

### 1. 概観

**トピックス** ウクライナ情勢を巡る不透明感が継続する一方、米国の主要経済指標は堅調に推移しています。中国は経済指標が鈍化するなか、春以降に景気刺激策が打ち出される可能性もあるとの見方が浮上しています。

**株式** ウクライナ情勢を巡る不透明感が継続したことなどにより、米国以外の主要国の株価は概ね下落しました。日本株は、為替市場で円安が進んだことなどにより、下落幅が相対的に小さくなりました。

**債券** 米国の主要経済指標が堅調に推移したことなどにより、米国の国債利回りは上昇しました。

**為替** 米国の経済指標の堅調さから世界景気の緩やかな回復への期待が強まり、円は主要国通貨に対して下落しました。

**商品** 中国の輸出が市場予想に反して減少したことなどにより、原油価格は下落しました。

### 3月の市場動向

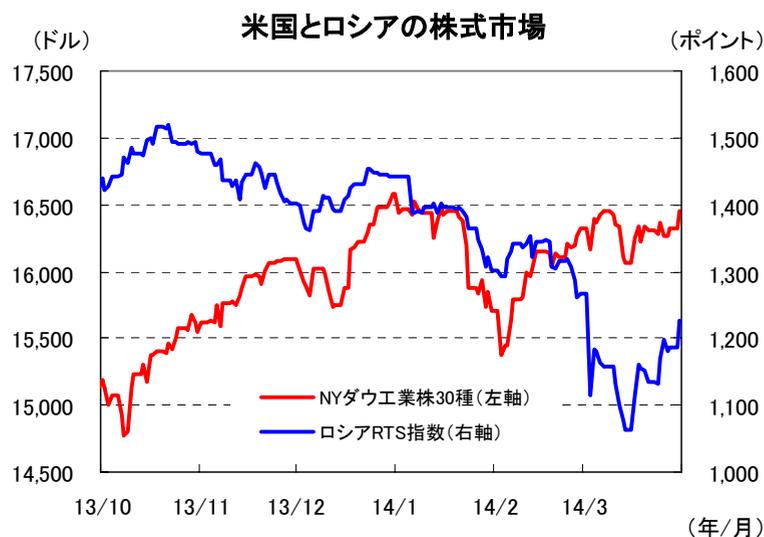
	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比(%)	3カ月前終値	3カ月前比(%)	6カ月前終値	6カ月前比(%)
<b>&lt;株式&gt;</b>	14/3/31	14/2/28		13/12/31		13/9/30	
NYダウ(米国)	16,457.66	16,321.71	0.83%	16,576.66	▲0.72%	15,129.67	8.78%
日経平均株価(日本)	14,827.83	14,841.07	▲0.09%	16,291.31	▲8.98%	14,455.80	2.57%
DAX指数(ドイツ)	9,555.91	9,692.08	▲1.40%	9,552.16	0.04%	8,594.40	11.19%
FTSE指数(英国)	6,598.37	6,809.70	▲3.10%	6,749.09	▲2.23%	6,462.22	2.11%
上海総合指数(中国)	2,033.31	2,056.30	▲1.12%	2,115.98	▲3.91%	2,174.67	▲6.50%
香港ハンセン指数(中国)	22,151.06	22,836.96	▲3.00%	23,306.39	▲4.96%	22,859.86	▲3.10%
ASX指数(豪州)	5,394.83	5,404.82	▲0.18%	5,352.21	0.80%	5,218.88	3.37%
MICEX指数(ロシア)	1,369.29	1,444.71	▲5.22%	1,504.08	▲8.96%	1,462.82	▲6.39%
SET指数(タイ)	1,376.26	1,325.33	3.84%	1,298.71	5.97%	1,383.16	▲0.50%
<b>&lt;リート&gt;</b>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比(%)	3カ月前終値	3カ月前比(%)	6カ月前終値	6カ月前比(%)
S&Pグローバルリート指数	161.67	162.03	▲0.22%	152.13	6.27%	154.90	4.37%
<b>&lt;債券&gt;(利回り)(%)</b>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末差(%)	3カ月前終値	3カ月前差(%)	6カ月前終値	6カ月前差(%)
米国10年国債	2.718	2.648	0.070%	3.028	▲0.310%	2.610	0.108%
日本10年国債	0.640	0.580	0.060%	0.735	▲0.095%	0.680	▲0.040%
ドイツ10年国債	1.566	1.624	▲0.058%	1.929	▲0.363%	1.779	▲0.213%
英国10年国債	2.736	2.719	0.017%	3.022	▲0.286%	2.721	0.015%
<b>&lt;為替&gt;(NY時間引け値)</b>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比(%)	3カ月前終値	3カ月前比(%)	6カ月前終値	6カ月前比(%)
ドル円(円/米ドル)	103.23	101.80	1.40%	105.31	▲1.98%	98.27	5.05%
ユーロ円(円/ユーロ)	142.13	140.49	1.17%	144.73	▲1.80%	132.93	6.92%
ユーロドル(米ドル/ユーロ)	1.377	1.380	▲0.24%	1.374	0.19%	1.353	1.79%
豪ドル円(円/豪ドル)	95.63	90.88	5.23%	93.87	1.87%	91.54	4.47%
<b>&lt;商品&gt;</b>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比(%)	3カ月前終値	3カ月前比(%)	6カ月前終値	6カ月前比(%)
商品(CRB指数)	304.67	302.43	0.74%	280.17	8.74%	285.54	6.70%
原油先物価格(WTI, 米ドルベース)	101.58	102.59	▲0.98%	98.42	3.21%	102.33	▲0.73%

