

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

- ✓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

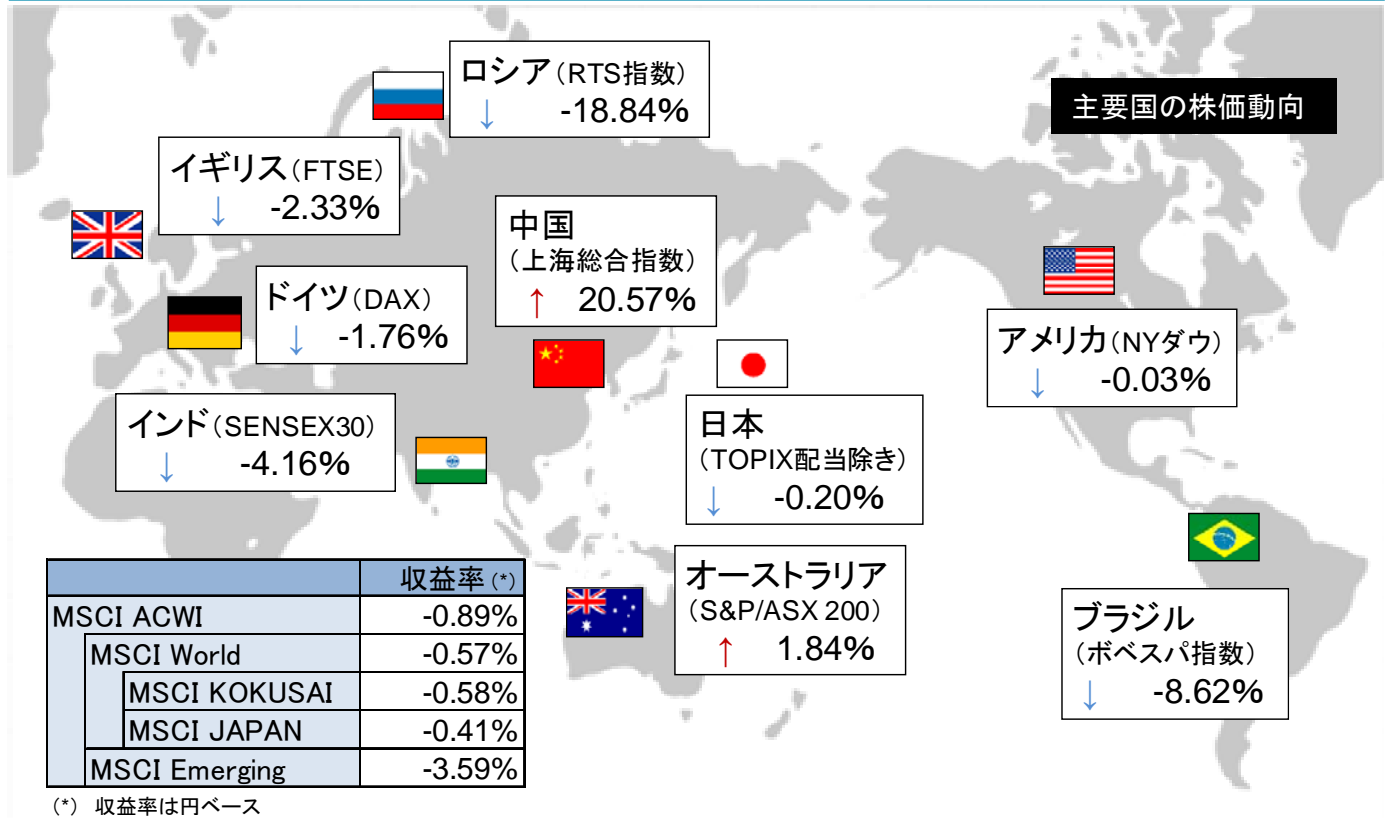
- ✓市場環境の推移
-

● 経済振り返り

- ✓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
-

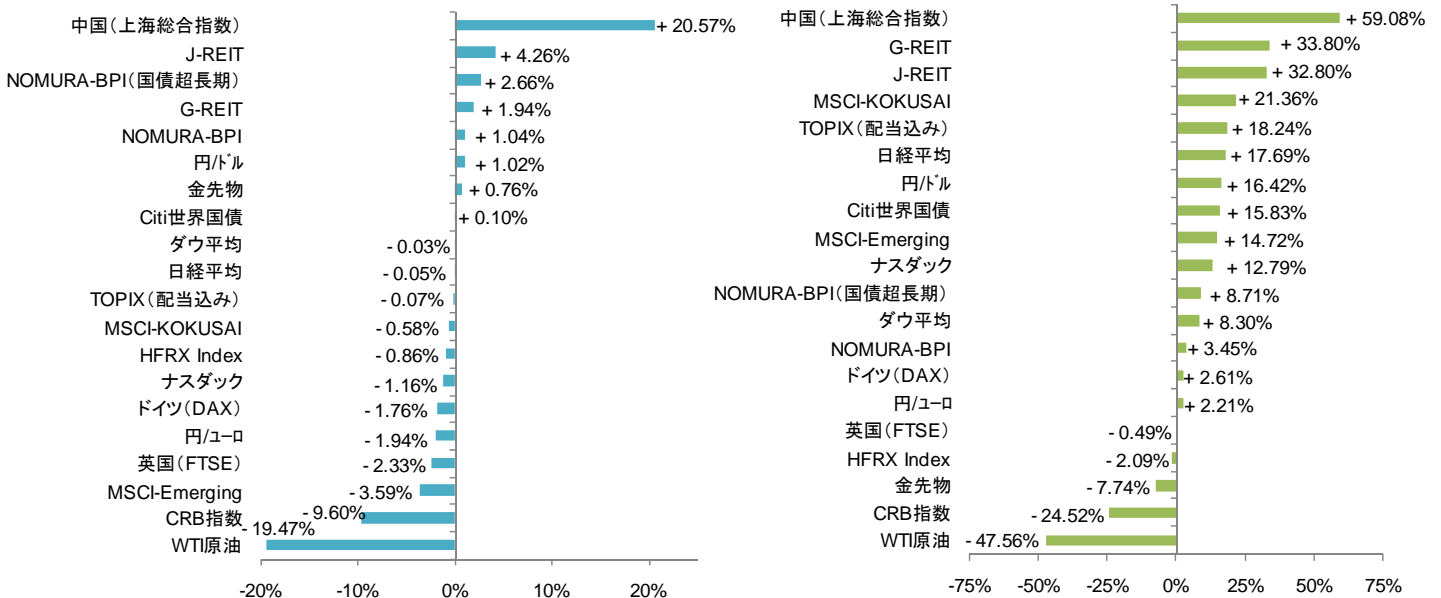
12月の市場動向まとめ

12月は、ギリシャ政情不安の再燃により欧州経済不安が台頭したほか、原油価格の下落に伴うロシア通貨安・株安から、日米欧の株式市場は調整する展開となりました。一方、中国は11月下旬の利下げを好感した買いが継続し、大幅上昇しました。



