

Monthly Report

～三井住友信託の経済・市場情報～

Contents

● 経済振り返り

- ✓ 11月の市場動向まとめ
- ✓ 主な経済指標(国内)
- ✓ 経済振り返り(国内)
- ✓ 主な経済指標(海外)
- ✓ 経済振り返り(海外)
- ✓ 日本・米国・アジアのGDP成長率

● 市場振り返り

- ✓ 国内債券・国内株式
- ✓ 米国債券・米国株式
- ✓ 為替

● 経済・市場見通し

- ✓ 内外経済
- ✓ 国内資産・海外資産・為替

● ご参考

- ✓ 市場環境の推移
-

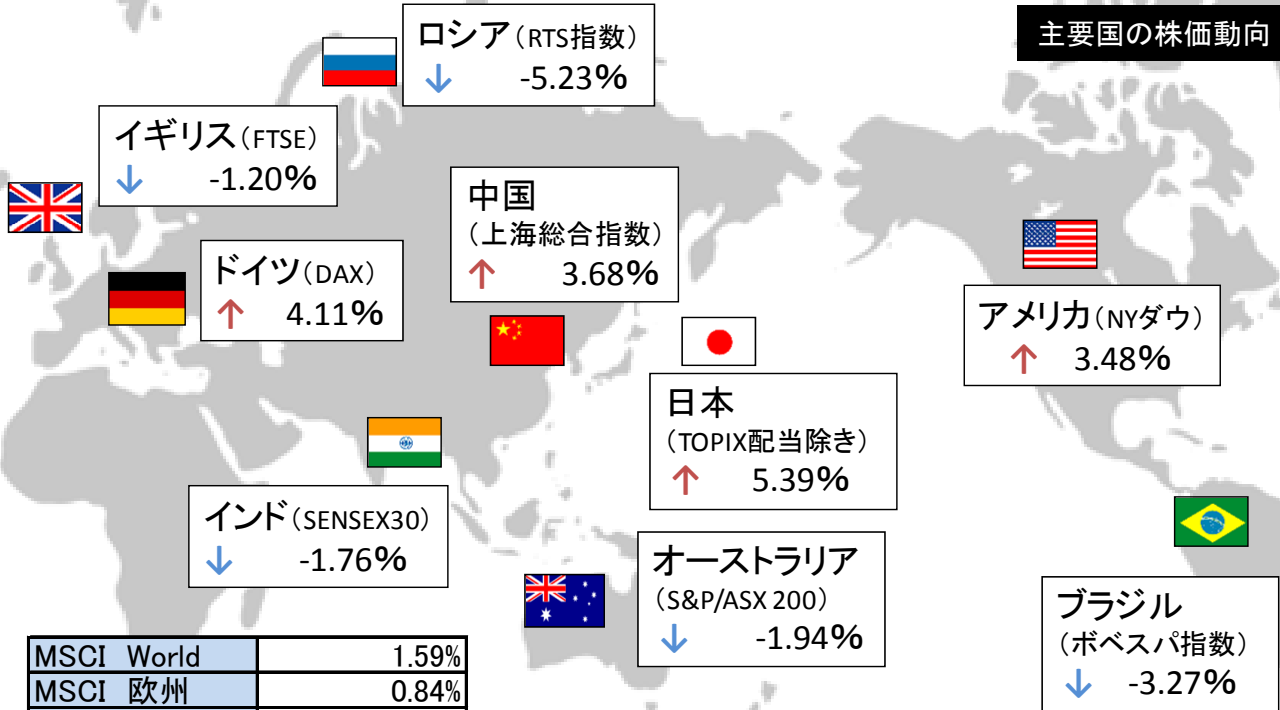
● 経済振り返り

- ✓ 11月の市場動向まとめ
 - ✓ 主な経済指標(国内)
 - ✓ 経済振り返り(国内)
 - ✓ 主な経済指標(海外)
 - ✓ 経済振り返り(海外)
 - ✓ 日本・米国・アジアのGDP成長率
-

11月の市場動向まとめ

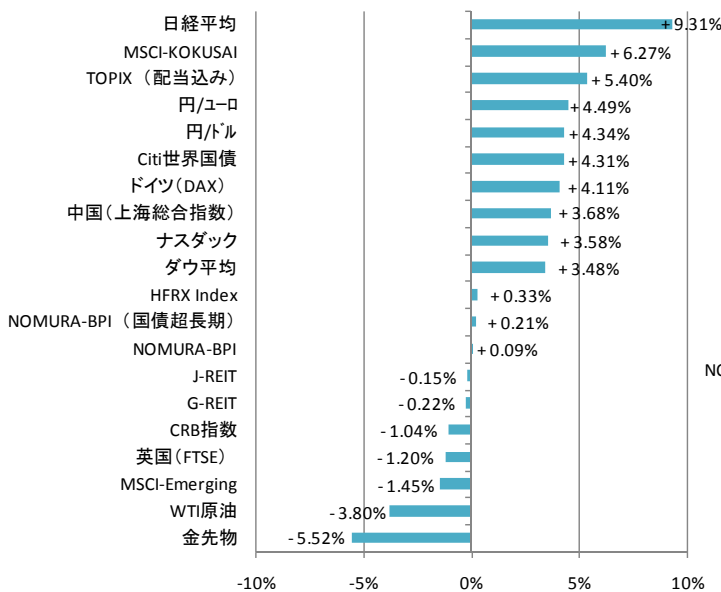
11月の国内株式は米経済指標の改善による米株高・円安傾向を受けて上昇しました。外国株式は米量的緩和政策維持への期待感から米国株が、経済構造改革への期待などから中国株がそれぞれ上昇しました。

