



# Monthly Report

～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



SUMITOMO  
TRUST

住友信託銀行

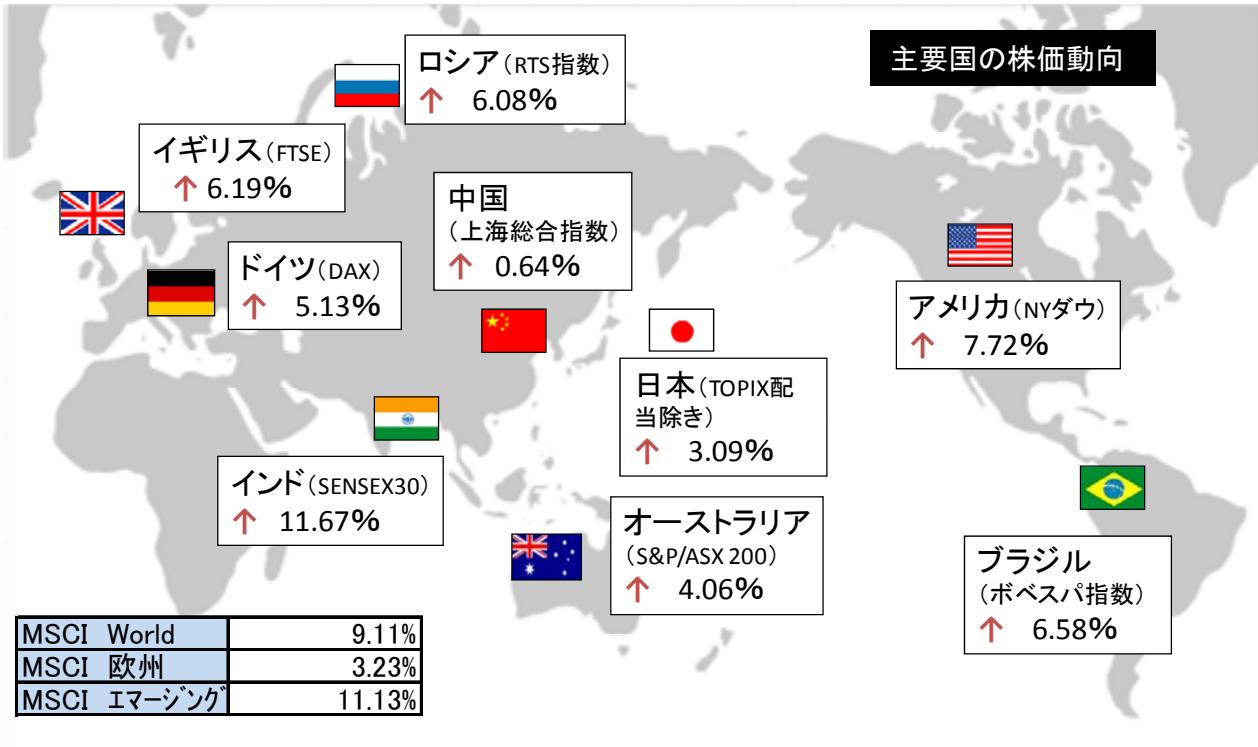


## ● 経済振り返り

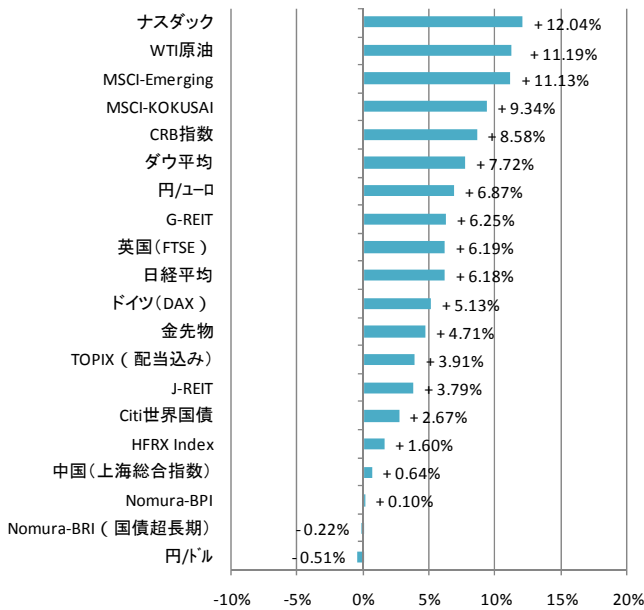
- ✓9月の市場動向まとめ
  - ✓主な経済指標(国内)
  - ✓経済振り返り(国内)
  - ✓主な経済指標(海外)
  - ✓経済振り返り(海外)
  - ✓日本・米国・アジアのGDP成長率
- 

# 9月の市場動向まとめ

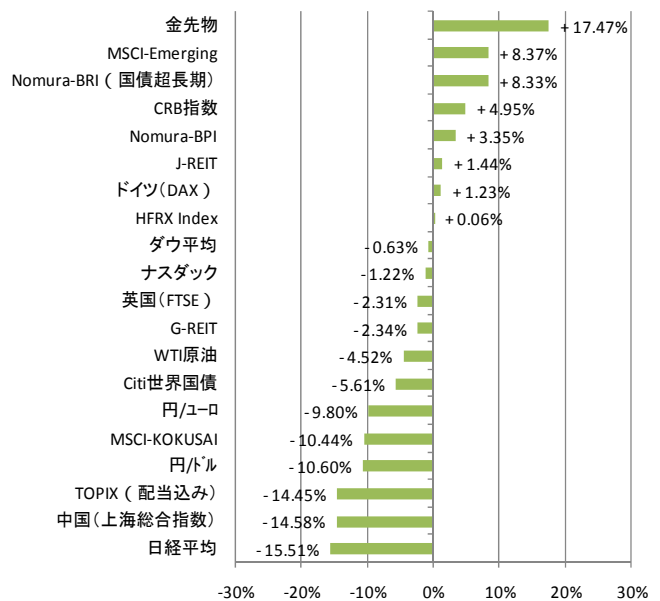
9月は米国の景気指標の改善から株式をはじめとするリスク資産が上昇しました。一方で9/15の為替介入により金融緩和圧力が一層強まるとの見方が浮上したことやFRBが追加金融緩和を示唆したことなどから、日米の長期金利は月央を挟んで低下に転じました。



