

ウィークリー・マーケット・レポート

2015年5月18日

✓ 外国為替市場

	通貨	5月15日	前回基準日	騰落率
		祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載		
主要国	米国・ドル	119.25	119.76	-0.43%
	ユーロ	136.54	134.18	+1.76%
	英国・ポンド	187.56	185.09	+1.34%
	カナダ・ドル	99.26	99.22	+0.05%
	オーストラリア・ドル	95.87	94.98	+0.93%
	ニュージーランド・ドル	89.13	89.69	-0.63%
新興国	ブラジル・レアル	39.823	40.267	-1.10%
	メキシコ・ペソ	7.944	7.924	+0.26%
	トルコ・リラ	46.297	44.447	+4.16%
	南アフリカ・ランド	10.113	10.046	+0.67%
	インドネシア・ルピア※	0.912	0.913	-0.11%
	中国・人民元	19.235	19.295	-0.31%

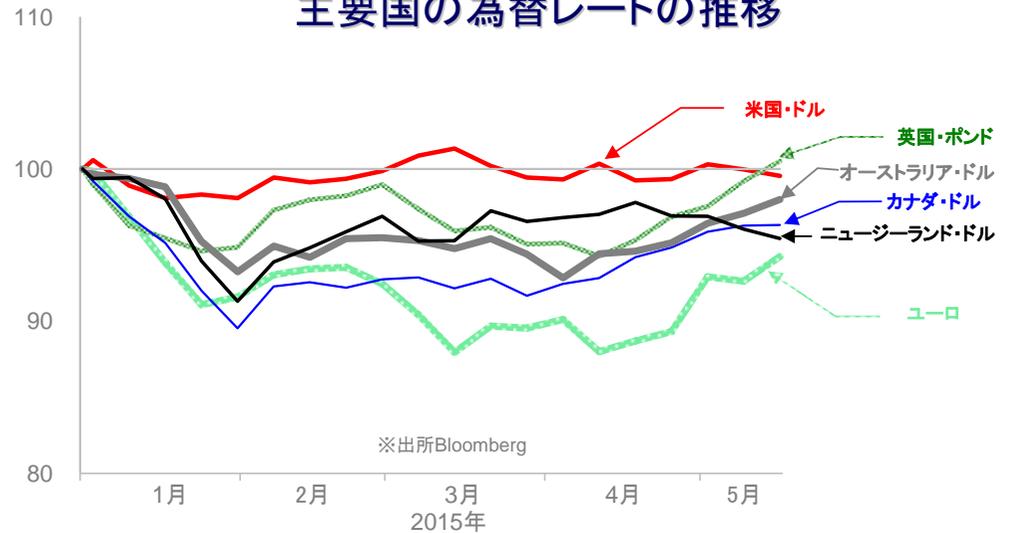
※100外貨あたりの対円レートを表示

📎 マーケットの動き

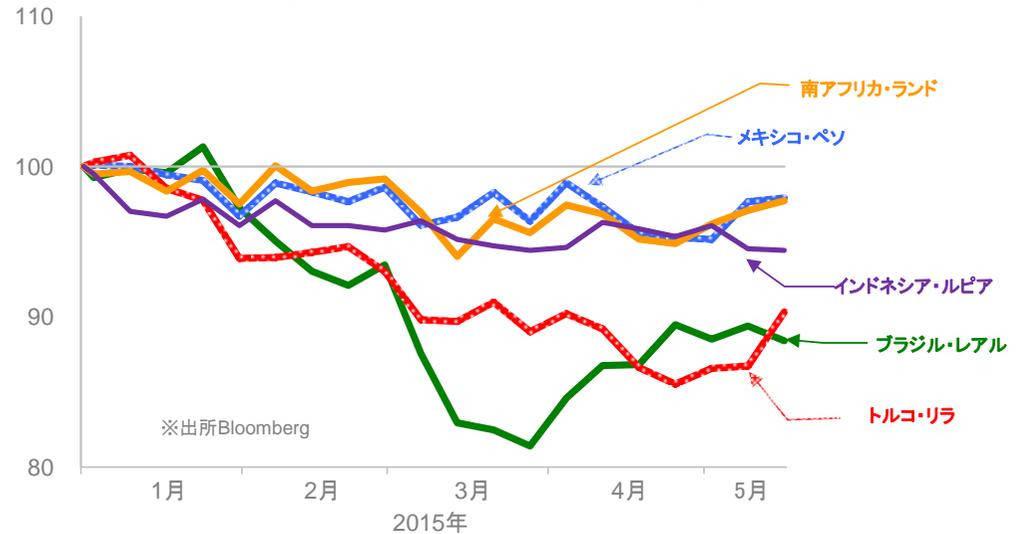
米国では、小売売上が前月比で横ばいにとどまり生産者物価指数は前月から低下した。鉱工業生産、ミシガン大学消費者マインド指数は市場予想を下回った。ユーロ圏では1~3月期実質GDP成長率は、前期から小幅ながら加速した。ECB総裁は、量的緩和政策を完全実施する意向であることを再確認した。中国では小売売上げ、鉱工業生産がともに市場予想を下回った。人民銀行は前週末に政策金利の引き下げを決定。米国・ドルは、利上げ開始時期が後退するとの見方が広がる中、主要国通貨に対して概ね下落

- ユーロは、同圏主要国の長期金利が上昇したこともあり、米国・ドルに対して上昇
- 英国では中央銀行は2015年の経済成長率見通しを引き下げ、利上げ開始時期については約1年後との予想を示した。英国・ポンドは、鉱工業生産が市場予想を上回ったことなどをを受けて堅調に推移
