

◎おもな出来事

・OPEC:加盟国全体で8年ぶりとなる減産合意に達した。このことを受けて原油価格は大幅に上昇。
・経済指標:米国では、7~9月実質GDP成長率(改定値)が速報値から上方修正された。11月のISM製造業景況感指数は市場予想を上回り、雇用統計では失業率が9年ぶりの低水準となった。ユーロ圏では10月の失業率が市場予想を下回った。
日本の7~9月期法人企業統計によると、金融業・保険業を除く全産業の設備投資(前年同期比)がマイナスとなった。ブラジルでは、7~9月期実質GDP成長率(前年比)が10四半期連続のマイナスとなった。
・中央銀行:米国の地区連銀経済報告によると、大半の地域で経済活動が拡大しているとの判断を維持した。ブラジル中央銀行は2会合連続となる政策金利の引き下げを決定した。

✓外国為替相場の動き

米国・ドルは良好な経済指標が支援となったものの、憲法改正の是非を問うイタリア国民投票を前に市場参加者の様子見姿勢が広がる中、主要国通貨に対しては上昇一服となり、新興国通貨に対してはまちまちの動き

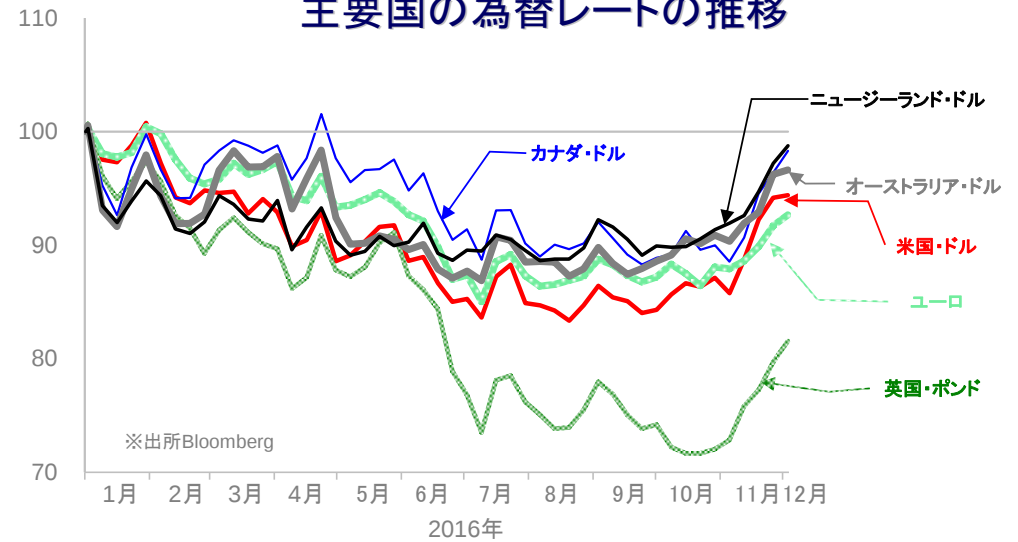
- 産油国通貨では、原油価格の上昇を受けてカナダ・ドルが上昇した一方、ブラジル・レアルは反汚職関連法案を巡る政治的混乱から下落
- 英国・ポンドはEU離脱後の単一市場へのアクセスに対する楽観的な見方から上昇
- トルコ首相は、2017年にも大統領の権限強化を中心とした憲法改正の是非を問う国民投票を実施すると述べた。トルコ・リラは軟調に推移