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)

月/日	国内の主な経済指標・ニュース
9月1日	8月の新車販売台数は、前年同月比で37.7%増加した。登録車は同+46.7%と、8月としては過去最高となった。
9月3日	4-6月期の法人企業統計によると、企業動向は、経常利益が前年同期比+83.4%となった。売上高についても、同+20.3%となり、2四半期連続の増収増益となった。設備投資は同-1.7%となったが、季節調整済の前期比では9四半期ぶりに増加となった。
9月7日	7月の景気一致指数は101.8と、前回の101.3より0.5ポイント上昇し、2ヶ月連続の上昇となった。 日銀は政策金利を0.1%に据え置き。
9月8日	7月の機械受注は、船舶・電力を除いた民需の受注額(季節調整値)で前月比+8.8%と、2カ月連続の増加となった。
	7月の経常黒字は1兆6759億円(前回1兆471億円)と、前年同月比+26.1%となった。 8月の景気ウォッチャー調査は、現状判断DIが45.1と、前月の49.8より4.7ポイント低下した。内閣府は景気判断を「景気は、引き続き厳しい中で、持ち直しの動きがこのところ緩やかになっている」に下方修正した。
9月9日	7-9月期の景況判断BSI(全産業)は7.1と、前期の4.0より3.1ポイント上昇した。
	8月の消費者態度指数は42.5と、前月の43.4より0.9ポイント低下した。 8月の工作機械受注は前年比+170.0%と、前月の+144.9%より伸び率が上昇した。
9月10日	4-6月期の実質GDPは、前期比+0.4%(年率+1.5%)と、前月発表された1次速報値の+0.1%(年率+0.4%)から上方修正された。設備投資の増加幅が拡大した。
	8月の国内企業物価指数は102.8となり、前年同月比で横ばいだった。
9月14日	8月の首都圏新規マンション発売は前年比+18.5%と、前回の+27.8%より伸び率が鈍化した。
	7月の鉱工業生産は前月比-0.2%と、速報ベースの+0.3%より大幅に下方修正された。
9月15日	政府・日銀が円売り・ドル買いの単独介入を実施した。為替介入は2004年3月以来。
9月16日	7月の第三次産業活動指数は98.9となり、前月比では1.6%の上昇だった。
9月21日	7月の景気一致指数は103.0と前回の101.8より改善した。景気先行CI指数も100.0と前回の98.2より改善した。
	8月の工作機械受注実績(確報値)は前年同月比2.7倍の858億5100万円と、9カ月連続のプラスになった。
9月22日	7月の全産業活動指数は97.1となり、前月比では1.0%の上昇だった。
9月27日	8月の貿易収支は15カ月ぶりに減少し、前年同月比-37.5%の1032億円の黒字だった。輸出総額は前年比+15.8%と、前回の+23.5%より鈍化した。輸入総額は前年比+17.9%と、前回の+15.7%より小幅増となった。
9月28日	9月の中小企業景況判断指数は47.3と前回の48.4より小幅に低下した。
9月29日	9月の日銀短観で、業況判断DIは6期連続で改善し、+8となった。ただし、先行きDIは-1と、7期ぶりに悪化した。
9月30日	8月の鉱工業生産指数は前月を0.3%下回り、3ヶ月連続の低下となった。
	8月の新設住宅着工戸数は、前年同月比+20.5%と、持家、貸家、分譲住宅ともに増加した。

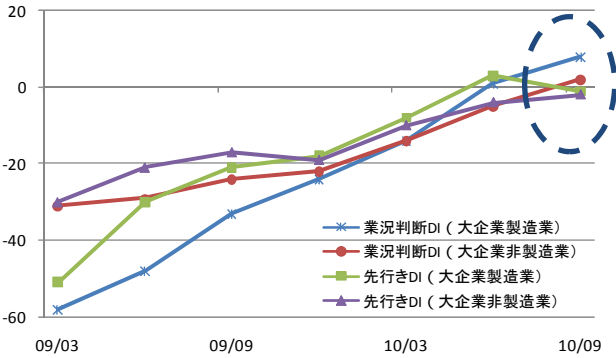
(出所) Bloomberg

# 経済振り返り(国内)

## 日銀短観(9月)

: 業況判断DI改善、先行きDI悪化

### <業況判断DIの推移>

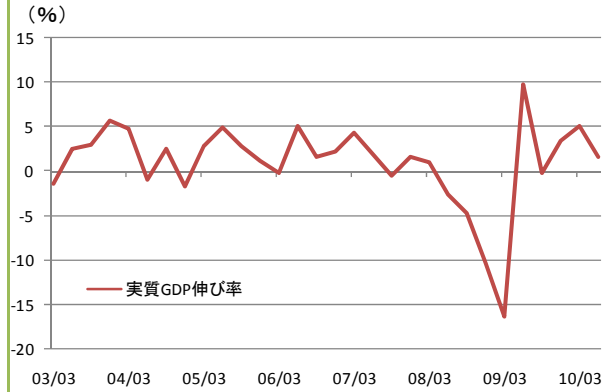


業況判断DIは大企業製造業+8(前回+1)、非製造業+2(前回-5)とそれぞれ改善しました。一方で、先行きDIは大企業製造業-1、非製造業-2となり、悪化することが示唆されました。

