

Monthly Report

～三井住友信託の経済・市場情報～

Contents

● 経済振り返り

- ✓9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

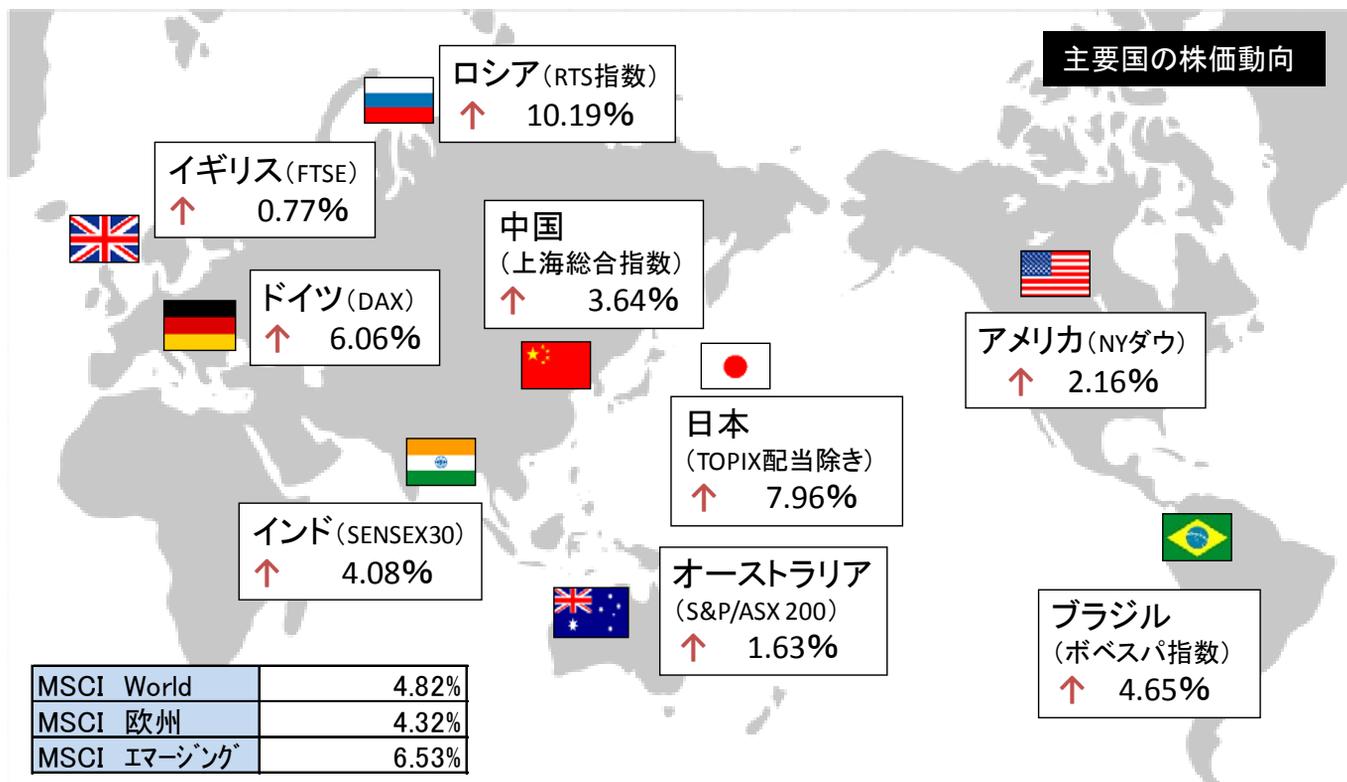
- ✓市場環境の推移

● 経済振り返り

- ✓9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
-

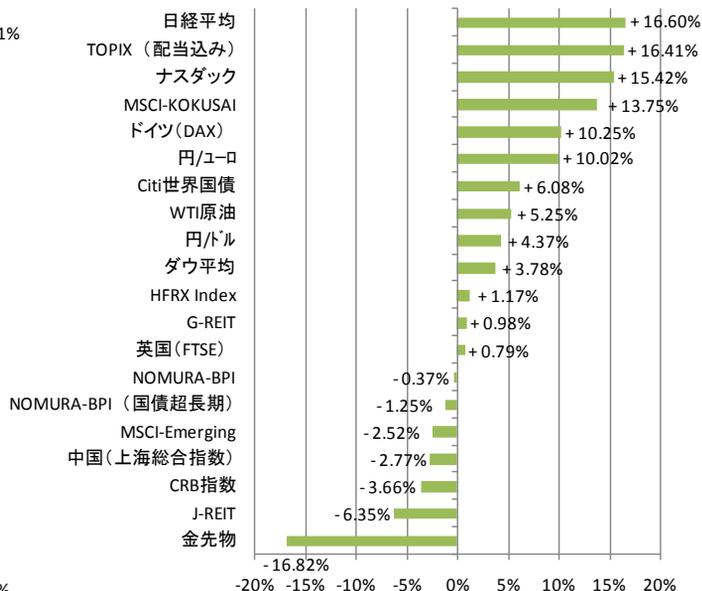
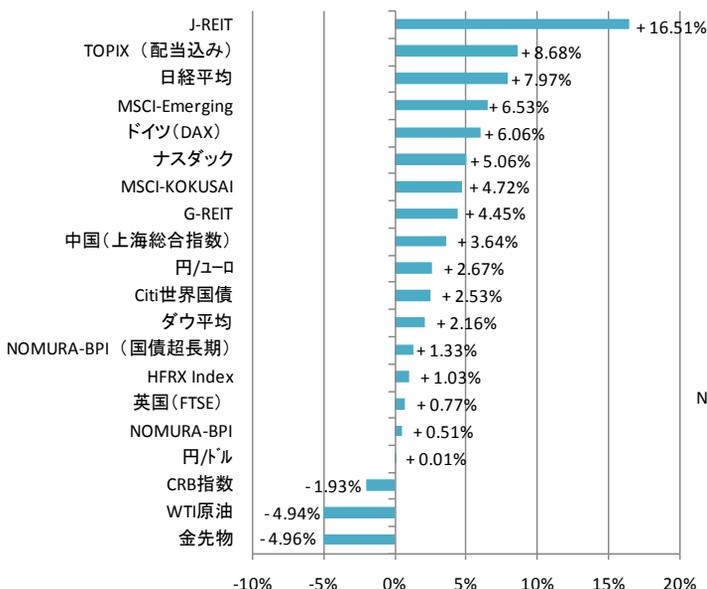
9月の市場動向まとめ

9月は、米国・中国の景気指標の改善やシリア情勢の緊迫感の後退、FOMCで量的金融緩和縮小が見送られたことなどをを受けて、株式市場は世界的に上昇しました。



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
9月2日	4-6月期 設備投資(前年比)	0.0%	-3.9%
9月2日	4-6月期 設備投資(除ソフトウェア)	1.4%	-5.2%
9月2日	8月 自動車販売台数(前年比)	-6.4%	-13.5%
9月3日	8月 マネリベース(前年比)	42.0%	38.0%
9月6日	7月 景気先行CI指数	107.8	107.2
9月6日	7月 景気一致指数	106.4	105.5
9月9日	4-6月期 GDP(季調済/前期比)	0.9%	0.6%
9月9日	4-6月期 GDP(年率/季調済/前期比)	3.8%	2.6%
9月9日	7月 国際収支:経常収支	5,773億円	3,363億円
9月9日	7月 国際収支:経常収支(調整後)	3,337億円	6,462億円
9月9日	7月 貿易収支(国際収支ベース)	-9,433億円	-1,392億円
9月9日	8月 消費者信頼感指数	43	43.6
9月9日	8月 景気ウォッチャー調査現状	51.2	52.3
9月9日	8月 景気ウォッチャー調査先行き	51.2	53.6
9月10日	8月 マネーストックM2(前年比)	3.7%	3.7%