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

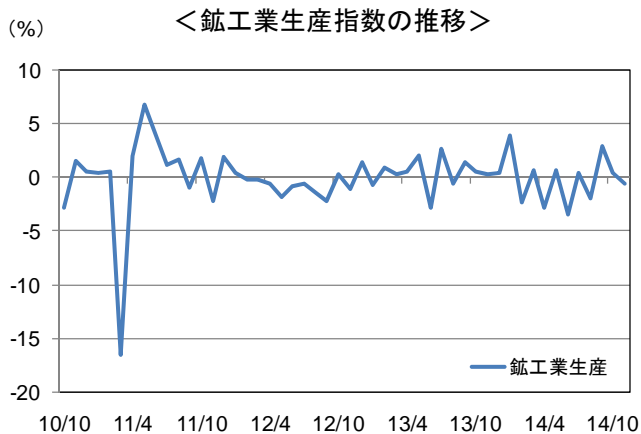
主な経済指標(国内)

	経済指標	実績	前回
12月1日	7-9月期 設備投資(前年比)	5.5%	3.0%
12月1日	7-9月期 企業売上高	2.9%	1.1%
12月1日	11月 自動車販売台数(前年比)	-13.5%	-9.1%
12月3日	11月 マーケット日本サービス業PMI	50.6	48.7
12月5日	10月 景気先行CI指数	104.0	105.6
12月5日	10月 景気一致指数	110.2	109.8
12月8日	10月 国際収支:経常収支	8,334億円	9,630億円
12月8日	10月 貿易収支(国際収支 ^ペ -ス)	-7,666億円	-7,145億円
12月8日	7-9月期 GDP(季調済/前期比)	-0.5%	-0.4%
12月8日	7-9月期 GDP(年率/季調済/前期比)	-1.9%	-1.6%
12月8日	7-9月期 名目GDP(季調済/前期比)	-0.9%	-0.8%
12月8日	7-9月期 GDPデフレター(前年比)	2.0%	2.1%
12月8日	11月 貸出動向 銀行計(前年比)	2.8%	2.4%
12月8日	11月 景気ウォッチャー調査現状	41.5	44.0
12月8日	11月 景気ウォッチャー調査先行き	44.0	46.6
12月10日	11月 国内企業物価指数 前年比	2.7%	2.9%
12月10日	11月 消費者態度指数	37.7	38.9
12月11日	10月 第3次産業活動指数(前月比)	-0.2%	1.3%
12月11日	10月 機械受注(前年比)	-4.9%	7.3%
12月12日	10月 鉱工業生産(前年比)	-0.8%	-1.0%
12月15日	10-12月期 短観 大企業製造業	12	13
12月15日	10-12月期 短観 大企業非製造業	16	13
12月15日	10-12月期 短観 中小企業製造業	1	-1
12月15日	10-12月期 短観 中小企業非製造業	-1	0
12月19日	10月 全産業活動指数(前月比)	-0.1%	1.4%
12月19日	10月 景気先行CI指数	104.5	104.0
12月19日	10月 景気一致指数	109.9	110.2
12月19日	11月 全国百貨店売上高(前年比)	-1.0%	-2.2%
12月22日	11月 スーパーマーケット売上高(前年比)	-0.7%	-1.9%
12月22日	11月 コンビニストア売上高(前年比)	-1.7%	-1.1%
12月24日	12月 中小企業景況判断(商工中金)	46.7	47.7
12月25日	11月 住宅着工件数(前年比)	-14.3%	-12.3%
12月25日	11月 建設工事受注(前年比)	16.9%	15.7%
12月26日	11月 失業率	3.5%	3.5%
12月26日	11月 有効求人倍率	1.12	1.10
12月26日	11月 全国CPI(前年比)	2.4%	2.9%
12月26日	11月 全国CPI(除生鮮/前年比)	2.7%	2.9%
12月26日	11月 小売売上高(前月比)	-0.3%	-1.4%
12月26日	11月 鉱工業生産(前年比)	-3.8%	-0.8%
12月26日	11月 自動車生産台数(前年比)	-12.2%	-6.3%

(出所) Bloomberg

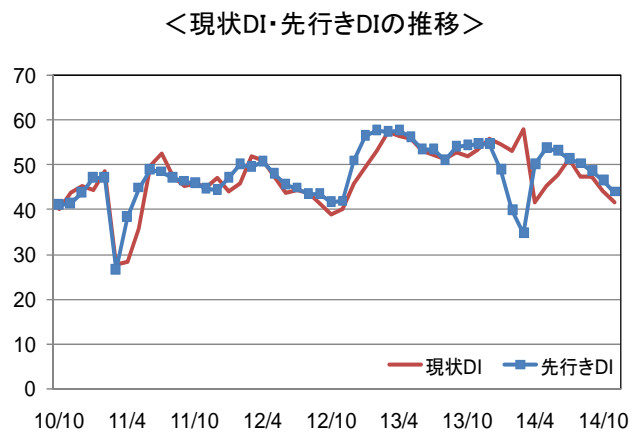
経済振り返り(国内)

