

# Monthly Report

～三井住友信託の経済・市場情報～

## Contents

### ● 経済振り返り

- ✓10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

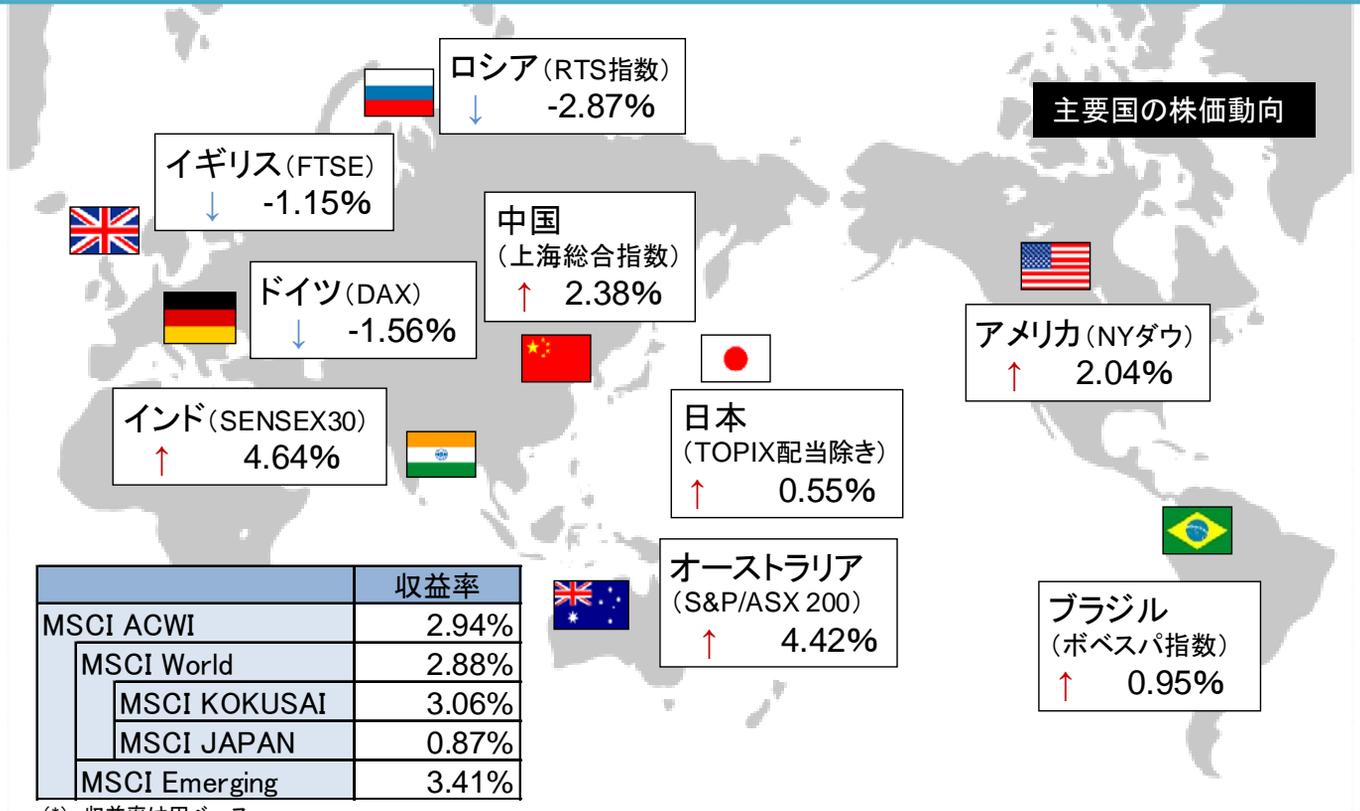
---

## ● 経済振り返り

- ✓10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
-

# 10月の市場動向まとめ

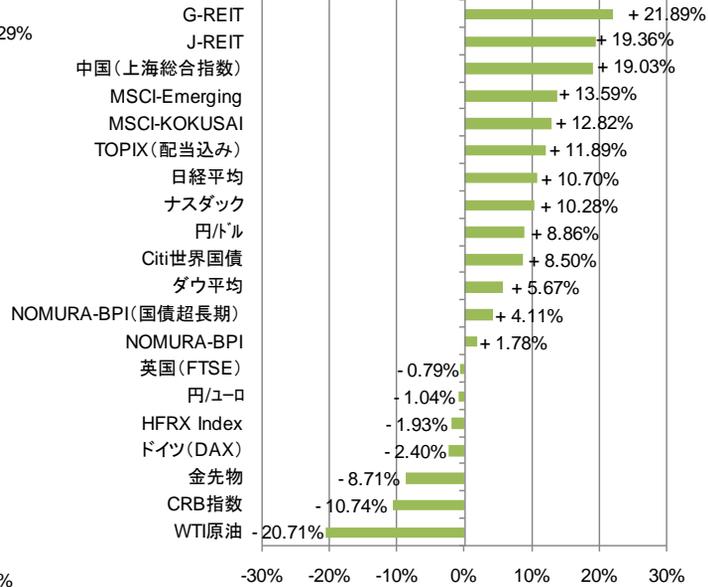
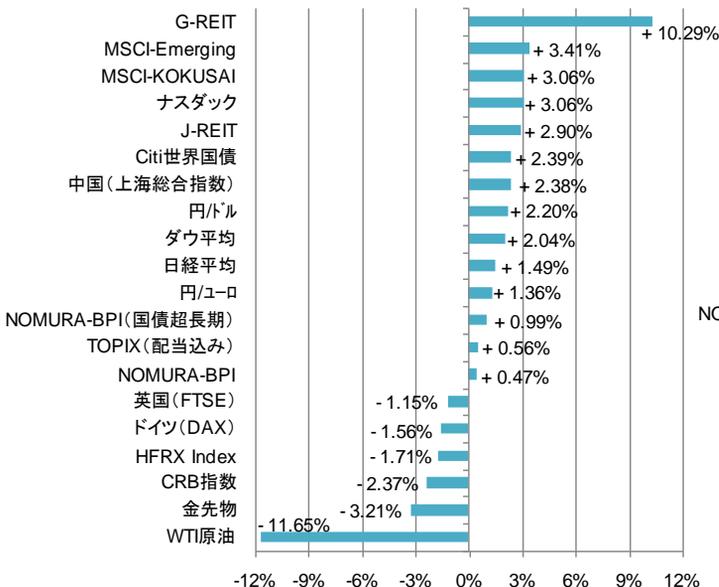
10月前半は、グローバルにユーロ圏を中心とした景気減速懸念から下落しました。一方、後半は米国の堅調な景気回復が確認された上、月末には日銀による追加金融緩和決定から反転上昇し、主要国の株価は欧州を除いて前月末水準を上回りました。



