

1. 概観

トピックス 日米欧の株価は、企業業績の拡大期待、低金利環境の継続、景気の回復傾向から堅調に上昇しました。ギリシャは、欧州連合(EU)と、同国支援策の協議を6月末まで延長することで合意しました。

株式 米国株は、企業業績の底堅さ、低金利環境の継続観測から月後半に史上最高値を更新しました。日本株は、欧米株の上昇、好調な企業業績、景気回復を示す経済指標などから約15年ぶりの高値となりました。

債券 リスク回避の動きが後退し、日米欧の国債利回りは上昇しました。

為替 米ドルは、米国経済の堅調さなどから円に対して上昇しました。

商品 原油価格は、米国の掘削設備の稼働数減少により需給が緩和する懸念が後退し上昇しました。

2月の市場動向

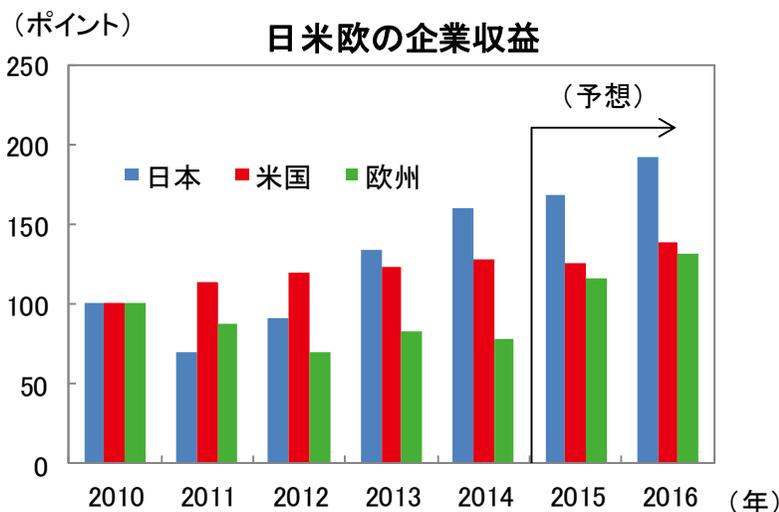
	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比(%)	3カ月前終値	3カ月前比(%)	6カ月前終値	6カ月前比(%)
<株式>	2015/2/28	2015/1/31		2014/11/30		2014/8/31	
NYダウ(米国)	18,132.70	17,164.95	5.64%	17,828.24	1.71%	17,098.45	6.05%
日経平均株価(日本)	18,797.94	17,674.39	6.36%	17,459.85	7.66%	15,424.59	21.87%
DAX指数(ドイツ)	11,401.66	10,694.32	6.61%	9,980.85	14.24%	9,470.17	20.40%
FTSE指数(英国)	6,946.66	6,749.40	2.92%	6,722.62	3.33%	6,819.75	1.86%
上海総合指数(中国)	3,310.30	3,210.36	3.11%	2,682.84	23.39%	2,217.20	49.30%
香港ハンセン指数(中国)	24,823.29	24,507.05	1.29%	23,987.45	3.48%	24,742.06	0.33%
ASX指数(豪州)	5,928.77	5,588.32	6.09%	5,313.00	11.59%	5,625.90	5.38%
MICEX指数(ロシア)	1,758.97	1,647.69	6.75%	1,533.68	14.69%	1,400.71	25.58%
SET指数(タイ)	1,587.01	1,581.25	0.36%	1,593.91	▲0.43%	1,561.63	1.63%
<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(%)
S&Pグローバルリート指数	185.30	188.74	▲1.82%	178.68	3.70%	176.33	5.09%
<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(%)
米国10年国債	1.993	1.641	0.352%	2.164	▲0.171%	2.343	▲0.350%
日本10年国債	0.330	0.275	0.055%	0.420	▲0.090%	0.490	▲0.160%
ドイツ10年国債	0.328	0.302	0.026%	0.700	▲0.372%	0.890	▲0.562%
英国10年国債	1.796	1.330	0.466%	1.926	▲0.130%	2.368	▲0.572%
<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(%)
ドル円(円/米ドル)	119.63	117.49	1.82%	118.63	0.84%	104.09	14.93%
ユーロ円(円/ユーロ)	133.94	132.65	0.97%	147.72	▲9.33%	136.69	▲2.01%
ユーロドル(米ドル/ユーロ)	1.120	1.129	▲0.84%	1.245	▲10.09%	1.313	▲14.74%
豪ドル円(円/豪ドル)	93.41	91.22	2.41%	100.91	▲7.43%	97.20	▲3.90%
<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(%)
商品(CRB指数)	224.08	218.84	2.39%	254.37	▲11.91%	292.75	▲23.46%
原油先物価格(WTI、米ドルベース)	49.76	48.24	3.15%	66.15	▲24.78%	95.96	▲48.15%