主要国の株価動向

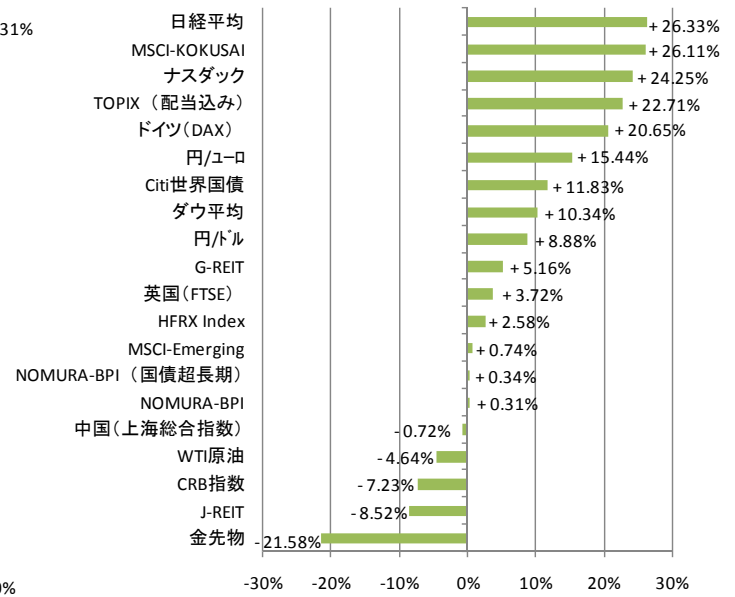


MSCI World	1.59%
MSCI 欧州	0.84%
MSCI エマージング	-1.45%

月次収益率



年度収益率



(注) J-REIT: 東証REIT指数(配当込み)、G-REIT: S&P Citigroup World REIT (日本除き、円ベース)

(出所) Bloomberg

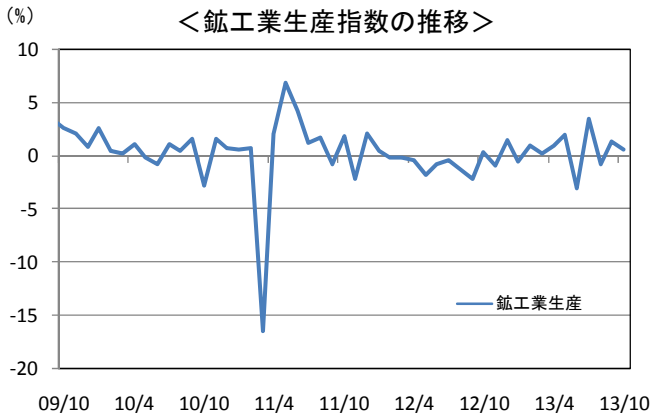
主な経済指標(国内)

	経済指標	実績	前回
11月1日	10月 自動車販売台数(前年比)	17.3%	12.4%
11月5日	10月 マネタリーベース(前年比)	45.8%	46.1%
11月7日	9月 景気先行CI指数	109.5	106.8
11月7日	9月 景気一致指数	108.2	107.6
11月11日	9月 国際収支-経常収支	5,873億円	1,615億円
11月11日	9月 国際収支-貿易収支	-8,748億円	-8,859億円
11月11日	10月 景気ウォッチャー調査-現状判断DI	51.8	52.8
11月11日	10月 景気ウォッチャー調査-先行き判断DI	54.5	54.2
11月12日	10月 マネーストックM2(前年比)	4.1%	3.9%
11月12日	10月 マネーストックM3(前年比)	3.3%	3.1%
11月12日	9月 第3次産業活動指数(前月比)	-0.2%	0.6%
11月12日	10月 消費者態度指数	41.2	45.4
11月12日	10月 工作機械受注(前年比)	8.4%	-6.3%
11月13日	9月 機械受注(前月比)	-2.1%	5.4%
11月13日	9月 機械受注(前年比)	11.4%	10.3%
11月13日	10月 国内企業物価指数(前月比)	-0.1%	0.2%
11月13日	10月 国内企業物価指数(前年比)	2.5%	2.2%
11月14日	7-9月期 GDP(季調済/前期比)	0.5%	0.9%
11月14日	7-9月期 GDP(年率/季調済/前期比)	1.9%	3.8%
11月14日	7-9月期 名目GDP(季調済/前期比)	0.4%	1.1%
11月14日	7-9月期 GDPデフレーター(前年比)	-0.3%	-0.5%
11月14日	9月 鉱工業生産(前月比)	1.3%	1.3%
11月14日	9月 鉱工業生産(前年比)	5.1%	5.1%
11月14日	9月 設備稼働率(前月比)	1.2%	-2.1%
11月19日	9月 景気先行CI指数	109.2	109.5
11月19日	9月 景気一致指数	108.4	108.2
11月20日	10月 貿易収支	-1兆907億円	-9,378億円
11月20日	10月 貿易収支(調整後)	-1兆725億円	-1兆1,280億円
11月21日	10月 工作機械受注(前年比)	8.4%	8.4%
11月29日	10月 失業率	4.0%	4.0%
11月29日	10月 有効求人倍率	0.98倍	0.95倍
11月29日	10月 全国CPI(前年比)	1.1%	1.1%
11月29日	10月 全国CPI(除生鮮/前年比)	0.9%	0.7%
11月29日	11月 東京消費者物価指数 前年比	0.9%	0.6%
11月29日	11月 東京CPI(除生鮮/前年比)	0.6%	0.3%
11月29日	10月 鉱工業生産(前月比)	0.5%	1.3%
11月29日	10月 鉱工業生産(前年比)	4.7%	5.1%
11月29日	10月 自動車生産台数(前年比)	10.1%	13.0%
11月29日	10月 住宅着工件数(前年比)	7.1%	19.4%
11月29日	10月 建設工事受注(前年比)	61.1%	89.8%

(出所) Bloomberg

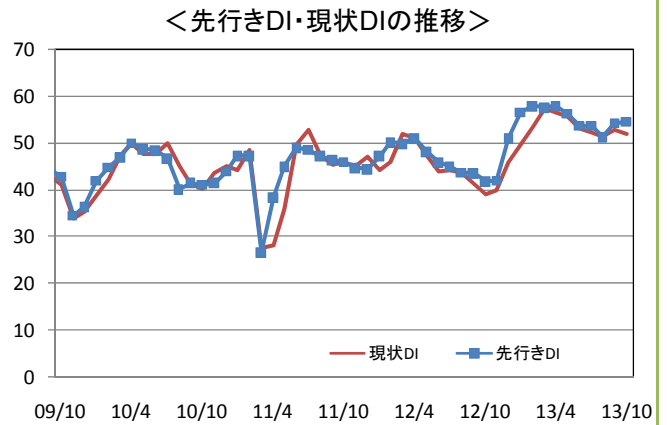
経済振り返り(国内)