9月10日	8月 マネーストックM3(前年比)	3.0%	3.0%
9月10日	8月 工作機械受注(前年比)	-1.8%	-12.2%
9月11日	8月 国内企業物価指数(前年比)	2.4%	2.3%
9月12日	7月 機械受注(前月比)	0.0%	-2.7%
9月12日	7月 機械受注(前年比)	6.5%	4.9%
9月12日	8月 東京オフィス空室率	8.16%	8.29%
9月13日	7月 鉱工業生産(前月比)	3.4%	3.4%
9月13日	7月 鉱工業生産(前年比)	1.8%	1.8%
9月13日	7月 設備稼働率(前月比)	3.7%	-2.3%
9月19日	8月 貿易収支	-9,603億円	-1兆295億円
9月19日	8月 貿易収支(調整後)	-7,914億円	-9,111億円
9月19日	8月 輸出(前年比)	14.7%	12.2%
9月19日	8月 輸入(前年比)	16.0%	19.7%
9月19日	7月 全産業活動指数(前月比)	0.5%	-0.7%
9月19日	7月 景気先行CI指数	107.9	107.8
9月19日	7月 景気一致指数	107.7	106.4
9月20日	8月 全国百貨店売上高(前年比)	2.7%	-2.5%
9月25日	8月 工作機械受注(前年比)	-1.7%	-1.8%
9月27日	8月 全国CPI(前年比)	0.9%	0.7%
9月27日	8月 全国CPI(除生鮮/前年比)	0.8%	0.7%
9月27日	8月 全国CPI(除食料エネ/前年比)	-0.1%	-0.1%
9月30日	8月 鉱工業生産(前月比)	-0.7%	3.4%
9月30日	8月 鉱工業生産(前年比)	-0.2%	1.8%
9月30日	8月 小売業販売額(前年比)	1.1%	-0.3%
9月30日	8月 小売売上高(前月比)	0.9%	-1.7%
9月30日	8月 大型小売店販売額(前年比)	-0.1%	-1.6%
9月30日	8月 自動車生産台数(前年比)	-7.6%	-1.5%
9月30日	8月 住宅着工件数(前年比)	8.8%	12.4%
9月30日	8月 住宅着工戸数(年率)	96.0万戸	97.9万戸
9月30日	8月 建設工事受注(前年比)	21.4%	13.7%