(出所) Bloombergのデータを基に  
三井住友アセットマネジメント作成

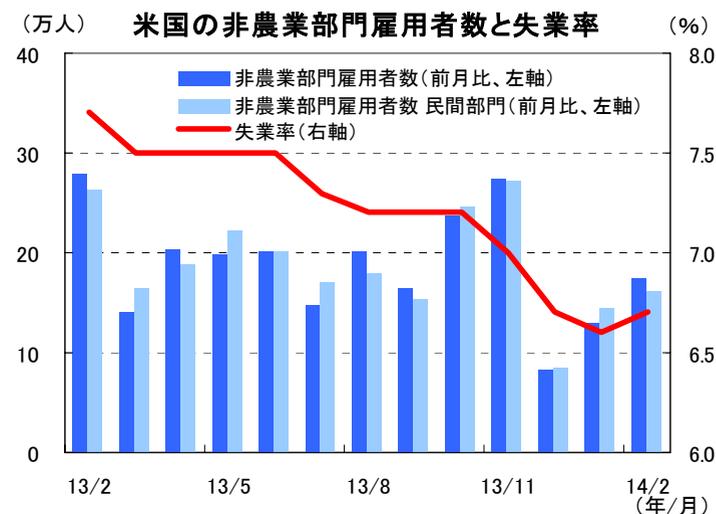
### 2. トピックス (1) ウクライナ情勢を巡る不透明感が継続する一方、米国の主要経済指標は堅調に推移。

**<現状>** クリミア自治共和国が3月16日の住民投票でロシアへの編入を選択してから、ロシアとウクライナ、欧米諸国などとの間で制裁措置などの激しい応酬が繰り返されています。ウクライナ情勢を巡る不透明感により、主要国の株式市場が下落する局面がありました。一方、米国では悪天候の影響が剥落しつつあり、主要経済指標は緩やかな景気回復の継続を示唆しています。

**<見通し>** 現状では、欧米諸国とロシアの間で妥協点が見出される兆しは乏しく、ウクライナ情勢を巡る不透明感は当面継続すると見られます。主要国の株式市場は同国の情勢をにらみ神経質な展開となる可能性があります。ただし、米国を中心とした世界景気は今後も緩やかな回復基調を辿ると思われることなどから、主要国の株式市場は底堅く推移すると見込まれます。



(注) データは2013年10月1日～2014年3月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データは2013年2月～2014年2月。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