鉱工業生産指数(11月):
前月比▲0.6%



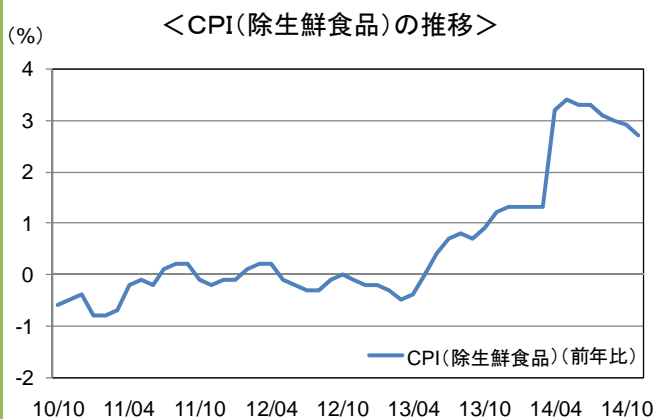
11月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.6%と、3カ月ぶりに低下しました。汎用機械等が前月から反動減となったことが主要因です。

景気ウォッチャー調査(11月):
現状判断DI:41.5 先行き判断DI:44.0



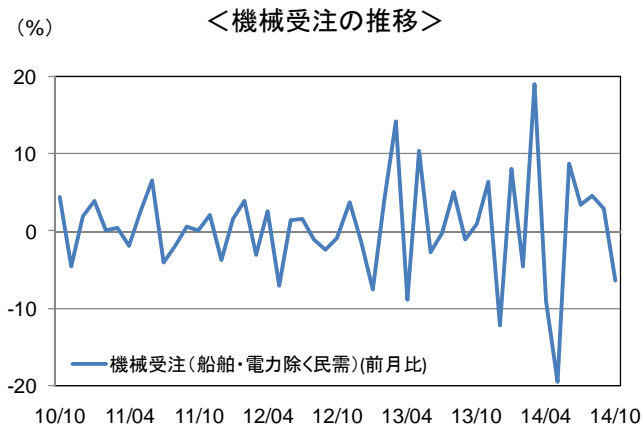
11月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DIは前月比▲2.5ポイントの41.5、先行き判断DIは前月比▲2.6ポイントの44.0となりました。現状判断DIは、好不況の分岐点となる50を4カ月連続で下回りました。

CPI(消費者物価指数、除生鮮食品、11月):
前年比+2.7%



11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+2.7%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+0.7%と前月(0.9%上昇)を下回りました。

機械受注(船舶・電力除く民需、10月):
前月比▲6.4%



10月の機械受注(国内設備投資の先行指標)は、前月比▲6.4%と5カ月ぶりのマイナスとなりましたが、内閣府は基調判断を「緩やかな持ち直しの動きがみられる」に据え置きました。

(出所)Bloomberg

主な経済指標(海外)

<米国>

	経済指標	実績	前回
12月1日	11月 マークイット米国製造業PMI	54.8	55.9
12月2日	11月 ISM製造業景況指数	58.7	59.0
12月3日	10月 建設支出(前月比)	1.1%	0.6%
12月3日	11月 ADP雇用統計	20.8万人	23.3万人
12月4日	11月 ISM非製造業景況指数(総合)	59.3	57.1
12月5日	11月 非農業部門雇用者数変化	32.1万人	24.3万人
12月5日	11月 民間部門雇用者数変化	31.4万人	23.6万人
12月5日	11月 失業率	5.8%	5.8%
12月6日	10月 製造業受注指数	-0.7%	-0.5%
12月11日	11月 小売売上高(前月比)	0.7%	0.5%
12月11日	11月 輸入物価指数(前月比)	-1.5%	-1.2%
12月15日	11月 鉱工業生産(前月比)	1.3%	0.1%
12月15日	11月 設備稼働率	80.1%	79.3%
12月16日	12月 NAHB住宅市場指数	57.0	58.0
12月16日	11月 住宅着工件数(前月比)	-1.6%	1.7%
12月17日	11月 消費者物価指数(前年比)	1.3%	1.7%
12月17日	11月 CPI除食品・エネルギー(前年比)	1.7%	1.8%
12月18日	12月 FOMC政策金利(上限)	0.25%	0.25%
12月19日	12月 フィット・リポート連銀景況	24.5	40.8
12月23日	11月 中古住宅販売件数(前月比)	-6.1%	1.4%
12月23日	11月 耐久財受注(前月比)	-0.7%	0.3%
12月23日	7-9月期 GDP(年率/前期比)	5.0%	3.9%
12月23日	7-9月期 個人消費	3.2%	2.2%
12月23日	12月 ミシガン大学消費者信頼感	93.6	93.8
12月24日	12月 リッチモンド連銀製造業指数	7.0	4.0
12月24日	11月 新築住宅販売件数(前月比)	-1.6%	-2.2%
12月30日	10月 S&P/ケース・シラー総合20都市(前月比、季調済)	0.8%	0.2%
12月31日	12月 消費者信頼感指数	92.6	91.0

<ユーロ圏>

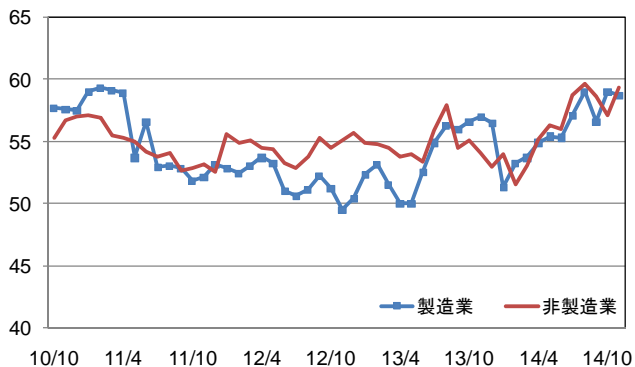
	経済指標	実績	前回
12月1日	11月 マークイットユーロ圏製造業PMI	50.1	50.6
12月3日	10月 小売売上高(前年比)	1.4%	0.5%
12月4日	12月 ECB主要政策金利	0.05%	0.05%
12月5日	7-9月期 GDP(季調済/前期比)	0.2%	0.2%
12月5日	7-9月期 GDP(季調済/前年比)	0.8%	0.8%
12月12日	10月 鉱工業生産(季調済/前月比)	0.1%	0.5%
12月17日	11月 消費者物価指数(前年比)	0.3%	0.3%
12月23日	12月 消費者信頼感指数	-10.9	-11.5

