

Monthly Report

～三井住友信託の経済・市場情報～

Contents

● 経済振り返り

- ✓12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

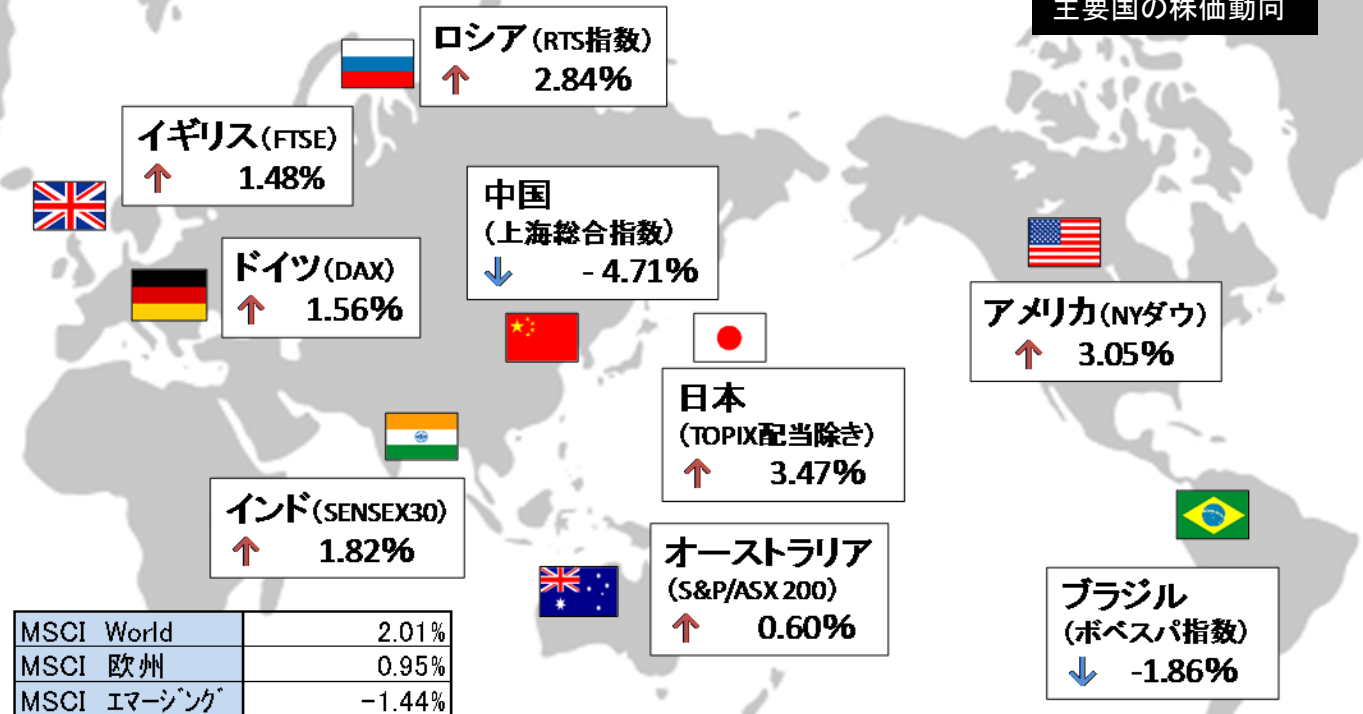
● 経済振り返り

- ✓12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
-

12月の市場動向まとめ

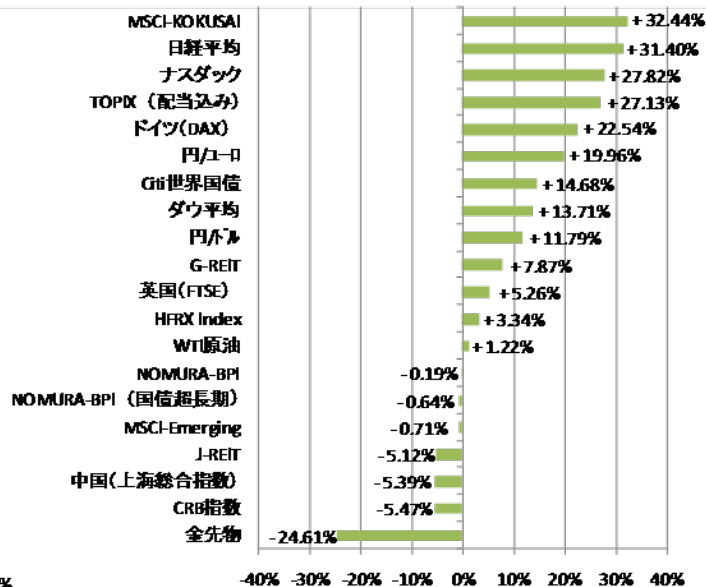
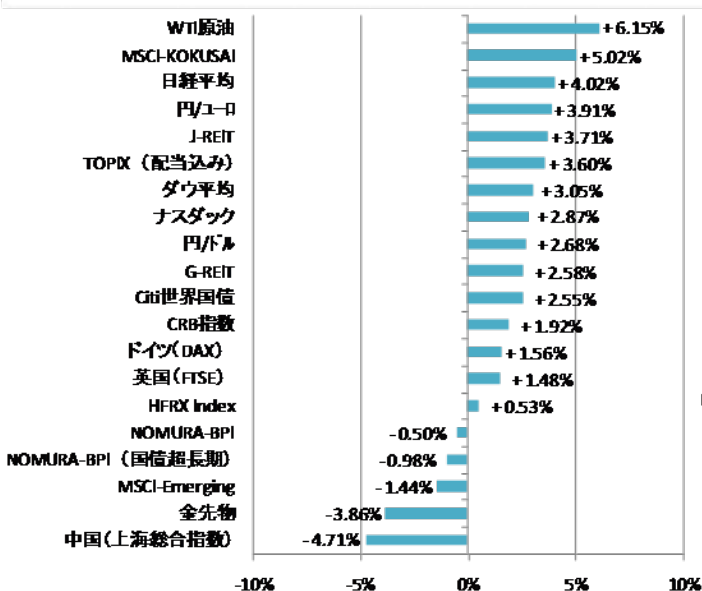
12月は、米国のゼロ金利政策の長期化が決定されたことから、月後半にかけて先進国を中心に上昇基調で推移しました。一方で一部の新興国では米国の量的緩和政策の縮小の影響が懸念され、下落しました。

