

### 1. 概観

**トピックス** イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長は、議会証言でQE3縮小の継続を示唆しました。新興国の通貨は、大幅な政策金利の引き上げや貿易収支の改善などにより、落ち着きつつあります。

**株式** FRB議長の議会証言により金融政策の不透明感が後退したことなどから、多くの国・地域の株式市場は上昇しました。日本株は、成長戦略を巡る不透明感が強まったことなどにより、下落しました。

**債券** QE3縮小の継続が見込まれる一方、ウクライナ情勢が緊迫化したことなどにより、米国債利回りはほぼ横ばいとなりました。

**為替** 南欧諸国の景気や信用力の回復への期待などを背景に、ユーロや豪ドルに対して円が下落しました。

**商品** 石油製品の在庫が減少したことや、寒波による燃料需要の増加などにより、原油価格は上昇しました。

### 2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>	2014/2/28	2014/1/31		2013/11/29		2013/8/30	
NYダウ(米国)	16,321.71	15,698.85	3.97%	16,086.41	1.46%	14,810.31	10.21%
日経平均株価(日本)	14,841.07	14,914.53	▲0.49%	15,661.87	▲5.24%	13,388.86	10.85%
DAX指数(ドイツ)	9,692.08	9,306.48	4.14%	9,405.30	3.05%	8,103.15	19.61%
FTSE指数(英国)	6,809.70	6,510.44	4.60%	6,650.57	2.39%	6,412.93	6.19%
上海総合指数(中国)	2,056.30	2,033.08	1.14%	2,220.50	▲7.39%	2,098.38	▲2.01%
香港ハンセン指数(中国)	22,836.96	22,035.42	3.64%	23,881.29	▲4.37%	21,731.37	5.09%
ASX指数(豪州)	5,404.82	5,190.00	4.14%	5,320.05	1.59%	5,134.96	5.26%
MICEX指数(ロシア)	1,444.71	1,454.45	▲0.67%	1,479.35	▲2.34%	1,364.65	5.87%
SET指数(タイ)	1,325.33	1,274.28	4.01%	1,371.13	▲3.34%	1,294.30	2.40%
<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	162.03	154.46	4.90%	153.2	5.76%	147.70	9.70%
<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	2.648	2.644	0.004%	2.745	▲0.097%	2.784	▲0.136%
日本10年国債	0.580	0.620	▲0.040%	0.600	▲0.020%	0.720	▲0.140%
ドイツ10年国債	1.624	1.659	▲0.035%	1.693	▲0.069%	1.856	▲0.232%
英国10年国債	2.719	2.707	0.012%	2.769	▲0.050%	2.772	▲0.053%
<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)	101.80	102.04	▲0.24%	102.44	▲0.62%	98.17	3.70%
ユーロ円(円/ユーロ)	140.49	137.63	2.08%	139.22	0.91%	129.80	8.24%
ユーロドル(米ドル/ユーロ)	1.380	1.349	2.34%	1.359	1.55%	1.322	4.39%
豪ドル円(円/豪ドル)	90.88	89.33	1.74%	93.30	▲2.59%	87.38	4.01%
<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)	302.43	283.31	6.75%	274.88	10.02%	291.16	3.87%
原油先物価格(WTI, 米ドルベース)	102.59	97.49	5.23%	92.72	10.64%	107.65	▲4.70%

(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) FRBはQE3縮小の継続を示唆、市場の景気への懸念は一服。

**<現状>** FRBが昨年12月に決定したQE3の縮小をきっかけに新興国からの資金流出が加速したことや、大規模な寒波の影響により米国の製造業や住宅関連の指標が悪化したことから、市場ではQE3縮小方針の変更の有無が注目されていました。しかし2月のイエレンFRB議長の議会証言などでは、景気は回復基調との判断やQE3縮小の方針に大きな変化はなく、市場の懸念は月末にかけて徐々に収まりました。

**<見通し>** イエレンFRB議長は2月の議会証言で、景気見通しに大きな変化があればQE3の縮小ペースの変更の可能性はあるものの、現段階では継続の可能性が高いとしています。また景気が予想通りに回復して行けばQE3の縮小は今年の秋頃に終了するとの認識が示されました。寒波の影響については、判断が持ち越されましたが、一時的としてQE3縮小が今後も続けられた場合、市場は概ね安心材料と受け止めそうです。