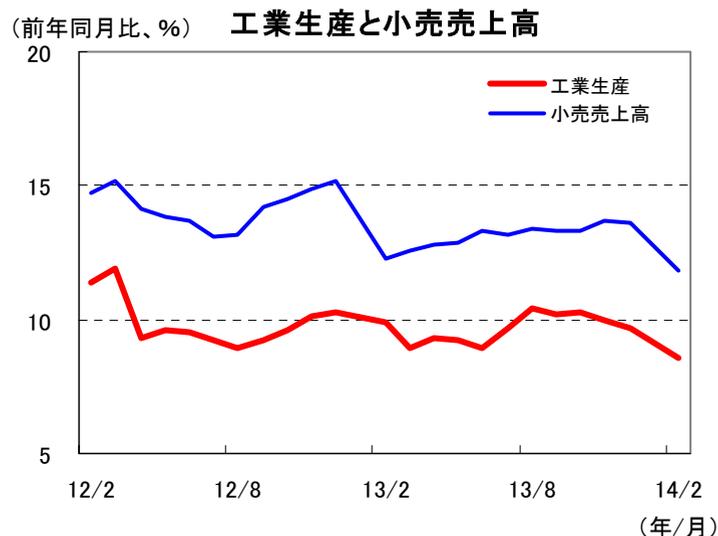
※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

## 2. トピックス (2) 中国の経済指標は鈍化、全人代を終えて景気刺激策の可能性も。

**<現状>** 1月～2月の経済指標が弱含み、景気は鈍化しました。景気回復や自動車販売の伸びなどを見込んで増産を進めていた鉄鋼業の活動などが鈍化しました。また、3月の全人代での政府方針を見極めるまで様子見姿勢を採る企業も多くあった模様です。加えて、引き続き公的部門に厳しい儉約令が敷かれるなか、旧正月の高額な外食や贈答品などの需要も低調となりました。

**<見通し>** 中国政府は、2014年の成長目標を年+7.5%「前後」としました。これは、必ずしも目標達成にこだわらず、雇用増など他の目標との兼ね合いも見ながら、バランスよく成長を求めようとするためです。ただし、総じて財政には余裕があり、物価も落ち着いていることから、1-3月期の景気鈍化がはっきりとすれば、春以降に景気刺激策が打ち出される可能性もあるとの見方が浮上しています。

### 2014年の主な目標と2013年の目標・実績との比較



(注) データは2012年2月～2014年2月。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

	2014年	2013年目標 (実績)
実質GDP成長率 <b>慎重</b>	+7.5%「前後」	+7.5% (+7.7%)
都市部の 新規就業者 <b>積極的</b>	1,000万人以上	900万人以上 (1,310万人)
消費者物価上昇率	+3.5%前後	+3.5%前後 (+2.6%)
固定資産投資 <b>慎重</b>	+17.5%	+18.0% (+19.3%)
小売売上高	+14.5%	+14.5% (+13.1%)
M2(年末)	13.0%	+13.0% (+13.6%)
財政赤字 対GDP比 <b>積極的</b>	GDPの2.1%	GDPの2.0% (2.1%)

(出所) 中国政府発表や各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

### 3. 景気動向

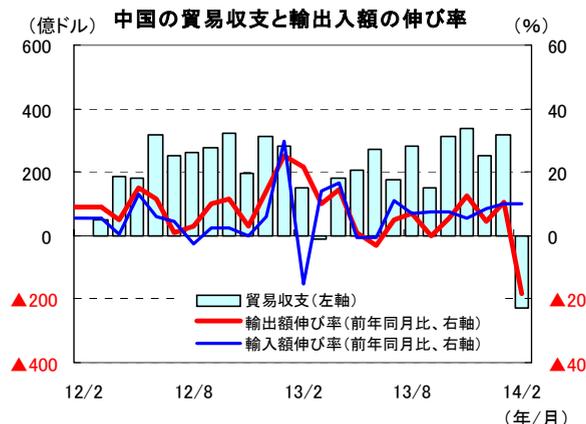
- <現状>** 米国は、悪天候の影響が剥落しつつあり、景気の緩やかな回復基調が続いていると見られます。欧州は、10-12月期の実質GDP成長率が前期から小幅に加速するなど、景気は緩やかに回復しつつあります。日本は、生産が回復基調にあることに加え、消費の持ち直しも継続しており、景気回復が続いています。中国は、主要経済指標が弱含んでいますが、全人代を控えた様子見姿勢などの一時的要因が背景と見られます。豪州は、雇用情勢の悪化に歯止めが掛かり、小売売上高も力強く回復するなど、景気は底堅く推移しています。
- <見通し>** 米国は、雇用情勢の改善を背景とした個人消費の底堅い推移が見込まれることなどから、景気の緩やかな回復が続くと思われます。欧州は、ドイツを中心とした域内内需の持ち直しや、米国向け輸出の増加などにより、景気は徐々に回復しそうです。日本は、消費税増税により一時的に消費が減速するものの、輸出の増加や政府の経済対策により景気回復基調は継続しそうです。中国は、急拡大した影の銀行が不透明要因であるものの、景気刺激策導入の可能性もあり、年7%台の成長が続くそうです。豪州は、住宅市場が景気の下支え要因となるほか、資源輸出の底堅い推移が見込まれることから、景気は次第に持ち直すと思われます。

