

# 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

- ✓国内債券・国内株式
- ✓米国債券・米国株式
- ✓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

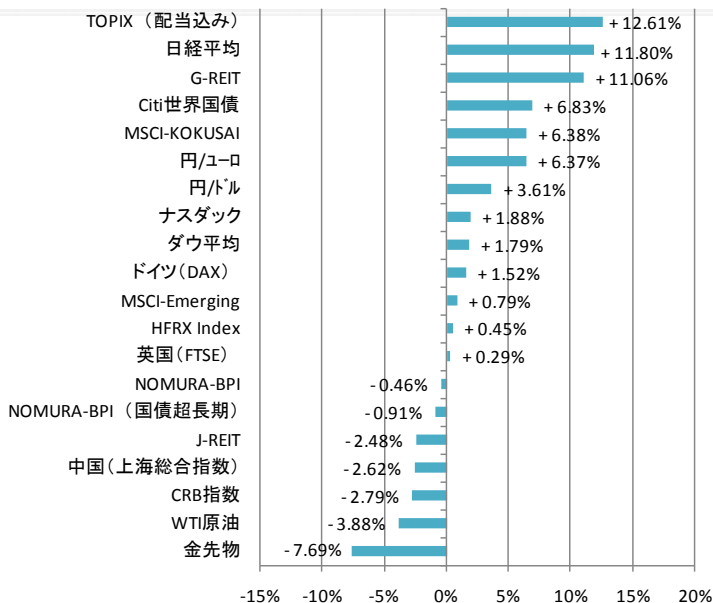
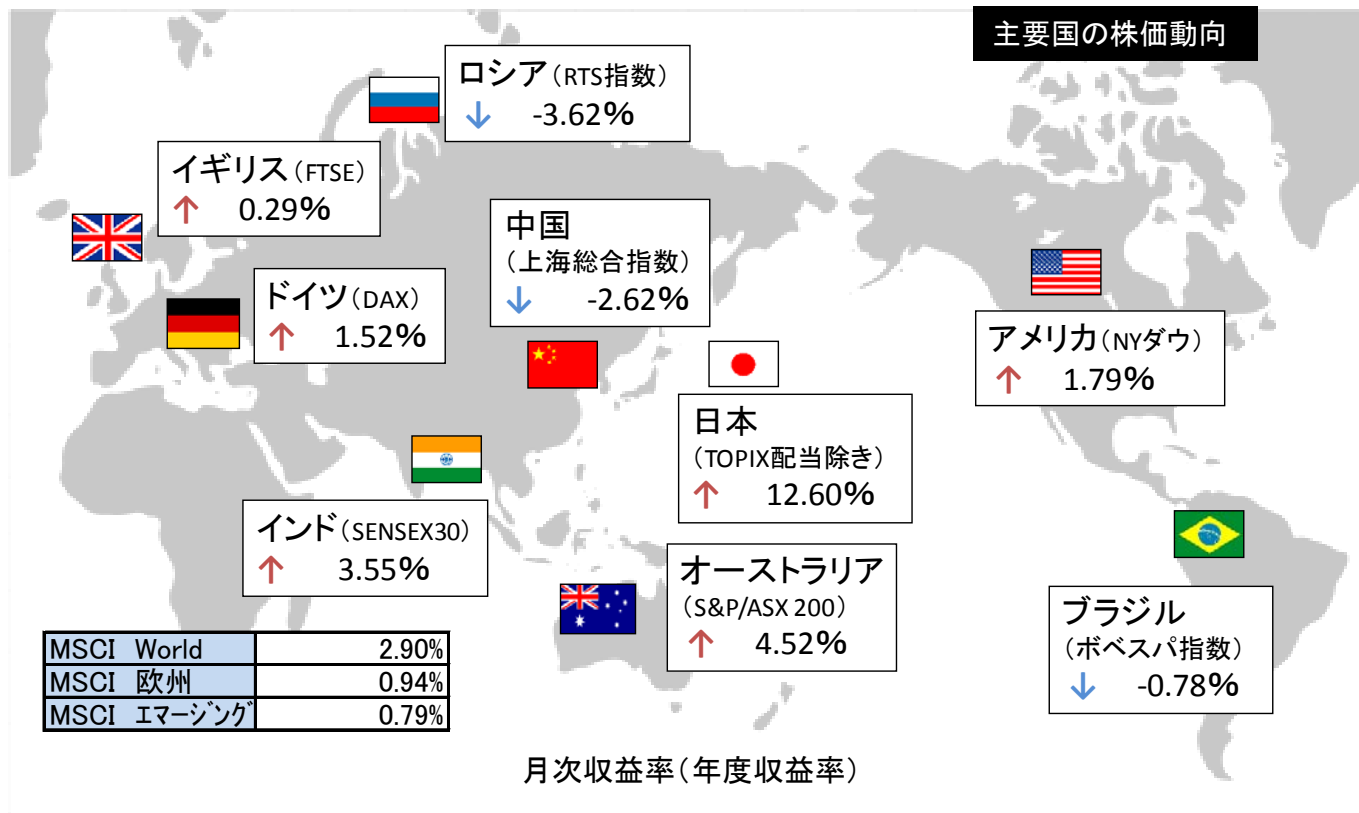
---

## ● 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、市場予想を上回る規模となった日銀の量的・質的金融緩和策を受けて日本の株価が大幅上昇となった他、好調な住宅関連指標が好感された米国など先進国を中心に株価は上昇しました。



(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)

