

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

- ✓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

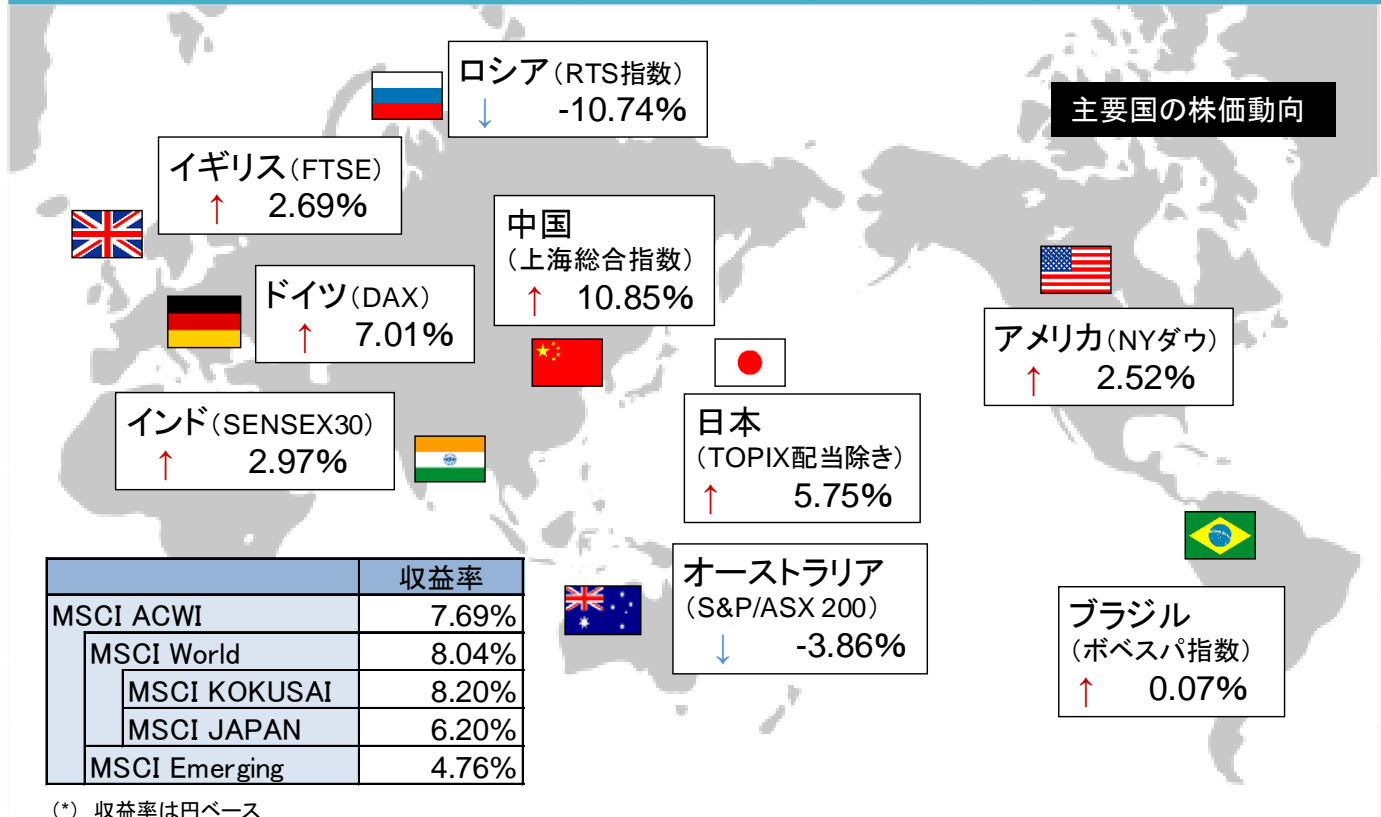
- ✓市場環境の推移

● 経済振り返り

- ✓ 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
-

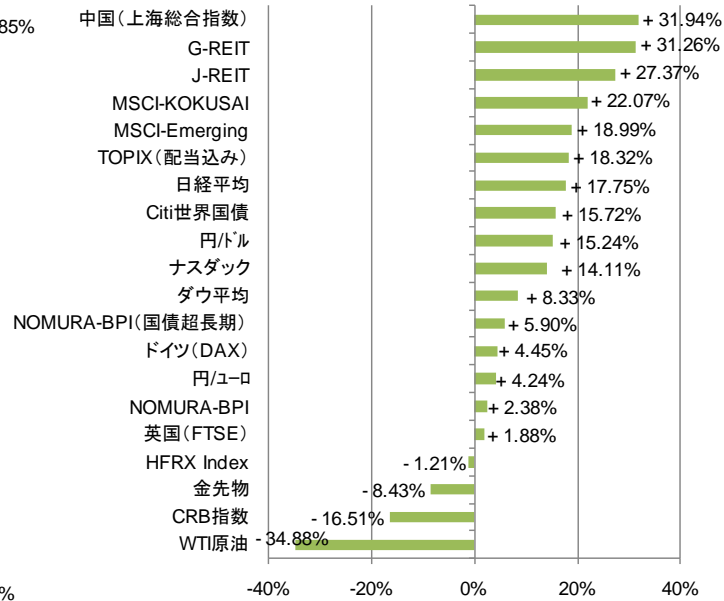
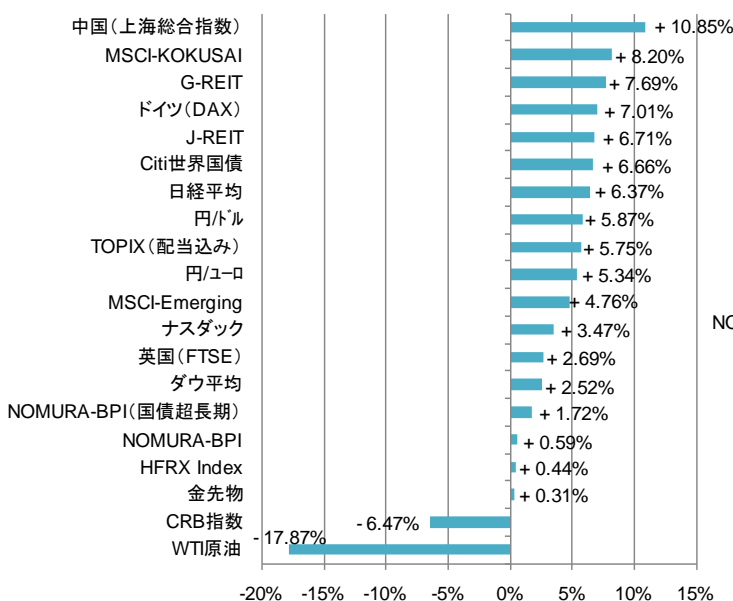
11月の市場動向まとめ