(\*) 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

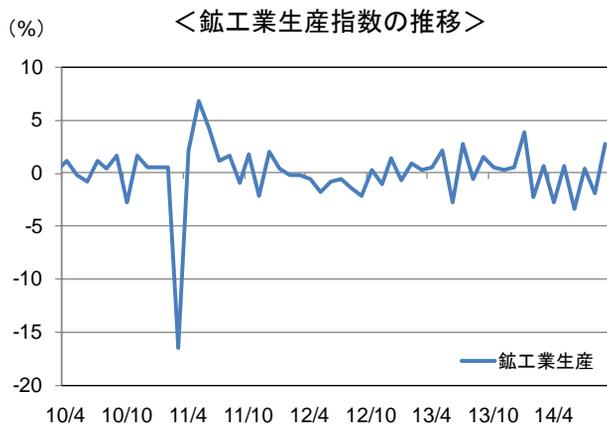
# 主な経済指標(国内)

	経済指標	実績	前回
10月1日	7-9月期 短観 大企業製造業	13	12
10月1日	7-9月期 短観 大企業全産業設備投資	8.6%	7.4%
10月2日	9月 マネリヘ-ス(前年比)	35.3%	40.5%
10月7日	8月 景気先行CI指数	104.0	105.4
10月7日	8月 景気一致指数	108.5	109.9
10月8日	8月 国際収支:経常収支	2,871億円	4,167億円
10月8日	8月 貿易収支(国際収支ヘ-ス)	-8,318億円	-8,281億円
10月8日	9月 景気ウォッチャー調査現状	47.4	47.4
10月8日	9月 景気ウォッチャー調査先行き	48.7	50.4
10月9日	8月 機械受注(前年比)	-3.3%	1.1%
10月9日	9月 東京マイ空室率	5.7%	6.0%
10月9日	9月 工作機械受注(前年比)	34.8%	35.5%
10月10日	9月 消費者態度指数	39.9	41.2
10月14日	9月 国内企業物価指数 前年比	3.5%	3.9%
10月14日	9月 マネストックM2(前年比)	3.0%	3.0%
10月15日	8月 鉱工業生産(前月比)	-1.9%	-1.9%
10月15日	8月 鉱工業生産(前年比)	-3.3%	-3.3%
10月15日	8月 設備稼働率(前月比)	-1.7%	-0.8%
10月15日	9月 工作機械受注(前年比)	34.7%	34.8%
10月16日	9月 首都圏マンション発売(前年比)	-44.1%	-49.1%
10月20日	8月 景気先行CI指数	104.4	104.0
10月20日	8月 景気一致指数	108.3	108.5
10月20日	9月 全国百貨店売上高(前年比)	-0.7%	-0.3%
10月21日	8月 全産業活動指数(前月比)	-0.1%	-0.4%
10月22日	9月 貿易収支	-9,583億円	-9,527億円
10月28日	9月 小売売上高(前月比)	2.7%	1.9%
10月28日	10月 中小企業景況判断(商工中金)	47.4	47.6
10月29日	9月 鉱工業生産(前月比)	2.7%	-1.9%
10月29日	9月 鉱工業生産(前年比)	0.6%	-3.3%
10月31日	9月 失業率	3.6%	3.5%
10月31日	9月 有効求人倍率	1.1	1.1
10月31日	9月 全国CPI(前年比)	3.2%	3.3%
10月31日	9月 全国CPI(除生鮮/前年比)	3.0%	3.1%
10月31日	10月 東京消費者物価指数 前年比	2.5%	2.8%
10月31日	10月 東京CPI(除生鮮/前年比)	2.5%	2.6%
10月31日	9月 住宅着工件数(前年比)	-14.3%	-12.5%

