

Monthly Report

～三井住友信託の経済・市場情報～

Contents

● 経済振り返り

- ✓1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

- ✓グローバル株式
- ✓グローバル債券
- ✓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

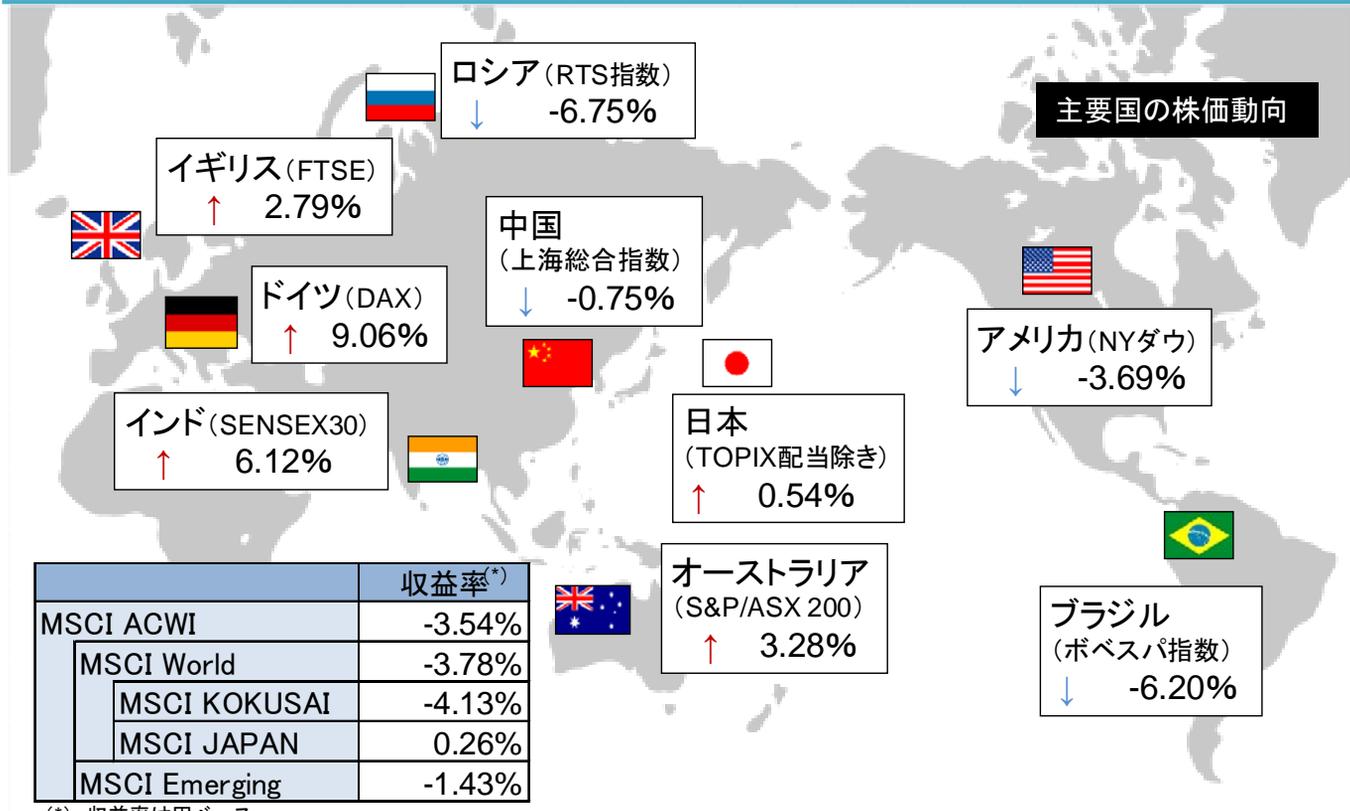
- ✓市場環境の推移

● 経済振り返り

- ✓1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
-

1月の市場動向まとめ

1月は、原油価格下落やスイス中央銀行による政策変更、弱い経済指標の発表に伴いリスク回避姿勢が高まる局面があった一方、ECBによる量的金融緩和の導入決定が欧州市場を中心に株価を下支えし、市場によってまちまちの展開となりました。

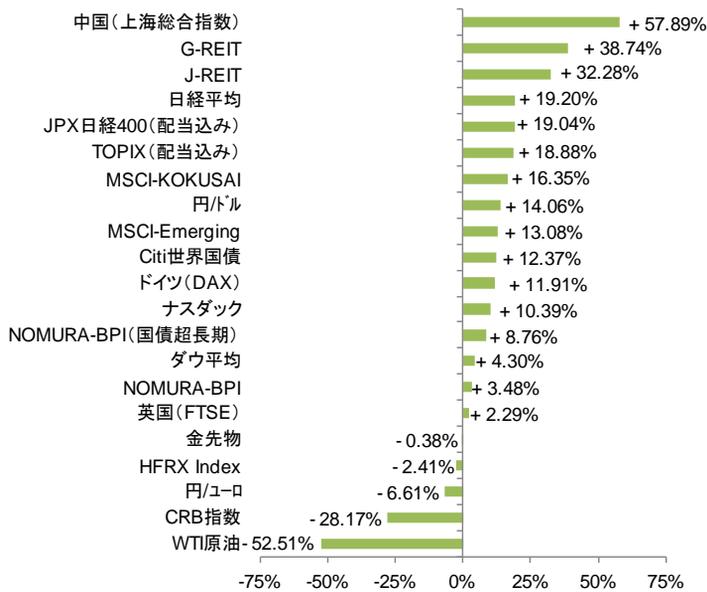
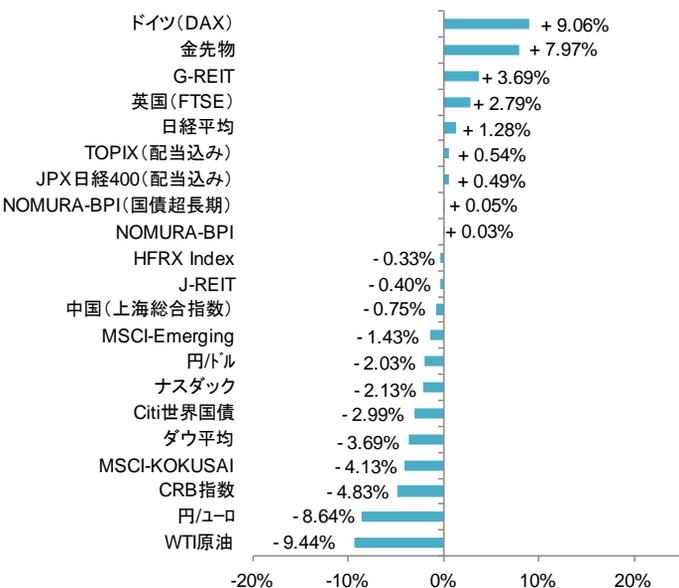


