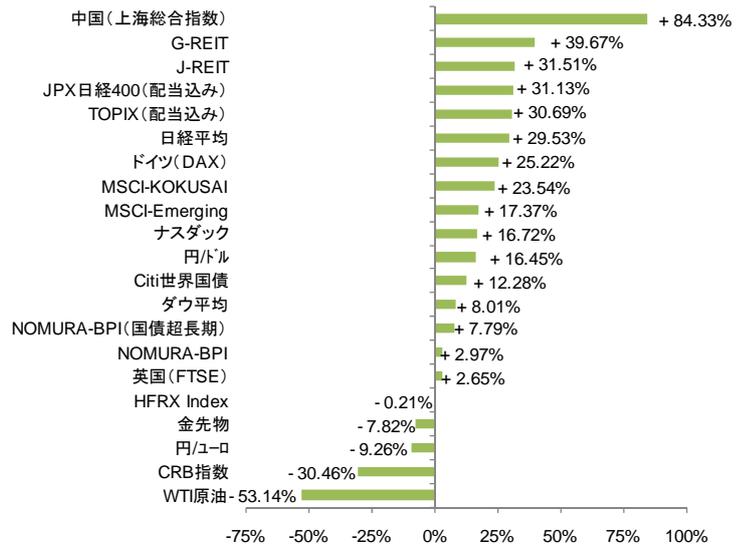
3月は、世界的な金融緩和環境下において、国内株式は良好な企業業績や大手企業の賃上げ期待感等を背景に上昇しました。一方、米国株式は利上げ時期の思惑に影響される展開となり下落しました。



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先進国REIT指数(日本除き、円ベース)

(出所) Bloomberg

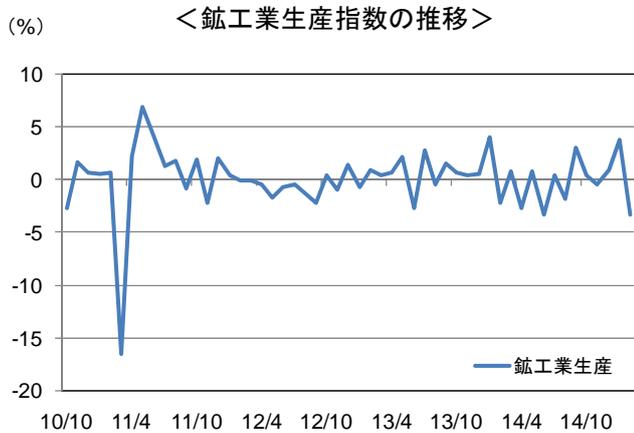
主な経済指標(国内)

	経済指標	実績	前回
3月2日	10-12月期 設備投資(前年比)	2.8%	5.5%
3月3日	2月 マネーサプライ(前年比)	36.7%	37.4%
3月6日	1月 景気先行CI指数	105.1	105.3
3月6日	1月 景気一致指数	113.0	110.6
3月9日	1月 国際収支:経常収支	614億円	1,872億円
3月9日	10-12月期 GDP(季調済/前期比)	0.4%	0.6%
3月9日	10-12月期 GDP民間消費支出(前期比)	0.5%	0.3%
3月9日	10-12月期 GDP民間企業設備(前期比)	-0.1%	0.1%
3月9日	2月 景気ウォッチャー調査現状	50.1	45.6
3月9日	2月 景気ウォッチャー調査先行き	53.2	50.0
3月10日	2月 マネーストックM2(前年比)	3.5%	3.4%
3月10日	2月 マネーストックM3(前年比)	2.9%	2.8%
3月10日	2月 工作機械受注(前年比)	28.9%	20.4%
3月11日	1月 機械受注(前月比)	-1.7%	8.3%
3月11日	1月 機械受注(前年比)	1.9%	11.4%
3月11日	2月 国内企業物価指数(前月比)	0.0%	-1.3%
3月11日	2月 国内企業物価指数(前年比)	0.5%	0.3%
3月12日	1月 第3次産業活動指数(前月比)	1.4%	0.0%
3月12日	2月 消費者態度指数	40.7	39.1
3月13日	1月 鉱工業生産(前月比)	3.7%	4.0%
3月13日	1月 鉱工業生産(前年比)	-2.8%	-2.6%
3月13日	1月 設備稼働率(前月比)	3.6%	2.0%
3月17日	1月 景気先行CI指数	105.5	105.1
3月17日	1月 景気一致指数	113.3	113.0
3月18日	2月 貿易収支	-4,246億円	-1兆1,738億円
3月18日	2月 工作機械受注(前年比)	28.9%	28.9%
3月19日	1月 全産業活動指数(前月比)	1.9%	-0.1%
3月27日	2月 失業率	3.5%	3.6%
3月27日	2月 有効求人倍率	1.15	1.14
3月27日	2月 全国CPI(前年比)	2.2%	2.4%
3月27日	2月 全国CPI(除生鮮/前年比)	2.0%	2.2%
3月27日	2月 全国CPI(除食料I/前年比)	2.0%	2.1%
3月27日	3月 東京消費者物価指数(前年比)	2.3%	2.3%
3月27日	3月 東京CPI(除生鮮/前年比)	2.2%	2.2%
3月27日	3月 東京CPI(除食料I/前年比)	1.7%	1.7%
3月27日	2月 小売売上高(前月比)	0.7%	-1.9%
3月30日	2月 鉱工業生産(前月比)	-3.4%	3.7%
3月30日	2月 鉱工業生産(前年比)	-2.6%	-2.8%
3月31日	2月 住宅着工件数(前年比)	-3.1%	-13.0%
3月31日	2月 建設工事受注(前年比)	1.0%	27.5%