(出所) Bloomberg

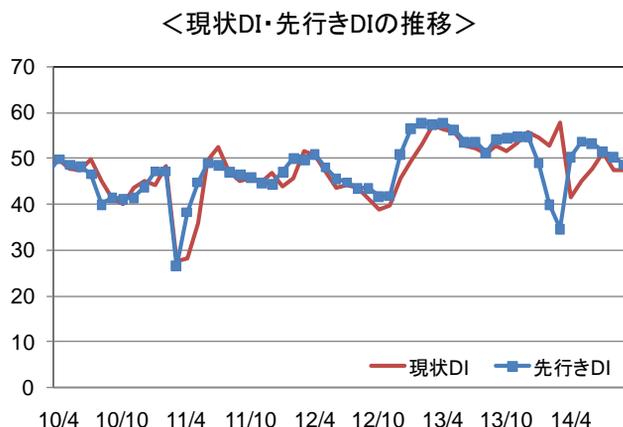
# 経済振り返り(国内)

鉱工業生産指数(9月):  
前月比+2.7%



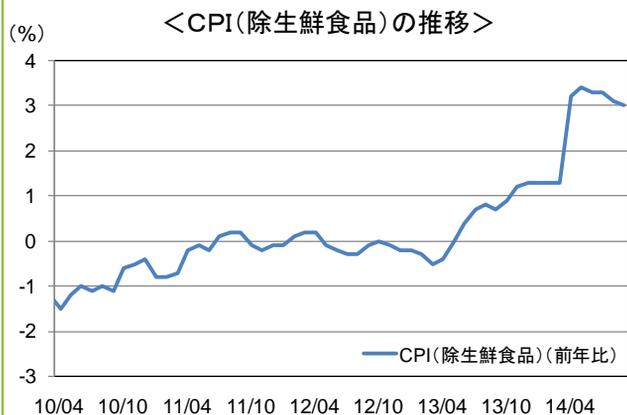
9月の鉱工業生産指数は、電機や自動車等で輸出回復や新車販売増加が見られ出荷・在庫が改善し、前月比+2.7%と2カ月ぶりに上昇しました。これを受けて、経済産業省は生産の基調判断を前月から上方修正しました。

景気ウォッチャー調査(9月):  
現状判断DI:47.4 先行き判断DI:48.7



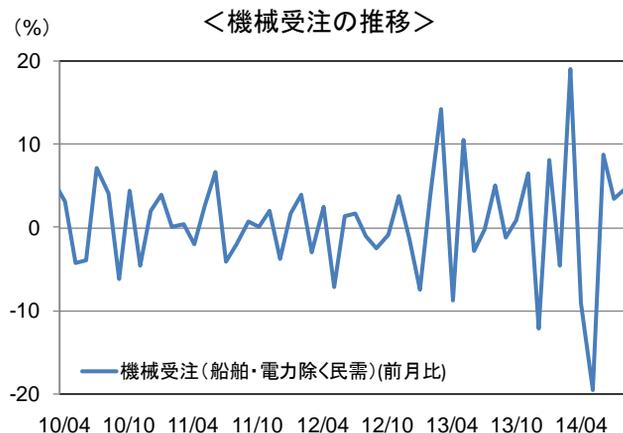
9月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DIは前月比±0ポイントの47.4、先行き判断DIは前月比▲1.7ポイントの48.7となりました。現状判断DIは、好不況の分岐点となる50を2カ月連続で下回りました。

CPI(消費者物価指数、除生鮮食品、9月):  
前年比+3.0%



9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+3.0%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%であり、増税分を除くと+1.0%と前月(1.1%上昇)を下回りました。

機械受注(船舶・電力除く民需、8月):  
前月比+4.7%



8月の機械受注(国内設備投資の先行指標)は、前月比+4.7%と3カ月連続のプラスとなりました。設備の更新などで企業の投資意欲は高まっており、内閣府は機械受注の基調判断を前月から上方修正しました。

# 主な経済指標(海外)

## <米国>

	経済指標	実績	前回
10月1日	9月 ADP雇用統計	21.3万人	20.2万人
10月1日	9月 マーケット米国製造業PMI	57.5	57.9
10月1日	9月 ISM製造業景況指数	56.6	59.0
10月1日	8月 建設支出(前月比)	-0.8%	0.3%
10月2日	8月 製造業受注指数	-10.1%	10.5%
10月3日	8月 貿易収支	-401億ドル	-403億ドル
10月3日	9月 非農業部門雇用者数変化	+24.8万人	+18.0万人
10月3日	9月 失業率	5.9%	6.1%
10月3日	9月 ISM非製造業景況指数(総合)	58.6	59.6
10月9日	8月 卸売在庫(前月比)	0.7%	0.3%
10月15日	10月 ニューヨーク連銀製造業景況指数	6.2	27.5
10月15日	9月 小売売上高(前月比)	-0.3%	0.6%
10月16日	9月 鉱工業生産(前月比)	1.0%	-0.2%
10月16日	9月 設備稼働率	79.3%	78.7%
10月16日	10月 フィデリティ連銀景況	20.7	22.5
10月17日	9月 住宅着工件数	101.7万戸	95.7万戸
10月17日	9月 住宅着工件数(前月比)	6.3%	-12.8%
10月21日	9月 中古住宅販売件数(前月比)	2.4%	-1.8%
10月22日	9月 消費者物価指数(前年比)	1.7%	1.7%
10月22日	9月 CPI除食品・エネルギー(前年比)	1.7%	1.7%
10月24日	9月 新築住宅販売件数(前月比)	0.2%	15.3%
10月27日	10月 マーケット米国コンポジットPMI	57.4	59.0
10月28日	9月 耐久財受注(前月比)	-1.3%	-18.3%
10月28日	8月 S&P/ケース・シーラー総合20都市(前月比、季調済)	-0.2%	-0.5%
10月28日	10月 消費者信頼感指数	94.5	89.0
10月30日	7-9月期 GDP(年率/前期比)	3.5%	4.6%
10月30日	7-9月期 個人消費	1.8%	2.5%
10月31日	10月 ミシガン大学消費者信頼感	86.9	86.4