	収益率*
MSCI ACWI	-3.54%
MSCI World	-3.78%
MSCI KOKUSAI	-4.13%
MSCI JAPAN	0.26%
MSCI Emerging	-1.43%

(*) 収益率は円ベース

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

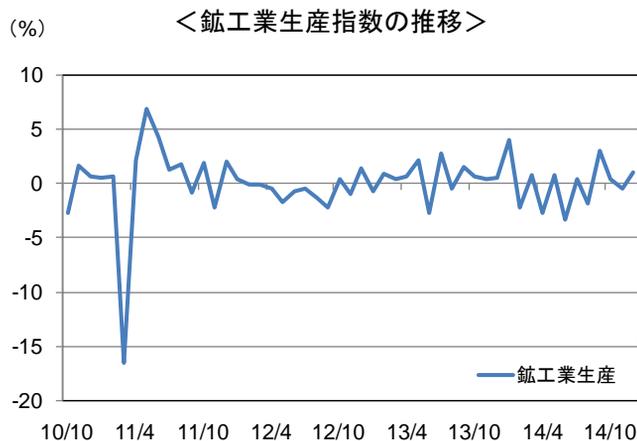
主な経済指標(国内)

	経済指標	実績	前回
1月6日	12月 マネリヘ-ス(前年比)	38.2%	36.7%
1月8日	12月 東京ワイド空室率	5.5%	5.6%
1月9日	11月 景気先行CI指数	103.8	104.5
1月9日	11月 景気一致指数	108.9	109.9
1月13日	11月 国際収支:経常収支	4,330億円	8,334億円
1月13日	11月 貿易収支(国際収支ヘ-ス)	-6,368億円	-7,666億円
1月13日	12月 景気ウォッチャー調査現状	45.2	41.5
1月13日	12月 景気ウォッチャー調査先行き	46.7	44.0
1月14日	12月 マネーストックM2(前年比)	3.6%	3.6%
1月14日	12月 工作機械受注(前年比)	33.8%	36.6%
1月15日	12月 国内企業物価指数(前年比)	1.9%	2.6%
1月15日	11月 機械受注(前月比)	1.3%	-6.4%
1月19日	11月 鉱工業生産(前月比)	-0.5%	-0.6%
1月19日	11月 鉱工業生産(前年比)	-3.7%	-3.8%
1月19日	11月 設備稼働率(前月比)	-0.8%	0.7%
1月19日	12月 消費者態度指数	38.8	37.7
1月19日	12月 全国百貨店売上高(前年比)	-1.7%	-1.0%
1月21日	12月 首都圏マンション発売(前年比)	13.9%	-33.3%
1月21日	11月 全産業活動指数(前月比)	0.1%	0.1%
1月21日	11月 景気先行CI指数	103.9	103.8
1月21日	11月 景気一致指数	109.2	108.9
1月21日	12月 工作機械受注(前年比)	33.9%	33.8%
1月26日	12月 貿易収支	-6,607億円	-8,952億円
1月27日	1月 中小企業景況判断(商工中金)	46.3	46.7
1月29日	12月 小売売上高(前月比)	-0.3%	-0.2%
1月30日	12月 失業率	3.4%	3.5%
1月30日	12月 有効求人倍率	1.2	1.1
1月30日	12月 全国CPI(前年比)	2.4%	2.4%
1月30日	12月 全国CPI(除生鮮/前年比)	2.5%	2.7%
1月30日	1月 東京消費者物価指数(前年比)	2.3%	2.2%
1月30日	1月 東京CPI(除生鮮/前年比)	2.2%	2.3%
1月30日	12月 鉱工業生産(前月比)	1.0%	-0.5%
1月30日	12月 鉱工業生産(前年比)	0.3%	-3.7%
1月30日	12月 住宅着工件数(前年比)	-14.7%	-14.3%

(出所) Bloomberg

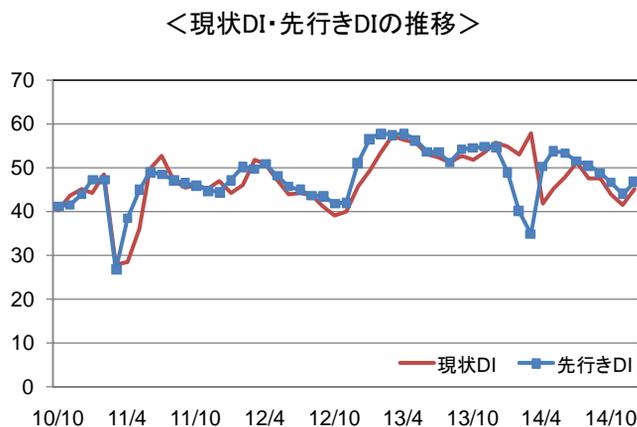
経済振り返り(国内)