(出所) Bloomberg

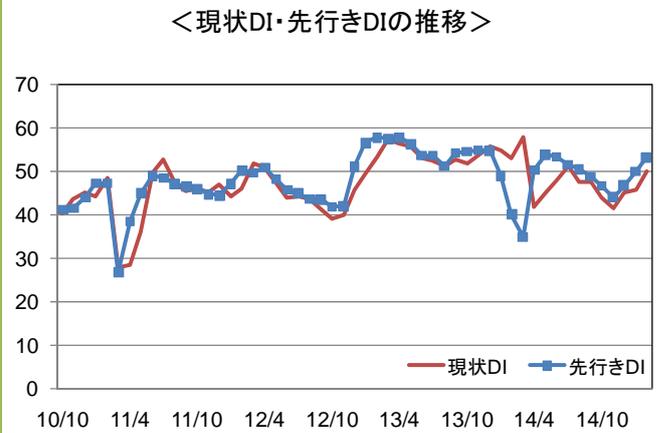
経済振り返り(国内)

鉱工業生産指数(2月):
前月比▲3.4%



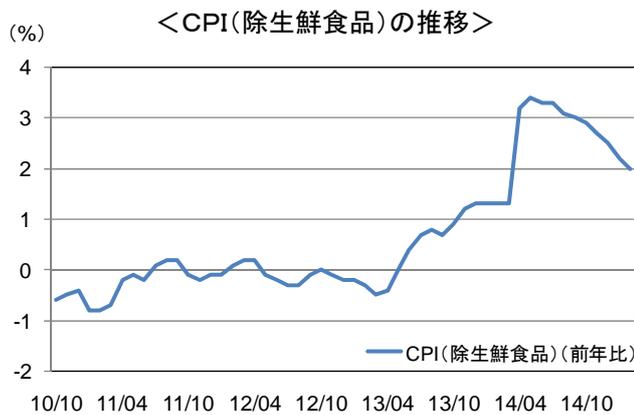
2月の鉱工業生産指数は、前月比▲3.4%と、3カ月ぶりに低下しました。経済産業省は「総じて見れば、緩やかな持ち直しの動きが見られる」との判断は維持しています。

景気ウォッチャー調査(2月):
現状判断DI:50.1 先行き判断DI:53.2



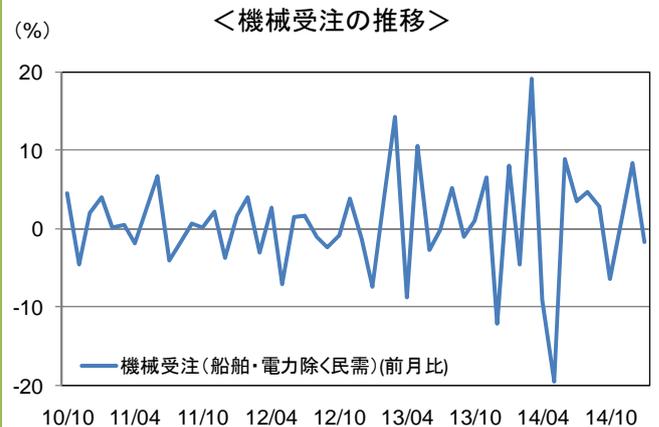
2月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DIは前月比+4.5ポイントの50.1、先行き判断DIは前月比+3.2ポイントの53.2となりました。現状判断DIは、好不況の分岐点となる50を7カ月ぶりに上回りました。

CPI(消費者物価指数、除生鮮食品、2月):
前年比+2.0%



2月の消費者物価指数(除生鮮食品 コアCPI)は、引き続き原油価格の下落が上昇率を押し下げ、前年比+2.0%と、引き続き伸び率が鈍化しました。日銀の試算では、消費増税による押し上げ分が+2.0%程度あり、増税分を除くと2月はゼロ%と前月(+0.2%)を下回りました。

機械受注(船舶・電力除く民需、1月):
前月比▲1.7%



1月の機械受注(国内設備投資の先行指標)は、前月比▲1.7%と3カ月ぶりの減少となりました。ただし、内閣府は「緩やかな持ち直しの動きがみられる」との基調判断は維持しています。