## <ユーロ圏>

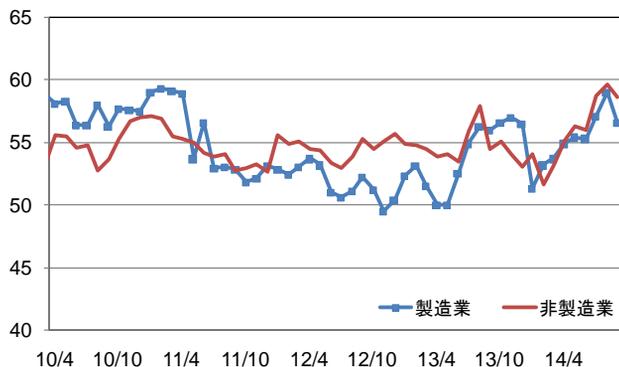
	経済指標	実績	前回
10月1日	9月 マーケットユーロ圏製造業PMI	50.3	50.7
10月3日	8月 小売売上高(前年比)	1.9%	0.5%
10月14日	8月 鉱工業生産(季調済/前月比)	-1.8%	0.9%
10月16日	9月 消費者物価指数(前年比)	0.3%	0.4%
10月16日	9月 CPIコア(前年比)	0.8%	0.8%
10月30日	10月 消費者信頼感	-11.1	-11.1
10月31日	10月 CPIコア(前年比)	0.7%	0.8%

(出所) Bloomberg

# 経済振り返り(海外)

ISM景況指数(9月):  
製造業56.6 非製造業58.6

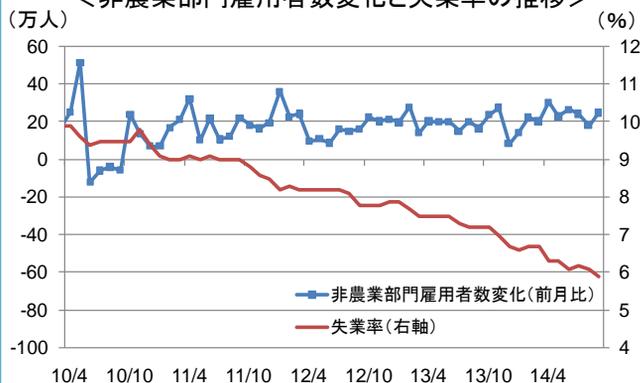
<ISM景況指数の推移>



9月のISM景況指数は製造業が新規受注の低下を主因に56.6となり、前月から▲2.4ポイントとなり市場予想を大きく下回りました。また、非製造業は58.6となり、前月から▲1.0ポイントとなりました。

米雇用統計(9月):  
非農業部門雇用者数 前月比+24.8万人

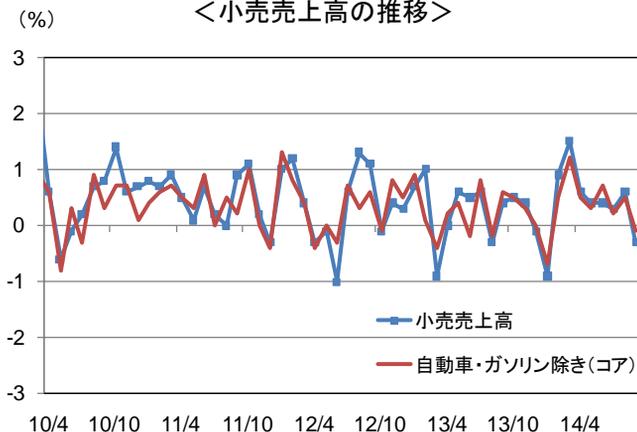
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



9月の非農業部門雇用者数は、前月比+24.8万人となり、市場予想を上回りました。また、家計調査に基づく失業率は5.9%と、前月(6.1%)より改善し6年ぶりの低水準となりました。

米小売売上高(9月):  
前月比-0.3%

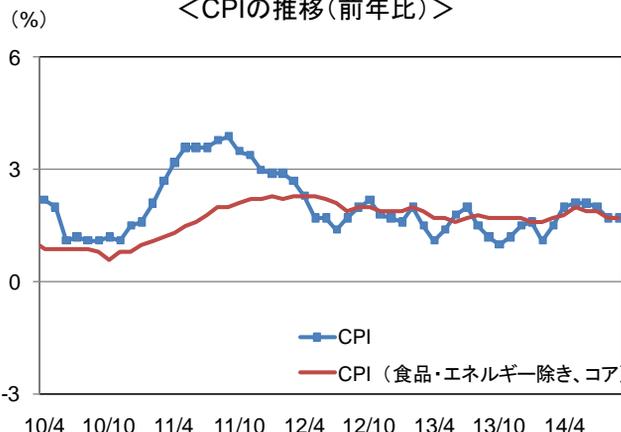
<小売売上高の推移>



9月の小売売上高は季節調整済で前月比▲0.3%と、市場予想を下回りました。電気製品が前月比+3.4%と好調でしたが、衣料品▲1.2%、自動車・同部品▲0.8%と主要13項目のうち8項目で前月比減少しました。