(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) 日米欧の株価は、企業業績の拡大期待、低金利環境の継続、景気の回復傾向から堅調に上昇しました。

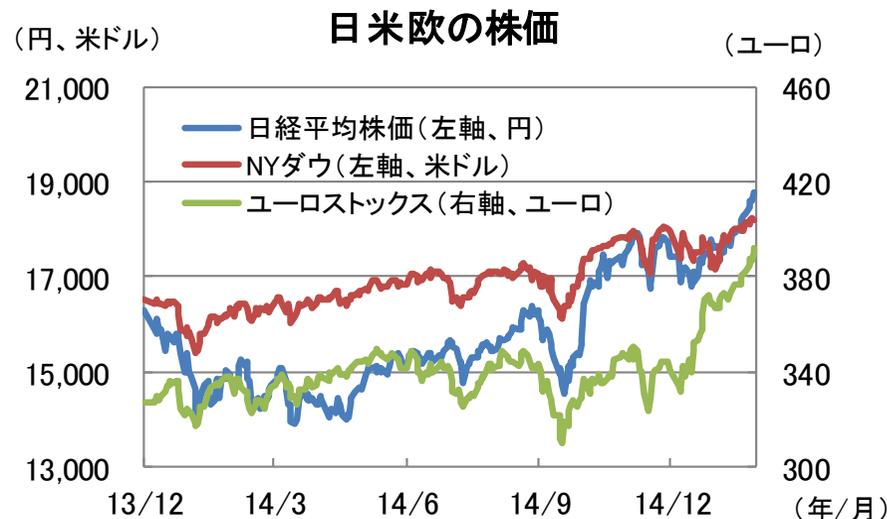
<現状> 2月25日に米国NYダウが、27日に欧州ユーロストック스가それぞれ史上最高値を更新しました。また日経平均株価は約15年ぶりの高値に達しました。いずれの市場も企業業績の堅調さ、景気の回復、緩和的な金融環境の継続観測が株価上昇の背景です。原油安による企業のコスト軽減や家計の購買力は向上、インフレの抑制傾向なども株価を支えていると見られます。

<見通し> 米国経済は年率3%程度の成長が見込まれます。日本や欧州は、好調な米国向けの輸出が経済をけん引し、原油安や量的金融緩和が引き続き景気を後押しすると予想されます。景気拡大を背景に、日米欧の主要企業の業績は2015年も引き続き底堅く、株価を下支える見込みです。低金利環境の継続観測も、リスク選好の動きを後押しすることが期待されます。



(注) データは2010年～2016年。2015年以降はBloomberg L.P.の予想。
日本は日経平均株価、米国はNYダウ、欧州はユーロストックスの1株当たり利益を、2010年を100として指数化。

(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) データは2013年12月30日～2015年2月27日。