鉱工業生産指数(10月):
前月比+0.5%



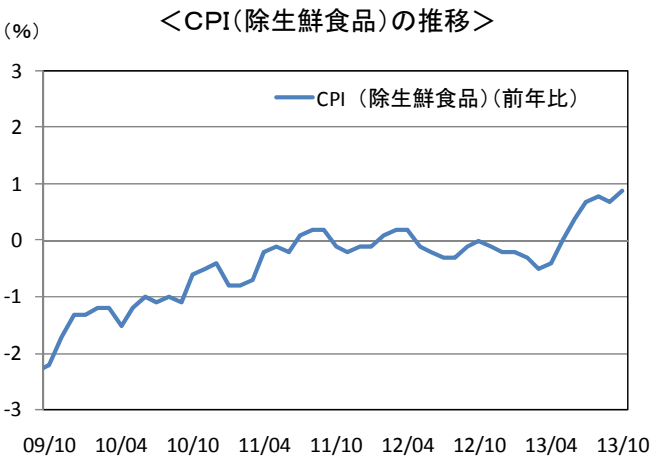
10月の鉱工業生産指数は、前月比+0.5%と2カ月連続でプラスとなりました。業種別では、はん用・生産用機械工業、電気機械工業などが上昇しました。経済産業省は生産の基調判断を「総じてみれば、生産は持ち直しの動きで推移している」との判断を示しています。

景気ウォッチャー調査(10月):
現状判断DI:51.8 先行き判断DI:54.5



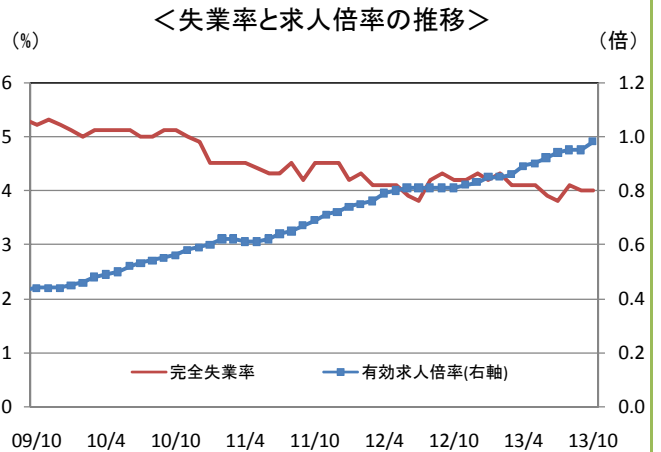
10月の現状判断DIは、51.8となり、前月の52.8を下回り2カ月ぶりに低下しました。台風の影響や、消費税引上げ前の駆け込み需要の鈍化による住宅関連に一服感がみられたこと等が主な要因です。先行き判断DIは、54.5となり、前月の54.2を上回り2か月連続で上昇しました。

CPI(消費者物価指数)(10月):
前年比+0.9%



10月の消費者物価指数(除生鮮食品)の上昇率は、前年比+0.9%となり、6月から5ヶ月連続でのプラスとなりました。円安を背景に電気代やガソリンなどエネルギー価格が上昇したことや、傷害保険料や外国パック旅行の代金が値上がりしたことが全体を押し上げました。

失業率と求人倍率(10月):
失業率:4.0% 求人倍率:0.98倍



10月の完全失業率(季節調整値)は4.0%となり、前月から横ばいとなりました。有効求人倍率は、0.98倍と前月の0.95倍から2か月連続で上昇となり、国内景気の回復基調を受けた雇用情勢の改善は続いています。

(出所)Bloomberg

主な経済指標(海外)

<米国>

	経済指標	実績	前回
11月1日	10月 ISM製造業景況指数	56.4	56.2
11月2日	10月 自動車販売台数総計(年率換算)	1,515万台	1,521万台
11月6日	10月 ISM非製造業景況指数(総合)	55.4	54.4
11月7日	7-9月期 GDP(年率/前期比)	2.8%	2.5%
11月7日	7-9月期 個人消費	1.5%	1.8%
11月8日	10月 非農業部門雇用者数変化	20.4万人	16.3万人
11月8日	10月 失業率	7.3%	7.2%
11月8日	9月 個人所得	0.5%	0.5%
11月8日	9月 個人支出	0.2%	0.3%
11月14日	10月 月次財政収支	-916億ドル	+751億ドル
11月14日	9月 貿易収支	-418億ドル	-387億ドル
11月15日	11月 ニューヨーク連銀製造業景気指数	-2.21	1.52
11月15日	10月 輸入物価指数(前月比)	-0.7%	0.1%
11月15日	10月 輸入物価指数(前年比)	-2.0%	-1.0%
11月15日	10月 鉱工業生産(前月比)	-0.1%	0.7%
11月15日	10月 設備稼働率	78.1%	78.3%
11月16日	9月 卸売在庫(前月比)	0.4%	0.8%
11月20日	10月 消費者物価指数(前月比)	-0.1%	0.2%
11月20日	10月 CPI除食品・エネルギー(前月比)	0.1%	0.1%
11月20日	10月 消費者物価指数(前年比)	1.0%	1.2%
11月20日	10月 CPI除食品・エネルギー(前年比)	1.7%	1.7%
11月21日	10月 中古住宅販売件数(前月比)	-3.2%	-1.9%
11月21日	10月 生産者物価指数(前月比)	-0.2%	-0.1%
11月21日	10月 生産者物価指数(前年比)	0.3%	0.3%
11月26日	9月 S&P/ケース・シラー総合-20(前年比)	13.3%	12.8%
11月26日	9月 住宅価格指数(前月比)	0.3%	0.4%
11月27日	11月 消費者信頼感指数	70.4	72.4
11月27日	10月 耐久財受注(前月比)	-2.0%	4.1%
11月27日	11月 シカゴ購買部協会景気指数	63.0	65.9
11月27日	11月 ミシガン大学消費者信頼感指数	75.1	72.0

<ユーロ圏>

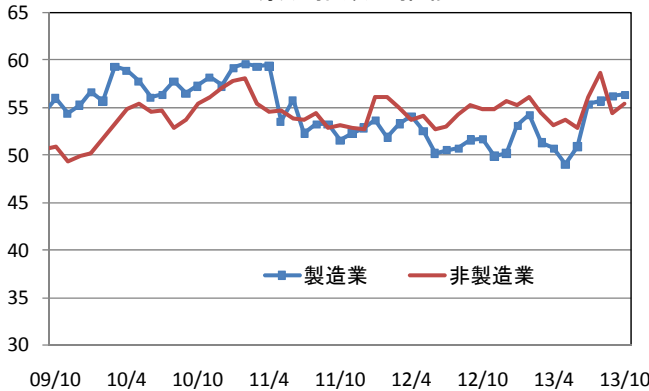
	経済指標	実績	前回
11月6日	9月 小売売上高(前月比)	-0.6%	0.5%
11月13日	9月 鉱工業生産(前月比/季調済)	-0.5%	1.0%
11月14日	7-9月期 GDP(前期比/季調済)	0.1%	0.3%
11月15日	10月 消費者物価指数(前年比)	0.7%	1.1%
11月21日	11月 PMI製造業	51.5	51.3
11月21日	11月 PMIサービス業	50.9	51.6
11月21日	11月 PMI総合	51.5	51.9
11月29日	10月 失業率	12.1%	12.2%
11月29日	11月 CPIコア(前年比)	1.0%	0.8%