鉱工業生産指数(12月):
前月比+1.0%



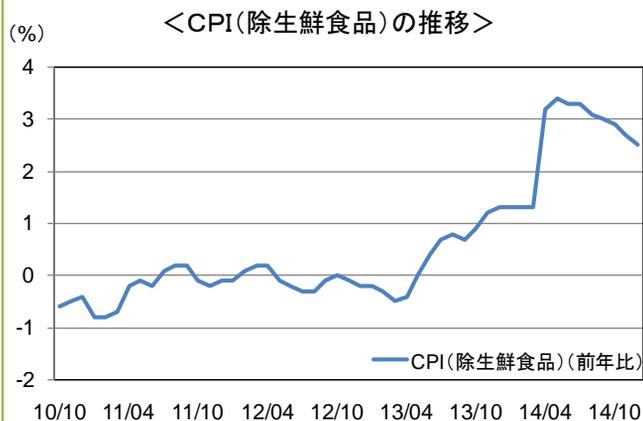
12月の鉱工業生産指数は、前月比+1.0%と、2カ月ぶりに上昇しました。経済産業省は「総じて見れば、緩やかな持ち直しの動きが見られる」と判断を上方修正しています。

景気ウォッチャー調査(12月):
現状判断DI:45.2 先行き判断DI:46.7



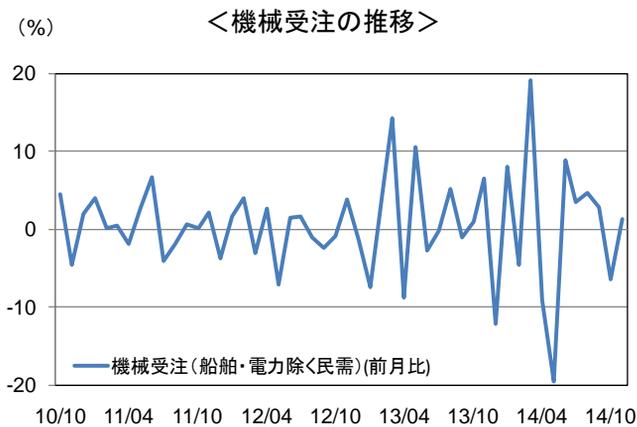
12月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DIは前月比+3.7ポイントの45.2、先行き判断DIは前月比+2.7ポイントの46.7となりました。現状判断DIは、好不況の分岐点となる50を5カ月連続で下回りました。

CPI(消費者物価指数、除生鮮食品、12月):
前年比+2.5%



12月の消費者物価指数(除生鮮食品 コアCPI)は原油価格の下落が上昇率を押し下げ、前年比+2.5%となりました。日銀の試算では、消費増税による押し上げ分が+2.0%程度あり、増税分を除くと+0.5%と前月(+0.7%)を下回りました。

機械受注(船舶・電力除く民需、11月):
前月比+1.3%



11月の機械受注(国内設備投資の先行指標)は、前月比+1.3%と2カ月ぶりのプラスとなりましたが、内閣府は基調判断を「持ち直しの動きに足踏みが見られる」に引き下げました。

主な経済指標(海外)

<米国>

	経済指標	実績	前回
1月2日	12月 マークイット米国製造業PMI	53.9	53.9
1月3日	11月 建設支出(前月比)	-0.3%	1.4%
1月3日	12月 ISM製造業景況指数	55.5	57.6
1月7日	11月 製造業受注指数	-0.7%	-0.7%
1月7日	12月 ISM非製造業景況指数(総合)	56.2	58.8
1月7日	12月 ADP雇用統計	24.1万人	22.7万人
1月7日	11月 貿易収支	-390億ドル	-422億ドル
1月9日	12月 非農業部門雇用者数変化	25.2万人	35.3万人
1月9日	12月 失業率	5.6%	5.8%
1月10日	11月 卸売在庫(前月比)	0.8%	0.6%
1月14日	12月 小売売上高速報(前月比)	-0.9%	0.4%
1月15日	1月 ニューヨーク連銀製造業景気指数	9.95	-1.23
1月16日	1月 フィデラルワイド連銀景況	6.3	24.3
1月16日	12月 消費者物価指数(前年比)	0.8%	1.3%
1月16日	12月 CPI除食品・エネルギー(前年比)	1.6%	1.7%
1月16日	12月 鉱工業生産(前月比)	-0.1%	1.3%
1月16日	12月 設備稼働率	79.7%	80.0%
1月21日	12月 住宅着工件数	108.9万件	104.3万件
1月21日	12月 住宅着工件数(前月比)	4.4%	-4.5%
1月24日	12月 中古住宅販売件数(前月比)	2.4%	-6.3%
1月27日	12月 耐久財受注(前月比)	-3.4%	-2.1%
1月27日	11月 S&P/ケース・シーラー総合20都市(前月比)	0.7%	0.7%
1月27日	1月 マークイット米国コンポジットPMI	54.2	53.5
1月28日	12月 新築住宅販売件数(前月比)	11.6%	-6.7%
1月28日	1月 消費者信頼感指数	102.9	93.1
1月30日	12月 中古住宅販売仮契約(前年比)	8.5%	1.5%
1月30日	10-12月期 GDP(年率/前期比)	2.6%	5.0%
1月30日	10-12月期 個人消費	4.3%	3.2%

<ユーロ圏>

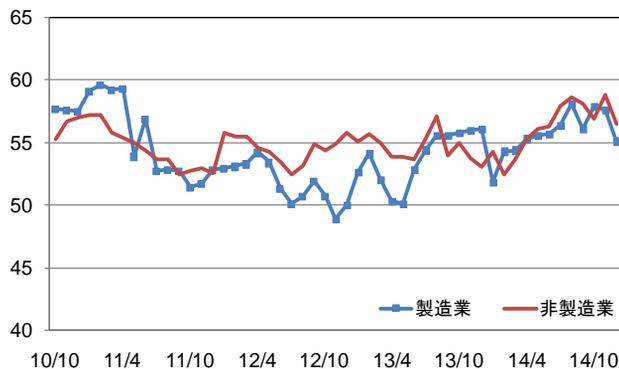
	経済指標	実績	前回
1月2日	12月 マークイットユーロ圏製造業PMI	50.6	50.6
1月8日	11月 小売売上高(前年比)	1.5%	1.6%
1月14日	11月 鉱工業生産(前月比)	0.2%	0.3%
1月16日	12月 消費者物価指数(前年比)	-0.2%	0.3%
1月20日	1月 ZEW調査(期待)	45.2	31.8
1月23日	1月 消費者信頼感	-8.5	-10.9