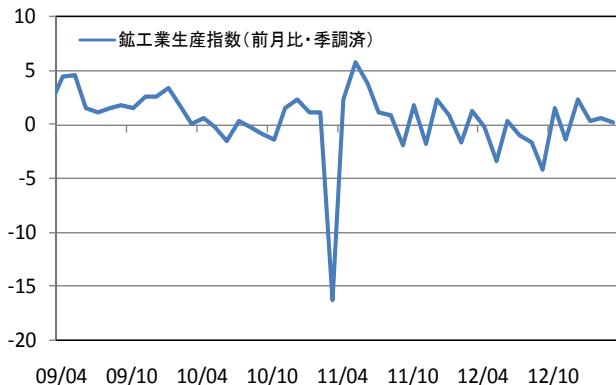
	経済指標	実績	前回
4月1日	1-3月期 日銀短観 大企業製造業業況判断	-8	-12
4月1日	1-3月期 日銀短観 大企業非製造業業況判断	6	4
4月1日	1-3月期 日銀短観 大企業製造業先行き	-1	-10
4月1日	1-3月期 日銀短観 大企業非製造業先行き	9	3
4月1日	1-3月期 日銀短観 大企業全産業 設備投資	-2.00%	5.20%
4月1日	3月 自動車販売台数(前年比)	-15.60%	-12.20%
4月2日	3月 マネタリーベース(前年比)	19.80%	15.00%
4月4日	4月4日 日銀目標金利(無担保コール翌日物)	0.10%	0.10%
4月5日	2月 景気一致CI指数	92.1	91.6
4月5日	2月 景気先行CI指数	97.5	95.0
4月8日	2月 国際収支-経常収支	6374億円	-3648億円
4月8日	2月 国際収支-経常収支(季調済)	-1億円	3646億円
4月8日	2月 国際収支-貿易収支	-6770億円	-1兆4793億
4月8日	2月 国際収支-経常収支(前年比)	-47.00%	-19.90%
4月8日	3月 企業倒産件数(前年比)	-20.00%	-11.80%
4月8日	3月 景気ウォッチャー調査-現状判断DI	57.3	53.2
4月8日	3月 景気ウォッチャー調査-先行き判断DI	57.5	57.7
4月11日	3月 マネーストックM2(前年比)	3.00%	2.90%
4月11日	3月 マネーストックM3(前年比)	2.50%	2.40%
4月11日	3月 国内企業物価指数(前年比)	-0.50%	-0.10%
4月11日	2月 機械受注(前月比)	7.50%	-13.10%
4月11日	2月 機械受注(前年比)	-11.30%	-9.70%
4月11日	3月 都心オフィス空室率(%)	8.56%	8.57%
4月12日	2月 第三次産業活動指数(前月比)	1.10%	-1.50%
4月17日	3月 消費者態度指数	44.8	44.2
4月18日	3月 通関ベース貿易収支	-3624億円	-7813億円
4月18日	3月 通関ベース貿易収支(季調済)	-9220億円	-1兆925億円
4月18日	3月 貿易収支-輸出総額(前年比)	1.10%	-2.90%
4月18日	3月 貿易収支-輸入総額(前年比)	5.5%	12.0%
4月19日	2月 景気一致CI指数	92.4	92.1
4月19日	2月 景気先行CI指数	97.6	97.5
4月26日	3月 全国CPI(前年比)	-0.90%	-0.70%
4月26日	3月 全国CPI(除生鮮/前年比)	-0.50%	-0.30%
4月26日	3月 全国CPI(除食料エネ/前年比)	-0.80%	-0.90%
4月30日	3月 失業率	4.10%	4.30%
4月30日	3月 有効求人倍率	0.86	0.85
4月30日	3月 鉱工業生産(前月比)	0.20%	0.60%
4月30日	3月 鉱工業生産(前年比%)	-7.30%	-10.50%
4月30日	3月 自動車生産(前年比)	-16.40%	-15.10%
4月30日	3月 建設工事受注(前年比)	-3.40%	16.30%

(出所) Bloomberg

# 経済振り返り(国内)

## 鉱工業生産指数(3月): 前月比+0.2%

< 鉱工業生産指数の推移 >

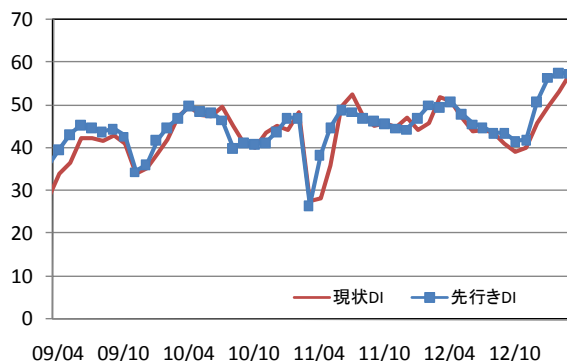


3月の鉱工業生産指数は、前月比+0.2%となり4ヵ月連続で上昇しました。化学工業や電子部品・デバイス工業などがプラスとなりました。経済産業省は、「総じてみれば、生産は緩やかな持ち直しの動きがみられる」と基調判断を上方修正しています。

## 景気ウォッチャー調査(3月):

現状判断DI:57.3 先行き判断DI:57.5

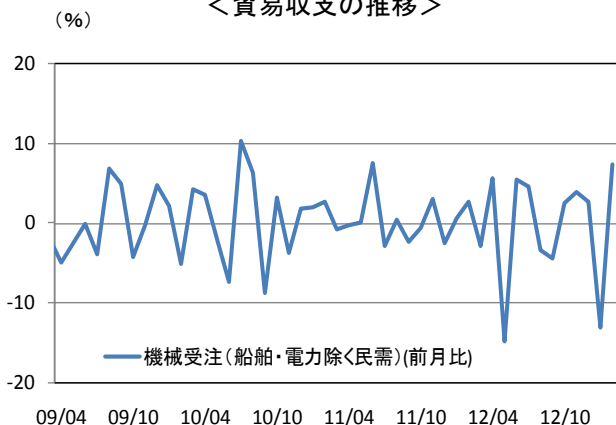
< 現状DI・先行きDIの推移 >



3月の景気ウォッチャー調査は、先行き判断DIは前月比-0.2(水準:57.5)、現状判断DIは前月比+4.1(水準:57.3)となりました。現状判断DIは、5ヶ月連続で改善し、前月に続き50を上回りました。企業、雇用、家計のすべての動向が上昇しています。

