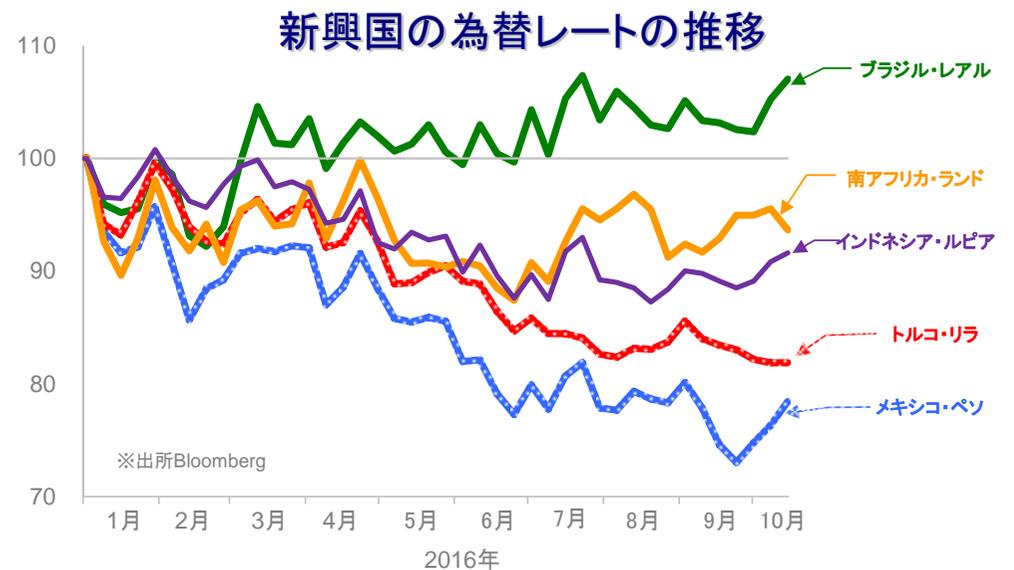
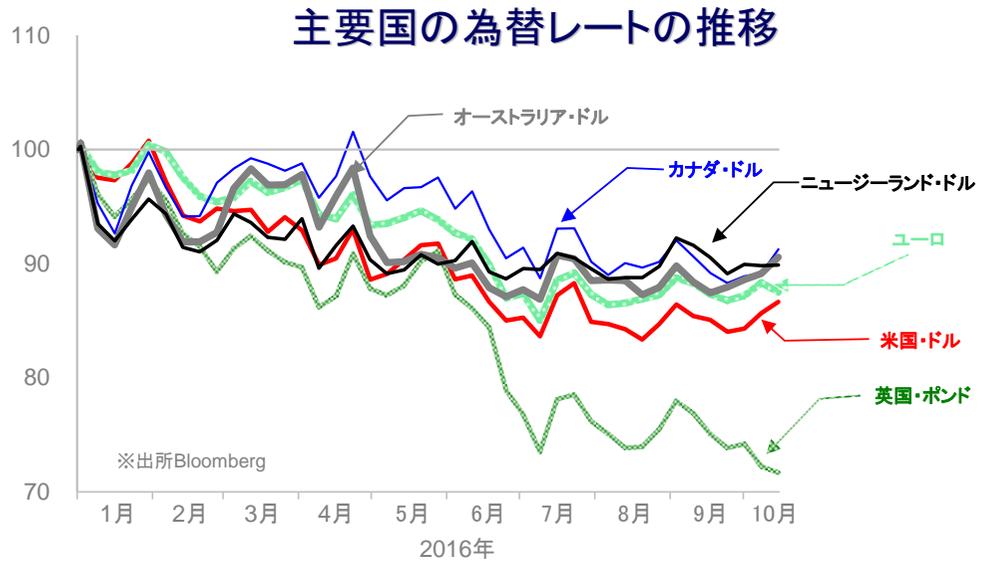