(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	1月 個人所得	0.3%	0.3%
3月2日	1月 個人支出	-0.2%	-0.2%
3月2日	1月 PCEデフレ率(前年比)	0.2%	0.8%
3月3日	1月 建設支出(前月比)	-1.1%	1.0%
3月3日	2月 ISM製造業景況指数	52.9	53.5
3月4日	2月 ADP雇用統計	21.2万人	22.0万人
3月5日	2月 ISM非製造業景況指数(総合)	56.9	56.7
3月6日	1月 製造業受注指数	-0.2%	-3.5%
3月6日	2月 非農業部門雇用者数変化	29.5万人	23.9万人
3月6日	2月 失業率	5.5%	5.7%
3月6日	1月 貿易収支	-418億ドル	-456億ドル
3月10日	1月 卸売在庫(前月比)	0.3%	0.1%
3月12日	2月 小売売上高(前月比)	-0.6%	-0.8%
3月12日	2月 輸入物価指数(前月比)	0.4%	-3.1%
3月13日	2月 月次財政収支	-1,923億ドル	-1,935億ドル
3月16日	2月 鉱工業生産(前月比)	0.1%	-0.3%
3月16日	2月 設備稼働率	78.9%	79.1%
3月19日	10-12月期 経常収支	-1,135億ドル	-989億ドル
3月23日	2月 中古住宅販売件数	488万戸	482万戸
3月24日	2月 新築住宅販売件数(前月比)	7.8%	4.4%
3月25日	2月 耐久財受注(前月比)	-1.4%	2.0%
3月27日	10-12月期 GDP(年率/前期比)	2.2%	2.2%
3月27日	10-12月期 個人消費	4.4%	4.2%
3月27日	3月 ミシガン大学消費者信頼感指数	93.0	91.2
3月30日	2月 個人所得	0.4%	0.4%
3月30日	2月 個人支出	0.1%	-0.2%
3月31日	1月 S&P/ケース・シラー総合20都市(前月比)	0.9%	0.9%
3月31日	3月 ヲコ [®] 購買部協会景気指数	46.3	45.8
3月31日	3月 消費者信頼感指数	101.3	98.8

<ユーロ圏>

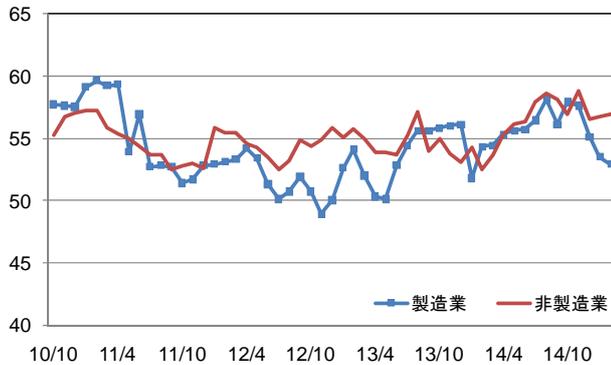
	経済指標	実績	前回
3月6日	10-12月期 GDP(季調済/前期比)	0.3%	0.3%
3月6日	10-12月期 GDP(季調済/前年比)	0.9%	0.9%
3月12日	1月 鉱工業生産(季調済/前月比)	-0.1%	0.3%
3月17日	2月 消費者物価指数(前月比)	0.6%	-1.6%
3月17日	2月 消費者物価指数(前年比)	-0.3%	-0.6%
3月26日	2月 マネーサプライM3(前年比)	4.0%	3.7%
3月30日	3月 消費者信頼感指数	-3.7	-3.7
3月31日	2月 失業率	11.3%	11.4%

(出所) Bloomberg

経済振り返り(海外)

ISM景況指数(2月):
製造業52.9 非製造業56.9

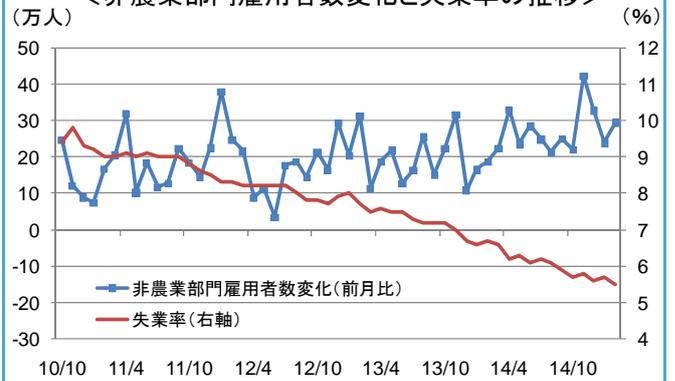
<ISM景況指数の推移>



2月のISM製造業景況指数は52.9となり、前月(53.5)から低下しました。一方、非製造業では56.9となり、前月(56.7)から小幅上昇しました。

米雇用統計(2月):
非農業部門雇用者数 前月比+29.5万人

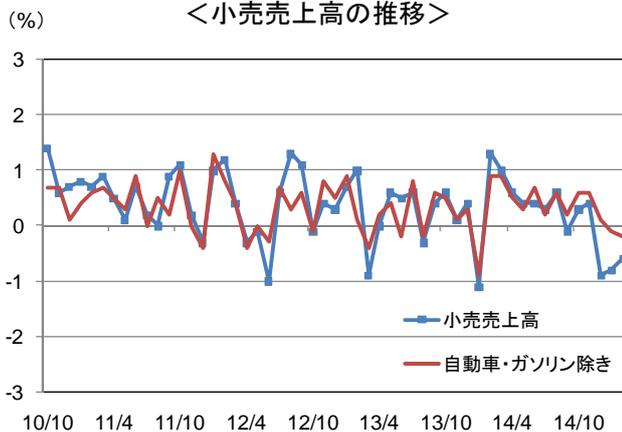
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



