

1. 概観

トピックス	円安ドル高が進行して約6年ぶりの水準となり、伸び悩んでいた日本株は上昇しました。 米国の利上げ前倒し観測に加え、地政学リスクの後退などから、米欧の国債利回りは上昇しました。
株式	米国株は、景気や企業業績の回復期待から、月中に過去最高値を更新しました。 日本株は、円安や企業業績の上方修正期待などから、月中に年初来高値を更新しました。
債券	米国の利上げ前倒し観測に加え、地政学リスクの後退などから、米欧の国債利回りは上昇しました。
為替	米国の利上げ前倒し観測などから、ドルは円に対して上昇しました。
商品	原油価格は先進国の需要見通しが弱含んだほか、地政学リスクが後退し、続落しました。

9月の市場動向

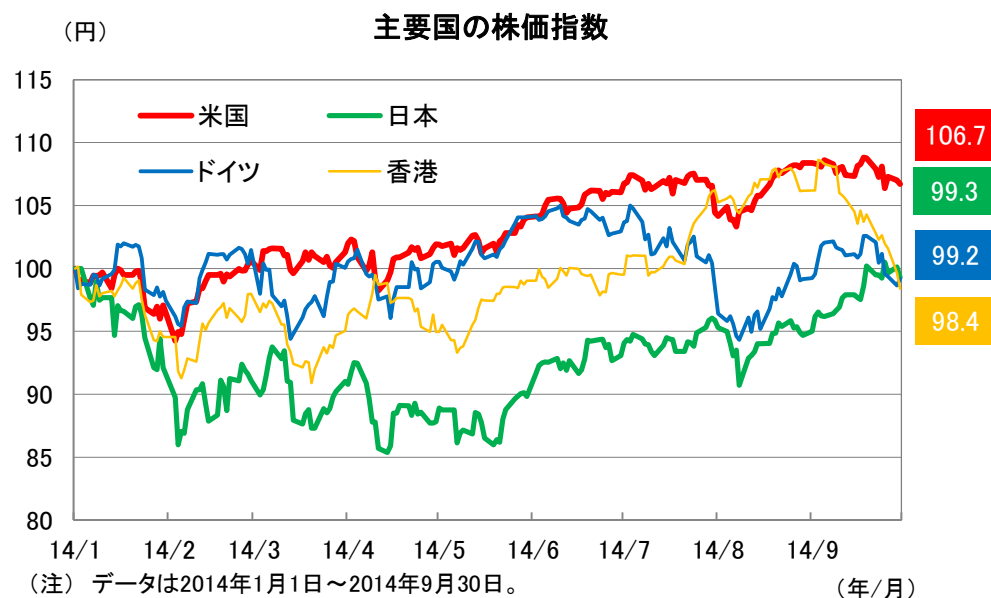
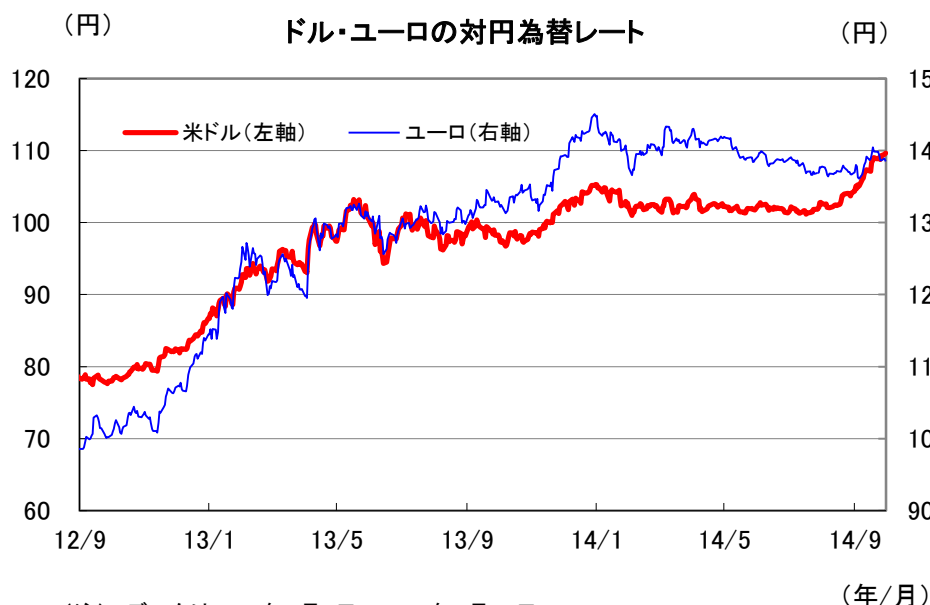
<株式>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比(%)	3カ月前終値	3カ月前比(%)	6カ月前終値	6カ月前比(%)
	2014/9/30	2014/8/29		2014/6/30		2014/3/31	
NYダウ(米国)	17,042.90	17,098.45	▲0.32%	16,826.60	1.29%	16,457.66	3.56%
日経平均株価(日本)	16,173.52	15,424.59	4.86%	15,162.10	6.67%	14,827.83	9.08%
DAX指数(ドイツ)	9,474.30	9,470.17	0.04%	9,833.07	▲3.65%	9,555.91	▲0.85%
FTSE指数(英国)	6,622.72	6,819.75	▲2.89%	6,743.94	▲1.80%	6,598.37	0.37%
上海総合指数(中国)	2,363.87	2,217.20	6.62%	2,048.33	15.40%	2,033.31	16.26%
香港ハンセン指数(中国)	22,932.98	24,742.06	▲7.31%	23,190.72	▲1.11%	22,151.06	3.53%
ASX指数(豪州)	5,292.81	5,625.90	▲5.92%	5,395.75	▲1.91%	5,394.83	▲1.89%
MICEX指数(ロシア)	1,411.07	1,400.71	0.74%	1,476.38	▲4.42%	1,369.29	3.05%
SET指数(タイ)	1,585.67	1,561.63	1.54%	1,485.75	6.73%	1,376.26	15.22%
<リート>	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(%)
	2014/9/30	2014/8/29		2014/6/30		2014/3/31	