米国のISM景況感指数 (ポイント)

製造業	2月		前月比	非製造業	2月		前月比
	値	変化			値	変化	
総合	53.2	+1.9		総合	51.6	▲2.4	
新規受注	54.5	+3.3		新規受注	51.3	+0.4	
生産	48.2	▲6.6		企業活動	54.6	▲1.7	
入荷遅延	58.5	+4.2		入荷遅延	53.0	+0.5	
在庫	52.5	+8.5		在庫	50.5	±0.0	
雇用	52.3	±0.0		雇用	47.5	▲8.9	

(注) データは2014年2月。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データは2012年2月～2014年2月。

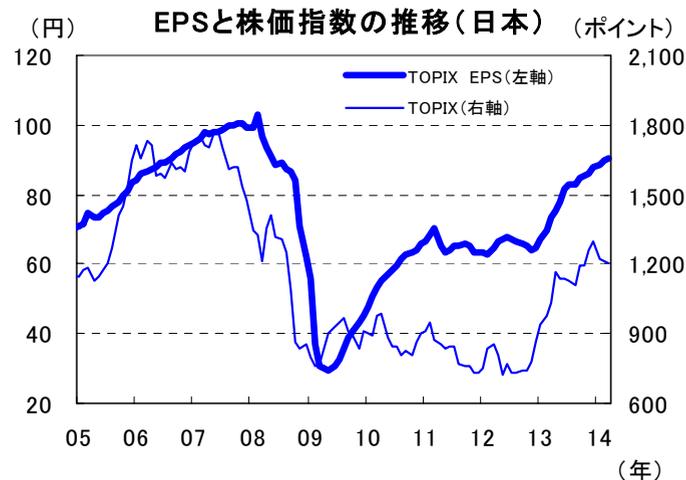
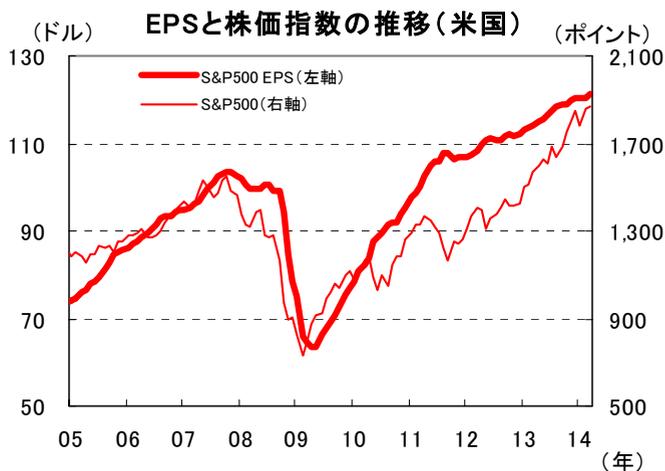
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

### 4. 企業業績と株式

**<現状>** 主要米国企業の2013年10-12月期決算の増益率は前期から上昇しました。日本の主要企業(東証1部、3月本決算、除く金融、電気・ガス)の2013年10-12月期決算は、経常利益が前年同期比で約+50%と大幅に増加しました。

**<見通し>** 今後の主要米国企業の増益率予想は、1-3月期に一旦鈍化した後上昇傾向となり、今年後半には二桁増に回復する見通しです。日本では、主要企業の2013年度の経常利益は円高修正などが寄与し、前年度比で+30%程度的大幅増益となる見込みです。堅調な企業業績が下支えすることで主要国の株価は底堅く推移すると思われれます。ただし、ウクライナ情勢の動向などにより、短期的に上値が抑えられる可能性もあります。