## 機械受注(2月): 前月比:+7.5%

< 貿易収支の推移 >

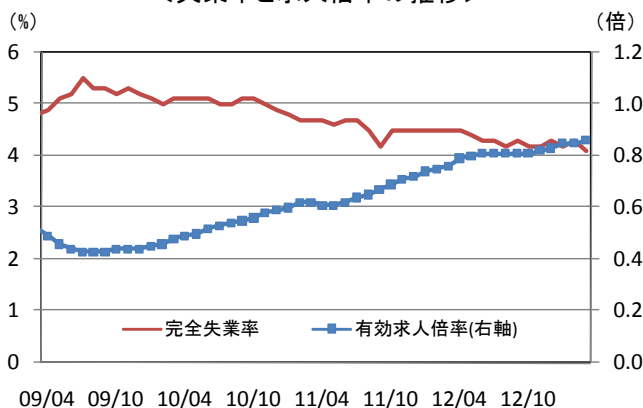


2月の機械受注(船舶・電力除く民需)は、前月比+7.5%となり、市場予想(同+6.9%)を上回り、2ヵ月ぶりに増加しました。内閣府は基調判断で「緩やかな持ち直しの動きがみられる」との見方を示しています。

## 失業率と求人倍率(3月):

失業率:4.1% 求人倍率:0.86倍

< 失業率と求人倍率の推移 >



3月の完全失業率(季節調整値)は4.1%となり、前月(4.3%)から改善しました。女性を中心に完全失業率が大きく減少したことが主因です。有効求人倍率は0.86倍となり、2008年8月以来、4年7ヵ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
4月1日	2月 建設支出(前月比)	1.20%	-4.00%
4月1日	3月 ISM製造業景況指数	51.3	54.2
4月3日	3月 自動車販売台数総計(年率換算)	1522万台	1533万台
4月3日	3月 ADP雇用統計	15.8万人	23.7万人
4月3日	3月 ISM非製造業景況指数(総合)	54.4	56.0
4月5日	3月 非農業部門雇用者数変化	8.8万人	26.8万人
4月5日	3月 失業率	7.60%	7.70%
4月12日	3月 小売売上高	-0.40%	1.00%
4月12日	3月 生産者物価指数(前月比)	-0.60%	0.70%
4月15日	4月 ニューヨーク連銀製造業景気指数	3.05	9.24
4月16日	3月 消費者物価指数<CPI>(前月比)	-0.20%	0.70%
4月16日	3月 CPI(除食品&エネルギー/前月比)	0.10%	0.20%
4月16日	3月 消費者物価指数<CPI>(前年比)	1.50%	2.00%
4月16日	3月 CPI(除食品&エネルギー/前年比)	1.90%	2.00%
4月16日	3月 住宅着工件数(前月比)	7.00%	7.30%
4月16日	3月 住宅建設許可件数(前月比)	-3.90%	3.90%
4月16日	3月 鉱工業生産	0.40%	1.10%
4月16日	3月 設備稼働率	78.50%	78.30%
4月18日	3月 景気先行指標総合指数	-0.10%	0.50%
4月23日	2月 住宅価格指数(前月比)	0.70%	0.60%
4月26日	1-3月期 GDP(前期比/年率)	2.50%	0.40%
4月26日	1-3月期 個人消費	3.20%	1.80%
4月26日	1-3月期 GDP価格指数(前期比)	1.20%	1.00%
4月29日	3月 個人所得	0.20%	1.10%
4月29日	3月 個人支出	0.20%	0.70%
4月30日	2月 S&P/ケース・シラー総合(前月比/季調済)	1.24%	1.00%
4月30日	4月 シカゴ購買部協会景気指数	49.0	52.4
4月30日	4月 消費者信頼感指数	68.1	61.9

## <ユーロ圏>

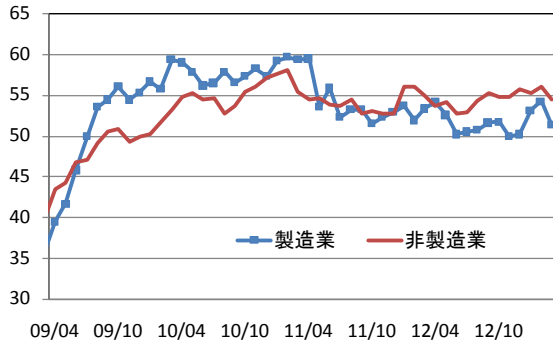
	経済指標	実績	前回
4月2日	2月 ユーロ圏 失業率	12.00%	12.00%
4月3日	3月 ユーロ圏 消費者物価指数速報(年比)	1.70%	1.80%
4月4日	4月4日 欧州中央銀行 発表金利	0.75%	0.75%
4月12日	2月 ユーロ圏 鉱工業生産(前年比/季調前)	-3.10%	-2.40%
4月16日	3月 ユーロ圏CPI(前年比)	1.70%	1.70%
4月16日	3月 ユーロ圏CPI-コア(前年比)	1.50%	1.30%
4月16日	4月 ZEW景況感調査	25	33
4月17日	3月 EU27カ国新車登録台数	-10.20%	-10.50%
4月23日	4月 PMI製造業	46.5	46.8
4月23日	4月 PMIサービス業	46.6	46.4
4月23日	4月 PMI総合	46.5	46.5