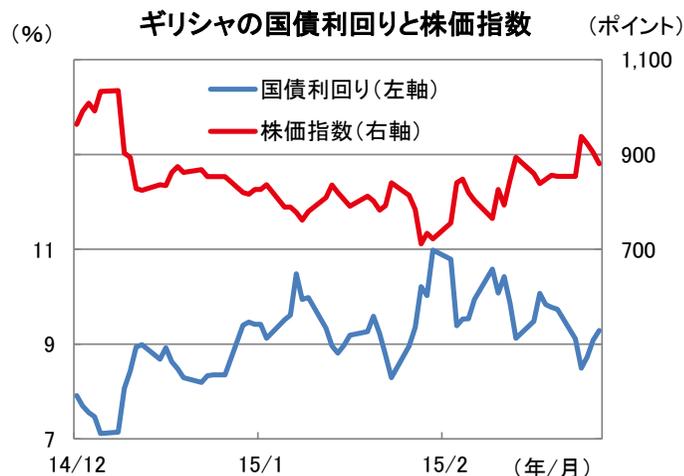
(出所) Bloomberg L.P.、ECBのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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)ギリシャは、欧州連合(EU)と、同国支援策の協議を6月末まで延長することで合意しました。

<現状> 反財政緊縮を掲げるギリシャと、欧州連合(EU)などとのギリシャ支援を巡る交渉は、交渉期限を6月末に延長することで合意に至りました。ギリシャの銀行から預金流出が止まらず、財政破たんやユーロ圏からの離脱の憶測が強まる局面もありましたが、最終的にはギリシャが大きく譲歩しました。2月のギリシャの株価(アテネ総合指数)は前月末比約22%上昇、ギリシャ10年国債の利回りは9.4%と前月末から低下しました。

<見通し> ギリシャの銀行の資金繰りは、欧州中央銀行(ECB)の緊急流動性支援(ELA)に大きく依存する状況が続いています。今年3月中旬に、国際通貨基金(IMF)への約15億ユーロの債務返済が近づいており、ギリシャ政府の対応次第によっては、再び金融不安が再燃する可能性があります。4月末を期限にEUなどは支援延長後の具体的なギリシャの改革案を承認するスケジュールとなっています。ギリシャは反緊縮財政の方針を撤回すれば国内世論の反発を招く可能性がある一方、EUとしてもギリシャのユーロ離脱は回避したく、双方の歩み寄りによって、欧州全体が前回のように大きな危機に巻き込まれる可能性は限定的と見られています。



(注) データは2014年12月1日～2015年2月27日。

国債利回りは10年。株価指数はアテネ総合指数。

(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。

ギリシャと支援側(EU、ECB、IMF)との協議の流れ

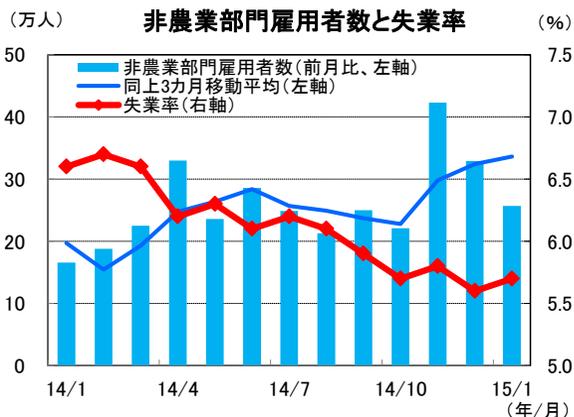
これまでの動き		
2月24日	ギリシャ、改革案リスト提出	
2月27日	EUは4カ月の金融支援を正式決定	
今後の展開		
3月	IMFへの融資返済 (約15億ユーロ)	
4月末	EUがギリシャの具体的な改革案を承認する期限	
6月	IMFへの融資返済(約15億ユーロ)	
6月末	4カ月の支援延長が終了	
7月	ECBが保有する国債償還期限 (35億ユーロ)	
8月	ECBが保有する国債償還期限 (約32億ユーロ)	

