

### 1. 概観

**トピックス** 欧州中央銀行(ECB)の国債購入開始や経済指標の上振れが好感され、欧州株式は上昇しました。  
上海総合指数は、全国人民代表大会開催に際し政策期待が高まったことなどから大きく上昇しました。

**株式** 米国株は、米ドル高の企業業績への影響が懸念されたことなどから下落しました。  
日本株は、企業業績の拡大期待などから上昇しました。

**債券** 国債利回りは、米国では景気の下振れ懸念の高まり、ドイツではECBの国債購入開始などにより、低下しました。

**為替** 米ドルは、金融政策の方向性の違いなどから円やユーロに対して上昇しました。

**商品** 原油価格は、米国や中東などにおける原油需給の悪化懸念から下落しました。

### 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>	2015/3/31	2015/2/27		2014/12/31		2014/9/30	
NYダウ(米国)	17,776.12	18,132.70	▲1.97%	17,823.07	▲0.26%	17,042.90	4.30%
日経平均株価(日本)	19,206.99	18,797.94	2.18%	17,450.77	10.06%	16,173.52	18.76%
DAX指数(ドイツ)	11,966.17	11,401.66	4.95%	9,805.55	22.03%	9,474.30	26.30%
FTSE指数(英国)	6,773.04	6,946.66	▲2.50%	6,566.09	3.15%	6,622.72	2.27%
上海総合指数(中国)	3,747.90	3,310.30	13.22%	3,234.68	15.87%	2,363.87	58.55%
香港ハンセン指数(中国)	24,900.89	24,823.29	0.31%	23,605.04	5.49%	22,932.98	8.58%
ASX指数(豪州)	5,891.51	5,928.77	▲0.63%	5,411.02	8.88%	5,292.81	11.31%
MICEX指数(ロシア)	1,626.18	1,758.97	▲7.55%	1,396.61	16.44%	1,411.07	15.24%
SET指数(タイ)	1,505.94	1,587.01	▲5.11%	1,497.67	0.55%	1,585.67	▲5.03%
<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	184.54	185.3	▲0.41%	179.27	2.94%	164.66	12.07%
<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	1.923	1.993	▲0.070%	2.171	▲0.248%	2.489	▲0.566%
日本10年国債	0.400	0.330	0.070%	0.330	0.070%	0.525	▲0.125%
ドイツ10年国債	0.180	0.328	▲0.148%	0.541	▲0.361%	0.947	▲0.767%
英国10年国債	1.576	1.796	▲0.220%	1.756	▲0.180%	2.425	▲0.849%
<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)	120.13	119.63	0.42%	119.78	0.29%	109.65	9.56%
ユーロ円(円/ユーロ)	128.91	133.94	▲3.76%	144.85	▲11.00%	138.49	▲6.92%
ユーロドル(米ドル/ユーロ)	1.073	1.120	▲4.15%	1.210	▲11.30%	1.263	▲15.04%
豪ドル円(円/豪ドル)	91.38	93.41	▲2.17%	97.81	▲6.58%	95.90	▲4.71%
<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)	211.86	224.08	▲5.45%	229.96	▲7.87%	278.55	▲23.94%
原油先物価格(WTI、米ドルベース)	47.60	49.76	▲4.34%	53.27	▲10.64%	91.16	▲47.78%

(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) 欧州中央銀行(ECB)の国債購入開始や経済指標の上振れが好感され、欧州株式は上昇しました。

**<現状>** 欧州の株式市場はECBの国債購入開始の公表以降堅調さが続いています。3月9日にECBが開始した国債購入が、公表されていた月600億ユーロのペースで実行されていることが伝わり、ユーロ安による企業業績や景気回復への好影響が意識されたことが背景です。ギリシャ支援を巡る協議が徐々に進展していることから、ユーロ圏離脱などの事態は避けられそうとの見通しも株式市場を支えました。

**<見通し>** ECBは必要に応じ金融緩和を強化する姿勢を見せていることや、ドイツの輸出や景況感が上向いていることから、企業業績の拡大に沿った株式市場の展開が続くと見込まれます。ギリシャはIMFへの返済を予定通り行っていることから、資金繰りは次第に厳しさを増しており、欧州連合(EU)などとの協議の難航は引き続き市場の不安定要因と見られます。また、中東やロシアなどの地政学リスクも、市場の不安定要因として引き続き注意が必要です。