✓外国為替市場

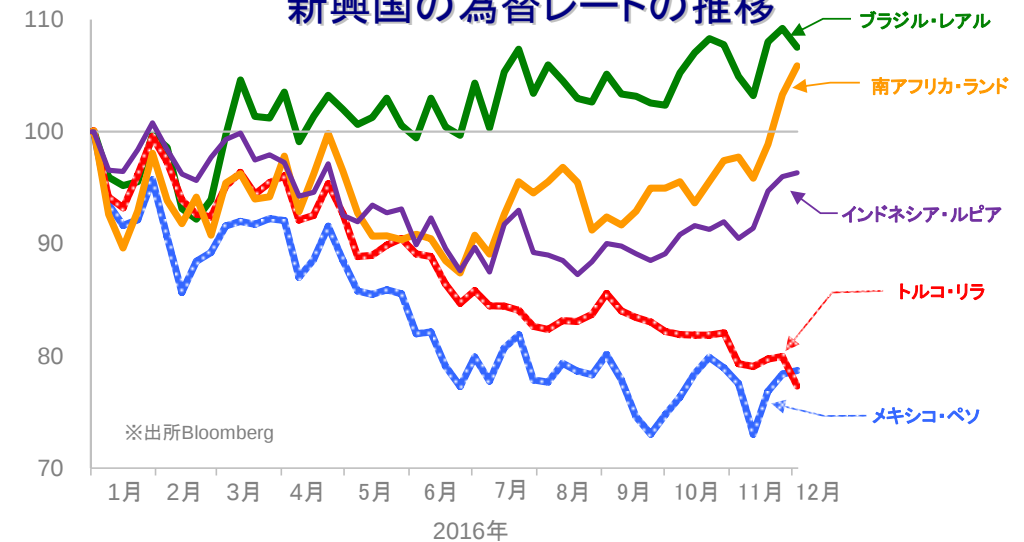
	通貨	12月2日	前回基準日	騰落率
主要国	米国・ドル	113.51	113.22	+0.26%
	ユーロ	121.08	119.82	+1.05%
	英国・ポンド	144.50	141.26	+2.29%
	カナダ・ドル	85.41	83.72	+2.02%
	オーストラリア・ドル	84.64	84.29	+0.42%
	ニュージーランド・ドル	81.08	79.82	+1.58%
	ブラジル・レアル	32.648	33.167	-1.57%
新興国	メキシコ・ペソ	5.501	5.478	+0.43%
	トルコ・リラ	31.839	32.919	-3.28%
	南アフリカ・ランド	8.224	8.026	+2.47%
	インドネシア・ルピア※	0.840	0.837	+0.36%
	中国・人民元	16.497	16.344	+0.94%