(注) 2015年2月27日時点。

(出所) 各種報道などを基に三井住友アセットマネジメント作成

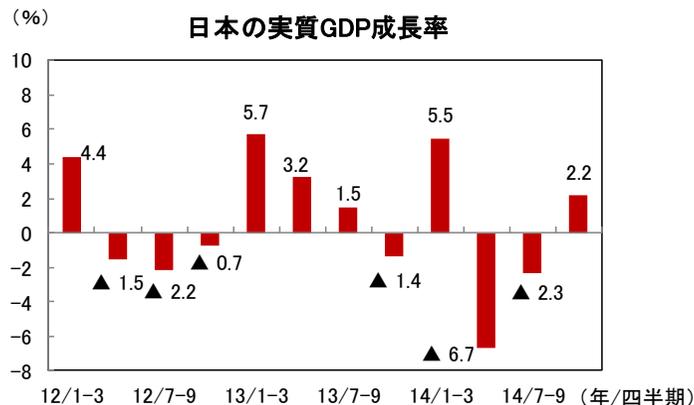
3. 景気動向

- <現状>** 米国は、雇用が改善し、住宅市場も持ち直し傾向にあり、景気の拡大が続いています。
 欧州は、中核であるドイツの景気回復が強まり、ユーロ圏全体としても金融緩和などを背景に緩やかな景気回復が持続しています。
 日本は、強力な金融緩和などから、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%とプラスに転じ、生産も上向きとなっています。
 中国は、消費や投資といった内需が減速し、2月は2回の金融緩和が決定され、景気のコトコト入れが行なわれています。
 豪州は、利下げを好感し消費者信頼感指数が上昇、物価も低下基調にあり、景気は底堅く推移しています。
- <見通し>** 米国は、雇用の回復やガソリン価格下落などにより消費が底堅く推移し、年+3%程度の成長が見込まれます。
 欧州は、ECBの金融緩和により、ユーロ安による輸出回復が期待されるものの、景気回復は緩慢となる見込みです。
 日本は、日銀の強力な金融緩和や来年度予算のスムーズな可決などによる財政刺激から、景気は再び持ち直すことが期待されます。
 中国は、2015年の成長率目標は+7%前後と減速が見込まれることから、景気対策などへの期待が高まっています。
 豪州は、資源価格の下落により、過去10年の平均成長率(+3%前後)を下回りそうですが、物価が安定し消費は底堅いと予想されます。



(注) データは2014年1月～2015年1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) データは2012年1-3月期～2014年10-12月期。

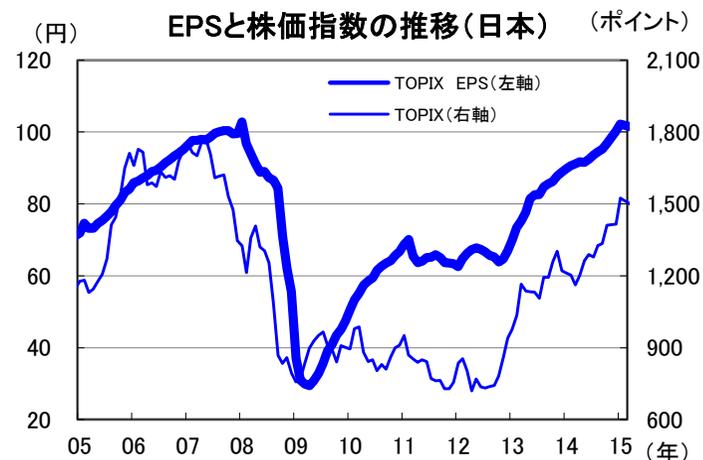
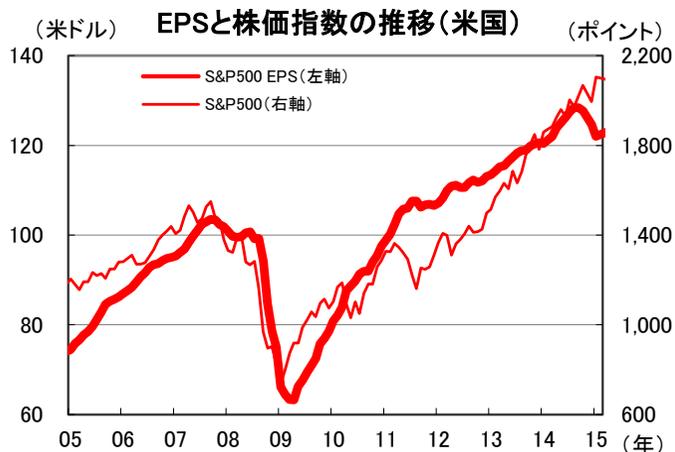
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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2015年1-3月期の増益率は前年同期比▲2.7% (2月27日付けのトムソン・ロイターの集計に基づく)と、前期の同+6.9%から鈍化する見込みです。日本の主要企業(東証1部、3月期決算、除く金融)の2014年度予想は、経常利益が前年度比+3.2%程度の増益となる見込みです。