## 4-6月期GDP(2次QE)

: 前期比年率+1.5%に上方修正

### <実質GDPの伸び率推移>

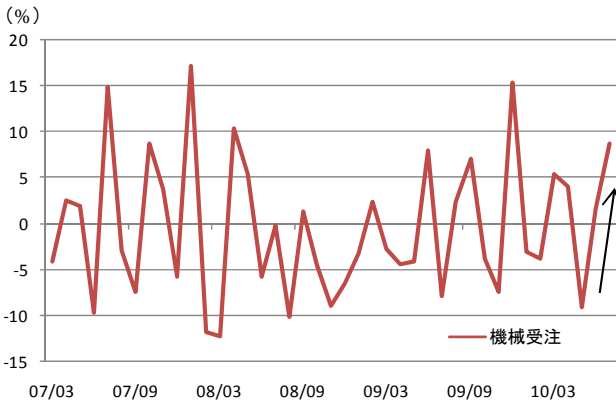


4-6月期GDP(2次QE)は前期比年率+1.5%(前回同+0.4%)に上方修正されました。設備投資と在庫の上方修正が寄与しました。

## 7月機械受注(船舶・電力除く民需)

: 前月比+8.8%

### <機械受注伸び率の推移(前月比)>

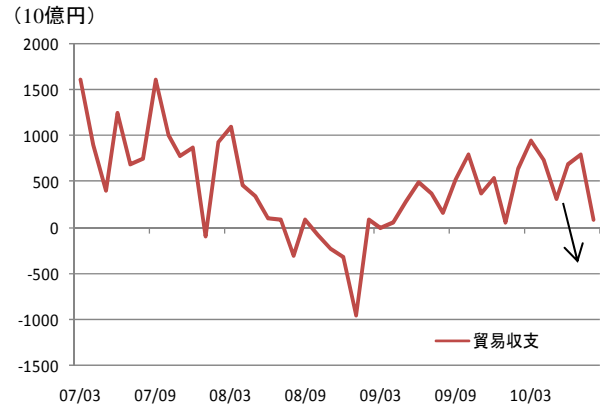


7月機械受注(船舶・電力除く民需)は前月比+8.8%と2ヵ月連続で増加しました。製造業(同+10.1%)、非製造業(同+8.1%)ともに高い伸びとなりました。

## 貿易収支(8月)

: 1,032億円の黒字

### <貿易収支の推移>



8月の貿易収支は1032億円の黒字と、17ヵ月連続での貿易黒字となったものの、輸出の伸び率鈍化や輸入の増加により黒字幅は縮小しました。

## 主な経済指標(海外)

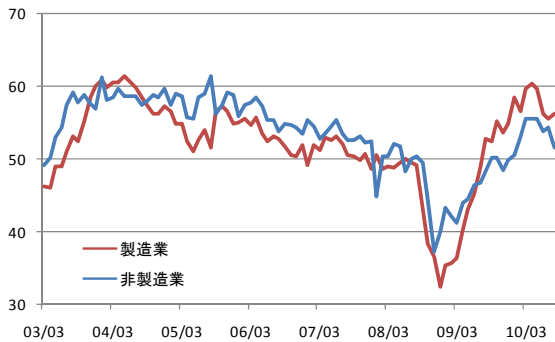
月/日	海外の主な経済指標・ニュース
9月1日	8月のADP雇用統計は-1万人と前回の+3.7万人より減少した。
	8月のISM製造業景況指数は季調値で56.3と、前回の55.5から市場予想を上回る大幅増加となった。
9月2日	8月28日の米新規失業保険申請件数は、季調値で47.2万件と、前回の47.8万件より減少した。8月21日の失業保険継続受給者数についても、季調値で445.6万人と、前回の447.9万人より減少した。
	7月の中古住宅販売成約指数は前月比+5.2%と前回の-2.8%より大幅改善となった。 4-6月期のユーロ圏GDPは、前年比+1.9%と、前回の+1.7%より上方修正された。
9月3日	8月の米失業率は9.6%と、前回の+9.5%より小幅増加となった。
	8月の民間部門雇用者数変化は前月比+6.7万人と、前回の+10.7万人より減少したものの、市場予想ほどの悪化とはならなかった。
	8月非農業部門雇用者数変化は前月比-5.4万人と前回より変わらず。 8月のISM非製造業景況指数は51.5と、前回の54.3より低下した。
9月9日	7月の貿易収支は428億ドルの赤字と、前回の498億ドルより赤字幅は減少した。
	9月4日の新規失業保険申請件数は45.1万件と、前回の47.8万件より減少した。8月28日の失業保険継続受給者数は447.8万人と、前回の448.0万人より減少した。
9月14日	8月の米小売売上高は前月比+0.4%と、2ヶ月連続の増加となった。
9月15日	9月のニューヨーク連銀製造業景況指数は4.14と前回の7.10より低下し、予想平均を下回った。
9月16日	8月の生産者物価指数は、前月比+0.4%と前回の+0.2%より上昇した。除く食品・エネルギーでは前月比+0.1%と、前回の+0.3%より小幅に鈍化した。
	9月11日の新規失業保険申請件数は45万件と、前回の45.3万件より小幅減少した。9月4日の失業保険継続受給者数は、448.5万人と前回の456.9万人より減少した。
	9月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数は-0.7と、前回の-7.7よりマイナス幅が縮小したものの、2ヶ月連続での縮小となった。
9月17日	8月の消費者物価指数は前月比+0.3%と、市場予想の+0.2%をわずかに上回った。食品・エネルギーを除いたコア指数は、市場予想の前月比+0.1%に対して前月比横ばいとなり、デフレリスクが続いていることを示した。
	9月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報)は、前月の68.9より市場予想に反して低下し、66.6となった。
9月21日	FRBがFOMC後の声明において追加の金融緩和を示唆。
9月22日	7月の住宅価格指数は前月比-0.5%と、予想平均の-0.2%を下回った。
9月23日	9月18日の新規失業保険申請件数は46.5万件と予想平均の45.0万件より増加した。9月11日の失業保険継続受給者数も448.9万人と予想平均の447.3万人より増加した。
	8月の米中古住宅販売件数は前月比7.6%増の413万戸(年換算)と、市場予想(410万戸)を上回った。
9月24日	8月の米耐久財受注は前月比-1.3%と、前月の+0.7%より鈍化した。ただし、除く輸送用機器では前月比+2.0%と前回の-2.8%より改善した。
9月28日	9月の消費者信頼感指数は48.5と、前月の53.2より低下した。
9月30日	4-6月期の米国の実質GDPは前期比年率+1.7%と、先月発表の改定値より小幅に上方修正された。個人消費についても、前期比+2.2%と改定値の+2.0%より小幅に上方修正された。
	9月25日の新規失業保険申請件数は45.3万件と、前回の46.9万件より減少した。9月18日の失業保険継続受給者数についても、445.7万人と、前回の454万人より減少した。