※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。

●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

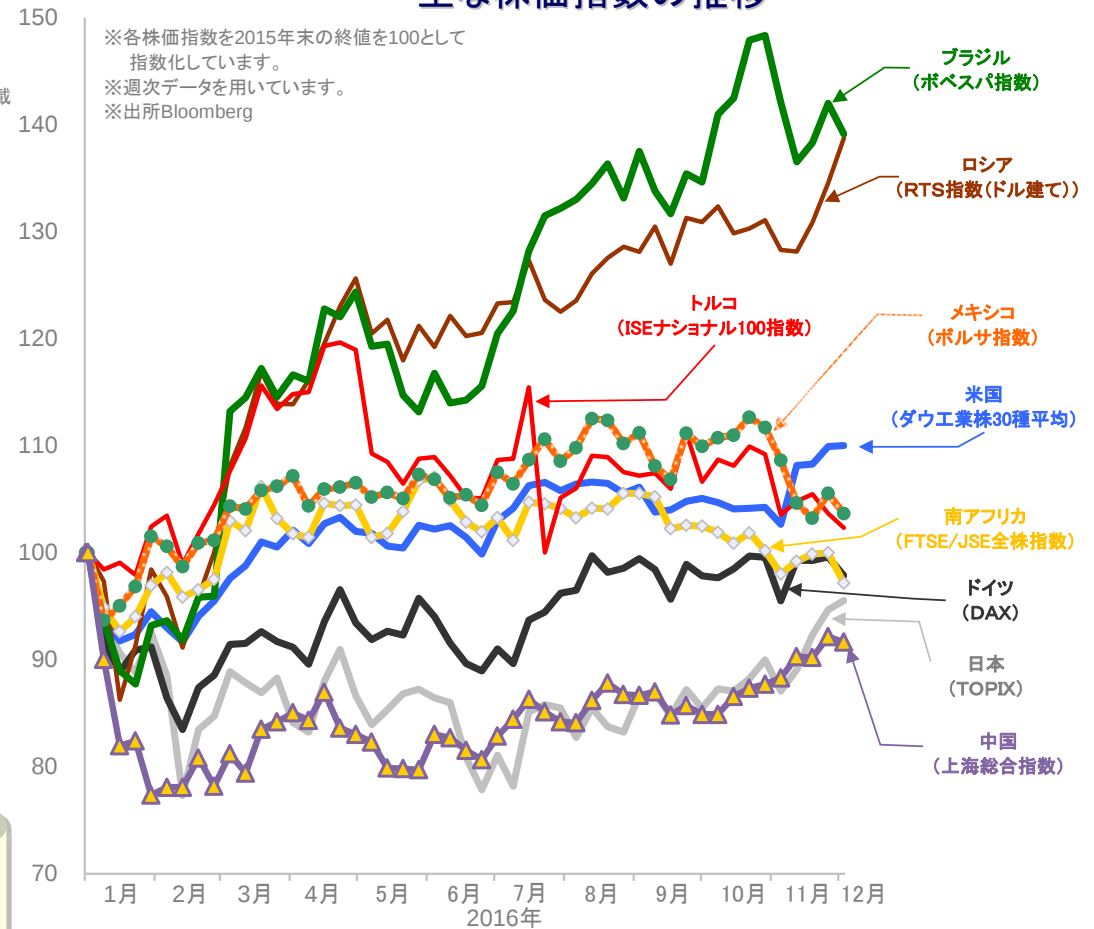
2016年12月5日

株式市場

		2015年末比			
国	株価指数	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					
主要国	日本	日経平均株価	0.24%	-3.19%	
		東証株価指数 (TOPIX)	0.92%	-4.48%	
		JASDAQ INDEX	0.90%	2.94%	
	米国	ダウ工業株30種平均	0.10%	10.02%	
	北米	S&P500	-0.97%	7.24%	
		ナスダック総合株価指数	-2.65%	4.96%	
		カナダ	S&PTロント総合指数	-0.15%	15.70%
	欧州ほか	英国	FTSE100	-1.61%	7.82%
		ドイツ	DAX	-1.74%	-2.14%
		フランス	CAC40	-0.47%	-2.33%
イタリア		FTSE MIB	3.46%	-20.22%	
オーストラリア		S&P/ASX200指数	-1.16%	2.80%	
新興国	中国	上海総合指数	-0.55%	-8.34%	
	韓国	韓国総合株価指数	-0.19%	0.47%	
	香港	ハンセン指数	-0.70%	2.97%	
	台湾	台湾加権指数	0.33%	10.21%	
	インド	S&P BSE SENSEX	-0.33%	0.43%	
	ロシア	RTS指数(ドル建て)	3.11%	38.73%	
	トルコ	イスタンブール100種指数	-1.31%	2.32%	
	ブラジル	ボベスパ指数	-2.02%	39.14%	
	他	メキシコ	ボルサ指数 (IPC)	-1.77%	3.67%
		南アフリカ	FTSE/JSE 全株指数	-2.84%	-2.84%

※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。

マーケットの動き

- 主要国の株式相場は、イタリア国民投票を控え投資家の様子見姿勢が広がったことなどから、まちまちの動き
- 原油価格の上昇を受けて、世界的にエネルギー関連銘柄は上昇
- イタリアでは国民投票後に金融市場が混乱した場合、ECBが同国債を買い入れるとの観測が広がった。株式相場は上昇
- 中国では、不動産価格抑制策を受けて投資家が資金を株式市場に移すとの観測から上昇する場面があったが、上値は重くなった

