

◎おもな出来事

・日本: 日銀は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」と称し、これまでの金融政策手法に加えて階層構造方式による**日銀当座預金**(銀行が日銀に保有する当座預金)に**マイナス金利の導入を決定**し、必要な場合にはさらに引き下げるとした。展望レポートでは2016年の物価見通しを引き下げた。・米国: 12月の耐久財受注(航空機を除く非国防資本財、前月比)は10カ月ぶりの大幅な減少となった。10～12月期の実質GDP成長率(速報値)は、個人消費の減速や企業の設備投資の減少などから、前期より減速した。FOMC声明文では世界経済を注視する姿勢が示されたものの、当面の利上げペースを修正する文言はみられなかった。・欧州: 12月のユーロ圏インフレ率は前月から小幅に上昇した。英国の10～12月期の実質GDP成長率は前期から小幅に加速した。・新興国: 中国では12月の工業利益が前年比で7カ月連続で減少した。人民銀行は資金需要が増加する2月の旧正月を前に大規模の資金供給を実施した。

✓外国為替相場の動き

主要国通貨および新興国通貨は日本・円に対して、日銀による追加金融緩和観測を背景に小じっかりの展開。日銀による上記決定後は、資源国および新興国通貨を中心に一段高

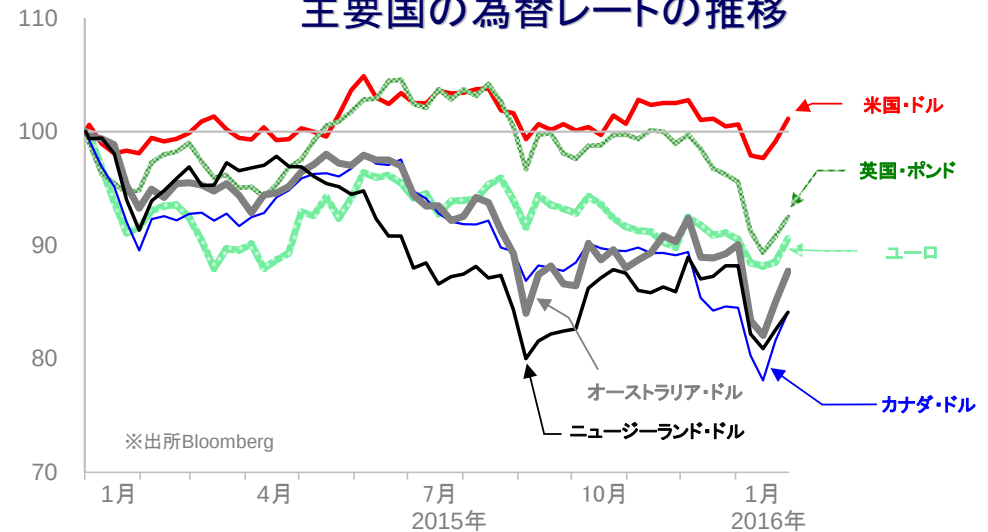
- ニュージーランド・ドルは、準備銀行がインフレ率回復の遅れを指摘し、追加金融緩和の可能性を示したことから、日本・円に対して比較的小幅の上昇にとどまる
- 南アフリカ・ランドは、追加利上げ観測を受けて堅調に推移し、同決定後は一段高