11月は、グローバルに堅調な推移となりました。前月末に発表された日銀の追加金融緩和や米国の良好な景気動向に加え、欧州での追加金融緩和期待や中国における利下げ決定を受け、ロシア・豪州を除き主要国の株価は前月末水準を上回りました。



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

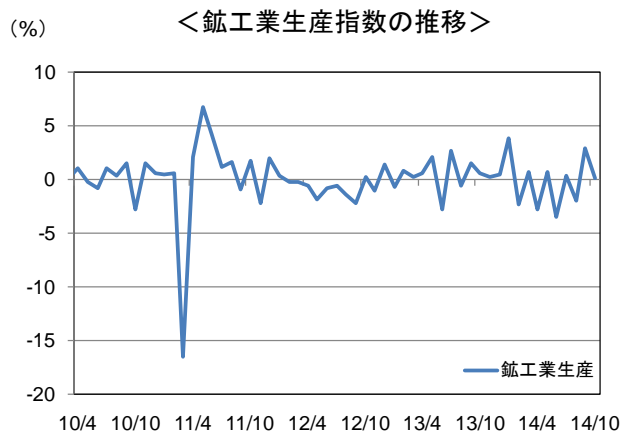
主な経済指標(国内)

	経済指標	実績	前回
11月5日	10月 マネーベース(前年比)	36.9%	35.3%
11月6日	10月 東京オフィス空室率	5.6%	5.7%
11月6日	9月 景気先行CI指数	105.6	104.4
11月6日	9月 景気一致指数	109.7	108.3
11月11日	9月 国際収支:経常収支	9630億円	2871億円
11月11日	9月 貿易収支(国際収支ベース)	-7145億円	-8318億円
11月11日	10月 消費者態度指数	38.9	39.9
11月11日	10月 景気ウォッチャー調査現状	44.0	47.4
11月11日	10月 景気ウォッチャー調査先行き	46.6	48.7
11月11日	10月 工作機械受注(前年比)	31.2%	34.7%
11月12日	10月 マネーストックM2(前年比)	3.2%	3.1%
11月13日	9月 機械受注(前月比)	2.9%	4.7%
11月13日	9月 機械受注(前年比)	7.3%	-3.3%
11月13日	9月 鋳工業生産(前月比)	2.9%	2.9%
11月13日	9月 鋳工業生産(前年比)	0.8%	0.8%
11月13日	9月 設備稼働率(前月比)	3.6%	-1.7%
11月17日	7-9月期 GDP(季調済/前期比)	-0.4%	-1.9%
11月17日	7-9月期 GDP(年率/季調済/前期比)	-1.6%	-7.3%
11月17日	7-9月期 名目GDP(季調済/前期比)	-0.8%	-0.1%
11月17日	7-9月期 GDPデフレーター(前年比)	0.02	0.02
11月17日	10月 首都圏マンション発売(前年比)	-10.9%	-44.1%
11月19日	9月 全産業活動指数(前月比)	1.0%	0.0%
11月19日	9月 景気先行CI指数	105.6	105.6
11月19日	9月 景気一致指数	109.8	109.7
11月19日	10月 全国百貨店売上高(前年比)	-2.2%	-0.7%
11月20日	10月 貿易収支	-7100億円	-9641億円
11月20日	10月 工作機械受注(前年比)	30.8%	31.2%
11月26日	11月 中小企業景況判断(商工中金)	47.7	47.4
11月28日	10月 失業率	3.5%	3.6%
11月28日	10月 有効求人倍率	1.1	1.1
11月28日	10月 全国CPI(前年比)	2.9%	3.2%
11月28日	10月 全国CPI(除生鮮/前年比)	2.9%	3.0%
11月28日	11月 東京消費者物価指数 前年比	2.1%	2.5%
11月28日	11月 東京CPI(除生鮮/前年比)	2.4%	2.6%
11月28日	10月 小売売上高(前月比)	-1.4%	2.8%
11月28日	10月 鋳工業生産(前月比)	0.2%	2.9%
11月28日	10月 鋳工業生産(前年比)	-1.0%	0.8%
11月28日	10月 住宅着工件数(前年比)	-12.3%	-14.3%

(出所) Bloomberg

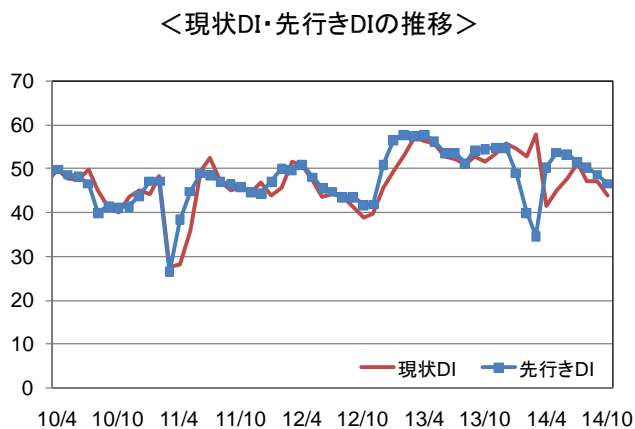
経済振り返り(国内)