●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。

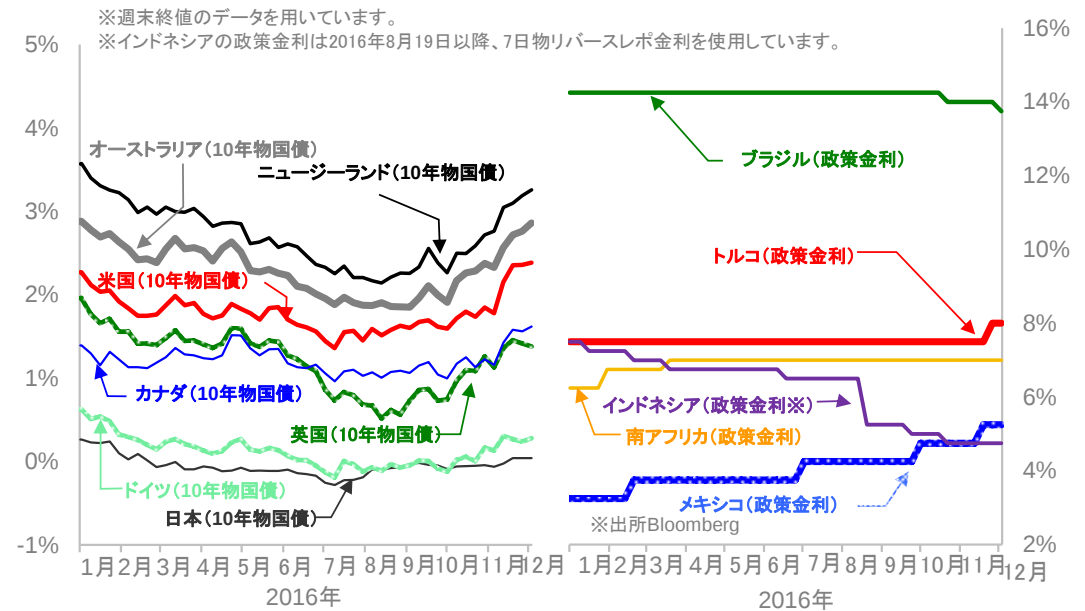
ウィークリー・マーケット・レポート

2016年12月5日

金利

国	12月2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	0.040%	0.042%	-0.002%
米国	2.384%	2.358%	+0.026%
ドイツ	0.281%	0.240%	+0.041%
英国	1.380%	1.417%	-0.037%
カナダ	1.619%	1.560%	+0.059%
オーストラリア	2.863%	2.761%	+0.102%
ニュージーランド	3.260%	3.189%	+0.071%
新興国			
ブラジル	13.75%	14.00%	-0.25%
メキシコ	5.25%	5.25%	±0.00%
トルコ	8.00%	8.00%	±0.00%
南アフリカ	7.00%	7.00%	±0.00%
インドネシア	4.75%	4.75%	±0.00%

主要国および新興国の金利の推移



REIT、商品市況

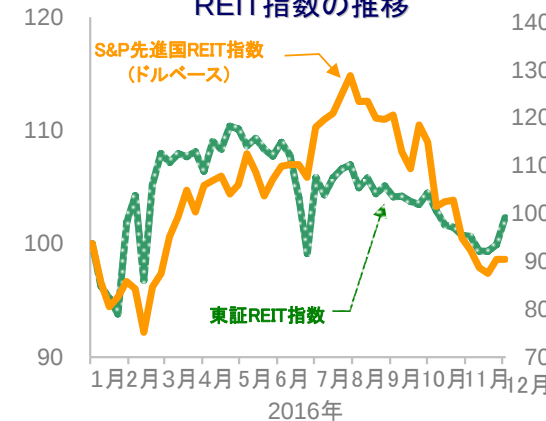
	12月2日	前回基準日	騰落率
祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載			
○ REIT			
東証REIT指数	1787.74	1746.26	+2.38%
S&P先進国REIT指数(ドルベース)	244.42	244.40	+0.01%
○ 商品			
WTI原油先物価格(期近物)	51.68	46.06	+12.20%
トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数	191.69	185.73	+3.21%
ニューヨーク金先物(2月限月)	1177.80	1181.00	-0.27%