<見通し> 主要米国企業の2015年の予想増益率は前年比+1.7%と低調ですが、「エネルギー」セクターの大幅な減益を除けば概ね堅調な業績が見込まれています。日本の主要企業の2015年度の経常利益は、円安進展、米国景気の回復、消費税率引き上げ延期などから、2ケタに達する見込みです。日米ともに堅調な企業業績を背景に、株価は底堅く推移することが見込まれます。



※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2月～2015年2月。EPSはI/B/E/Sによる予想ベース。

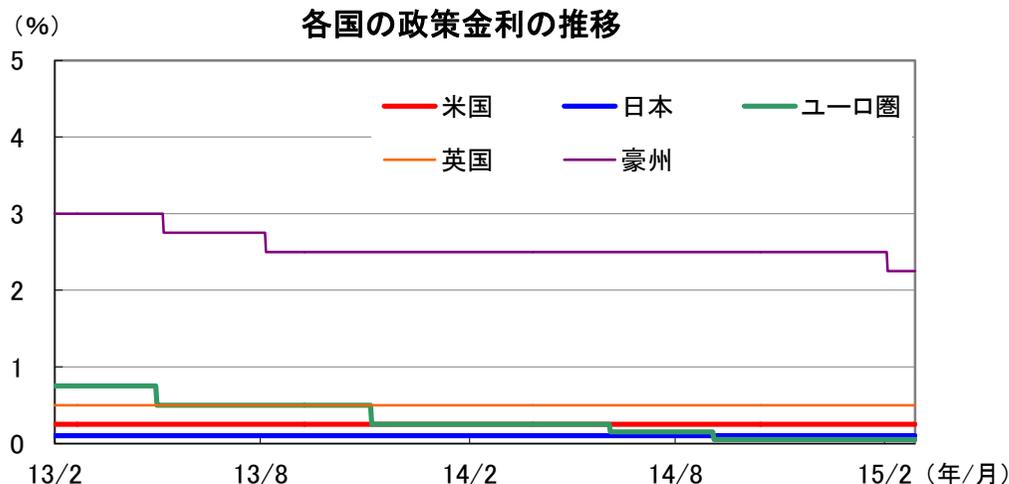
(出所)FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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> FRBは、低金利政策を当面継続する考えです。ECBは毎月600億ユーロの国債などを購入する量的金融緩和を決定し、3月から国債購入を開始します。日銀は、マネタリーベースを年間約80兆円拡大させる強力な金融緩和を続けています。

<見通し> 米国の金利先物などから見ると、2015年半ばから後半の利上げ開始が織り込まれています。ECBは消費者物価上昇率を2%近くとする物価目標の達成のために、金融緩和をさらに進める可能性もあります。日銀は2%の物価目標達成のため、現行の強力な金融緩和を当面維持すると予想されますが、追加金融緩和の可能性は幾分後退しました。