鉱工業生産指数(10月):
前月比+0.2%



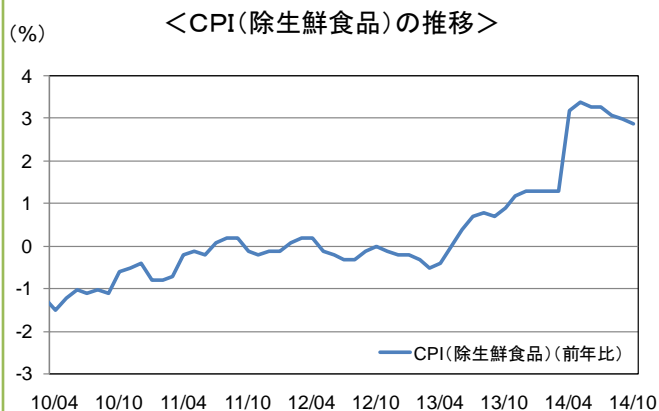
10月の鉱工業生産指数は、機械や電機等で輸出の回復やスマートフォン向け需要増加により生産が改善し、前月比+0.2%と2カ月連続で上昇しました。一方、経済産業省は生産は一進一退であるとして基調判断を据え置きました。

景気ウォッチャー調査(10月):
現状判断DI:44.0 先行き判断DI:46.6



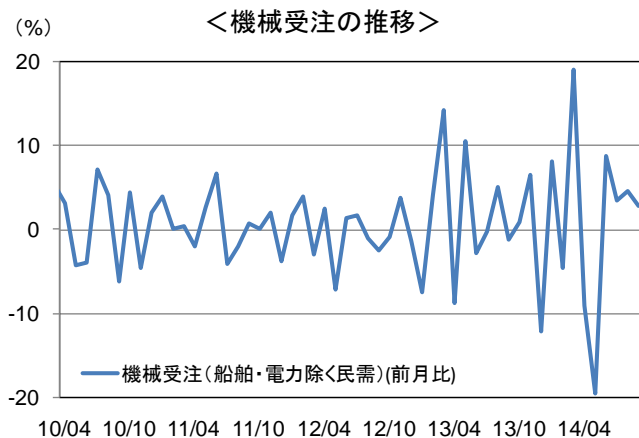
10月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DIは前月比▲3.4ポイントの44.0、先行き判断DIは前月比▲2.1ポイントの46.6となりました。現状判断DIは、好不況の分岐点となる50を3カ月連続で下回りました。

CPI(消費者物価指数、除生鮮食品、10月):
前年比+2.9%



10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+2.9%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+0.9%と前月(1.0%上昇)を下回りました。

機械受注(船舶・電力除く民需、9月):
前月比+2.9%



9月の機械受注(国内設備投資の先行指標)は、前月比+2.9%と4カ月連続のプラスとなりました。企業の設備投資意欲は底堅く、内閣府は機械受注の基調判断を「緩やかな持ち直しの動きがみられる」で据え置きました。

主な経済指標(海外)

<米国>

	経済指標	実績	前回
11月3日	10月 マーケット米国製造業PMI	55.9	57.5
11月4日	10月 ISM製造業景況指数	59.0	56.6
11月4日	9月 建設支出(前月比)	-0.4%	-0.5%
11月4日	9月 貿易収支	-430億ドル	-400億ドル
11月5日	9月 製造業受注指数	-0.6%	-10.0%
11月5日	10月 ADP雇用統計	23.0万人	22.5万人
11月5日	10月 マーケット米国コンポジットPMI	57.2	59
11月6日	10月 ISM非製造業景況指数(総合)	57.1	58.6
11月7日	10月 非農業部門雇用者数変化	+21.4万人	+25.6万人
11月7日	10月 失業率	5.8%	5.9%
11月14日	10月 小売売上高速報(前月比)	0.3%	-0.3%
11月17日	10月 鉱工業生産(前月比)	-0.1%	0.8%
11月17日	10月 設備稼働率	78.9%	79.2%
11月19日	10月 住宅着工件数	100.9万戸	103.8万戸
11月19日	10月 住宅着工件数(前月比)	-2.8%	7.8%
11月20日	10月 消費者物価指数(前年比)	1.7%	1.7%
11月20日	10月 CPI除食品・エネルギー(前年比)	1.8%	1.7%
11月20日	11月 マーケット米国製造業PMI	54.7	55.9
11月21日	11月 フィデリティ連銀景況	40.8	20.7
11月21日	10月 中古住宅販売件数(前月比)	1.5%	2.6%
11月24日	11月 マーケット米国コンポジットPMI	56.1	57.2
11月25日	7-9月期 GDP(年率/前期比)	3.9%	3.5%
11月25日	7-9月期 個人消費	2.2%	1.8%
11月25日	9月 S&P/ケース・シー-総合20都市(前月比、季調済)	0.3%	-0.1%
11月26日	11月 消費者信頼感指数	88.7	94.1
11月26日	10月 耐久財受注(前月比)	0.4%	-0.9%
11月26日	11月 ミシガン大学消費者信頼感	88.8	89.4
11月27日	10月 新築住宅販売件数(前月比)	0.7%	0.4%

<ユーロ圏>

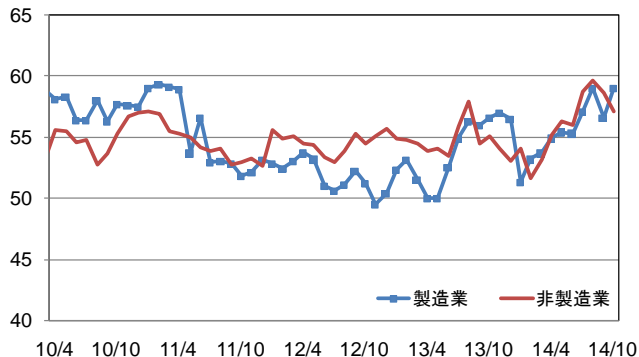
	経済指標	実績	前回
11月3日	10月 マーケットユーロ圏製造業PMI	50.6	50.3
11月5日	9月 小売売上高(前年比)	0.6%	1.9%
11月12日	9月 鉱工業生産(季調済/前月比)	0.6%	-1.4%
11月14日	10月 消費者物価指数(前年比)	0.4%	0.3%
11月14日	10月 CPIコア(前年比)	0.7%	0.7%
11月14日	7-9月期 GDP(季調済/前期比)	0.2%	0.1%
11月21日	11月 消費者信頼感	-11.6	-11.1
11月28日	11月 CPIコア(前年比)	0.7%	0.7%