# 経済振り返り(海外)

## ISM景況感指数(8月)

: 製造業56.3、非製造業51.5

### <ISM景況感指数>

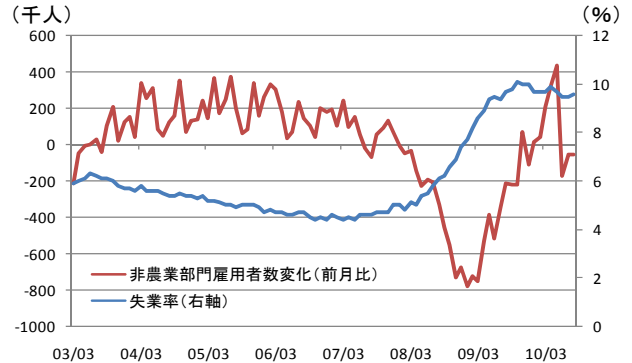


製造業は56.3と4ヵ月ぶりに上昇し、事前予想も上回りました。個別では、新規受注が小幅に低下した一方、生産や雇用は上昇し、雇用は1983年12月以来の高水準となりました。  
非製造業は51.5と前月から低下しました。

## 雇用統計(8月)

: 非農業部門雇用者数-5.4万人

### <非農業部門雇用者数変化と失業率>



非農業部門雇用者数は-5.4万人(予想-10.5万人)、国勢調査の雇用減は-11.4万人、民間部門は+6.7万人となりました。  
失業率は労働参加率の上昇により9.6%に上昇しました。

## 米貿易収支(7月)

: 428億ドルの赤字

### <米国の貿易収支の推移>



輸入減、輸出増により貿易赤字は6月の-498億ドルから-428億ドルと、大幅に縮小しました。

## FOMC(9/21)後の声明文

: 追加緩和の用意がある旨を示唆

### <FOMC後の市場への影響>

市場への影響		概要
米国株	↑	株式市場への投資資金の流入増加観測から、機械や通信など幅広い銘柄に買いが入った。
為替(ドル)	↓	豪ドルやユーロに対するドル売りが膨らんだ。
米長期金利	↓	債券買いが膨らみ、米10年債利回りは9月1日以来約3週間ぶりの水準まで低下した。

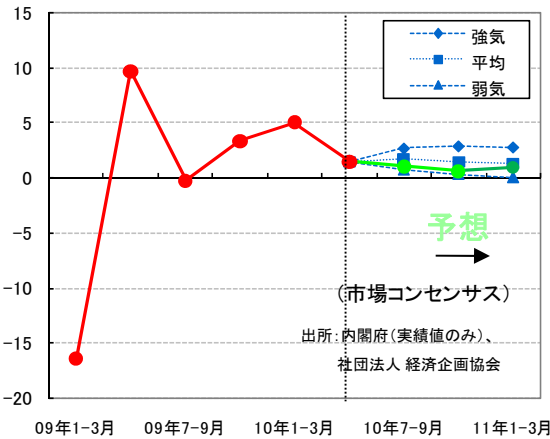
FRBはFOMC後の声明文において、「必要に応じて追加の緩和措置を実施する用意がある」と示唆しました。



# 日本・米国・アジアのGDP成長率

## 日本

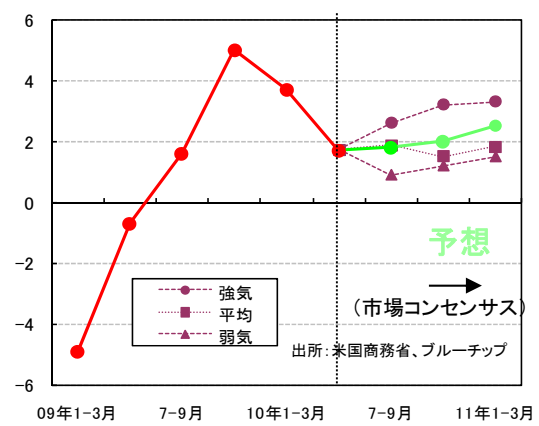
日本:実質GDP成長率(前期比年率%)



日本の4-6月期GDP2次速報値は、前期比年率+1.5%と1次速報値の同+0.4%から上方修正されました。設備投資が大幅に上方修正されたほか、在庫投資も上方修正となりました。

## 米国

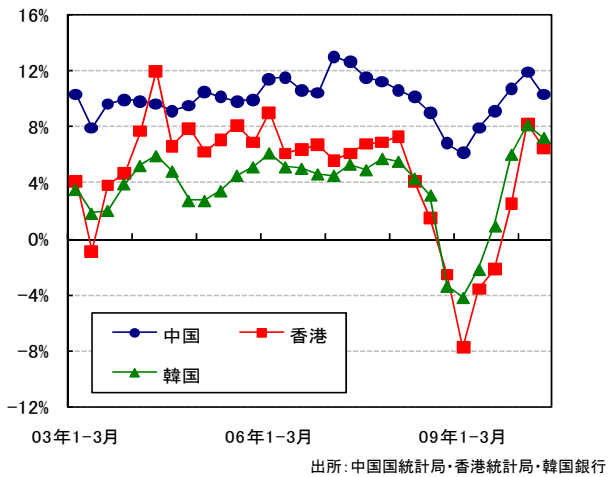
米国:実質GDP成長率(前期比年率%)