(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2013年2月1日~2015年2月28日。

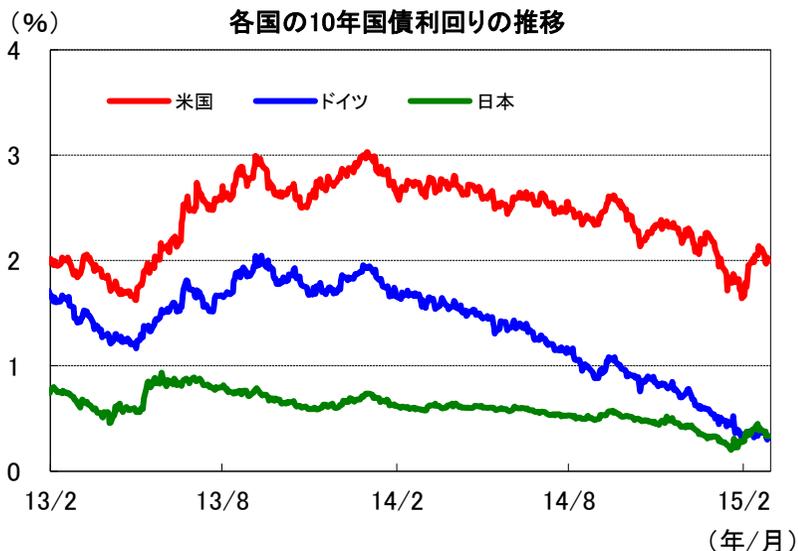
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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

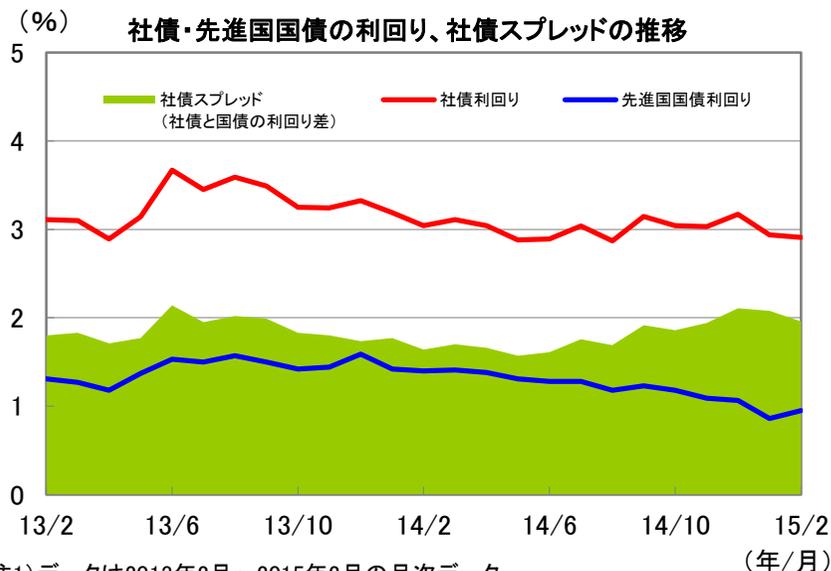
<現状> 米国では、投資家のリスク回避の後退や年後半の利上げ開始観測などから国債利回りは上昇しました。欧州では、ギリシャへの支援を協議する期限が延長されたことなどから、投資家の不安心理が後退し、国債の利回りは上昇しました。日本では日銀の追加金融緩和期待の後退から、国債の利回りは上昇しました。米国の社債スプレッド(国債との利回り差)は、やや縮小しました。

<見通し> 米国では今年半ば以降の利上げ開始をにらんで、米国国債などの利回りには上昇圧力がかかるとみられますが、物価上昇率が低位にあることなどから利回りの上昇は緩やかになるとみられます。日欧の国債の利回りは、強力な量的金融緩和が推し進められ、上昇しにくいと見込まれます。米国など主要国の社債市場では、企業の底堅い業績や慎重な財務運営などを背景に、利回りは低位で安定する見込みです。その結果、社債スプレッドは比較的底堅く推移すると思われる。



(注) データは2013年2月1日～2015年2月27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2013年2月～2015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> 米ドルは米国経済の堅調さなどから、円やユーロに対して上昇しました。ユーロは、ギリシャ問題に対する不安がいったん後退したことなどから、円に対して上昇しました。