✓外国為替市場

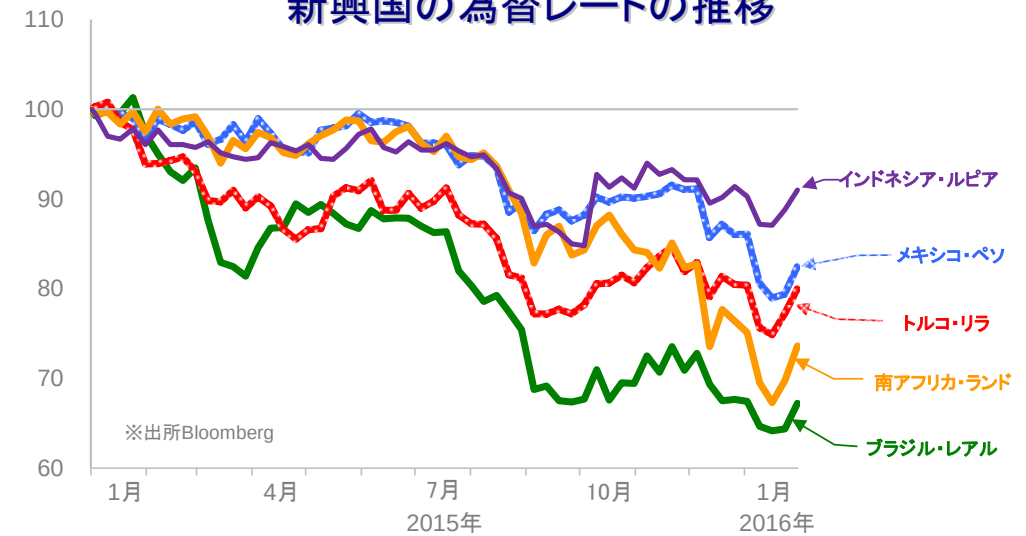
|     | 通貨          | 1月29日  | 前回基準日  | 騰落率    |
|-----|-------------|--------|--------|--------|
| 主要国 | 米国・ドル       | 121.14 | 118.78 | +1.99% |
|     | ユーロ         | 131.21 | 128.26 | +2.30% |
|     | 英国・ポンド      | 172.56 | 169.45 | +1.84% |
|     | カナダ・ドル      | 86.68  | 84.12  | +3.04% |
|     | オーストラリア・ドル  | 85.82  | 83.18  | +3.17% |
|     | ニュージーランド・ドル | 78.54  | 77.09  | +1.88% |
| 新興国 | ブラジル・レアル    | 30.283 | 29.008 | +4.40% |
|     | メキシコ・ペソ     | 6.689  | 6.441  | +3.85% |
|     | トルコ・リラ      | 40.986 | 39.578 | +3.56% |
|     | 南アフリカ・ランド   | 7.619  | 7.222  | +5.50% |
|     | インドネシア・ルピア※ | 0.879  | 0.858  | +2.45% |
|     | 中国・人民元      | 18.453 | 18.020 | +2.40% |