(出所) Bloomberg

経済振り返り(海外)

ISM景況指数(11月):
製造業58.7 非製造業59.3

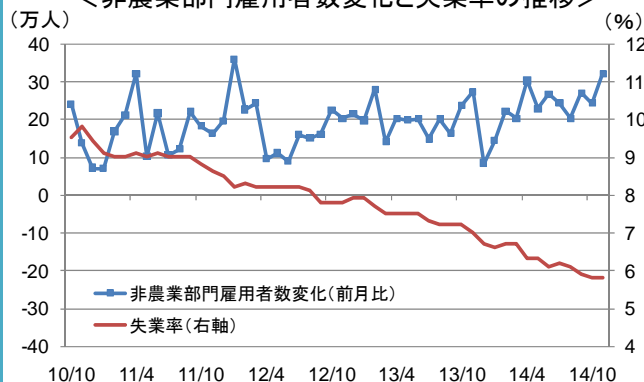
<ISM景況指数の推移>



11月のISM景況指数は58.7となり、前月から▲0.3ポイントとなりました。また、非製造業は59.3となり、前月から+2.2ポイント上昇し、市場予想を上回りました。

米雇用統計(11月):
非農業部門雇用者数 前月比+32.1万人

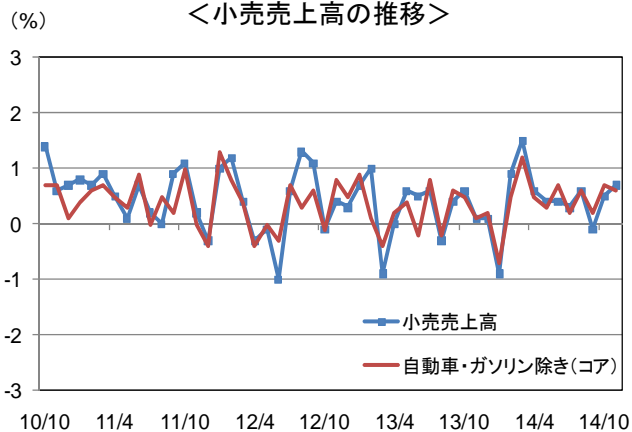
<非農業部門雇用者数変化と失業率の推移>



11月の非農業部門雇用者数は、前月比+32.1万人となり、10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、前月から横ばいとなりました。

米小売売上高(11月):
前月比+0.7%

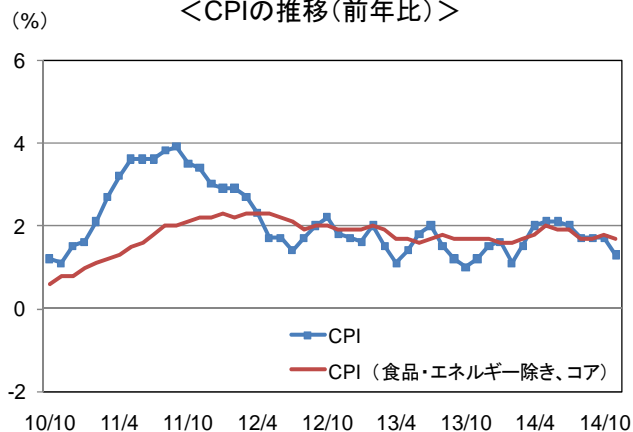
<小売売上高の推移>



11月の小売売上高は季節調整済で前月比+0.7%と、市場予想を上回りました。原油安に伴うガソリン価格の値下がりが、年末商戦の消費を後押ししました。

CPI(米消費者物価指数、11月):
前年比+1.3%

<CPIの推移(前年比)>

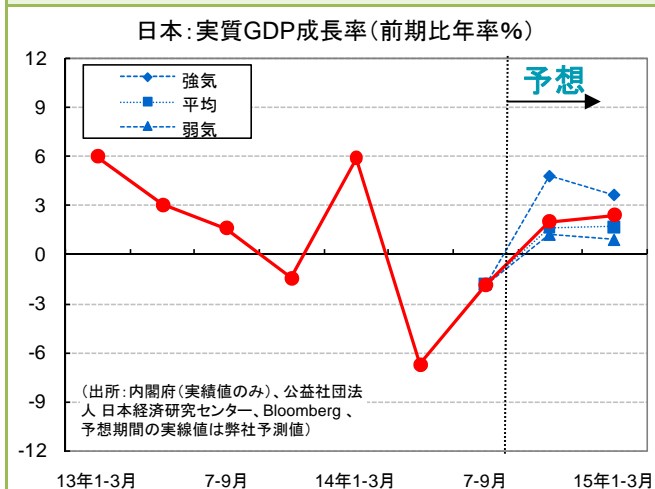


11月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.3%となりましたが、前月比では▲0.3%となり、約6年ぶりの低下幅となりました。エネルギー価格は前月比3.8%低下、ガソリン価格は6.6%低下と、08年12月以来の大幅な低下となりました。