(出所) Bloomberg

経済振り返り(海外)

ISM景況指数(10月):
製造業59.0 非製造業57.1

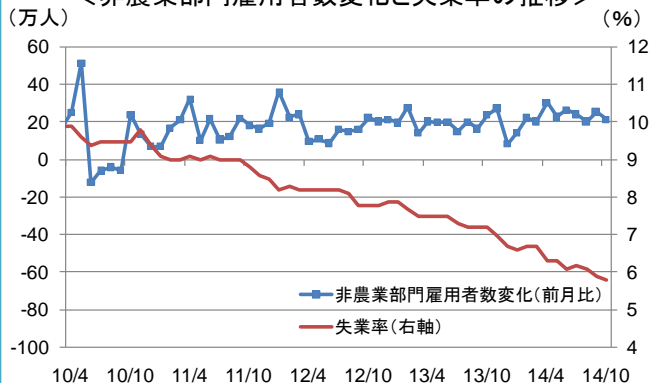
<ISM景況指数の推移>



10月のISM景況指数は製造業が新規受注の伸びを主因に59.0となり、前月から+2.4ポイントとなり市場予想を上回りました。また、非製造業は57.1となり、前月から▲1.5ポイントとなりました。

米雇用統計(10月):
非農業部門雇用者数 前月比+21.4万人

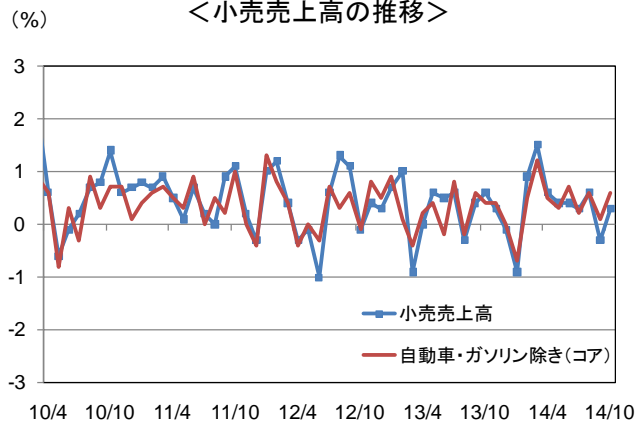
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



10月の非農業部門雇用者数は、前月比+21.4万人となり、9カ月連続で20万人を上回りました。また、家計調査に基づく失業率は5.8%と、前月(5.9%)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(10月):
前月比+0.3%

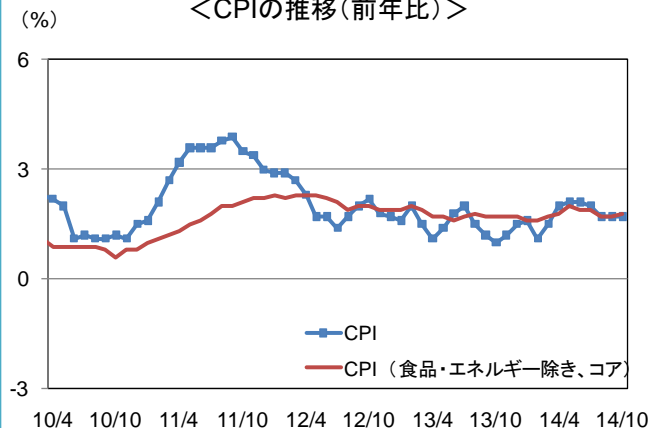
<小売売上高の推移>



10月の小売売上高は季節調整済で前月比+0.3%と、市場予想を上回りました。主要13項目のうち11項目で前月比増加し、オンライン販売等の無店舗販売は+1.9%と好調となり、前月マイナスだった衣料品も+0.5%となりました。

CPI(米消費者物価指数、10月):
前年比+1.7%

<CPIの推移(前年比)>

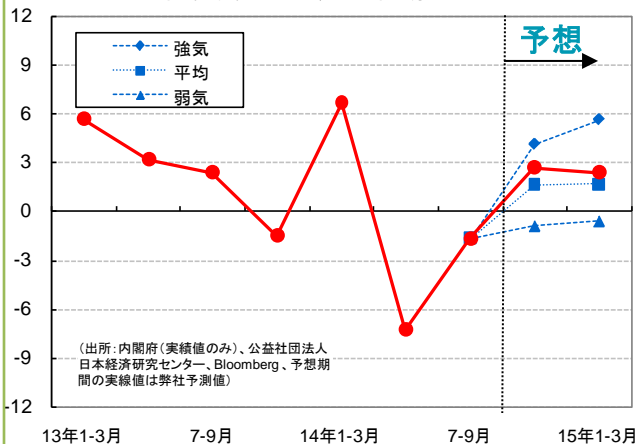


10月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.7%となり、前月比+0.1%と市場予想を上回りました。また、食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+1.8%となり、同様に前月比+0.1%となりました。

日本・米国・アジアのGDP成長率

日本

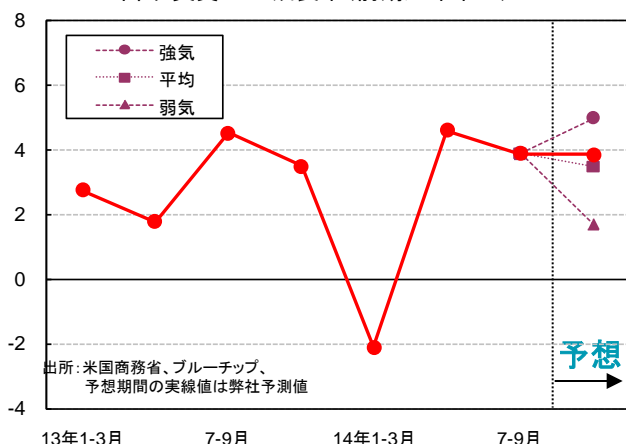
日本:実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の7-9月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率▲1.6%となり、市場予想を大きく下回りました。外需はプラス寄与したものの、個人消費や設備投資等の内需が低迷し、在庫の取り崩しが進んだことも見かけ上成長率を押し下げる要因となりました。