※100外貨あたりの対円レートを表示

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

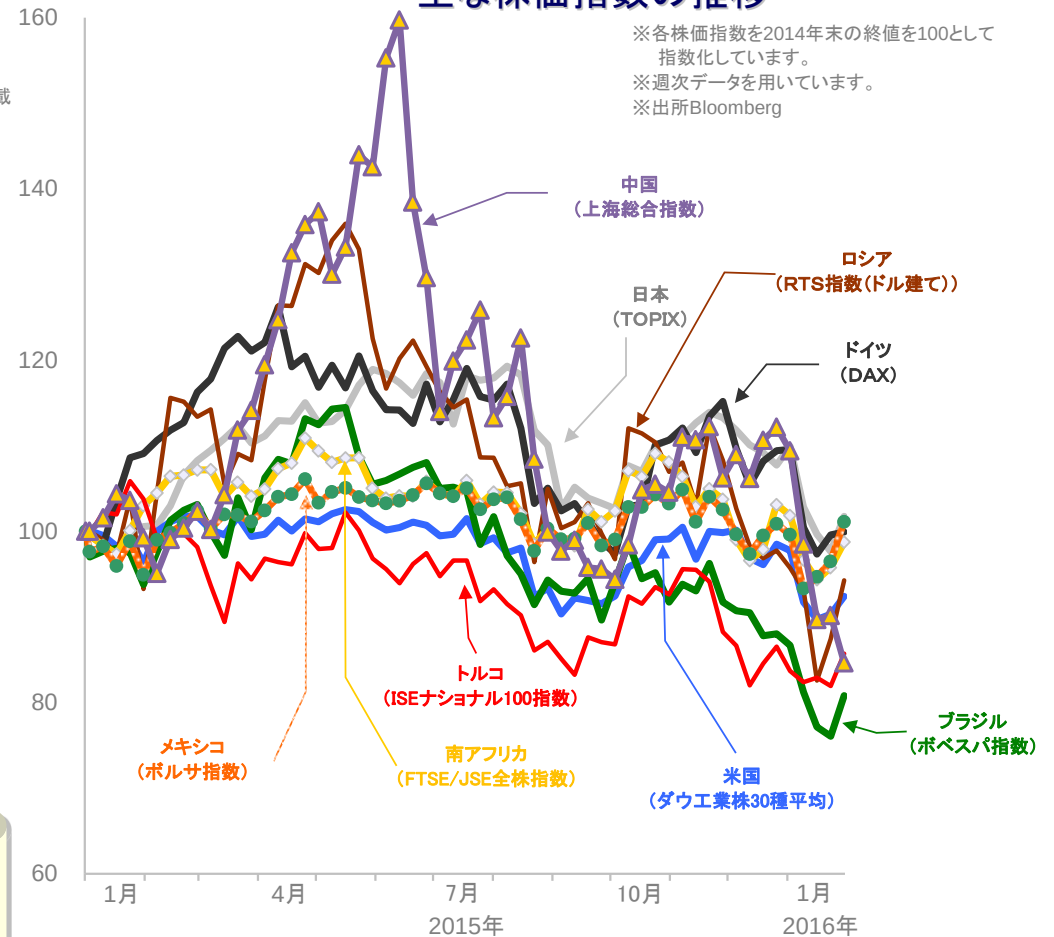
2016年2月1日

## 株式市場

| 国                        | 株価指数                 | 騰落率(※) | 2014年末比<br>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               | 3.30%  | 0.39%          |
|                          | 東証株価指数 (TOPIX)       | 4.21%  | 1.74%          |
|                          | JASDAQ INDEX         | 3.84%  | 3.79%          |
| 米国                       | ダウ工業株30種平均           | 2.32%  | -7.61%         |
|                          | S&P500               | 1.75%  | -5.76%         |
|                          | ナスダック総合株価指数          | 0.50%  | -2.58%         |
| 北米                       | カナダ S&Pトロント総合指数      | 3.49%  | -12.37%        |
|                          | 英国 FTSE100           | 3.11%  | -7.35%         |
|                          | ドイツ DAX              | 0.34%  | -0.08%         |
| 欧州ほか                     | フランス CAC40           | 1.85%  | 3.38%          |
|                          | イタリア FTSE MIB        | -1.95% | -1.87%         |
|                          | オーストラリア S&P/ASX200指数 | 1.82%  | -7.49%         |
| 新興国                      | 中国 上海総合指数            | -6.14% | -15.37%        |
|                          | 韓国 韓国総合株価指数          | 1.74%  | -0.18%         |
|                          | 香港 ハンセン指数            | 3.16%  | -16.61%        |
| アジア                      | 台湾 台湾加権指数            | 4.18%  | -13.18%        |
|                          | インド S&P BSE SENSEX   | 1.78%  | -9.56%         |
|                          | ロシア RTS指数(ドル建て)      | 7.80%  | -5.74%         |
| その他                      | トルコ イスタンブール100種指数    | 4.61%  | -14.28%        |
|                          | ブラジル ボベスパ指数          | 6.24%  | -19.20%        |
|                          | メキシコ ボルサ指数 (IPC)     | 4.83%  | 1.12%          |
|                          | 南アフリカ FTSE/JSE 全株指数  | 3.11%  | -1.26%         |

※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。

## 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トロント総合指数及び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、ボベスパ指数、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。

## マーケットの動き

- 世界の株式相場は、週末の日銀によるマイナス金利導入を受けて概ね上昇
- 週末の日本では、日銀による同決定を受けて幅広い業種が上昇したものの、銀行株は軒並み下落
- イタリアでは、政府とEUで合意した銀行の不良債権処理案の効果に対する懐疑的な見方から銀行株が下落
- 中国では、企業業績や資本流出に対する懸念を背景に大幅に下落