2月の非農業部門雇用者数は、前月比+29.5万人となり市場予想を上回りました。家計調査に基づく失業率は5.5%と前月(5.7%)から若干低下し、2008年5月以来の低水準となりました。

米小売売上高(2月):
前月比▲0.6%

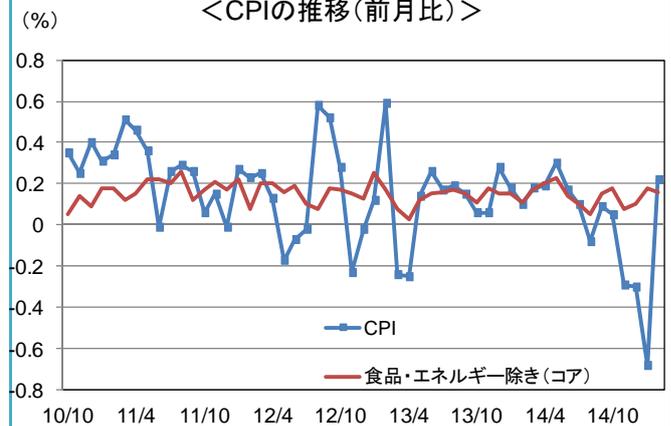
<小売売上高の推移>



2月の小売売上高は前月比▲0.6%と市場予想を下回り、3カ月連続の減少となりました。自動車・ガソリンを除く小売売上高も前月比▲0.2%の減少となりました。

CPI(米消費者物価指数、2月):
前月比+0.2%

<CPIの推移(前月比)>

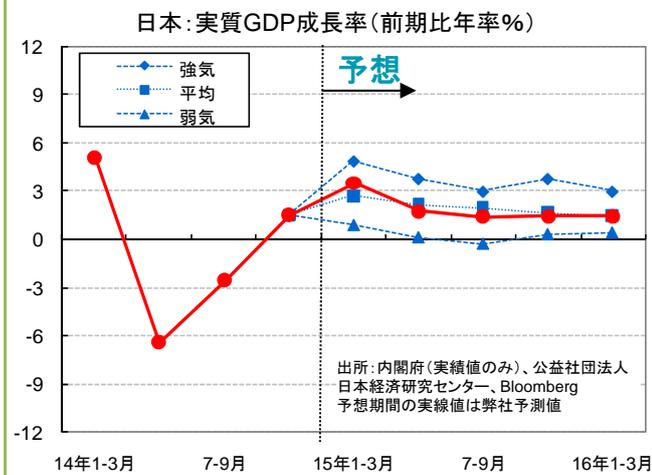


2月の消費者物価指数(CPI)は、前月比+0.2%となり、4カ月ぶりに上昇しました。食品・エネルギーを除くコア指数も前月比+0.2%の上昇となりました。

(出所) Bloomberg

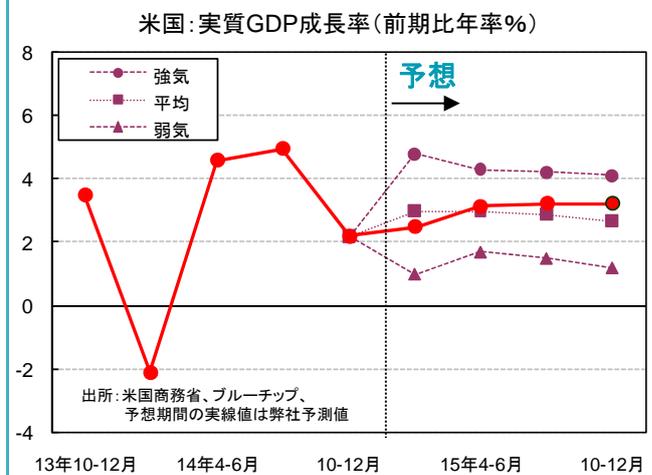
日本・米国・アジアのGDP成長率

日本



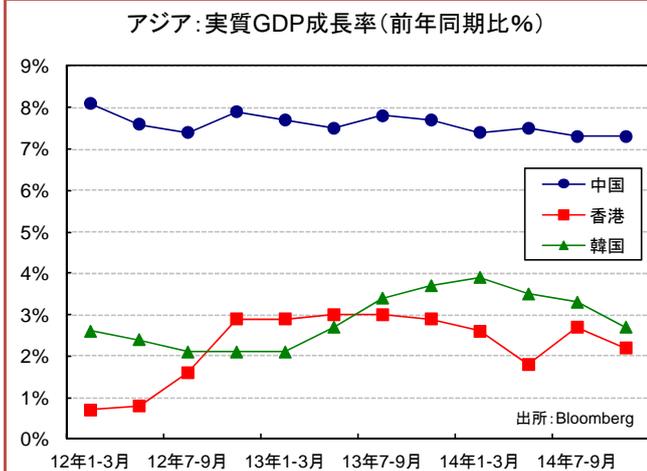
日本の10-12月期の実質GDP(2次速報値)は、前期比年率+1.5%となり、1次速報値の前期比年率+2.2%から下方修正されました。設備投資や在庫投資が下方修正されたことが全体を押し下げました。

