

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

- ✓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

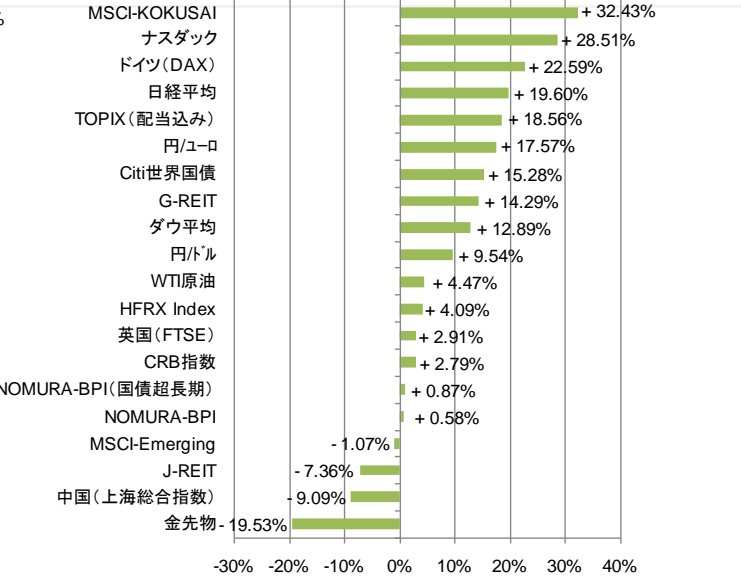
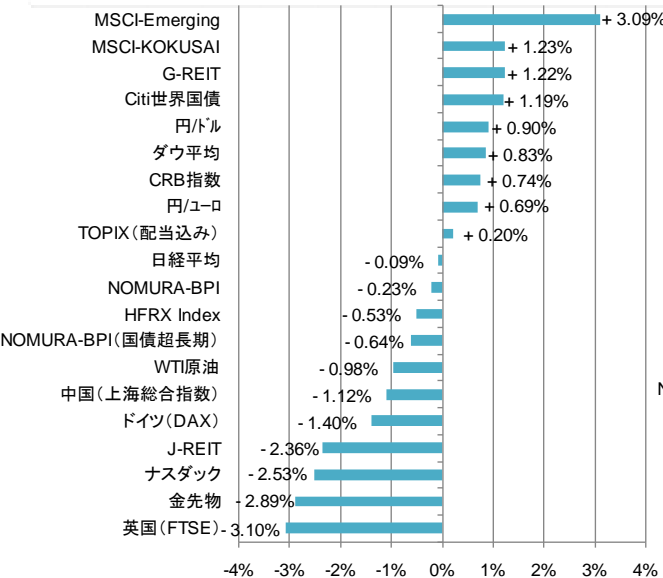
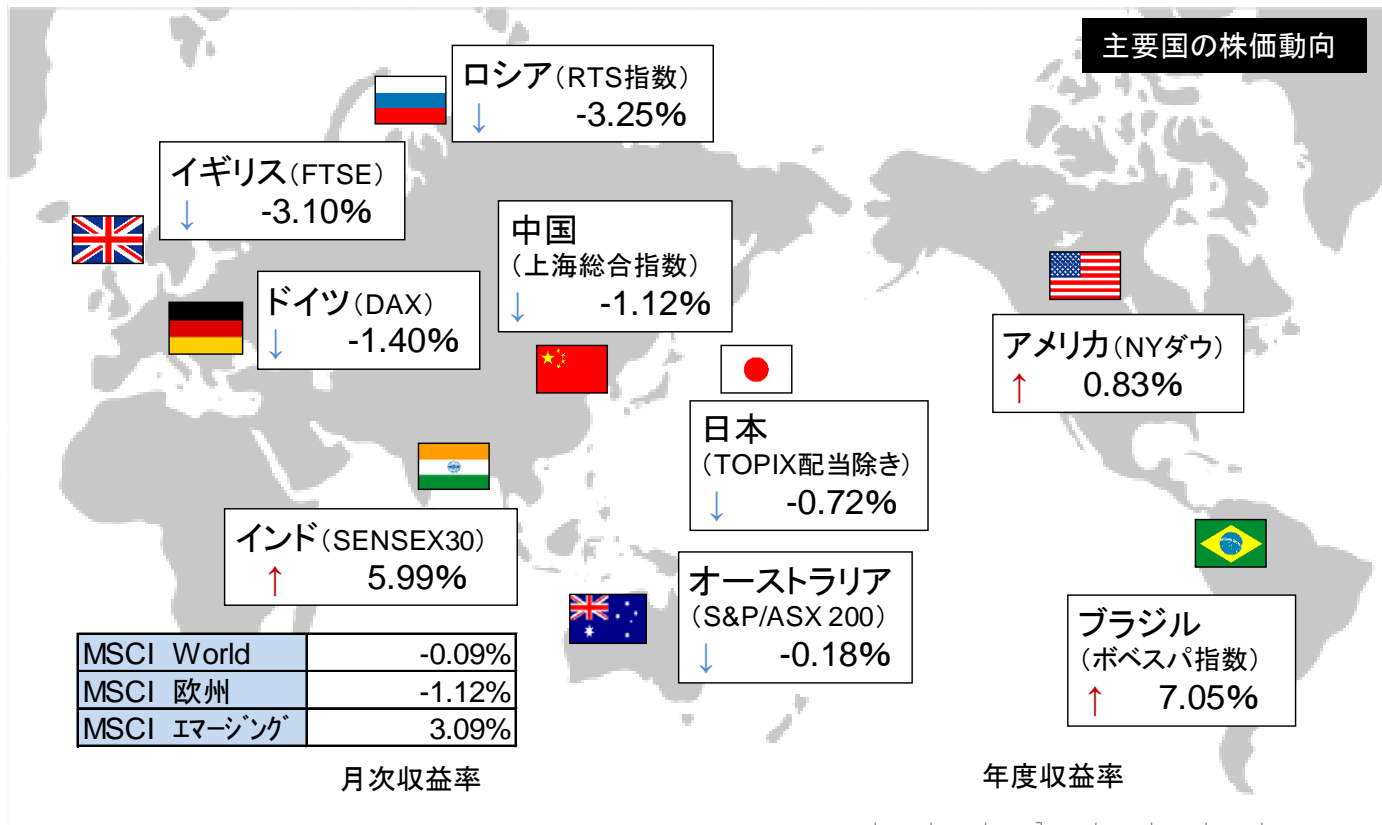
- ✓市場環境の推移