●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。

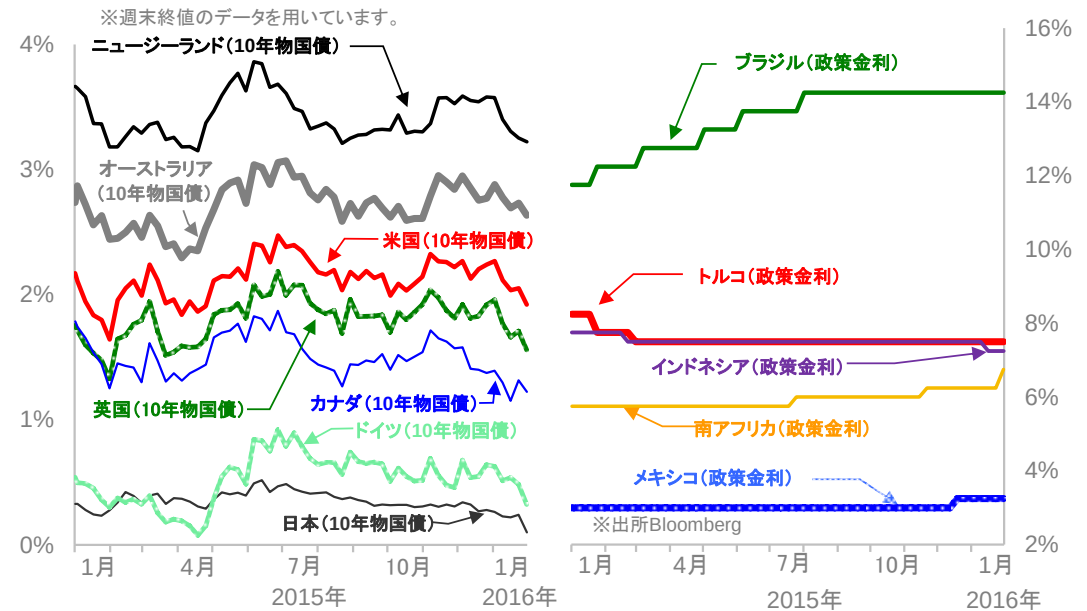
# ウィークリー・マーケット・レポート

2016年2月1日

## 金利

| 国                       | 1月29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                      | 0.100% | 0.240% | -0.140% |
| 米国                      | 1.922% | 2.053% | -0.131% |
| ドイツ                     | 0.325% | 0.484% | -0.159% |
| 英国                      | 1.560% | 1.711% | -0.151% |
| カナダ                     | 1.225% | 1.317% | -0.092% |
| オーストラリア                 | 2.635% | 2.733% | -0.098% |
| ニュージーランド                | 3.223% | 3.254% | -0.031% |
| 新興国                     |        |        |         |
| ブラジル                    | 14.25% | 14.25% | ±0.00%  |
| メキシコ                    | 3.25%  | 3.25%  | ±0.00%  |
| トルコ                     | 7.50%  | 7.50%  | ±0.00%  |
| 南アフリカ                   | 6.75%  | 6.25%  | +0.50%  |
| インドネシア                  | 7.25%  | 7.25%  | ±0.00%  |

## 主要国および新興国の金利の推移



## REIT、商品市況

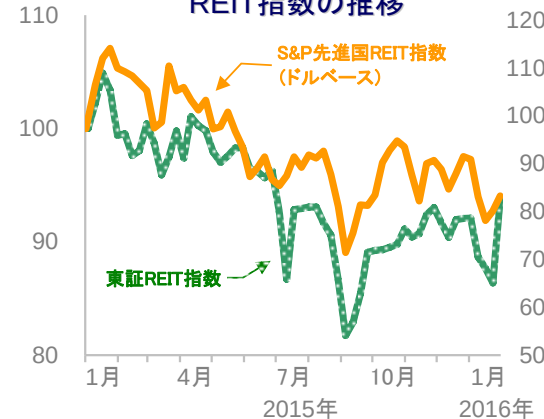
|                         | 1月29日   | 前回基準日   | 騰落率    |
|-------------------------|---------|---------|--------|
| 祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載 |         |         |        |
| ○ REIT                  |         |         |        |
| 東証REIT指数                | 1781.00 | 1639.30 | +8.64% |
| S&P先進国REIT指数(ドルベース)     | 239.60  | 236.17  | +1.45% |
| ○ 商品                    |         |         |        |
| WTI原油先物価格(期近物)          | 33.62   | 32.19   | +4.44% |
| トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数   | 166.75  | 163.80  | +1.80% |
| ニューヨーク金先物(4月限月)         | 1116.40 | 1096.30 | +1.83% |