(出所) Bloomberg

経済振り返り(海外)

ISM景況指数(12月):
製造業55.5 非製造業56.2

<ISM景況指数の推移>

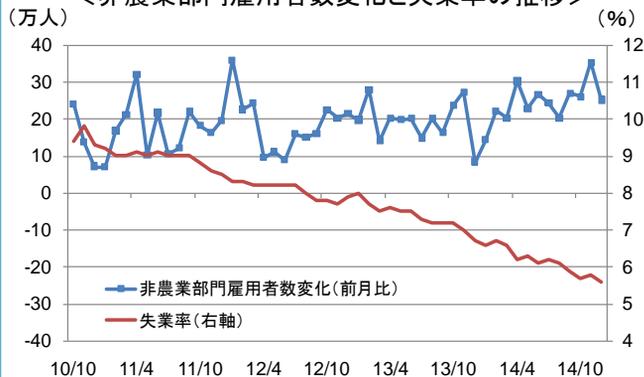


12月のISM製造業景況指数は55.5となり、前月から低下しました。また、非製造業では56.2となり、高水準となった前月から低下する結果となりました。

米雇用統計(12月):

非農業部門雇用者数 前月比+25.2万人

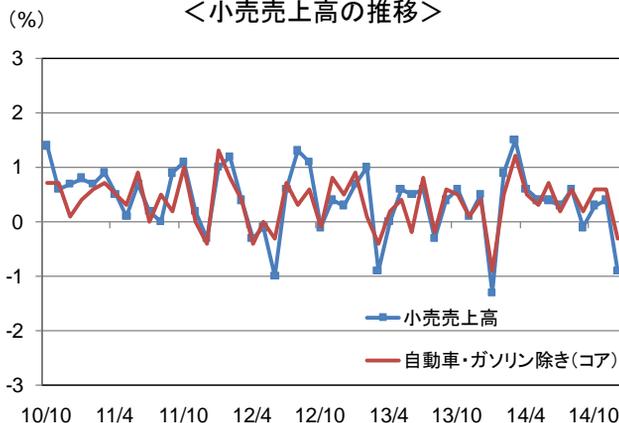
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



12月の非農業部門雇用者数は、前月比+25.2万人となり、2014年通年での雇用者数の伸びは1999年以降最大となりました。また、家計調査に基づく失業率は5.6%と、前月から低下しました。

米小売売上高(12月):
前月比▲0.9%

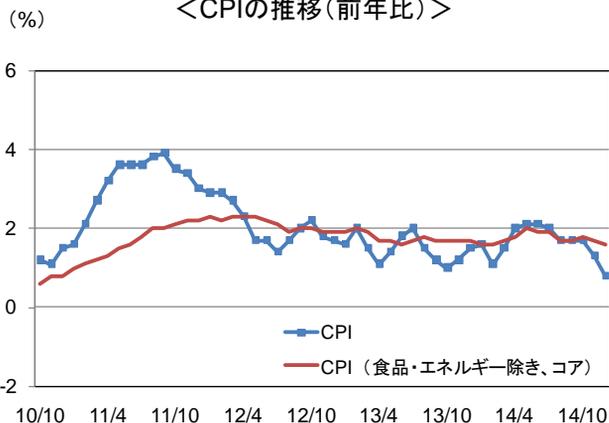
<小売売上高の推移>



12月の小売売上高は季節調整済で前月比▲0.9%と、市場予想を下回り、昨年1月以来の大幅な減少率となりました。

CPI(米消費者物価指数、12月):
前年比+0.8%

<CPIの推移(前年比)>

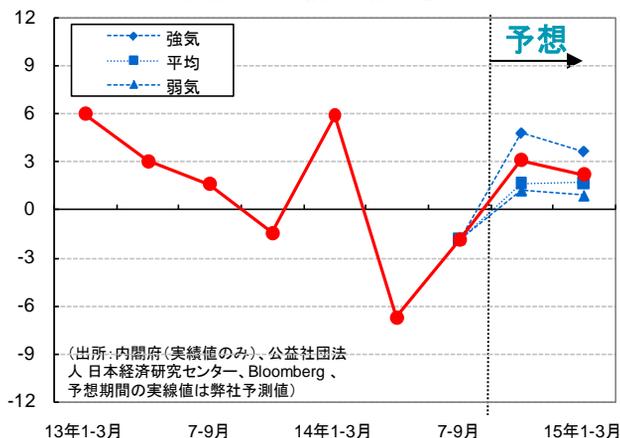


12月の消費者物価指数(CPI)は前年比+0.8%となり、1%台を割り込みました。エネルギー価格は前月比4.7%低下し、ガソリン価格も09年5月以来の低水準となりました。

日本・米国・アジアのGDP成長率

日本

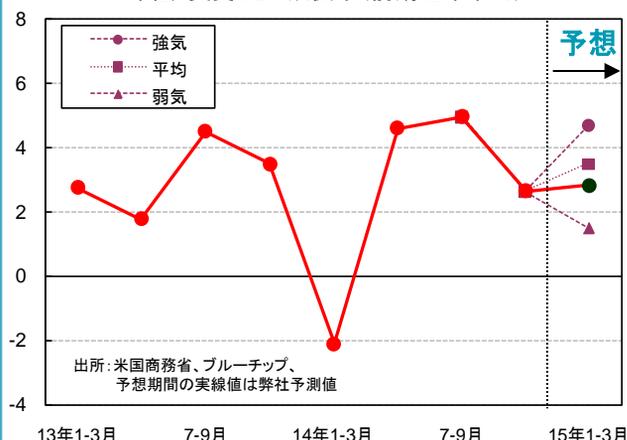
日本: 実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の7-9月期の実質GDP(2次速報値)は、前期比年率▲1.6%から▲1.9%へ下方修正となり、市場予想を下回りました。14年12月1日に財務省が公表した法人企業統計が想定よりも悪化したこと等から、下方修正となりました。