(出所) Bloomberg

# 経済振り返り(海外)

ISM景況指数(3月):  
製造業51.3 非製造業54.4

<ISM景況指数の推移>

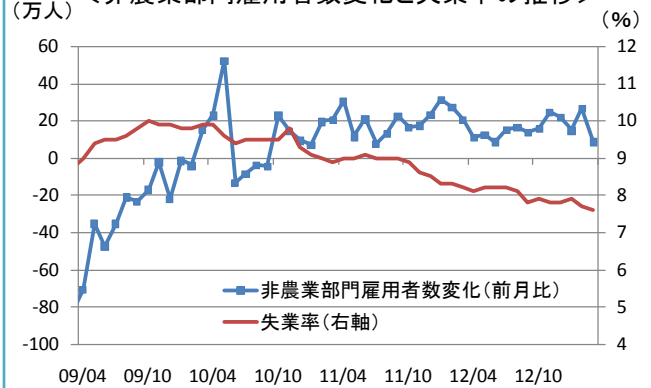


3月のISM景況指数は、製造業は51.3と前月の54.2から低下しました。雇用、輸出は上昇したものの、生産、受注が低下しました。非製造業は54.4と前月の56から低下しました。新規受注、雇用が低下し、7か月ぶりの低水準となりました。

米雇用統計(3月):

非農業部門雇用者数 前月比+8.8万人

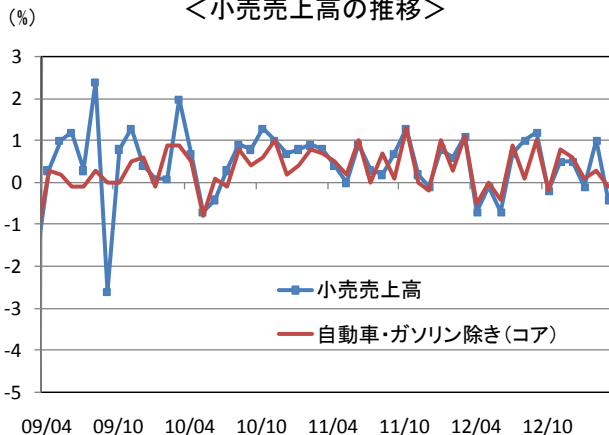
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



3月の非農業部門雇用者数は、前月比+8.8万人となり、市場予想(+19万人)を大幅に下回り9か月ぶりの低い伸びとなりました。失業率は7.6%となり、労働人口の減少が影響し、前月から低下しています。

米小売売上高(3月):  
前月比-0.4%

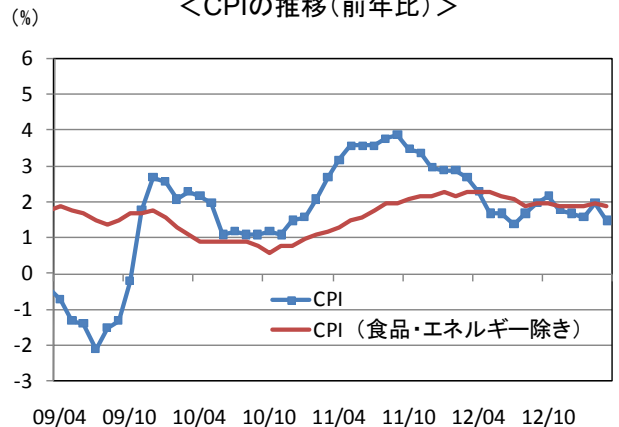
<小売売上高の推移>



3月の小売売上高は前月比-0.4%となり、横ばいだった市場予想を下回りマイナスとなりました。雇用の伸びが減速したことを背景に、百貨店や電機製品販売店などの家計消費が弱く、9か月ぶりの大幅なマイナスとなりました。

CPI(米消費者物価指数)(3月):  
前年比+1.5%

<CPIの推移(前年比)>



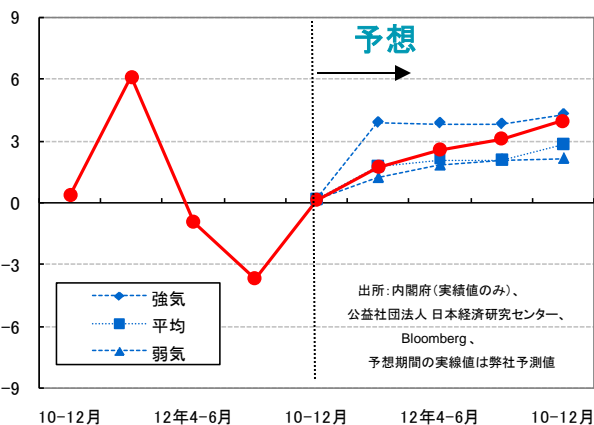
3月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.5%となり、前月(同+2.0%)から低下しました。食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+1.9%となり、前月(+2.0%)から低下しました。

(出所) Bloomberg

# 日本・米国・アジアのGDP成長率

## 日本

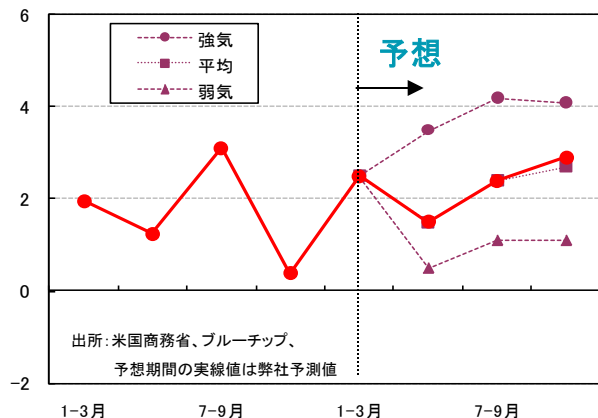
日本: 実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の10-12月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率+0.2%増となり、速報値(同-0.4%)から上方修正されました。ほぼ横ばいながらも、12年1-3月期以来3四半期ぶりのプラス成長に転じました。

