

◎おもな出来事

・政治：米国大統領は製薬業界の代表者との会談において、日本と中国を名指して通貨安を誘導していると批判した。日本では首相や財務官から、この批判は当たらないとするなどの反論が相次いだ。また、米国国家通商会議の責任者はドイツの輸出増を念頭に、ユーロ安を批判していたことが明らかにした。・経済指標：米国では、1月のISM製造業景況感指数が前月から上昇した。雇用統計では非農業部門雇用者の増加数が市場予想を上回った一方、平均時給の伸びは前月から鈍化した。ユーロ圏の10～12月期実質GDP成長率が前期から加速した。中国では1月の製造業および非製造業PMI(ともに政府調査)は、いずれも前月とほぼ同水準となった。・中央銀行：FRBは追加利上げを見送り、声明では大統領選挙後の景況感の上振れを評価しつつ、将来の利上げについては新政権の政策を見極めて実施時期、ペースを判断する姿勢を示した。日銀は現行の金融政策を維持し、2016年度および2017年度の経済成長率見通しを前回から上方修正した。日本の長期金利はマイナス金利政策の導入前の水準に上昇する場面があった。日銀はこの動きに対して「指し値オペ」を実施。英国中央銀行は現行の金融政策の継続を決定し、インフレ報告書では2017年の経済成長率見通しを引き上げた。