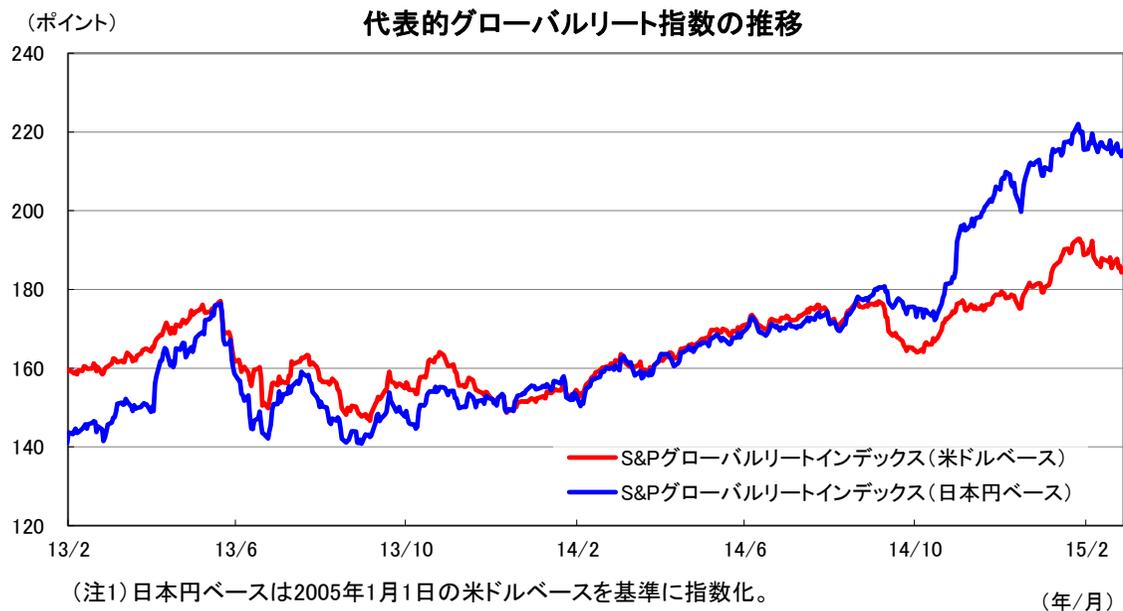
<見通し> 米ドル円相場は、米国経済の堅調さや日米の金融政策の方向性の違いから、円が下落しやすい環境が継続する見込みです。日本では足元の原油安から物価見通しが下振れし、日銀の強力な金融緩和の継続が予想され円の下落観測は根強く残る見込みです。ユーロ円相場は、日欧ともに金融緩和強化の方向にあることから、方向感が出にくいと見込まれます。



※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。

8. リート

- <現状>** リート市場は下落しました。米国などの主要国では低金利環境が長期化するとの観測は根強かったものの、国債利回りが上昇したことから、リート市場は下落しました。米ドルが円に対して上昇したことなどから、円ベースでの下落は小幅となりました。
- <見通し>** FRBは今年半ばから後半にかけて慎重に利上げを開始すると見込まれますが、低金利政策を維持する見込みであり金利が急上昇するリスクは限定的とみられます。米国は雇用環境の改善から景気も底堅い展開が見込まれ、不動産市場の回復、資金調達コストの抑制などのリート市場にとっての好環境は今後も続くと期待されます。



(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2013年2月1日～2015年2月27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、世界的な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> 米国では景気回復や雇用環境の改善が進み、今年半ばから後半の利上げ開始が見込まれます。ただし、FRBは金利を当面低めに維持すると見られること、ECBは物価見通しの達成のためには金融緩和の強化も予想されることなどから、主要国の国債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、米国の利上げ観測期待、日銀の強力な金融緩和の維持を背景に、円安・米ドル高圧力が続く見込みです。ユーロ円相場は、日欧ともに金融緩和強化の方向にあることから、方向感が出にくいと見込まれます。
- <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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

■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。