- ニュージーランド・ドルは、根強い利下げ観測が重しとなり、小安くなった
- ブラジル・レアルは、中央銀行が週次で集計している経済成長率見通しのマイナス幅が拡大傾向となる中、下落
- トルコ・リラは、6月の総選挙を前に下落基調が一服し、上昇幅を拡大
- 南アフリカ・ランドは、製造業生産高が市場予想を上回ったことなどから、上昇

主要国の為替レートの推移



新興国の為替レートの推移



※各為替レートの2014年末の終値を100として指数化しています。※週次データを用いています。

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

ウィークリー・マーケット・レポート

2015年5月18日

株式市場

国	株価指数	2014年末比	
		騰落率(※)	騰落率
祝日等で休場等の場合には、前営業日との比較を記載			
日本	日経平均株価	1.83%	13.08%
	東証株価指数(TOPIX)	1.22%	14.18%
	JASDAQ INDEX	0.47%	8.92%
米国	ダウ工業株30種平均	0.45%	2.52%
	S&P500	0.31%	3.10%
北米	ナスダック総合株価指数	0.89%	6.59%
	S&Pトント総合指数	-0.41%	3.25%
主要国	カナダ	-1.23%	6.01%
	英国	-2.24%	16.74%
欧州ほか	ドイツ	-1.90%	16.88%
	フランス	0.69%	23.47%
	イタリア	1.79%	6.00%
	オーストラリア	2.44%	33.20%
	中国	1.01%	9.97%
アジア	韓国	0.89%	17.87%
	香港	-1.16%	2.92%
新興国	台湾	0.81%	-0.64%
	インド	1.44%	35.92%
ロシア	RTS指数(ドル建て)	4.22%	2.20%
トルコ	ISEナショナル100指数	0.17%	14.48%
ブラジル	ボベスバ指数	0.46%	5.07%
メキシコ	ボルサ指数(IPC)	0.44%	8.55%
南アフリカ	FTSE/JSE 全株指数		

