

# 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
- 

2016年4月作成

**SuMi TRUST**

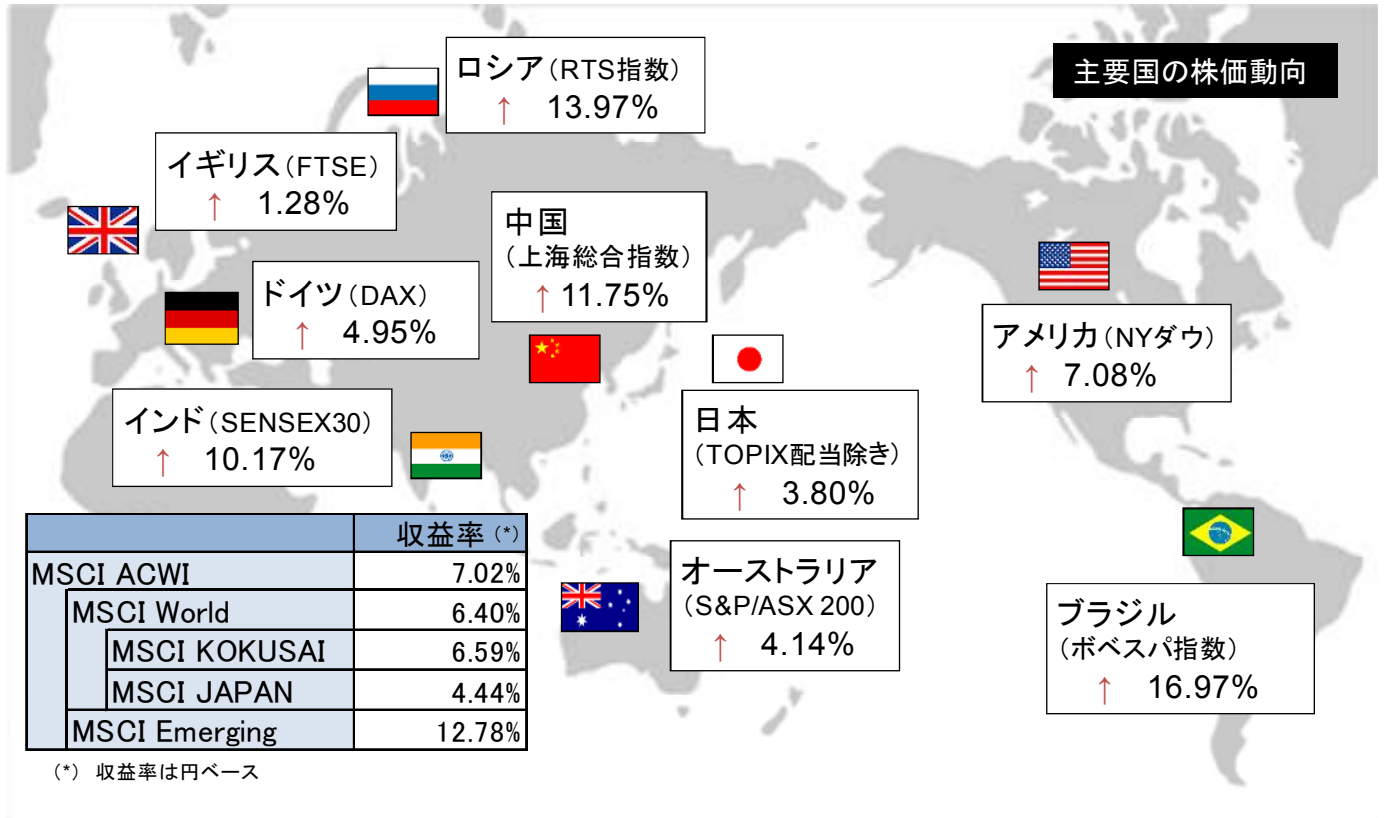
---

## ● 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
-

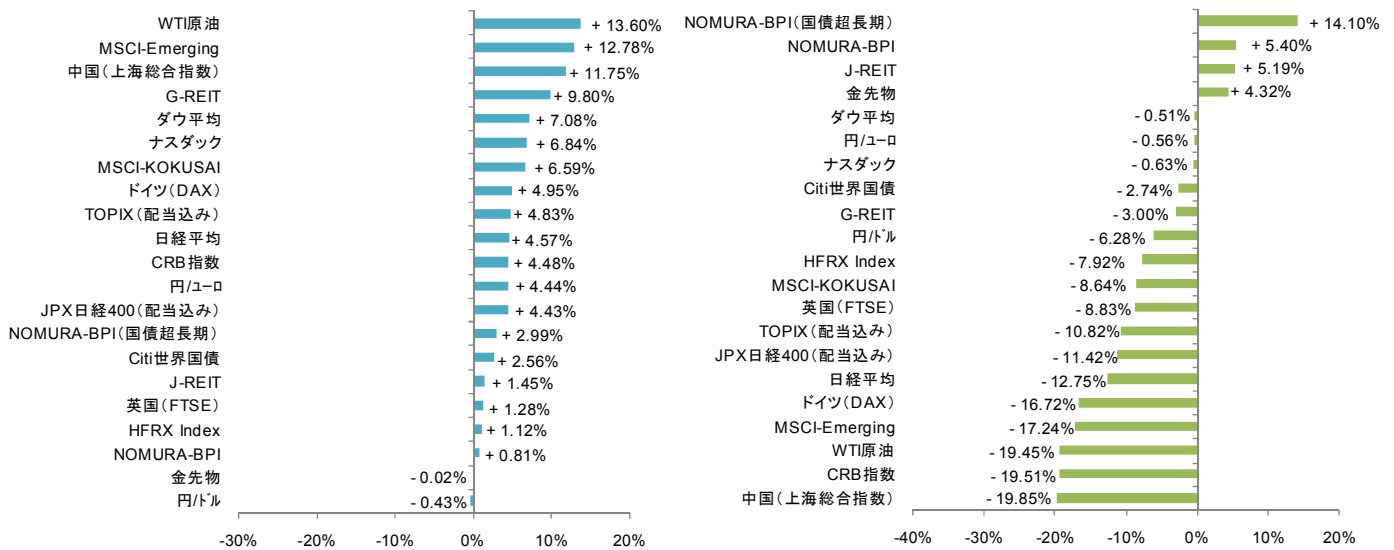
# 3月の市場動向まとめ

3月の主要国の株式市場は、原油価格の上昇により投資家心理が改善したことや、FOMCにおいて従来よりも米利上げペースが緩やかになることが示唆されたことから、軒並み上昇しました。特に、中国をはじめとする新興国市場は景気の先行き懸念が後退したことから、大幅に上昇しました。



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1日	10-12月期 設備投資(前年比)	8.5%	11.2%
3月2日	2月 マネリヘ-ス(前年比)	29.0%	28.9%
3月7日	1月 景気先行CI指数	101.4	101.8
3月7日	1月 景気一致指数	113.8	110.9
3月8日	10-12月期 GDP(季調済/前期比)	-0.3%	-0.4%
3月8日	10-12月期 GDP民間消費支出(前期比)	-0.9%	-0.8%
3月8日	10-12月期 GDP民間企業設備(前期比)	1.5%	1.4%
3月8日	1月 国際収支:経常収支	5,208億円	9,607億円
3月8日	2月 消費者態度指数	40.1	42.5
3月8日	2月 景気ウォッチャー調査現状	44.6	46.6
3月8日	2月 景気ウォッチャー調査先行き	48.2	49.5
3月9日	2月 マネーストックM2(前年比)	3.1%	3.2%
3月9日	2月 マネーストックM3(前年比)	2.5%	2.6%
3月9日	2月 工作機械受注(前年比)	-22.6%	-17.2%
3月10日	2月 国内企業物価指数 前月比	-0.2%	-1.0%
3月10日	2月 国内企業物価指数 前年比	-3.4%	-3.2%
3月14日	1月 機械受注(前月比)	15.0%	1.0%
3月14日	1月 機械受注(前年比)	8.4%	-3.6%
3月15日	1月 鉱工業生産(前月比)	3.7%	3.7%
3月15日	1月 鉱工業生産(前年比)	-3.8%	-3.8%
3月15日	1月 設備稼働率(前月比)	2.6%	-1.0%
3月15日	1月 第3次産業活動指数(前月比)	1.5%	-0.6%
3月16日	2月 工作機械受注(前年比)	-22.5%	-22.6%
3月17日	2月 貿易収支	2,428億円	-6,477億円
3月22日	1月 全産業活動指数(前月比)	2.0%	-0.9%
3月25日	2月 全国CPI(前年比)	0.3%	0.0%