(出所) Bloomberg

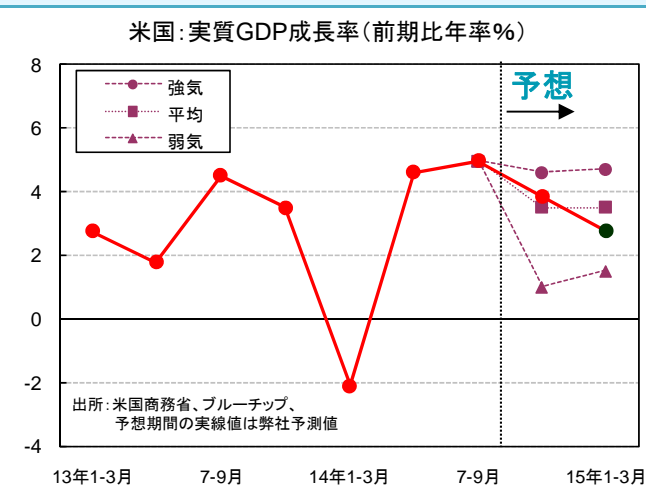
日本・米国・アジアのGDP成長率

日本



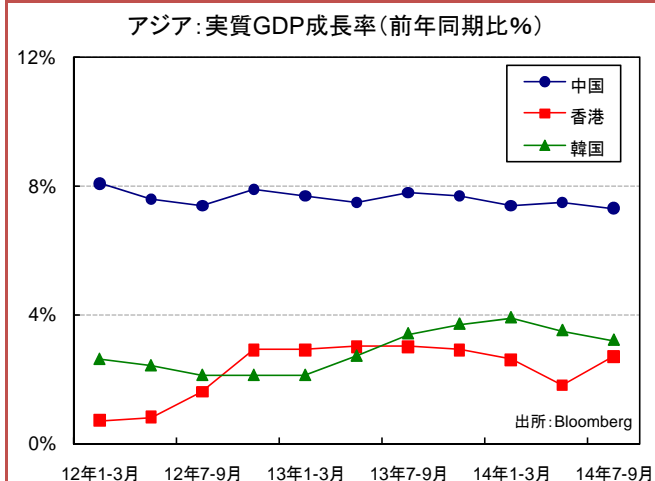
日本の7-9月期の実質GDP(2次速報値)は、前期比年率▲1.6%から▲1.9%へ下方修正となり、市場予想を下回りました。14年12月1日に財務省が公表した法人企業統計が想定よりも悪化したこと等から、下方修正となりました。

米国



米国の7-9月期の実質GDP成長率(確報値)は、前期比年率+5.0%となり、2次速報値の+3.9%から大幅に上方修正されました。GDP全体の約7割を占める個人消費や設備投資、住宅投資等が速報値から上方修正されたこと等が寄与しました。

アジア



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。

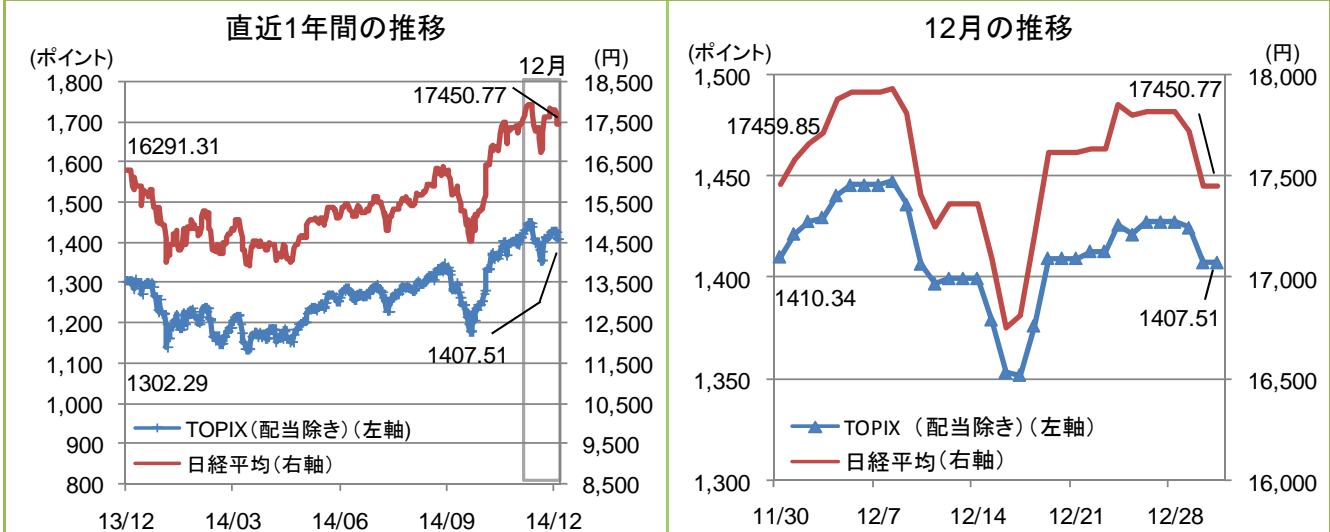
Note

● 市場振り返り

- ✓グローバル株式
 - ✓グローバル債券
 - ✓為替
-

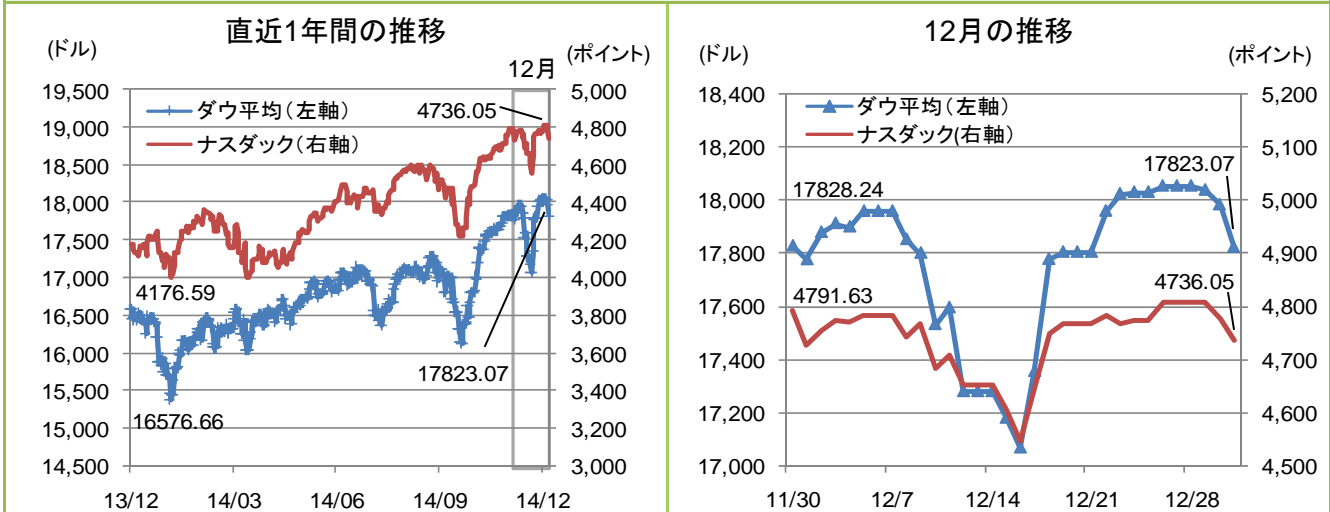
市場振り返り ～グローバル株式～

国内株式



【12月の振り返り】 日経平均は前月比-0.05%下落、TOPIXは同-0.20%下落しました。12月は、衆院選で与党優勢との報道や、米雇用統計の良好な結果を受けて上昇して始まりました。その後は、国内GDP改定値の市場予想に反する下方修正や、ギリシャ政情不安の再燃、原油安に伴うロシア株式の下落等からリスクオフの展開となり、大幅に調整しました。後半は、FOMC 後のイエレン議長の会見が、金融緩和と引き締め双方に配慮した内容であったことから米株高となり、国内株式も上昇基調となりました。前月末比では若干下落し、日経平均は17,450.77円、TOPIXは1,407.51ポイントで終わりました。