主要国の株価動向



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

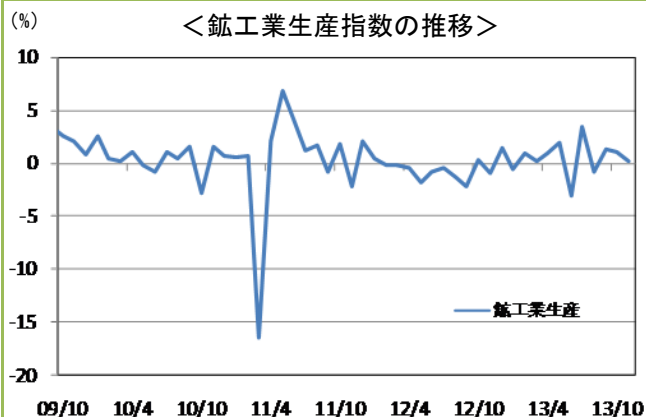
主な経済指標(国内)

	経済指標	実績	前回
12月2日	11月 自動車販売台数(前年比)	13.3%	17.3%
12月3日	11月 マネタリーベース(前年比)	52.5%	45.8%
12月6日	10月 景気先行CI指数	109.9	109.2
12月6日	10月 景気一致指数	109.6	108.4
12月9日	10月 国際収支:経常収支	-1,279億円	5,873億円
12月9日	10月 貿易収支(国際収支ベース)	-1兆919億円	-8,748億円
12月9日	7-9月期 GDP(年率/季調済/前期比)	1.1%	1.9%
12月9日	7-9月期 GDPデフレーター(前年比)	-0.3%	-0.3%
12月9日	11月 景気ウォッチャー調査現状	53.5	51.8
12月9日	11月 景気ウォッチャー調査先行き	54.8	54.5
12月10日	11月 マネーストックM2(前年比)	4.3%	4.1%
12月10日	11月 マネーストックM3(前年比)	3.4%	3.3%
12月10日	10月 第3次産業活動指数(前月比)	-0.7%	0.0%
12月10日	11月 消費者態度指数	42.5	41.2
12月10日	11月 工作機械受注(前年比)	15.4%	8.4%
12月11日	10月 機械受注(前月比)	0.6%	-2.1%
12月11日	10月 機械受注(前年比)	17.8%	11.4%
12月11日	11月 国内企業物価指数(前月比)	0.1%	-0.1%
12月11日	11月 国内企業物価指数(前年比)	2.7%	2.5%
12月13日	10月 鉱工業生産(前月比)	1.0%	1.0%
12月13日	10月 鉱工業生産(前年比)	5.4%	5.4%
12月13日	10月 設備稼働率(前月比)	1.2%	1.2%
12月16日	10-12月期 短観 大企業製造業	16.0	12.0
12月16日	10-12月期 短観 大企業非製造業	20.0	14.0
12月17日	11月 工作機械受注(前年比)	15.4%	15.4%
12月18日	11月 貿易収支	-1兆2,929億	-1兆0,967億
12月18日	11月 貿易収支(調整後)	-1兆3,463億	-1兆0,868億
12月19日	10月 景気先行CI指数	109.8	109.9
12月19日	10月 景気一致指数	110.4	109.6
12月26日	11月 住宅着工件数(前年比)	14.1%	7.1%
12月26日	11月 建設工事受注(前年比)	2.2%	61.1%
12月27日	11月 失業率	4.0%	4.0%
12月27日	11月 有効求人倍率	1.00	0.98
12月27日	11月 全国CPI(前年比)	1.5%	1.1%
12月27日	11月 全国CPI(除生鮮/前年比)	1.2%	0.9%
12月27日	12月 東京消費者物価指数 前年比	0.9%	0.9%
12月27日	12月 東京CPI(除生鮮/前年比)	0.7%	0.6%
12月27日	11月 鉱工業生産(前月比)	0.1%	1.0%
12月27日	11月 鉱工業生産(前年比)	5.0%	5.4%
12月27日	11月 自動車生産台数(前年比)	10.2%	10.1%

(出所) Bloomberg

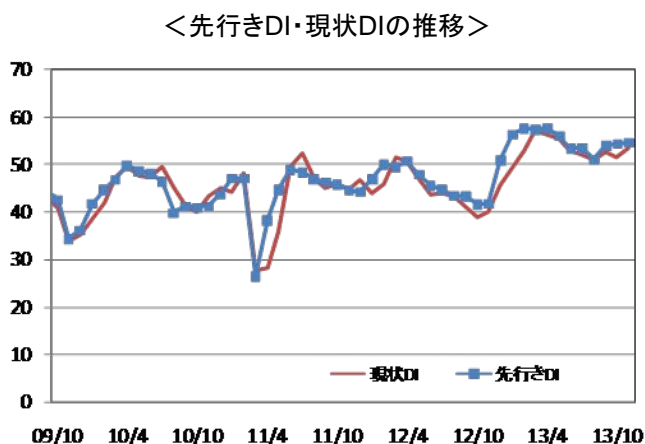
経済振り返り(国内)

鉱工業生産指数(11月):
前月比+0.1%



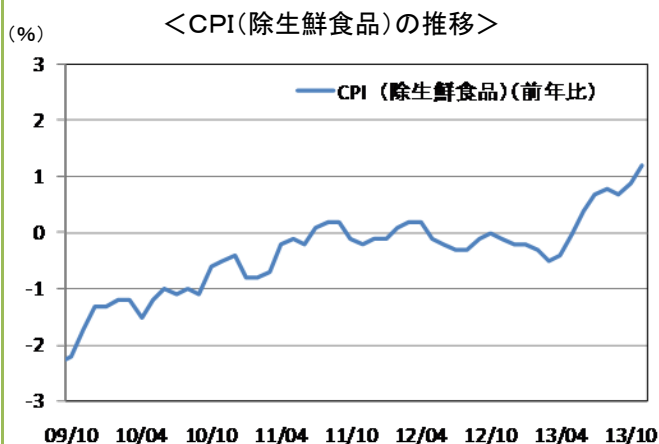
11月の鉱工業生産指数は、前月比+0.1%となり、前月からほぼ横ばいにとどまりました。輸出数量が伸び悩んだことが影響しました。経済産業省は生産の基調判断を「生産は持ち直しの動きで推移している」として据え置きました。