※ 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。

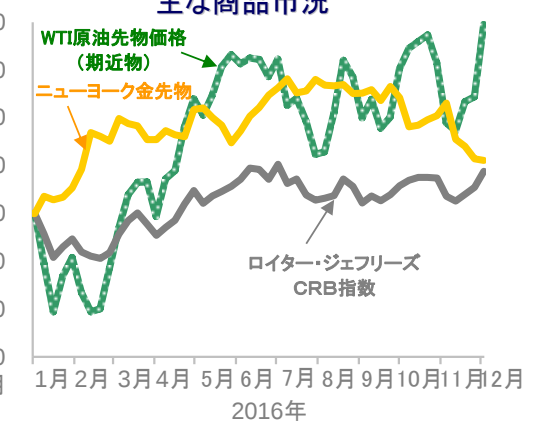
今週の主な予定 (いずれも現地日付)

- 主な経済指標
 - ・ 5日: 11月ISM非製造業景況感指数(米国)
 - ・ 6日: 7~9月期GDP(ユーロ圏、南アフリカ)
 - ・ 8日: 7~9月期GDP(日本)、11月貿易統計(中国)
- 中央銀行
 - ・ 6日: オーストラリア
 - ・ 7日: カナダ
 - ・ 8日: ECB

REIT指数の推移



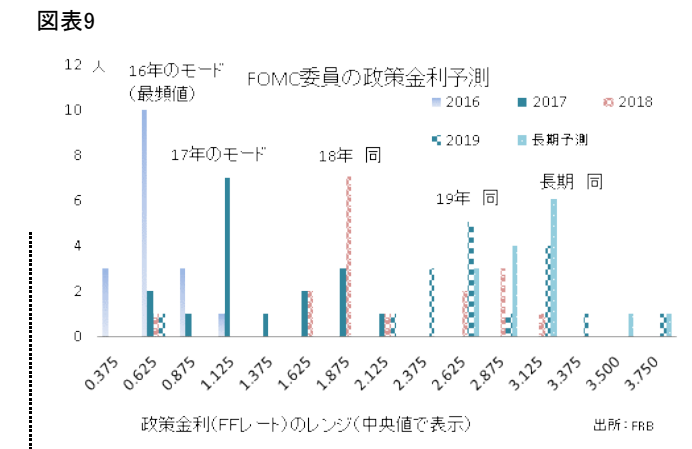