✓外国為替相場の動き

米国政府要人から貿易相手国に対する通貨安批判が相次いだことから、米国・ドルは主要国通貨に対し概ね下落

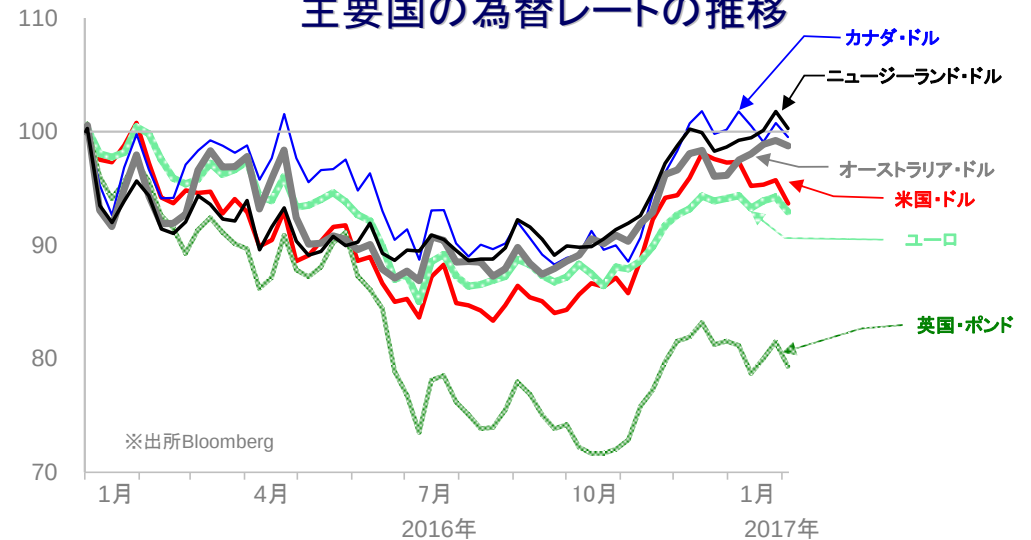
○トルコ・リラは、インフレが加速し追加利上げ観測が強まったことから、上昇

✓外国為替市場

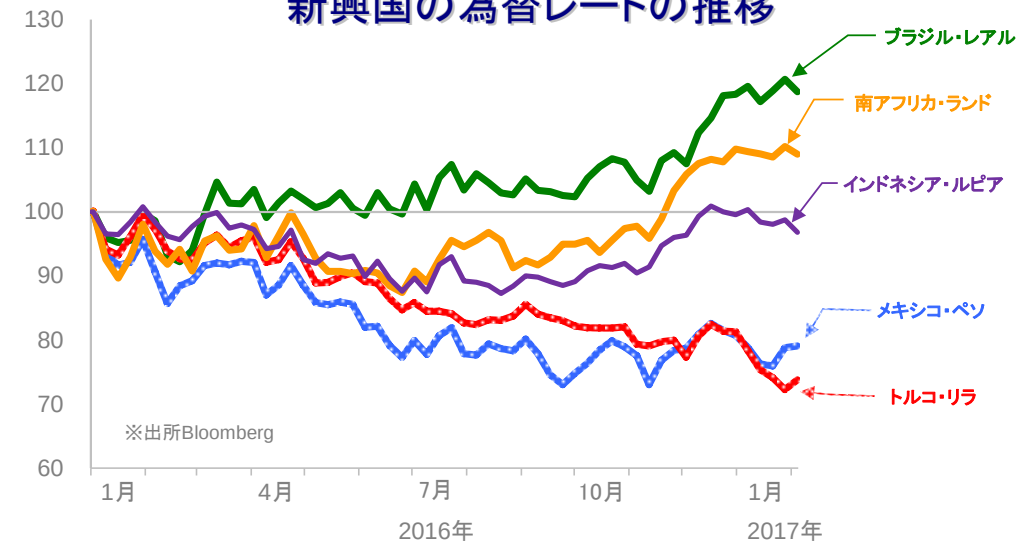
	通貨	2月3日	前回基準日	騰落率
主要国	米国・ドル	112.61	115.10	-2.16%
	ユーロ	121.44	123.13	-1.37%
	英国・ポンド	140.54	144.43	-2.70%
	カナダ・ドル	86.45	87.52	-1.21%
	オーストラリア・ドル	86.50	86.91	-0.47%
	ニュージーランド・ドル	82.34	83.56	-1.46%
新興国	ブラジル・レアル	36.053	36.650	-1.63%
	メキシコ・ペソ	5.526	5.508	+0.32%
	トルコ・リラ	30.365	29.751	+2.06%
	南アフリカ・ランド	8.468	8.562	-1.10%
	インドネシア・ルピア※	0.844	0.861	-1.97%
	中国・人民元	16.369	16.695	-1.95%