S&Pグローバルリート指数	164.66	176.33	▲6.62%	172.73	▲4.67%	161.67	1.85%
<債券>(利回り)(%)	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(%)
	2014/9/30	2014/8/29		2014/6/30		2014/3/31	
米国10年国債	2.489	2.343	0.146%	2.530	▲0.042%	2.718	▲0.229%
日本10年国債	0.525	0.490	0.035%	0.565	▲0.040%	0.640	▲0.115%
ドイツ10年国債	0.947	0.890	0.057%	1.245	▲0.298%	1.566	▲0.619%
英国10年国債	2.425	2.368	0.057%	2.670	▲0.245%	2.736	▲0.311%
<為替>(NY時間引け値)	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(%)
	2014/9/30	2014/8/29		2014/6/30		2014/3/31	
ドル円(円/米ドル)	109.65	104.09	5.34%	101.33	8.21%	103.23	6.22%
ユーロ円(円/ユーロ)	138.49	136.69	1.32%	138.74	▲0.18%	142.13	▲2.56%
ユーロドル(米ドル/ユーロ)	1.263	1.313	▲3.82%	1.369	▲7.75%	1.377	▲8.26%
豪ドル円(円/豪ドル)	95.90	97.20	▲1.34%	95.58	0.34%	95.63	0.28%
<商品>	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(%)
	2014/9/30	2014/8/29		2014/6/30		2014/3/31	
商品(CRB指数)	278.55	292.75	▲4.85%	308.22	▲9.63%	304.67	▲8.57%
原油先物価格(WTI、米ドルベース)	91.16	95.96	▲5.00%	105.37	▲13.49%	101.58	▲10.26%

(出所) Bloomberg L.P.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)円安ドル高が進行、日経平均は年初来高値を更新。

<現状> ドル円は一時109円台半ばと、2008年9月以来、約6年ぶりのドル高円安となり、出遅れ感のあった日本株は月中に年初来高値を更新する展開となりました。公的年金の運用改革により、年金資金が株式や外貨建て資産に向かいやすくなるとの期待が強まったことも、円安や株高を後押ししました。