※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) 上海総合指数は、全国人民代表大会開催に際し政策期待が高まったことなどから大きく上昇しました。

**<現状>** 中国では、3月5日の全国人民代表大会(全人代、日本の国会に相当)開催から月末まで、約14%上昇しました。全人代では2015年の経済成長率目標は「7%前後」と引き下げられたものの、構造改革と安定成長の両立する新常态を目指す方針が正式に決定されました。投資や消費は減速するものの、積極的な財政政策や緩和的な金融政策が示され、政策期待から株式市場は大きく上昇しました。

**<見通し>** 全人代以降、経済構造改革を進める政府方針が明確に示され、成長政策への期待も高まっています。これまでの労働集約的な製造業から、ITや先端技術を活用した付加価値の高い製造業への転換を狙う「メイドインチャイナ2025」による企業の成長力を高める戦略や自由貿易区の創設、現代版シルクロード(一帯一路)の構築やアジアインフラ投資銀行(AIIB)創設をにらんだインフラ拡充策が今後打ち出されると見られます。株式市場は引き続きこれらを好感しそうです。ただし、上昇ペースが速かったことから短期的には高値警戒感が強まることも想定されます。

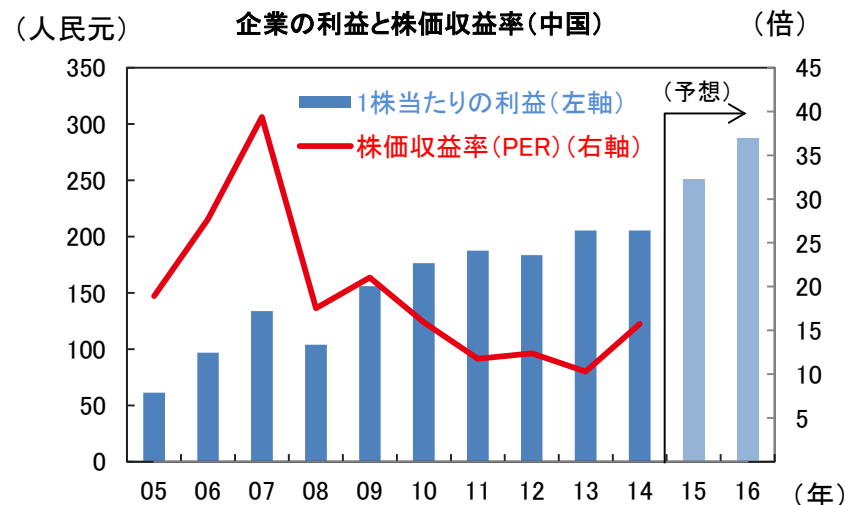


(注) データの期間は2013年1月3日～2015年3月31日。

2015年3月5日は全人代開催初日。

(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。



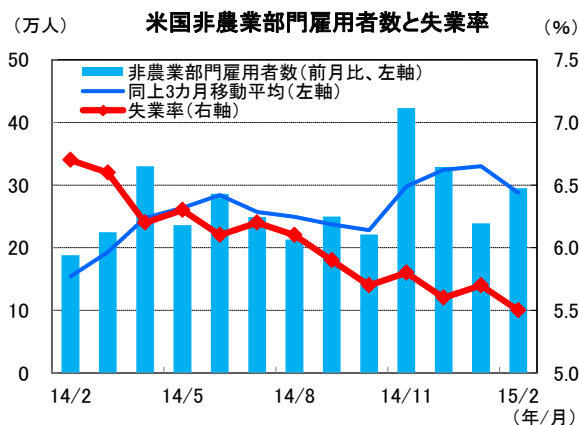
(注) データの期間は2005年～2016年。2015年以降はBloomberg L.P.の予想。