※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

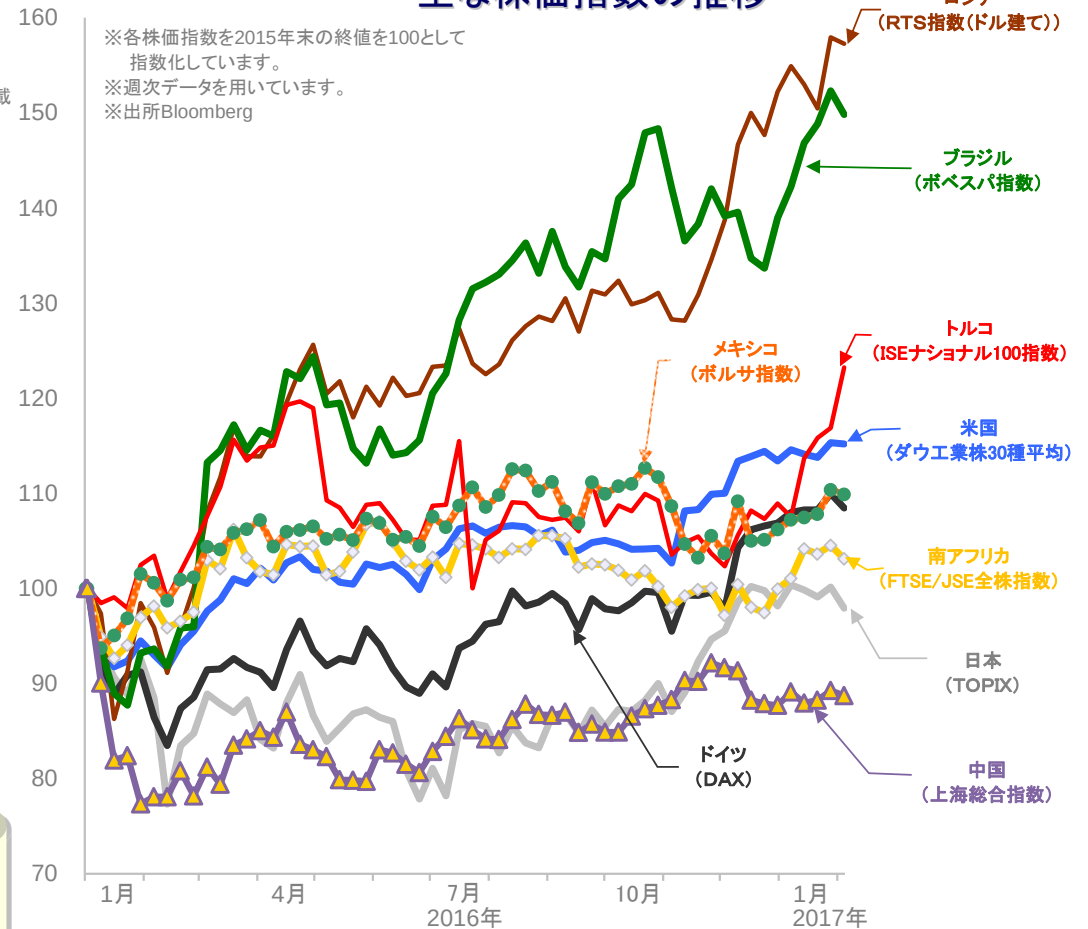
2017年2月6日

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	-2.82%	-0.61%	
		東証株価指数 (TOPIX)	-2.21%	-2.09%	
		JASDAQ INDEX	-0.02%	10.31%	
	米国	ダウ工業株30種平均	-0.11%	15.19%	
	北米	S&P500	0.12%	12.40%	
		ナスダック総合株価指数	0.11%	13.17%	
		カナダ	S&PTロント総合指数	-0.64%	18.96%
	英国	FTSE100	0.05%	15.15%	
	ドイツ	DAX	-1.38%	8.46%	
	フランス	CAC40	-0.30%	4.06%	
イタリア	FTSE MIB	-1.10%	-10.75%		
オーストラリア	S&P/ASX200指数	-1.62%	6.15%		
新興国	中国	上海総合指数	-0.60%	-11.27%	
	韓国	韓国総合株価指数	-0.50%	5.70%	
	香港	ハンセン指数	-0.99%	5.54%	
	台湾	台湾加権指数	0.08%	13.40%	
	インド	S&P BSE SENSEX	1.28%	8.13%	
	ロシア	RTS指数(ドル建て)	-0.44%	57.24%	
	トルコ	イスタンブール100種指数	5.44%	23.23%	
	ブラジル	ボベスパ指数	-1.64%	49.84%	
	他	メキシコ	ボルサ指数 (IPC)	-0.41%	9.88%
		南アフリカ	FTSE/JSE 全株指数	-1.34%	3.10%

※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&PT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、米国の保護主義的な政策運営に対する懸念が重しとなり、概ね小安
- 米国大統領は金融規制緩和に関する大統領令に署名した。週末の米国では、金融関連銘柄を中心に持ち直す動きとなった
- 日本では円高が進んだことも下落要因となった
- 春節(旧正月)明けの中国では、人民銀行による資金供給オペの金利引き上げを嫌気し、小安くなった
- トルコでは、銀行株が上昇を牽引し、上昇幅を拡大