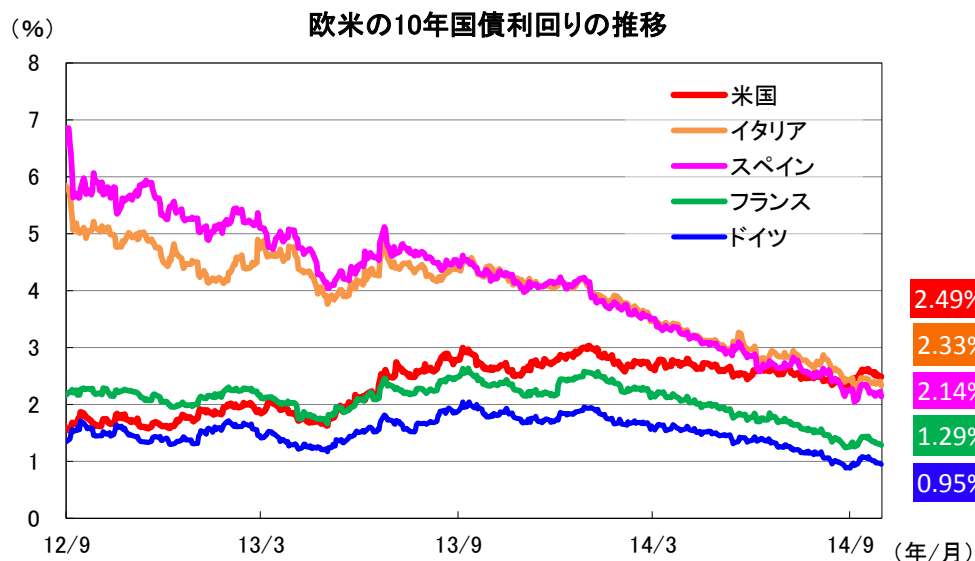
<見通し> 金融政策については、米国が正常化を視野に入れる一方、ユーロ圏や日本では景気・物価の低迷から追加緩和期待があります。方向性が異なることから、ドル高観測は今後も根強いと思われます。また、慎重だった国内企業の業績見通しが上方修正される期待もあり、日本株は当面は底堅く推移するものと思われます。



※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。

2. トピックス (2) 米国の利上げ前倒し観測などから、米欧の10年国債利回りは上昇。

- <現状>** 10年国債利回りは、米欧ともに上昇しました。8月後半から、米国の利上げが前倒しされるとの警戒が強まったことなどが背景です。加えて、ウクライナ東部を見据えた米欧とロシア間の緊張も緩和に向かい、リスク回避に伴う国債の買いが一服しました。
- <見通し>** 10月のFOMCでQEは終了すると見られ、これに伴って低金利環境を「相当な期間」続けるとのFRBの方針が変更されるとの見方も増えてきました。その方針が変更されれば、2015年前半に利上げが前倒しになるとの見方も強まりそうです。一方、FRB議長やNY連銀、シカゴ連銀総裁など、来年のFOMCで投票権を持つ幹部からは、ハト派と見られる意見が多く聞かれ、今後も国債利回りの上昇は緩やかになると思われます。



(注) データは2012年9月1日～2014年9月30日。

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

ハト派と見られるFRB幹部の発言録(2014年9月)

イエレンFRB議長	・FOMCは「相当な期間」という文言に依然満足している。「相当な期間」は機械的に解釈できない。(9月17日) ・経済の改善は続いている。しかし、多くの世帯がいまだに景気後退の影響を受けている。(9月18日)
NY連銀ダドリー総裁 (NY連銀は毎年投票権あり)	・FOMCの目標を下回るインフレ率は利上げを辛抱強く待つことを正当化する。(9月22日)
シカゴ連銀エバンス総裁 (2015年投票権あり)	・直面する最大のリスクは、拙速に金融情勢を引き締め方向に誘導しようとする事だ。(9月24日) ・労働市場は完全な回復からほど遠い。(9月29日)
アトランタ連銀ロックハート総裁 (2015年投票権あり)	・2015年の半ばもしくは後半に利上げを開始する環境が整う可能性が高い。(9月25日)

タカ派と見られるFRB幹部の発言録(2014年9月)