1株当たり利益、株価収益率ともに上海総合指数ベース。

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

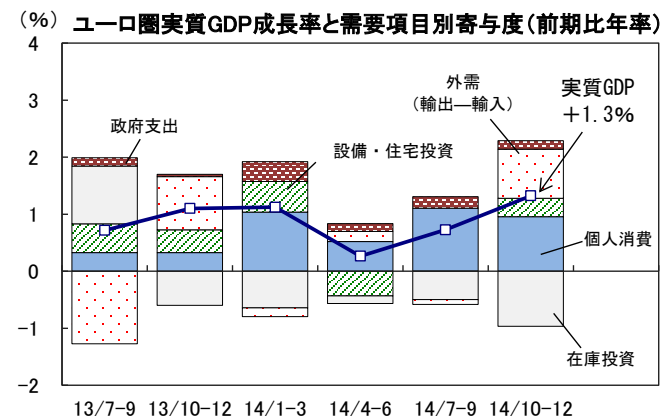
### 3. 景気動向

- <現状>** 米国は、生産関連の指標が在庫調整から弱めのものが増えていますが、雇用環境が改善し、景気の拡大が続いています。欧州は、金融緩和を背景としたユーロ安による輸出の回復にけん引され、景気は緩やかな回復傾向となっています。日本は、海外景気の緩やかな回復から輸出が回復傾向にあり、企業部門の好調さから所得が増加する兆しが出てきています。中国は、消費や投資が減速し、生産も弱めで、3月は利下げや不動産市場のテコ入れ策が公表されました。豪州は、利下げを好感して消費者信頼感指数が上昇傾向にあり、物価も低下基調で、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、緩やかながらも景気回復が持続する見通しです。日本は、日銀の強力な金融緩和や所得増による消費の回復が期待され、景気は持ち直しが期待されます。中国は、新常态を目指す政府方針が決定し、経済構造改革の進展や景気対策などへの期待が高まっています。豪州は、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2月～2015年2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



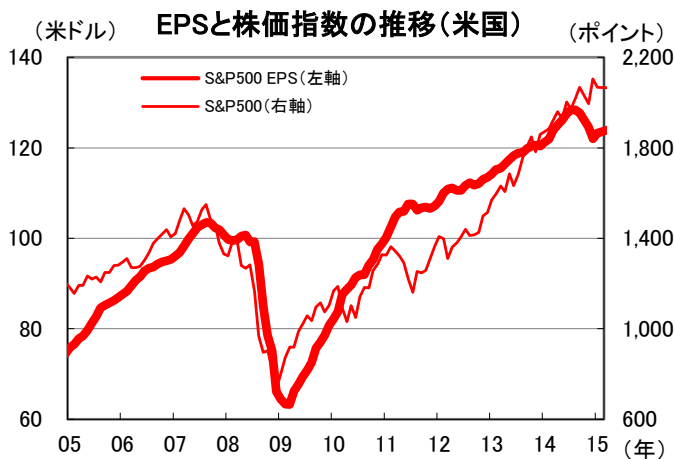
(注) データの期間は2013年7-9月期から2014年10-12月期まで。

(出所) EU統計局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

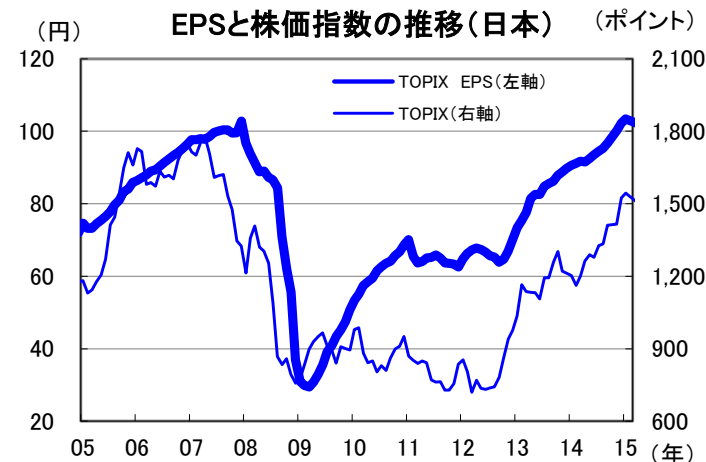
- <現状>** 主要米国企業の2015年1-3月期の増益率は前年同期比▲2.8% (3月30日付けのトムソン・ロイターの集計に基づく)と、前四半期の同+7.0%から鈍化する見込みです。日本の主要企業 (東証1部、3月期決算、除く金融) の2014年度予想は、経常利益が前年度比+7.8%程度の増益となる見込みです。
- <見通し>** 主要米国企業の2015年4-6月期の予想増益率は前年同期比▲0.3%と低調ですが、後半に向けて改善し、通年では+1.8%程度と「エネルギー」セクターの大幅な減益を除けば概ね堅調な業績が見込まれています。日本の主要企業の2015年度の経常利益は、景気の緩やかな改善、円安傾向、米国景気の回復などから、前年度比+17%程度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3月～2015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