3月25日	2月 全国CPI(除生鮮/前年比)	0.0%	0.0%
3月25日	2月 全国CPI(除食料I/I/前年比)	0.8%	0.7%
3月25日	3月 東京消費者物価指数 前年比	-0.1%	0.1%
3月25日	3月 東京CPI(除生鮮/前年比)	-0.3%	-0.1%
3月25日	3月 東京CPI(除食料I/I/前年比)	0.6%	0.5%
3月25日	1月 景気先行CI指数	101.8	101.4
3月25日	1月 景気一致指数	113.5	113.8
3月29日	2月 失業率	3.3%	3.2%
3月29日	2月 有効求人倍率	1.28	1.28
3月29日	2月 小売売上高(前月比)	-2.3%	-0.4%
3月30日	2月 鉱工業生産(前月比)	-6.2%	3.7%
3月30日	2月 鉱工業生産(前年比)	-1.5%	-3.8%
3月31日	2月 住宅着工件数(前年比)	7.8%	0.2%
3月31日	2月 建設工事受注(前年比)	-12.4%	-13.8%

(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	49.5	48.2
3月2日	1月 建設支出(前月比)	1.5%	0.8%
3月2日	2月 ADP雇用統計	21.4万人	19.3万人
3月4日	2月 ISM非製造業景況指数(総合)	53.4	53.5
3月4日	1月 製造業受注指数	1.6%	-2.9%
3月4日	1月 貿易収支	-456.8億円	-447.0億円
3月4日	2月 非農業部門雇用者数変化	24.2万人	16.8万人
3月4日	2月 失業率	4.9%	4.9%
3月10日	1月 卸売在庫(前月比)	0.3%	-0.2%
3月11日	2月 輸入物価指数(前月比)	-0.3%	-1.0%
3月15日	2月 小売売上高速報(前月比)	-0.1%	-0.4%
3月16日	2月 鉱工業生産(前月比)	-0.5%	0.6%
3月16日	2月 設備稼働率	76.7%	75.8%
3月17日	10-12月期 経常収支	-1,253億円	-1,299億円
3月18日	3月 ミシガン大学消費者マインド	90.0	91.7
3月21日	2月 中古住宅販売件数	508万戸	547万戸
3月23日	2月 新築住宅販売件数(前月比)	2.0%	-7.0%
3月24日	2月 耐久財受注(前月比)	-2.8%	4.2%
3月25日	10-12月期 GDP(年率/前期比)	1.4%	1.0%
3月25日	10-12月期 個人消費	2.4%	2.0%
3月28日	2月 個人所得	0.2%	0.5%
3月28日	2月 個人支出	0.1%	0.1%
3月29日	1月 S&P/ケース・シラー総合20都市(前月比、季調済)	0.8%	0.8%
3月29日	3月 消費者信頼感指数	96.2	94.0
3月31日	3月 シカゴ購買部協会景気指数	53.6	47.6