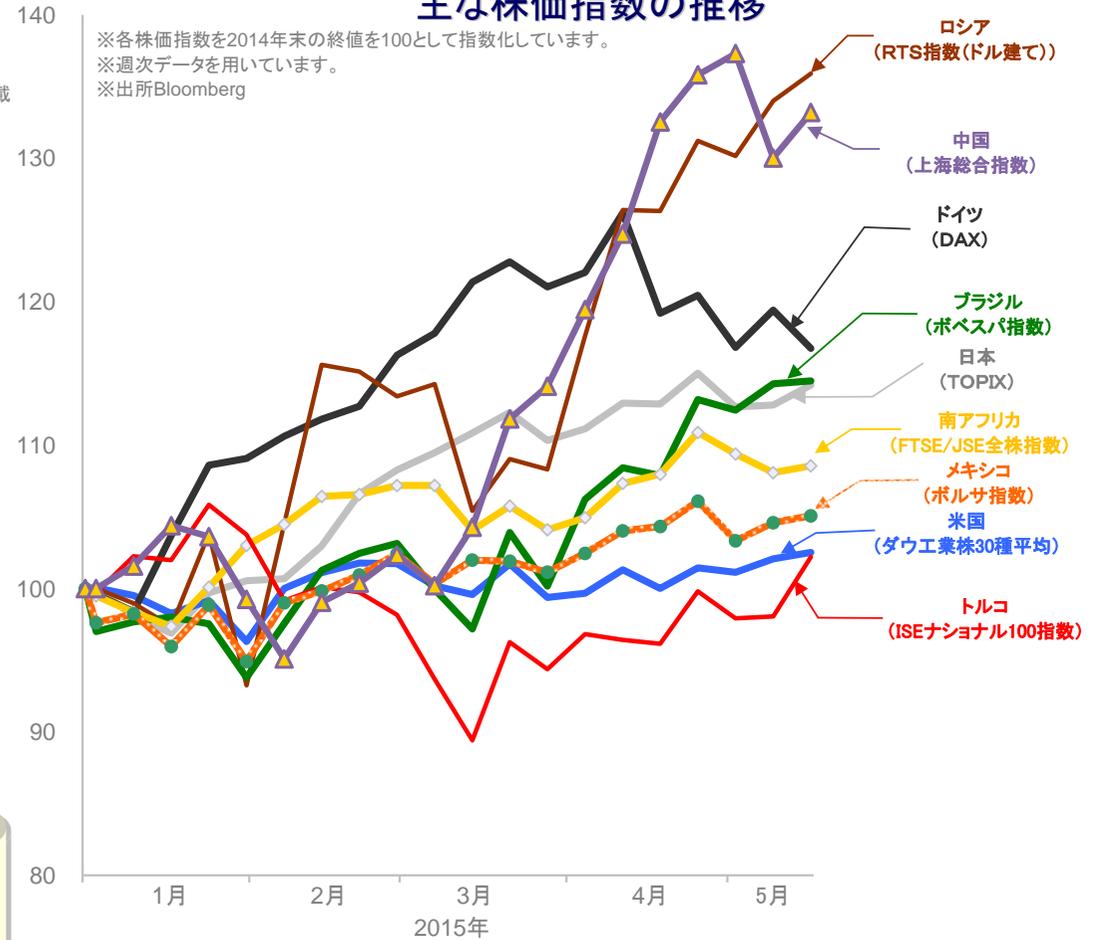
※騰落率は前回基準日と今回基準日の各株価指数を比較しています。

マーケットの動き

世界の株式相場は、米国では小売売上高や鉱工業生産などの経済指標が市場予想を下回ったものの、利上げ開始時期が後退するとの見方が広がったこともあり、小幅上昇。一方、ユーロ圏ではユーロ高に景気や企業業績に対する懸念などから、下落