## 米国

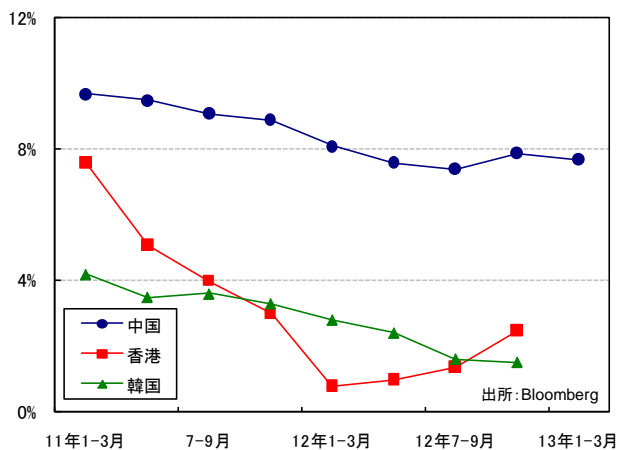
米国: 実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の1-3月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+2.5%となり、市場予想(同+3.0%)を下回りました。個人消費は2年ぶりの大幅増となったものの、政府の歳出削減により防衛費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。

## Note



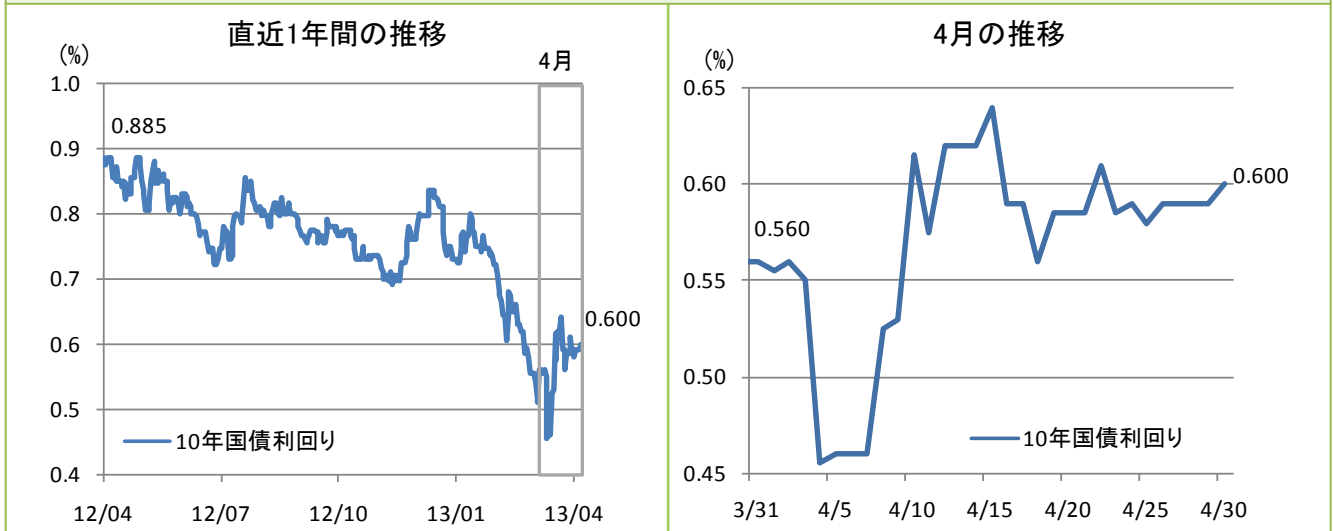
---

## ● 市場振り返り

- ✓国内債券・国内株式
  - ✓米国債券・米国株式
  - ✓為替
-

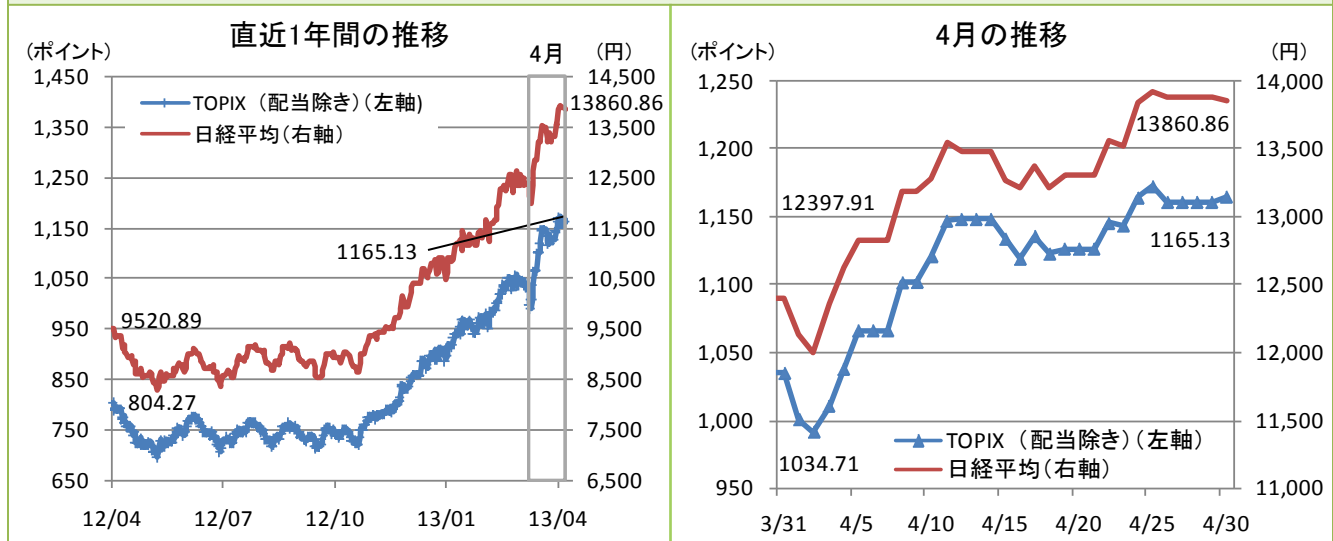
# 市場振り返り ～国内債券・国内株式～

## 国内債券



【4月の振り返り】国内10年債利回りは、月初の日銀による量的・質的金融緩和導入の発表を受けて公表値ベースで一時0.455%と過去最低水準まで低下しました。その後は、水準感の定まらない中での国債入札への警戒感などから、債券先物市場ではサーキットブレーカーが発動されるなど乱高下の激しい展開となりましたが、日銀による債券市場の沈静化策により市場は落ち着きを取り戻し、中旬以降は横ばいとなり、0.600%で終わりました。