景気ウォッチャー調査(11月):
現状判断DI:53.5 先行き判断DI:54.8



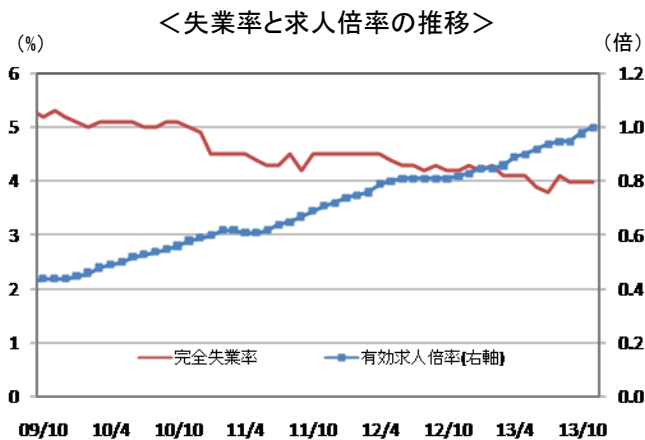
11月の現状判断DIは、53.5となり、2カ月ぶりに上昇しました。消費増税を控えた駆け込み需要への期待はあるものの、雇用の回復に一服感が見られたことから、DIの改善幅は小幅にとどまりました。先行き判断DIは54.8となり、消費増税を控えた駆け込み需要への期待などから上昇しました。

CPI(消費者物価指数)(11月):
前年比+1.2%



11月の消費者物価指数(除生鮮食品)の上昇率は、前年比+1.2%となり、6ヶ月連続でのプラスとなりました。前月に引き続き、ガソリン・灯油などのエネルギー価格が上昇したことや、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(11月):
失業率:4.0% 求人倍率:1.00倍



11月の完全失業率(季節調整値)は前月から横ばいの4.0%となりました。有効求人倍率は、1.00倍となり、2007年10月以来の約6年ぶりの高水準となりました。景気回復を背景に求人が増えた製造業やサービス業、建設業などがプラス寄与しました。

(出所)Bloomberg

主な経済指標(海外)

<米国>

	経済指標	実績	前回
12月3日	11月 ISM製造業景況指数	57.3	56.4
12月4日	11月 自動車販売台数総計(年率換算)	1,631万台	1,515万台
12月4日	10月 貿易収支	-406億ドル	-430億ドル
12月5日	11月 ISM非製造業景況指数(総合)	53.9	55.4
12月5日	7-9月期 GDP(年率/前期比)	3.6%	2.8%
12月5日	7-9月期 個人消費	1.4%	1.5%
12月6日	11月 非農業部門雇用者数変化	20.3万人	20.0万人
12月6日	11月 失業率	7.0%	7.3%
12月6日	10月 個人所得	-0.1%	0.4%
12月6日	10月 個人支出	0.3%	0.3%
12月11日	10月 卸売在庫(前月比)	1.4%	0.5%
12月12日	11月 月次財政収支	-1,352億ドル	-1,721億ドル
12月12日	11月 輸入物価指数(前月比)	-0.6%	-0.6%
12月12日	11月 輸入物価指数(前年比)	-1.5%	-1.6%
12月13日	10月 企業在庫	0.7%	0.6%
12月16日	12月 ニューヨーク連銀製造業景気指数	0.98	-2.21
12月16日	11月 設備稼働率	79.0%	78.2%
12月17日	11月 消費者物価指数(前月比)	0.0%	-0.1%
12月17日	11月 CPI除食品・エネルギー(前月比)	0.2%	0.1%
12月17日	11月 消費者物価指数(前年比)	1.2%	1.0%
12月17日	11月 CPI除食品・エネルギー(前年比)	1.7%	1.7%
12月20日	12月 フィラデルフィア連銀景況	7.0	6.5
12月20日	11月 中古住宅販売件数(前月比)	-4.3%	-3.2%
12月21日	12月 カンザスシティ連銀製造業活動	-3	7
12月23日	12月 ミシガン大学消費者信頼感	82.5	82.5
12月24日	11月 耐久財受注(前月比)	3.5%	-0.7%
12月24日	10月 住宅価格指数(前月比)	0.5%	0.2%
12月25日	12月 リッチモンド連銀製造業指数	13.0	13.0
12月31日	10月 S&P/ケース・シラー総合-20(前年比)	13.6%	13.3%
12月31日	12月 シカゴ購買部協会景気指数	59.1	63.0

<ユーロ圏>

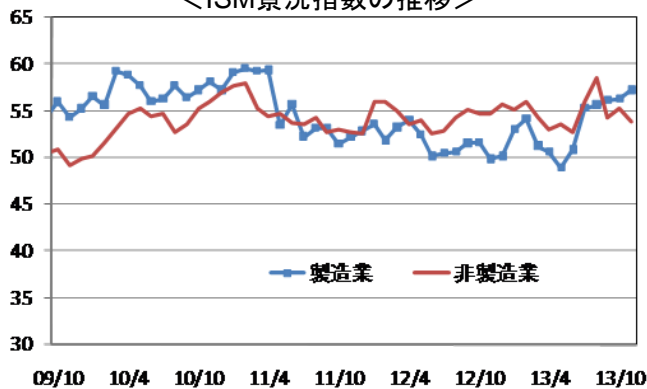
	経済指標	実績	前回
12月4日	7-9月期 GDP(季調済/前期比)	0.1%	0.1%
12月4日	10月 小売売上高(前月比)	-0.2%	-0.6%
12月12日	10月 鉱工業生産(季調済/前月比)	-1.1%	-0.2%
12月16日	12月 PMI製造業	52.7	51.6
12月16日	12月 PMIサービス業	51.0	51.2
12月16日	12月 PMI総合	52.1	51.7
12月17日	11月 消費者物価指数(前年比)	0.9%	0.7%
12月17日	11月 CPI-コア(前年比)	0.9%	1.0%