◎おもな出来事

経済指標：米国では、9月の小売売上高が前月から増加した一方、10月のミシガン大学消費者信頼感指数は低下した。ユーロ圏では8月の鉱工業生産が市場予想を小幅に上回り、ドイツでは10月のZEW景況感指数が大幅に改善した。日本では、8月の機械受注が市場予想を上回った。中国では9月の輸出（中国・人民元建て、前年比）が市場予想に反して減少となった。・中央銀行：9月のFOMC議事録によると、複数のメンバーが比較的近い時期の利上げが適切との考えを示していたことが明らかになった。・政治：米国大統領選挙の第2回テレビ討論会後の世論調査では、民主党候補者が優勢との見方が目立った。英国首相はEU離脱プロセスを巡る議会採決を容認する考えを示した。

✓外国為替相場の動き

- 米国・ドルは年内の利上げ観測を背景に、主要国通貨に対して堅調に推移。一方、新興国通貨は固有の材料から高安まちまち
- 英国・ポンドはEUからの強行離脱に対する懸念から軟調に推移した後、同懸念がやや後退し反発する場面があった
 - カナダ・ドルとメキシコ・ペソは米国大統領選挙の情勢を織り込む展開の中、上昇
 - ブラジル・レアルは、歳上上限関連法案が可決したことから上昇
 - トルコ・リラは8月の経常赤字が市場予想を上回ったことなどから、南アフリカ・ランドは財務相が出廷命令を受けたことを明らかにしたことから政治的な先行き不透明感が広がり、ともに米国・ドルに対して下落



※各為替レートの2015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。

✓外国為替市場

	通貨	10月14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	104.18	102.98	+1.17%
	ユーロ	114.31	115.39	-0.94%
	英国・ポンド	127.02	127.97	-0.74%
	カナダ・ドル	79.26	77.45	+2.34%
	オーストラリア・ドル	79.33	78.08	+1.59%
	ニュージーランド・ドル	73.78	73.75	+0.04%
新興国	ブラジル・レアル	32.501	31.960	+1.69%
	メキシコ・ペソ	5.482	5.335	+2.75%
	トルコ・リラ	33.708	33.725	-0.05%
	南アフリカ・ランド	7.275	7.423	-1.99%
	インドネシア・ルピア※	0.799	0.792	+0.88%
	中国・人民元	15.483	15.489	-0.04%