CPI(米消費者物価指数、9月):  
前年比+1.7%

<CPIの推移(前年比)>

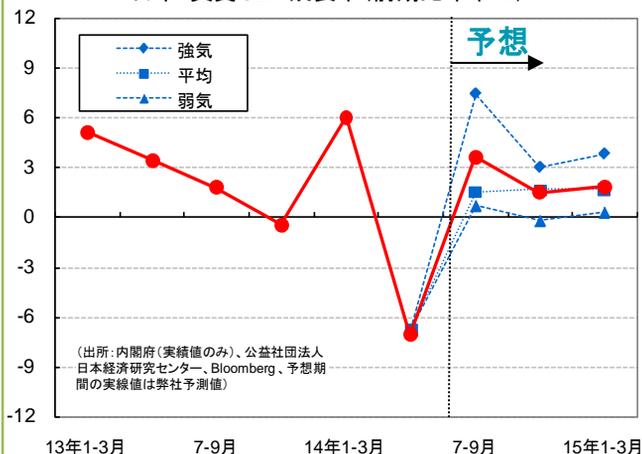


9月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.7%となり、前月比+0.1%と市場予想を上回りました。また、食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+1.7%となり、同様に前月比+0.1%となりました。

# 日本・米国・アジアのGDP成長率

## 日本

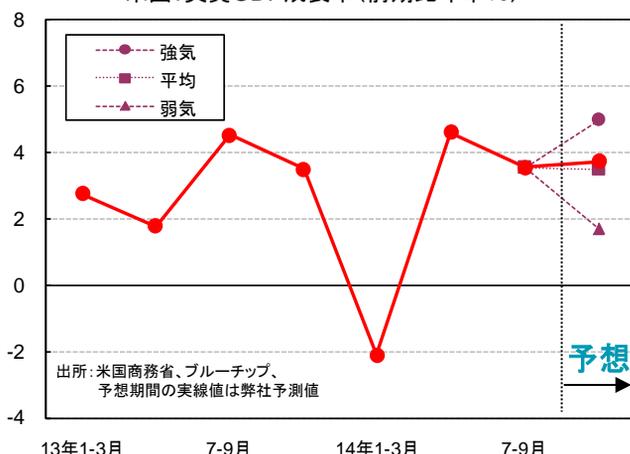
日本: 実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の4-6月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率▲7.1%となりました。速報値(同▲6.8%)から下方修正されましたが、内閣府は「速報段階で示された経済全体の姿については、だいたい同様の状況が確認された」との見方を示しました。

## 米国

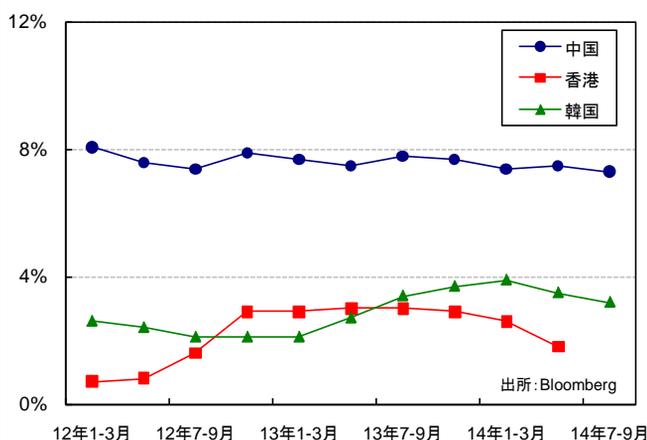
米国: 実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の7-9月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+3.5%となり市場予想を上回りました。国防費の増加を反映し政府支出が増加し、輸入の減少から貿易赤字が縮小する一方、個人消費の伸びが鈍化しました。

## アジア

アジア: 実質GDP成長率(前年同期比%)



中国の7-9月期実質GDP成長率(速報値)は、前年同期比+7.3%と市場予想を上回ったものの、5年半ぶりの低水準となりました。  
韓国の7-9月期実質GDP成長率(速報値)は、前年同期比+3.2%と、公共支出と消費回復を背景に加速し、市場予想と同水準となりました。