### <ユーロ圏>

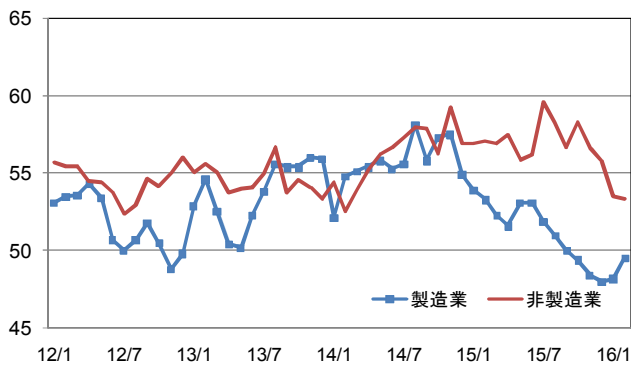
	経済指標	実績	前回
3月1日	1月 失業率	10.3%	10.4%
3月8日	10-12月期 GDP(季調済/前期比)	0.3%	0.3%
3月8日	10-12月期 GDP(季調済/前年比)	1.6%	1.6%
3月14日	1月 鉱工業生産(季調済/前月比)	2.1%	-0.5%
3月17日	2月 消費者物価指数(前月比)	0.2%	-1.4%
3月17日	2月 消費者物価指数(前年比)	-0.2%	0.3%
3月29日	2月 マネーサプライM3(前年比)	5.0%	5.0%
3月30日	3月 消費者信頼感	-9.7	-9.7

(出所)Bloomberg

# 経済振り返り(海外)

ISM景況指数(2月):  
製造業49.5 非製造業53.4

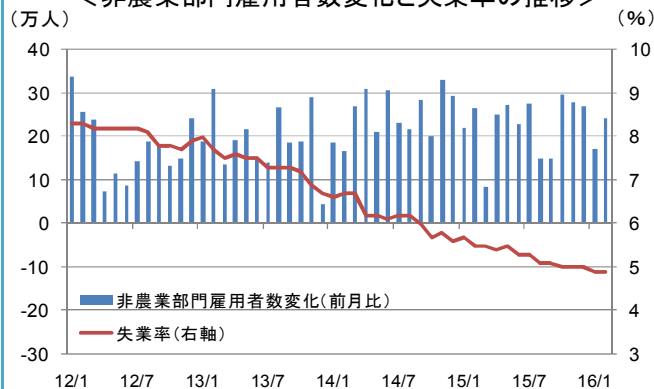
<ISM景況指数の推移>



2月のISM製造業景況指数は49.5と、前月(48.2)から小幅に改善し2ヶ月連続で上昇しました。生産が拡大、新規受注も高水準を推移しています。また、非製造業景況指数は53.4と、前月(53.5)から小幅低下しました。

米雇用統計(2月):  
非農業部門雇用者数 前月比+24.2万人

<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>

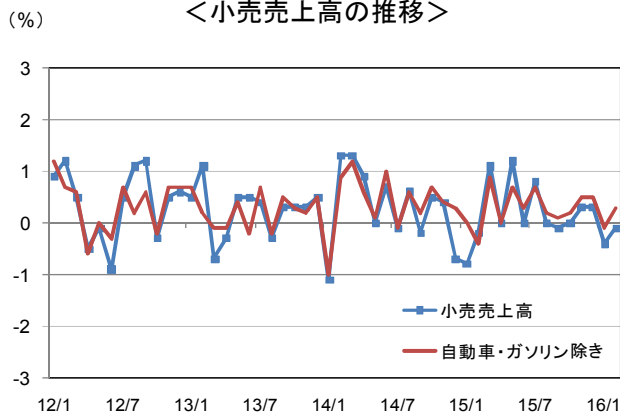


2月の非農業部門雇用者数は、前月比+24.2万人と、好不調の分かれ目である+20.0万人増を上回りました。

一方、失業率は4.9%と前月から横ばいとなり、8年ぶりの低水準を維持しました。

米小売売上高(2月):  
前月比▲0.1%

<小売売上高の推移>



2月の小売売上高は前月比▲0.1%となりました。ガソリン価格の下落を受け、ガソリンスタンドの売上高が▲4.4%と大きく減少したことで減少しました。このほか、自動車は▲2.0%となりました。一方、建材・庭園は+1.6%、衣料は+0.9%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)>



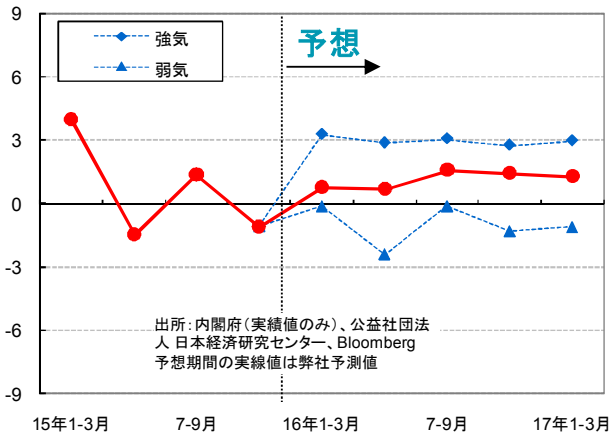
2月の消費者物価指数(CPI)は前月比▲0.2%となりました。食品や衣服の価格、家賃、医療費などが幅広く上昇しましたがエネルギー価格が前月比6.0%低下し全体を押し下げました。食品・エネルギーを除くコア指数は、前月比+0.3%となりました。