米国の4-6月期GDP改定値は、前期比年率+1.6%と速報値(+2.4%)から下方修正されました。在庫投資と純輸出の下方修正が主因です。一方で個人消費・設備投資は上方修正されました。

## アジア

アジア実質GDP成長率(前年比%)



香港の4-6月期GDP速報値は、前年同期比6.5%と前期(+8.0%)からは減速したものの、10年上半期の成長率は同+7.2%に達しました。政府は、2010年通年の成長率見通しを4~5%から5~6%に上方修正しました。

## Note



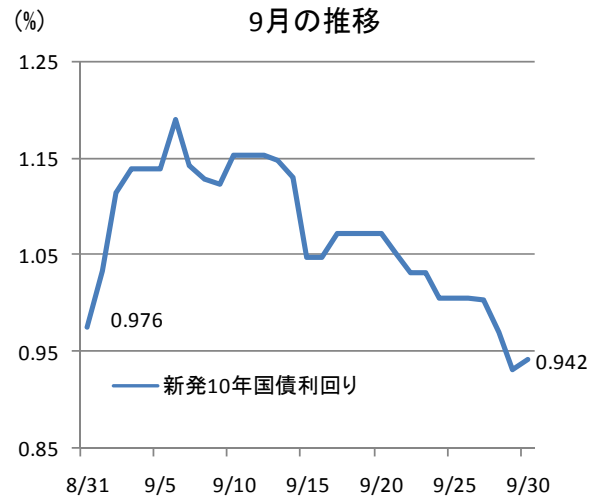
---

## ● 市場振り返り

- ✓国内債券・国内株式
  - ✓米国債券・米国株式
  - ✓為替
-

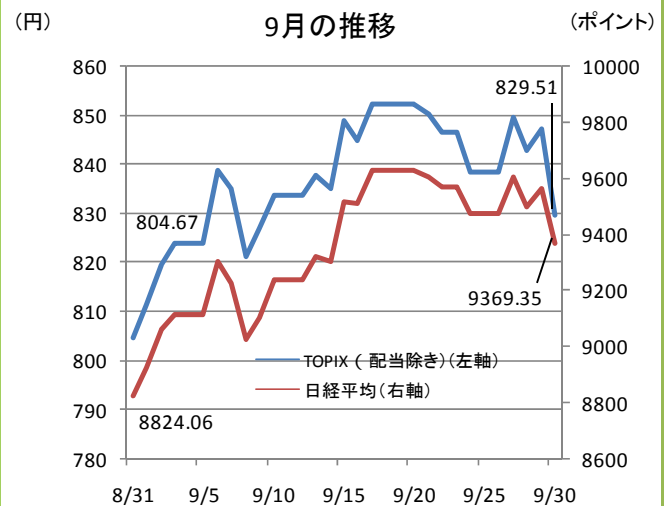
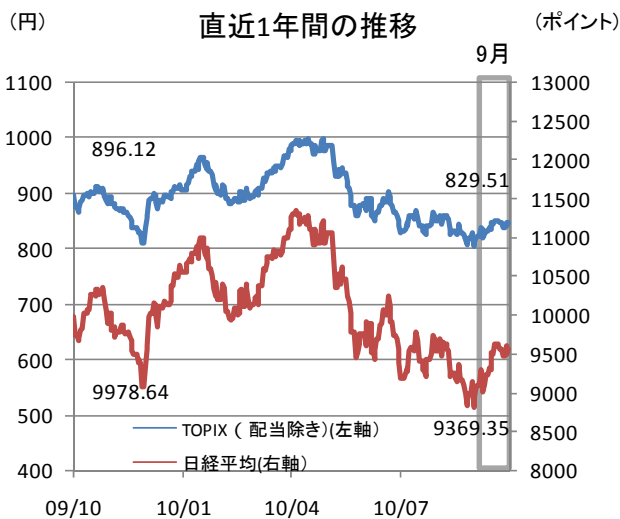
# 市場振り返り ～国内債券・国内株式～

## 国内債券



【9月の振り返り】 9月の国内長期金利は、月初に民主党代表選挙に伴い財政規律への不透明感が高まったことや米国の経済指標の改善などを受けて、一時1.2%台まで上昇しました。しかし、菅首相の再選、為替介入により9/14～9/15にかけて大幅に低下し、その後は日米の追加金融緩和観測が高まる中で、月末には0.9%台前半まで低下しました。