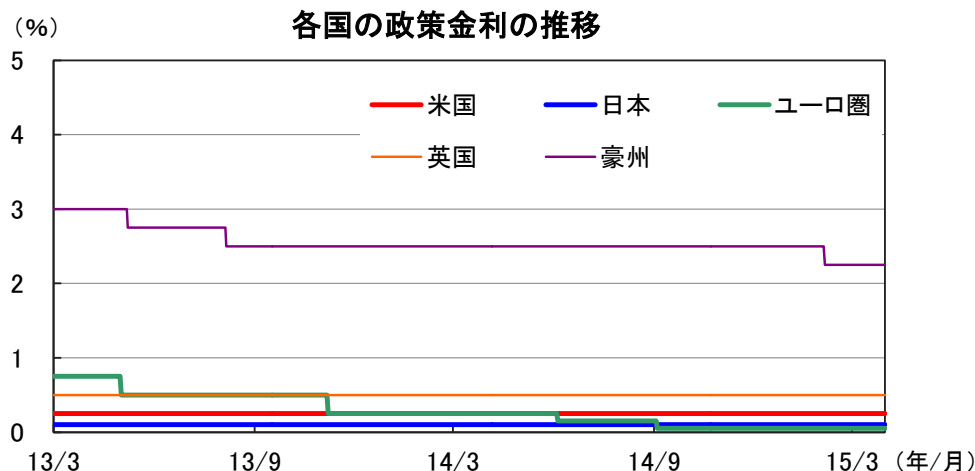


※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

### 5. 金融政策

**<現状>** FRBは、低金利政策を当面継続する考えです。ECBは月600億ユーロペースで国債などを購入する量的金融緩和を開始しました。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、今年後半から利上げが開始され、緩やかな利上げペースが見込まれます。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、現行の国債購入と長期リファイナンスオペ(TLTRO)を継続し、必要に応じさらに強化するとしています。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後退しています。



(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2013年3月1日~2015年3月31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

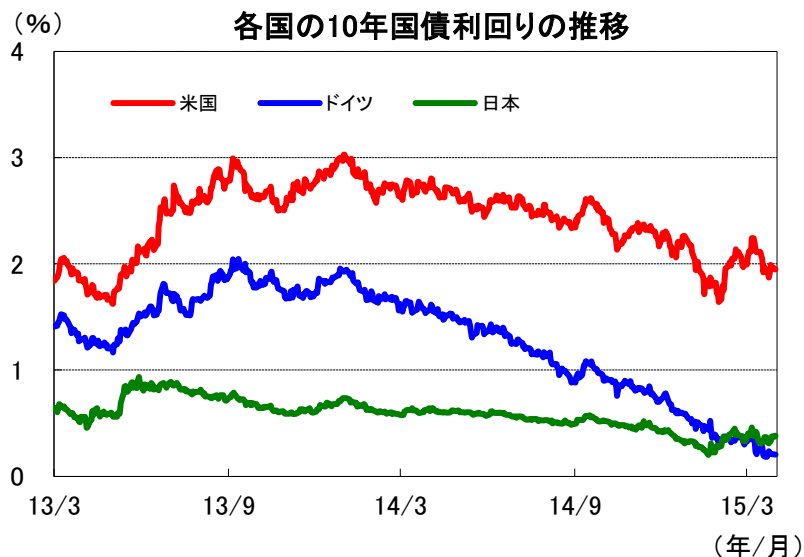
※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。