(出所) Bloomberg

経済振り返り(国内)

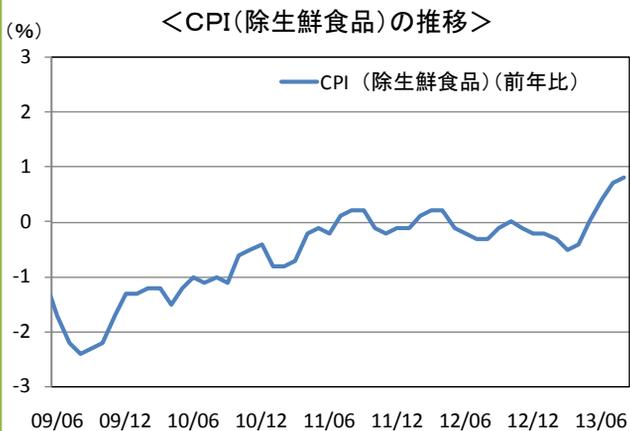
鉱工業生産指数(8月):
前月比-0.7%



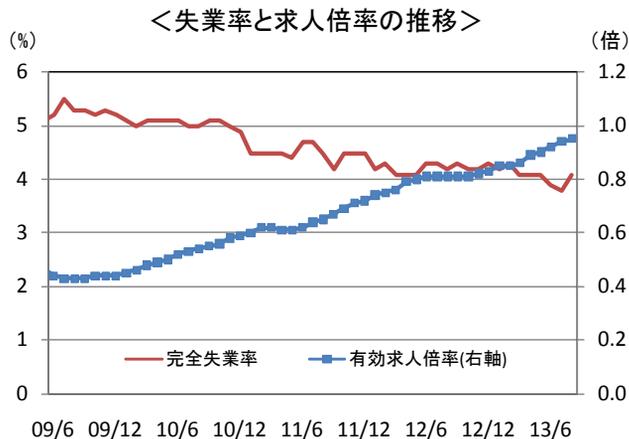
景気ウォッチャー調査(8月):
現状判断DI:51.2 先行き判断DI:51.2



CPI(消費者物価指数)(8月):
前年比+0.8%



失業率と求人倍率(8月):
失業率:4.1% 求人倍率:0.95倍



※失業率・求人倍率(8月)は10月1日公表

(出所) Bloomberg

主な経済指標(海外)