外国株式

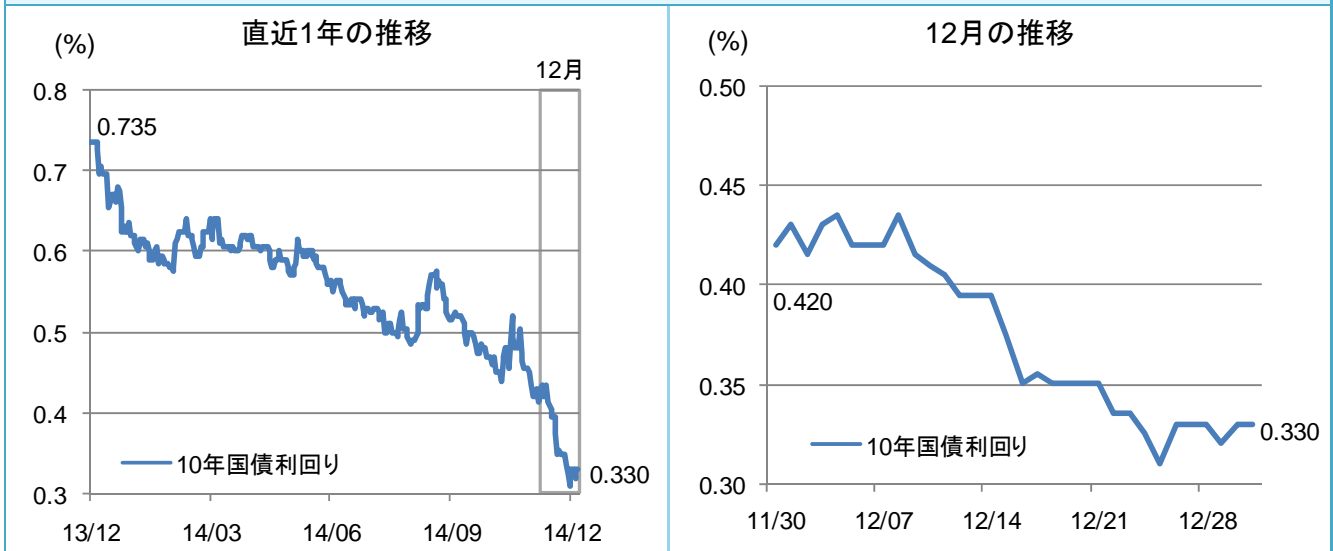


【12月の振り返り】 米国株式市場は、ダウ平均が前月比-0.03%下落しました。12月は、良好な米経済指標の発表から上昇して始まりましたが、原油安に伴いロシア・ルーブルが急落し、中旬にかけて株式市場はリスクオフの展開となりました。12月17-18日にかけては、FOMCの結果を受け、ダウ平均は2日間で709ドル高と大幅に上昇し、その後もFOMCを無事に通過した安心感から18,000ドルに到達、史上最高値を更新しました。月末にかけては利益確定の動きもあり、ダウ平均は17,823.07ドルで終わりました。

(出所) Bloomberg

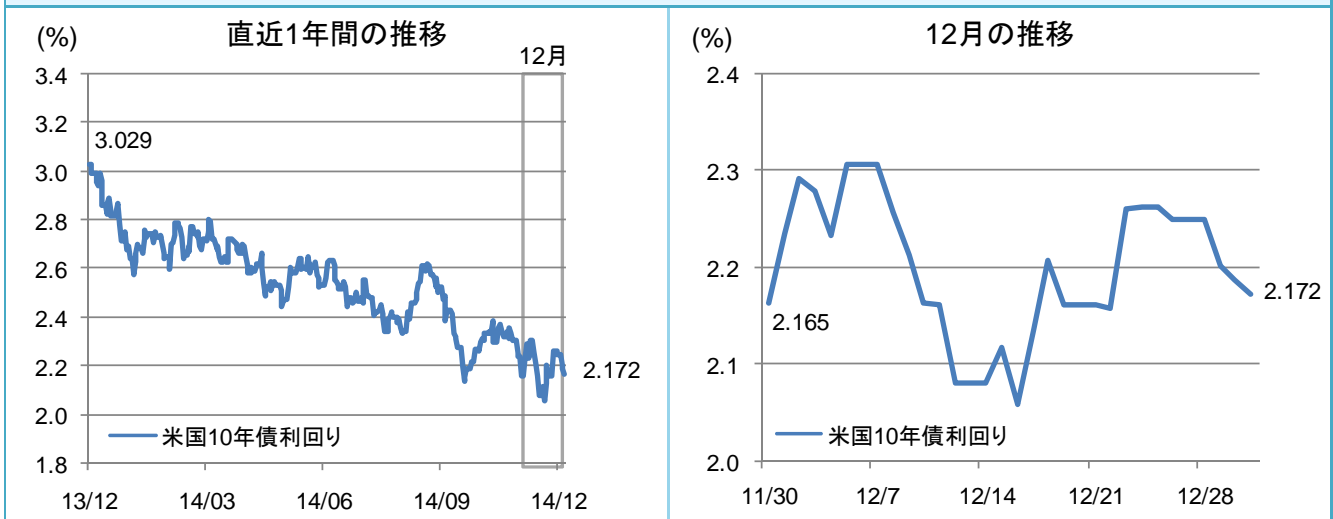
市場振り返り ～グローバル債券～

国内債券



【12月の振り返り】 国内10年債利回りは、0.420%から0.330%へ低下しました。12月は、大手格付機関が日本国債を格下げしましたが、日銀の積極的な買入れが今後も継続するとの思惑が強く、利回りは低下しました。その後も、原油安に伴う低インフレが継続するとの見方や、ECB が早期に国債購入に踏み切るとの見方が強まり、主要国の金利低下とともに国内金利も低下基調で推移し、月末には0.330%で終わりました。

