

◎おもな出来事

・イタリア国民投票：上院の権限縮小を含む憲法改正案が、反対多数で否決された。同国首相は議会での2017年予算成立をもって、正式に辞任した。
 ・経済指標：米国では、11月のISM非製造業景況感指数と12月のミシガン大学消費者信頼感指数は前月から上昇し、いずれも昨年来の高水準となった。10月の耐久財受注は市場予想を上回る伸びとなった。新基準の推計方法に基づく日本の2015年名目GDPが532兆円にかさ上げされ、7～9月期実質GDP成長率(改定値)は速報値から下方修正された。中国では11月の輸出入(いずれも前年比)が、中国・人民元建て、米国・ドル建てともに前月から増加した。
 ・中央銀行：ECBは現行の量的緩和政策を2017年末までと9カ月間延長し、毎月の買い入れ額については縮小を決定。ECB総裁は景気の下振れ懸念や政治的不透明感を指摘し、量的緩和政策の増額の可能性を示した。カナダとオーストラリアでは政策金利の据え置きを決定。トルコ中央銀行は2017年の金融および為替レートに関する政策方針として、インフレと通貨の安定を重視する姿勢を示した。

✓外国為替相場の動き

米国・ドルは良好な経済指標を背景に日本・円に対して上昇。イタリア国民投票の結果は概ね織り込まれていたとみられ、投資家のリスク性資産を選好する動きから新興国通貨は上昇

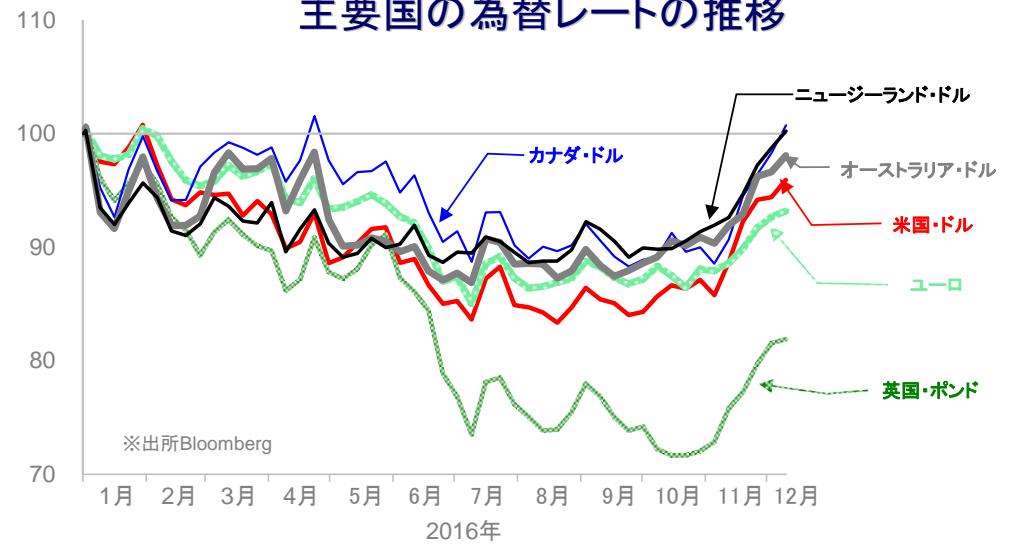
○ブラジル・レアルは、最高裁が上院議長の職務停止の仮処分を撤回するとの報道もあり、上昇幅を拡大