米国

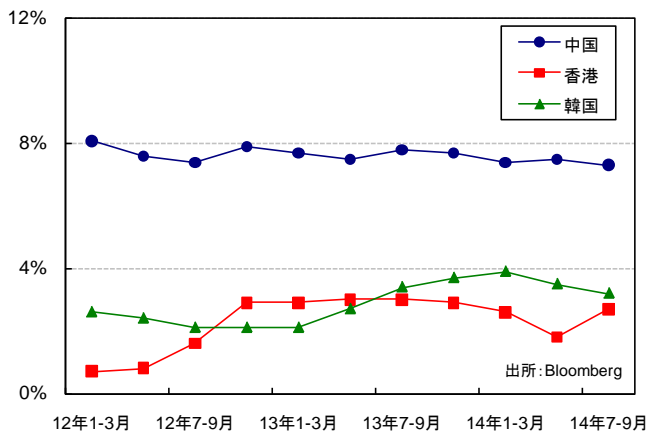
米国:実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の7-9月期の実質GDP成長率(改定値)は、前期比年率+3.9%となり、速報値の+3.5%から上方修正されました。GDP全体の約7割を占める個人消費が速報値から上方修正されたことや、設備投資や住宅投資を含む固定資本投資が上方修正されたことが寄与しました。

アジア

アジア:実質GDP成長率(前年同期比%)



香港の7-9月期実質GDP成長率(速報値)は、前年同期比+2.7%と、アジア向け輸出や消費の好調を主因に4-6月期に比べ加速しました。

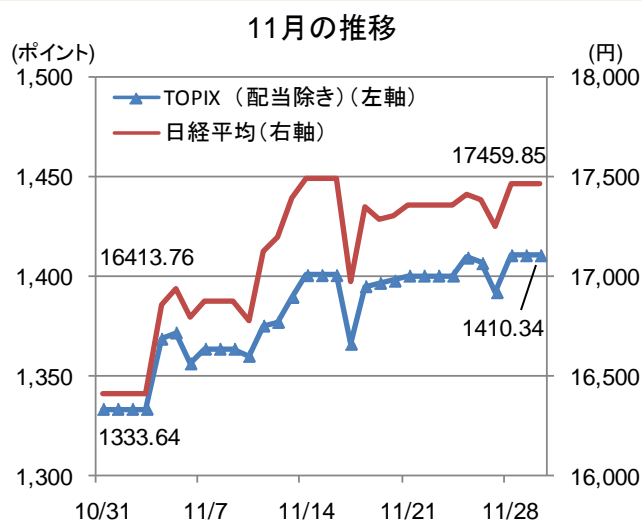
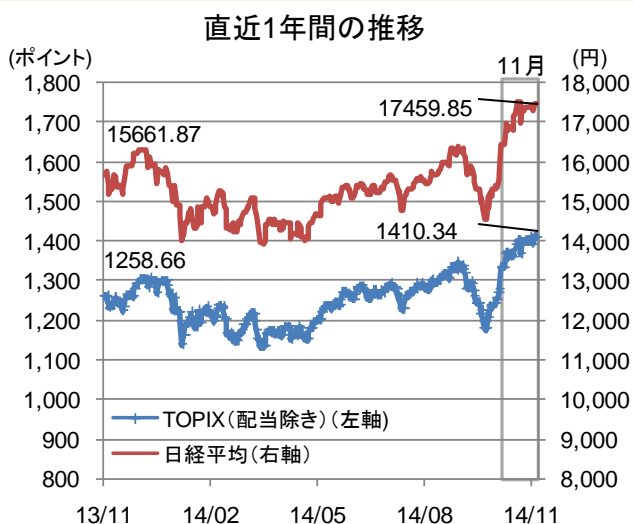
Note

● 市場振り返り

- ✓グローバル株式
 - ✓グローバル債券
 - ✓為替
-

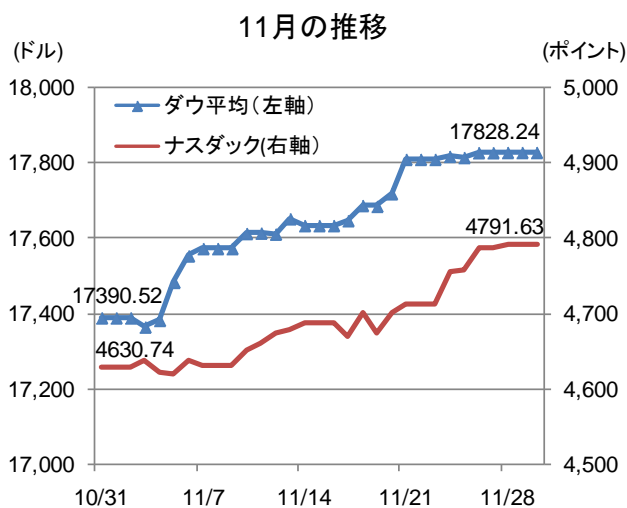
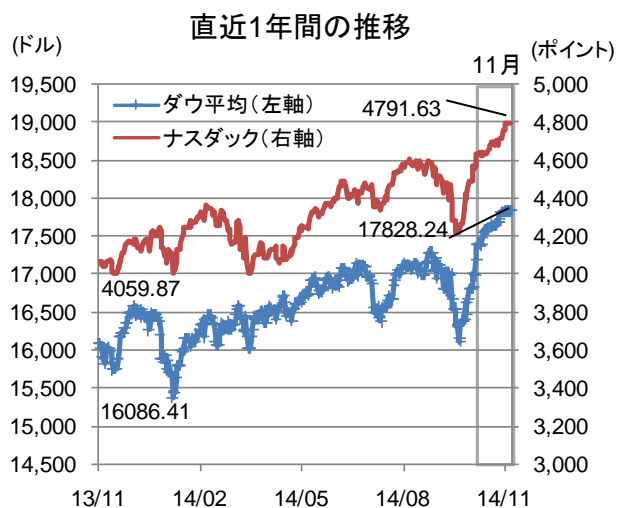
市場振り返り ～グローバル株式～