米国

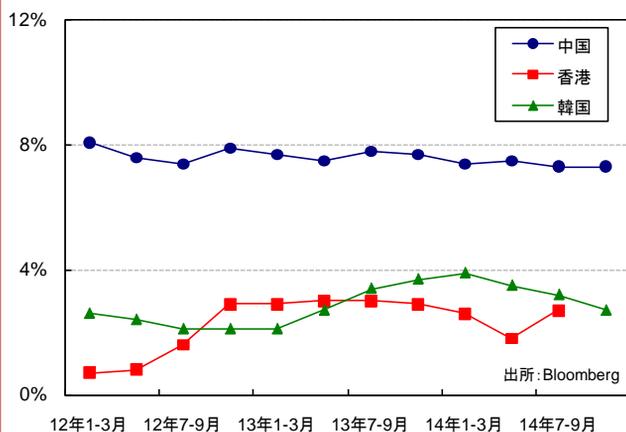
米国: 実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の10-12月期実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+2.6%となりました。政府支出の落ち込みや輸出の鈍化が影響し、7-9月期の+5.0%から減速しましたが、個人消費の伸び率は高まっています。

アジア

アジア: 実質GDP成長率(前年同期比%)



中国の10-12月期実質GDP成長率は、前年同期比+7.3%と、不動産市場の冷え込みから低水準となりました。韓国の10-12月期実質GDP成長率(速報値)は、前年同期比+2.7%となり、輸出の低迷が成長率に影響を与えました。

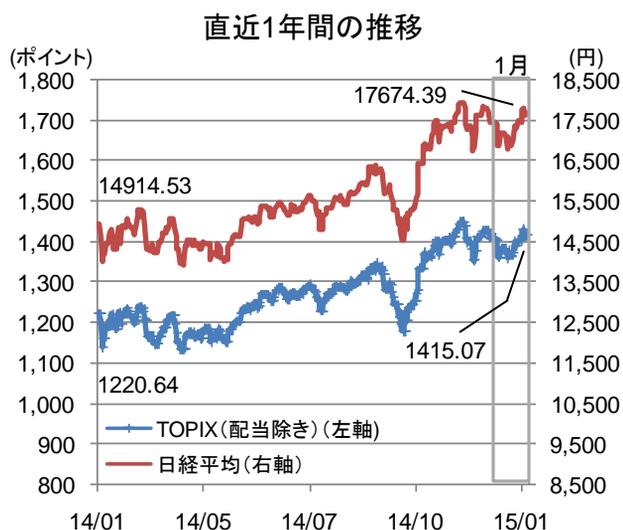
Note

● 市場振り返り

- ✓グローバル株式
 - ✓グローバル債券
 - ✓為替
-

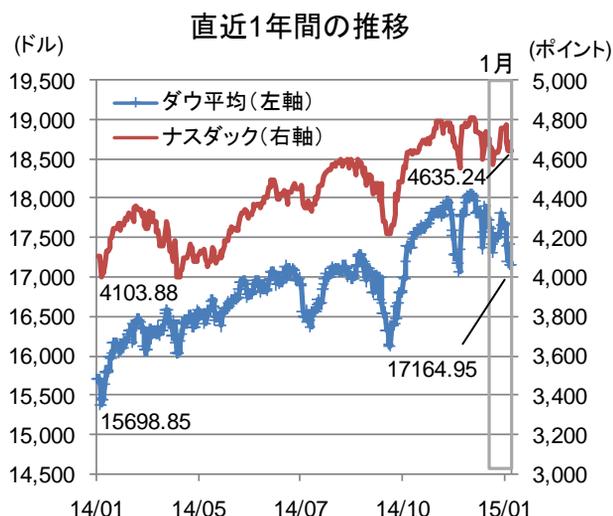
市場振り返り ～グローバル株式～

国内株式



【1月の振り返り】 日経平均は前月比+1.28%上昇、TOPIXは同+0.54%上昇しました。1月は、原油価格低下により資源国経済への不安が高まったことや、ギリシャ政局の不透明感などから、リスク回避目的の売りが先行しました。その後は、ECBが量的金融緩和を実施するとの見方が強まってユーロ安が進展し、原油安が一服したものの、スイスフランの急騰などを受け下落する局面もありました。後半は、ECBが量的金融緩和の導入を決定すると世界的な株高となり、ギリシャ総選挙における急進左派連合の圧勝もこなし、前月末比では若干上昇して、日経平均は17,674.39円、TOPIXは1,415.07ポイントで終わりました。

外国株式

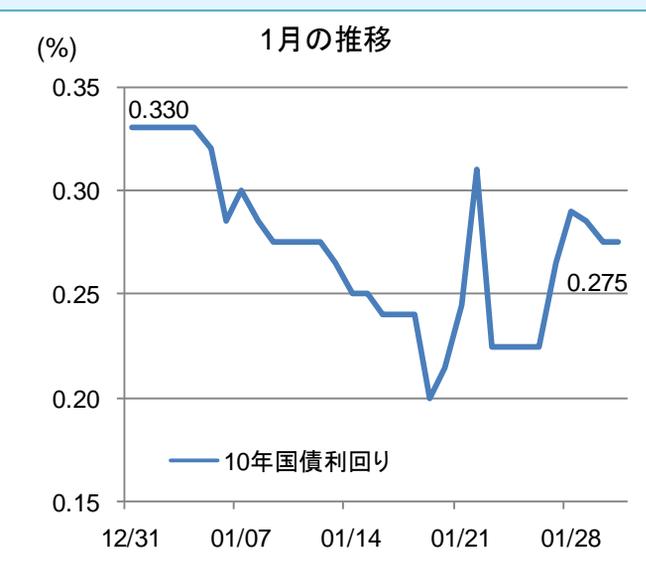
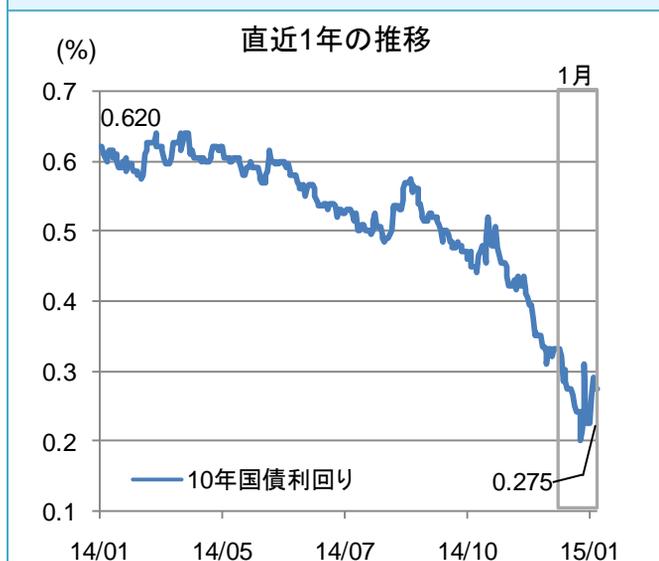