● 経済振り返り

- ✓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、ウクライナ情勢の緊迫感が高まる中、ロシアや欧州諸国の株式市場は下落したほか、中国経済の減速懸念から中国やオーストラリア、日本は軟調な展開となりました。一方、米国の株式市場は経済指標の改善が好感され、小幅ながら上昇しました。



(注) J-REIT: 東証REIT指数(配当込み)、G-REIT: S&P Citigroup World REIT (日本除き、円ヘース)

(出所) Bloomberg

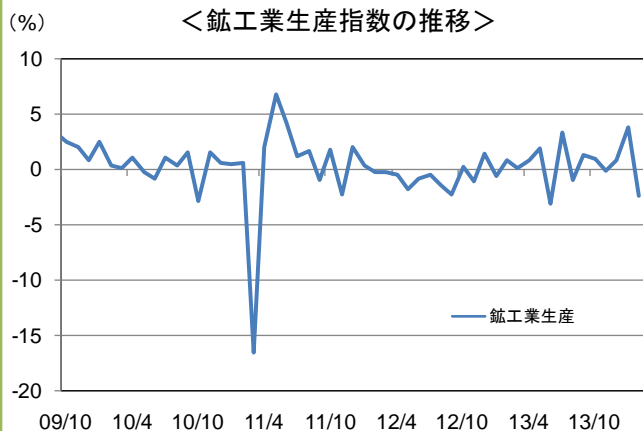
主な経済指標(国内)

	経済指標	実績	前回
3月3日	10-12月期 設備投資(除ソフトウェア)	2.8%	2.3%
3月3日	10-12月期 設備投資(前年比)	4.0%	1.5%
3月4日	2月 マネーサプライ(前年比)	55.7%	51.9%
3月4日	1月 毎月勤労統計-現金給与総額(前年比)	-0.2%	0.5%
3月7日	2月 外貨準備高	1兆2,882億ドル	1兆2,771億ドル
3月10日	1月 国際収支:経常収支	-1兆5,890億円	-6,386億円
3月10日	1月 貿易収支(国際収支 [△] -)	-2兆3,454億円	-1兆474億円
3月10日	10-12月期 GDP(年率/季調済/前期比)	0.7%	1.0%
3月10日	10-12月期 GDP消費者支出(前期比)	0.4%	0.5%
3月10日	10-12月期 GDP民間企業設備(前期比)	0.8%	1.3%
3月10日	2月 銀行貸出動向(含信金前年比)	2.2%	2.3%
3月10日	2月 貸出動向 銀行計(前年比)	2.4%	2.5%
3月10日	2月 倒産件数(前年比)	-14.6%	-7.5%
3月10日	2月 景気ウォッチャー調査現状	53.0	54.7
3月10日	2月 景気ウォッチャー調査先行き	40.0	49.0
3月11日	2月 マネーストックM2(前年比)	4.0%	4.3%
3月11日	2月 マネーストックM3(前年比)	3.2%	3.5%
3月11日	2月 工作機械受注(前年比)	26.0%	40.3%
3月13日	1月 機械受注(前年比)	23.6%	6.7%
3月14日	1月 鉱工業生産(前月比)	3.8%	3.8%
3月14日	1月 設備稼働率(前月比)	5.9%	2.2%
3月18日	2月 工作機械受注(前年比)	26.1%	26.0%
3月19日	2月 東京地区百貨店売上高(前年比)	3.9%	5.4%
3月27日	3月21日 対外証券投資-株式ネット	-541億円	-1,370億円
3月27日	3月21日 対外証券投資-中長期ネット	-3,955億円	1,534億円
3月27日	3月21日 対内証券投資-中長期ネット	-3,996億円	4,826億円
3月27日	3月21日 対内証券投資-株式ネット	-1,910億円	-1兆923億円
3月28日	2月 全世帯家計調査 支出(前年比)	-2.5%	1.1%
3月28日	2月 失業率	3.6%	3.7%
3月28日	2月 有効求人倍率	1.05	1.04
3月28日	2月 全国CPI(前年比)	1.5%	1.4%
3月28日	2月 全国CPI(除食料 [△] /前年比)	0.8%	0.7%
3月28日	3月 東京消費者物価指数 前年比	1.3%	1.1%
3月28日	3月 東京CPI(除生鮮/前年比)	1.0%	0.9%
3月28日	3月 東京CPI(除食料 [△] /前年比)	0.4%	0.5%
3月28日	2月 小売売上高(前月比)	0.3%	1.6%
3月31日	2月 鉱工業生産(前年比)	6.9%	10.3%
3月31日	2月 自動車生産台数(前年比)	7.1%	14.5%
3月31日	2月 建設工事受注(前年比)	12.3%	15.2%