米国



米国の10-12月期実質GDP成長率(確定値)は、前期比年率+2.2%となりました。個人消費や住宅投資が上方修正された一方、設備投資や在庫投資が下方修正となり、速報値(前期比年率+2.2%)と変わりませんでした。

アジア



香港の10-12月期実質GDP成長率は、政治をめぐる混乱等が消費支出の重石となり、前年同期比+2.2%と伸び率が鈍化しました。韓国の10-12月期の実質GDP(改定値)は、前年同期比+2.7%となり速報値(同+2.7%)と変わりませんでした。

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



【3月の振り返り】 日経平均は前月比+2.18%、TOPIXは同+1.26%となりました。3月は、円安進行や中国の追加利下げなどを背景に上昇して始まり、ECBによる量的金融緩和を好感した欧米株高や、良好な企業業績や大手企業による賃上げ期待等を背景に上昇基調で推移しました。その後は、短期的な高値警戒感の強まりから利益確定売りが入り下落に転じ、日経平均は19,206.99円、TOPIXは1,543.11ポイントで終わりました。

外国株式

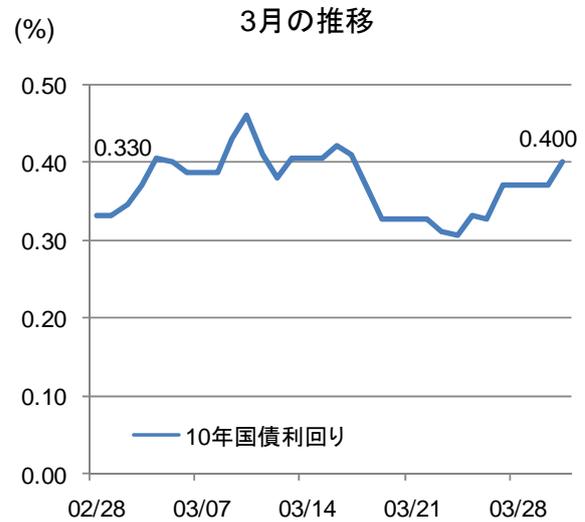
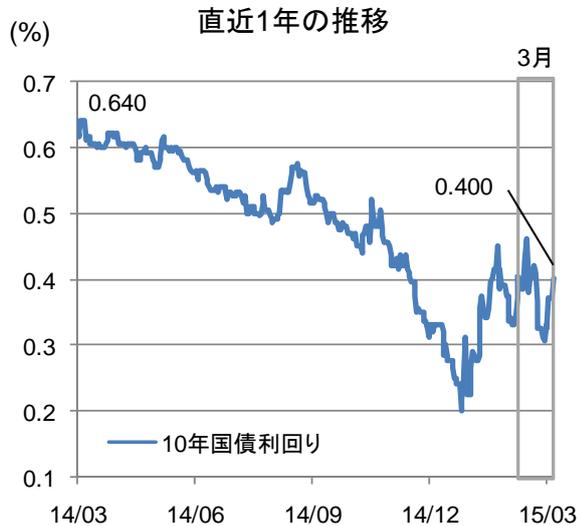


【3月の振り返り】 米国株式市場は、ダウ平均が前月比-1.97%となりました。3月は、米雇用統計の改善等を受けて、早期利上げ観測が再燃したことから下落基調で推移しました。中旬には、低調な米経済指標を受けて、早期利上げ観測が後退したことや、FOMC後の声明でFRBが早期利上げに対して引き続き慎重姿勢を示唆したこと等が好感され上昇に転じました。月末にかけては、相場上昇に対する過熱感に対する警戒から利益確定売りが優勢となり、ダウ平均は17,776.12ドルで終わりました。

(出所) Bloomberg

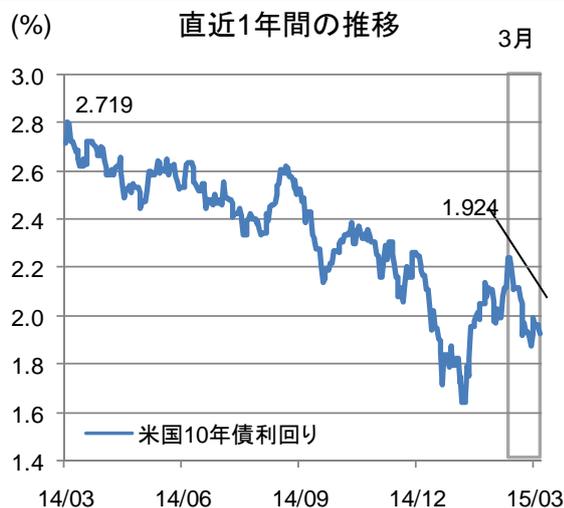
市場振り返り ～グローバル債券～

国内債券



【3月の振り返り】 国内10年債利回りは、0.330%から0.400%に上昇しました。3月は、財務省が実施した10年債入札の結果が市場予想を下回り利回りは上昇しましたが、好調な日銀買い入れオペの結果や、ECBによる量的金融緩和の開始を受けた世界的な金利低下観測の高まり等を受けて利回りは低下に転じました。その後、月末にかけて金利の低下余地が少ないとの見方を受けて売りが優勢となり利回りは上昇し、月末には0.400%で終わりました。