【1月の振り返り】 米国株式市場は、ダウ平均が前月比-3.69%下落しました。1月は、ギリシャ問題の再燃や原油価格の下落を受け軟調な展開で始まりしました。その後ECBの金融緩和期待から上昇する局面がある一方、スイス中銀による金融政策変更の混乱から下落するなど、一進一退の展開となりました。中旬以降は、ECBによる量的金融緩和の導入を受け上昇する局面もありましたが、企業決算や経済指標の良し悪しに振られる展開となり、レンジ内での推移となりました。ダウ平均は17164.95ドルで終わりました。

(出所) Bloomberg

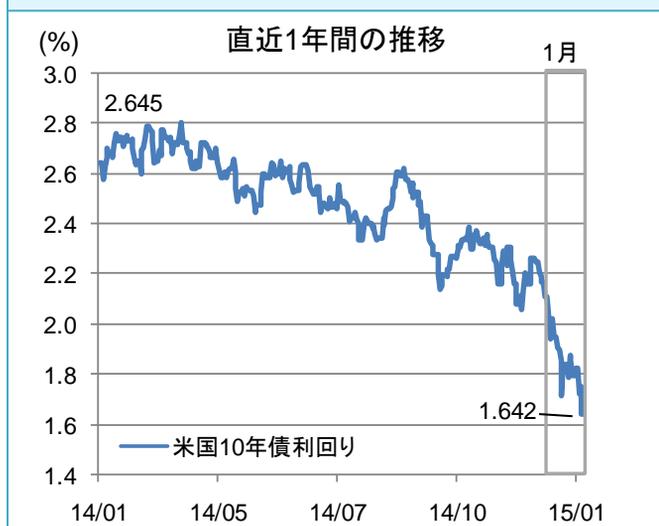
市場振り返り ～グローバル債券～

国内債券



【1月の振り返り】国内10年債利回りは、0.330%から0.275%に低下しました。1月は、ギリシャ問題や原油価格下落を受け利回りは低下して始まりました。ECBをはじめとした世界的な金融緩和の動きや日銀による当座預金への付利引き下げ観測から、10年国債利回りは史上最低水準となる場面もありました。その後は日銀金融政策決定会合で付利引き下げがなかったことが失望されたことなどから大きく利回りが上昇するなど、変動の激しい展開となり、月末には0.275%で終わりました。

米国債券

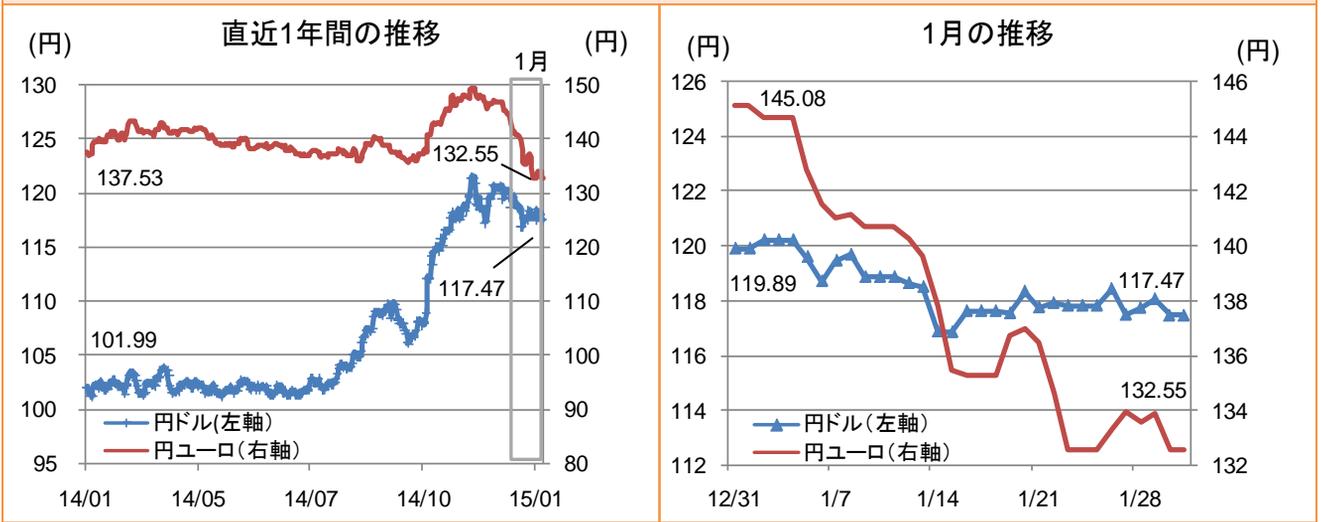


【1月の振り返り】米国10年債利回りは、2.172%から1.642%となりました。1月は、原油価格の下落や軟調な経済指標により、利回りは低下して始まりました。中旬にかけても、原油安やスイス中銀による金融政策変更に伴う投資家のリスク回避姿勢から、利回りは低下基調となりましたが、ECBによる量的金融緩和導入を受けリスク回避姿勢が緩和し、利回りは上昇しました。その後、27-28日に開催されたFOMCでインフレ鈍化懸念や国際情勢のリスクが指摘され再び利回りは低下に転じ、月末には1.642%で終わりました。