(出所) Bloomberg

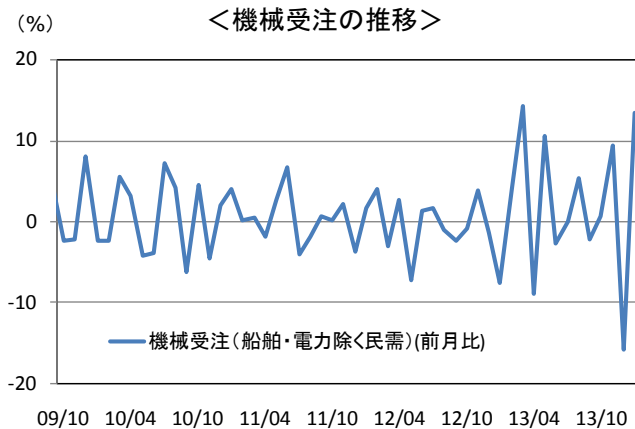
経済振り返り(国内)

鉱工業生産指数(2月):
前月比▲2.3%



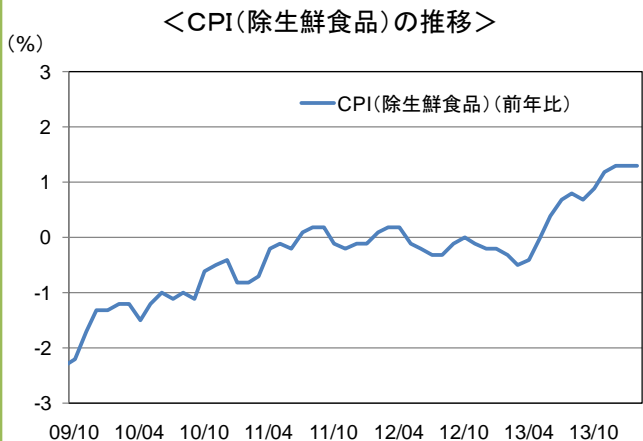
2月の鉱工業生産指数は、前月比▲2.3%と、3か月ぶりのマイナスとなりました。東日本を中心に降った大雪の影響で、自動車工場部品が届かず操業停止になるところが出たため、輸送機械工業が前月比▲5.8%と、落ち込みが目立ちました。

機械受注(船舶・電力除く民需、1月):
前月比+13.4%



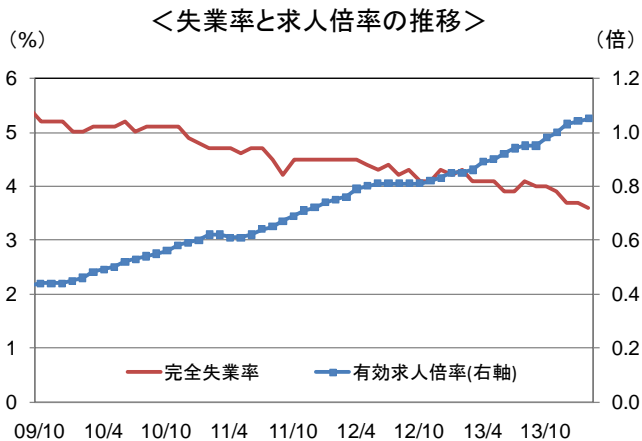
1月の機械受注は、前月比+13.4%と、2か月ぶりの増加となりました。1月の機械受注統計は12月の大幅減少(同▲15.7%)の反動もあって2桁増となり、事前予想を上回りました。

CPI(消費者物価指数、除生鮮食品)(2月):
前年比+1.3%



2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、3か月連続で横ばいとなりました。上昇率は2013年12月からの横ばいとなり、円安による物価押し上げ効果は一服しつつある格好となっています。

失業率と求人倍率(2月):
失業率:3.6% 求人倍率:1.05倍



2月の完全失業率(季節調整値)は3.6%と、前月の3.7%から低下し、2007年7月(3.6%)以来6年7か月ぶりの低い水準となりました。有効求人倍率は1.05倍となり前月の1.04倍とほぼ同水準となりました。

(出所)Bloomberg

主な経済指標(海外)

<米国>

	経済指標	実績	前回
3月1日	1月 中古住宅販売仮契約(前年比)	-9.1%	-6.1%
3月3日	1月 個人所得	0.3%	-0.1%
3月3日	1月 個人支出	0.4%	0.1%
3月3日	1月 個消物価デフレ率(前年比)	1.2%	1.2%
3月3日	1月 PCEコア(前年比)	1.1%	1.2%
3月4日	2月 ISM製造業景況指数	53.2	51.3
3月6日	3月1日 新規失業保険申請件数	32.3万人	34.9万人
3月7日	1月 製造業受注指数	-0.7%	-2.0%
3月7日	2月 製造業雇用者数変化	0.6万人	0.6万人
3月7日	2月 失業率	6.7%	6.6%
3月7日	2月 週平均労働時間(全従業員)	34.2	34.3
3月13日	2月 小売売上高(除自動車/前月比)	0.3%	-0.3%
3月14日	3月 ミシガン大学消費者信頼感	79.9	81.6
3月17日	3月 ニューヨーク連銀製造業景気指数	5.6	4.5
3月17日	2月 鉱工業生産(前月比)	0.6%	-0.1%
3月18日	2月 消費者物価指数(前月比)	0.1%	0.1%
3月18日	2月 CPI除食品・エネルギー(前月比)	0.1%	0.1%
3月18日	2月 消費者物価指数(前年比)	1.1%	1.6%
3月18日	2月 CPI除食品・エネルギー(前年比)	1.6%	1.6%
3月20日	3月15日 新規失業保険申請件数	32.0万人	31.5万人
3月20日	2月 中古住宅販売件数(前月比)	-0.4%	-5.1%
3月25日	1月 S&P/ケース・シーラー総合20都市(前月比、季調済)	0.9%	0.7%
3月25日	2月 新築住宅販売件数(前月比)	-3.3%	3.2%
3月26日	2月 耐久財受注(前月比)	2.2%	-1.3%
3月27日	10-12月期 GDP(年率/前期比)	2.6%	2.4%
3月27日	10-12月期 個人消費	3.3%	2.6%
3月27日	3月22日 新規失業保険申請件数	31.1万人	32.1万人
3月28日	2月 個人所得	0.3%	0.3%
3月28日	2月 個人支出	0.3%	0.2%
3月28日	2月 個消物価デフレ率(前年比)	0.9%	1.2%
3月28日	2月 PCEコア(前年比)	1.1%	1.1%