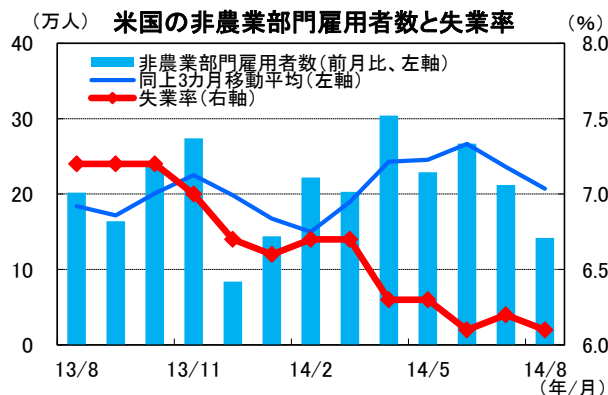
ダラス連銀フィッシャー総裁 (2014年投票権あり)	・利上げ開始は意外に早く15年春ごろにも。(9月25日) ・急に高成長となって賃金インフレが生じる可能性がある。ここで後手に回りにたくない。(9月28日)
-------------------------------	--

(出所) 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。

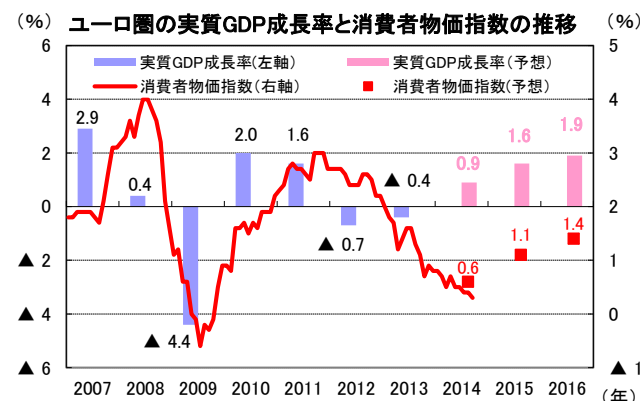
3. 景気動向

- <現状>** 米国は、雇用の増加や住宅市場の持ち直しを伴う景気回復が続いています。
 欧州は、成長率が再びゼロ近くに鈍化するなか、低インフレ傾向が目立ってきました。
 日本は、消費税増税の前後から経済指標が大きく振れており、景気回復が一旦足踏みした格好です。
 中国は、政府が景気支援策を表明した4月以降、生産や投資が底を打ったものの、その後の勢いを欠いています。
 豪州は、雇用情勢や住宅市場が堅調で、中銀や市場が予想していた以上に底堅く推移しています。
- <見通し>** 米国は、雇用情勢の堅調さに加え、住宅価格・株価の上昇傾向を受けた個人消費などが景気を支えそうです。
 欧州は、主要国ドイツにおける景況感も弱含んでおり、資産購入など一段と強力な追加緩和策が実施されそうです。
 日本は、年後半には個人消費や設備投資の底堅さ、公共投資などの経済対策により、景気は再び持ち直しそうです。
 中国は、輸出増が景気の下支え材料です。また、今年の+7%台の成長を確実にする景気支援策なども期待されます。
 豪州は、年+3%前後のGDP成長率が見込まれます。豪ドルは金利差への注目などから、底堅い推移を続けそうです。



(注) データは2013年8月～2014年8月。

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



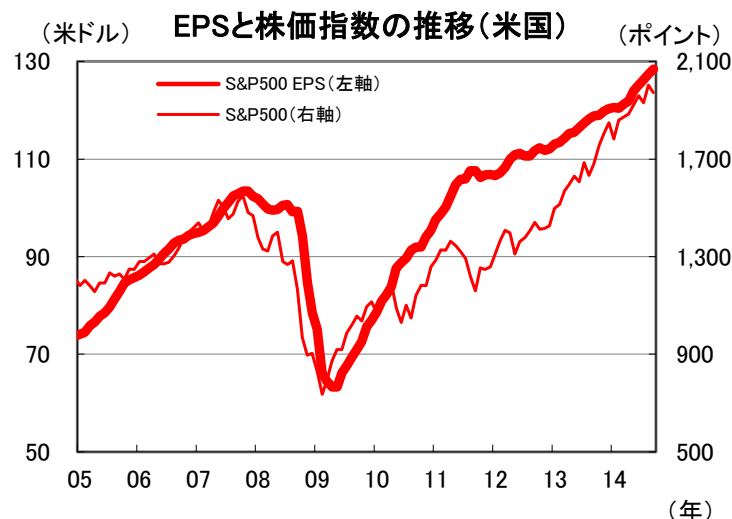
(注) 実質GDPのデータは2007年～2016年。2014年以降はECBスタッフ予想(9月時点)。
 消費者物価指数のデータは2007年1月～2014年9月。