(出所)Bloomberg

経済振り返り(海外)

ISM景況指数(11月):
製造業57.3 非製造業53.9

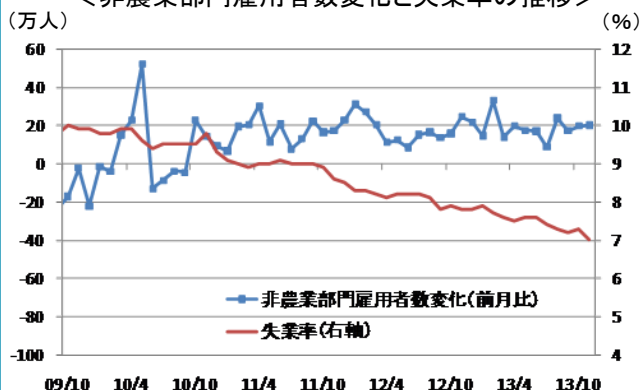
<ISM景況指数の推移>



11月のISM景況指数は、製造業は57.3と前月の56.4から上昇し、2011年4月以来2年半ぶりの高水準となりました。非製造業は53.9となり、前月の55.4から低下しました。

米雇用統計(11月):
非農業部門雇用者数 前月比+20.3万人

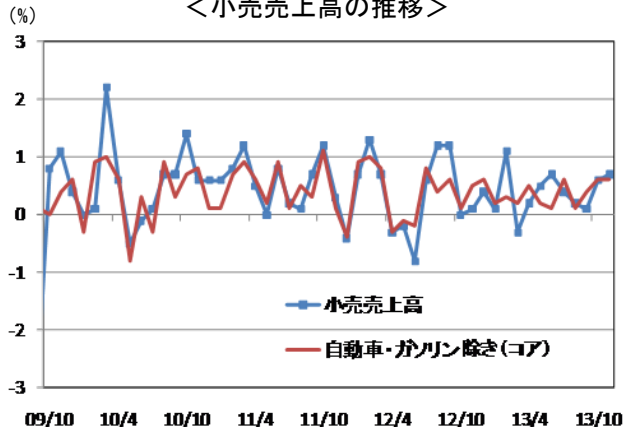
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



11月の非農業部門雇用者数は、前月比+20.3万人となり、市場予想(同+18.5万人)を上回る結果となりました。なお、前月は同+20.0万人(速報値: 同+20.4万人)に下方修正されました。失業率は7.0%となり、前月(7.3%)から低下しています。

米小売売上高(11月):
前月比+0.7%

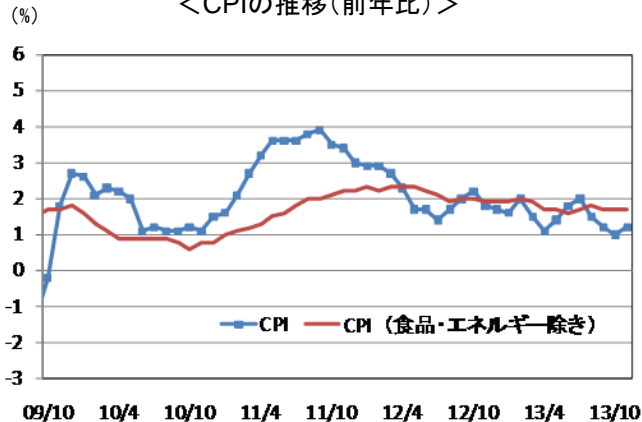
<小売売上高の推移>



11月の小売売上高は前月比+0.7%となり、市場予想(同+0.6%)を上回る結果となりました。主要13項目のうち、8項目で売上高が増加となり、自動車、家具、電気製品や無店舗販売(オンラインを含む)が好調でした。

CPI(米消費者物価指数)(11月):
前年比+1.2%

<CPIの推移(前年比)>

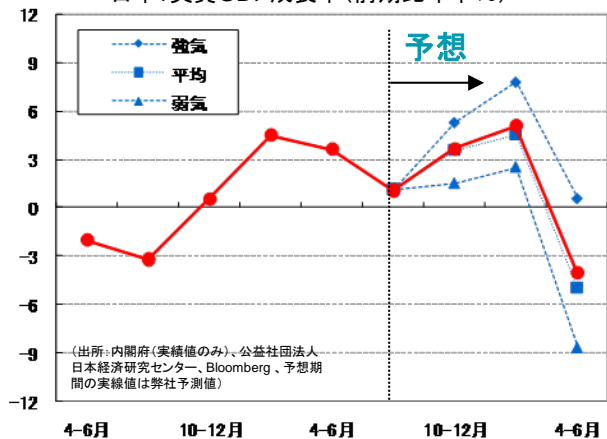


11月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.2%となりました。食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+1.7%となり、前月(同+1.7%)から横ばいで推移しています。

日本・米国・アジアのGDP成長率

日本

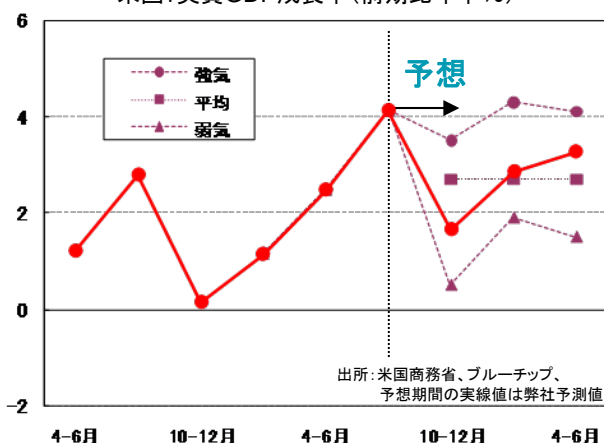
日本: 実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の7-9月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率+1.1%となり、4四半期連続でプラスであるものの、11月の速報値(同+1.9%)から下方修正されました。住宅投資、政府支出、設備投資、在庫投資がそれぞれ下方修正されました。