<米国>

	経済指標	実績	前回
9月3日	7月 建設支出(前月比)	0.6%	0.0%
9月3日	8月 ISM製造業景況指数	55.7	55.4
9月4日	7月 貿易収支	-391億ドル	-345億ドル
9月5日	8月 自動車販売台数総計(年率)	1,602万台	1,573万台
9月5日	8月 国内自動車販売	1,244万台	1,220万台
9月5日	8月 ADP雇用統計	17.6万人	19.8万人
9月5日	7月 製造業受注指数	-2.4%	1.6%
9月5日	8月 ISM非製造業景況指数(総合)	58.6	56
9月6日	8月 非農業部門雇用者数変化	16.9万人	10.4万人
9月6日	8月 民間部門雇用者数変化	15.2万人	12.7万人
9月6日	8月 失業率	7.3%	7.4%
9月11日	7月 卸売在庫(前月比)	0.1%	-0.2%
9月11日	7月 卸売売上高(前月比)	0.1%	0.4%
9月13日	8月 生産者物価指数(前月比)	0.3%	0.0%
9月13日	8月 生産者物価指数(除食品・エネルギー、前月比)	0.0%	0.1%
9月13日	8月 小売売上高(前月比)	0.2%	0.4%
9月13日	7月 企業在庫	0.4%	0.1%
9月16日	9月 ニューヨーク連銀製造業景気指数	6.29	8.24
9月16日	8月 鉱工業生産(前月比)	0.4%	0.0%
9月17日	8月 消費者物価指数(前月比)	0.1%	0.2%
9月17日	8月 消費者物価指数(前年比)	1.5%	2.0%
9月18日	8月 住宅着工件数	89.1万戸	88.3万戸
9月18日	8月 住宅着工件数(前月比)	0.9%	5.7%
9月19日	4-6月期 経常収支	-989億ドル	-1,049億ドル
9月19日	8月 中古住宅販売件数(前月比)	1.7%	6.5%
9月24日	7月 住宅価格指数(前月比)	1.0%	0.7%
9月24日	9月 リッチモンド連銀製造業指数	0	14
9月24日	9月 消費者信頼感指数	79.7	81.8
9月25日	8月 新築住宅販売件数(前月比)	7.9%	-14.1%
9月26日	4-6月期 GDP(年率/前期比)	2.5%	2.5%
9月26日	4-6月期 個人消費	1.8%	1.8%
9月27日	9月 ミシガン大学消費者信頼感指数	77.5	76.8

<ユーロ圏>

	経済指標	実績	前回
9月4日	4-6月期 GDP(季調済/前年比)	-0.5%	-0.5%
9月4日	7月 小売売上高(前月比)	0.1%	-0.7%
9月12日	7月 鉱工業生産(季調済/前月比)	-1.5%	0.6%
9月16日	8月 消費者物価指数(前年比)	1.3%	1.6%
9月20日	9月 消費者信頼感	-14.9	-15.6
9月23日	9月 PMI製造業	51.1	51.4
9月23日	9月 PMIサービス業	52.1	50.7
9月30日	9月 CPIコア(前年比)	1.0%	1.1%

(出所) Bloomberg

経済振り返り(海外)

ISM景況指数(8月):
製造業55.7 非製造業58.6

<ISM景況指数の推移>



8月のISM景況指数は、製造業は55.7と前月の55.4から上昇し、2011年6月以来の高水準となりました。非製造業についても58.6と、前月の56.0から上昇しました。

米雇用統計(8月):

非農業部門雇用者数 前月比+16.9万人

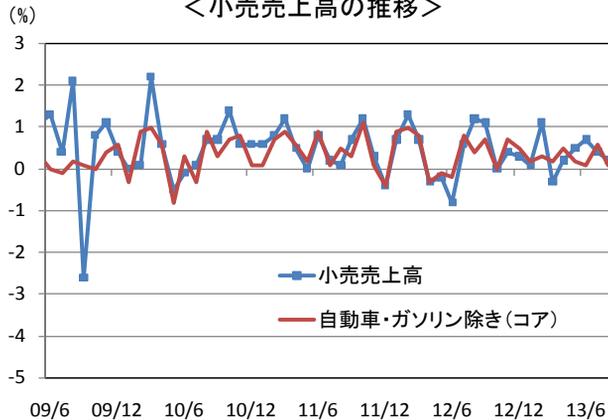
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



8月の非農業部門雇用者数は、前月比+16.9万人となり、市場予想(同+18.0万人)を下回る軟調な結果となりました。一方、失業率は7.3%と、2008年12月以来4年半ぶりの低水準となりました。

米小売売上高(8月):
前月比+0.2%

<小売売上高の推移>



8月の小売売上高は前月比+0.2%と、5カ月連続のプラスとなりました。ただし、伸びは前月から鈍化したほか、市場予想(同+0.5%)も下回る結果となりました。自動車・部品や家具・家財道具、電子製品・機器などが増加した一方、衣料・装身具や建設資材・庭用設備などが減少しました。

CPI(米消費者物価指数)(8月):
前年比+1.5%

<CPIの推移(前年比)>



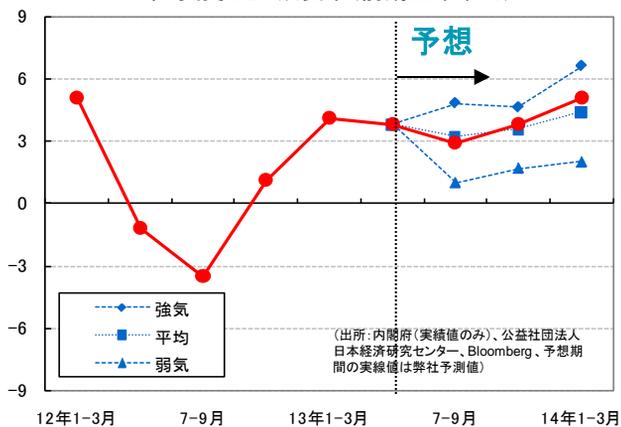
8月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.5%となり、前月(同+2.0%)から減速しました。家賃や医療などが値上がりしました。食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+1.8%となりました。