(出所) Bloomberg

# 日本・米国・アジアのGDP成長率

## 日本

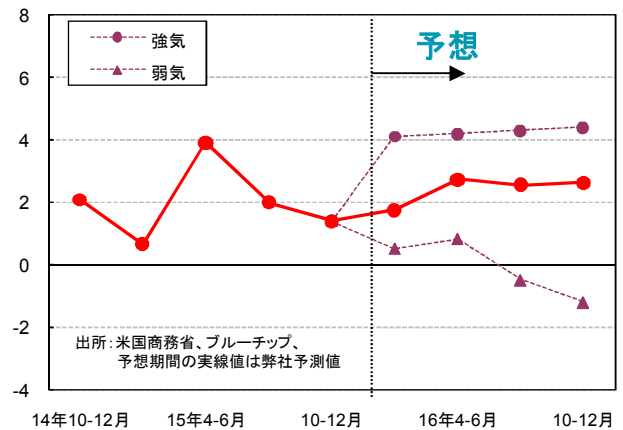
日本:実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の10-12月期の実質GDP成長率(2次速報値)は、前期比年率▲1.1%となり1次速報値の▲1.4%から上方修正しました。設備投資の上振れや在庫投資の寄与度拡大で、全体ではマイナス幅が縮小しました。

## 米国

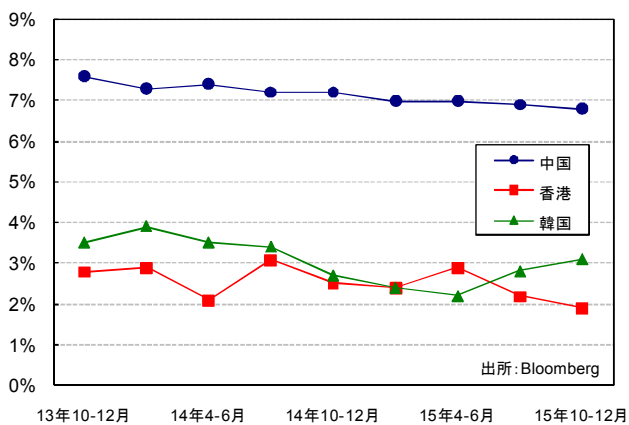
米国:実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の10-12月期実質GDP成長率(改定値)は、前期比年率+1.4%と、改定値の+1.0%から上方修正となりました。個人消費や民間住宅投資が上方修正され、全体を押し上げました。

## アジア

アジア:実質GDP成長率(前年同期比%)



韓国の10-12月期の実質GDP(改定値)は、前年同期比+3.1%となり速報値(同+3.0%)から上方修正されました。中国の10-12月期実質GDP成長率は、前年同期比+6.8%と、不動産開発投資の冷え込み等から減速となりました。

## Note



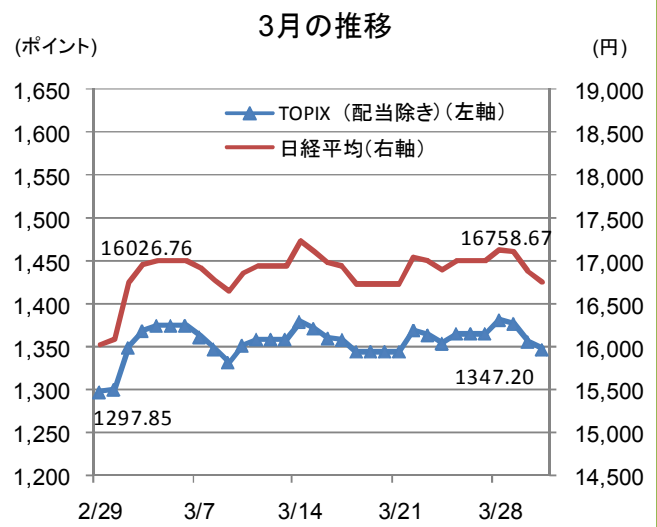
---

## ● 市場振り返り

- ✓グローバル株式
  - ✓グローバル債券
  - ✓為替
-

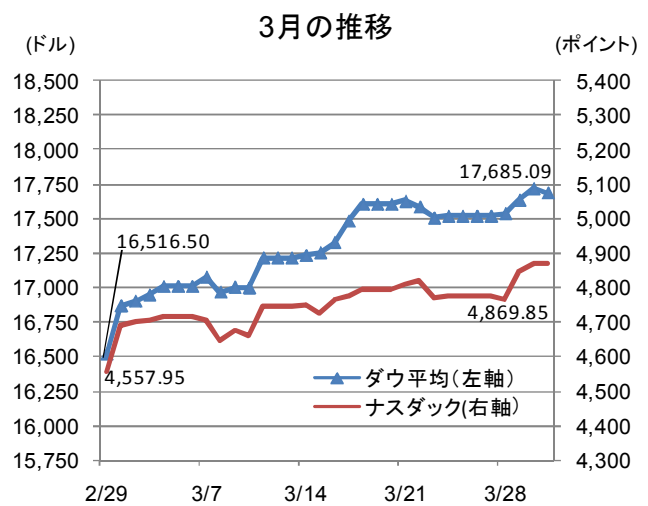
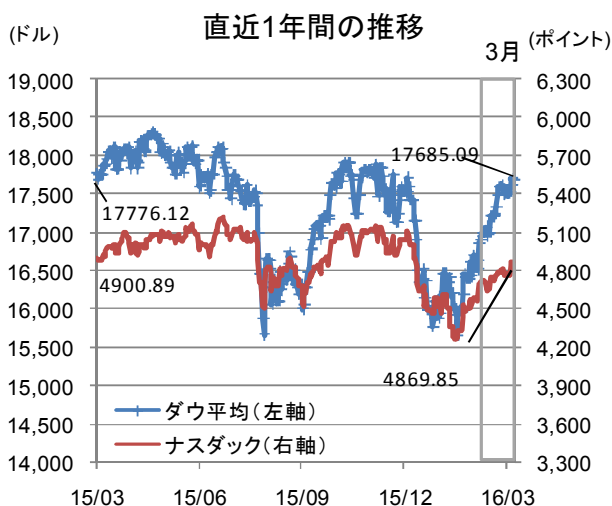
# 市場振り返り ～グローバル株式～