※100外貨あたりの対円レートを表示

●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10月17日

株式市場

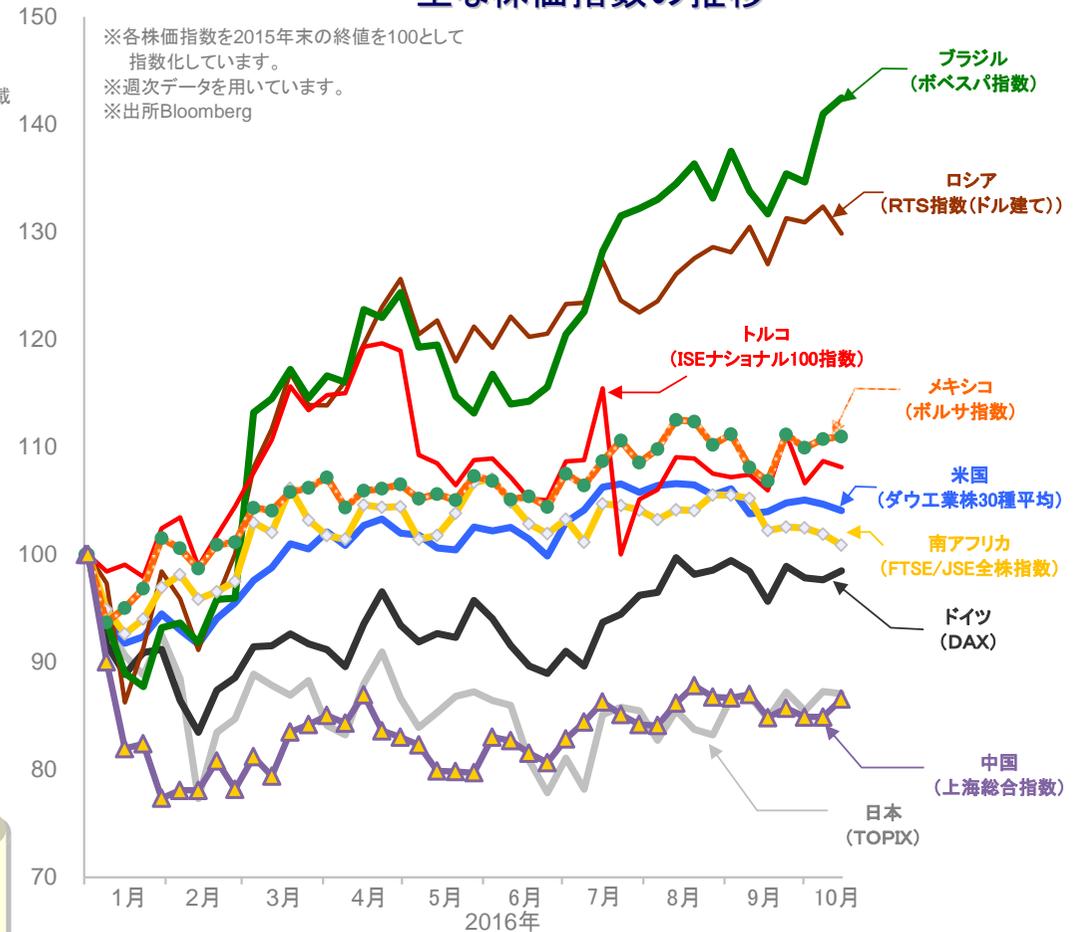
国	株価指数	2015年末比		
		騰落率(※)	騰落率	
祝日等で休場等の場合には、前営業日との比較を記載				
日本	日経平均株価	-0.02%	-11.44%	
	東証株価指数(TOPIX)	-0.25%	-12.93%	
	JASDAQ INDEX	0.03%	-1.41%	
米国	ダウ工業株30種平均	-0.56%	4.09%	
	S&P500	-0.96%	4.36%	
北米	ナスダック総合株価指数	-1.48%	4.13%	
主要国	カナダ	S&Pトロント総合指数	0.13%	12.11%
欧州ほか	英国	FTSE100	-0.44%	12.35%
	ドイツ	DAX	0.85%	-1.51%
	フランス	CAC40	0.47%	-3.58%
	イタリア	FTSE MIB	1.13%	-22.54%
	オーストラリア	S&P/ASX200指数	-0.61%	2.61%
新興国	中国	上海総合指数	1.97%	-13.43%
	韓国	韓国総合株価指数	-1.52%	3.13%
	香港	ハンセン指数	-2.59%	6.02%
	台湾	台湾加権指数	-1.09%	9.92%
	インド	S&P BSE SENSEX	-1.38%	5.96%
ロシア	RTS指数(ドル建て)	-1.90%	29.85%	
トルコ	イスタンブール100種指数	-0.54%	8.12%	
ブラジル	ボベスパ指数	1.08%	42.49%	
メキシコ	ボルサ指数(IPC)	0.22%	10.99%	
南アフリカ	FTSE/JSE 全株指数	-1.00%	0.89%	

※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

- 主要国の株式相場は、米国における年内の利上げ観測に加えて、中国の輸出が市場予想に反して減少したことも相場の重しとなり、概ね小安
- 大型連休明けの中国では上昇して始まり、その後は一進一退の動き。輸出の悪化に対する反応は香港で下げた一方、中国本土では限定的
- タイでは政治・経済・社会の安定に向けて指導力を発揮した国王が死去した。株式相場は国王の健康不安を受けて下げた後、王位継承が円滑に行われるとの見方から、週末には上昇

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 サービスーズエル 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	10月14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	-0.054%	-0.059%	+0.005%
	米国	1.799%	1.719%	+0.080%
	ドイツ	0.058%	0.020%	+0.038%
	英国	1.097%	0.969%	+0.128%
	カナダ	1.250%	1.172%	+0.078%
	オーストラリア	2.263%	2.172%	+0.091%
	ニュージーランド	2.493%	2.497%	-0.004%
新興国	ブラジル	14.25%	14.25%	±0.00%
	メキシコ	4.75%	4.75%	±0.00%
	トルコ	7.50%	7.50%	±0.00%
	南アフリカ	7.00%	7.00%	±0.00%
	インドネシア	5.00%	5.00%	±0.00%