- 中国では、前週末の利下げを受けて堅調に推移
- トルコでは、銀行株が堅調に推移し、上昇

主な株価指数の推移



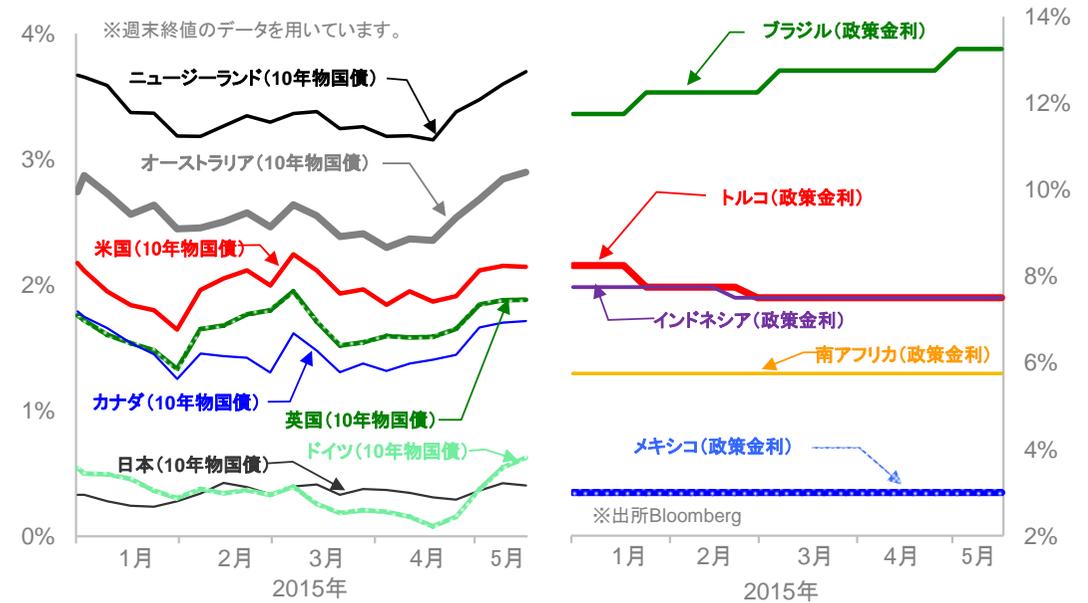
日経平均株価、東証株価指数、JASDAQ INDEX、ダウ工業株30種平均、S&P500及びS&Pトント総合指数及びS&P/ASX200指数、ナスダック指数、FTSE100及びFTSE MIB及びFTSE/JSE 全株指数、DAX、CAC40、上海総合指数、韓国総合株価指数、ハンセン指数、台湾加権指数、S&P BSE SENSEX、RTS指数、ISEナショナル100指数、ボベスバ指数、ボルサ指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれ、日本経済新聞社、株式会社東京証券取引所、S&P Dow Jones Indices LLC、スタンダード・アンド・プアーズファイナンシャル サービスズエル エル シー、The NASDAQ OMX Group, Inc.、FTSE社、ドイツ証券取引所、ユーロネクスト、上海証券取引所、韓国取引所、Hang Seng Indexes Company Limited、台湾証券取引所、ボンベイ証券取引所、ロシア取引システム、イスタンブール証券取引所、サンパウロ証券取引所、メキシコ取引所に帰属します。

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

金利

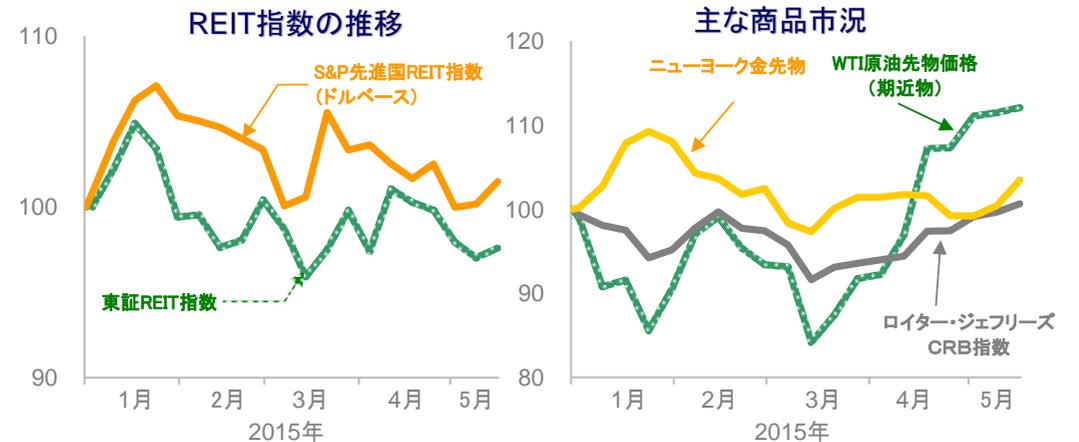
国	5月15日	前回基準日	差
祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載			
主要国			
日本	0.404%	0.421%	-0.017%
米国	2.143%	2.149%	-0.006%
ドイツ	0.624%	0.547%	+0.077%
英国	1.880%	1.876%	+0.004%
カナダ	1.712%	1.698%	+0.014%
オーストラリア	2.894%	2.840%	+0.054%
ニュージーランド	3.694%	3.594%	+0.100%
新興国			
ブラジル	13.25%	13.25%	±0.00%
メキシコ	3.00%	3.00%	±0.00%
トルコ	7.50%	7.50%	±0.00%
南アフリカ	5.75%	5.75%	±0.00%
インドネシア	7.50%	7.50%	±0.00%