## 国内株式



【3月の振り返り】国内株式市場は、日経平均が前月比+4.57%、TOPIX(配当除き)が同+3.80%となりました。3月は中国の金融緩和や米国の過度な警戒感の後退を受けて上昇して始まりました。その後、欧米株安や低調な中国経済指標を受け一時的に下落しましたが、円高や原油安が一服すると上昇しました。下旬に入ると、企業業績の先行き警戒感と、選挙を控えた景気刺激策への期待感から、一進一退の展開が続きましたが、月末にはイエレンFRB議長が講演で利下げに慎重な姿勢を示すと円高・ドル安が進行したため株価は下落し、日経平均は16,758.67円、TOPIX(配当除き)は1,347.20ポイントで終わりました。

## 外国株式

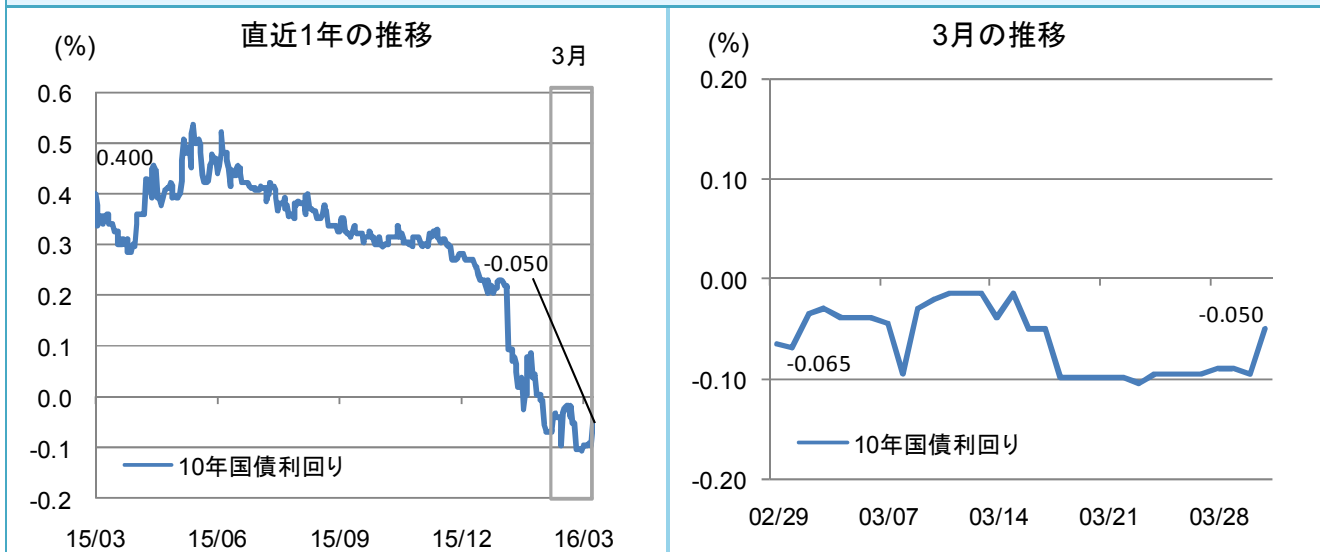


【3月の振り返り】米国株式市場は、ダウ平均が前月比+7.08%となりました。原油安の一服や好調な米経済指標を受けて米国景気の回復期待から上昇基調となりました。その後も、FOMCの結果やイエレンFRB議長の講演を受けて、今後の利上げペースが緩やかになるとの見方が強まったことから、ダウ平均は17,685.09ドルで終わりました。