※ 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。

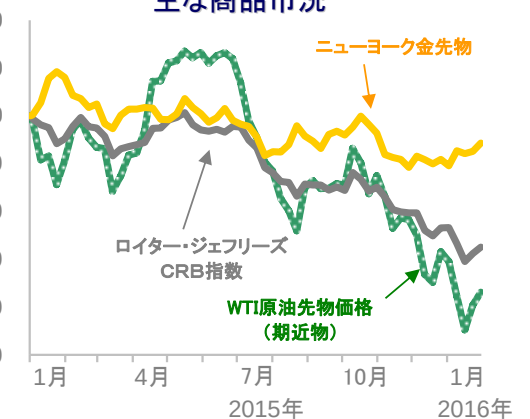
## マーケットの動き

- 世界の長期金利は、日銀によるマイナス金利導入を受けて低下。日本では長期金利が過去最低水準となり、国債利回りは残存8年程度までの期間でマイナスとなった
- 政策金利については、米国、ニュージーランドでは据え置き、南アフリカでは引き上げを決定
  - 日本のREIT相場は、日銀の決定を受けて大幅に上昇
  - 原油価格は、産油国が協調して減産するとの見方から上昇

## REIT指数の推移



## 主な商品市況



※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。

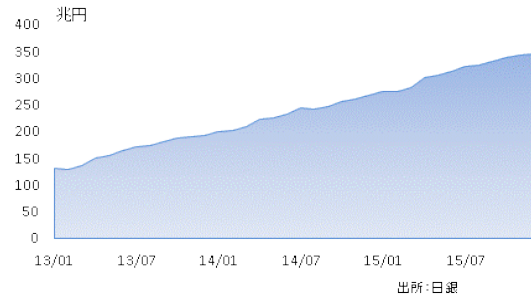


# ウィークリー・マーケット・レポート

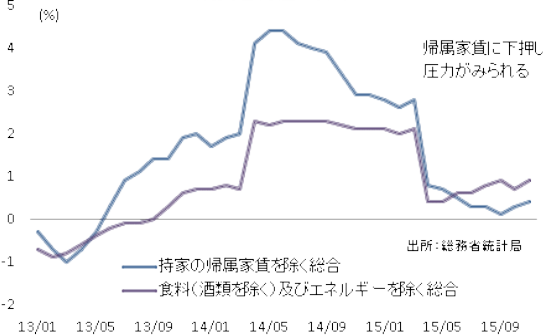
2016年2月1日

## 日銀がマイナス金利導入に踏み切った日本の物価とデフレマインド

図表1 マネタリーベース(月中平残)



図表2 消費者物価上昇率



図表4 項目別消費者物価上昇率

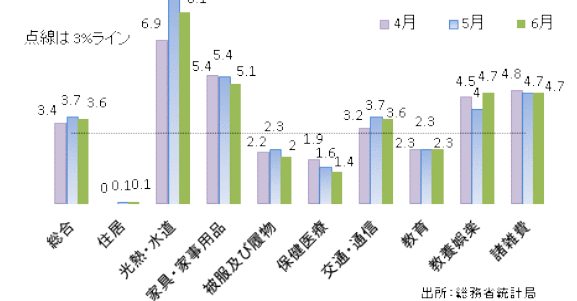
| 項目         | 2013年1月～2015年11月 | 平均前年同月比 |
|------------|------------------|---------|
| 1 光熱・水道    | 10.1             | 3.5     |
| 2 教養娯楽関係費  | 8.3              | 2.8     |
| 3 教養娯楽     | 5.4              | 1.9     |
| 4 電気代      | 5.3              | 1.8     |
| 5 エネルギー    | 3.0              | 1.0     |
| 6 交通・通信    | 2.1              | 0.7     |
| 7 諸雑費      | 1.6              | 0.6     |
| 8 教養娯楽サービス | 0.9              | 0.3     |
| 9 家賃       | -1.2             | -0.4    |
| 計          | 35.6             |         |
| 平均上昇率      | 1.0              |         |