REIT、商品市況

	10月14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	1776.42	1798.46	-1.23%
S&P先進国REIT指数(ドルベース)	257.02	255.99	+0.40%
○ 商品			
WTI原油先物価格(期近物)	50.35	49.81	+1.08%
トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数	189.47	188.32	+0.61%
ニューヨーク金先物(12月限月)	1255.50	1251.90	+0.29%

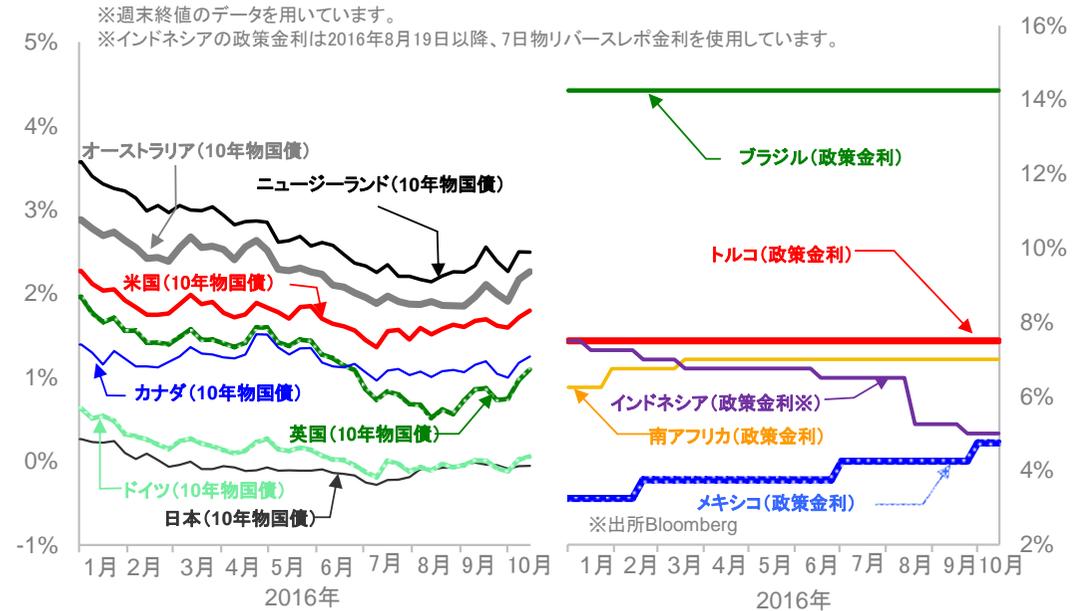
※ 東証REIT指数、S&P先進国REIT指数、WTI、トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれ株式会社東京証券取引所、スタンダード・アンド・プアーズファイナンシャル サービスズエル エルシー、ニューヨーク商業取引所、Thomson Reuters、Jefferies Financial Products,LLCに帰属します。

マーケットの動き

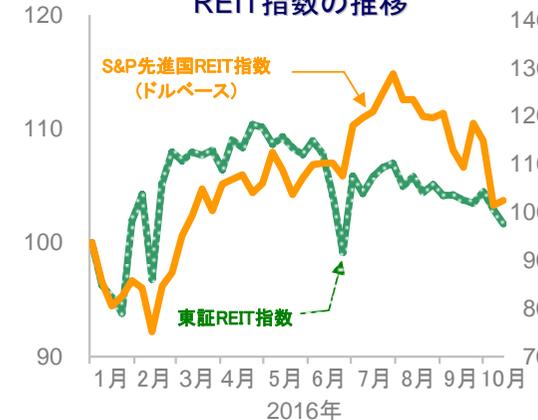
主要国の長期金利は小幅に上昇。米国における年内の利上げ観測が長期金利の上昇となった一方、中国の貿易統計を受けた投資家のリスク回避の動きが低下要因となった