(出所) Bloomberg

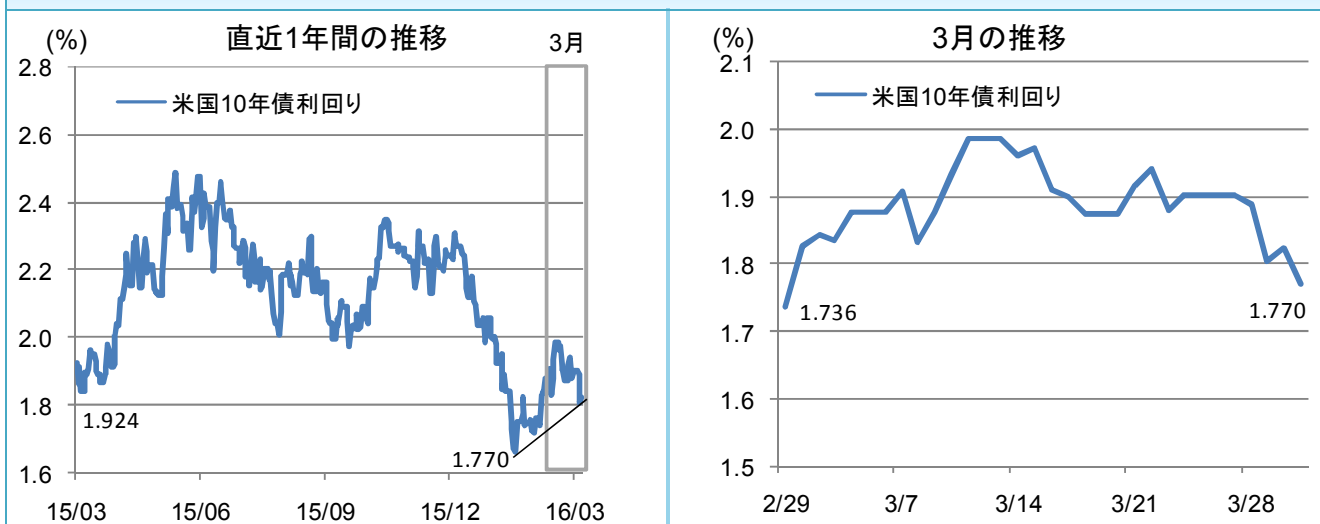
# 市場振り返り ～グローバル債券～

## 国内債券



【3月の振り返り】国内10年債利回りは、▲0.065%から▲0.050%へ上昇しました。3月は中国の金融緩和や米国の過度な警戒感の後退を受けて、リスク回避姿勢が和らいだことから上昇して始まりました。その後、30年物国債の入札が好調となったことから一時的に下落したものの、円高や原油安の一服によりリスク回避姿勢が和らぐと、再び上昇に転じました。しかし、18日の日銀買入れオペの結果を受けて、需給の引締まりが意識されると大きく下落し、利回りは一時▲0.135%と過去最低を更新しました。月末には新年度の売りが警戒されたことから大幅に上昇し、10年債利回りは▲0.050%で終わりました。

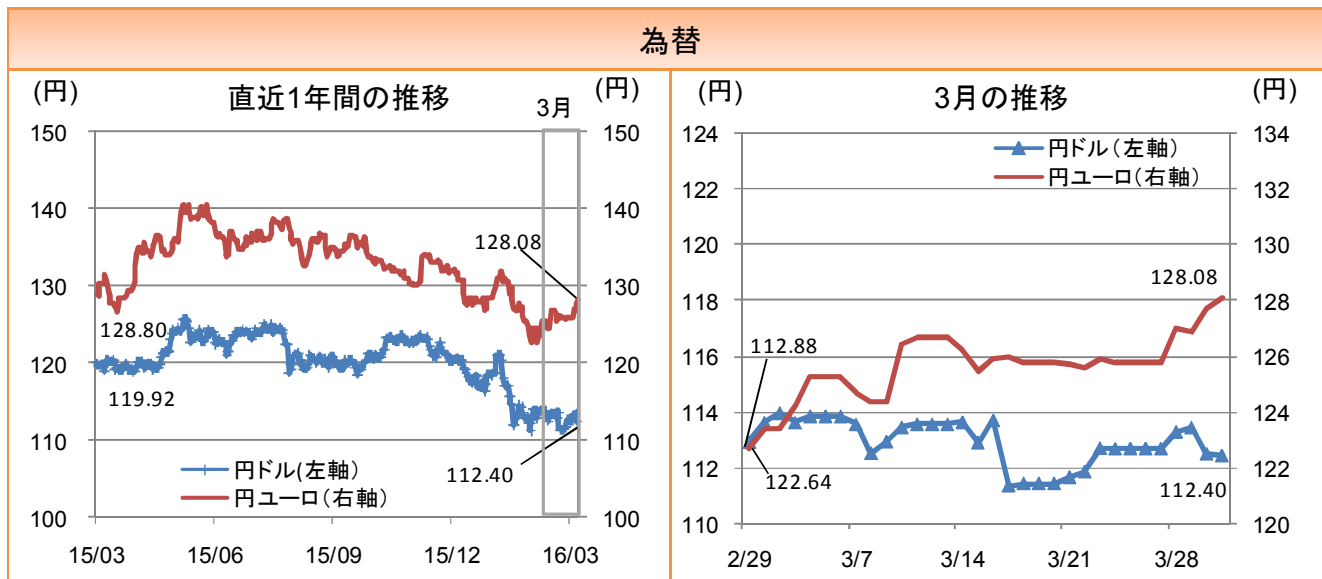
## 米国債券



【3月の振り返り】米国10年債利回りは、1.736%から1.770%へ上昇しました。3月は中国の金融緩和や米国の過度な警戒感の後退を受けて、リスク回避姿勢が和らいだことから上昇して始まりました。その後、原油安の一服などを受けて、投資家がリスク選好姿勢を強めると、安全資産とされる米国債券は売られ、利回りは上昇しました。しかし、FRBが利上げを見送ったことに加え、今後の利上げペースが緩やかになるとの見方が強まると下落基調に転じ、米国10年債利回りは1.770%で終わりました。