米国債券

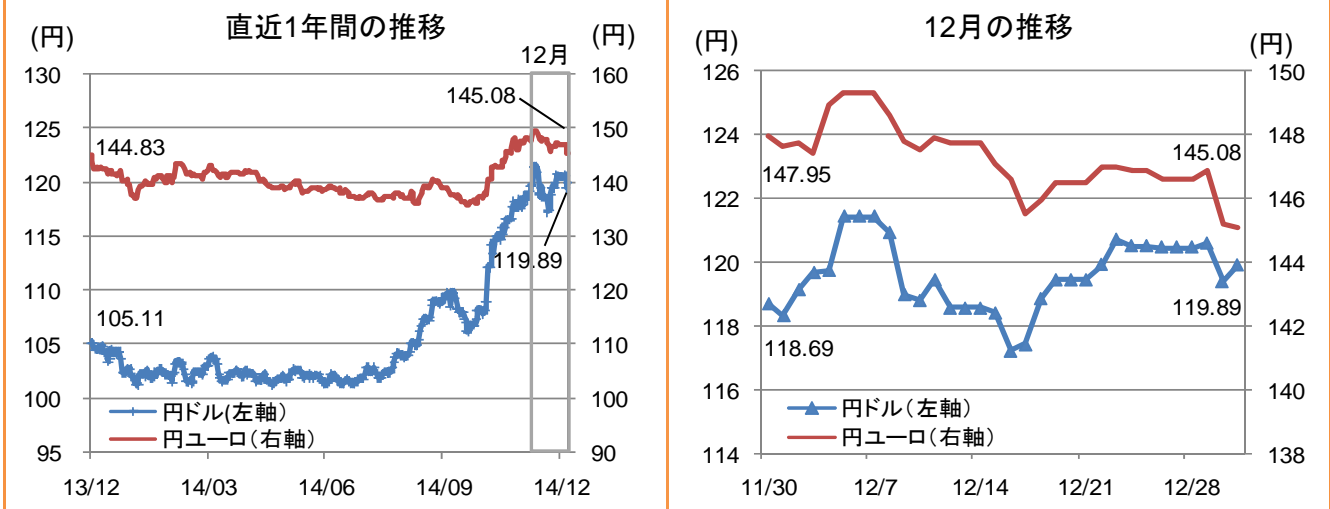


【12月の振り返り】 米国10年債利回りは、2.165%から2.172%となりました。12月は、米雇用統計を始めとした良好な経済指標が相次いだことにより、安全資産とされる国債が売られ、利回りは上昇して始まりました。中旬にかけては、原油安に伴う株式市場のリスクオフにより、利回りは低下基調となりましたが、12月17-18日に開催されたFOMCの結果を受け、再びリスク選好の展開となったことで利回りは上昇に転じました。その後は一進一退で推移し、月末には2.172%で終わりました。

(出所) Bloomberg

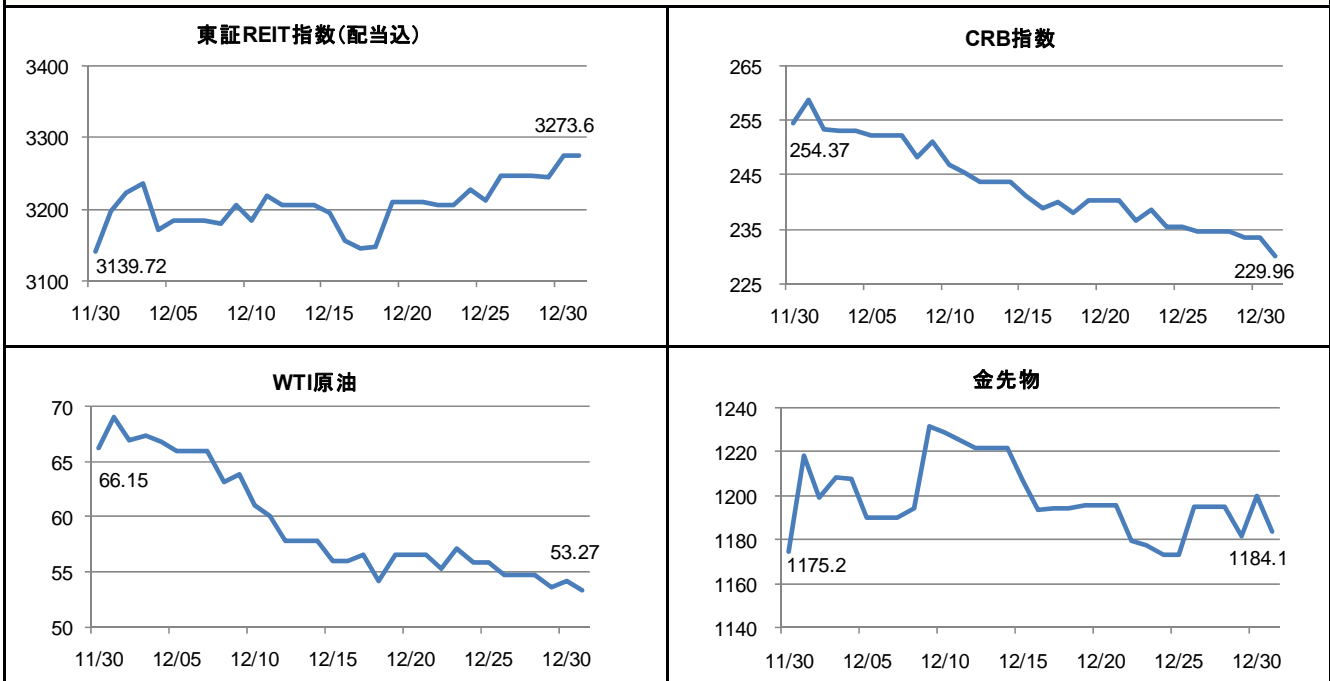
市場振り返り ～為替～

為替



【12月の振り返り】 円・ドルは、日本国債の格下げ等から円安基調で始まりましたが、その後は原油安に伴うルーブル急落をきっかけに欧米株安などへ波及したことなどを受け、リスク回避目的で円が買われました。後半は、米利上げ前倒し観測から円は売られ、119.89円で終わりました。円・ユーロは、円・ドル同様に、原油安に伴うリスク回避目的で円が買われ、円高・ユーロ安基調となりました。月末にかけては、次期ギリシャ大統領の選出が難航し、ギリシャ不安の再燃から一段と円高が進行し、145.08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
-