2014年のFOMCと主なイベントの日程まとめ

	イベント	QE縮小ペースが▲100億米ドルだった場合の購入額	
1月28日～29日	FOMC	⇒650億米ドル	済
3月4日	フィッシャー副議長の議会指名公聴会		
3月18日～19日	FOMC 四半期予測と議長会見	⇒550億米ドル	終了予定？
4月11日	G20財務相・中銀総裁会議 於:米ワシントンD.C.(世銀・IMF春季会合)		
4月29日～30日	FOMC	⇒450億米ドル	
6月4日～5日	G8首脳会議 於:露ソチ		
6月17日～18日	FOMC 四半期予測と議長会見	⇒350億米ドル	
7月中	FRB議長の半期議会証言		
7月29日～30日	FOMC	⇒250億米ドル	
8月中	カンザスシティー連銀主催シンポジウム 於:ジャクソン・ホール		
9月16日～17日	FOMC 四半期予測と議長会見	⇒150億米ドル	
9月20日～21日	G20財務相・中銀総裁会議 於:豪ケアンズ		
10月10日	G20財務相・中銀総裁会議 於:米ワシントンD.C.(世銀・IMF年次総会)		
10月28日～29日	FOMC	⇒50億米ドル or 終了？	
11月4日	中間選挙		
11月13日～15日	G20財務相・中銀総裁会議 於:豪ブリスベン		
11月15日～16日	G20首脳会議 於:豪ブリスベン		
12月16日～17日	FOMC 四半期予測と議長会見		

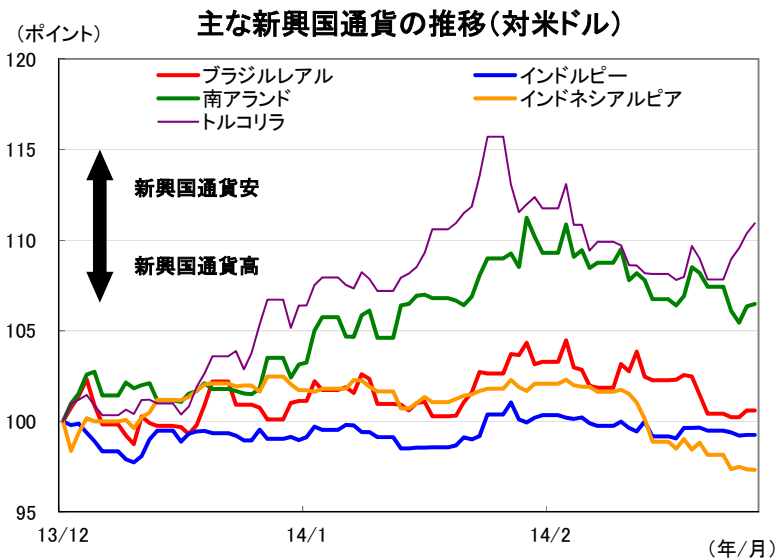
(出所)FRBの発表や各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

※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。

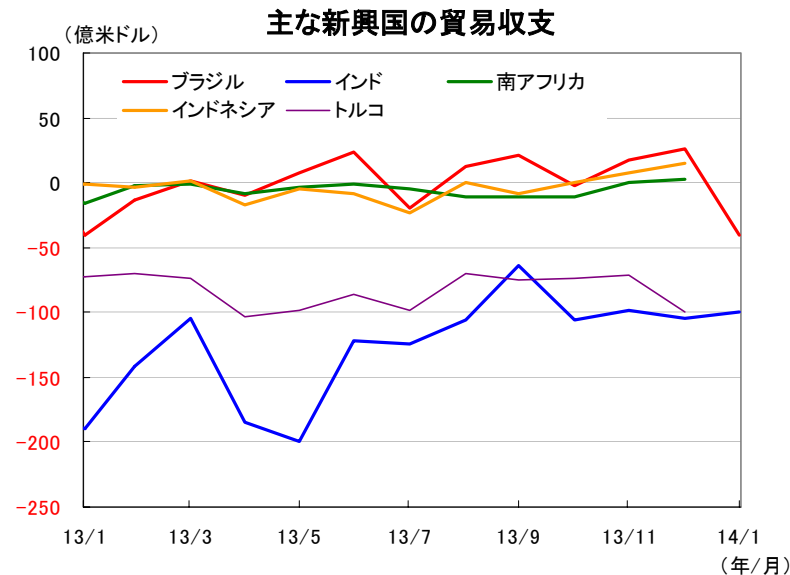
### 2. トピックス (2) 新興国の通貨は、大幅な政策金利の引き上げや貿易収支の改善などにより、落ち着きつつある。