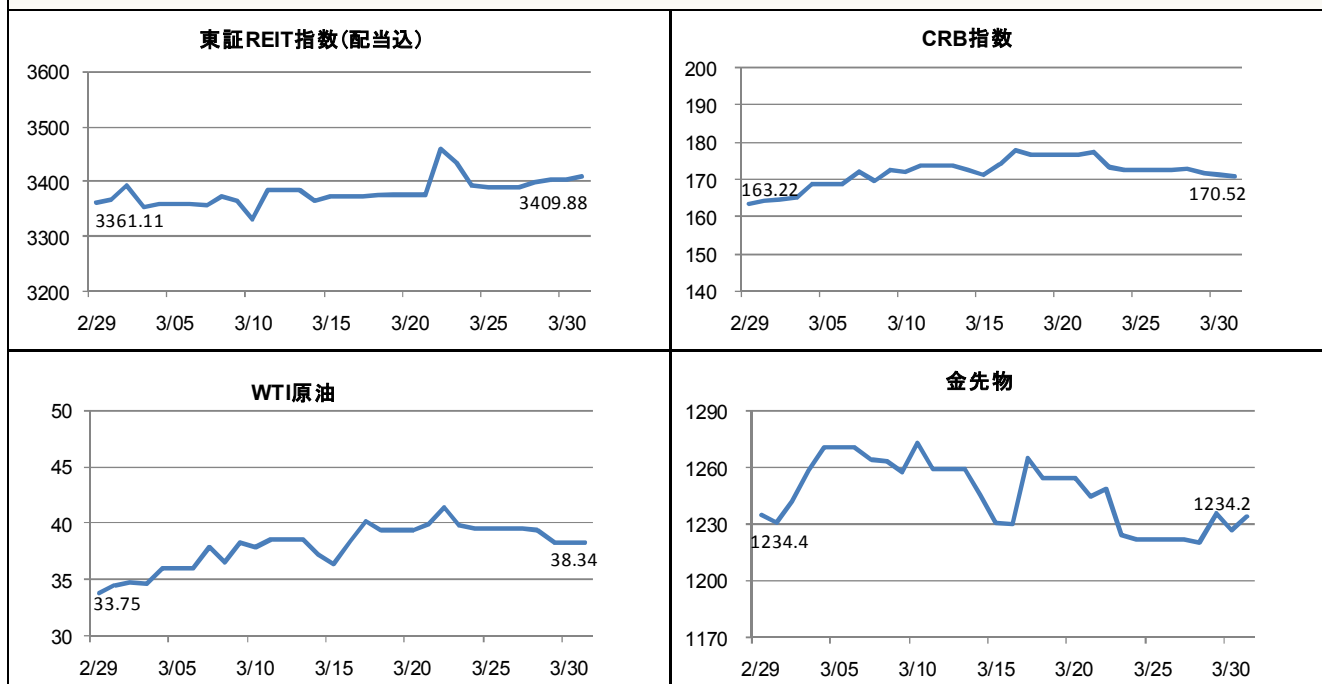
(出所) Bloomberg

# 市場振り返り ~為替~



【3月の振り返り】円・ドルは、良好な米雇用統計や原油安の一服を受けてドル高が進行しました。その後、原油価格の動向につられて上下する一進一退の展開となりましたが、FOMCにおいて年内の利上げペースが緩やかになることが示唆されると、ドルが売られ大幅に下落しました。原油価格の上昇を受けてドル高基調に転じましたが、イエレンFRB議長の利上げに対して慎重な発言を受けて112.40円で終わりました。円・ユーロは、ドラギECB総裁がさらなる追加金融緩和に対して慎重な姿勢を示したことからユーロ高が進行したことに加え、原油安の一服を受けて投資家のリスク回避姿勢が弱まったことから、安全通貨とされる円が買われる動きが弱まったためユーロ高基調となり、月末は128.08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

15年10-12月期のGDP成長率(2次速報値)は、前期比年率▲1.1%と1次速報値から上方修正されました。設備投資と在庫投資が上方修正された一方、個人消費が下方修正されました。今後、基調的には緩やかなプラス成長を予想しているものの、今1-3月期については、これまでのところ個人消費の弱さが確認されているほか、輸出や公的支出も弱含みとなっていることから、2期連続のマイナス成長の可能性もあると考えます。来年度については、予算の前倒し執行に加え、補正予算が組成される観測が高まっており、これらが景気下支えに寄与してくるものと予想します。

## 金融・財政政策

日銀は3月14-15日の金融政策決定会合で、現行の金融政策を維持する一方、景気の現状認識や予想物価上昇率に関する表現を下方修正しました。元より上向かない消費者物価もあり、次回4月の会合にて景気・物価見通しの下方修正とあわせて追加緩和が実施される可能性はあると考えます。但し、欧州中央銀行(ECB)のドラギ総裁がマイナス金利の拡大を決めた10日に「(量的緩和など)マイナス金利以外の手段に軸足を移すつもり」と表明したことで、市場ではマイナス金利の限界論も出てきています。国内短期金融市場では再利下げ期待も後退してきており、利下げはあってもあと1回と見方が台頭しています。マイナス金利拡大実施以外では、国債やETF、J-REITの買入枠拡大が主な選択肢になり得るものの、こうした量的緩和の余地も限定化されてきた感があり、少し長い目で見れば、緩和期待は更に後退していく可能性が高いと予想します。

## 米国景気

年初来、消費関連指標の伸びは減速気味に推移し、設備投資の先行指標である耐久財受注も低調な動きとなっていることから、1-3月期は前期から伸び率が減速し、前期比年率+2%を下回る水準での着地を予想しています。ただし、雇用・賃金環境の改善基調に照らして個人消費の伸び悩みは局地的なものともみていることに加え、製造業景況感の一部では改善の兆しが出てきていることから、米国景気の減速は一時的なものだと判断しています。米国経済を取り巻く新興国景気の減速やグローバル市場の混乱は、引き続き景気の下ぶれリスクとして残存するものの、米国経済は、底堅い内需中心に景気を盛り立て、中期的には米国全体で2%前半の経済成長が続くと見えています。

## 金融・財政政策

3月15-16日に開催されたFOMCでは、政策金利の据え置き等の金融政策を決定しました。そのうえで、「世界経済と金融動向が引き続きリスク」と述べ、2016年の利上げペースに関する想定を年4回から年2回程度に引き下げました。今回の声明内容では、事前の市場予想よりも利上げに慎重なスタンスが示唆されましたが、足元ではコアCPI(前年同月比+2.3%)やコアPCEデフレーター(前年同月比+1.7%)といったインフレ指標が高まりつつあること、また、複数の連銀総裁から早期利上げ可能性が示唆され始めたことからすると、年2回程度の利上げは経済情勢が著しく悪化しない限り妥当な範囲と解釈しており、6月に次回利上げが実施される可能性が高いと予想しています。