(出所) Bloomberg

経済振り返り(海外)

ISM景況指数(10月):
製造業56.4 非製造業55.4

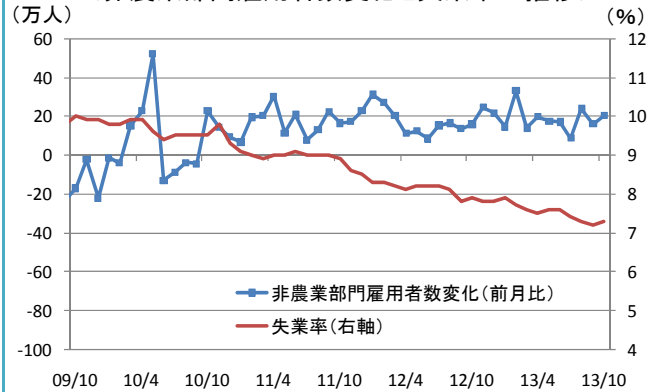
<ISM景況指数の推移>



10月のISM景況指数は、製造業は56.4と前月の56.2から上昇しています。非製造業も55.4と前月の54.4から2カ月ぶりの上昇となりました。非製造業は政府機関の一部閉鎖が行われたなかでの上昇であり、市場予想(54.0)を上回る結果となりました。

米雇用統計(10月):
非農業部門雇用者数 前月比+20.4万人

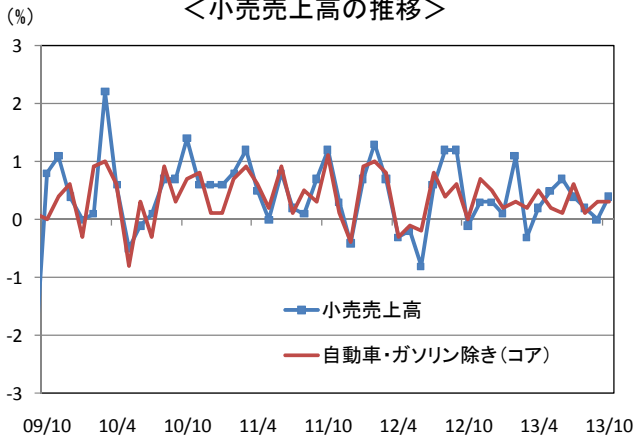
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



10月の非農業部門雇用者数は、前月比+20.4万人となり、市場予想(同+12.0万人)を上回る結果となりました。なお、前月は16.3万人増(速報値 14.8万人増)に上方修正されました。失業率は7.3%となり、前月(7.2%)から悪化しています。

米小売売上高(10月):
前月比+0.4%

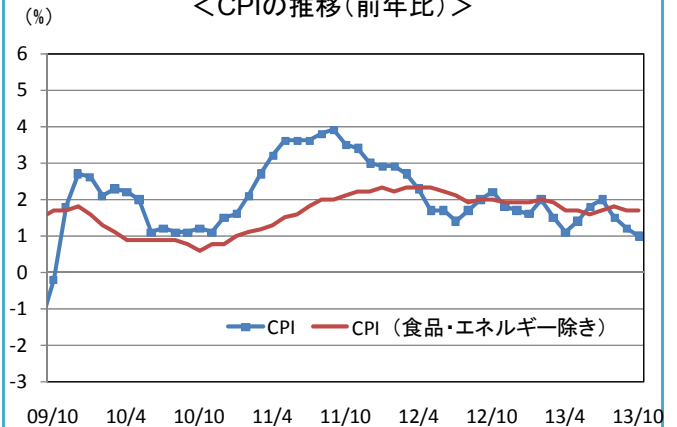
<小売売上高の推移>



10月の小売売上高は前月比+0.4%となり、市場予想(同+0.1%)を上回る結果となりました。政府機関の一部閉鎖が行われましたが、影響はほとんどありませんでした。主要13項目のうち、9項目で売上高が増加となり、自動車、百貨店、衣料品、電気製品などが増加しました。

CPI(米消費者物価指数)(10月):
前年比+1.0%

<CPIの推移(前年比)>



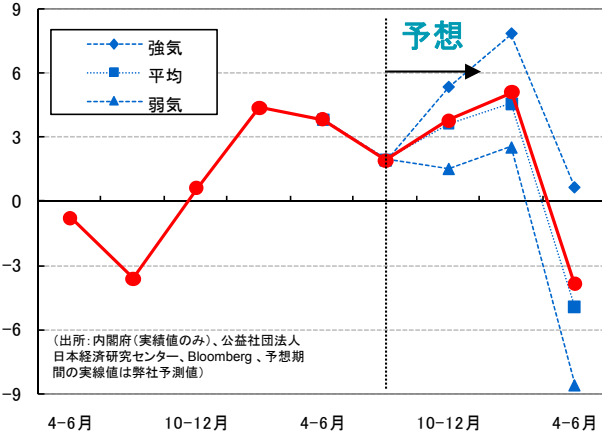
10月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.0%となり、前月(同+1.2%)から鈍化しました。食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+1.7%となり、前月(同+1.7%)から横ばいで推移しています。

(出所) Bloomberg

日本・米国・アジアのGDP成長率

日本

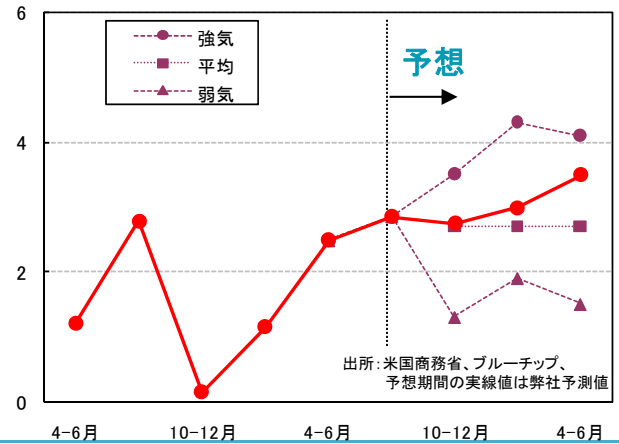
日本:実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の7-9月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率+1.9%となり4四半期連続でプラスとなりました。前期に高い伸びを示した個人消費が一服した一方、消費税増税前の駆け込みや金利の低下を背景に住宅投資がプラスとなったこと等がプラス寄与しました。