✓外国為替市場

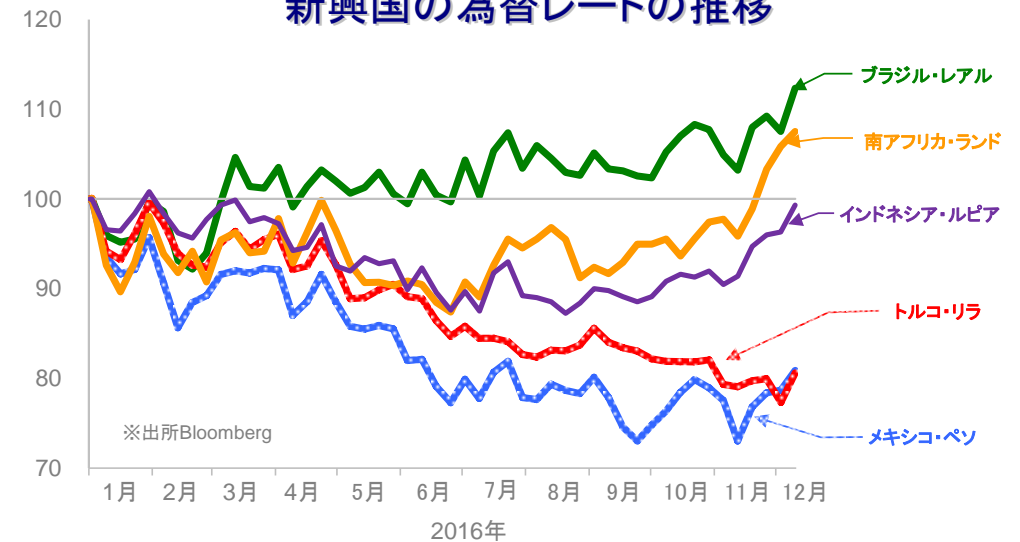
| | 通貨 | 12月9日 | 前回基準日 | 騰落率 |
|-----|-------------|-------------------------|--------|--------|
| | | 祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載 | | |
| 主要国 | 米国・ドル | 115.32 | 113.51 | +1.59% |
| | ユーロ | 121.76 | 121.08 | +0.56% |
| | 英国・ポンド | 145.14 | 144.50 | +0.44% |
| | カナダ・ドル | 87.49 | 85.41 | +2.44% |
| | オーストラリア・ドル | 85.90 | 84.64 | +1.49% |
| | ニュージーランド・ドル | 82.28 | 81.08 | +1.48% |
| 新興国 | ブラジル・レアル | 34.110 | 32.648 | +4.48% |
| | メキシコ・ペソ | 5.653 | 5.501 | +2.76% |
| | トルコ・リラ | 33.182 | 31.839 | +4.22% |
| | 南アフリカ・ランド | 8.353 | 8.224 | +1.57% |
| | インドネシア・ルピア※ | 0.866 | 0.840 | +3.10% |
| | 中国・人民元 | 16.675 | 16.497 | +1.08% |