主要国および新興国の金利の推移



REIT、商品市況

	5月15日	前回基準日	騰落率
祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載			
○ REIT			
東証REIT指数	1852.24	1841.18	+0.60%
S&P先進国REIT指数(ドルベース)	258.45	255.12	+1.31%
○ 商品			
WTI原油先物価格(期近物)	59.69	59.39	+0.51%
トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数	231.46	229.16	+1.00%
ニューヨーク金先物(6月限月)	1225.30	1188.90	+3.06%



※ 東証REIT指数、S&P先進国REIT指数、WTI、トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれ株式会社東京証券取引所、スタンダード・アンド・プアーズファイナンシャル サービスズエル エルシー、ニューヨーク商業取引所、Thomson Reuters、Jefferies Financial Products,LLCに帰属します。

マーケットの動き

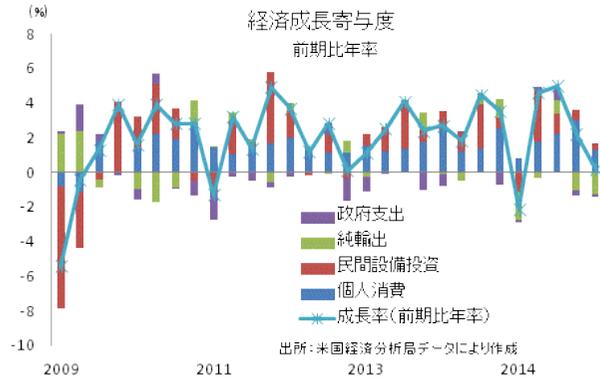
- 主要国の金利は週半ばにかけて上昇。その後は米国では生産者物価指数が前月から低下したこと、ECB総裁が量的緩和政策の完全実施を再確認したことなどから、小幅に低下
- 英国では現行の金融政策維持を決定。中国では前週末に政策金利の引き下げを決定
- 世界のREIT相場は、長期金利が上昇一服したことを好感し、底堅く推移
- 金価格は、米国・ドルの下落を受けて需要が高まったことから、上昇

※各指数は、2014年末の終値を100として指数化しています。※週次データを用いています。※出所Bloomberg

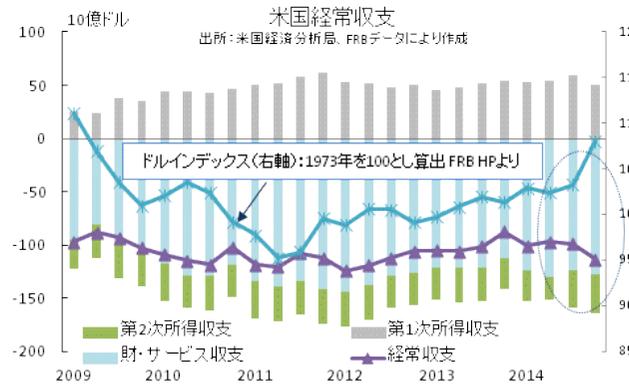
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