**<現状>** 1月下旬に急落した新興国の通貨は落ち着きを取り戻しました。トルコで政策金利が大幅に引き上げられたことや、インドネシアで通貨安効果などから輸出が増加し、貿易収支の改善が見られたことなどが要因です。また、インドでは金の輸入の抑制策による輸入の減少が貿易収支を改善させるなど、国ごとに対策が講じられています。

**<見通し>** 貿易収支の改善傾向が続く場合は、通貨の安定度合いが一段と強まると思われます。また、貿易収支の改善が見られない一部の国では、政策金利が比較的高いことに加え、政府が海外からの直接投資の誘致に積極的なことなどから、旺盛な投資資金の流入が通貨を支えることも考えられます。通貨が今後も持続的に安定するかを占う上で、貿易収支の改善を通じた経常収支の動向や、中央銀行と政府による投資資金流入増への取り組みに注目が集まると思われます。



(注) データは2013年12月1日～2014年2月28日。2013年12月1日の対米ドルレートを100として指数化。  
(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



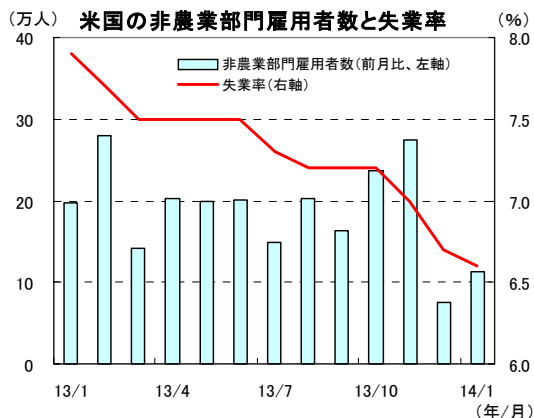
(注) データは2013年1月～2014年1月。  
南アフリカ、インドネシア、トルコは2013年12月まで。  
(出所) Bloomberg、インド政府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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。

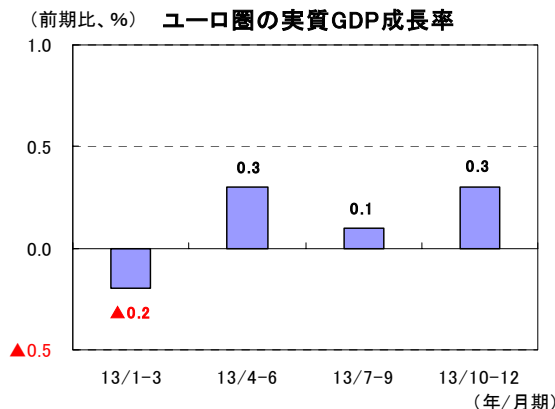
### 3. 景気動向

**<現状>** 米国は、悪天候の影響により一時的に経済指標が鈍化したものの、景気の緩やかな回復基調は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3四半期連続でプラス成長となるなど、景気は緩やかに持ち直しつつあります。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、輸出の増加ペースの加速や堅調な消費活動が見られ、景気は底堅く推移しています。豪州は、雇用情勢が引き続き弱含んでいるものの、個人消費や輸出の改善が続いており、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、制御不能となるリスクは限定的と見られ、年7%台程度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。