(出所) Bloomberg

日本・米国・アジアのGDP成長率

日本

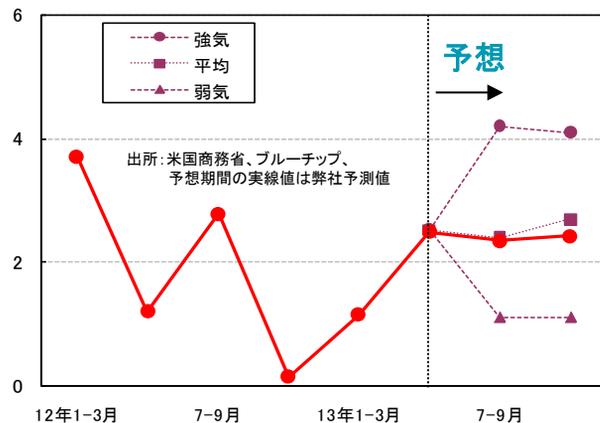
日本: 実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の4-6月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率+3.8%と、速報値(同+2.6%)を上回る伸びとなりました。速報値の発表後に明らかになった法人企業統計などを反映し、設備投資や公共投資が上方修正されました。

米国

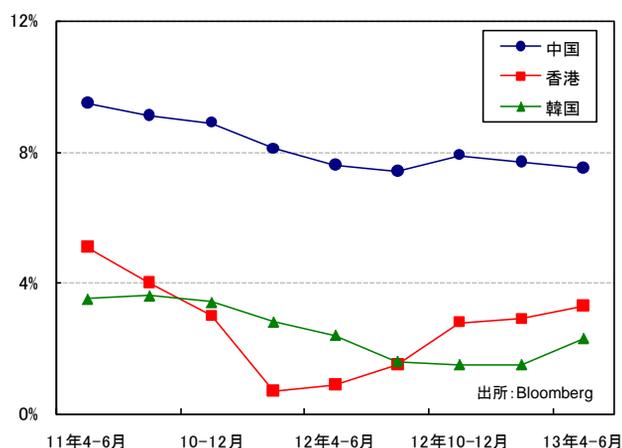
米国: 実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の4-6月期の実質GDP成長率(確定値)は前期比年率+2.5%となりました。住宅投資や地方・州政府の支出・投資が上方修正された一方、輸出や在庫投資が下方修正されるなどして、全体では8月末発表の改定値から変わらずとなりました。

アジア

アジア: 実質GDP成長率(前年同期比%)



韓国の4-6月期実質GDP成長率(確報値)は、前年同期比+2.3%と、速報値から変わらずとなりました。

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



【9月の振り返り】 国内10年債利回りは、円安・株高に加えて、シリア情勢を巡る緊迫感の後退を受けて安全資産とされる国債から資金を引き上げる動きが強まり、上昇して始まりました。しかしながら中旬に米FOMCで量的緩和縮小が見送られると、米長期金利の低下が国内にも波及し、利回りは低下基調となりました。下旬は、法人税率の引き下げに関する報道から利回りが一時的に上昇する局面もあったものの、月末の円高・株安基調のなかで利回りはほぼ横ばいで推移し、0.680%で終わりました。

国内株式



【9月の振り返り】 国内株式市場は、国内外の経済指標の改善や2020年の五輪東京開催決定を受けて月初より上昇基調で推移しました。さらに米FRBが量的緩和縮小を先送りしたことや、米国によるシリアへの軍事介入が回避されたことなどから下旬まで続伸しました。月末には相場の過熱感から利益確定売りが出たほか、米財政問題等の外部環境の不透明感が嫌気されて下落し、TOPIXは1194.10(前月比+7.96%)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