米国

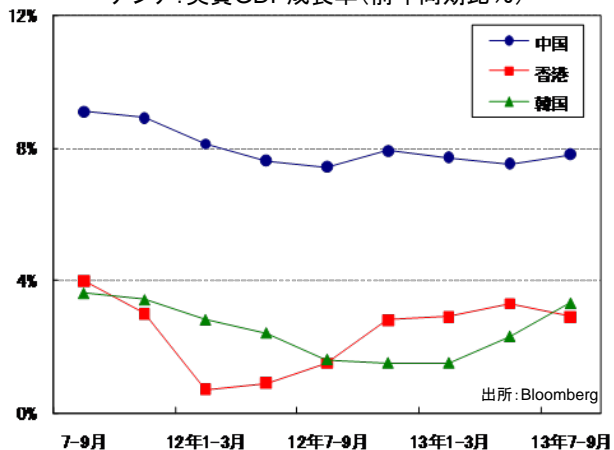
米国: 実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の7-9月期の実質GDP成長率(最終値)は前期比年率+4.1%となり、速報値(同+2.8%)から大幅に上方修正されました。冷蔵庫などの高額商品やガソリンなどの必需品、医療保険を含むサービス支出を中心とする個人消費の増加がプラス寄与しました。

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。

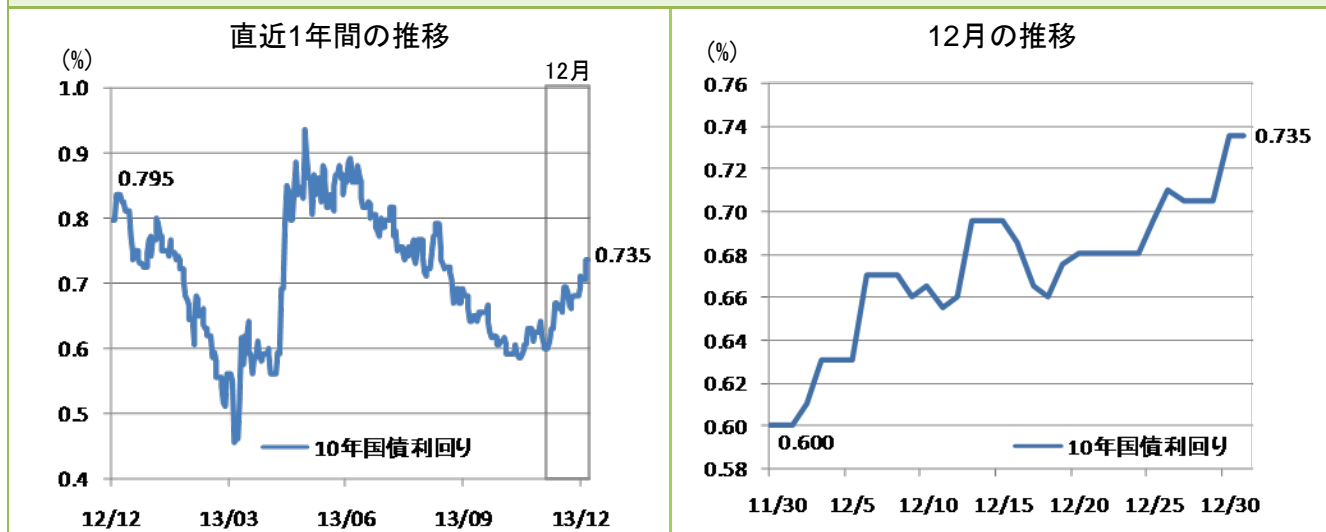
Note

● 市場振り返り

- ✓国内債券・国内株式
 - ✓米国債券・米国株式
 - ✓為替
-

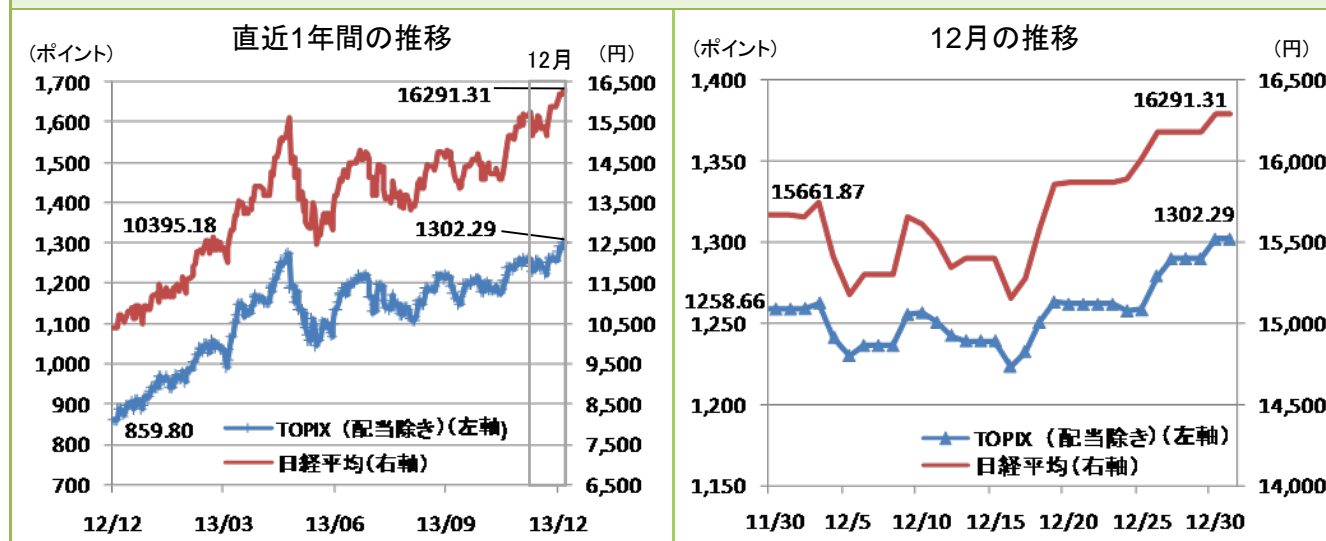
市場振り返り ～国内債券・国内株式～

国内債券



【12月の振り返り】国内10年債利回りは、国債の入札結果が順調であったことを受けて低下する局面もありましたが、国内株式市場の上昇や円安進行を受けて債券が売られる展開となったことから、利回りは上昇基調で推移しました。米国の債券市場が下落傾向となったことも利回りの上昇に繋がり、0.735%で終わりました。