## 国内株式

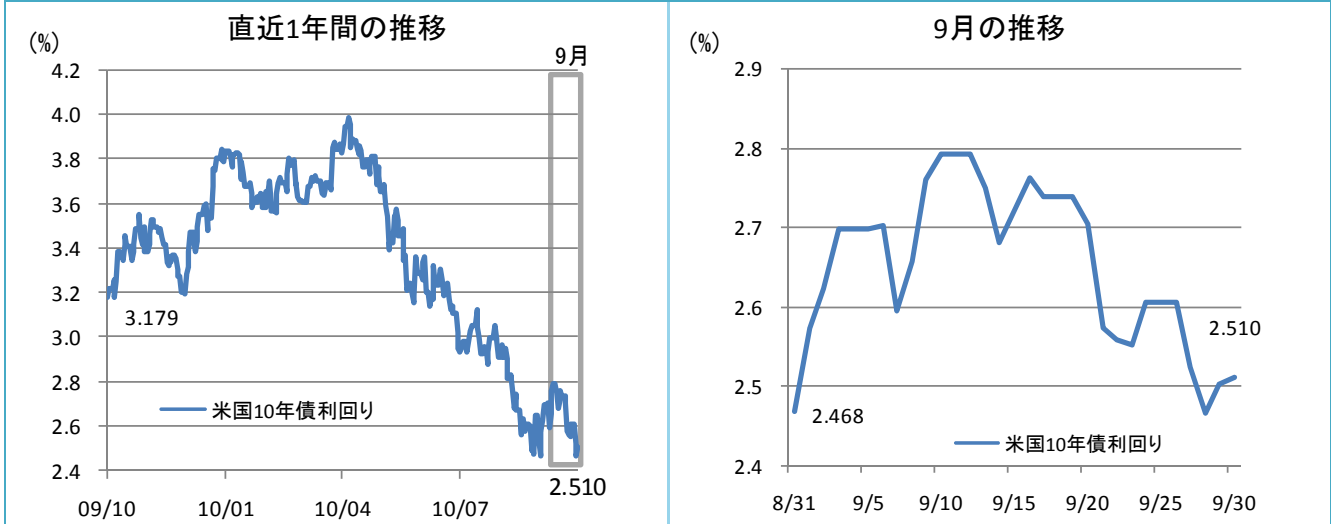


【9月の振り返り】 9月の国内株式市場は、月初より小沢前幹事長の代表選出馬により為替介入観測が高まったほか、米国の経済指標改善により、輸出関連株を中心に上昇しました。その後は円高加速から一時反落したものの、米株高や9/15の為替介入が好感され続伸しました。下旬はFRBが追加の金融緩和を示唆し再び円高傾向となったことから小幅に反落し、月末にかけては円高の進行と欧州金融不安の強まりとともに大幅に下落しました。

(出所) Bloomberg

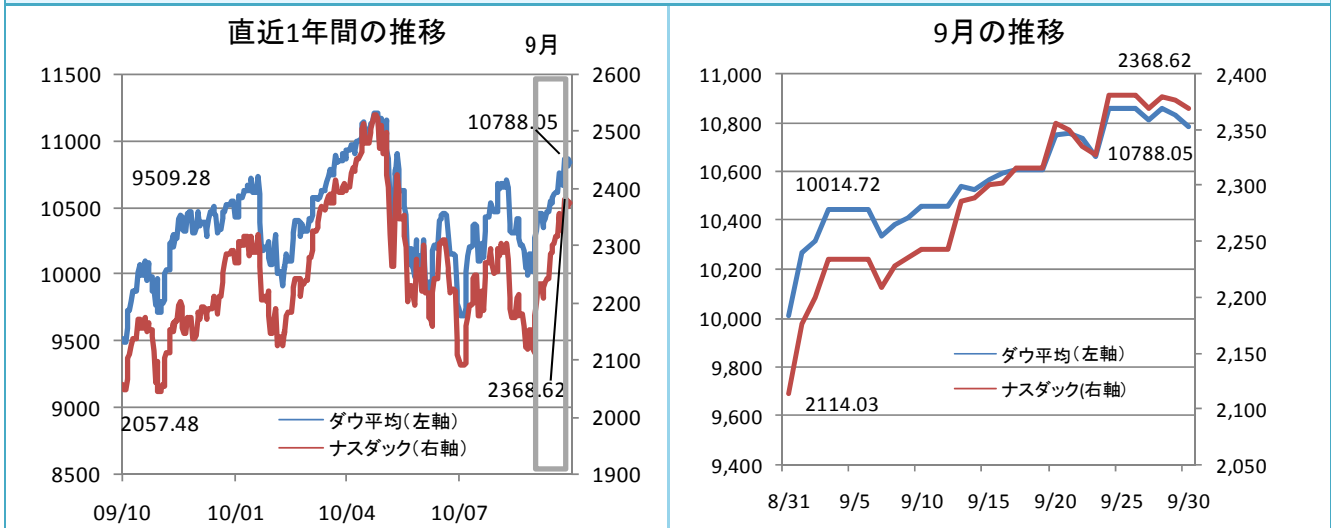
# 市場振り返り ～米国債券・米国株式～

## 米国債券



【9月の振り返り】 9月の米国長期金利は、月初は米国の経済指標が好調だったことなどから上昇した後、ストレステストの結果に懐疑的な報道により一旦低下する局面もあったものの、好調な国債入札や株式市場の回復で9/10には2.79%まで上昇しました。その後はレンジ相場となったものの、FOMC後にはFRBの追加金融緩和観測が高まり、9/28には2.5%を割り込む水準まで大幅に低下しました。

## 米国株式

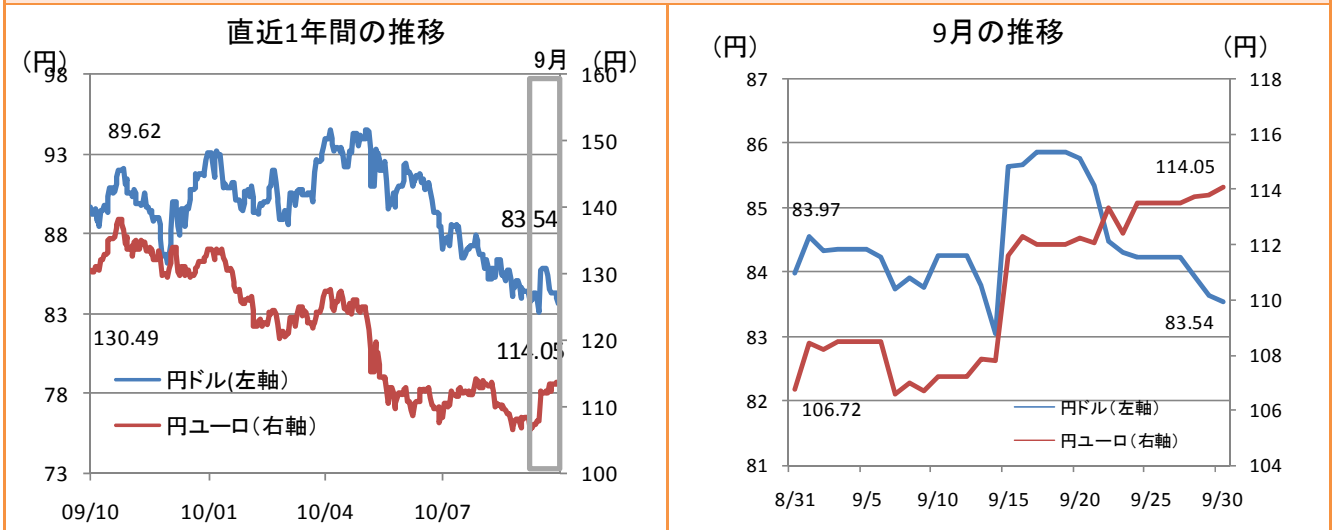


【9月の振り返り】 9月の外国株式市場は、月初から月央にかけて発表された米国の経済指標（ISM景況指数、雇用統計、住宅関連指標など）が概ね好調だったことから、大幅に上昇しました。利益確定売りや欧州不安の再燃等で一時的に下げに転じる局面を挟みつつも、月中を通して上昇しました。