総務省統計局データをもとに試算

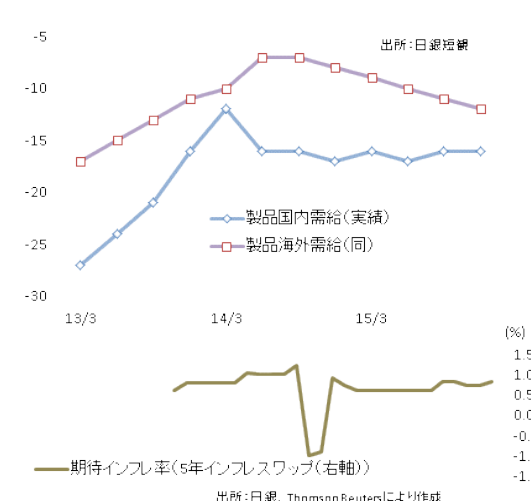
### ○日本の物価

2013年4月以降、量的・質的金融緩和が始まり、金融の量的緩和は順調に進展している(図表1)。2016年度後半ごろとしていた2%の「物価安定の目標」の実現については必ずしも順調ではなく、先送りせざるを得ない状況となっていた(図表2)。2014年4月より消費税率の引き上げが実施された。項目別に消費税の影響を計測すると公共料金等では他要因もあったとみられ大幅に上昇したが、3%を大幅に下回る項目もみられる(図表3)。実施直後には同程度の消費者物価の上昇がみられたが、時が経過するにつれて1%程度の上昇に収束している(図表4)

図表3 2014年の消費税率引き上げの影響(前年同月比) 引き上げ後3カ月間の動き



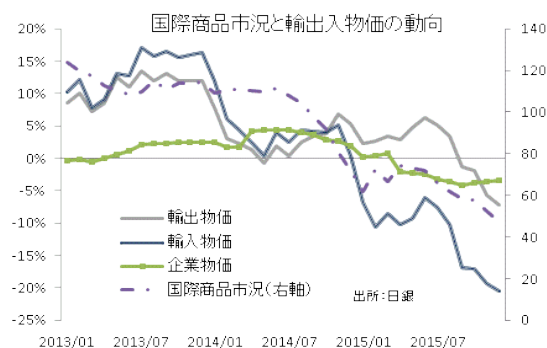
図表7 製品需給と期待(予想)インフレーション



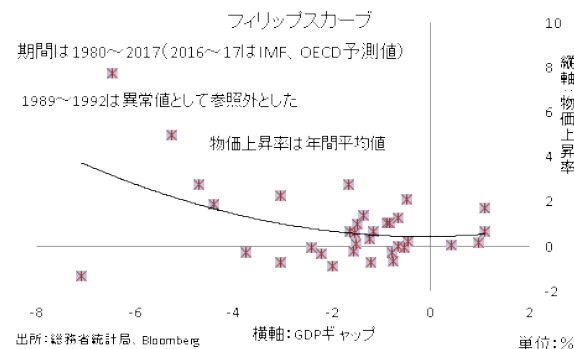
### ○物価上昇率への下押し圧力

2012年12月以降、為替市場では日銀による量的金融緩和の実施を織り込む形で円安が進行した。当初は円安による輸入価格上昇、また日本のエネルギー輸入の増加による同価格の上昇も加わり企業物価も上昇した。GDPギャップも縮小に向かい持続的な物価上昇の環境が整いつつあったが、2014年半ば過ぎより円安進行の鈍化、国際商品市況の下落とともに輸出入物価が下落に転じ企業物価も同様に下げに転換した。日本企業においても多くの経営者が中国の経済成長率の下方シフトによる世界経済の成長率鈍化予測から国内外ともに需給の悪化を見込んでおり、物価上昇率の押し下げ圧力となっている(図表5、6、7)