### 6. 債券

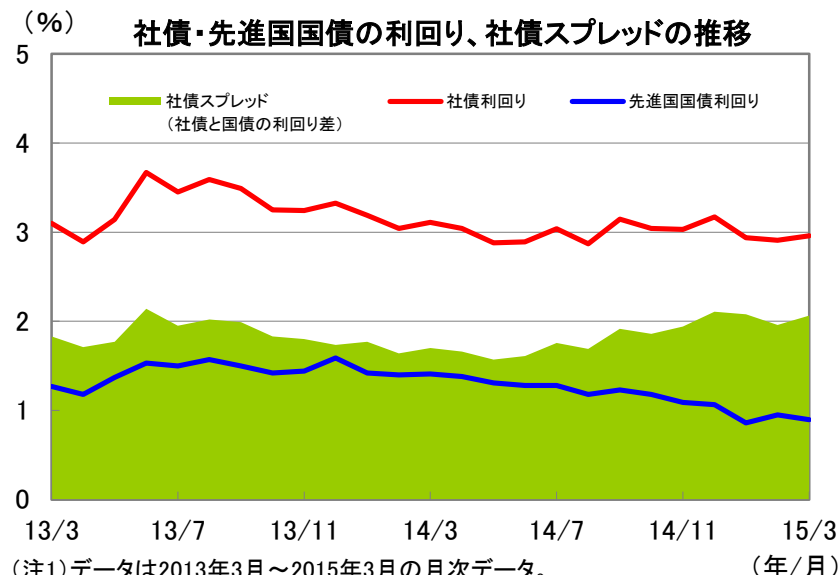
**<現状>** 米国では、早期利上げ観測の後退や投資家のリスク回避の強まりなどから国債利回りは低下しました。欧州では、ECBによる国債購入の開始などから、国債の利回りは低下しました。日本では日銀の追加金融緩和期待の後退から、国債の利回りは上昇しました。米国の社債スプレッド（国債との利回り差）は、若干拡大しました。

**<見通し>** 米国では今年後半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。ただし、物価上昇率が低位にあることなどから、利上げ開始後の上昇ペースは緩やかにとどまりそうです。日欧の国債利回りは、強力な量的金融緩和が継続し、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、利回りの上昇は限定的となる見込みです。その結果、社債スプレッドは比較的安定的に推移すると見られます。



(注) データは2013年3月1日～2015年3月31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3月～2015年3月の月次データ。

(年/月)

(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。

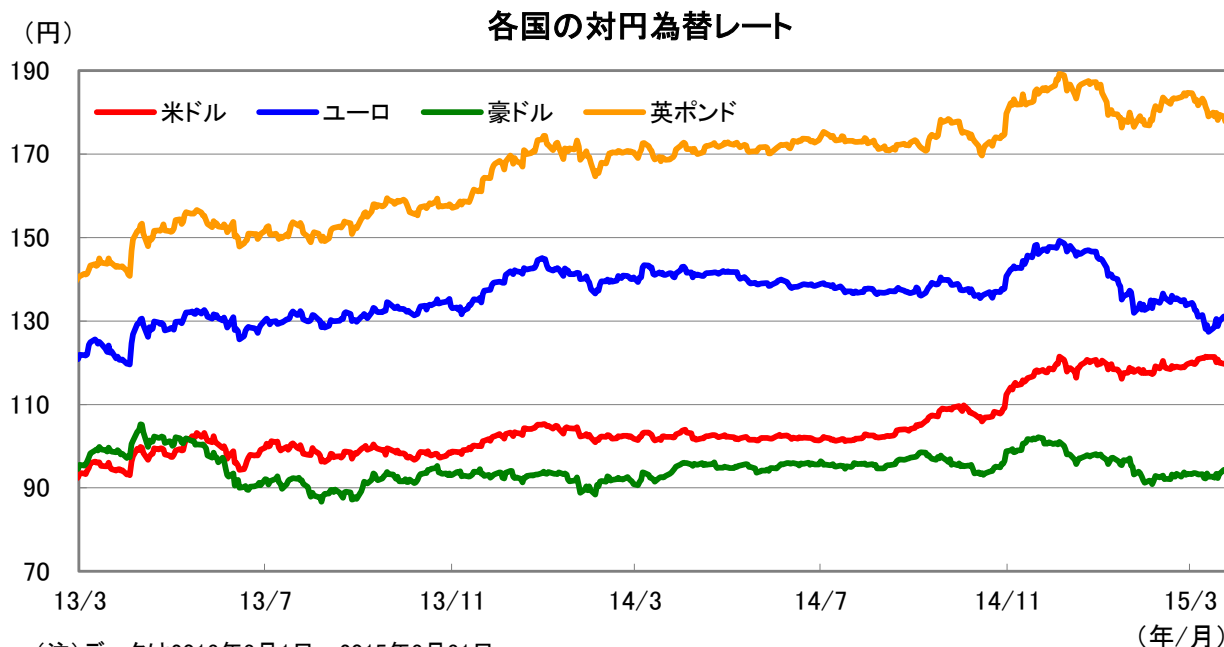
(出所) Bloomberg L.P.、Citigroup Index LLCのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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、米国と日欧の金融政策の違いから円やユーロに対して上昇しました。ユーロは、ECBの国債購入などによる強力な量的金融緩和から、円や米ドルに対して下落しました。