(注) データは2013年1月～2014年1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



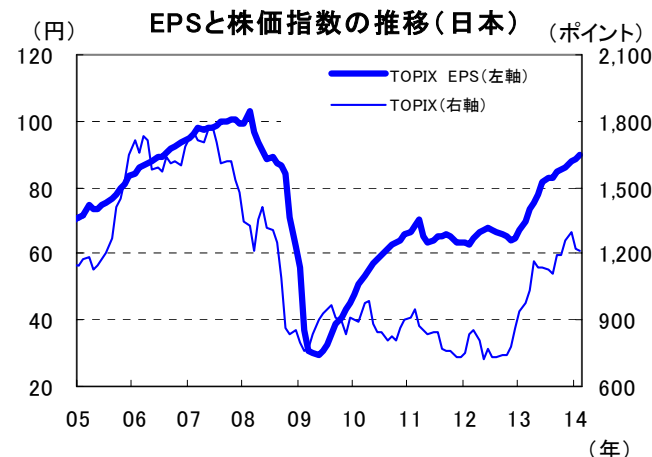
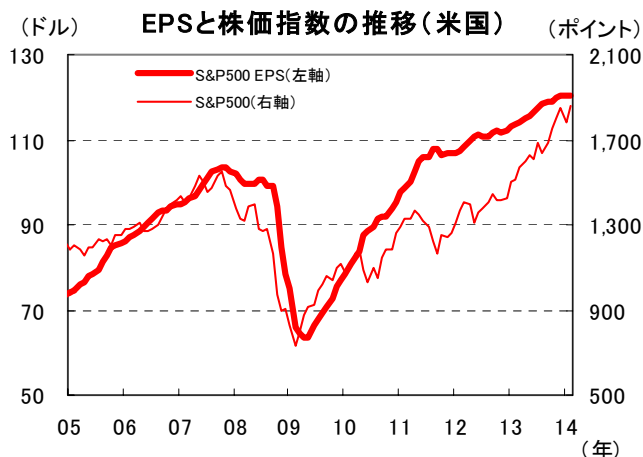
(注) データは2013年1-3月期～2013年10-12月期。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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%程度の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2月。EPSはI/B/E/Sによる予想ベース。

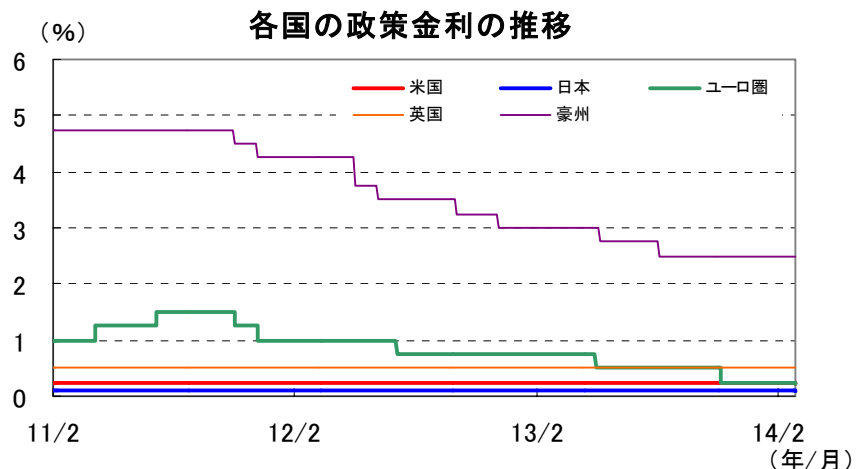
(出所)FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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>** イエレンFRB議長は、議会証言でQE3縮小の継続と低金利政策の維持を示唆しました。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」を維持したことに加え、金融機関向けの貸出支援基金枠を従来の2倍に拡充しました。

**<見通し>** FRBは、今後の経済指標を見極めながらQE3の縮小ペースを判断すると見られます。政策金利は、インフレ率が2%を下回る場合、失業率が6.5%を下回った後も現行水準で据え置く方針です。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2月1日~2014年2月28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