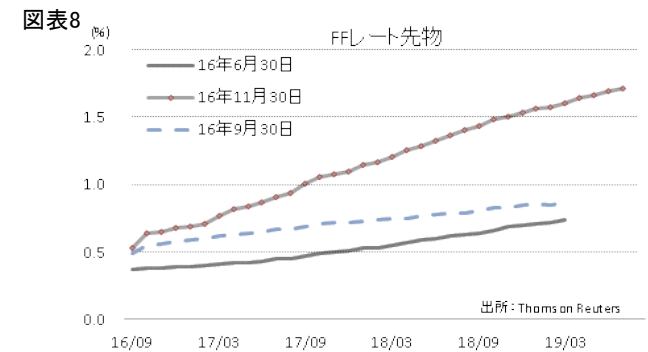
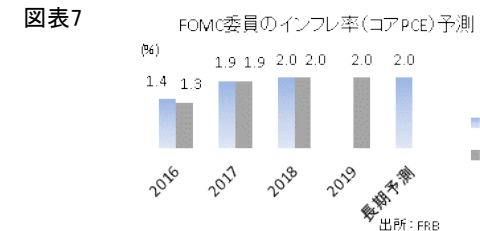
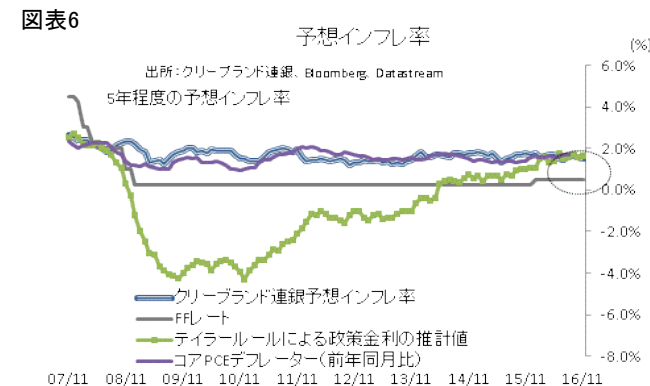
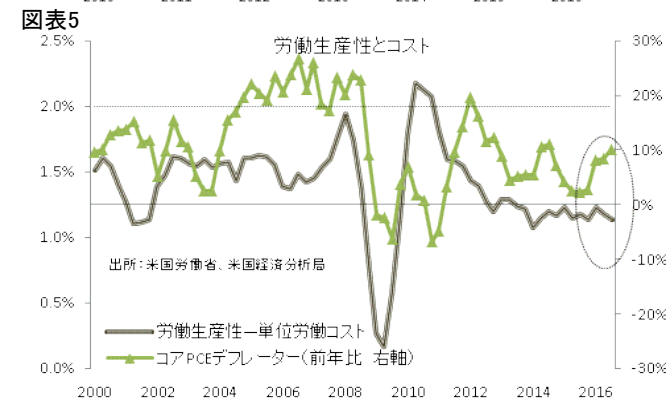
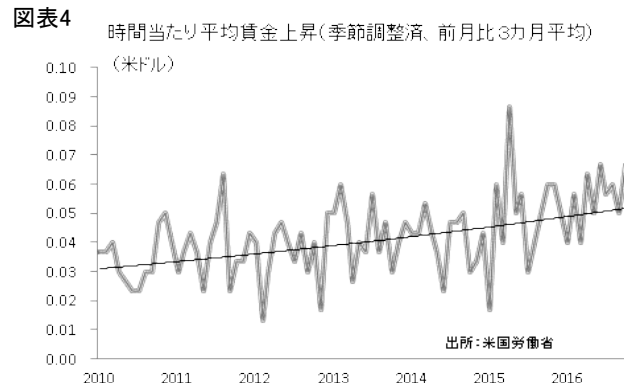
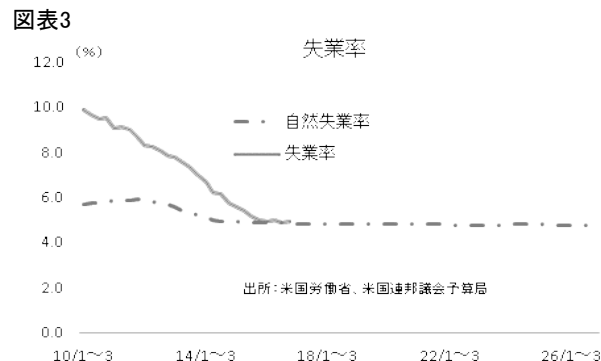
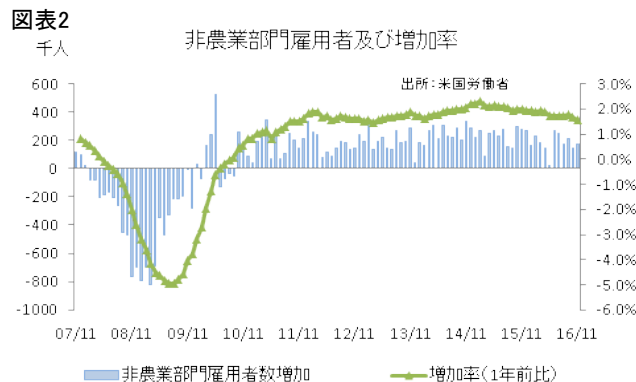
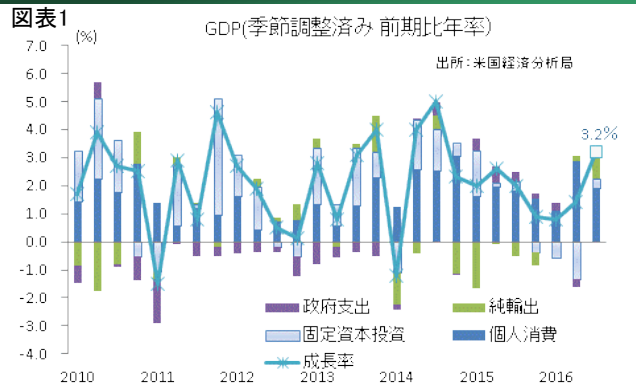
主な商品市況