(出所) Bloomberg L.P.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

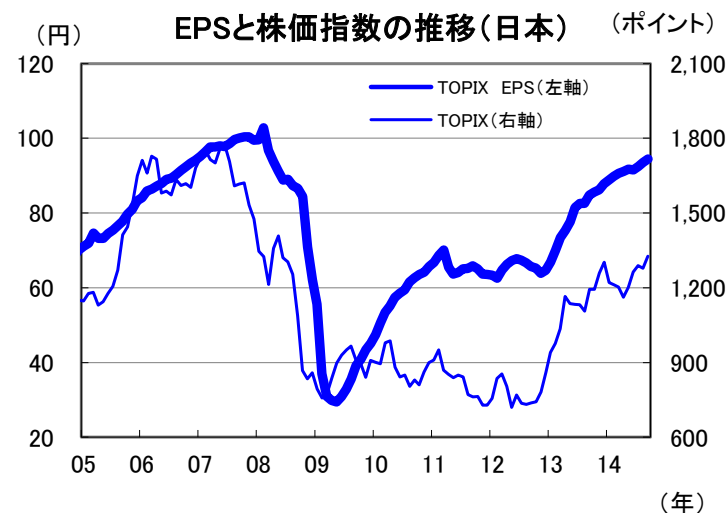
- <現状>** 主要米国企業の2014年4-6月期の増益率は、前年同期比+8.6% (9月29日時点、トムソン・ロイター集計に基づく) となり、1-3月期の同+5.6%から改善しています。日本の主要企業 (東証1部、3月本決算、除く金融) の2014年4-6月期決算は、経常利益が前年同期比+5.4%と、前年を上回って推移しています。
- <見通し>** 主要米国企業の増益率予想は、今年10-12月期に2桁増へと回復していく見通しです。日本の主要企業の2014年度の経常利益は、円安基調や米国需要の回復などを背景に、増益基調を維持しそうです。企業業績が堅調なことに加え、低金利の長期化観測にも支えられ、日米ともに株価は底堅く推移すると思われます。



※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9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

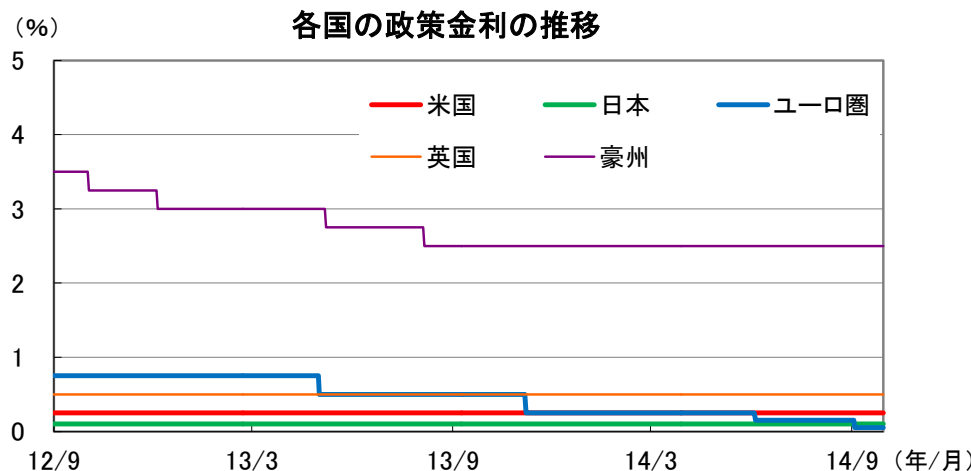


※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

5. 金融政策

<現状> FRBは、9月のFOMCにおいても、QE縮小の継続を決定しました。ECBは9月から、新たな資金供給措置(TLTRO)を開始しましたが、これに加えて、資産購入による一段と強力な景気支援を検討しています。日銀は、物価見通しを据え置いているものの、景気は足踏み状態にあり、消費税率の再引き上げを見据えた、追加緩和策の有無が注目されています。