<ユーロ圏>

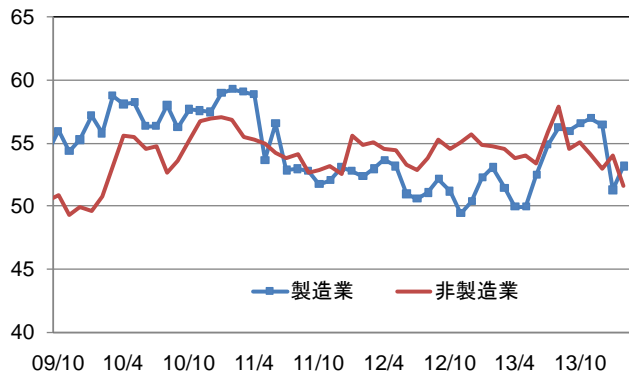
	経済指標	実績	前回
3月3日	2月 マークイットユーロ圏製造業PMI	54.8	53.2
3月5日	1月 小売売上高(前月比)	1.6%	-1.3%
3月5日	1月 小売売上高(前年比)	1.3%	-0.4%
3月6日	3月6日 欧州中央銀行 発表金利	0.25%	0.25%
3月12日	1月 鉱工業生産(季調済/前月比)	-0.2%	-0.4%
3月21日	1月 ECBユーロ圏経常収支(季調済)	253億ユーロ	200億ユーロ
3月28日	3月 業況判断指数	39.0%	36.0%

(出所) Bloomberg

経済振り返り(海外)

ISM景況指数(2月):
製造業53.2 非製造業51.6

<ISM景況指数の推移>

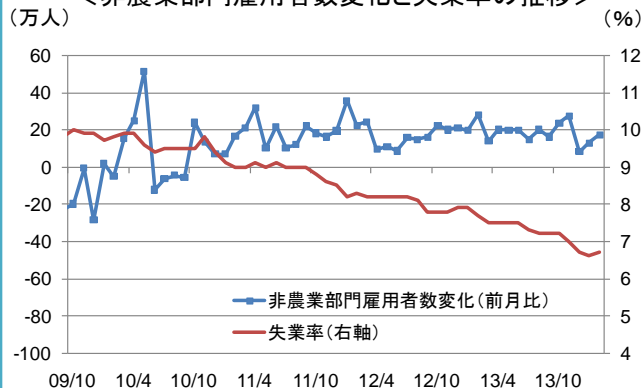


2月のISM景況指数は、製造業は53.2と、前月の51.3から上昇しました。2月の米製造業活動は、市場予想(同52.0)を上回るペースでの拡大となりました。一方、非製造業は51.6と、前月の54.0から低下しました。

米雇用統計(2月):

非農業部門雇用者数 前月比+17.5万人

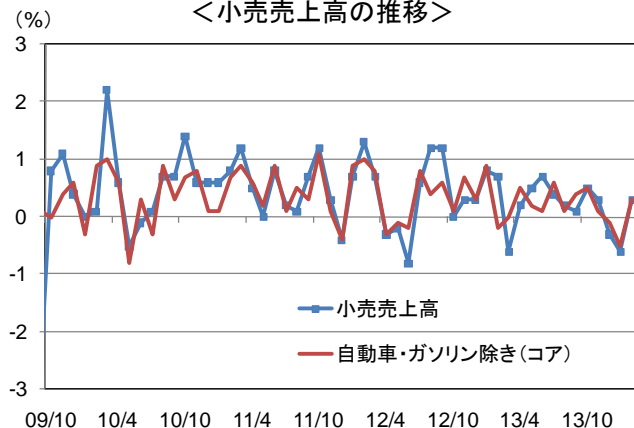
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



2月の非農業部門雇用者数は、前月比+17.5万人と、伸びが12月の12.9万人増から加速しました。失業率は6.7%と、5年ぶり低水準だった前月の6.6%から小幅に上昇しました。

米小売売上高(2月):
前月比+0.3%

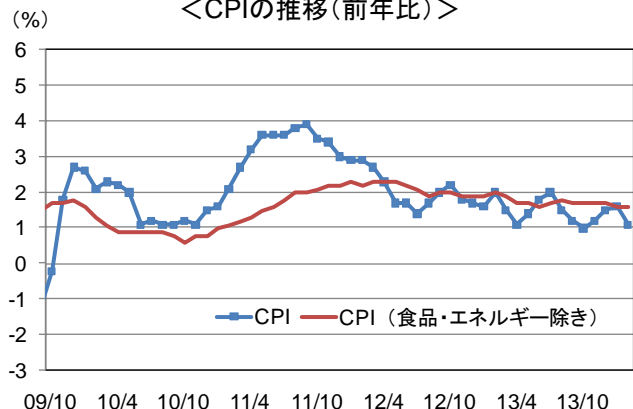
<小売売上高の推移>



2月の小売売上高は前月比+0.3%と、市場予想を上回る結果となりました。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)(2月):
前年比+1.1%