直近1年間の推移



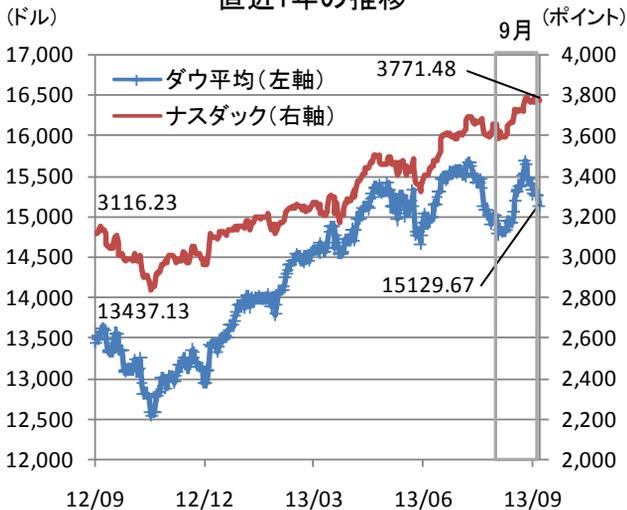
9月の推移



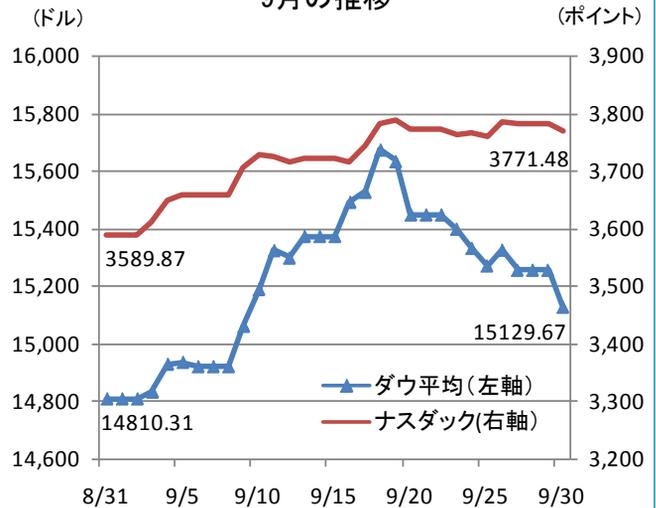
【9月の振り返り】米国10年債利回りは、月初は米景気指標の改善やグローバルな株高を背景に3.0%に迫る水準まで上昇したものの、雇用統計が軟調な結果となったことを受けて低下に転じました。中旬には、FOMCで量的緩和縮小が見送られたことを受けて利回りは一段と低下し、その後も米財政問題や米景気の先行き不透明感から利回りの低下基調が続き、2.611%で終わりました。

米国株式

直近1年の推移



9月の推移

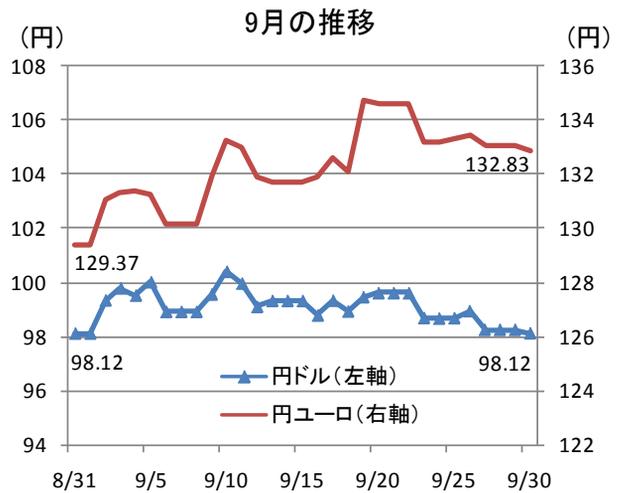


【9月の振り返り】米国株式市場は、月初は米経済指標の改善を受けて上昇して始まり、シリア情勢の緊迫感後退などもサポート材料となって中旬にかけて上昇基調で推移しました。17-18日のFOMCで量的緩和縮小が見送られると株式相場は一段と上昇し、ダウ平均は終値ベースで過去最高値を更新しました。しかし月後半は大幅上昇の反動で利益確定売りが出て相場は反落、その後も米財政問題の先行き不透明感などが意識される中でダウ平均は下落基調を辿り、15129.67ポイントで終わりました。

(出所) Bloomberg

市場振り返り ～為替～

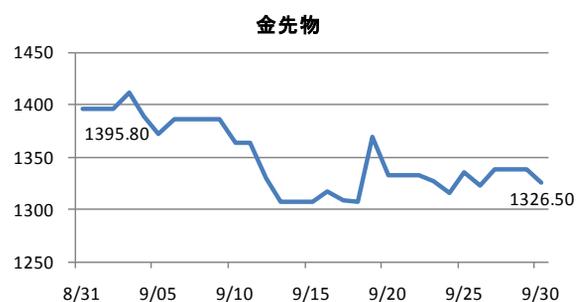
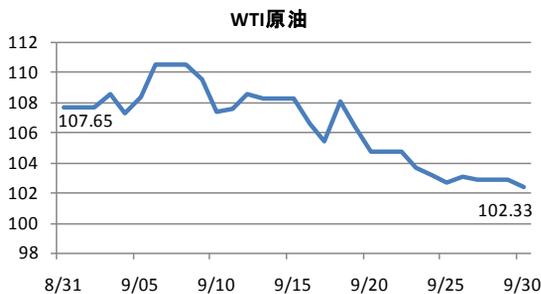
為替