<見通し> 10月のFOMCでQEは終了すると見られます。金利先物などから見ると、市場は2015年半ばから後半の利上げ開始が織り込まれています。ドイツ景気の弱含み、TLTRO利用の低調さ、物価の低迷などから見て、ECBが資産購入などの追加策を行う可能性は高まっています。日銀は年+2%の物価上昇という目標に加え、消費税率の再引き上げの影響を和らげるためにも、緩和策を拡充する可能性があります。



(注1) 日本は無担保コール翌日物誘導目標、米国はFederal Fund Rate、ユーロ圏は預金金利(ファシリティー金利)、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2012年9月1日~2014年9月30日。

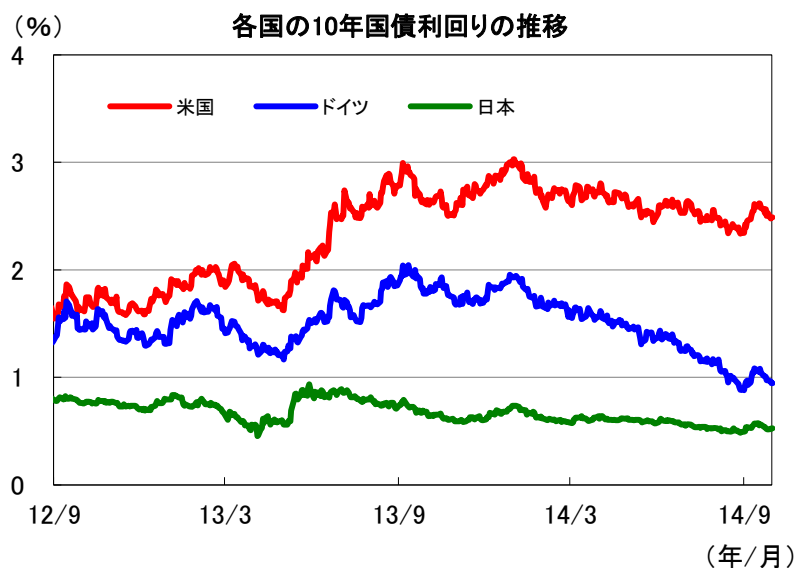
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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

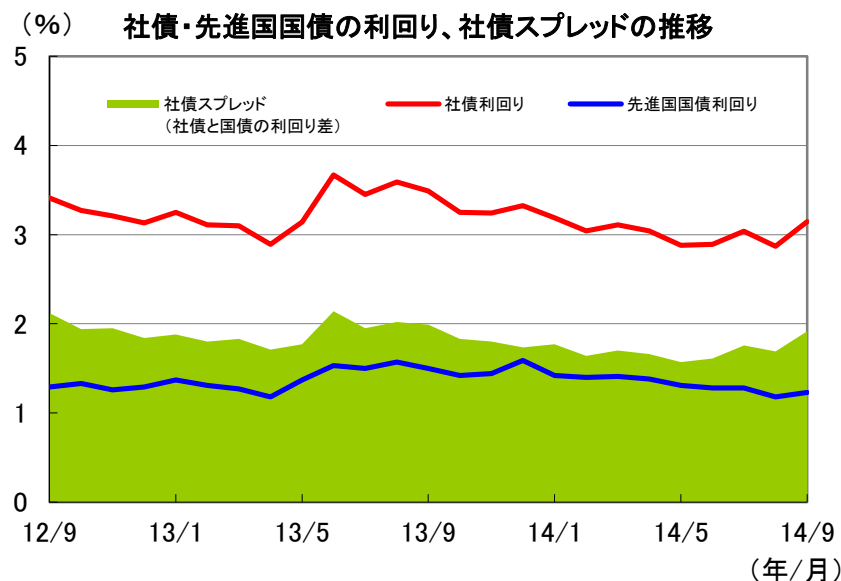
<現状> 米国では、早期利上げが意識され、10年国債利回りは上昇しました。欧州では、ECBが資産購入を拡大することが発表されましたが、利益確定の売りから、国債利回りは小幅に上昇しました。日本でも、米欧の金利上昇の影響などから、国債利回りは上昇しました。米国の社債スプレッド（国債との利回り差）は、大型の社債発行の増加により需給が緩和したことなどから、スプレッドは拡大しました。