国内株式



【11月の振り返り】日経平均は前月比+6.37%上昇、TOPIXは同+5.75%上昇しました。前月末に日銀が市場予想に反し追加金融緩和を決定したことから上昇して始まりました。月中には7-9月期実質GDP成長率が想定外のマイナスとなり、景気後退懸念が顕在化したことから大幅下落しましたが、消費再増税の延期及び解散・総選挙の表明が好感されるとともに、下値では日銀が買い支えるとの見方も支援材料となって再度上昇し、日経平均は17,459.85円、TOPIXは1,410.34ポイントで終わりました。

外国株式

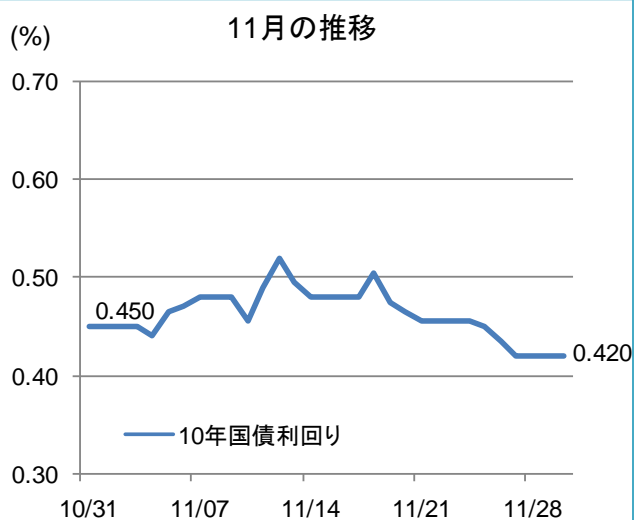
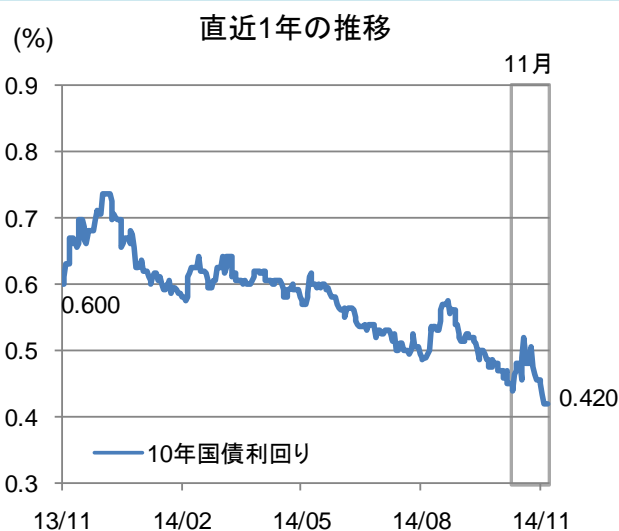


【11月の振り返り】米国株式市場は、ダウ平均が前月比+2.5%上昇しました。11月は、上旬に行われた米中間選挙で共和党が上下両院とも過半数の議席を獲得したことが好感され上昇して始まりました。原油価格の下落によりエネルギー関連株の株価が下落しましたが、中旬に発表された中国人民銀行の利下げや、欧州中央銀行の追加金融緩和期待も追い風となり相場は上昇基調を続け、ダウ平均は17,828.24ドルで終わりました。

(出所) Bloomberg

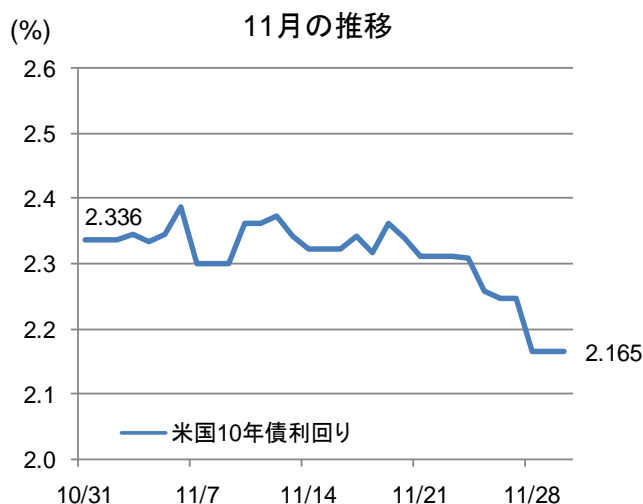
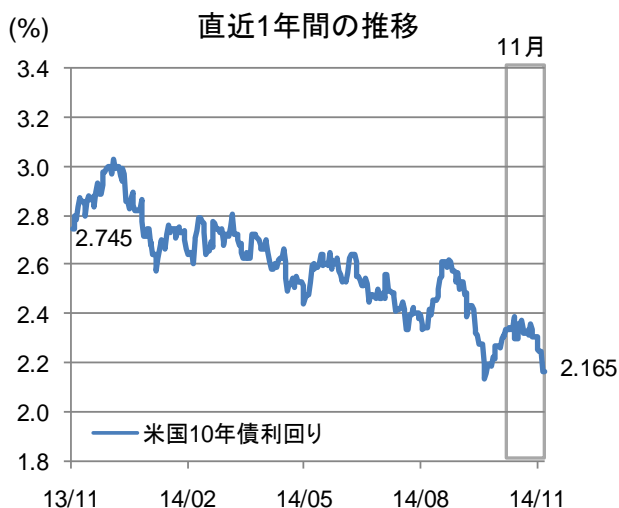
市場振り返り ～グローバル債券～