(出所) Bloomberg

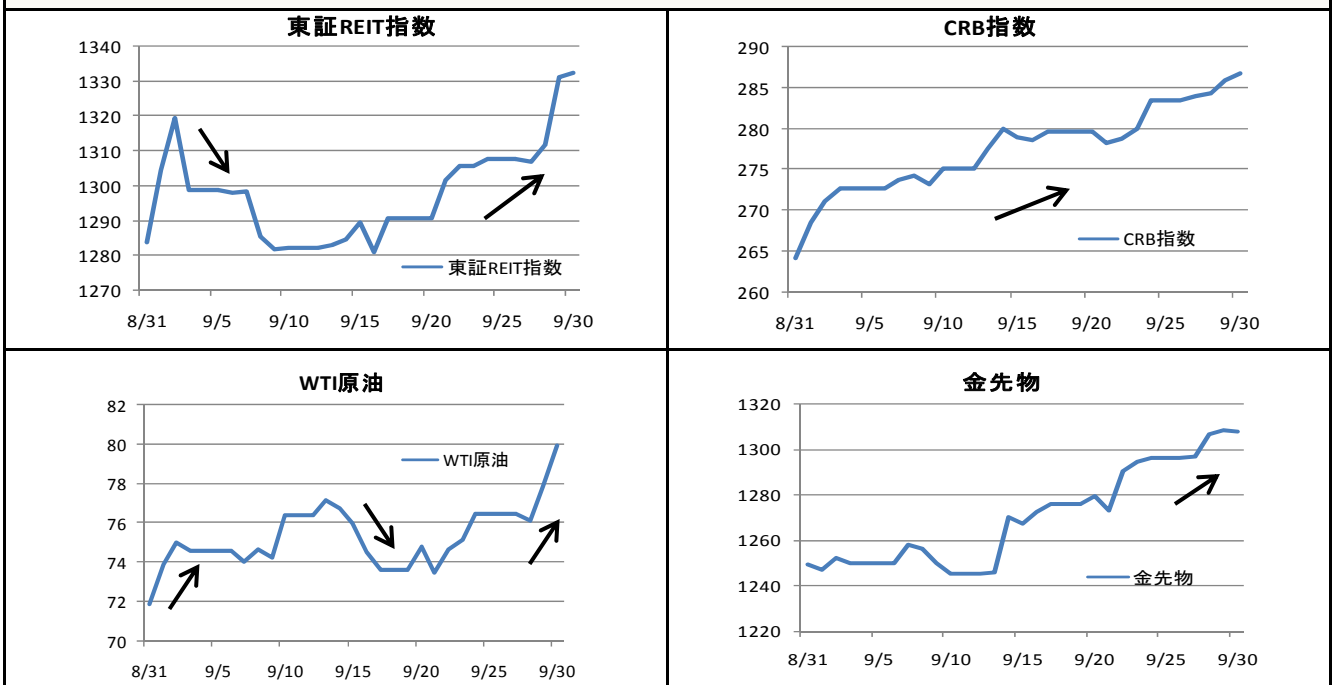
# 市場振り返り ~為替~

## 為替

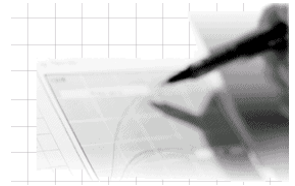


【9月の振り返り】 円/ドル相場は、上旬は8月に引き続き円高傾向で推移したものの、9/15の為替介入を受けて一時86円台に迫る水準まで円安が進行しました。しかし、21日にFRBが追加金融緩和を示唆したことから円安傾向に歯止めがかかり、月末にかけて再び上旬の円高傾向に回帰する展開となりました。一方、円/ユーロ相場は、15日の為替介入により大幅に円安となった後、月末まで円安基調で推移しました。

## 【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

＜企業部門＞輸出・生産ともに伸び率は鈍化するものの世界経済の回復に伴って、回復基調は続き、製造業を中心に企業マインドの改善が続くと予想します。設備投資は堅調な企業業績を背景に、緩やかながら持ち直しの動きが続くと想定します。

＜家計部門＞個人消費は、短期的には猛暑効果やエコカー補助金、たばこ税増税の駆け込み需要による変動はあるものの、子ども手当の支給や所得環境の改善が下支えとなり、底堅く推移すると予想します。

## 金融・財政政策

日銀は、当面政策金利を据え置くと予想します。財政健全化が国際公約となっている中では金融政策への圧力がかかりやすい状況にあります。円売り介入資金を吸収しない非不胎化により、金融緩和が継続されると予想します。

## 米国景気

＜企業部門＞設備投資は、稼働率が緩慢な回復にとどまっていることから力強さは欠き、生産・在庫循環にも一巡がみられます。しかしながら、引き続き外需の伸びが期待できることや企業業績も増益基調で推移すると見込まれることから、企業マインドは急激に悪化することはないと予想します。

＜家計部門＞家計部門はバランスシートの調整が下押し要因となります。一方、雇用環境はゆっくりとしたペースでの持ち直しが続き、緩やかながら所得の回復も見込まれることから、消費マインドを下支えすると予想します。

## 金融・財政政策

FRBは今後一段と景気悪化やデフレが懸念される局面においては、追加緩和措置を導入すると予想されます。ただし足元発表されている経済指標は概ね回復基調にあり、緩和措置をすぐに導入することはないと見込まれます。