※EPSとは・・・[Earnings Per Share]=1株当たり利益。当期利益を発行済株式数で割ったものです。

(注)データは2005年1月～2014年3月。EPSはI/B/E/Sによる予想ベース。

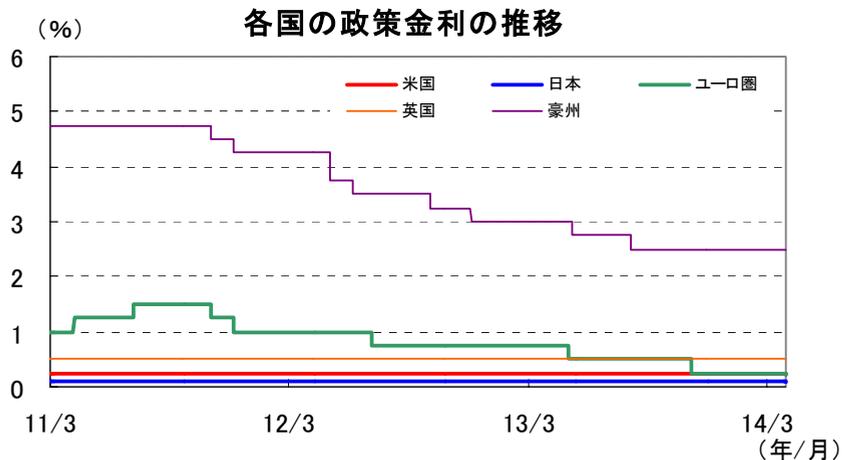
(出所)FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

### 5. 金融政策

**<現状>** 米連邦制度理事会(FRB)は、3月18日～19日の連邦公開市場委員会(FOMC)でQE3縮小やゼロ金利政策の継続を決定しました。フォワード・ガイダンスは、ゼロ金利政策解除の目安の失業率が削除され、定性的内容に変更されました。欧州中央銀行(ECB)は、政策金利を過去最低の0.25%に据え置きました。日銀は、2013年4月4日に導入した「量的・質的金融緩和」を維持しました。

**<見通し>** 景気の回復基調から、FRBは今秋にQE3を終了し、その後6カ月ほどでゼロ金利政策を解除するとしています。ECBは緩和的な金融政策を当面維持し、景気と物価を下支えすると見られます。日銀は2%の物価上昇率などの意欲的な目標の達成に向け「量的・質的金融緩和」を引き続き強力に進め、拡充する可能性もありそうです。



(注1) 日本は無担保コール翌日物誘導目標、米国はFederal Fund Rate、ユーロ圏はRefinancing Tender、英国はRepo Rate、豪州はCash Rateを使用。

(日本は政策目標がマネタリーベースに変更されたため、2013年4月4日以降分は参考値として表示。

\* マネタリーベースとは、「日本銀行が供給する通貨」のことです。)

(注2) 米国は0～0.25%が誘導目標のため0.25%で表示。日本は2010年10月5日より2013年4月3日までは0～0.10%が誘導目標であったため0.10%と表示。

(注3) データは2011年3月1日～2014年3月31日。

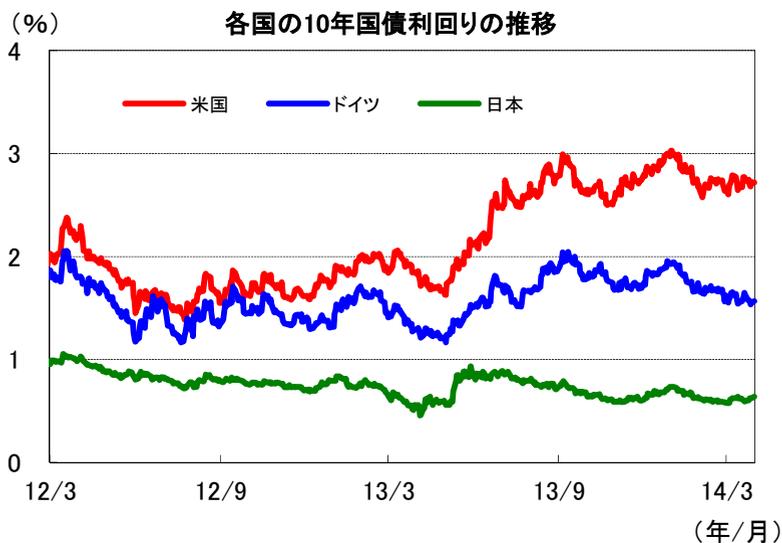
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