米国

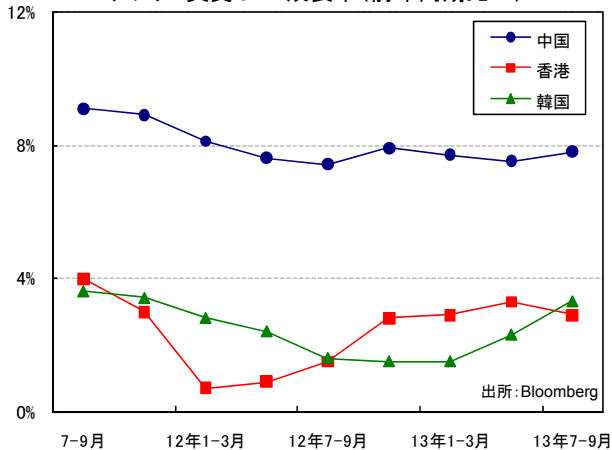
米国:実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の7-9月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+2.8%となりました。個人消費支出と民間設備投資が大幅に鈍化したものの、在庫投資の大幅な拡大などが全体を押し上げました。

アジア

アジア:実質GDP成長率(前年同期比%)



香港の7-9月期の実質GDPは、前年同期比+2.9%となりました。輸出の伸び悩みや小売売上高の下落が上昇率を抑えたことから、4-6月期(改定値、同+3.2%)から低下しました。

Note

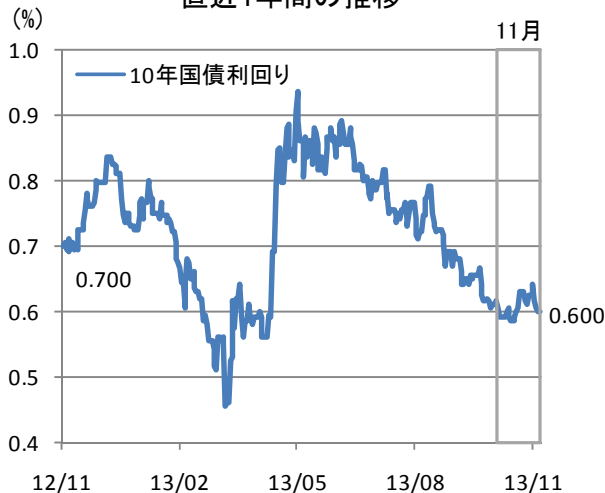
● 市場振り返り

- ✓国内債券・国内株式
 - ✓米国債券・米国株式
 - ✓為替
-

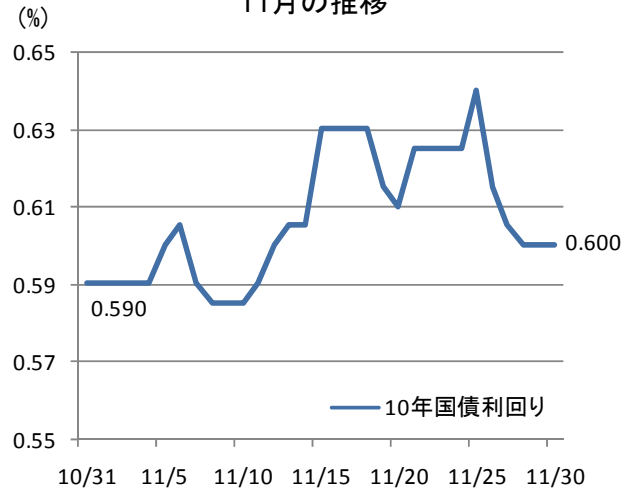
市場振り返り ～国内債券・国内株式～

国内債券

直近1年間の推移



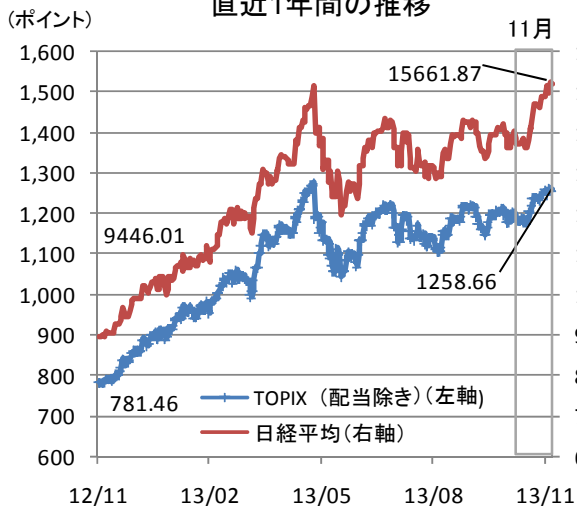
11月の推移



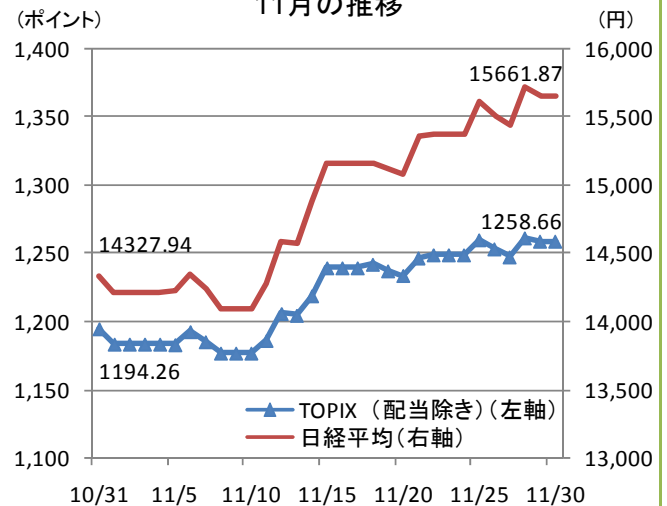
【11月の振り返り】国内10年債利回りは、雇用統計などの米経済指標の改善を受けて世界景気に対する先行き不透明感が後退したこと等により、上昇基調で推移しました。しかし、27日の日銀の買入れオペによる需給の引き締めりが意識されたことを受けて債券が買われ、利回りは低下に転じ、0.600%で終わりました。