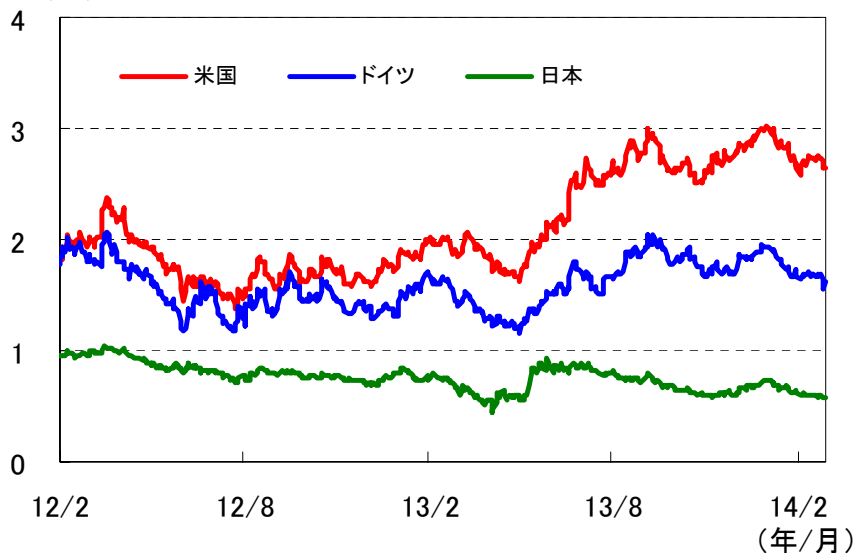
※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

## 6. 債券

**<現状>** 新興国の通貨が落ち着きを取り戻したことから、米国債などの利回りは月央にかけて上昇しました。しかし、その後は米国の経済指標が寒波の影響から悪化したことなどを受け、利回りは低下しました。米国企業の社債スプレッド(国債との利回り差)は、投資家のリスク回避姿勢の後退などから小幅に縮小しました。

**<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なると思われます。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から、社債スプレッドは安定的に推移すると見込まれます。

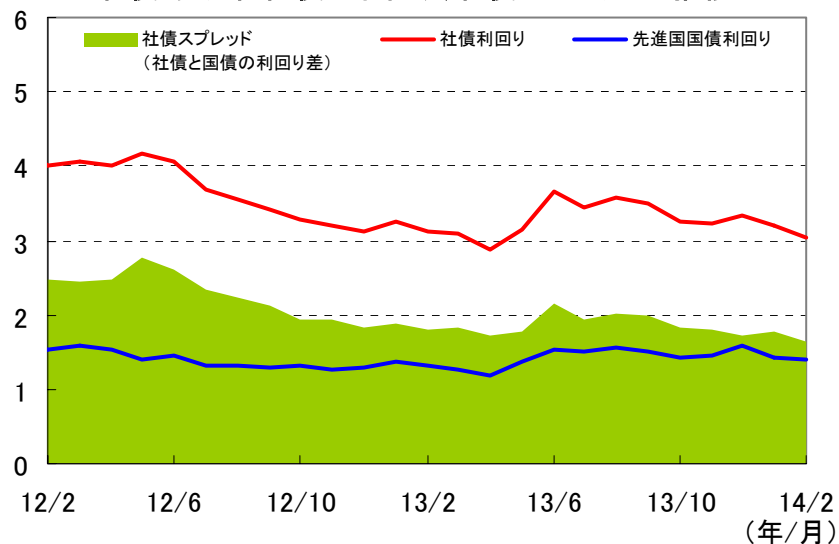
(%) 各国の10年国債利回りの推移



(注) データは2012年2月1日～2014年2月28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

(%) 社債・先進国国債の利回り、社債スプレッドの推移



(注1) データは2012年2月～2014年2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グループ世界国債インデックス。