- オーストラリアで初となる30年国債の入札が行われた
- 原油価格は、OPECによる事実上の減産合意に対する楽観的な見方から週初に上昇した後、一進一退の動き

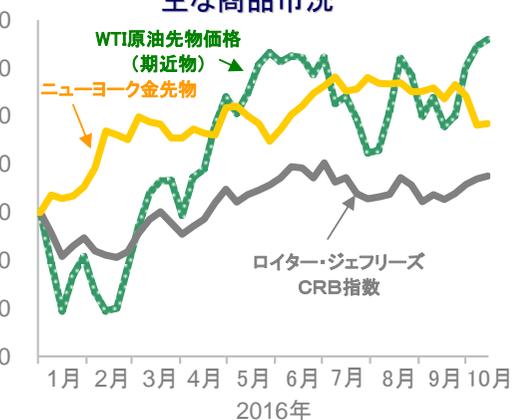
主要国および新興国の金利の推移



REIT指数の推移



主な商品市況

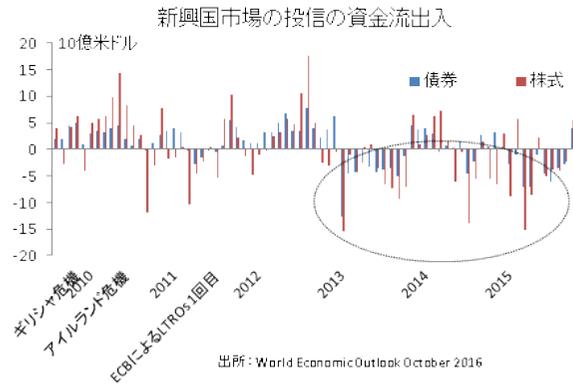


※各指数は、2015年末の終値を100として指数化しています。※週次データを用いています。※出所Bloomberg

●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。

○ IMF統計にみる米国利上げと新興国流出入資本の動き

図表1



図表2



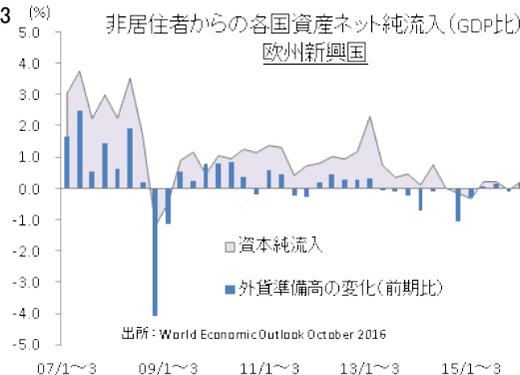
図表3~5の各地域区分について

図表3: 欧州新興国: ポーランド、ルーマニア、ロシア、トルコ

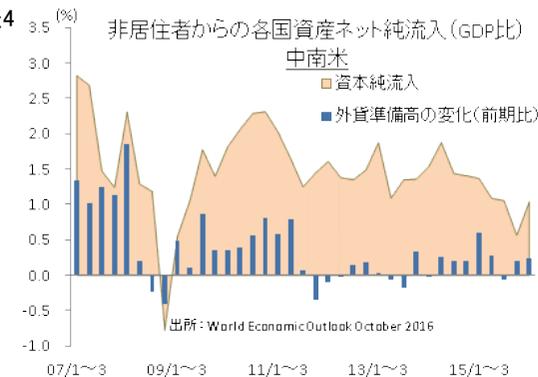
図表4: 中南米: ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルー

図表5: アジア新興国(中国を除く): インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ

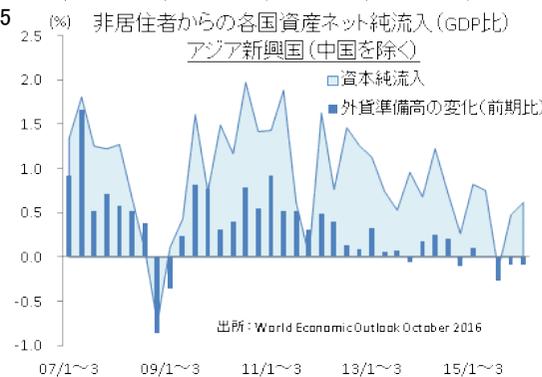
図表3



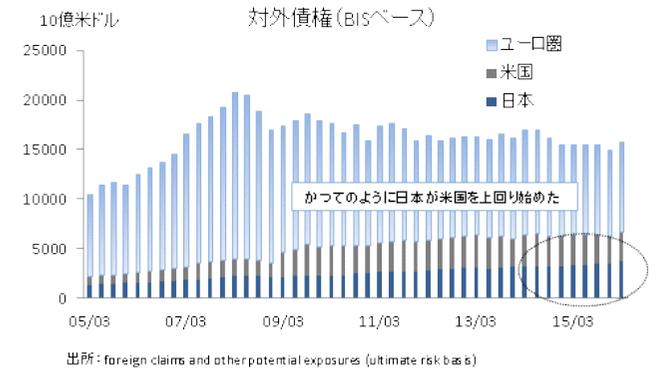
図表4



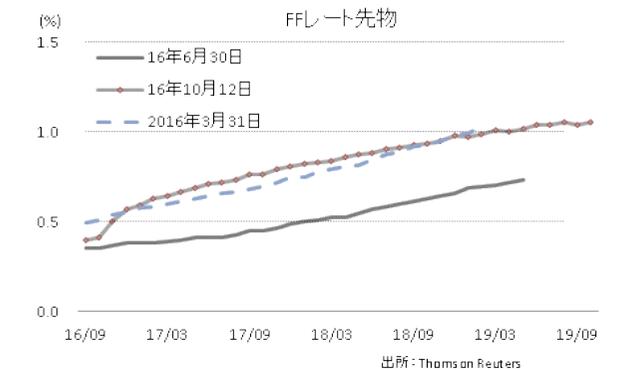
図表5



図表6



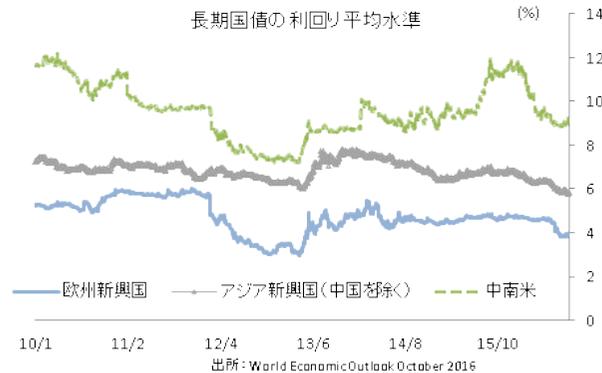
図表7



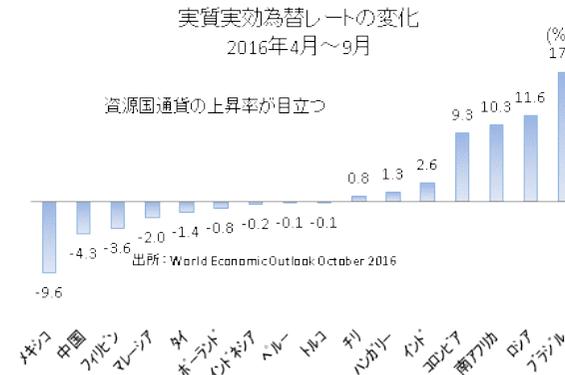
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなされ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

○ IMF統計にみる米国利上げと新興国流出入資本の動き

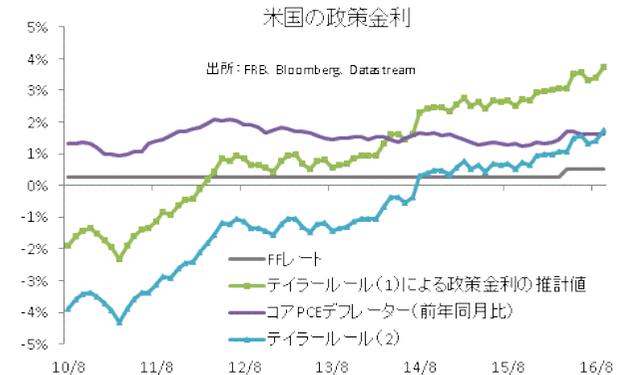
図表8



図表9



図表10



テイラールール推計値 = 均衡実質金利 + インフレ率 + α × インフレ率差異(実際 - 目標) + β × オークン係数 × 失業率差異(自然失業率 - 実際)
出所: Bloomberg ※失業率とGDPの関係を統計的に示した値