※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12日

株式市場

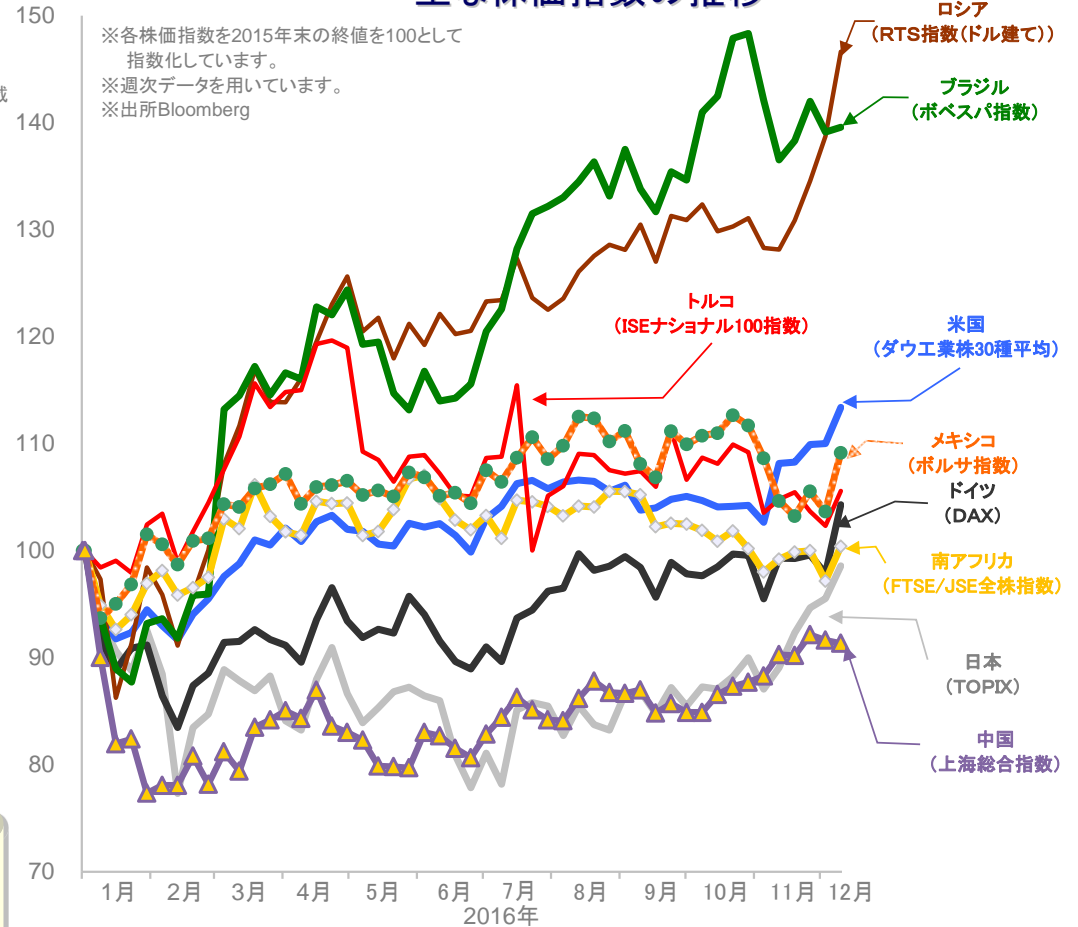
| 国 | 株価指数 | 2015年末比 | | |
|--------------------------|---------------|----------------|--------|---------|
| | | 騰落率(※) | 騰落率 | |
| 祝日等で休場等の場合には、前営業日との比較を記載 | | | | |
| 日本 | 日経平均株価 | 3.10% | -0.20% | |
| | 東証株価指数(TOPIX) | 3.21% | -1.42% | |
| | JASDAQ INDEX | -0.21% | 2.73% | |
| 米国 | ダウ工業株30種平均 | 3.06% | 13.38% | |
| | S&P500 | 3.08% | 10.55% | |
| 北米 | ナスダック総合株価指数 | 3.59% | 8.73% | |
| カナダ | S&Pトロント総合指数 | 1.73% | 17.70% | |
| 主要国 | 英国 | FTSE100 | 3.32% | 11.40% |
| | ドイツ | DAX | 6.57% | 4.29% |
| | フランス | CAC40 | 5.19% | 2.74% |
| | イタリア | FTSE MIB | 7.06% | -14.59% |
| | オーストラリア | S&P/ASX200指数 | 2.14% | 5.00% |
| 新興国 | 中国 | 上海総合指数 | -0.34% | -8.65% |
| | 韓国 | 韓国総合株価指数 | 2.74% | 3.23% |
| | 香港 | ハンセン指数 | 0.87% | 3.86% |
| | 台湾 | 台湾加権指数 | 2.21% | 12.65% |
| | インド | S&P BSE SENSEX | 1.97% | 2.41% |
| | ロシア | RTS指数(ドル建て) | 5.71% | 46.64% |
| | トルコ | イスタンブール100種指数 | 3.18% | 5.58% |
| その他 | ボベスバ指数 | 0.31% | 39.56% | |
| | メキシコ | ボルサ指数(IPC) | 5.29% | 9.16% |
| | 南アフリカ | FTSE/JSE 全株指数 | 3.34% | 0.41% |