## Note

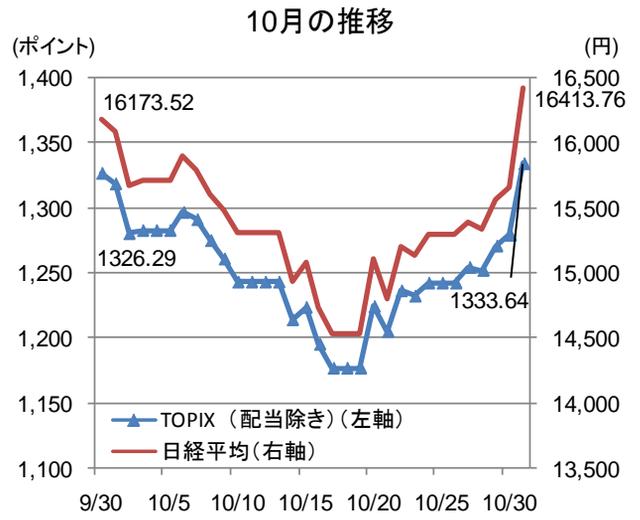
---

## ● 市場振り返り

- ✓グローバル株式
  - ✓グローバル債券
  - ✓為替
-

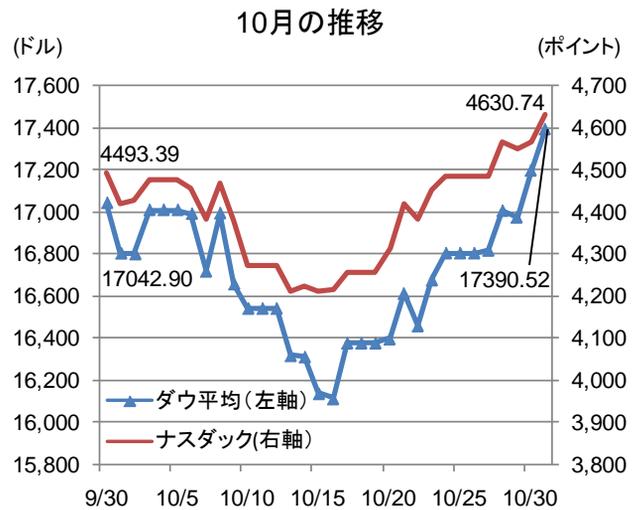
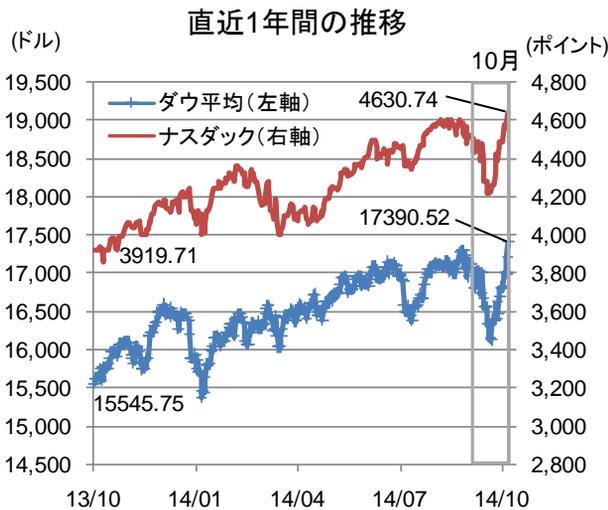
# 市場振り返り ～グローバル株式～

## 国内株式



【10月の振り返り】日経平均は前月比+1.49%上昇、TOPIXは同+0.55%上昇しました。前半はユーロ圏の景気後退懸念等による米株安や日銀による鉱工業生産の下方修正から国内の景気後退が懸念され、下落しました。しかし、後半は米経済指標の改善やECBによる金融緩和への思惑から上昇し、月末には日銀が市場予想に反し追加金融緩和を決定したことに加え年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用比率見直しが好感され、日経平均は16,413.76円、TOPIXは1,333.64ポイントで終わりました。

## 外国株式

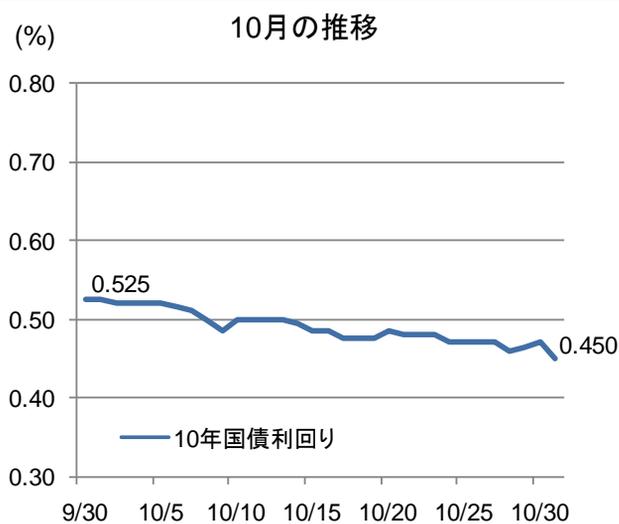


【10月の振り返り】米国株式市場は、ダウ平均が前月比+2.04%上昇しました。ユーロ圏を中心とするグローバル景気の先行き不透明感やQE3の終了観測、エボラ出血熱の感染拡大への懸念等を背景に、10月の米国株式市場は月前半を通じて厳しい下げを被りました。しかし、国内景気動向への楽観や第3四半期決算の好調を追い風に相場は月後半を通じて反発、月末には日銀による予想外の追加緩和策発表もあって主要株価指数は最高値を更新し、ダウ平均は17,390.52ドルで終わりました。

(出所) Bloomberg

# 市場振り返り ～グローバル債券～

## 国内債券



【10月の振り返り】国内10年債利回りは、0.525%から0.450%に低下しました。国内の経済指標の悪化等から国内株式が下落し、国内債券は堅調な推移となりました。その後、米景気の回復期待から国内株式が反発しましたが日銀の買入れオペの増額から中期ゾーンが堅調な推移となり、月末にはGPIFの運用比率見直しから売りが入ったものの、追加金融緩和にて国債買入れの増額および平均年限の長期化が含まれていたことから超長期ゾーンが急騰し、月末には0.450%で終わりました。