**<見通し>** 米ドル円相場は、日米の金融政策の方向性の違いが引き続き意識され、円が下落しやすい環境が継続する見込みです。ただし、120円以上の水準では、上値が重くなると見られます。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。



(注) データは2013年3月1日～2015年3月31日。

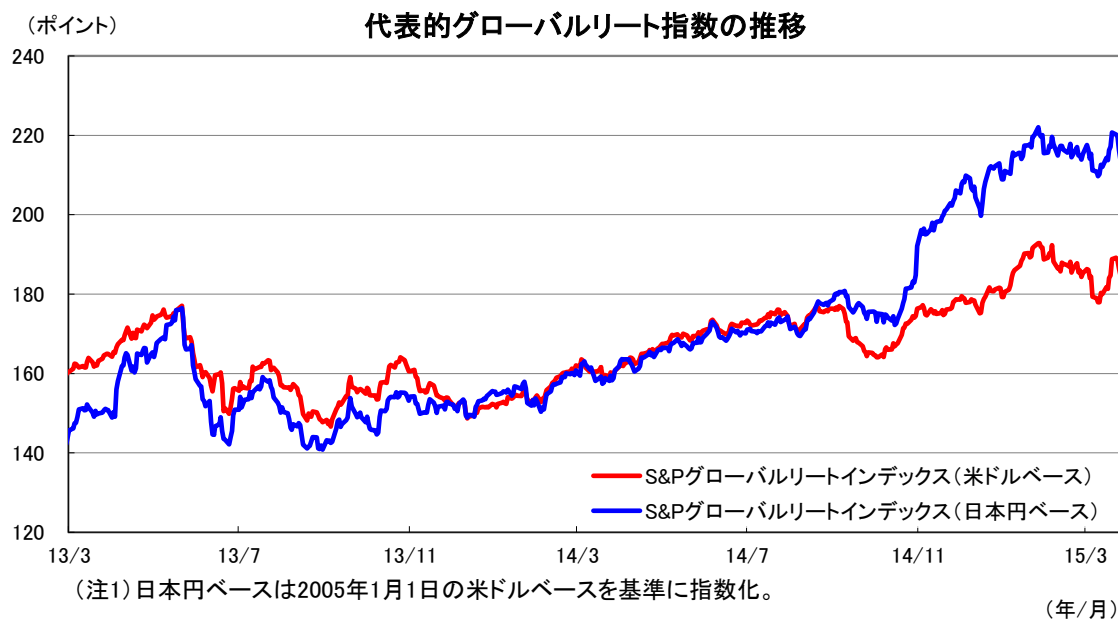
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※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>** リート市場は小幅に下落しました。中東情勢の緊迫化などからリスク回避の動きが強まり、リート市場は下落しました。また、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米ドルベースよりも小幅となりました。
- <見通し>** FRBは今年後半に慎重に利上げを開始すると見込まれますが、その後の利上げペースは緩やかにとどま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、資金調達コスト抑制などリート市場にとっての好環境は今後も続くことが期待されます。



(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、今年後半の利上げ開始が見込まれます。ただし、利上げペースは緩やかで、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、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、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。