国内株式

直近1年間の推移



11月の推移

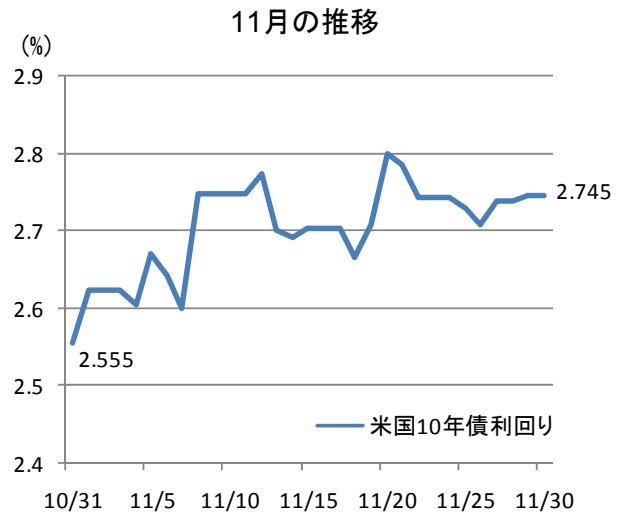


【11月の振り返り】国内株式市場は、雇用統計などの米経済指標が改善したことや、イエレン次期FRB議長が米量的緩和政策の長期化を示唆したことなどによる、米株高・円安傾向を受けて、上昇基調で推移しました。また、急激な相場上昇に伴い、短期的な過熱感から上値では利益確定による売りが入る局面があったものの、NYダウ平均が過去最高値を更新したことや、円相場が一時、1ドル=102円台後半まで下落したことなどが好感され相場を支える展開となりました。日経平均は15,661.87円、TOPIXは1,258.66ポイントで終わりました。

(出所) Bloomberg

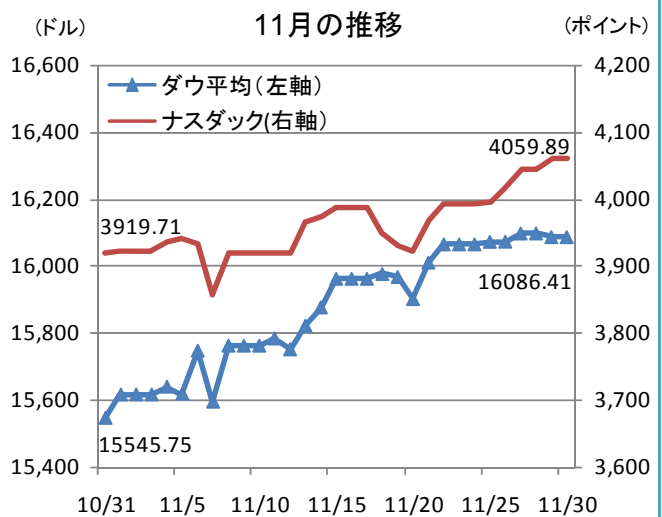
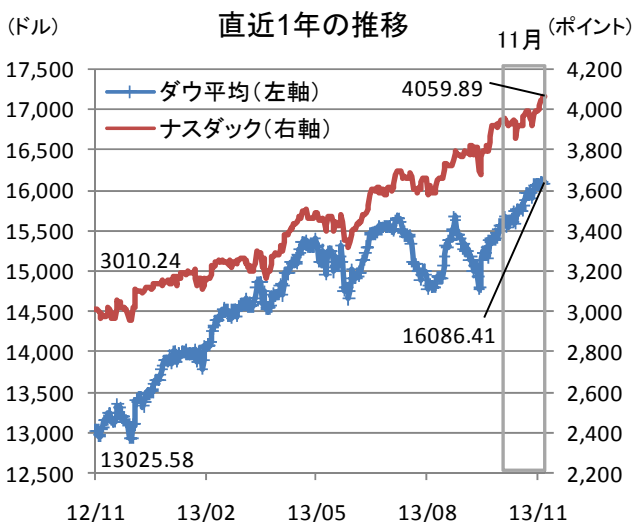
市場振り返り ～米国債券・米国株式～

米国債券



【11月の振り返り】米国10年債利回りは、イエレンFRB次期議長が米量的緩和政策の長期化を示唆したことによる安心感が市場に広がり、利回りは低下する局面もありましたが、全体としては雇用統計などの米経済指標の改善や10月分のFOMC議事録で米量的緩和縮小に関する言及があったことなどを受けて上昇基調で推移する展開となり、利回りは2.745%で終わりました。

米国株式

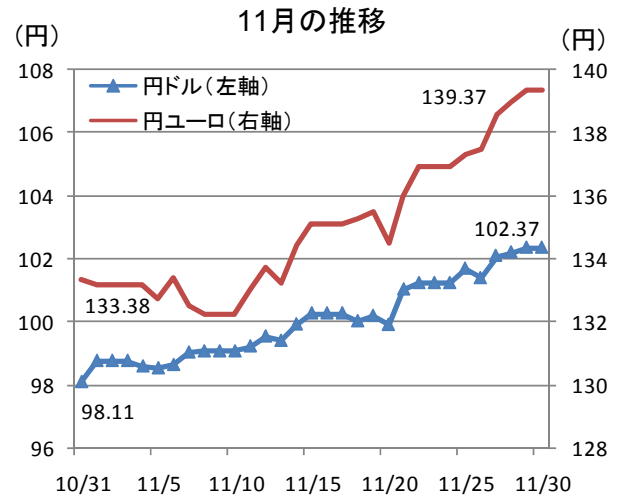
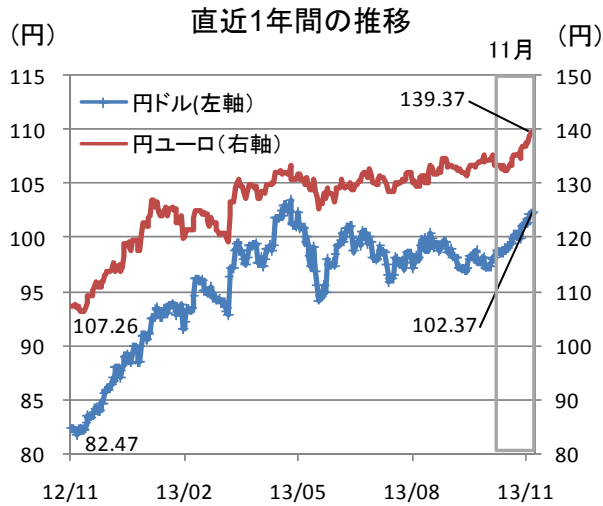