<CPIの推移(前年比)>

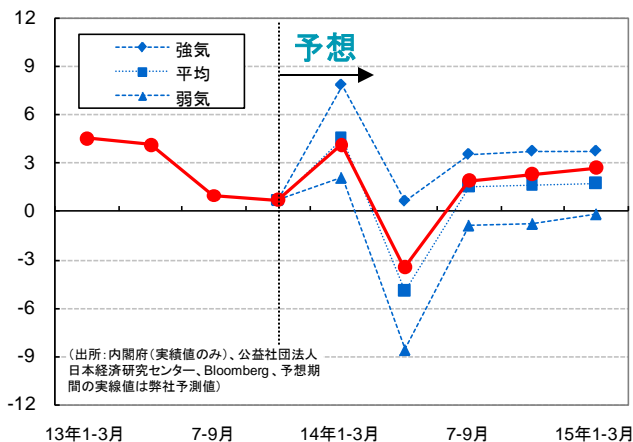


2月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.1%と、前月の+1.6%から低下しました。食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+1.6%と、前月から横ばいとなりました。

日本・米国・アジアのGDP成長率

日本

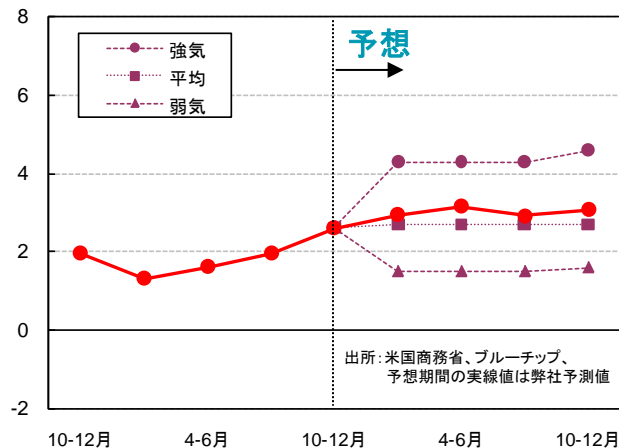
日本: 実質GDP成長率(前期比年率%)



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

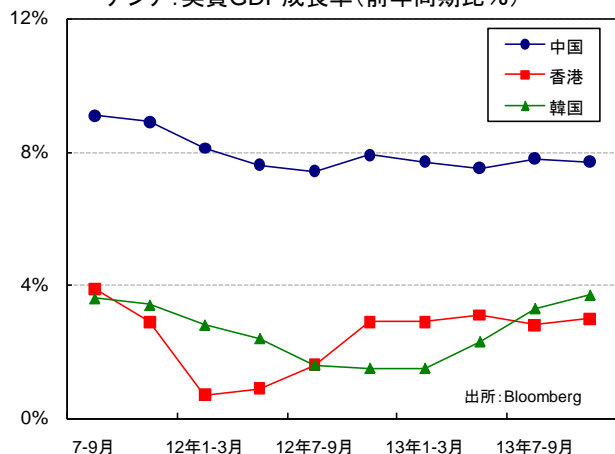
米国: 実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の10-12月期の実質GDP成長率(確定値)は改定値の前期比年率+2.4%から上方修正され、同+2.6%となりました。GDPの約7割を占める個人消費が+3.3%(改定値は+2.6%)に上方修正されたのが主因でした。

アジア

アジア: 実質GDP成長率(前年同期比%)



香港の10-12月期の実質GDPは、前年比+3.0%と、過去1年で最大の伸びとなりました。中国の10-12月期の実質GDPは、前年比+7.7%と、前四半期(同+7.8%)から若干鈍化しました。

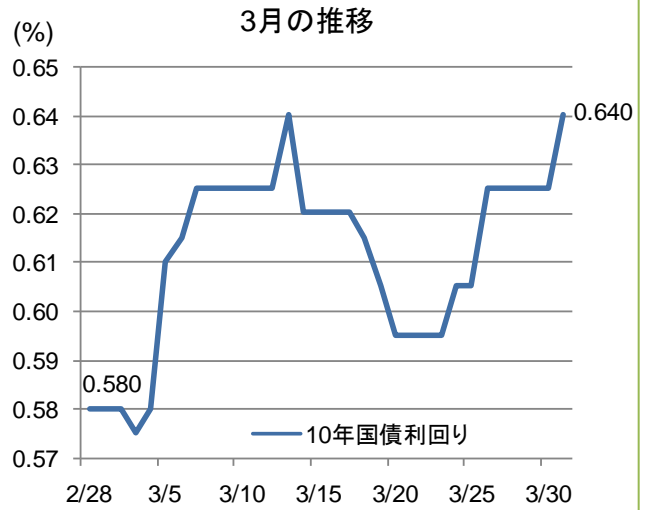
Note

● 市場振り返り

- ✓国内債券・国内株式
 - ✓米国債券・米国株式
 - ✓為替
-

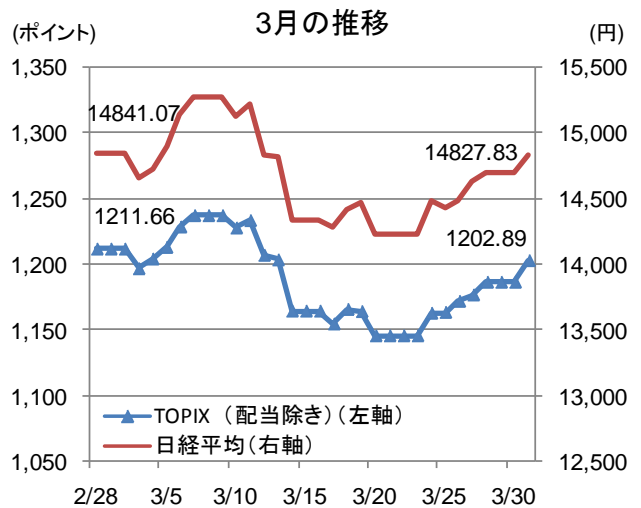
市場振り返り ～国内債券・国内株式～

国内債券



【3月の振り返り】 国内10年債利回りは、GPIFの資金シフトへの思惑や米国債利回りの上昇を背景に債券の売りが膨らんだことにより国債利回りが上昇して始まり、13日に日銀が期限10年超の買い入れ額を減額すると発表すると、10年国債利回りが一時0.645%まで上昇しました。後半は、ウクライナ情勢への不透明感から債券が買われ利回りは低下しましたが、20日にFRBのイエレン議長が利上げ開始時期に言及したことにより米長期金利が上昇したことから、日本国債の売りを誘い利回りは再び上昇しました。