【9月の振り返り】ドル/円は、上旬は株高や米量的緩和の縮小観測から円安基調となったものの、その後は米FRBの次期議長に関する報道から売り買いが交錯する展開となりました。下旬は、FOMCで量的緩和縮小が見送られたことなどから円買い・ドル売りが先行、その後も米債務上限引き上げについての不透明感などを背景に円が反発する展開となり、1ドル=98.12円で終わりました。

ユーロ/円は、前半は欧州債務問題への警戒感の後退や景気指標の改善から円安・ユーロ高基調となったものの、下旬には米量的緩和縮小の見送りをきっかけとする対ドルでの円買いがユーロにも波及し、1ユーロ=132.83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

13年4～6月期以降、14年1～3月期にかけてGDPのプラス成長が続くと予想しています。4～8月期の公共工事発注額は前年比23%程度の増加となるなど、安倍政権による緊急経済対策効果が顕在化していると考えます。また、円安の定着が足元で輸出数量の持ち直しや、景況感改善に寄与し、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ります。

消費増税に関しては10月1日に正式発表がなされ、消費や住宅投資については、来年4～6月期の反動減が予想されるため、政府は6兆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、来年度はじめにマイナス成長となる時間帯があるとしても、深刻な経済後退には至らないものと予想しています。

金融・財政政策

9月4～5日の日銀金融政策決定会合では、景気の基調判断や物価の見方について、前月に続き上方修正されましたが、金融政策に変更はありませんでした。異次元緩和後に乱高下が続いた長期金利も0.7%前後での安定推移が続き、「柔軟なオペ」の効果が現れているものと考えます。当面は現在の量的・質的緩和が継続される予想です。

追加的な緩和策については、①物価上昇率2%の達成について見通しに変更されるタイミング、②外部環境に大きな変化がもたらされるタイミングに講じられると見込みます。その時期については、従来は日銀の展望レポート公表と政府の追加財政政策の議論が重なる10月末近辺というのがコンセンサスでしたが、足元では来年4月との見方が多くなっています。

米国景気

2013年前半は、減税措置終了等の影響が家計の消費行動を下押ししたことや政府の歳出強制削減の影響を主因に、概ね潜在成長率(前期比年率+2%程度)を下回る成長率が続きましたが、消費の裏付けとなる雇用は、概ね前月比20万人増の安定した水準で推移しているため、年後半の個人消費は増税の影響も薄れるにつれて堅調に推移すると予想します。

また、住宅市況は引き続き改善基調にあり、市況改善が資産効果や関連業種の雇用に好影響を及ぼすことが期待されます。加えて企業面では、企業の潤沢なキャッシュを背景に年後半にかけては増勢を強めると予想します。景気全体では、年後半にかけて成長率の伸びが加速する展開を予想しています。

金融・財政政策

9月のFOMCでは量的緩和縮小開始の先送りが決定されました。市場では縮小時期について様々な観測が出ていますが、現在のところ、10月～11月に直面する米国債務上限問題などの財政懸念が解決された後の12月のFOMCにおいて、量的緩和縮小が決定されると予想しています。

また、14年1月に期限を迎えるバーナンキ議長の後任人事に関して、最有力視されていたサマーズ氏が辞退したことで、対抗馬であったイエレン氏の就任可能性が強まっています。ただし、大統領と密接に仕事をした経験はなく、後任選びには不透明感も残っています。

量的緩和縮小時期及び議長後任人事は、市場に不透明感を与え、FRBの目指す「透明性」を損なう要因にもなっており、早期の問題解決が望まれます。

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、堅調な個人消費、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、基調としては堅調な相場展開を予想します。ただし、当月は、量的緩和縮小を先送りした米FRBの金融政策運営に対する不透明感、米国の14年会計年度予算や債務上限問題といった財政問題の再燃など海外要因を背景に、相場には下押しリスクもあると考えています。