米国債券

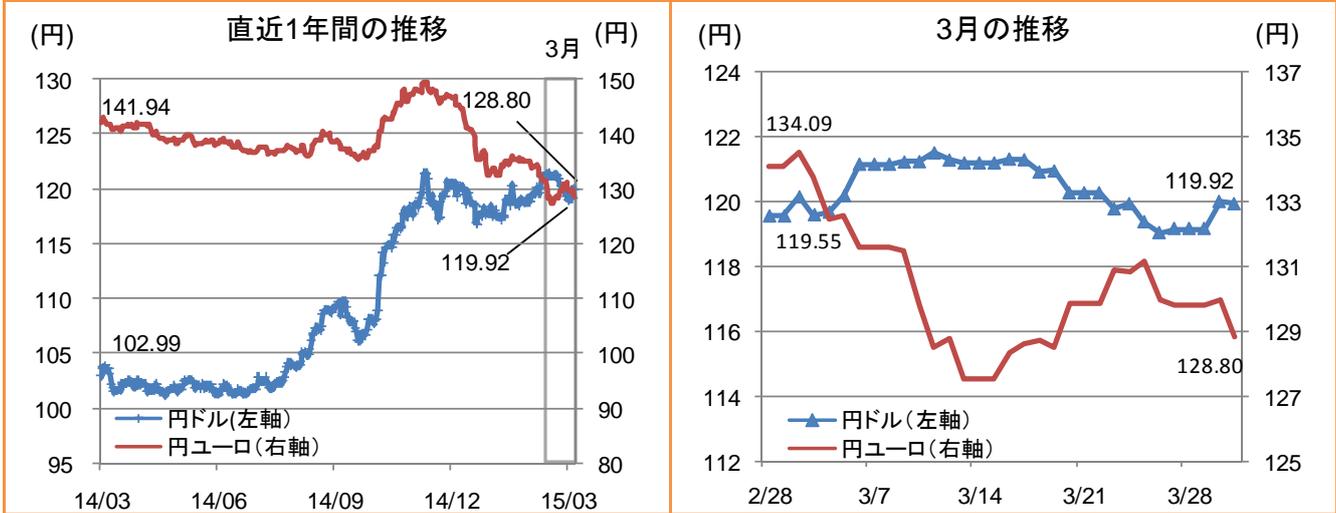


【3月の振り返り】 米国10年債利回りは、1.994%から1.924%に低下しました。3月は、米雇用統計の改善を受けて、早期の利上げ観測が高まり利回りは上昇しましたが、ECBによる量的金融緩和の開始を受けた世界的な金利低下観測の高まりや、FOMC後の米利上げペースが緩やかになるとの見方が広まったこと等を背景に利回りは低下基調で推移しました。その後は、米景気の底堅さが意識され安全資産とされる債券に売りが出る場面もありましたが、月末には1.924%で終わりました。