(出所) Bloomberg

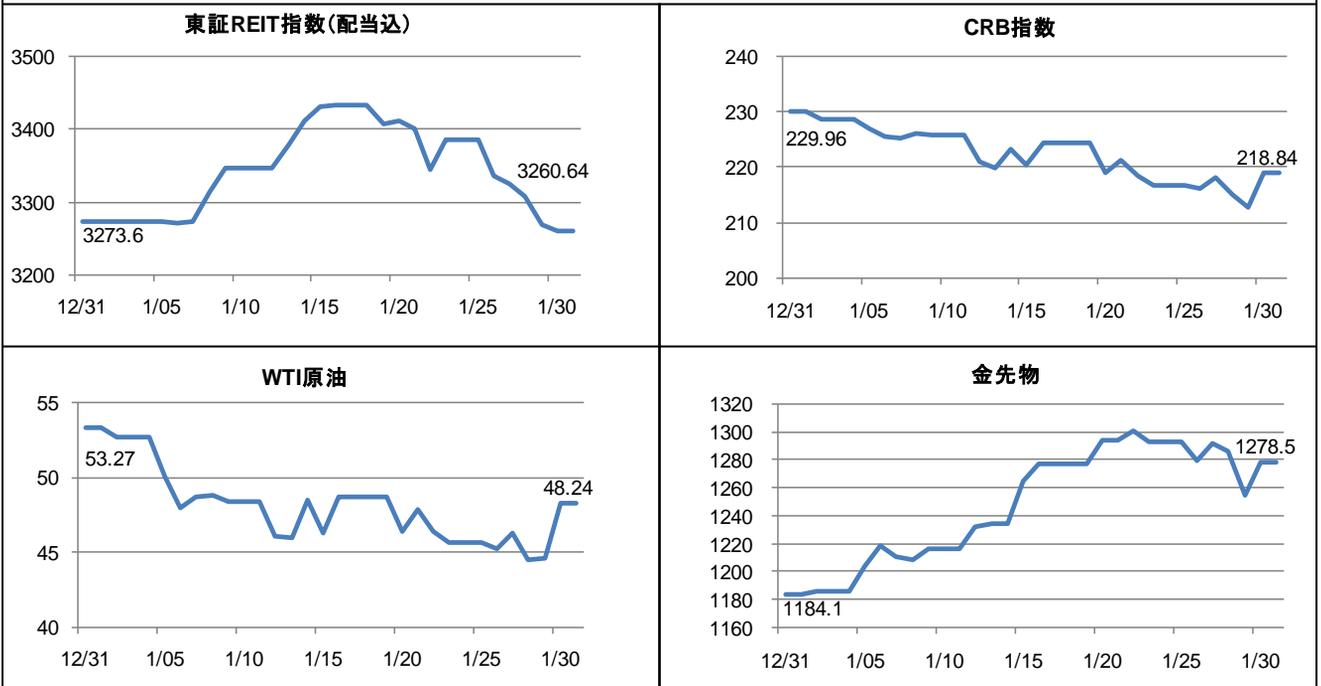
市場振り返り ~為替~

為替



【1月の振り返り】 円・ドルは、ギリシャ政局や原油安への懸念から円高・ドル安傾向で始まり、中旬にかけてもスイス中銀による金融政策の変更からリスク回避目的で円が買われました。後半は、ECBの量的金融緩和導入決定を受け投資家心理が改善して円は売られ、117.47円で終わりました。円・ユーロは、ギリシャ政局への懸念やECBによる量的金融緩和観測からユーロが売られ、円高・ユーロ安基調となりました。その後もスイス中銀による金融政策変更やECBによる量的金融緩和導入決定により一段とユーロ安が進行し、132.55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

2014年10-12月期のGDP成長率は、前期比年率2%半ばと3四半期振りのプラス転換を予想します。消費者心理悪化の一巡や所定内賃金の緩やかな増加などを背景とした消費の改善、緩やかに持ち直す設備投資、および輸出のプラス寄与を見込んでいます。2015年1-3月期以降は、消費再増税先送りや原油安、補正予算の効果も加わり、緩やかながらもプラス成長が続くと予想します。

金融・財政政策

日銀は1月20日～21日開催の日銀金融政策決定会合で、金融政策、景気の基調判断ともに据え置きました。一方、展望レポートの中間見直しで、15年度の物価上昇率見通しを+1.7%から+1.0%に下方修正するとともに、日銀の黒田総裁は、原油価格が反転（想定期間終盤に70ドルを回復）しない場合、2%の物価目標達成が16年度以降にずれ込む可能性があることを示唆しています。物価目標のためなら「何でもやる」としてきた黒田総裁ですが、今回、物価目標見直しとセットで追加金融緩和を行わなかったことで、昨年10月末の電撃的な金融緩和との整合性が取りにくくなってきました。基本的には市場の追加金融緩和期待は維持されると考えますが、更なる金融緩和余地への疑念や金融緩和の副作用への懸念などもあり、追加緩和実施に対する見方はばらつきが大きくなることも想定されます。

米国景気

2014年10-12月期の米国実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+2.6%となりました。政府支出の落ち込みや輸出の鈍化が影響し、7-9月期の+5.0%から減速しましたが、個人消費の伸び率は高まっています。2015年前半は、引き続き堅調な雇用環境を背景とした内需中心の成長が見込まれる一方で、原油価格の下落に伴うエネルギー関連企業の投資圧縮の動きが成長率を押し下げることも想定されます。なお、金融政策面では、金融緩和から利上げへの転換期を迎えていますが、米国景気への影響は限定的と捉えており、景気全体では個人消費の伸びや設備投資の伸びを軸に、前期比年率3%程度の成長が中期的に続く予想しています。