図表5



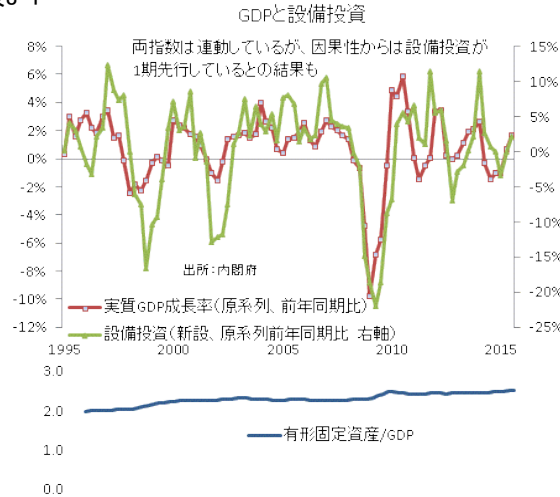
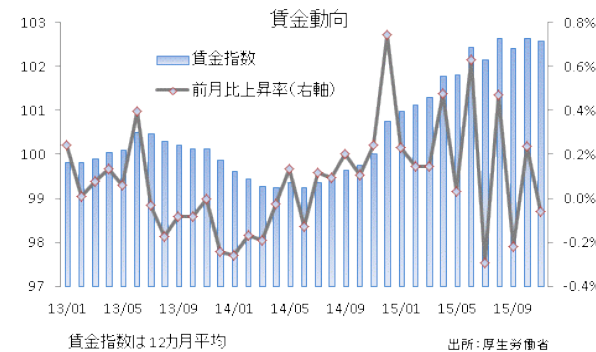
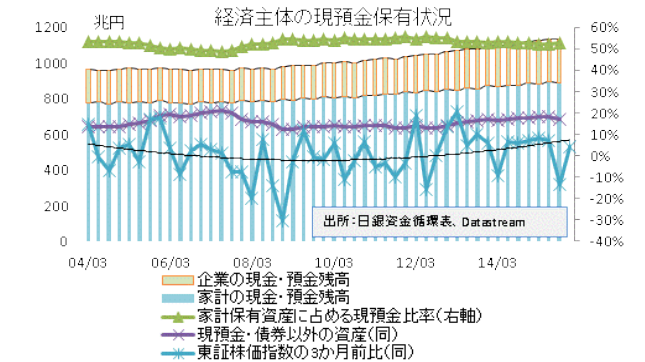
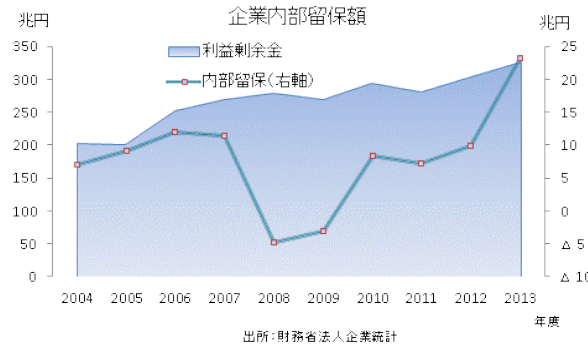
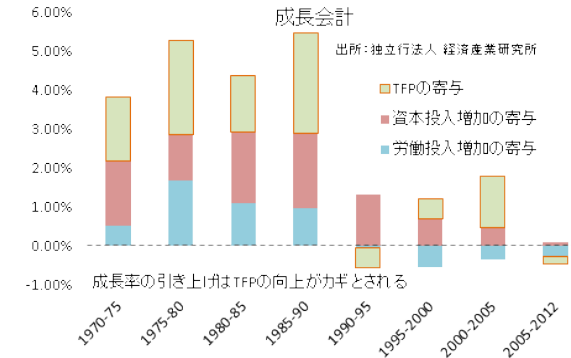
図表6



※次頁に続く

●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様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、お客様自身の判断でなさるようお願いいたします。

## ○ 日銀がマイナス金利導入に踏み切った日本の物価とデフレマインド

**図表8-1**

**図表8-2**

**図表8-3**

**図表8-4**

**図表8-5**


### ○デフレマインド

デフレの要因としては①潜在経済成長率の下方シフト、②財市場の需給要因、③購買力の低下、④金融的要因などが考えられ、それが期待(予想)インフレ率を形成すると考えられる。①については将来の人口減から労働力の減少が予想されているが、これを補うため他の要素である資本、全要素生産性(生産性)の増強、向上が必要となる。設備投資については経済成長率の低迷を見込んでいるため同成長率と連動した程度にとどまっている。購買力の低下については近年、企業収益の増加により賃金の金額上昇傾向はみられたが、2015年には上昇率が低下傾向に転じている。家計や、企業マインドにもデフレ感覚が残るように思える。

(右に続く)

日本では従来より保有資産における現預金比率は高く、現在においても同保有は着実に増加している。流動性選好の高い日本では必ずしも現預金の保有はデフレ・マインドに直結しているわけではないが、着実に増加していることもありデフレマインドが浸透しているとみられる。現預金、債券以外の資産保有率の変化については市況変動の影響の範囲内とみえる一方、企業においては利益剰余金の積み上がり、内部留保の増加など、デフレマインドが払しょくできていないように思える(図表8-1～同8-5)。金融政策によりデフレ圧力の払しょくには限界もみられる。デフレからの脱却に必要な経済成長率の底上げには時間を要するため、時間稼ぎとの意見も聞かれるが、引き続き量的金融緩和、金利政策の継続が必要でもある。

●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。