内外経済見通し

国内景気

14年7-9月期GDP成長率の2次速報値は、設備投資や公共投資の下方修正を受け、速報値の前期比年率▲1.6%から▲1.9%へ予想外の下方修正となりましたが、同10-12月期は個人消費や設備投資、輸出には回復の兆しがあることから、プラス成長への転換が見込まれます。
また、今1-3月期以降についても、消費増税先送りや、今月の通常国会で成立する見通しの補正予算の効果、企業・家計部門ともに本格化する原油安効果も加わり、緩やかなプラス成長が続くものと予想します。

金融・財政政策

昨年12月18日～19日開催の日銀金融政策決定会合では、金融政策、景気の基調判断ともに据え置かれましたが、輸出や生産、住宅に対する見方が上方修正されました。日銀の黒田総裁は、会見で原油安の景気押し上げ効果を繰り返し指摘しましたが、これは市場の過度な緩和期待を牽制する狙いとみられます。しかし昨年10月末の電撃的な追加緩和に踏み切った理由が、原油安によるデフレマインドの転換遅延リスクへの対処であることや、2%の物価目標の実現のためには何でもする方針に変わりないことから、市場の追加緩和期待は高まり易いと考えます。
一方で、戦力の逐次投入はしないと宣言していることから、緩和実施の場合でも、その時期については、展望レポートで物価見通しなどの修正タイミングとなる4月以降と予想します。

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+5.0%(確報値)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

12月のFOMCでは、FOMCメンバーの大半が2015年の利上げ開始が適切と考えている一方、イエレン議長はFOMC後の会見で「少なくとも次回以降の複数回の会合で進めることはしない」とコメントしたことから、利上げ開始は年央以降となる可能性が高まったと考えられます。
今後は、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市場の利上げ開始予想が前後にぶれることが、マーケットのリスクになる可能性もあります。

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、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、物価上昇の弱さに起因する追加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、円安効果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期待から底堅い展開を予想します。
追加緩和や総選挙といった好材料一巡後の昨年12月には、原油価格の急落により株価が調整しましたが、今後は日柄調整の進展や原油価格下落の一巡に連れて、株価は上昇基調に復すると予想します。

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根強い動きが残る展開を予想します。
ただし、FRBは15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、長期金利には利上げが近づくにつれ徐々に利上げを織り込む形で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としたマクロ指標の継続的な改善を反映し、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、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から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。ただし、原油安を要因とした貿易赤字の縮小が円売却フローの減少要因となることから、今後の円安ペースは緩やかなものになると予想します。

<ユーロ/円>ユーロ円は、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、ECBドラギ総裁の発言などから追加金融緩和観測が高まっており、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環境の長期化が見込まれることから、一方的なユーロの下落は考え難く、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	14/10月	14/11月	14/12月	前月比	前年度末比
国内債券						
NOMURA-BPI総合	352.80	359.08	361.19	364.96	+ 1.04%	+ 3.45%
NOMURA-BPI(国債超長期)	217.96	226.91	230.81	236.95	+ 2.66%	+ 8.71%
10年国債利回り(%)	0.64	0.45	0.42	0.33	-	-
国内株式						
TOPIX(配当込み)	1,628.52	1,822.08	1,926.93	1,925.54	- 0.07%	+ 18.24%
日経平均株価	14,827.83	16,413.76	17,459.85	17,450.77	- 0.05%	+ 17.69%
外国債券						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	414.20	449.38	479.31	479.78	+ 0.10%	+ 15.83%
米国10年国債利回り(%)	2.72	2.34	2.16	2.17	-	-
英国10年国債利回り(%)	2.74	2.25	1.93	1.76	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	1.57	0.84	0.70	0.54	-	-
外国株式						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	2,075.72	2,341.76	2,533.88	2,519.16	- 0.58%	+ 21.36%
ダウ平均(工業株30種)	16,457.66	17,390.52	17,828.24	17,823.07	- 0.03%	+ 8.30%
ナスダック総合指数	4,198.99	4,630.74	4,791.63	4,736.05	- 1.16%	+ 12.79%
英国(FTSE)	6,598.37	6,546.47	6,722.62	6,566.09	- 2.33%	- 0.49%
ドイツ(DAX)	9,555.91	9,326.87	9,980.85	9,805.55	- 1.76%	+ 2.61%
中国(上海総合指数)	2,033.31	2,420.18	2,682.84	3,234.68	+ 20.57%	+ 59.08%
MSCI-Emerging(GROSS、円ベース)	1,653.43	1,878.16	1,967.48	1,896.88	- 3.59%	+ 14.72%
為替						
円/ドル相場(ロンドン16時)	102.99	112.11	118.69	119.89	+ 1.02%	+ 16.42%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	141.94	140.46	147.95	145.08	- 1.94%	+ 2.21%

2. その他資産

	14/03月	14/10月	14/11月	14/12月	前月比	前年度末比
商品						
CRB指数	304.67	271.96	254.37	229.96	- 9.60%	- 24.52%
WTI原油	101.58	80.54	66.15	53.27	- 19.47%	- 47.56%
金先物	1,283.40	1,171.60	1,175.20	1,184.10	+ 0.76%	- 7.74%
ヘッジファンド						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index	110,043.84	108,232.04	108,679.75	107,744.72	- 0.86%	- 2.09%
不動産						
東証REIT指数(配当込)	2,464.98	2,942.29	3,139.72	3,273.60	+ 4.26%	+ 32.80%
G-REIT指数	667.91	814.12	876.72	893.69	+ 1.94%	+ 33.80%

(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。