金融・財政政策

1月のFOMCでは、景気や労働市場に対する判断を上方修正する一方、短期的な物価下落や国際情勢への不安をにじませ、市場の思惑が偏らないよう意識しながら、利上げに向けて中立のトーンを維持しました。利上げ開始は年央以降とする市場参加者の大方の見方には変化が無い中、インフレ率の更なる低下などの急変がなければ、利上げを含む金融緩和縮小を段階的に実施していくと予想しています。

国内資産・海外資産・為替（今後1年間の見通し）

国内債券

国内長期金利は、基調的な国内経済の持ち直しや、利上げが近づく米国の金利上昇への連れ高が金利上昇要因として想定されます。

しかしながら、日銀の買い入れオペによる需給の引き締め効果や、物価上昇の弱さに起因する追加金融緩和期待から金利低下圧力がかかりやすく、上昇余地は限定的と予想します。

国内株式

国内株式は、円安定着等による企業業績の拡大持続見通しに加え、公的年金の国内株式構成比率引き上げや日銀によるETF買い入れ等の好需給への期待から底堅い展開を予想します。

当面は、ギリシャの新政権とトロイカの交渉状況、ロシア問題、中国の全人代などのイベントに絡み一時的に値動きが大きくなる可能性があると考えます。

原油価格に関しては、更なる急落が無ければ株価への影響も薄れてくるものの、エネルギー関連企業の破綻や設備投資削減などを通じてマイナス影響を与える懸念が残ります。

米国債券

米国長期金利は、米国を除くグローバル景気の減速傾向を背景とした債券選好の動きが根強く残る展開を予想します。ただし、FRBは年半ばと目される利上げに向け準備段階に入る可能性が高い環境下、利上げが近づくと徐々に利上げを織り込む形で長期金利には上昇圧力がかかる展開を予想します。

米国株式

米国株式は、利上げ開始を織り込む局面では株価が調整する懸念があるものの、堅調な米国経済を背景に経済指標が継続的に改善することで、株価は引き続き高値圏で推移すると予想します。一方で、原油価格の低迷が続けば、エネルギー産業への懸念が更に強まり、上値を抑制すると想定します。

為替

<ドル/円>ドル円は、利上げ時期に注目の集まる米国と緩和姿勢を強めた日本との金融政策の方向性の違いから、円安ドル高基調が続くと予想します。但し原油安を要因とした貿易赤字の縮小などから、円安進行ペースは緩やかになると予想します。

<ユーロ/円>ユーロ圏経済には改善の兆候が見られ始めたものの、景気回復力、物価上昇力ともに脆弱なままです。こうした環境を背景にECBは量的金融緩和政策に踏み出したことから、ユーロへの下押し圧力は継続すると考えます。ギリシャの政情不安もユーロ売り材料となり、同じく金融緩和環境の長期化が見込まれる日本円に対しても、ユーロは軟調な推移が続くものと予想します。

	2015年3月末予想値
新発10年国債利回り	0.28-0.32%
TOPIX	1,380-1,520
米国10年国債利回り	2.00-2.20%
米S&P	2,030-2,250
円/ドル相場	114-126円
円/ユーロ相場	129-142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

	14/03月	14/11月	14/12月	15/01月	前月比	前年度末比
国内債券						
NOMURA-BPI総合	352.80	361.19	364.96	365.07	+ 0.03%	+ 3.48%
NOMURA-BPI(国債超長期)	217.96	230.81	236.95	237.07	+ 0.05%	+ 8.76%
10年国債利回り(%)	0.64	0.42	0.33	0.28	-	-
国内株式						
TOPIX(配当込み)	1,628.52	1,926.93	1,925.54	1,935.98	+ 0.54%	+ 18.88%
JPX日経400(配当込み)	11,087.95	13,185.73	13,135.12	13,199.47	+ 0.49%	+ 19.04%
日経平均株価	14,827.83	17,459.85	17,450.77	17,674.39	+ 1.28%	+ 19.20%
外国債券						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	414.20	479.31	479.78	465.44	- 2.99%	+ 12.37%
米国10年国債利回り(%)	2.72	2.17	2.17	1.64	-	-
英国10年国債利回り(%)	2.74	1.93	1.76	1.33	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.57	0.70	0.54	0.30	-	-
外国株式						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	2,075.72	2,533.88	2,519.16	2,415.12	- 4.13%	+ 16.35%
ダウ平均(工業株30種)	16,457.66	17,828.24	17,823.07	17,164.95	- 3.69%	+ 4.30%
ナスダック総合指数	4,198.99	4,791.63	4,736.05	4,635.24	- 2.13%	+ 10.39%
英国(FTSE)	6,598.37	6,722.62	6,566.09	6,749.40	+ 2.79%	+ 2.29%
ドイツ(DAX)	9,555.91	9,980.85	9,805.55	10,694.32	+ 9.06%	+ 11.91%
中国(上海総合指数)	2,033.31	2,682.84	3,234.68	3,210.36	- 0.75%	+ 57.89%
MSCI-Emerging(GROSS、円ベース)	1,653.43	1,967.48	1,896.88	1,869.73	- 1.43%	+ 13.08%
為替						
円/ドル相場(ロンドン16時)	102.99	118.69	119.89	117.47	- 2.03%	+ 14.06%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	141.94	147.95	145.08	132.55	- 8.64%	- 6.61%

2. その他資産

	14/03月	14/11月	14/12月	15/01月	前月比	前年度末比
商品						
CRB指数	304.67	254.37	229.96	218.84	- 4.83%	- 28.17%
WTI原油	101.58	66.15	53.27	48.24	- 9.44%	- 52.51%
金先物	1,283.40	1,175.20	1,184.10	1,278.50	+ 7.97%	- 0.38%
ヘッジファンド						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index	110,043.84	108,679.75	107,744.72	107,391.53	- 0.33%	- 2.41%
不動産						
東証REIT指数(配当込)	2,464.98	3,139.72	3,273.60	3,260.64	- 0.40%	+ 32.28%
G-REIT指数	667.91	876.72	893.69	926.63	+ 3.69%	+ 38.74%

(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。