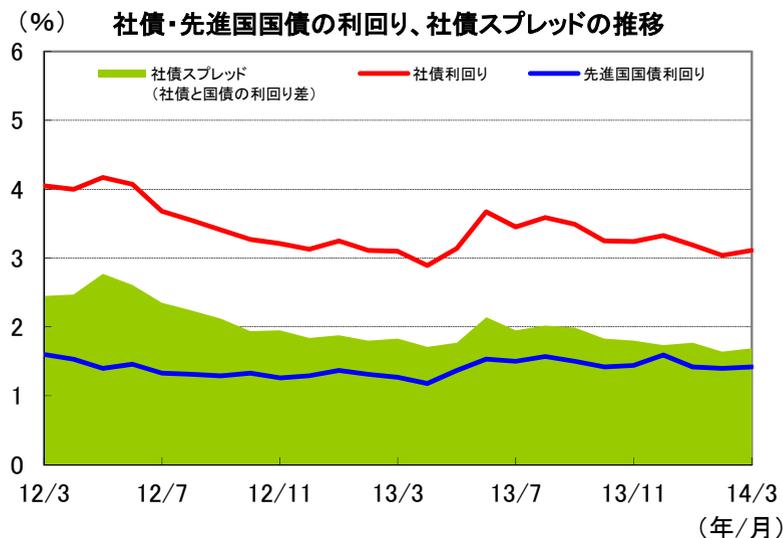
### 6. 債券

**<現状>** 米国では、寒波が収まれば棚上げされた需要が表れ、雇用も持ち直すとの期待などから、国債利回りはやや上昇しました。日本では、日銀の追加緩和が期待される時期が後ずれしたことなどから、国債利回りはやや上昇しました。ウクライナ情勢が懸念された欧州では、国債利回りが低下しました。不透明要因が多いなか投資家がリスクを取る動きは抑えられ、米国企業の社債スプレッド(国債との利回り差)はやや拡大しました。

**<見通し>** 米国の景気回復に伴って、米国債などの利回りには上昇圧力がかかると見込まれます。ただし、FRBはゼロ金利政策を長期にわたり維持すると見られることから、利回りの上昇は緩やかなものに留まると考えられます。米国など主要国の社債市場については、企業の底堅い業績や慎重な財務運営、社債への旺盛な需要などを背景に、社債スプレッドは安定的に推移すると見込まれます。



(注) データは2012年3月1日～2014年3月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注1) データは2012年3月～2014年3月の月次データ。  
(注2) 社債利回りはバークレイズ・グローバル社債インデックス(投資適格×80%+ハイイールドBB/B×20%)。先進国国債利回りはシティ世界国債インデックス。  
(出所) Bloomberg、Citigroup Index LLCのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

### 7. 為替

**<現状>** 米国の経済指標が堅調に推移したことにより、世界景気の緩やかな回復に対する期待が強まったことなどから、円は主要国通貨に対して下落しました。

**<見通し>** 米ドル円相場は、日銀による大規模な金融緩和策の継続や、米国のQE3縮小などを背景に、円安・米ドル高観測が引き続き根強く残ると考えられます。ユーロ円相場は、日銀の大規模な金融緩和策に加え、ユーロ圏の緩やかな景気回復期待などから、円安に振れやすいと考えられます。