## 国内株式

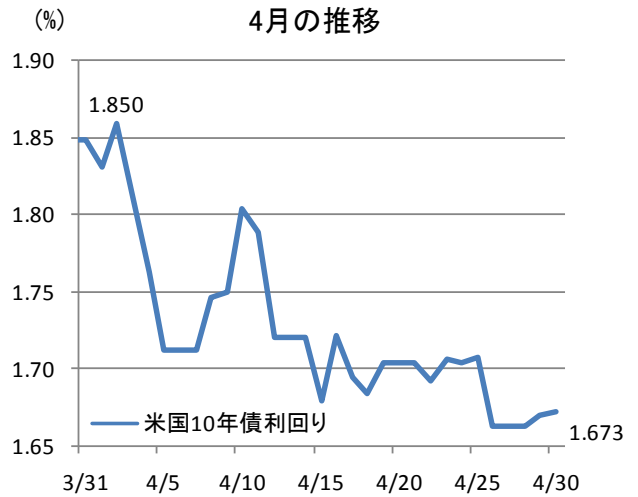


【4月の振り返り】国内株式市場は、市場予想を上回る規模となった量的・質的金融緩和策を受けて株価が大きく上昇しました。中旬にはG20を控え日本の金融緩和を牽制する動きを警戒し横ばいとなる場面があったものの、日本の金融政策に一定の理解が示されると株価は再び上昇に転じ、TOPIXは1165.13で終わりました。

(出所) Bloomberg

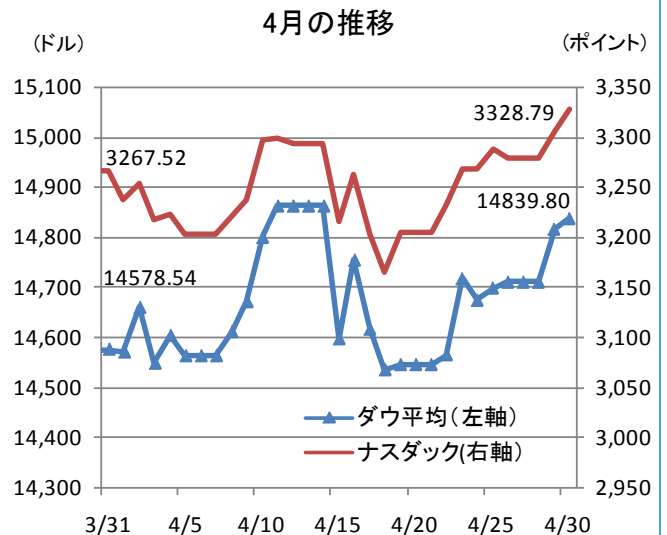
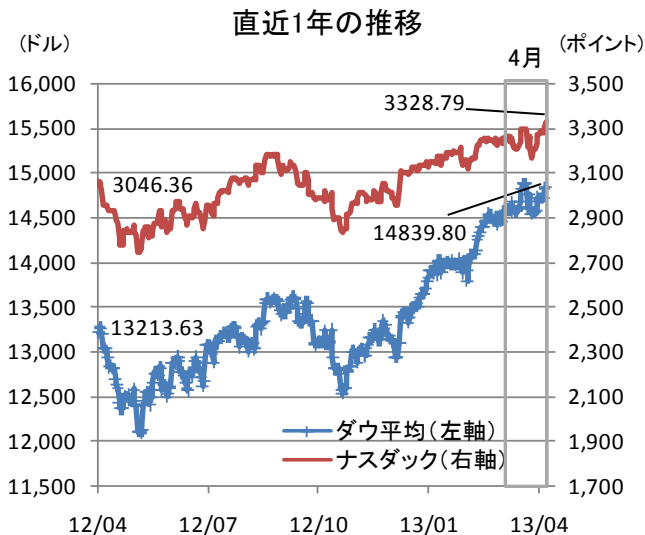
# 市場振り返り ～米国債券・米国株式～

## 米国債券



【4月の振り返り】米国10年債利回りは、軟調な経済指標、改善が見られない雇用統計、日本、欧州における金融緩和の強化期待を受けて低下して始まりました。その後、3月のFOMC議事録が公表され、量的緩和の出口戦略が意識されたことで利回りが上昇する局面もありましたが、量的緩和の早期終了観測の後退、中国の景気減速から再び低下基調となり、1.673%で終わりました。