(出所) Bloomberg

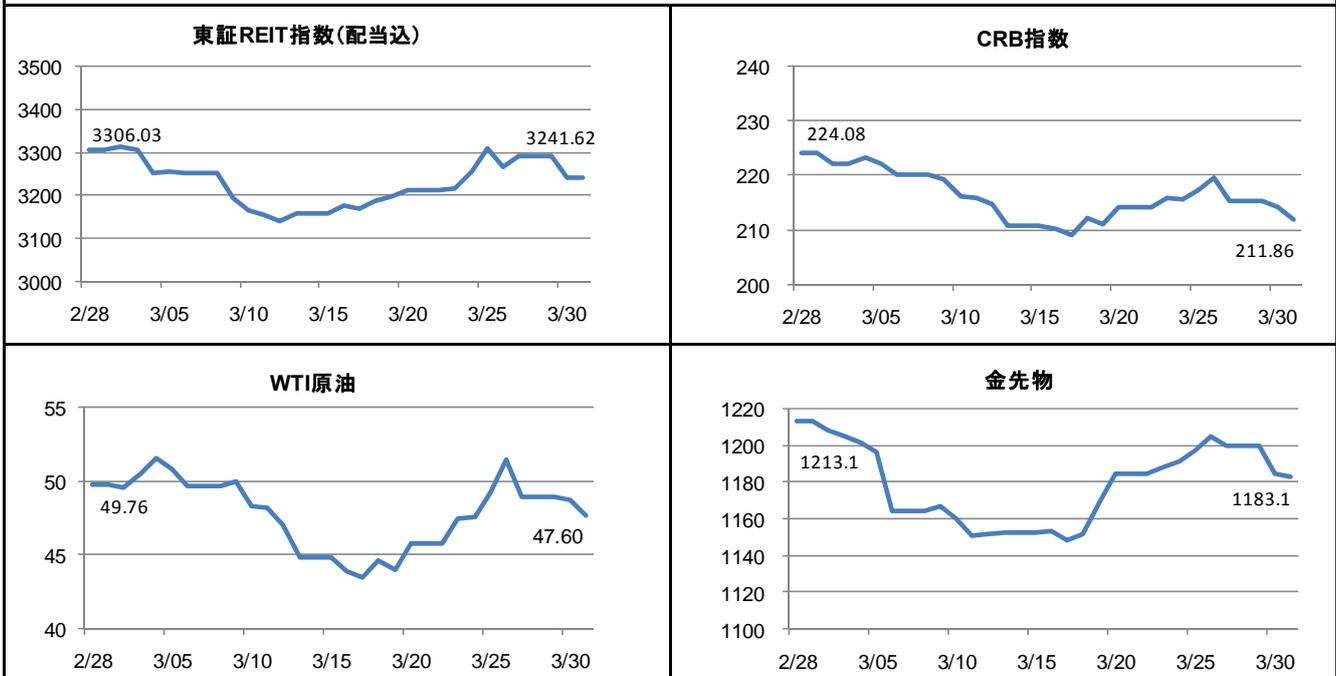
市場振り返り ～為替～

為替



【3月の振り返り】円・ドルは、米雇用統計の改善等を背景とした早期利上げ観測の高まりを受けて、円安・ドル高で推移しましたが、ECBIによる量的金融緩和の実施を受けて、ドルが対ユーロで上昇、対円でも連れ高となりました。FOMC後は、米利上げペースが緩やかになるとの見方から、円高・ドル安となる場面もありましたが、月末にかけて米景気の底堅さが意識され、円安・ドル高となり119.92円で終わりました。円・ユーロは、ECBIによる量的金融緩和の開始により円高・ユーロ安基調で推移しました。その後は、急激なユーロ安を受けた持ち高調整や、FRBによる年央の利上げ観測が後退し、ユーロが対ドルで上昇し、対円でも上昇となりました。月末に中東情勢の緊迫化等を背景に円高・ユーロ安となり、128.80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
-

内外経済見通し

国内景気

2014年10-12月期のGDP成長率(2次速報値)は、前期比年率1.5%に下方修正されました。しかしながら、消費税先送りや原油安効果に加え、足元では消費者心理の持ち直しや賃上げの動きも確認されていることから、2015年1-3月期以降は、堅調な個人消費を軸として、年率1%台後半程度のペースでプラス成長が続くと予想します。

金融・財政政策

日銀は3月16日～17日開催の日銀金融政策決定会合において金融政策を据え置きました。日銀は、エネルギー価格などの動向次第では、物価上昇率が一時的にマイナスとなった場合にも、物価の基調に変化が生じる状況ではなく、政策対応を行うつもりはないとしています。ただし、このことは予め物価上昇率のマイナスとなる可能性に言及することで、市場の過度な追加緩和要求に“予防線”を張ったものと想定しています。

2年連続で賃金上昇の実現可能性が高まりつつありますが、物価への波及には時間差があるため、目先の政策判断への影響は中立であると考えています。4月末に追加緩和の可能性は低く、7月以降に追加緩和の実施に踏み切る可能性が高いと予想しています。

米国景気

2015年1-3月期の米国景気は、寒波や米西海岸の港湾閉鎖の影響から、前期比年率2%台半ばの成長率になると予想しています。ただし、1-3月期の景気下押しは一時的な要因による部分が大きく、4-6月期以降は、着実な改善を見せる雇用環境や原油安などが個人消費に波及し、内需主導での経済成長につながるとの見方から、2%台後半を中心とした比較的高い成長が継続することを想定しています。

金融政策面では、米国は金融緩和から利上げへの転換期を迎えていますが、利上げペースは極めて緩やかになると予想されるため、当面の米国景気への影響は限定的と考えています。

金融・財政政策

3月17～18日開催のFOMCでは、声明文から「利上げに忍耐強くなれる」との文言が削除され、利上げに向けた地ならしが進められたと想定される一方、FOMC参加メンバーの政策金利見通しが大幅に下方修正されたことから、市場では利上げペースが極めて緩やかなペースにより進められる可能性が高いとの認識が広がりました。また、FRB議長が急速に進行したドル高を背景に輸出産業やインフレ率に与える影響について言及したことも、早期利上げ観測が後退した要因であると考えています。

今後は、インフレ率の改善等に応じて利上げが開始されると予想しており、概ね2015年央以降から利上げが段階的に実施されると想定しています。ただし、ドル高や景気減速等の影響によりインフレ率に改善傾向が見られない場合には、利上げ開始時期が後ろ倒しになる可能性が残ると考えています。

国内資産・海外資産・為替（今後1年間の見通し）

国内債券

国内長期金利の上昇要因としては、国内経済の緩やかな回復や、利上げが近づく米国の金利上昇等を背景とした連れ高が想定されます。
しかしながら、日銀の買い入れオペによる需給の引き締め効果や、物価上昇の弱さに起因する追加金融緩和期待から金利低下圧力がかかりやすく、上昇余地は限定的と予想しています。

国内株式

国内株式は、国内経済の緩やかな回復、円安定着等による企業業績の拡大見通しに加え、公的年金による国内株式の構成比率引き上げや、日銀によるETF買い入れ等の好需給に対する期待から底堅い展開を予想します。ただし、2月中旬以降の急速な株価上昇に対し、足元では株価調整により過度な過熱感とは和らぎつつあると想定される一方、米国の利上げ時期に対する思惑や、中国の景気下振れ懸念等を背景として、株価のボラティリティが高まりやすい時間帯となる可能性があると考えています。