(注) データは2012年3月1日～2014年3月31日。

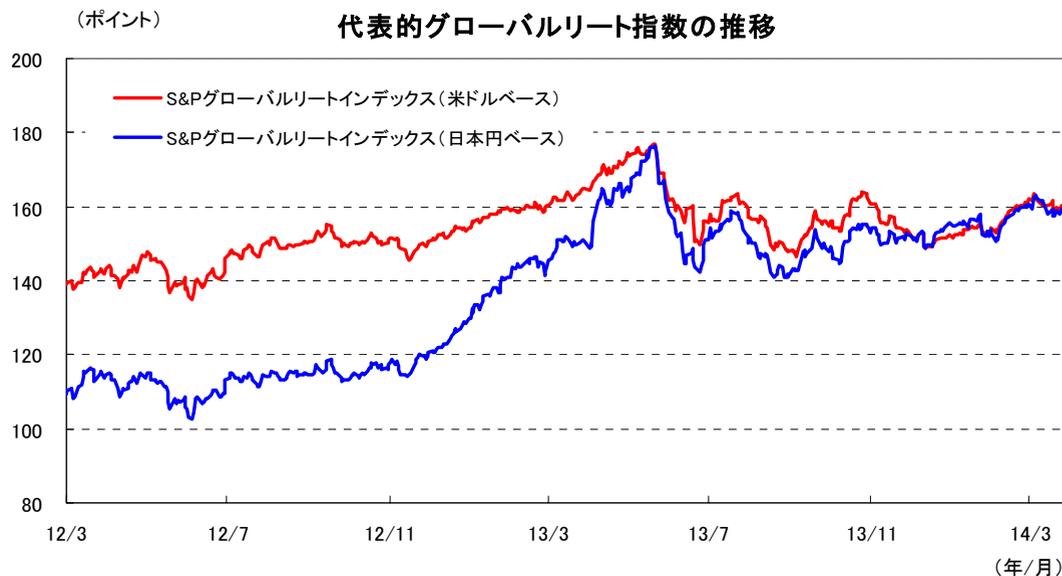
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

### 8. リート

**<現状>** ウクライナ情勢を巡る不透明感が継続したことや、米国の国債利回りが上昇したことなどにより、リート市場は下落しました。一方、景気の緩やかな回復を背景にオフィス賃料の増加が続くなど、不動産市場のファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)は概ね底堅く推移しています。

**<見通し>** 米国の実質ゼロ金利政策の長期化が見込まれていることから、国債利回りが急上昇するリスクは限定的と見られます。世界景気の緩やかな回復を背景に、不動産市場のファンダメンタルズは堅調に推移すると見られることから、リート市場は底堅く推移すると見込まれます。



(注1) 日本円ベースは2005年1月1日の米ドルベースを基準に指数化。

(注2) データは2012年3月1日～2014年3月31日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

## 9. まとめ

- <株式> 米国を中心に世界景気は緩やかに回復すると見込まれることや、企業業績が堅調に推移していることなどにより、主要国の株式市場は底堅く推移すると思われます。ただし、ウクライナ情勢の動向などにより、短期的に上値が抑えられる可能性もあります。
- <債券> 米国の景気回復に伴って、米国債などの利回りには上昇圧力がかかると見込まれます。ただし、FRBはゼロ金利政策を長期にわたり維持すると見られることから、利回りの上昇は緩やかなものに留まると見られます。
- <為替> 米ドル円相場は、日銀による大規模な金融緩和策の継続や、米国のQE3縮小などを背景に、円安・米ドル高観測が引き続き根強く残ると思われます。ユーロ円相場は、日銀の大規模な金融緩和策に加え、ユーロ圏の緩やかな景気回復期待などから、円安に振れやすいと思われます。
- <リート> 米国の実質ゼロ金利政策の長期化が見込まれていることから、国債利回りが急上昇するリスクは限定的と見られます。世界景気の緩やかな回復を背景に、不動産市場のファンダメンタルズは堅調に推移すると見られることから、リート市場は底堅く推移すると見込まれます。

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

### 【重要な注意事項】

#### 【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

##### ●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

##### ●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用・・・申込手数料 上限3.78% (税込)
  - ・・・換金（解約）手数料 上限1.08% (税込)
  - ・・・信託財産留保額 上限3.50%

- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年 2.052% (税込)

- ◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、予めその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由により予め具体的に記載することはできません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託（基準日現在において有価証券届出書を提出済みの未設定の投資信託を含みます。）における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ずご覧ください。

●投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

●投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

[2014年4月1日現在]

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第399号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。