<見通し> 米国の景気回復や将来の利上げ観測が強まるにつれ、米国債などの利回りには上昇圧力がかかりそうです。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、利回りの上昇は緩やかに留まると考えられます。米国など主要国の社債市場は、底堅い企業業績や慎重な財務運営、旺盛な社債への需要などを背景に、利回りは低位で安定しそうです。その結果、社債スプレッドは安定的な推移を続けると考えられます。



(注) データは2012年9月1日～2014年9月30日。

(出所) Bloomberg L.P.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9月～2014年9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。

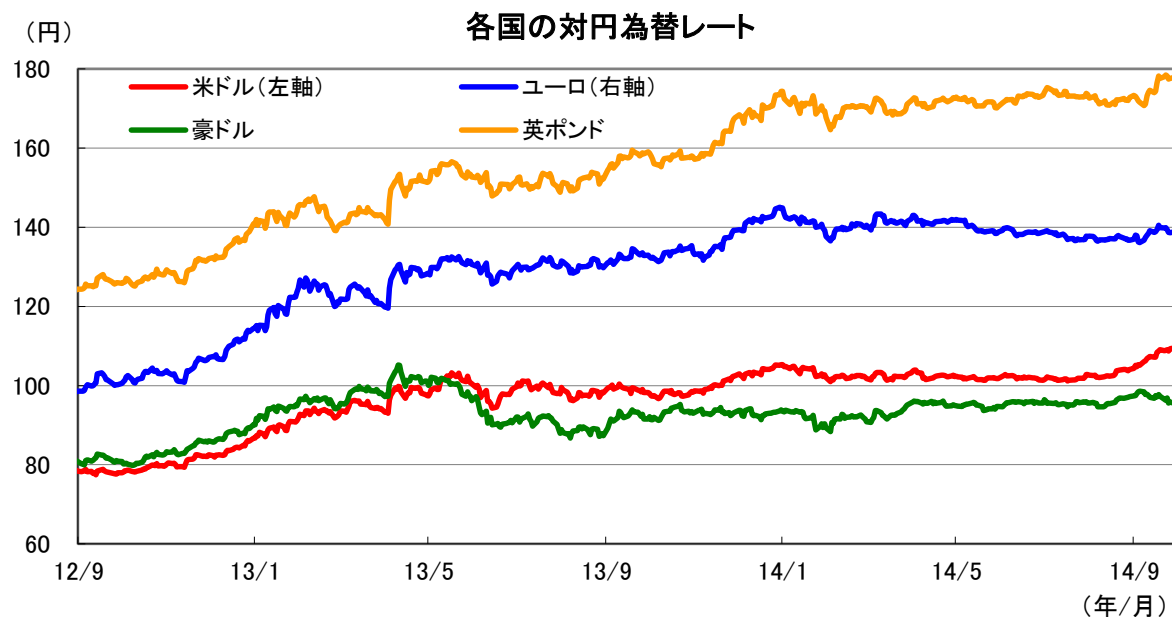
(出所) Bloomberg L.P.、Citigroup Index LLCのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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> 米国と日欧の金融政策の方向性の違いが意識され、円に対して、ドルは大きく上昇、ユーロは小幅な上昇に留まりました。

<見通し> ドル円相場は、QEを終了させると見られる10月にかけ、先行きの利上げや日米の金利差拡大などが意識されやすい状況が続きそうです。9月のドル高円安が急だったこともあり、一旦の足踏みなども見込まれるものの、ドル高観測は根強く続きそうです。ユーロ円相場は、ECBの追加緩和策への思惑が強まる一方、日銀も大規模な緩和姿勢を示しており、一進一退の推移となりそうです。