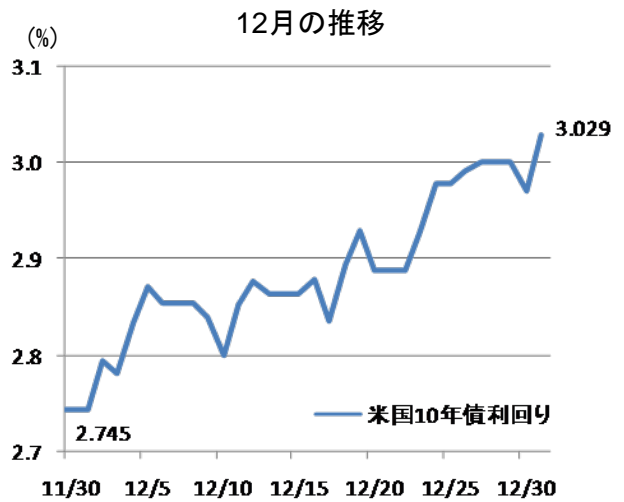
国内株式



【12月の振り返り】国内株式市場は、月後半にかけて米国株が上昇、円安が進行したことを受けて、上昇基調で推移しました。前半には、米国の量的緩和政策の縮小に対する警戒感から円高が進行し、国内株式市場は軟調に推移する局面もありましたが、19日に量的緩和政策の縮小とゼロ金利政策の長期化が決定されると、円安傾向が続くとの見方から上昇に転じました。日経平均は16,291.31円、TOPIXは1,302.29円となり、ともに年初来高値を更新して終わりました。

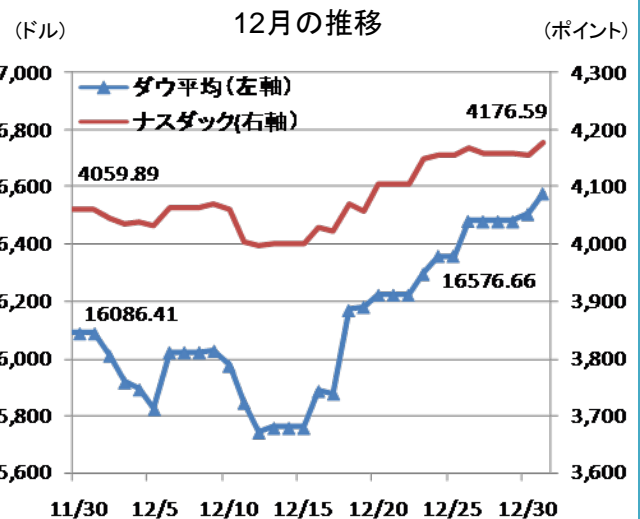
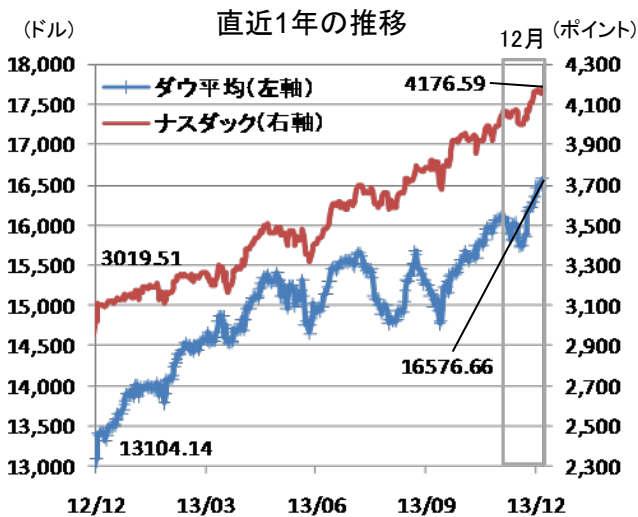
市場振り返り ～米国債券・米国株式～

米国債券



【12月の振り返り】米国10年債利回りは、雇用統計や個人消費などの経済指標が良好な結果になったことが好感され上昇基調で推移しました。また、月後半には量的緩和政策の縮小決定を受けた株高も加わり、利回りは3.03%で終わりました。

米国株式

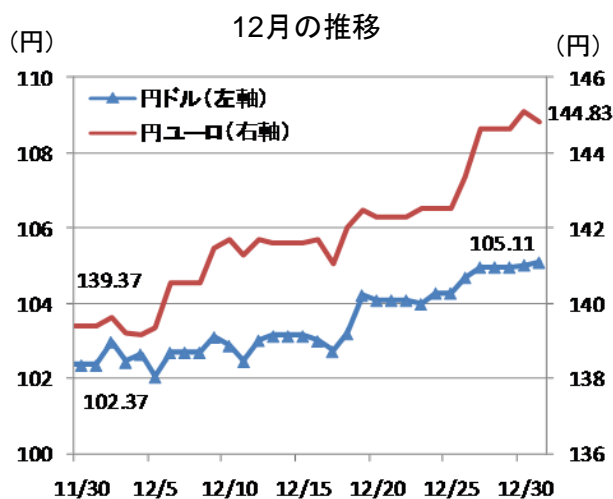
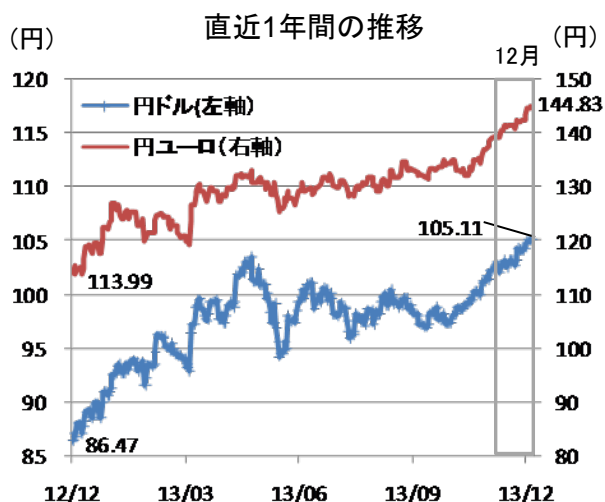