国内株式

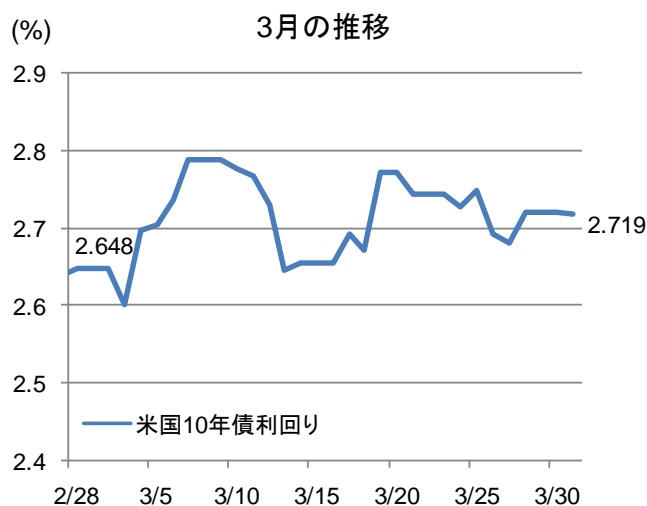


【3月の振り返り】 国内株式市場は、ウクライナの緊迫感が和らいだことから欧米株の上昇や円安進行を受けて上昇して始まりましたが、中国経済の減速懸念が強まると下落に転じ、ウクライナ情勢の先行き不透明感が根強く下落基調で推移しました。月末にかけては、米景気回復期待や円安進行が好感され、下げ幅が縮小しました。3月末の日経平均は前月末比0.09%下落の14,827.83円、TOPIXは同0.72%下落の1,202.89ポイントで終了した。

(出所) Bloomberg

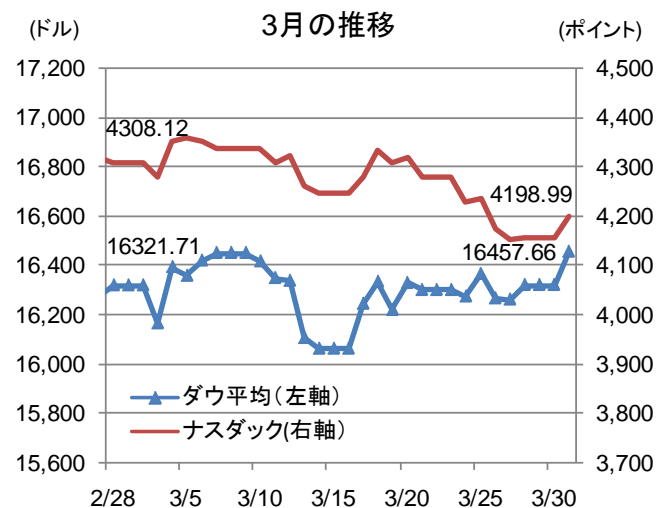
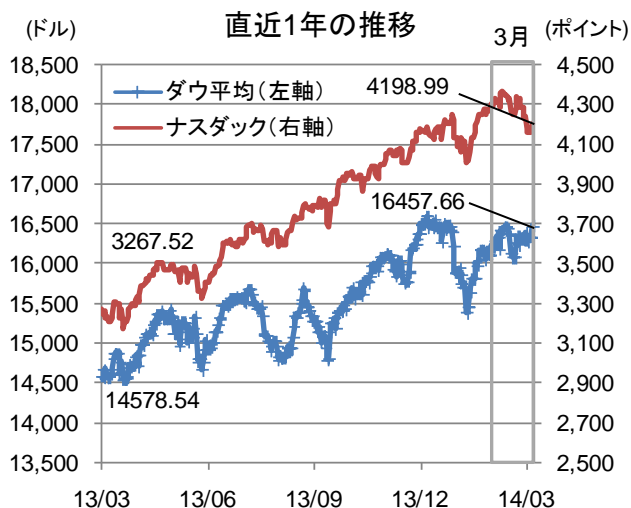
市場振り返り ~米国債券・米国株式~

米国債券



【3月の振り返り】米国10年債利回りは、米雇用統計の改善が好感されたほか、早期利上げへの思惑から上昇して始まったものの、ウクライナ情勢の緊迫化や中国経済の減速懸念などを背景に低下しました。その後、FOMCでイエレン議長が利上げ時期に言及したことから上昇基調に転じたものの、強弱入り混じる米国経済指標などを受けて方向感の欠く展開となり、月末には2.719%で終わりました。