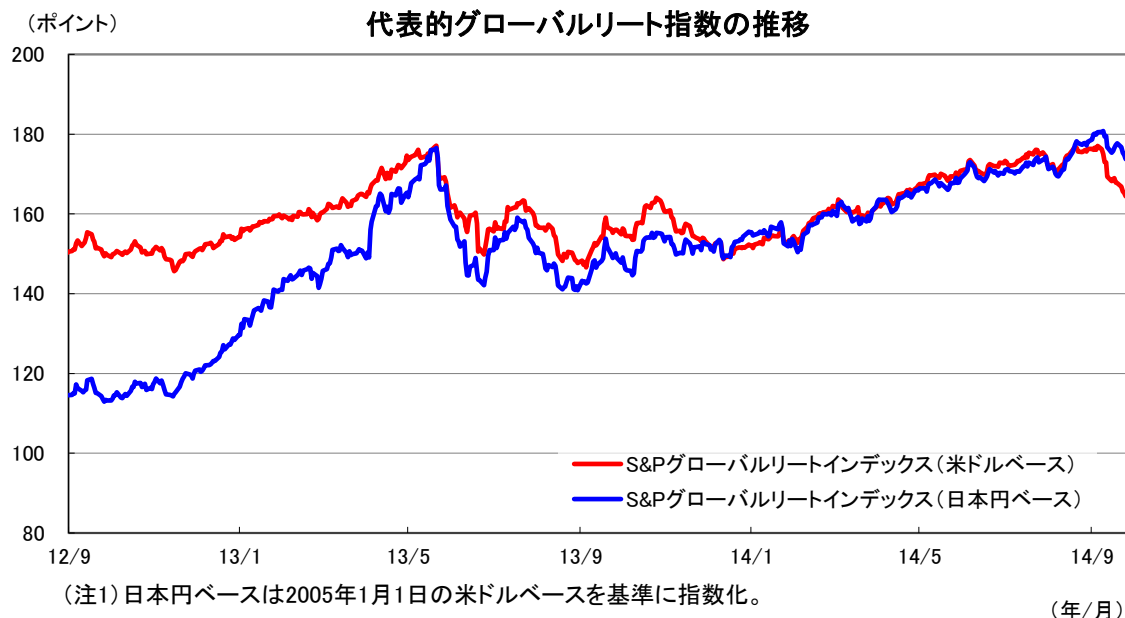
(注) データは2012年9月1日～2014年9月30日。

(出所) Bloomberg L.P.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>** リート価格は下落しました。米国など先進国の国債利回りの上昇が影響したとみられます。ただし、世界的に資金調達環境が改善していることや先進国の低金利環境が続くなか、新たな投資先を求めた資金が流入しやすいことが下支えとなったとみられます。
- <見通し>** FRBは出口戦略の検討を始める一方、金利上昇を抑制する姿勢を維持しています。金利が急上昇するリスクが限定的であることは、景気の安定化、資金調達コストの抑制という、双方の面からリート的好材料となります。また、景気の緩やかな回復を背景に、不動産市場は今後も緩やかな改善が続けると見込まれ、リート市場は底堅く推移しそうです。



(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9月1日～2014年9月30日。

(出所) Bloomberg L.P.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>** 米国を中心に先進国景気は緩やかな回復が見込まれること、各国の企業業績が堅調に推移していること、低金利環境が続くと見られることなどに支えられ、先進国・新興国ともに、株価は緩やかな上昇基調が続くと思われます。
- <債券>** 米国の雇用回復や将来の利上げ観測の高まりにつれ、米国債などの利回りに上昇圧力がかかると見込まれます。一方、FRBは長期間にわたり金利を低めに維持すると見られること、ECBが金融緩和を強化していることなどから、利回りの上昇は緩やかと思われます。
- <為替>** 米ドル円相場は、米国のQE終了後の利上げへの思惑、日銀の金融緩和策の継続などを背景に、円安・米ドル高観測が続きそうです。ユーロ円相場は、ECBの追加緩和策への思惑が強まる一方、日銀も大規模な金融緩和を続けており、一進一退の推移となりそうです。
- <リート>** 国債利回りが急上昇するリスクは限定的で、リーートの資金調達環境もしばらくは良好と見られます。また、世界景気の緩やかな回復を背景に、賃料など不動産市場は堅調に推移すると見られ、リート市場は底堅い推移が見込まれます。

※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、国内外の休業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。