## 米国債券

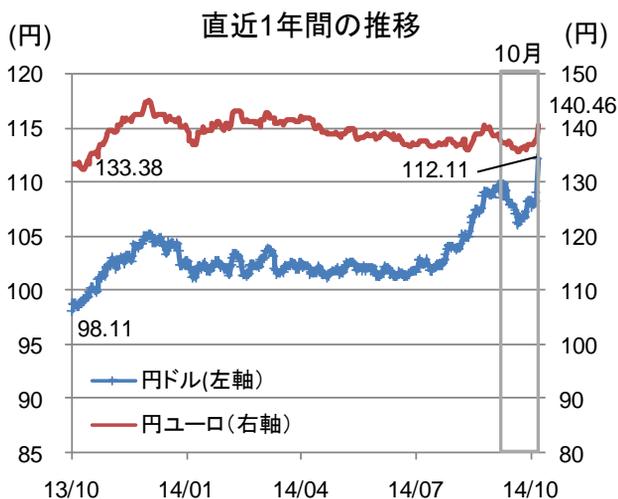


【10月の振り返り】米国10年債利回りは、2.490%から2.336%に低下しました。ユーロ圏を中心とするグローバル景気の先行き不透明感に加え、エボラ出血熱の感染拡大への懸念等から金利が低下する展開となりました。その後、米国景気の堅調さ、FRBの政策スタンスに変化がないことが確認されたことから、後退していた利上げ期待が高まり、月末には2.336%で終わりました。

(出所) Bloomberg

# 市場振り返り ~為替~

## 為替



【10月の振り返り】円・ドルは、前半急速な円安・ドル高が進んでいたことから利益確定の売りが出易かったことに加え、米長期金利の低下により日米の金利差が縮小するとの見方から円買い・ドル売りが優勢となりました。その後、米景気の回復基調が確認されたことに加え、月末はGPIFの運用比率見直しや日銀の追加金融緩和決定を受け、急速に円売り・ドル買いが進み112.11円で終わりました。

円・ユーロは、ユーロ圏の経済指標が市場予想を下回り、景気減速懸念が高まったことから円買い・ユーロ売りの展開となりました。その後、ECBの金融緩和への思惑により上昇すると、月末はGPIFの運用比率見直しや日銀の追加金融緩和決定から、急速に円売り・ユーロ買いが進み140.46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

国内経済は、消費増税後の需要の弱さが長期化している影響から、7-9月期の成長率予想を2%割れとする見方も出てきています。7-9月期GDPは、経済対策効果で公的部門の寄与が見込まれるものの、消費増税後の個人消費や生産活動の回復には遅れが見られ、輸出の伸び悩みから外需の寄与も限定的となる見込みです。

消費の弱さは先行きの懸念となっているものの、従前通り当面は緩やかなプラス成長が続くとの見方です。消費税率再引上げ判断と関連して政府による検討が想定される経済対策や、追加金融緩和に伴う円安進行による企業業績及び国内経済への影響に注目が集まります。

## 金融・財政政策

日銀は、10月30日～31日に開催した金融政策決定会合で追加金融緩和策を発表しました。消費税引き上げ後の需要の弱さや原油価格の下落を背景とした物価下押し圧力が継続した場合にはデフレマインドの転換が遅れるリスクがあると、こうしたリスクの顕現化を未然に防ぐことを理由に追加金融緩和に踏み切りました。黒田総裁はこれまで景気や物価の先行きに対して強気な姿勢を崩さなかったことからこのタイミングでの発表は市場ではサプライズとして受け止められました。今回の会合では政策委員の賛否が拮抗していたことから、今後は会合時の議論内容に、より一層の注目が集まると見えています。

## 米国景気

7-9月期の米国GDP成長率は個人消費や企業の設備投資が底堅く、前期比年率+3.5%(速報値)となりました。

今後は、所得環境の改善による消費マインドの改善を背景に、個人消費の堅調な伸びを予想しています。また、住宅市場は、金融機関のローン融資態度の厳格化や住宅価格上昇による値ごろ感の低下から軟調さが見られますが、景気回復に支えられる形で、改善基調に復すると予想しています。

金融政策面では、金融緩和から利上げへの転換期を迎え、政治面では中間選挙を控えています。いずれも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%程度の成長が続くと予想しています。

## 金融・財政政策

10月のFOMCでは、堅調な米国景気を評価してQE終了が決定されました。

今後は、利上げ時期等に関するマーケットの関心が高まっていくものと予想します。現状では、来年中盤に初回利上げに踏み切るとの見方が市場のコンセンサスになっていると見られますが、雇用やインフレ動向次第では政策方針が早期利上げに傾く可能性があります。

# 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、消費増税によるマイナスの影響はあるものの基調的に持ち直す国内経済や、米国景気拡大を背景とした米国金利の上昇に伴い、中期的には緩やかな上昇を予想します。ただし、米金利上昇期待を起点に上昇する場面があっても、日銀の国債買い入れオペによる需給の引き締め効果から上昇余地が限定され、当面は現行水準を中心としたレンジ内で推移すると予想します。