米国債券

FRBによる量的緩和早期縮小観測を材料に金利が変動する環境が続いていますが、量的緩和縮小や米国の財政に関する議論が落ち着くまでは、2.5%～3.0%程度のレンジで推移すると想定しています。これらの金利下押し要因が解消に向かうにつれて、市場の焦点は景気動向に移り、徐々に水準を切り上げる展開を予想します。

米国株式

短期的には、米国の財政問題（予算、債務上限）への懸念が上値を重くするほか、当局の発言によって量的緩和縮小開始時期が材料視され、ボラティリティが拡大する可能性があります。財政問題や量的緩和策等に関する議論が進捗するとともに、景気の底堅さを織り込む形で株価は緩やかな上昇基調に転換すると予想します。

為替

<ドル/円> 政府・日銀の強いコミットにより”異次元金融緩和”が継続される日本と、年内にも量的金融緩和の規模縮小が見込まれる米国との、日米の金利差拡大の思惑を背景に、大きな方向観としては円安ドル高の流れが続くと予想します。消費増税及び経済対策決定によるアベノミクスへの信認の高まりが円安材料となる一方で、米国の財政問題がリスク回避志向を強め、消去法的な円買いを誘い、方向感を欠いた展開になる可能性もあります。

<ユーロ/円> 欧州債務問題の沈静化や景気の底打ち感がユーロの下支え要因になる一方、米国量的緩和縮小観測や、ECBによる一段の金融緩和観測が上値抑制要因となり、対ドルでのユーロ相場はほぼ横ばいの展開を予想します。ユーロ円相場は、概ねドル円相場に沿う形で、円安含みに推移するものと考えます。

	2014年3月末予想値
新発10年国債利回り	0.80-0.90%
TOPIX	1,230-1,350
米国10年国債利回り	3.00-3.30%
米S&P	1,670-1,850
円/ドル相場	100-110円
円/ユーロ相場	130-144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	13/07月	13/08月	13/09月	前月比	前年度末比
国内債券						
NOMURA-BPI総合	350.76	346.18	347.68	349.46	+ 0.51%	- 0.37%
NOMURA-BPI(国債超長期)	216.09	208.38	210.59	213.40	+ 1.33%	- 1.25%
10年国債利回り(%)	0.56	0.80	0.72	0.68	-	-
国内株式						
TOPIX(配当込み)	1,373.53	1,504.94	1,471.25	1,598.95	+ 8.68%	+ 16.41%
日経平均株価	12,397.91	13,668.32	13,388.86	14,455.80	+ 7.97%	+ 16.60%
外国債券						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	359.29	376.01	371.73	381.13	+ 2.53%	+ 6.08%
米国10年国債利回り(%)	1.85	2.58	2.79	2.61	-	-
英国10年国債利回り(%)	1.77	2.36	2.77	2.72	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.29	1.67	1.86	1.78	-	-
外国株式						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	1,567.39	1,742.97	1,702.56	1,782.95	+ 4.72%	+ 13.75%
ダウ平均(工業株30種)	14,578.54	15,499.54	14,810.31	15,129.67	+ 2.16%	+ 3.78%
ナスダック総合指数	3,267.52	3,626.37	3,589.87	3,771.48	+ 5.06%	+ 15.42%
英国(FTSE)	6,411.74	6,621.06	6,412.93	6,462.22	+ 0.77%	+ 0.79%
ドイツ(DAX)	7,795.31	8,275.97	8,103.15	8,594.40	+ 6.06%	+ 10.25%
中国(上海総合指数)	2,236.62	1,993.80	2,098.38	2,174.67	+ 3.64%	- 2.77%
MSCI-Emerging(ドルベース)	1,970.21	1,833.43	1,802.66	1,920.46	+ 6.53%	- 2.52%
為替						
円/ドル相場(ロンドン16時)	94.02	98.36	98.12	98.12	+ 0.01%	+ 4.37%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	120.73	130.60	129.37	132.83	+ 2.67%	+ 10.02%

2. その他資産

	13/03月	13/07月	13/08月	13/09月	前月比	前年度末比
商品						
CRB指数	296.39	283.94	291.16	285.54	- 1.93%	- 3.66%
WTI原油	97.23	105.03	107.65	102.33	- 4.94%	+ 5.25%
金先物	1,594.80	1,312.40	1,395.80	1,326.50	- 4.96%	- 16.82%
ヘッジファンド						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index	105,405.26	106,500.41	105,552.61	106,641.64	+ 1.03%	+ 1.17%
不動産						
東証REIT指数(配当込)	2,660.75	2,150.68	2,138.71	2,491.82	+ 16.51%	- 6.35%
G-REIT指数	584.42	602.54	565.01	590.13	+ 4.45%	+ 0.98%

(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。