※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、イタリア国民投票の結果は概ね織り込み済みとみられ、比較的落ち着いた動きとなる中、ECBが量的緩和政策を延長し、月額では縮小するもECB総裁が景気動向次第で増額の可能性を示唆したことから、上昇
- 米国次期大統領は日本の大手通信サービス会社社長と面談。同社長はテクノロジーファンドを通じて本国への投資を通じて5万人の雇用を創出する考えを示した。同社の株価は急騰
- ユーロ圏では、ECBの金融政策に対する安心感から、上昇幅を拡大
- 中国では深センと香港の証券取引所における株式相互取引が開始された

主な株価指数の推移



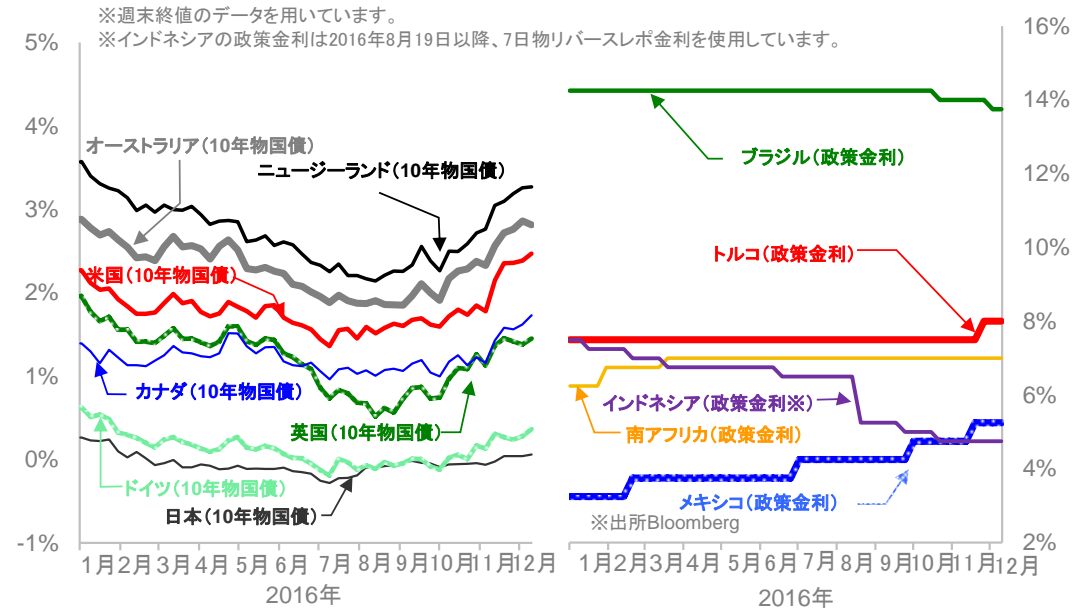
日経平均株価、東証株価指数、JASDAQ INDEX、ダウ工業株30種平均、S&P500及びS&Pトロント総合指数及びS&P/ASX200指数、ナスダック指数、FTSE100及びFTSE MIB及びFTSE/JSE 全株指数、DAX、CAC40、上海総合指数、韓国総合株価指数、ハンセン指数、台湾加権指数、S&P BSE SENSEX、RTS指数、ISEナショナル100指数、ボベスバ指数、ボルサ指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれ、日本経済新聞社、株式会社東京証券取引所、S&P Dow Jones Indices LLC、スタンダード・アンド・プアーズファイナンシャル サービスーズエル 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。

●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 | 12月9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 | 0.061% | 0.040% | +0.021% |
| 米国 | 2.468% | 2.384% | +0.084% |
| ドイツ | 0.365% | 0.281% | +0.084% |
| 英国 | 1.453% | 1.380% | +0.073% |
| カナダ | 1.730% | 1.619% | +0.111% |
| オーストラリア | 2.815% | 2.863% | -0.048% |
| ニュージーランド | 3.271% | 3.260% | +0.011% |
| 新興国 | | | |
| ブラジル | 13.75% | 13.75% | ±0.00% |
| 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