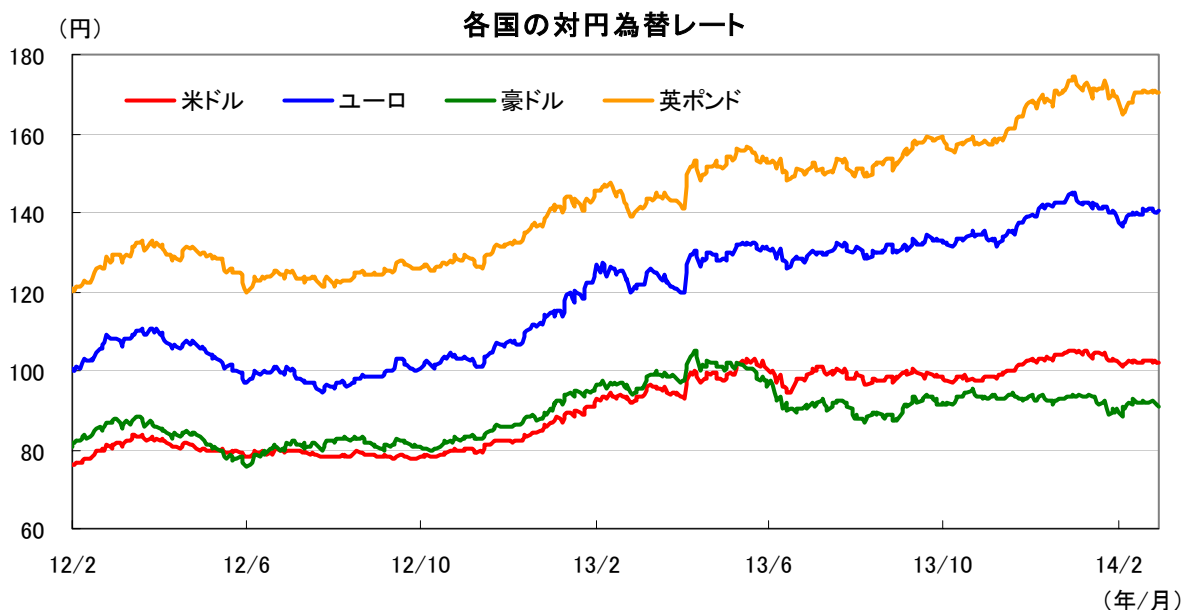
(出所) Bloomberg、シティグループのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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>** 米ドル円相場は、ウクライナ情勢が緊迫化したことなどを受け、円が上昇しました。ユーロ円相場は、南欧諸国の景気や信用力の回復への期待などを背景に、円が下落しました。

**<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の縮小などを背景に、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。



(注) データは2012年2月1日～2014年2月28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

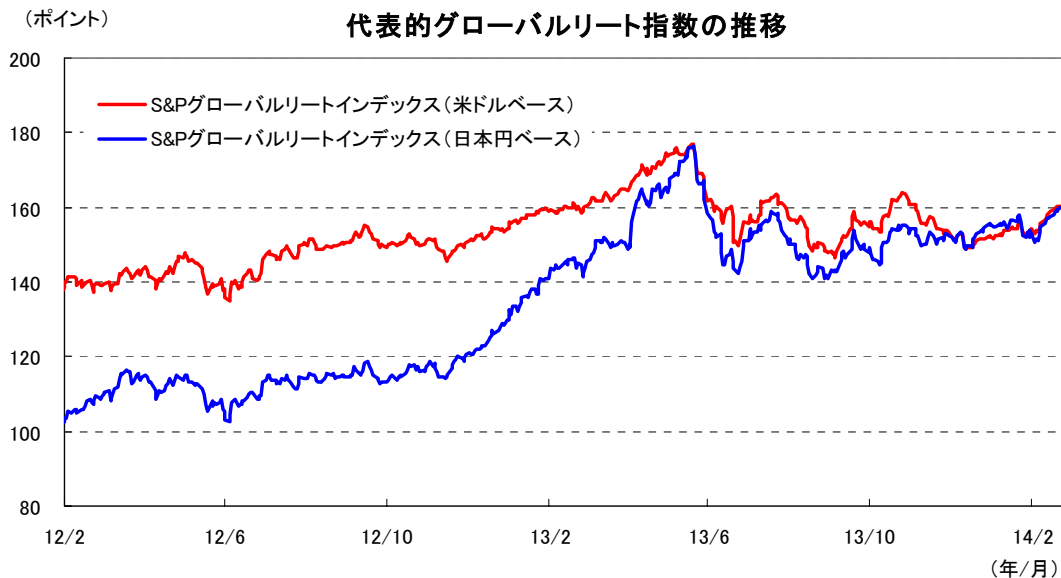
※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。



### 8. リート

**<現状>** イエレンFRB議長が議会証言で低金利政策の維持を示唆したことや、国債利回りが落ち着いて推移したことなどにより、リート市場は上昇しました。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>** 米国では、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2月1日～2014年2月28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なると思われます。
- <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の縮小などを背景に、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3.675% (税込)
  - ・・・換金（解約）手数料 上限1.05% (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 1.995% (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。

[2013年11月15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。