○ 米国経済と利上げ時期に関する市場参加者の見方①

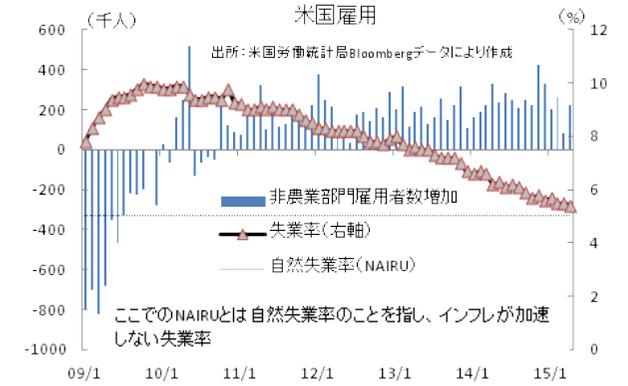
図表1



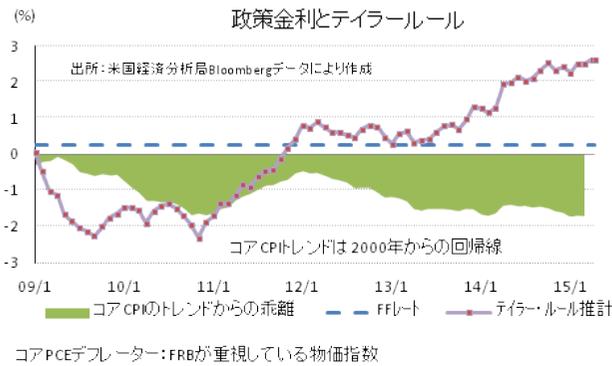
図表2



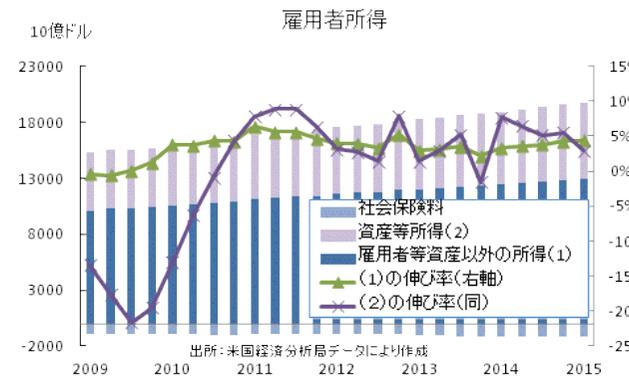
図表3



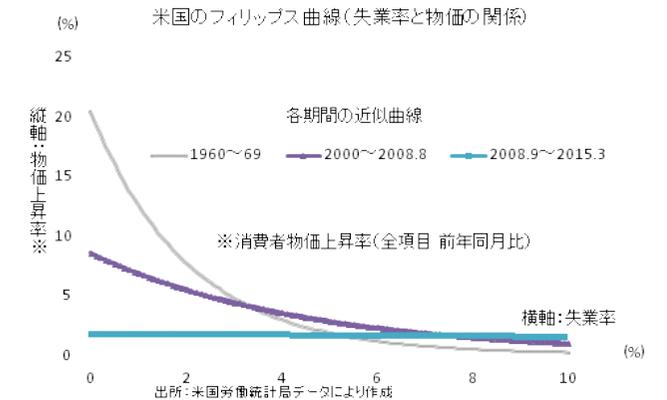
図表4



図表5



図表6



テイラールールとはFRBの政策金利であるFFレートの雇用、物価上昇率から推計した理論値物価上昇率はコアPCEデフレーター、自然失業率は5.0% (Bloomberg)

2008年9月の金融危機直後、失業率が10%をつけ、暫くの間同水準で推移する中、物価が短期間ながらも上昇するなど状態の不安定化がみられた。その後は失業率が低下したが、デフレ圧力が強まり物価が下落基調となり、従来の曲線から傾きが大幅に平坦化した。こうして物価と失業率の関係が一段と希薄化した。