米国株式

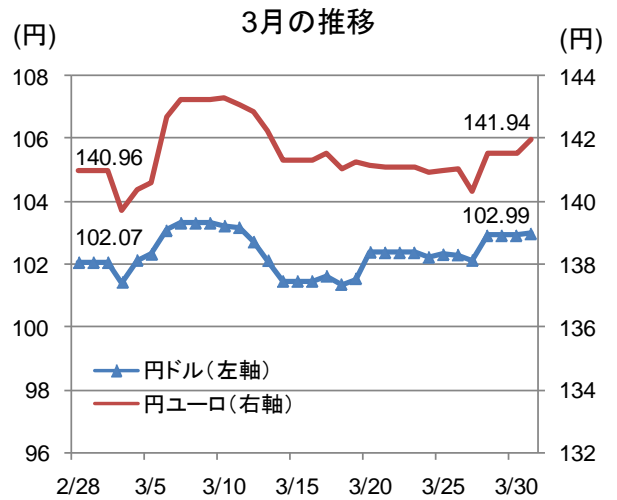
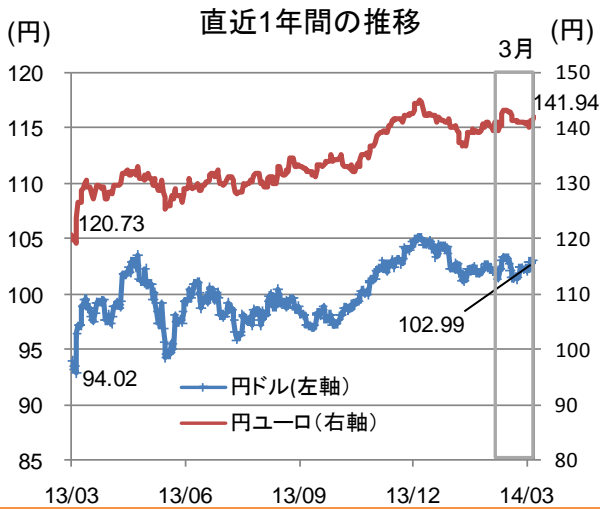


【3月の振り返り】米国株式市場は、ウクライナ情勢の緊迫が煽る中、中国経済の減速懸念が強まると下落しました。その後、米鉱工業生産指数の上振れなどが好感され上昇基調で推移したものの、米国景気の先行きや金融政策をめぐる不透明感を背景に方向感の欠く展開となり、ダウ平均は16,457.66ドル、ナスダックは4,198.99ポイントで終わりました。

(出所) Bloomberg

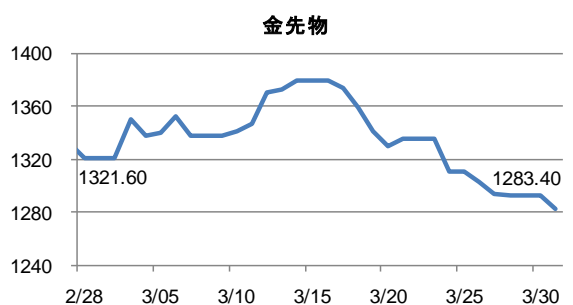
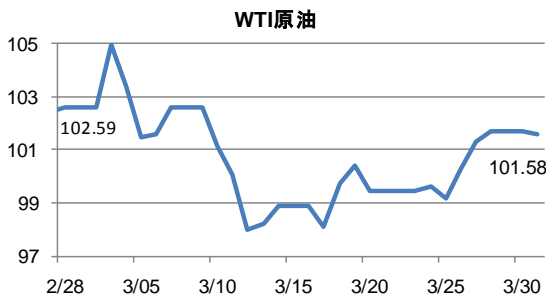
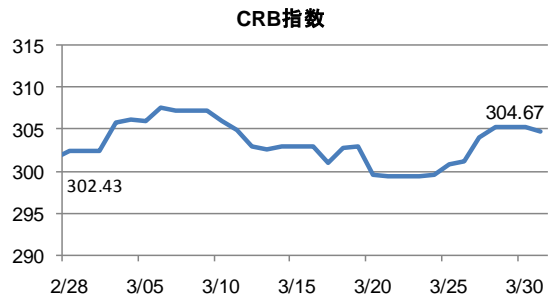
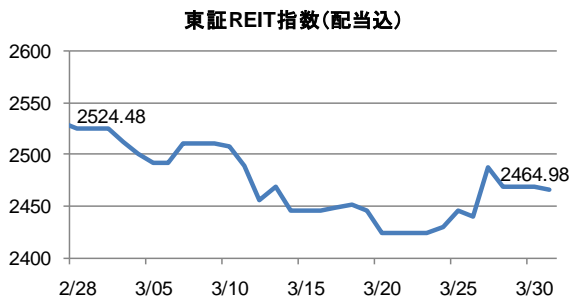
市場振り返り ~為替~

為替



【3月の振り返り】円・ドルは、ウクライナ情勢の緊迫が燻る中、緊迫感が和らいだことから円売り・ドル買いが先行したものの、米国安や銅など国際商品相場の下落を受けて円買い・ドル売りに転じました。月末にかけては、米景気の回復期待から円売り・ドル買い優勢で終え、1ドル＝102.99円で終わりました。円・ユーロは、ECBの追加緩和観測が後退したことから、ユーロ買いが先行したものの、ECBのドラギ総裁が追加緩和に前向きと受け取れる発言をすると円買い・ユーロ売りが優勢となりました。月末にかけては、世界的な株高を背景に円売り・ユーロ買いが優勢となり、1ユーロ＝141.94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

前10-12月期の実質GDP成長率2次速報は、前期比年率+0.7%(前期比+0.2%)と4四半期連続のプラス成長となったものの、速報値の+1.0%(同+0.3%)から下方修正となりました。今1~3月期以降は、円安の定着が輸出数量の持ち直し、企業景況感改善、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、賃金上昇の広がりによる個人消費の下支え効果に期待されることなどから、プラス成長が続くものと予想します。4~6月期は、消費増税前の駆け込みの反動減でマイナス成長を予想しますが、5.5兆円規模の経済対策の効果、また4~9月に財政出動を集中させる狙いで14年度予算の執行に数値目標を導入する方針を固めたとされていることなどが、景気の下支えや押し上げに寄与するものと考えられます。