※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。

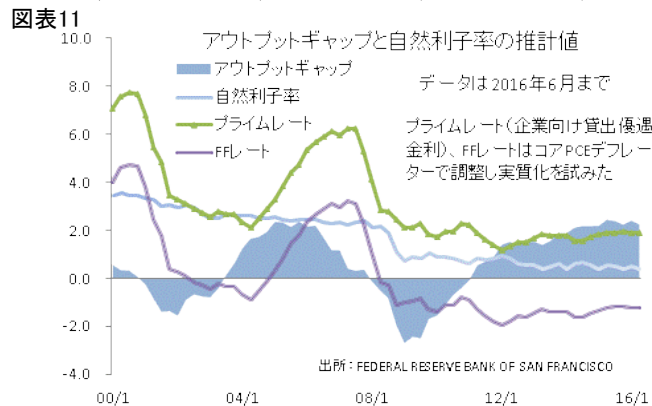
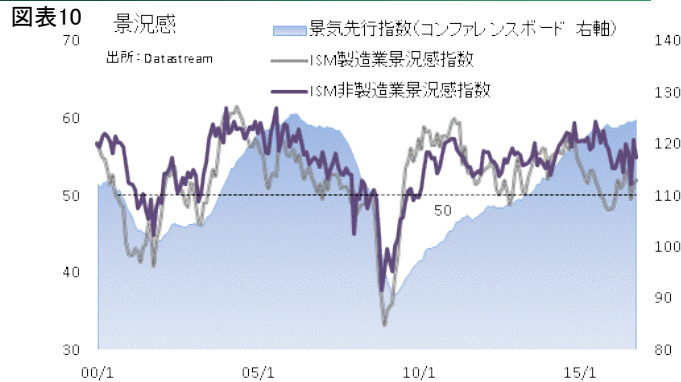
○ 米国金融政策について



テイラールールは均衡実質レート1.0%とした
 同推計値=均衡実質金利+インフレ率+ $\alpha \times$ インフレ率差異(実際-目標)+ $\beta \times$ オクン係数 $\times$ 失業率差異(自然失業率-実際)
 出所: Bloomberg

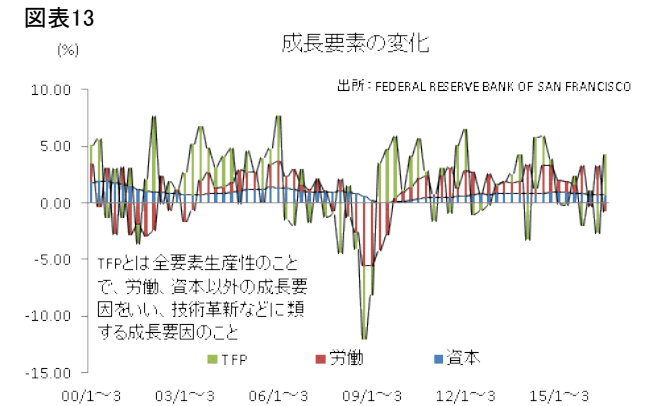
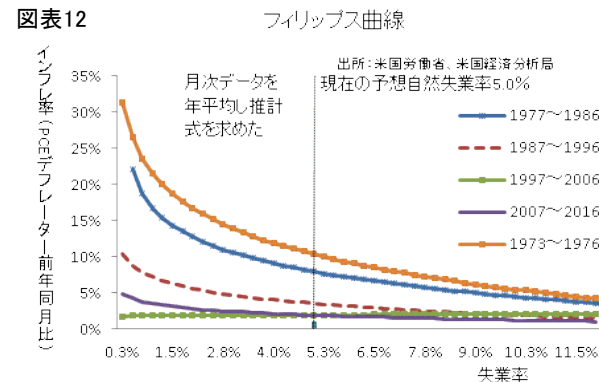
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