【12月の振り返り】米国株式市場は、月後半にかけて上昇しました。前半には、雇用統計などの経済指標が堅調であったことが下支えとなったものの、量的緩和政策の縮小に対する警戒感から軟調に推移しましたが、19日に量的緩和政策の縮小とゼロ金利政策の長期化が決定されると、金融政策の先行き不透明感の後退が好感され、上昇に転じました。また、個人消費などの経済指標が良好な結果になったことも買い材料となり、ダウ平均は16,576.66ドル、ナスダックは4,176.59ポイントと、ともに年初来高値を更新して終わりました。

(出所) Bloomberg

市場振り返り ~為替~

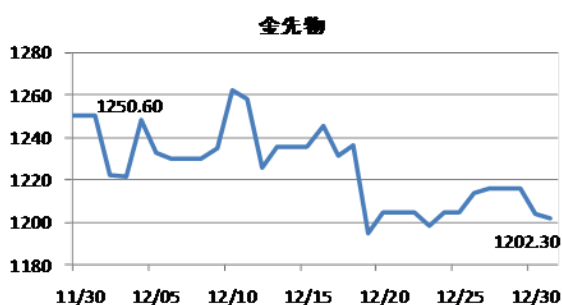
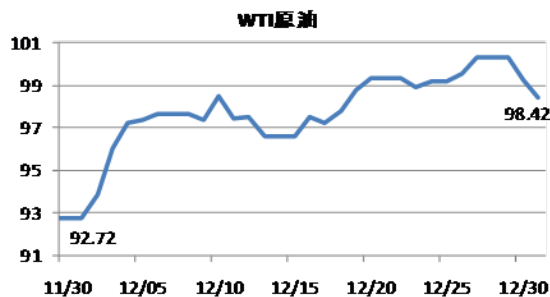
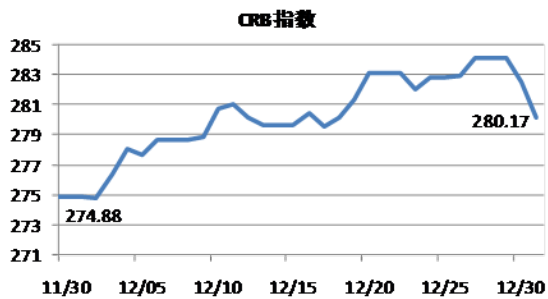
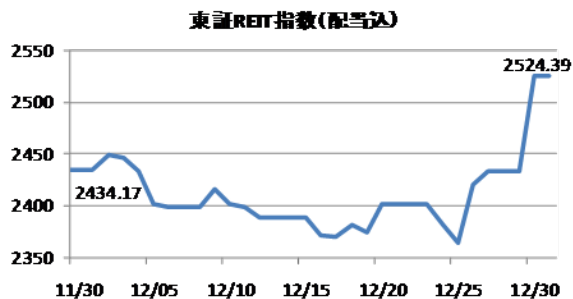
為替



【12月の振り返り】ドル/円は、米国の経済指標が堅調であることや、米国の量的緩和政策の縮小決定を受けて、日米の金融政策の方向性の違いが意識されたことを背景に、円売り・ドル買いが優勢となりました。月末には急ピッチで円安が進行した反動で円高となる局面もありましたが、1ドル=105.11円で終わりました。

ユーロ/円は、ユーロ圏で市場予想を上回る物価指標が相次いだことや、ECBの追加緩和観測が後退したことを受けて円売り・ユーロ買いが優勢となりました。米国の量的緩和政策の縮小決定を受けた円売り・ドル買いが、円売り・ユーロ買いに波及したことも加わり、1ユーロ=144.83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
-

国内景気

2013年10～12月期のGDP成長率は、個人消費が堅調なうえ、前四半期に横ばいとなった設備投資も増加に転じていると見られること、また経済対策効果が下支えとなることなどがプラス寄与し、前期比年率+3.8%程度となると予想します。2014年1～3月期以降も、円安の定着が輸出数量の持ち直し、企業景況感改善、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こと、消費者心理も改善しており堅調な個人消費が見込まれることから、基調としてはプラス成長が続くものと予想します。4～6月期は、消費増税前の駆け込みの反動減でマイナス成長が予想されるものの、政府が5.5兆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と見込まれます。

金融・財政政策

2013年12月19～20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。その後の記者会見で黒田日銀総裁は、14年以降の国債買い入れについて「買い入れ額や保有額は弾力的に運用しているが、現在のペースが変わるとは思っていない」と述べ、現行の買い入れ方針を維持する考えを示しました。同総裁は新聞社のインタビューで「2年に限定せず、2%の目標を達成するまで緩和策を続ける」という主旨のコメントをしていることから、緩和の長期化がメインシナリオと考えます。なお、追加緩和の実施時期は、物価上昇率+2%の達成について日銀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になると考えますが、4月以降との見方が一般的です。

米国景気

米国経済は、金融緩和による景気下支えが続いていることに加えて、家計のバランスシート調整の進展や労働市場の改善等を背景に個人消費や住宅市場では改善が続いており、今後も内需を中心とした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。景気の下ぶれリスクは限定的と見ているものの、債務上限問題等の財政を巡る懸念が企業マインドに影響を落とす可能性が残るほか、長期金利が急上昇した場合には、資金借入需要や住宅取得需要の減退による景気減速懸念が台頭する可能性があります。