国内債券



【11月の振り返り】国内10年債利回りは、0.450%から0.420%へ低下しました。前月末に発表された日銀の追加金融緩和を受け、利回りは低下して始まりました。その後、消費増税の延期及び解散・総選挙の実施報道を受け月半にかけ利回りは上昇しましたが、月末にかけては買いが優勢となり、0.420%と月初比で低下して終わりました。

米国債券

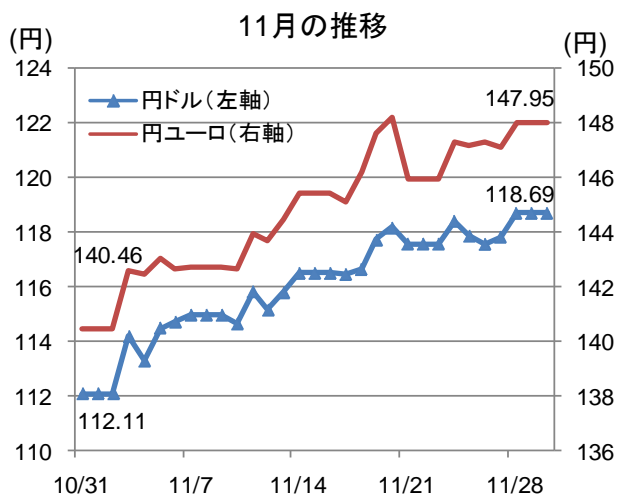
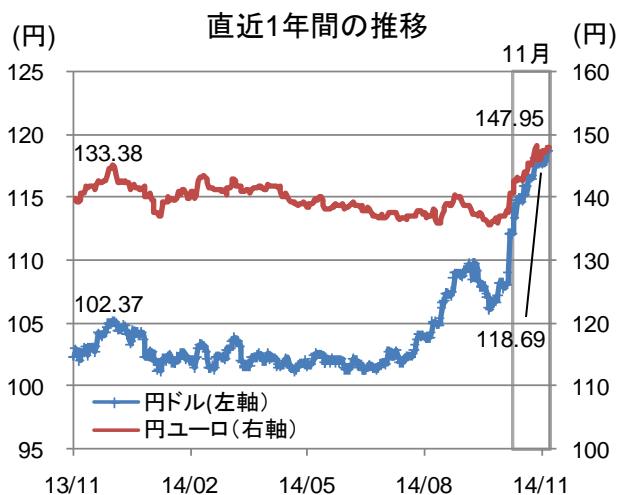


【11月の振り返り】米国10年債利回りは、2.336%から2.165%へ低下しました。月の前半は経済指標の発表を受けて一進一退する展開となりましたが、後半にかけては欧州の追加金融緩和期待や原油価格下落に伴うインフレ抑制期待から利回りは低下し、月末には2.165%で終わりました。

(出所) Bloomberg

市場振り返り ~為替~

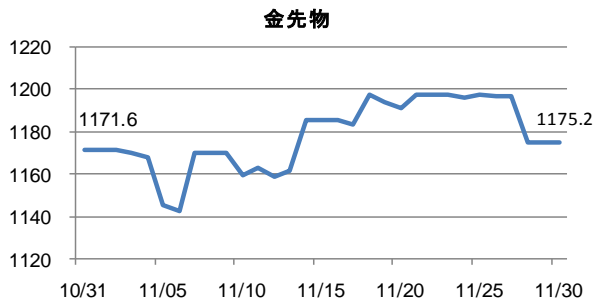
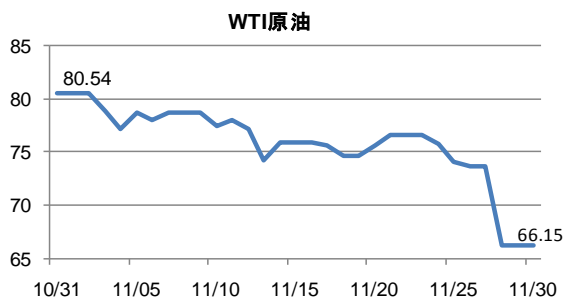
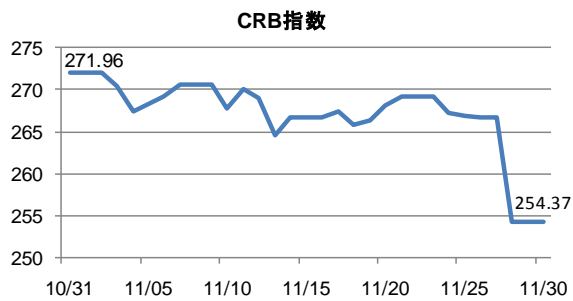
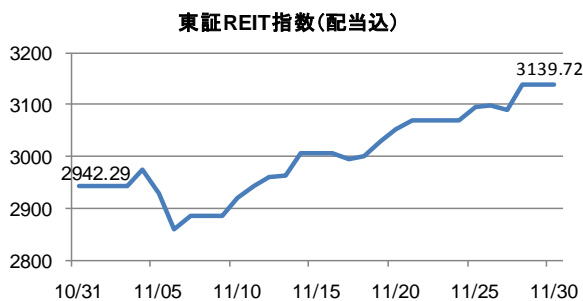
為替



【11月の振り返り】円・ドルは、前月末に日銀が追加金融緩和を発表したことから急速な円安・ドル高が進んだ流れを引き継ぎ、円安・ドル高基調で推移しました。消費増税の延期及び解散・総選挙実施の発表に伴いさらなる円売り・ドル買いが進み、118.69円で終わりました。

円・ユーロは、日銀の追加金融緩和による円安の流れを受け円売り・ユーロ買いの展開となりました。その後、対ドルで円安が進んだことから対ユーロでも円売り圧力がかかり、一段と円売り・ユーロ買いが進み147.95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

7-9月期GDP成長率は、市場予想を大きく下回る前期比年率▲1.6%と二四半期連続のマイナス成長となりました。予算の集中実施が奏功し公的部門がプラスに寄与したものの、個人消費や設備投資など民間部門は消費増税の駆け込み需要の反動長期化や悪天候要因でマイナス寄与となったほか、在庫投資の減少も影響しました。