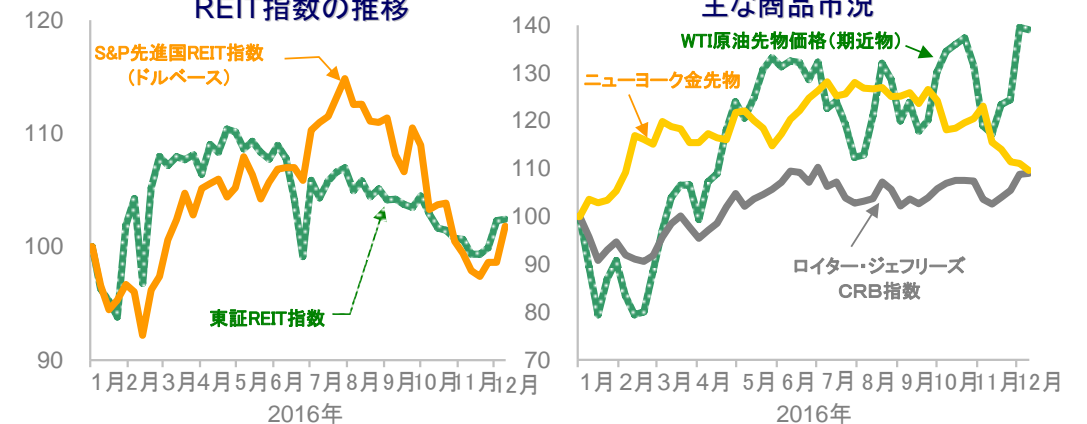
| | 12月9日 | 前回基準日 | 騰落率 |
|-------------------------|---------|---------|--------|
| 祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載 | | | |
| ○ REIT | | | |
| 東証REIT指数 | 1790.15 | 1787.74 | +0.13% |
| S&P先進国REIT指数(ドルベース) | 252.30 | 244.42 | +3.22% |
| ○ 商品 | | | |
| WTI原油先物価格(期近物) | 51.50 | 51.68 | -0.35% |
| トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数 | 191.98 | 191.69 | +0.15% |
| ニューヨーク金先物(2月限月) | 1161.90 | 1177.80 | -1.35% |

※ 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、中央銀行は金融政策発表日)

- 主な経済指標
 - ・13日: 11月鉱工業生産、11月小売売上高(中国)
 - ・14日: 11月小売売上高(米国)、10月鉱工業生産(ユーロ圏)、8~10月失業率(英国)、10~12月日銀短観(日本)
 - ・16日: 11月住宅着工件数(米国)
- 中央銀行
 - ・14日: FOMC
 - ・15日: 英国、メキシコ、インドネシア