金融・財政政策

FRBは2013年12月、量的緩和政策の縮小開始に踏み切り、債券買い取り額を月額850億ドルから750億ドルに縮小することを決定しました。一方、声明文では「失業率が6.5%を下回ってからかなりの時間が経過した後も、特にインフレ見通しが2.0%を下回る場合には、政策金利の誘導目標を0-0.25%に据え置く」とし、時間軸政策（FRBがゼロ金利を将来にわたって維持すると公約する政策で、金利上昇を抑制する効果が期待される。）を強化することで、長期金利水準を将来にわたって抑制する姿勢を明らかにしました。今後は、債券買い取り額を順次縮小する見込みですが、金利や景気に影響を及ぼさないような方法で縮小することができるかどうか注目しています。

国内資産・海外資産・為替（今後1年間の見通し）

国内債券

財政出動や外需の持ち直し、米国の量的緩和政策の縮小決定を受けた同国の金利上昇などを背景として、中期的には景気回復に沿った金利の上昇を予想しています。
但し、日銀の異次元金融緩和による国債需給引き締まりから金利低下圧力も根強く、当面は現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

円安の定着や好調な米国経済などを背景に企業業績の改善が続く見込みで、中期的には底堅い相場展開を予想します。また、米国株式が堅調に推移していることや、NISAを通じての個人資金の流入が期待されることなども、株価下支え要因になると考えます。
ただし、株価は既に戻り高値圏にあるため、一時的に調整する局面もあり得ると見えています。

米国債券

米国景気は拡大基調となっているものの、短期金利は比較的落ち着いているため、金利上昇ペースは緩慢なものになると想定しています。ただし、今後の量的緩和政策の縮小動向次第では、金利上昇ペースが速まる可能性もあります。

米国株式

米国景気の安定感が増していることに加え、市場の不安定要因となっていた量的緩和政策の縮小開始時期や暫定予算問題（政府封鎖懸念）に区切りがついたことから、投資家はリスク選好の動きを強めており、当面は楽観ムードに支えられた堅調な相場展開を予想します。ただし、目先のイベントリスクは後退しているものの、株価は既に最高値圏にあるため、一時的に調整する局面もあり得ると見えています。

為替

<ドル/円>米国では2013年12月のFOMCで量的緩和政策の縮小が決定された一方、日本では追加金融緩和観測が台頭する状況にあり、金利差拡大の思惑から、ドル高円安の基調が継続すると考えます。ただし、足もとで急速にドル高円安が進行したことへの警戒感もあることから、米国経済指標やFOMCメンバーの発言などを睨みながら、当面は現状近辺でもみ合う展開を想定しています。

<ユーロ/円>ユーロ圏の景気底打ち観測を背景にユーロ相場は上昇を続けてきたものの、ECBによる追加金融緩和観測が根強く残存すること、現在実施中の主要行資産査定が貸し出し抑制の動きに繋がる可能性があること、域内債務国問題の根本解決にはまだ相当の時間を要すること、などの理由から、さらに買い上げるには材料不足と考えています。ユーロ円は、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	13/10月	13/11月	13/12月	前月比	前年度末比
国内債券						
NOMURA-BP総合	350.76	351.53	351.85	350.09	- 0.50%	- 0.19%
NOMURA-BPI(国債超長期)	216.09	216.37	216.83	214.70	- 0.98%	- 0.64%
10年国債利回り(%)	0.56	0.59	0.60	0.74	-	-
国内株式						
TOPIX(配当込み)	1,373.53	1,599.21	1,685.49	1,746.17	+ 3.60%	+ 27.13%
日経平均株価	12,397.91	14,327.94	15,661.87	16,291.31	+ 4.02%	+ 31.40%
外国債券						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	359.29	385.18	401.78	412.03	+ 2.55%	+ 14.68%
米国10年国債利回り(%)	1.85	2.56	2.75	3.03	-	-
英国10年国債利回り(%)	1.77	2.62	2.77	3.02	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.29	1.67	1.69	1.93	-	-
外国株式						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	1,567.39	1,859.96	1,976.64	2,075.88	+ 5.02%	+ 32.44%
ダウ平均(工業株30種)	14,578.54	15,545.75	16,086.41	16,576.66	+ 3.05%	+ 13.71%
ナスダック総合指数	3,267.52	3,919.71	4,059.89	4,176.59	+ 2.87%	+ 27.82%
英国(FTSE)	6,411.74	6,731.43	6,650.57	6,749.09	+ 1.48%	+ 5.26%
ドイツ(DAX)	7,795.31	9,033.92	9,405.30	9,552.16	+ 1.56%	+ 22.54%
中国(上海総合指数)	2,236.62	2,141.61	2,220.50	2,115.98	- 4.71%	- 5.39%
MSCI-Emerging(ドルベース)	1,970.21	2,014.05	1,984.76	1,956.22	- 1.44%	- 0.71%
為替						
円/ドル相場(ロンドン16時)	94.02	98.11	102.37	105.11	+ 2.68%	+ 11.79%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	120.73	133.38	139.37	144.83	+ 3.91%	+ 19.96%

2. その他資産

	13/03月	13/10月	13/11月	13/12月	前月比	前年度末比
商品						
CRB指数	296.39	277.86	274.88	280.17	+ 1.92%	- 5.47%
WTI原油	97.23	96.38	92.72	98.42	+ 6.15%	+ 1.22%
金先物	1,594.80	1,323.70	1,250.60	1,202.30	- 3.86%	- 24.61%
ヘッジファンド						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index [※]	105,405.26	107,767.81	108,350.53	108,927.37	+ 0.53%	+ 3.34%
不動産						
東証REIT指数(配当込)	2,660.75	2,437.93	2,434.17	2,524.39	+ 3.71%	- 5.12%
G-REIT指数	584.42	615.93	614.59	630.43	+ 2.58%	+ 7.87%

(出所) Bloomberg、10年国債利回りは日本相互証券のデータを使用

※情報提供会社のデータ更新のタイミングにより、基準日が月末値とならない場合があります。

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。