金融・財政政策

3月10~11日の日銀金融政策決定会合では、設備投資と生産に対する見方をやや前進させる一方、輸出に関して踊り場との見方に修正されましたが、全体の景気の基調判断、金融政策に変更はありませんでした。GDP下方修正直後のタイミングでしたが、黒田総裁は「今は必要なし」と追加緩和の見方をけん制する一方で「必要あれば躊躇なく調整する」と追加緩和への市場期待への配慮も忘れませんでした。その実施時期については、円安効果剥落による物価上昇率の鈍化確認や、日銀の経済・物価見通し修正とセットになるとの見方から、4~6月期の景気情勢が明らかになり始める7月以降となる可能性があると考えます。

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ています。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ています。

金融・財政政策

FRBは、3月18-19日開催のFOMCで、量的緩和策を月650億ドルから月550億ドルに縮小することを決定しました。声明文では、フォワードガイダンス(将来の政策金利に関する指針)から具体的な失業率目標値を削除しつつ、政策金利を相当な期間にわたって低位にとどめる方針を改めて示しました。また、FOMC後の会見でイエレン議長は、14年中の終了が見込まれている量的緩和(QE)後に政策金利を低位に維持する期間について、「恐らく半年程度を意味しているだろう」と述べ、来年前半にも利上げに踏み切る可能性を示唆しました。イエレン議長が実質的な利上げ前倒しを示唆したことは、市場の事前コンセンサスよりもかなりタカ派の印象ですが、堅調さを見せる米国景気の状態を反映させたものと考えており、経済指標の堅調さが確認されるとともに市場で消化されていくと考えます。

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、基調的な経済の持ち直し、米国の量的緩和縮小やゼロ金利解除前倒し観測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金利上昇を予想します。但し、日銀の国債買い入れオペによる良好な需給環境が続くとみられることや、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に企業業績の改善が続く見込みであることから、中期的に底堅い相場展開を予想します。米国株式の堅調な推移、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、FRBによる早期利上げが意識されることで金利水準が徐々にひき上がる展開を予想します。ただし、利上げ観測の強まりは米国の安定した経済成長が前提条件となっているため、今後発表される景気指標次第では政策金利への思惑から不安定な局面となる可能性もあります。

米国株式

米国株式は、新興国市場の混乱や寒波の影響で景気指標が弱含んだことを受けて、年初は軟調な動きになりましたが、堅調な企業業績などが好感され、持ち直しています。今後は寒波の影響が弱まり景気指標に安定感が戻るにつれて、株価は緩やかな上昇基調を辿ると予想しています。

為替

<ドル/円> ウクライナを巡る混乱や中国景気減速懸念などを背景にリスクオフ志向が強まったことから短期的には円高に振れる局面も想定されるものの、QE縮小を粛々と進め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、加えて日本の貿易赤字拡大を受け、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こそ脱したものの、回復に力強さはいかがえず、物価上昇率の低迷から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。

	2014年3月末予想値
新発10年国債利回り	0.60-0.70%
TOPIX	1,220-1,340
米国10年国債利回り	2.70-2.90%
米S&P	1,750-1,930
円/ドル相場	99-109円
円/ユーロ相場	134-148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

	13/03月	14/01月	14/02月	14/03月	前月比	前年度末比
国内債券						
NOMURA-BPI総合	350.76	352.78	353.62	352.80	- 0.23%	+ 0.58%
NOMURA-BPI(国債超長期)	216.09	218.45	219.36	217.96	- 0.64%	+ 0.87%
10年国債利回り(%)	0.56	0.62	0.58	0.64	-	-
国内株式						
TOPIX(配当込み)	1,373.53	1,636.79	1,625.22	1,628.52	+ 0.20%	+ 18.56%
日経平均株価	12,397.91	14,914.53	14,841.07	14,827.83	- 0.09%	+ 19.60%
外国債券						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	359.29	401.46	409.32	414.20	+ 1.19%	+ 15.28%
米国10年国債利回り(%)	1.85	2.65	2.65	2.72	-	-
英国10年国債利回り(%)	1.77	2.71	2.72	2.74	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.29	1.66	1.62	1.57	-	-
外国株式						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	1,567.39	1,940.44	2,050.54	2,075.72	+ 1.23%	+ 32.43%
ダウ平均(工業株30種)	14,578.54	15,698.85	16,321.71	16,457.66	+ 0.83%	+ 12.89%
ナスダック総合指数	3,267.52	4,103.88	4,308.12	4,198.99	- 2.53%	+ 28.51%
英国(FTSE)	6,411.74	6,510.44	6,809.70	6,598.37	- 3.10%	+ 2.91%
ドイツ(DAX)	7,795.31	9,306.48	9,692.08	9,555.91	- 1.40%	+ 22.59%
中国(上海総合指数)	2,236.62	2,033.08	2,056.30	2,033.31	- 1.12%	- 9.09%
MSCI-Emerging(ドルベース)	1,970.21	1,829.63	1,890.62	1,949.08	+ 3.09%	- 1.07%
為替						
円/ドル相場(ロンドン16時)	94.02	101.99	102.07	102.99	+ 0.90%	+ 9.54%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	120.73	137.53	140.96	141.94	+ 0.69%	+ 17.57%

2. その他資産

	13/03月	14/01月	14/02月	14/03月	前月比	前年度末比
商品						
CRB指数	296.39	283.31	302.43	304.67	+ 0.74%	+ 2.79%
WTI原油	97.23	97.49	102.59	101.58	- 0.98%	+ 4.47%
金先物	1,594.80	1,240.10	1,321.60	1,283.40	- 2.89%	- 19.53%
ヘッジファンド						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index	105,405.26	108,621.22	110,305.54	109,715.85	- 0.53%	+ 4.09%
不動産						
東証REIT指数(配当込)	2,660.75	2,500.79	2,524.48	2,464.98	- 2.36%	- 7.36%
G-REIT指数	584.42	624.24	659.85	667.91	+ 1.22%	+ 14.29%

(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。