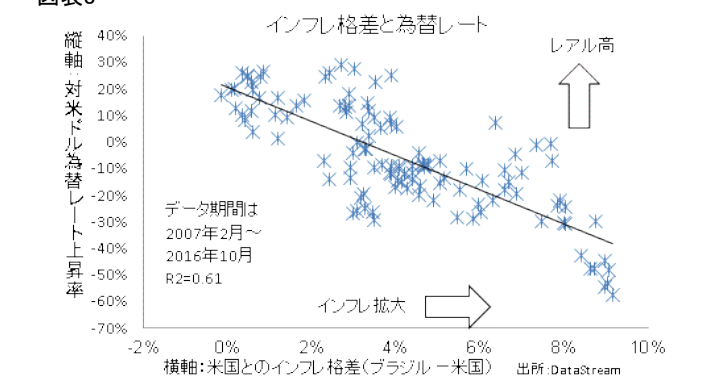
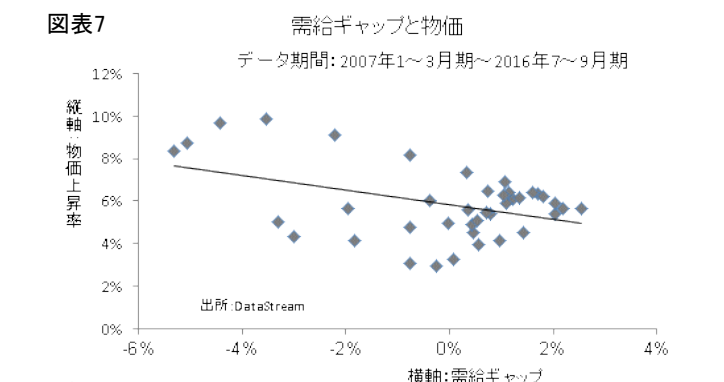
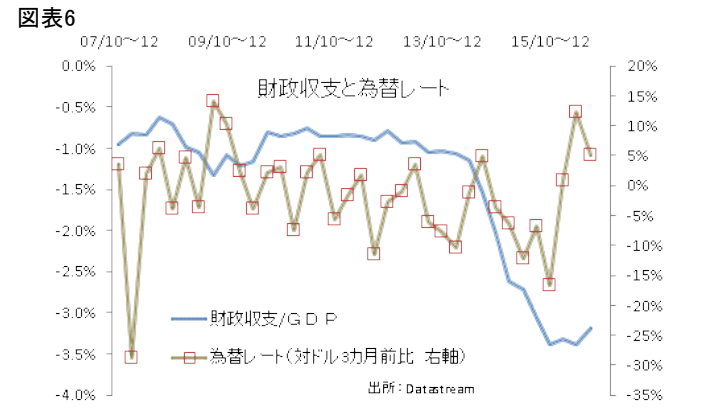
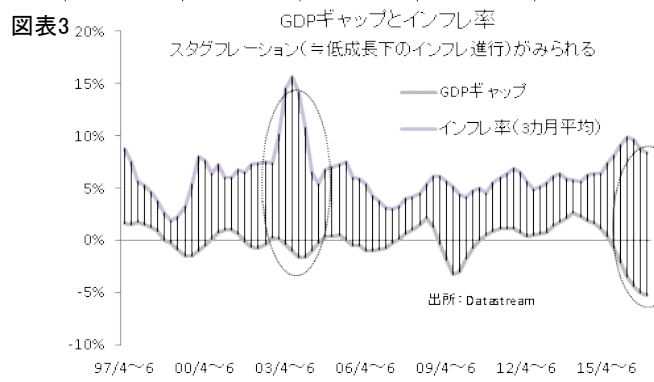
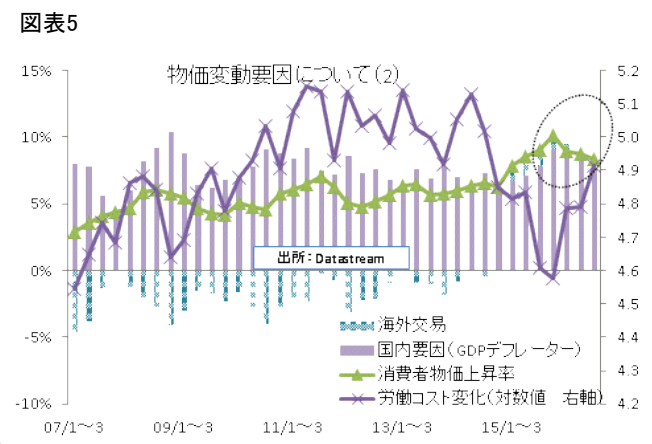
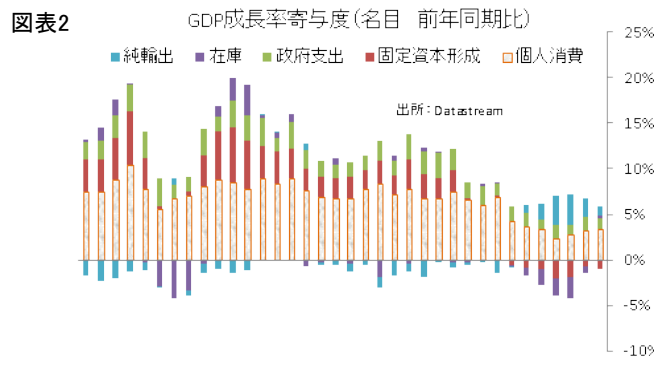
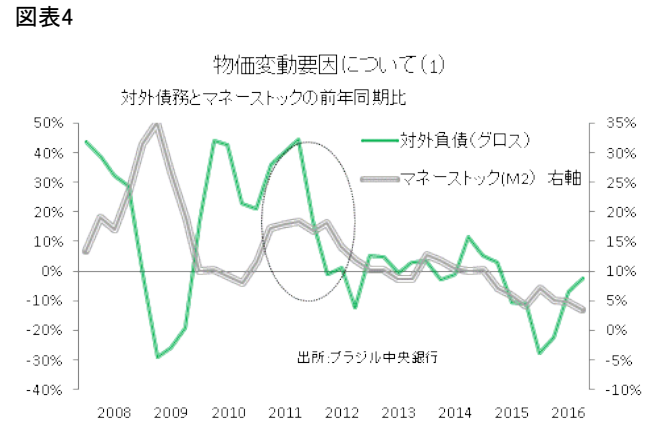
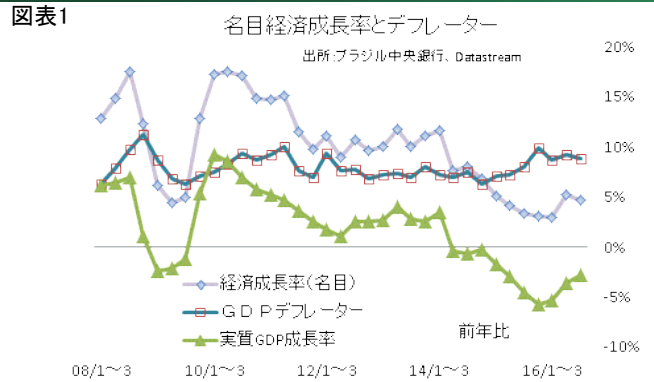
REIT指数の推移