Note

## 国内資産・海外資産・為替（今後1年間の見通し）

### 国内債券

民主党代表選で菅首相が再選され財政再建スタンスの継続が見込まれることや、銀行の預貸ギャップが拡大していることから、長期金利には引き続き金利低下圧力がかかると予想されます。国内景気は短期的には景気対策効果から上昇する局面が想定されますが、長期的には緩やかに回復基調を維持すると予想しており、金利は今後、緩やかに上昇すると予想します。

### 国内株式

6年半ぶりの為替介入を受けて足元の最大の懸念事項であった円高進行に歯止めがかかり株価は反発しました。しかし、為替介入のみによる円安誘導効果は限定的であることから、上値の重い展開を予想します。ただし、企業業績は堅調に推移していることから、今後米国景気の減速懸念が払拭されるにつれて上昇する展開も想定します。

### 米国債券

米国景気に対する過度に悲観的な見方は修正されてきています。しかし、FRBが追加緩和策を示唆しており、緩和的な金融政策が当面継続すると想定されること、また米国景気の持ち直しが緩やかであると予想されることから、米国金利は上昇しにくい局面を想定します。

### 米国株式

経済指標の改善から、米国景気に対する過度に悲観的な見方は修正されてきているものの、足元の急激な株価上昇に対して調整が入る局面も想定します。しかし、追加緩和策がセンチメントを下支えすること、また景気の回復基調には変化がなく、2011年も企業業績は増益基調が続くと想定されることから、米国株式市場は今後も底堅く推移すると予想します。

### 為替

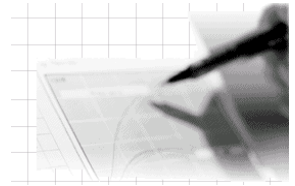
<ドル/円> 単独介入のみでの円安への反転は困難であることや米国の追加緩和策への思惑から、今後もドル安圧力がかかりやすい局面を予想します。ただし、米国景気は緩慢ながらも回復基調を維持することから、長期的に円高が是正される動きも想定します。

<ユーロ/円> 足元では米国の追加緩和策への思惑から対ドルでの買いが膨らむにつれて、対円でもユーロが強含み、円安となる展開を想定します。ただし、欧州では財政健全化に向けて緊縮財政政策が採用され、域内景気の先行き不透明感も残ることから、ユーロの上値は限定的と予想します。

	2011年3月末予想値	2011年9月末予想値
新発10年国債利回り	0.8-1.6%	1.2-1.4%
TOPIX	850-1,050	950-1,050
米国10年国債利回り	2.4-3.8%	3.1-3.5%
米S&P	1,000-1,300	1,140-1,260
円/ドル相場	80-98円	85-95円
円/ユーロ相場	100-130円	113-123円

注) コメントは今後1年程度の市場動向を予想するものです。





## ● 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

	10/03月	10/07月	10/08月	10/09月	前月比	前年度末比
<b>国内債券</b>						
NOMURA-BPI総合	322.69	331.02	333.17	333.51	+ 0.10%	+ 3.35%
NOMURA-BPI(国債超長期)	179.56	192.03	194.93	194.51	- 0.22%	+ 8.33%
新発10年国債利回り(%)	1.40	1.08	0.98	0.94	-	-
<b>国内株式</b>						
TOPIX(配当込み)	1,214.95	1,055.64	1,000.24	1,039.35	+ 3.91%	- 14.45%
日経平均株価	11,089.94	9,537.30	8,824.06	9,369.35	+ 6.18%	- 15.51%
<b>外国債券</b>						
Citigroup世界国債(円ベース、日本除き)	314.39	295.06	289.01	296.74	+ 2.67%	- 5.61%
米国10年国債利回り(%)	3.83	2.91	2.47	2.51	-	-
英国10年国債利回り(%)	3.94	3.33	2.83	2.95	-	-
ドイツ10年国債利回り(%)	3.09	2.67	2.12	2.28	-	-
<b>外国株式</b>						
MSCI-KOKUSAI(GROSS、円ベース)	1,180.68	1,037.98	967.01	1,057.36	+ 9.34%	- 10.44%
ダウ平均(工業株30種)	10,856.63	10,465.94	10,014.72	10,788.05	+ 7.72%	- 0.63%
ナスダック総合指数	2,397.96	2,254.70	2,114.03	2,368.62	+ 12.04%	- 1.22%
英国(FTSE)	5,679.64	5,258.02	5,225.22	5,548.62	+ 6.19%	- 2.31%
ドイツ(DAX)	6,153.55	6,147.97	5,925.22	6,229.02	+ 5.13%	+ 1.23%
中国(上海総合指数)	3,109.11	2,637.50	2,638.80	2,655.66	+ 0.64%	- 14.58%
MSCI-Emerging(ドルベース)	1,772.37	1,761.97	1,728.34	1,920.65	+ 11.13%	+ 8.37%
<b>為替</b>						
円/ドル相場(ロンドン16時)	93.44	86.66	83.97	83.54	- 0.51%	- 10.60%
円/ユーロ相場(ロンドン16時)	126.43	112.90	106.72	114.05	+ 6.87%	- 9.80%

## 2. その他資産

	10/03月	10/07月	10/08月	10/09月	前月比	前年度末比
<b>商品</b>						
CRB指数	273.34	274.35	264.19	286.86	+ 8.58%	+ 4.95%
WTI原油	83.76	78.95	71.92	79.97	+ 11.19%	- 4.52%
金先物	1,113.30	1,181.70	1,249.00	1,307.80	+ 4.71%	+ 17.47%
<b>ヘッジファンド</b>						
HFRX Global Hedge Fund JPY Index	105,363.35	103,629.67	103,768.31	105,429.50	+ 1.60%	+ 0.06%
<b>不動産</b>						
東証REIT指数(配当込)	1,313.39	1,294.19	1,283.67	1,332.31	+ 3.79%	+ 1.44%
G-REIT指数	371.85	355.23	341.79	363.16	+ 6.25%	- 2.34%

(出所) Bloomberg

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。