米国債券

米国長期金利を取り巻く環境は、米国を除く世界景気に残る脆弱性を背景に、債券選好の動きが依然として残ると予想しています。ただし、2015年央に予想される利上げに向けて、FRBが地ならしを進める環境下においては、利上げが近づくにつれて徐々に利上げを織り込む形で、長期金利には上昇圧力がかかる展開を予想しています。

米国株式

米国株式は、FRBが利上げに対して慎重姿勢を示唆する中、米国における利上げの影響は限定的であるとの見方に加え、世界的な金融緩和環境がしばらく維持されるとの期待感を背景に堅調に推移すると予想しています。一方で、足元では急速に進んだドル高が輸出産業に与える影響や原油価格の低迷によるエネルギーセクターに対する影響が、上値抑制圧力として台頭する懸念があると考えています。

為替

<ドル/円>ドル円は、利上げ時期に注目の集まる米国と緩和姿勢を維持してい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ています。ただし、賃金上昇率の伸び悩み等から、米国の利上げは、緩やかなペースになることが想定され、円安の進行も緩やかになると予想しています。
<ユーロ/円>ユーロ圏経済の景気、物価上昇ともに回復力が弱いことから、ECBによる量的金融緩和が実施されたことを受けて、ユーロに対する下押し圧力は継続すると想定しています。ただし、足元では景気回復の兆候を示す経済指標の改善も増えてきていることから、ユーロの下落ペースは緩やかになると予想しています。

	2016年3月末予想値
新発10年国債利回り	0.43-0.47%
TOPIX	1,520-1,680
米国10年国債利回り	2.28-2.52%
米S&P	2,200-2,440
円/ドル相場	119-131円
円/ユーロ相場	131-145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

	14/03月	15/01月	15/02月	15/03月	前月比	前年度末比
国内債券						
NOMURA-BPI総合	352.80	365.07	363.04	363.28	+ 0.07%	+ 2.97%
NOMURA-BPI(国債超長期)	217.96	237.07	233.15	234.94	+ 0.77%	+ 7.79%
10年国債利回り(%)	0.64	0.28	0.33	0.40	-	-
国内株式						
TOPIX(配当込み)	1,628.52	1,935.98	2,085.33	2,128.30	+ 2.06%	+ 30.69%
JPX日経400(配当込み)	11,087.95	13,199.47	14,228.45	14,540.14	+ 2.19%	+ 31.13%
日経平均株価	14,827.83	17,674.39	18,797.94	19,206.99	+ 2.18%	+ 29.53%
外国債券						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	414.20	465.44	470.09	465.07	- 1.07%	+ 12.28%
米国10年国債利回り(%)	2.72	1.64	1.99	1.92	-	-
英国10年国債利回り(%)	2.74	1.33	1.80	1.58	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.57	0.30	0.33	0.18	-	-
外国株式						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	2,075.72	2,415.12	2,602.74	2,564.27	- 1.48%	+ 23.54%
ダウ平均(工業株30種)	16,457.66	17,164.95	18,132.70	17,776.12	- 1.97%	+ 8.01%
ナスダック総合指数	4,198.99	4,635.24	4,963.53	4,900.89	- 1.26%	+ 16.72%
英国(FTSE)	6,598.37	6,749.40	6,946.66	6,773.04	- 2.50%	+ 2.65%
ドイツ(DAX)	9,555.91	10,694.32	11,401.66	11,966.17	+ 4.95%	+ 25.22%
中国(上海総合指数)	2,033.31	3,210.36	3,310.30	3,747.90	+ 13.22%	+ 84.33%
MSCI-Emerging(GROSS、円ベース)	1,653.43	1,869.73	1,961.98	1,940.63	- 1.09%	+ 17.37%
為替						
円/ドル相場(ロンドン16時)	102.99	117.47	119.55	119.92	+ 0.32%	+ 16.45%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	141.94	132.55	134.09	128.80	- 3.94%	- 9.26%

2. その他資産

	14/03月	15/01月	15/02月	15/03月	前月比	前年度末比
商品						
CRB指数	304.67	218.84	224.08	211.86	- 5.45%	- 30.46%
WTI原油	101.58	48.24	49.76	47.60	- 4.34%	- 53.14%
金先物	1,283.40	1,278.50	1,213.10	1,183.10	- 2.47%	- 7.82%
ヘッジファンド						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index [※]	110,043.84	107,391.53	109,523.59	109,814.00	+ 0.27%	- 0.21%
不動産						
東証REIT指数(配当込)	2,464.98	3,260.64	3,306.03	3,241.62	- 1.95%	+ 31.51%
G-REIT指数	667.91	926.63	926.67	932.88	+ 0.67%	+ 39.67%

(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。弊社又はその他の会社等の商標、標章、ロゴマーク、商号等に関する権利は、商標法、不正競争防止法、会社法及びその他の法律で保護されています。これらを各々の権利者の許諾を得ることなく無断で使用することはできません。

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。