※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。

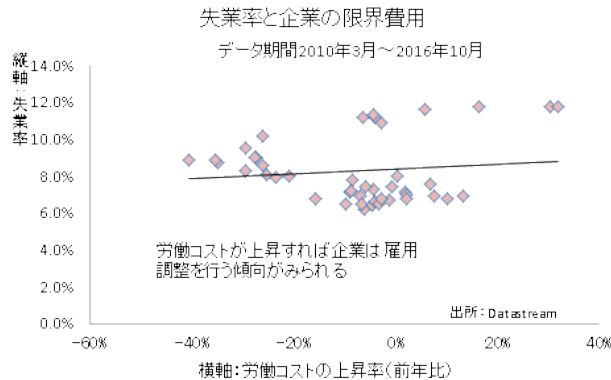
○ ブラジルの経済ファンダメンタルズについて インフレ、雇用



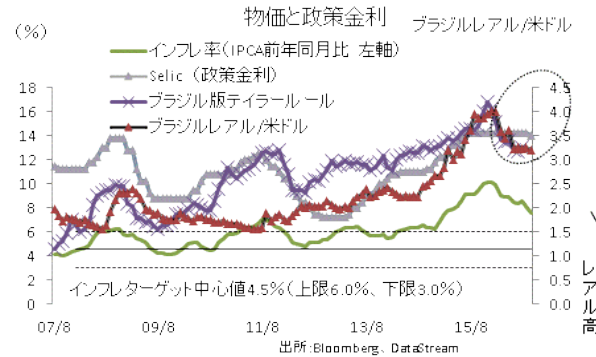
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

○ ブラジルの経済ファンダメンタルズについて インフレ、雇用

図表9

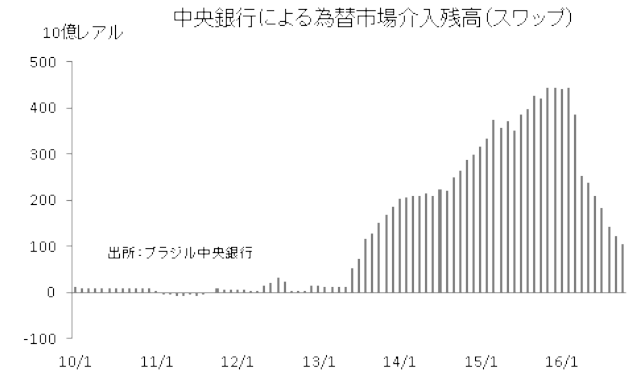


図表10



テイラールールとは政策金利のあるべき水準を推測する際に有効とされる

図表11



○概観(図表1~3)