## 国内資産・海外資産・為替 (2017年3月末の見通し)

### 国内債券

国内長期金利は、日銀によるマイナス金利導入や年間80兆円ペースでの国債買い入れなどの強力な金融緩和政策を受け、極めて低い水準での推移を予想します。サミット前の4月27-28日の金融政策決定会合での追加緩和期待も、金利抑制要因になると予想します。

### 国内株式

国内株式は、業績や需給、思惑で振らされる展開を予想します。足元の景気の弱さや16年度企業業績の弱さなどが売り材料となる一方、企業の自社株買いや公的年金の買いへの期待、4月末の日銀追加緩和や、5月のサミットに向けた政策・財政発動への期待が相場を下支えすると予想します。

### 米国債券

米国長期金利は、足元で高まりつつあるインフレ率や利上げへの思惑が上昇要因としてある一方、相対的な金利水準の高さを背景とした米債市場への旺盛な資金流入が利回りを抑制するため、一進一退での推移を予想しています。

### 米国株式

米国株式は、先行きの利上げペースが極めて緩やかになるとの観測や、原油価格の回復によるエネルギーセクターの企業業績への懸念後退が投資家センチメントの持ち直しに作用することで、緩やかに上値を切り上げる展開を予想しています。

ただし、米国株式は1~2月に大幅に下落した後、年初来高値水準まで回復しており、高値警戒感などから上値が重くなる局面も想定しています。

### 為替

<ドル/円> 日米金融政策の方向の違いを背景に、基調としては円安ドル高方向での推移を想定しています。ただし①FRBによる早期利上げ観測の後退、②英国のEU離脱懸念、③日本の経常収支の黒字基調、などから、そのペースは緩慢で、特に目先は円高に振れ易い局面にあると考えます。

<ユーロ/円> ECBによる緩和的な金融政策の継続や英国のEU離脱懸念などを背景に、引続きユーロには下落圧力がかかりやすい状態が続くと予想します。一方、日本でも日銀による追加緩和期待があることから、ユーロ円相場は基調として横這いを予想します。

	2017年3末予想値
新発10年国債利回り	0.03-0.07%
TOPIX	1,380-1,520
米国10年国債利回り	1.90-2.10%
米S&P	1,900-2,100
円/ドル相場	114-126円
円/ユーロ相場	124-138円

---

## ● ご参考

✓市場環境の推移

---



## 【ご参考】市場環境の推移

	15/03月	16/01月	16/02月	16/03月	前月比	前年度末比
<b>国内債券</b>						
NOMURA-BPI総合	363.28	373.52	379.83	382.91	+ 0.81%	+ 5.40%
NOMURA-BPI(国債超長期)	234.94	250.43	260.28	268.07	+ 2.99%	+ 14.10%
10年国債利回り(%)	0.40	0.10	-0.07	-0.05	-	-
<b>国内株式</b>						
TOPIX(配当込み)	2,128.30	1,997.22	1,810.63	1,898.02	+ 4.83%	- 10.82%
JPX日経400(配当込み)	14,540.14	13,547.55	12,333.16	12,879.35	+ 4.43%	- 11.42%
日経平均株価	19,206.99	17,518.30	16,026.76	16,758.67	+ 4.57%	- 12.75%
<b>外国債券</b>						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	465.07	467.93	441.03	452.32	+ 2.56%	- 2.74%
米国10年国債利回り(%)	1.92	1.92	1.74	1.77	-	-
英国10年国債利回り(%)	1.58	1.56	1.34	1.42	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	0.18	0.33	0.11	0.15	-	-
<b>外国株式</b>						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	2,564.27	2,368.78	2,197.80	2,342.60	+ 6.59%	- 8.64%
ダウ平均(工業株30種)	17,776.12	16,466.30	16,516.50	17,685.09	+ 7.08%	- 0.51%
ナスダック総合指数	4,900.89	4,613.95	4,557.95	4,869.85	+ 6.84%	- 0.63%
英国(FTSE)	6,773.04	6,083.79	6,097.09	6,174.90	+ 1.28%	- 8.83%
ドイツ(DAX)	11,966.17	9,798.11	9,495.40	9,965.51	+ 4.95%	- 16.72%
中国(上海総合指数)	3,747.90	2,737.60	2,687.98	3,003.92	+ 11.75%	- 19.85%
MSCI-Emerging(GROSS、円ベース)	1,940.63	1,529.74	1,424.08	1,606.02	+ 12.78%	- 17.24%
<b>為替</b>						
円/ドル相場(ロンドン16時)	119.92	121.07	112.88	112.40	- 0.43%	- 6.28%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	128.80	131.00	122.64	128.08	+ 4.44%	- 0.56%

### 2. その他資産

	15/03月	16/01月	16/02月	16/03月	前月比	前年度末比
<b>商品</b>						
CRB指数	211.86	166.75	163.22	170.52	+ 4.48%	- 19.51%
WTI原油	47.60	33.62	33.75	38.34	+ 13.60%	- 19.45%
金先物	1,183.10	1,116.40	1,234.40	1,234.20	- 0.02%	+ 4.32%
<b>ヘッジファンド</b>						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index <sup>※</sup>	109,814.00	100,287.29	99,990.62	101,113.93	+ 1.12%	- 7.92%
<b>不動産</b>						
東証REIT指数(配当込)	3,241.62	3,182.12	3,361.11	3,409.88	+ 1.45%	+ 5.19%
G-REIT指数	932.88	885.76	824.13	904.92	+ 9.80%	- 3.00%

(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。