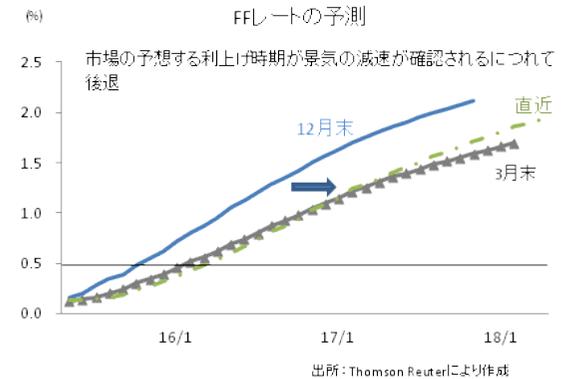
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

○ 米国経済と利上げ時期に関する市場参加者の見方②

図表7



図表8



米国経済は欧州経済が停滞し、中国経済成長率が鈍化する中でも良好なパフォーマンスを実現していた。しかし、寒波など異常気象の影響もあって2月辺りからは失速観測も出始めていた。天候要因が剥落すれば景気は巡航速度に戻るとの期待が強かったが、4月以降に発表された経済指標にも寒波の影響があったとはいえ良好でないものが相次いだ。利上げ開始時期については9月との見方が大勢だったが(一部では6月との見方もあった)、2015年1~3月期のGDP統計、4月の雇用統計の内容を受けて同観測は大きく後退した(図表1)。GDP統計については、個人消費は鈍化したものの底堅さがみられたが、設備投資、輸出の減速が目立っていた(同1)。これらの減速要因の一つとしてドル高が挙げられ、その背景には米国の金利先高観測や欧州ならびに新興国の景気減速に加え、地政学リスク、ギリシャ問題などを受けた安全資産を選好する動きもあるとみられる。2014年初めごろからドル実効レートと経常収支が相反する動きをみせている(図表2)。それまで緩やかな改善傾向がみられた貿易収支も同時期より悪化し始めており、FRB議長の高ドル高を憂慮する発言もあった(同2)。その他の景気減速要因については、西海岸の港湾ストライキ、今年の厳冬など一過性の要因にとどまると考えられているが、米国景気を敏感に反映する雇用の動きについては慎重な見方も必要と思われる。雇用統計については、3月にはそれまで20万人(※)を上回っていた非農業部門雇用者増が8万人台まで急減し、1~4月の平均値は19万人増程度となった(図表3)。

※景気の順調な回復を示す値とされる。

長期金利はこの影響に加えて利上げ開始時期の思惑にも左右され、変動率が高まっている。FRBは景気減速については一過性との立場をとっているが、市場関係者の中には以下の点から異なる見方もある。

- ①非農業部門雇用者数の増加ペースからみて雇用情勢の改善が止まっている(図表3)
 - ②物価上昇率に依然回復の兆しがみられない(図表4)
 - ③これまで個人所得は順調に増加してきたが、資産所得の伸びが減速しており、個人消費の先行きも不透明(図表5)
- 特に①、②は米国の金融政策に直結するものだけに考慮に値する。先行きの米国金融政策の参考となるテイラールールでは既に利上げの環境は整っているが、これは失業率がNAIRU(図表3)に接近しているため上方バイアスがかかっているためとみられる。もう一方の重要な要素であるインフレ率(コアPCEデフレーター)に上昇はみられない(図表4)。また、中長期的な視点から、コアPCEデフレーターの動きを中期の同回帰線と比較すると、景気の回復期においても物価下落圧力が続いていたことがわかる(図表4)。年代を経るにつれて平坦化しているフィリップス曲線から、リーマンショック以降、インフレと失業率との関連がさらに希薄化している様子がみられる(図表6)。雇用やGDPギャップの改善があっても物価上昇につながるには時間を要するとみられる(図表7)。市場の予想する利上げ時期(FF先物取引の曲線)も9月から12月に後退しているようにみえる(図表8)。

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。