ブラジル経済は依然としてマイナス成長(実質GDP)から抜け出せない状況が続いている。四半期ベースでは10期連続のマイナスとなった。物価を示すデフレーターは一時10%近辺まで上昇していたが、ピークアウトした感もある。項目別の成長率寄与度(名目ベース)では個人消費が低成長ながらも落ち着いてきているが、通貨安により回復途上にあった輸出の伸びが鈍化している。固定資本投資もオリンピック後、低迷が続いている(図表2)。ブラジルではインフレと景気後退が同時進行する「スタグフレーション」の状態が続いている。マイナスのGDPギャップ(生産ギャップ:実際の成長率-潜在成長率)の拡大とピークアウト感はあるが、高水準のインフレが続くスタグフレーションの状況下にあると考えられる。ブラジル経済の問題がインフレに凝縮され、顕在化しているように感じられる。

○インフレ要因~通貨安、財政赤字、労働生産性低下(図表4~9)

ブラジルではリーマンショックを経て新興国ブーム期を迎え、世界的な金融緩和を背景に資本流入による対外債務の膨張がみられた。これが経済成長を促した一方で国内流動性の増加につながりインフレの素地が形成された(図表4)。インフレは主に国内要因による。①資材価格の上昇:国際的なイベント(サッカー・ワールドカップやオリンピック)を控えて建設支出や国内需要が増加する中、資材価格の上昇があったものと推測される。②財政支出の膨張:財政支出が物価を押し上げ、インフレが為替レートの下落に拍車をかけたと考えられる。ただし需給ギャップとインフレに正の関係がみられず、回帰線の負の傾き(図表7)を考えれば、供給能力の不足によるボトルネックインフレであるようにもみえる(図表5、6、7)。③輸入インフレ:2014年3Q以降、海外交易による影響もみられる(図表5、8)。④労働コスト:リーマンショック後も上昇が続いたが、失業率の上昇とともに労働コストの上昇は収まっている。これは労働者の間に失業回避のため賃金下げ(≒コスト低下)を許容する動きが広がったと思える(図表9)。労働コストの増加は企業の限界費用の上昇につながるため雇用調整も起きやすいことが理解できる(図表9)。インフレは家計には実質所得の減少、購買力の低下による消費の失速を、企業には高金利による投資の鈍化をもたらす。その結果経済成長率の押し下げ圧力となった。国際的なイベントが終了し需要が減少に向かう中、インフレ要因のみが浸透、残存した結果、スタグフレーションに陥ったようにみえる。

○金融政策(図表10、11)

ブラジルでは高止まりするインフレのため金融政策が制約を受け続けてきた。2014年以降、景気鈍化や前政権時の政治不信が高まったタイミングとが重なり、インフレ率上昇、通貨下落が相互に影響を与えつつ加速する局面が続いた。インフレが落ち着いてきたことから2016年10月、4年ぶりに政策金利が引き下げられ、11月にも追加利下げが実施された。強力な金融引締め政策もありインフレ率はピークアウトし為替レートも反転している。政策金利の水準を推計するのに有効とされるテイラールールによる推計値も低下傾向にあり、同金利を下回る水準となっている。ブラジル政府・金融当局は適度な自国通貨安を望んでいるようにみえる。米国大統領選挙後、スワップによる為替市場介入(レアル買い・ドル売り)を実施していることから、急速なレアル安は望んでいないとみられる。輸出競争力を維持するため、緩やか若しくは弱含み横ばい程度のレアル安を志向しているように思える。

●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。