新興国資産市場と資本の動き: 米国的緩和の出口政策が語られ始めた2013年以降、以前から不安視されていた新興国への資本流入に変化が生じ始め、同年6月のいわゆるバーナンキ・ショックあたりからその動きが加速した。現在ではこれらの国、地域への資本流出入の動きにも落ち着きが見られるようになってきている。これらの国々では固有の事情、経済ファンダメンタルズ、景気循環などの相違はあるにしても米国金融政策の影響下にあることは共通している。専門誌や経済記事においては2009年以降、量的金融緩和により供給された資金が投資資本に転じ、投資機会を求め新興国や同証券市場へ流入し、それらの国々の経済に大きな影響を及ぼしているとの記述がみられた(図表1、2)。この量的緩和政策の終息に向けた段階的縮小過程が始まったことは、まだ初期段階であるにもかかわらず新興国の為替、資産市場に対して大きな影響を与えたとみられている。国際収支統計を総括したIMF統計(図表3～5)においても資本の動きは確認できる。ただ日米欧の対外債権合計額(BIS報告、図表6)ではリーマンショック前の水準には及ばないものの、現在でもそれほど減少しておらず安全資産選好が強まり新興国から先進国にシフトしたとも考えられる。

(右に続く)

米国では2015年12月によく利上げが実施され、今年12月にも追加利上げが予想されている。しかし、それ以降の追加利上げの有無については不透明で、市場関係者の間では実施回数も限られるとの見方が多くなっている(図表7)。このように慎重に出口政策を進める米国金融政策の動きを受けて新興国市場での流入資本の動きにも変化がみられるようになってきている。欧州新興国においては2015年にかけて資本流入が急速に縮小した後、低調な状態が続いているが、経済的・地理的にも関係の深い欧州先進国の経済状況が芳しくなかったことやECBの政策ラグ(米、日からの)が関係しているのかもしれない。中南米やアジアでも2015年にかけて急速な縮小がみられたが、2016年に入り一時的な現象に終わることも考えられるが、増加がみられる(図表3～5)。これらの国、地域では長期国債利回りの低下や実質実効為替レートの反発もみられる(図表8、9)。また対外債権額では、米国の資本輸出が減少する過程で、金融緩和政策を強化・継続している日本からの資本輸出の再現がみられる(図表6)。

米国の金融政策と新興国市場への資本の動き: 米国政策金利のあるべき水準を探るテイラールールでは、米国経済の潜在成長率とされる2%をもって均衡実質金利とした場合(図表9(1)の曲線)、推計値は3.75%と現実の値と大幅に乖離する。ただし9月のFOMCでは2019年末の政策金利3.75%を予想している理事も1名いた。テイラールールに用いる均衡実質利率(①)については水準も測りにくく、便宜的に米国の潜在成長率とされる2%を用いるケースがみられるが、現在足元では大幅に低下しているとされる自然利率(投資・貯蓄の一致する理論上の値、②)との乖離もあるとみられる(図表9)。仮に①を0%で試算した場合、1.5%台とコア個人消費支出デフレーター(FRBがインフレ指標として重視する)の水準(1.7%台)と近くなる。現在の②も0%程度まで低下しているとの見方もある(図表10)。このような見方もありFRBは金融政策を慎重に進めるとみられ、緩やかな利上げ姿勢を続けることが予想される。また出口政策の過程で米国への資本回帰があっても緩和を続ける日本、ユーロ圏からの新興国向け資本輸出が補うことも考えられる。

●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。