## 米国株式

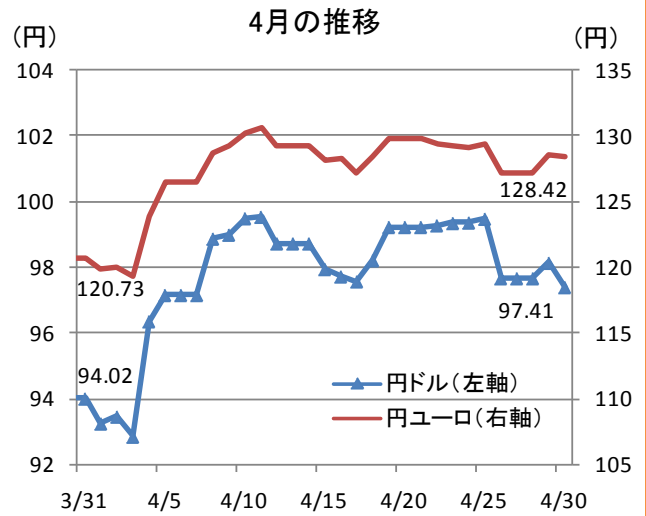
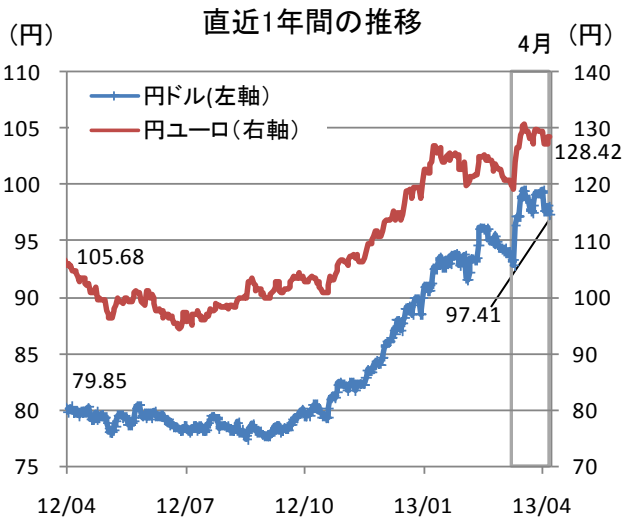


【4月の振り返り】米国株式市場は、軟調な経済指標、改善が見られない雇用統計から景気拡大ペースの減速が意識され方向感の乏しい展開で始まったものの、良好な企業決算、FOMCによる量的緩和政策が継続されるとの見方が広がったことから株価は上昇しました。その後、中国景気の先行き懸念が拡大し、株価は大きく下落、企業決算もまちまちな結果となりました。終盤にかけては、好調な住宅関連指標の発表が相次ぎ、住宅市場の改善期待を材料に株価に転じ、ダウ平均は14839.80で終わりました。

(出所) Bloomberg

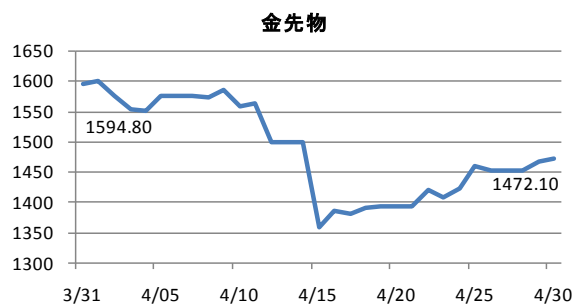
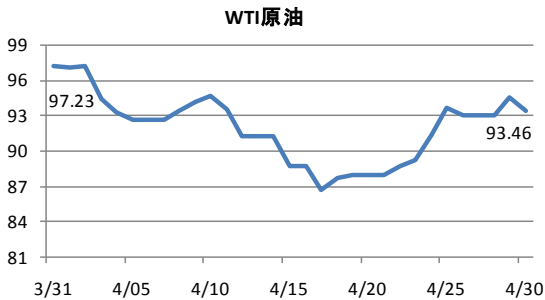
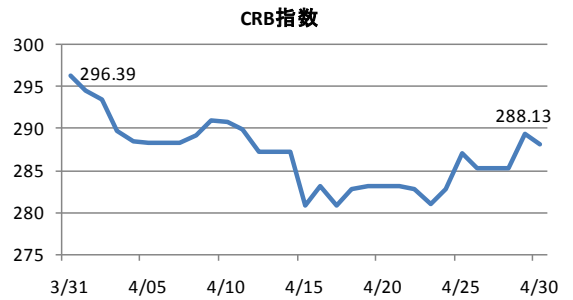
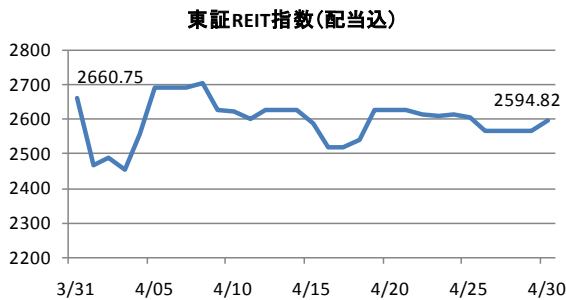
# 市場振り返り ~為替~

## 為替



【4月の振り返り】円相場は、日銀の量的・質的金融緩和導入を受けて大きく円が売られ、円安で推移しました。中旬には米財務省による為替報告書、ボストンの爆破テロ、G20を控えた日本の金融緩和を牽制する動きなどから円が買い戻されたものの、G20で日本の金融政策に一定の理解が得られると再び円は売られました。月末にかけて、ドル/円は米GDP成長率が事前予想を下回り、米量的緩和政策の長期化観測が高まりドルが買い戻され97.41円で終わりました。ユーロ/円は、イタリアにおける大統領の続投、新首相の指名により政治的不透明感が後退したことからユーロが買い戻され128.42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