10-12月期は、消費再増税の延期が消費回復の支援材料になると見込まれるほか、設備投資の先行指標である機械受注も回復が続いていること、輸出にも持ち直しの動きが見られることなどを背景に、プラス成長に転換すると予想しています。総選挙後は安倍政権の続投が見込まれますが、早期の補正予算や来年度予算の編成による先行き不透明感払拭が期待されます。

金融・財政政策

11月18日～19日開催の政策決定会合では、金融政策の変更はありませんでした。景気についても、消費増税に伴う駆け込み需要の反動の影響が残るものの、緩やかな回復が続いているとの基調判断も維持されました。

黒田総裁は、消費再増税の延期について、10月末の決定会合での追加緩和決定が間違いとは考えていないとした上で、財政規律の問題は政府・国会の責任であり、中央銀行としてはあくまで2%物価目標達成を目指していく姿勢を示しました。このため、今後も物価情勢次第では追加緩和が実施される可能性があると考えます。

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+3.9%(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ていましたが、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ています。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金融緩和の終了が決定されました。ただし、FRBは金融緩和終了後も当面は債券償還分の再投資等を継続すると見られ、国債買い入れ等で膨張したFRBのバランスシート規模は維持される見込みです。

今後は、利上げ時期等に対して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立てが市場のコンセンサスになっているなか、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、日銀の買い入れオペによる需給の引き締め効果から、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。国内経済の持ち直しや、米国の利上げ観測を背景とした同国金利上昇への連れ高が、中期的な国内金利の上昇要因となると想定しています。
なお、消費増税の延期に伴う財政健全化計画の先送りが材料視される場合には、ボラティリティが上昇する可能性があるかと予想します。

国内株式

国内株式は、円安を背景とした企業業績の拡大期待や日銀によるETF買い入れ増額、公的年金の国内株式構成比率引き上げといった好需給期待から底堅い推移を予想します。
衆議院の総選挙期間中は株価上昇が期待されますが、10月末の追加緩和以降の上昇により市場には過熱感もあるため、材料消化後には一時的な調整の可能性もあると予想します。

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から、2%半ばの比較的低い水準で推移すると予想します。ただし、中期的には、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かりやすくなる展開を予想します。

米国株式

米国株式は、ドル高による企業業績への影響や海外景気の減速が懸念材料となるものの、好調な米国景気や原油安が下支えとなって、業績の伸び程度の推移を予想します。
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、ボラティリティが上昇するリスクもあると考えています。

為替

<ドル/円> 金融緩和が終了し利上げ時期に注目の集まる米国と、金融緩和姿勢を強めた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基調が続くと予想します。但し急な相場変動に対する警戒感も強く、短期的にはスピード調整の局面になる可能性も高いと考えています。

<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、景気回復力やインフレの弱さから追加金融緩和観測も高まりつつあり、ユーロの下押し圧力は継続すると考えます。ただし日本でも金融緩和が強化され、緩和環境の長期化も見込まれることから、一方的なユーロの下落は考え難く、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	0.47-0.53%
TOPIX	1,380-1,520
米国10年国債利回り	2.45-2.75%
米S&P	2,030-2,250
円/ドル相場	111-123円
円/ユーロ相場	138-152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	14/09月	14/10月	14/11月	前月比	前年度末比
国内債券						
NOMURA-BPI総合	352.80	357.41	359.08	361.19	+ 0.59%	+ 2.38%
NOMURA-BPI(国債超長期)	217.96	224.70	226.91	230.81	+ 1.72%	+ 5.90%
10年国債利回り(%)	0.64	0.53	0.45	0.42	-	-
国内株式						
TOPIX(配当込み)	1,628.52	1,811.98	1,822.08	1,926.93	+ 5.75%	+ 18.32%
日経平均株価	14,827.83	16,173.52	16,413.76	17,459.85	+ 6.37%	+ 17.75%
外国債券						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	414.20	438.88	449.38	479.31	+ 6.66%	+ 15.72%
米国10年国債利回り(%)	2.72	2.49	2.34	2.16	-	-
英国10年国債利回り(%)	2.74	2.42	2.25	1.93	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.57	0.95	0.84	0.70	-	-
外国株式						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	2,075.72	2,272.14	2,341.76	2,533.88	+ 8.20%	+ 22.07%
ダウ平均(工業株30種)	16,457.66	17,042.90	17,390.52	17,828.24	+ 2.52%	+ 8.33%
ナスダック総合指数	4,198.99	4,493.39	4,630.74	4,791.63	+ 3.47%	+ 14.11%
英国(FTSE)	6,598.37	6,622.72	6,546.47	6,722.62	+ 2.69%	+ 1.88%
ドイツ(DAX)	9,555.91	9,474.30	9,326.87	9,980.85	+ 7.01%	+ 4.45%
中国(上海総合指数)	2,033.31	2,363.87	2,420.18	2,682.84	+ 10.85%	+ 31.94%
MSCI-Emerging(GROSS、円ベース)	1,653.43	1,816.16	1,878.16	1,967.48	+ 4.76%	+ 18.99%
為替						
円/ドル相場(ロンドン16時)	102.99	109.70	112.11	118.69	+ 5.87%	+ 15.24%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	141.94	138.57	140.46	147.95	+ 5.34%	+ 4.24%

2. その他資産

	14/03月	14/09月	14/10月	14/11月	前月比	前年度末比
商品						
CRB指数	304.67	278.55	271.96	254.37	- 6.47%	- 16.51%
WTI原油	101.58	91.16	80.54	66.15	- 17.87%	- 34.88%
金先物	1,283.40	1,210.50	1,171.60	1,175.20	+ 0.31%	- 8.43%
ヘッジファンド						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index [※]	110,043.84	109,797.93	108,232.04	108,709.66	+ 0.44%	- 1.21%
不動産						
東証REIT指数(配当込)	2,464.98	2,859.23	2,942.29	3,139.72	+ 6.71%	+ 27.37%
G-REIT指数	667.91	738.13	814.12	876.72	+ 7.69%	+ 31.26%

(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。