○ 米国金融政策について



○米国景気の現状と物価について(図表1～7):これまで順調に回復してきた労働市場では雇用者増の鈍化がみられるが、これはほぼ完全雇用状態に至ったためと考えられる。失業率も足元では4.6%まで低下し、長期失業率(≒自然失業率)の水準を僅かに下回っており、雇用市場は完全に回復したようにみえる。時間当たりの賃金も上昇を続けており、好調な個人消費を裏付けている。7～9月期の経済成長率も前期比年率+3.2%と高い水準となっている。物価については、FRBの重視するコアPCEデフレーターが短期的に上昇傾向になっているが、2%には満たない水準。クリーブランド連銀の公表している期待インフレ率は1.5%を僅かに超えた水準に過ぎない。昨年12月から利上げが開始されているが、特段の影響はみられない。FOMCメンバーの中長期予測(9月)は平均で2.0%に収斂している。同メンバーは、コアPCEが足元では2%に達していないものの上昇傾向にあることや、労働市場の状況および経済成長率から、利上げ環境は整ったとみている。

○実施が近づく米国利上げについて(図表8、9):市場では米国は12月の実施に加え、2017年も2回程度の利上げを行うとの観測が広がっている。これで9月のFOMC後に公表されたメンバーの予測と一致することとなった。大統領選前までは2017年における利上げは1回程度との見方が多かったが、直近のFF金利先物取引からは2回程度の実施を織り込んでいるようにみえる。



○利上げ後について(図表9～12):米国のアウトプットギャップは日本と異なりプラスとなっている。基本的に超過需要が生じやすく、インフレになりやすい体質ともいえる。景気循環の上向き局面では潜在成長率からの推計を上回る需要の発生が多くみられた。リーマンショック後FRBが量的緩和に踏み切り、FFレートを下げて実質金利をいち早くマイナスに誘導したことで、労働市場をはじめ米国経済の回復が実現できたように思える。証券市場の急回復も金融機関の行動を通じて实体经济に好影響を与えていると思われる。大胆な緩和政策発動後もプライムレートはプラスの領域にあったが、金融機関の収益を確保するうえで有効であったと考えられる。労働市場が回復し、瞬間風速ではあるが潜在成長率を上回る経済成長率を実現した現在、FRB議長が今の金融政策を「高圧経済政策」と表現するのも理解できる。近年のフィリップス曲線からはインフレと失業率(≒アウトプットギャップ)の関係は希薄化しており、好調な労働市場の改善があっても物価上昇率が急速に高まることは考えにくい。ただ長期金利が急速に上昇し始めたことで緩和からの出口政策がさらに慎重化することも考えられる。足元では長期の均衡利子率である自然利子率がマイナスに転換しているとの試算も出ている。自然利子率の低下は潜在成長率の低下を示唆しているが、このまま長期金利の上昇が続けば短期的には実質金利と自然利子率との乖離が拡大することも考えられる。米国次期政権は積極財政に転じるのが予想される。経済成長のドライバーが損なわれず2%程度とされる潜在成長率を維持できていれば自然利子率も同水準に収斂することが予想される。

●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。