【11月の振り返り】米国株式市場は、ECBによる利下げ発表、雇用統計などの米経済指標の改善やイエレン次期FRB議長が米量的緩和政策の長期化を示唆したことなどを受けて、上昇基調で推移する展開となりました。米雇用統計の回復により米量的緩和の縮小が前倒し観測の高まりや、相場上昇に伴う短期的な過熱感が意識され利益確定の売りが入る局面もありましたが、21日にはダウ平均は引け値ベースで16,000ドル台を超えるなど上昇基調で推移し、ダウ平均は16,086.41ドルで終わりました。

(出所) Bloomberg

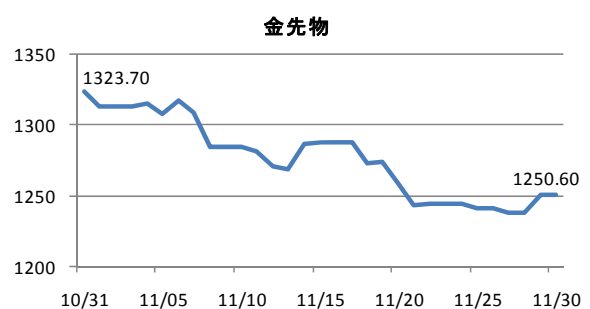
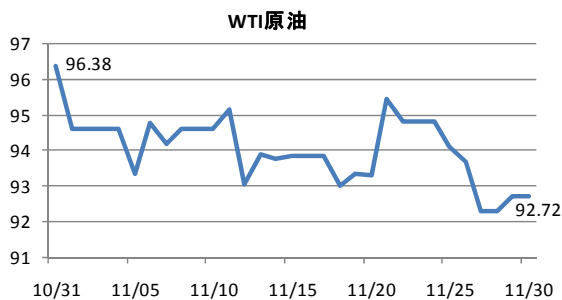
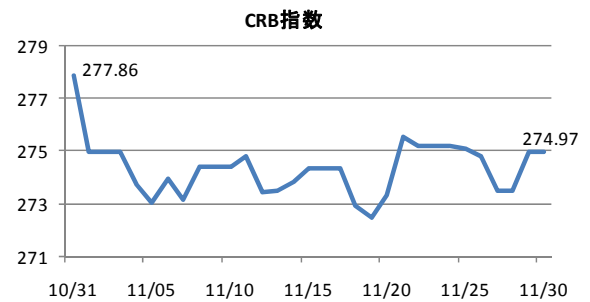
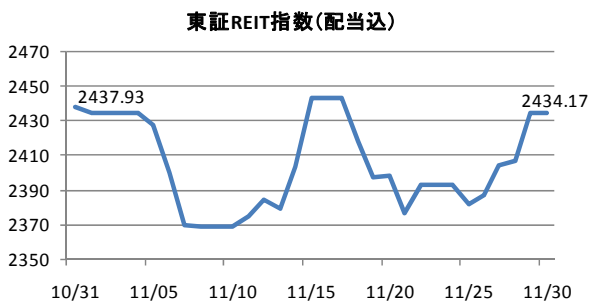
市場振り返り ~為替~

為替



【11月の振り返り】ドル/円は、雇用統計などの米経済指標の改善により、量的緩和縮小が前倒しされるとの観測が強まったことから米長期金利が上昇し、日米金利差拡大を意識した、円売り・ドル買いが優勢となりました。また、米株高が当面続くとの思惑も円売りを誘い、1ドル=102.37円で終わりました。ユーロ/円は、11月7日にECBが政策金利の引下げを発表すると円買い・ユーロ売りが進む場面もありましたが、ECBによる金融緩和政策の長期化観測が強まり、欧州株が上昇したことなどから円売り・ユーロ買いが進み、円安・ユーロ高基調で推移する展開のなかで1ユーロ=139.37円で終わりました。

【ご参考】不動産・商品



(出所) Bloomberg

● 経済・市場見通し

- ✓ 内外経済
 - ✓ 国内資産・海外資産・為替
-

内外経済見通し

国内景気

2013年7～9月期のGDPは公共事業の効果、住宅投資の堅調などが確認された一方、在庫投資の寄与も大きく評価は分かれています。但し、経済対策効果が顕在化していることや、円安基調の定着を受けた輸出数量の持ち直しや、景況感改善が寄与し、更に設備投資の持ち直しという好循環を生み出しつつあるため、GDPのプラス成長が続くと予想に変更はありません。

消費税増税前の駆け込みの反動減で来年4～6月期はマイナス成長が予想されるものの、政府は5兆円規模の経済対策を講じることでその段差を小さくすることを検討しています。そのため、翌7～9月期以降は再びプラス成長軌道に乗ると予想しています。

金融・財政政策

11月20～21日の日銀金融政策決定会合では、景気の基調判断、金融政策に変更はありませんでした。また、黒田日銀総裁は、「物価シナリオが狂った場合には政策の余地がある」と述べた一方で、衆院財務金融委員会では国債償還や付利引き上げなどの手法を挙げて緩和の出口にも言及しました。ただし、米FRBも量的緩和縮小の開始時期に苦慮していることや、+2%の物価目標達成は困難との見方から、当面は現在の量的・質的緩和が継続されるとの見方に変更はありません。追加的な緩和策は、物価上昇率: +2%の達成について見通しが下方修正される時点、或いは外部環境に大きな変化がある時点で講じられると考えます。その時期については、来年4月以降との見方が一般的です。

米国景気

2013年前半の増税や歳出強制削減の影響がありながらも、家計のバランスシート調整の進展や労働市場での失業率の改善等を背景に個人消費や住宅市場の改善が続いており、今後も内需を中心とした改善が成長に寄与し、自律的な景気回復トレンドが継続すると予想しています。ただし、米国財政を巡る問題の2014年上半旬への先送りによる景気への不透明感、消費マインドや企業の設備投資姿勢に影響を与えることが懸念され、景気の新たな下ぶれ要因として台頭しています。

金融・財政政策

量的緩和縮小開始の先送りが決定された9月のFOMCでは、財政に関する不透明感が先送り理由の一つに挙げられています。10月中旬に暫定予算や債務上限問題に関して与野党合意に至りましたが、あくまでも短期的な問題先送りであり、来年前半には再度、与野党協議を行う必要があります。上記のとおりFOMCは、財政問題の不透明感を量的緩和縮小の阻害要因と見ているため、これが解決するまで量的緩和縮小が開始される可能性は低く、来年3月頃までは現状水準で量的緩和が継続される可能性が高いと予想しています。