13年1～3月期GDP成長率がプラスに転じる見込みであり、また、4～6月期以降もプラス成長が持続すると予想しています。安倍新政権による緊急経済対策(公共工事)は即効性に軸足が置かれており、4～6月期以降の成長率押し上げに寄与し、13年度の成長率の押し上げを見込むことから、13年度の成長率は2%程度となることを予想しています。日銀による「異次元緩和」により円安・株高が続いており、消費者心理、企業の景況感の改善が確認されています。設備投資に関して大きな変化はないものの、足元では輸出の改善が確認されており、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くなっており、先行指標である機械受注には持ち直しの兆しが見られます。14年度は消費増税の駆け込み需要の反動が懸念されるものの、政府の対応により影響は軽減方向にあり、14年度はプラス成長を見込みます。

## 金融・財政政策

日銀は4月初の金融政策決定会合において、物価目標の前年比2%を2年で、また資金供給量を2倍とする「異次元緩和」を発表しました。先般のG20財務相・中銀総裁会議では懸念された円安誘導批判が表面化しなかったことから、緩和を進める素地は整ったものと判断しています。また、「異次元緩和」発表時には、目標達成のための施策は出し尽くしたとしていた日銀総裁ですが、少なくとも期間に関しては2年に拘らない旨の発言をし、若干ながら軌道修正しています。短期的には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に、また中期的には前述の目標達成のために強力な緩和が推進されるものと予想します。

## 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、雇用は改善傾向を強めているものの、所得環境には伸び悩みが見られるため、個人消費は緩慢な伸びにとどまると予想します。ただし、国内では住宅の価格や需給が改善してきており、資産効果による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、景気全体では、潜在成長率並みの緩やかな成長が続くと予想します。

## 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、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考えられます。

## Note

# 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率の高まり、円安、株高、米量的緩和策の出口模索を背景とした米金利上昇が金利の上昇圧力になると考えます。しかしながら、一方で「異次元緩和」により日銀が月7.5兆円ペースの国債買入れを実施することが需給面で強力な金利低下圧力になることから、長期金利は低い水準で安定した推移となると予想します。

## 国内株式

経済・財政政策（アベノミクス）、日銀の「異次元緩和」が円安、景気回復、期待インフレ率の押し上げ要因となり、株価の上昇に寄与すると予想します。今期の企業業績は大幅改善の予想ですが、足元の為替水準（ドル/円：100円程度）を踏まえると更なる上方修正が見込まれ、株価の上昇要因となります。

## 米国債券

米国経済は、雇用環境の改善に加え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の上昇を見込みます。ただし、当面はFRBによる債券購入策が継続され金利の低下圧力となることから、10年債利回りは2%前半程度の水準にとどまると予想します。

## 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は改善の傾向が見込まれ、業績の改善に沿った底堅い株価推移を予想します。中期的には、米量的緩和策の停止時期やゼロ金利政策の解除時期が注目されています。米国景気に減速感が出てきた場合には、FRBは景気認識の引き下げ、金融緩和の長期化を打ち出してくることが見込まれることから株価を下支えすることが想定されます。

## 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。

注) コメントは今後1年程度の市場動向を予想するものです。

	2014年3月末予想値
新発10年国債利回り	0.65-0.75%
TOPIX	1,180-1,300
米国10年国債利回り	2.10-2.30%
米S&P	1,600-1,780
円/ドル相場	100-110円
円/ユーロ相場	132-146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

	13/02月	13/03月	13/04月	前月比	前年度末比
<b>国内債券</b>					
NOMURA-BPI総合	347.00	350.76	349.14	- 0.46%	- 0.46%
NOMURA-BPI(国債超長期)	208.27	216.09	214.13	- 0.91%	- 0.91%
10年国債利回り(%)	0.67	0.56	0.60	-	-
<b>国内株式</b>					
TOPIX(配当込み)	1,283.78	1,373.53	1,546.69	+ 12.61%	+ 12.61%
日経平均株価	11,559.36	12,397.91	13,860.86	+ 11.80%	+ 11.80%
<b>外国債券</b>					
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	353.27	359.29	383.82	+ 6.83%	+ 6.83%
米国10年国債利回り(%)	1.88	1.85	1.67	-	-
英国10年国債利回り(%)	1.97	1.77	1.69	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.45	1.29	1.22	-	-
<b>外国株式</b>					
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	1,505.68	1,567.39	1,667.42	+ 6.38%	+ 6.38%
ダウ平均(工業株30種)	14,054.49	14,578.54	14,839.80	+ 1.79%	+ 1.79%
ナスダック総合指数	3,160.19	3,267.52	3,328.79	+ 1.88%	+ 1.88%
英国(FTSE)	6,360.81	6,411.74	6,430.12	+ 0.29%	+ 0.29%
ドイツ(DAX)	7,741.70	7,795.31	7,913.71	+ 1.52%	+ 1.52%
中国(上海総合指数)	2,365.59	2,236.62	2,177.91	- 2.62%	- 2.62%
MSCI-Emerging(ドルベース)	2,004.30	1,970.21	1,985.83	+ 0.79%	+ 0.79%
<b>為替</b>					
円/ドル相場(ロンドン16時)	92.26	94.02	97.41	+ 3.61%	+ 3.61%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	120.61	120.73	128.42	+ 6.37%	+ 6.37%

## 2. その他資産

	13/02月	13/03月	13/04月	前月比	前年度末比
<b>商品</b>					
CRB指数	292.95	296.39	288.13	- 2.79%	- 2.79%
WTI原油	92.05	97.23	93.46	- 3.88%	- 3.88%
金先物	1,578.10	1,594.80	1,472.10	- 7.69%	- 7.69%
<b>ヘッジファンド</b>					
HFRX Global Hedge Fund JPY Index	104,654.79	105,405.26	105,879.24	+ 0.45%	+ 0.45%
<b>不動産</b>					
東証REIT指数(配当込)	2,137.44	2,660.75	2,594.82	- 2.48%	- 2.48%
G-REIT指数	562.99	584.42	649.08	+ 11.06%	+ 11.06%

(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。