## 国内株式

国内株式は、割安感には乏しいものの、円安への期待や内外景気の回復を背景とした企業業績の拡大期待から、中期的に底堅い相場展開を予想します。公的年金のポート見直しによる買いも需給の後押しとなる可能性があります。11月半ばまで続く中間決算発表では、通期業績予想の上方修正や、株主還元拡大の動きが持続するかが注目されます。一方、国内景気の短期的な下振れや地政学リスクにより、株価の値動きが大きくなる可能性があります。

## 米国債券

米国長期金利は、9月以降のリスクオフの動きや欧州主要国債の金利低下を受けて2%前半の水準まで低下しています。今後は、FRBは来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く、来年以降の段階的な利上げを織り込む形で金利上昇圧力がかけやすい展開を予想します。また、米国景気の堅調さも金利上昇を後押しすると予想しています。

## 米国株式

米国株式には、9月以降の調整局面に一巡感が見られており、引き続き内需主導の安定感のある景気回復や業績上振れ期待から堅調に推移すると予想します。ただし、利上げ開始時期が近づくなか、投資家の金融政策への思惑が交錯し、ボラティリティが拡大するリスクもあると考えています。

## 為替

<ドル/円> ウクライナや中東情勢などの地政学リスクや感染症拡大懸念を材料に、短期的に円高に振れる可能性はあるものの、QEが終了し利上げ時期とペースに注目の集まる米国と、金融緩和姿勢を強める日本との金融政策の方向性の違いや、日本の貿易赤字継続を受け、大きなトレンドとしては円安ドル高が続くと予想します。

<ユーロ/円> ユーロ圏の景気回復が脆弱であることに加え、ウクライナ情勢や原油価格低下に伴うロシア経済減速が景気下押し材料となる可能性が高まっています。インフレも低位にとどまっていることから、今後追加金融緩和が実施される可能性もあり、ユーロの下落傾向は継続すると考えます。ただし、日本でも金融緩和状態の長期化が見込まれるため、ユーロは弱含み横ばい程度の動きにとどまると予想します。

	2015年3月末予想値
新発10年国債利回り	0.57-0.63%
TOPIX	1,320-1,460
米国10年国債利回り	2.70-2.90%
米S&P	1,980-2,180
円/ドル相場	105-117円
円/ユーロ相場	132-146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	14/08月	14/09月	14/10月	前月比	前年度末比
<b>国内債券</b>						
NOMURA-BPI総合	352.80	357.15	357.41	359.08	+ 0.47%	+ 1.78%
NOMURA-BPI(国債超長期)	217.96	224.15	224.69	226.91	+ 0.99%	+ 4.11%
10年国債利回り(%)	0.64	0.49	0.53	0.45	-	-
<b>国内株式</b>						
TOPIX(配当込み)	1,628.52	1,733.76	1,811.98	1,822.08	+ 0.56%	+ 11.89%
日経平均株価	14,827.83	15,424.59	16,173.52	16,413.76	+ 1.49%	+ 10.70%
<b>外国債券</b>						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	414.20	427.00	438.88	449.38	+ 2.39%	+ 8.50%
米国10年国債利回り(%)	2.72	2.34	2.49	2.34	-	-
英国10年国債利回り(%)	2.74	2.37	2.43	2.25	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.57	0.89	0.95	0.84	-	-
<b>外国株式</b>						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	2,075.72	2,215.07	2,272.14	2,341.76	+ 3.06%	+ 12.82%
ダウ平均(工業株30種)	16,457.66	17,098.45	17,042.90	17,390.52	+ 2.04%	+ 5.67%
ナスダック総合指数	4,198.99	4,580.27	4,493.39	4,630.74	+ 3.06%	+ 10.28%
英国(FTSE)	6,598.37	6,819.75	6,622.72	6,546.47	- 1.15%	- 0.79%
ドイツ(DAX)	9,555.91	9,470.17	9,474.30	9,326.87	- 1.56%	- 2.40%
中国(上海総合指数)	2,033.31	2,217.20	2,363.87	2,420.18	+ 2.38%	+ 19.03%
MSCI-Emerging(GROSS、円ベース)	1,653.43	1,857.24	1,816.16	1,878.16	+ 3.41%	+ 13.59%
<b>為替</b>						
円/ドル相場(ロンドン16時)	102.99	103.88	109.70	112.11	+ 2.20%	+ 8.86%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	141.94	136.84	138.57	140.46	+ 1.36%	- 1.04%

## 2. その他資産

	14/03月	14/08月	14/09月	14/10月	前月比	前年度末比
<b>商品</b>						
CRB指数	304.67	292.75	278.55	271.96	- 2.37%	- 10.74%
WTI原油	101.58	95.96	91.16	80.54	- 11.65%	- 20.71%
金先物	1,283.40	1,286.50	1,210.50	1,171.60	- 3.21%	- 8.71%
<b>ヘッジファンド</b>						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index <sup>※</sup>	110,043.84	110,737.88	109,797.93	107,924.08	- 1.71%	- 1.93%
<b>不動産</b>						
東証REIT指数(配当込)	2,464.98	2,815.18	2,859.23	2,942.29	+ 2.90%	+ 19.36%
G-REIT指数	667.91	747.30	738.13	814.12	+ 10.29%	+ 21.89%

(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。