国内資産・海外資産・為替（今後1年間の見通し）

国内債券

財政出動や外需持ち直しを背景として、中期的には景気回復に沿った金利上昇を見込んでいます。ただし、日銀の異次元金融緩和により国債需給が引き締まっていることに加え、米FRBの量的緩和縮小の先送りにより米国金利への連れ高懸念が後退したことから、当面は現状水準を中心とした狭いレンジでの推移を予想します。

国内株式

円安効果や好調な米国経済、国内の経済対策効果、消費増税前の駆け込み需要などを背景に企業業績の改善が続く見込みであり、また、米国の量的緩和縮小開始が来年の見通しとなったことも相場を支え、堅調な相場展開を予想します。一方で、引き続き米国の14年会計年度予算や債務上限問題など海外要因を背景とした相場下押しリスクがあると考えています。

米国債券

米国長期金利は、リスクオンの市場環境や米量的緩和早期縮小観測が金利の押し上げ圧力となると考えています。加えて、債務上限引き上げ等の問題が2013年上半に先送りされたことにより、政策に対する先行き不透明感による金利押し上げ圧力が残る展開が想定されるため、2.5%～3.0%程度のレンジで推移すると想定しています。

米国株式

S&P500が史上最高値を更新する中で、高値警戒感が台頭しているものの、米量的緩和縮小が遠のいたことを背景とした流動性相場が継続するとの思惑が堅調なトレンドを下支えし、業績動向に沿って緩やかな上昇が続くと予想します。

為替

<ドル/円>日米金融政策の今後の方向感はず変わり、中期的な傾向として円安ドル高の流れは持続すると考えます。また、米国の量的緩和縮小は規定路線と考えていますが、雇用統計をはじめとした米国景気指標の回復次第では縮小先送り観測が強まる可能性もあり、短期的にはドル円相場は横ばいの展開を想定しています。

<ユーロ/円>ユーロ圏の景気底打ちに米量的緩和縮小時期先送りの材料が加わり、ユーロ相場は底堅く推移してきましたが、雇用環境の改善が遅れていることに加え、域内債務国問題の火種が依然くすぶる中、さらなるユーロ高には材料不足と考えています。ユーロ円相場は、ドル円相場に沿う形で、概ね横ばいに推移するものと予想します。

	2014年3月末予想値
新発10年国債利回り	0.65-0.75%
TOPIX	1,250-1,390
米国10年国債利回り	2.80-3.00%
米S&P	1,770-1,950
円/ドル相場	98-108円
円/ユーロ相場	131-145円

● ご参考

✓市場環境の推移

【ご参考】市場環境の推移

1. 主要資産

	13/03月	13/09月	13/10月	13/11月	前月比	前年度末比
国内債券						
NOMURA-BPI総合	350.76	349.46	351.53	351.85	+ 0.09%	+ 0.31%
NOMURA-BPI(国債超長期)	216.09	213.40	216.37	216.83	+ 0.21%	+ 0.34%
10年国債利回り(%)	0.56	0.68	0.59	0.60	-	-
国内株式						
TOPIX(配当込み)	1,373.53	1,598.95	1,599.21	1,685.49	+ 5.40%	+ 22.71%
日経平均株価	12,397.91	14,455.80	14,327.94	15,661.87	+ 9.31%	+ 26.33%
外国債券						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	359.29	381.13	385.18	401.78	+ 4.31%	+ 11.83%
米国10年国債利回り(%)	1.85	2.61	2.56	2.75	-	-
英国10年国債利回り(%)	1.77	2.72	2.62	2.77	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.29	1.78	1.67	1.69	-	-
外国株式						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	1,567.39	1,782.95	1,859.96	1,976.64	+ 6.27%	+ 26.11%
ダウ平均(工業株30種)	14,578.54	15,129.67	15,545.75	16,086.41	+ 3.48%	+ 10.34%
ナスダック総合指数	3,267.52	3,771.48	3,919.71	4,059.89	+ 3.58%	+ 24.25%
英国(FTSE)	6,411.74	6,462.22	6,731.43	6,650.57	- 1.20%	+ 3.72%
ドイツ(DAX)	7,795.31	8,594.40	9,033.92	9,405.30	+ 4.11%	+ 20.65%
中国(上海総合指数)	2,236.62	2,174.67	2,141.61	2,220.50	+ 3.68%	- 0.72%
MSCI-Emerging(ドルベース)	1,970.21	1,920.46	2,014.05	1,984.76	- 1.45%	+ 0.74%
為替						
円/ドル相場(ロンドン16時)	94.02	98.13	98.11	102.37	+ 4.34%	+ 8.88%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	120.73	132.83	133.38	139.37	+ 4.49%	+ 15.44%

2. その他資産

	13/03月	13/09月	13/10月	13/11月	前月比	前年度末比
商品						
CRB指数	296.39	285.54	277.86	274.97	- 1.04%	- 7.23%
WTI原油	97.23	102.33	96.38	92.72	- 3.80%	- 4.64%
金先物	1,594.80	1,326.50	1,323.70	1,250.60	- 5.52%	- 21.58%
ヘッジファンド						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index	105,405.26	106,516.55	107,767.81	108,127.94	+ 0.33%	+ 2.58%
不動産						
東証REIT指数(配当込)	2,660.75	2,491.82	2,437.93	2,434.17	- 0.15%	- 8.52%
G-REIT指数	584.42	590.13	615.93	614.59	- 0.22%	+ 5.16%

(出所) Bloomberg、10年国債利回りは日本相互証券のデータを使用

本資料は、お客様の運用戦略や投資判断等の参考となる情報の提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的として作成されたものではありません。投資等に係る最終的な決定は、商品に関する詳細資料を参照の上、お客様ご自身のご判断で行なっていただきますようお願い申し上げます。

シミュレーションやバックテスト等のデータ、運用実績やリスク・リターン等による商品分類図を含めた本資料の内容は、将来の運用成果の向上を保証するものではありません。また、データの一部は、弊社が信頼できると判断した各種情報源から入手した情報等に基づくものですが、その情報の正確性・確実性について弊社が保証するものではありません。なお、本資料は、作成日において入手可能な情報等に基づいて作成したものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、内容が変更となる場合がございます。

本資料に関わる一切の権利は、他社資料等の引用部分を除き三井住友信託銀行に属し、いかなる目的であれ本資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。

本資料の内容に関して疑問に思われる点、ご不明な点等がございましたら、弊社営業担当店部等にご照会下さいますようお願い申し上げます。