●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。

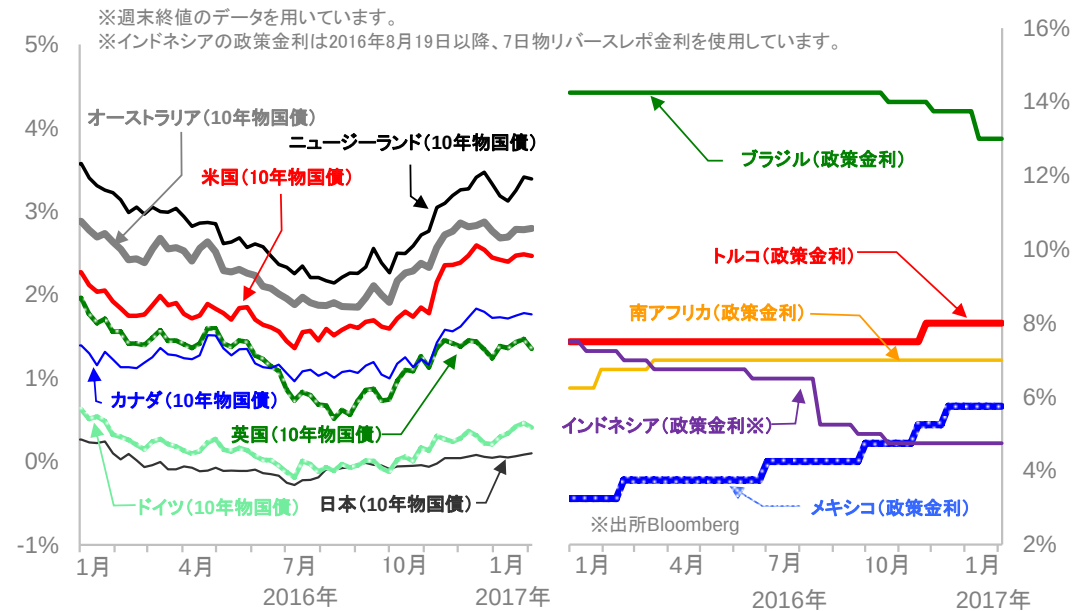
ウィークリー・マーケット・レポート

2017年2月6日

金利

国	2月3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%	0.084%	+0.016%
米国	2.466%	2.485%	-0.019%
ドイツ	0.412%	0.462%	-0.050%
英国	1.352%	1.471%	-0.119%
カナダ	1.766%	1.782%	-0.016%
オーストラリア	2.795%	2.779%	+0.016%
ニュージーランド	3.388%	3.413%	-0.025%
新興国			
ブラジル	13.00%	13.00%	±0.00%
メキシコ	5.75%	5.75%	±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

REIT

	2月3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			
東証REIT指数	1827.47	1845.75	-0.99%
S&P先進国REIT指数(ドルベース)	255.12	253.18	+0.77%

商品

	2月3日	前回基準日	騰落率
WTI原油先物価格(期近物)	53.83	53.17	+1.24%
トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数	193.20	193.43	-0.12%
ニューヨーク金先物(4月限月)	1220.80	1191.10	+2.49%

※ 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)

政治

- ・10日: 日米首脳会談

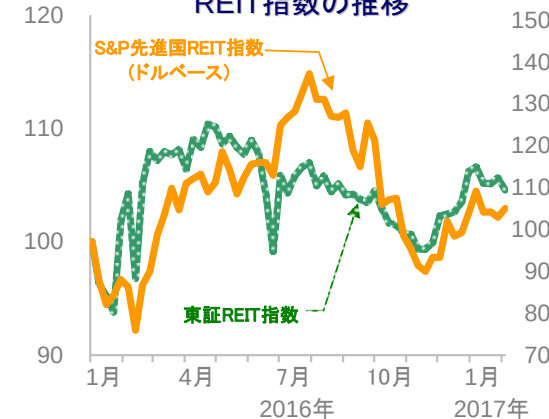
主な経済指標

- ・10日: 2月ミシガン大学消費者信頼感指数(米国)、12月鉱工業生産(英国)、1月貿易統計(中国)

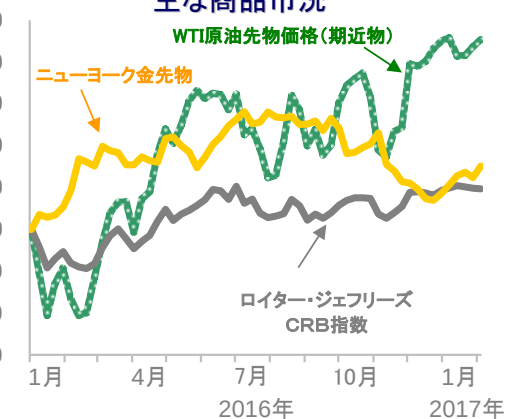
中央銀行

- ・7日: オーストラリア
- ・9日: ニュージーランド、メキシコ

REIT指数の推移



主な商品市況

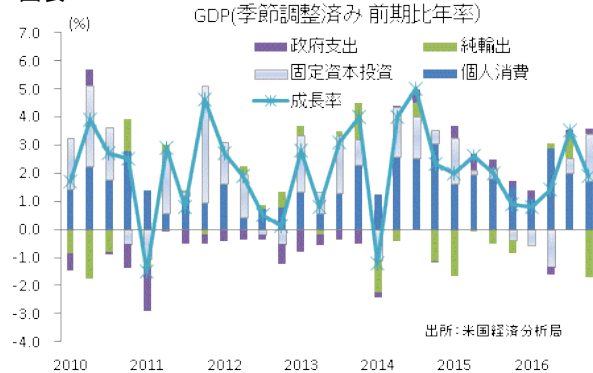


※各指数は、2015年末の終値を100として指数化しています。※週次データを用いています。※出所Bloomberg

●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

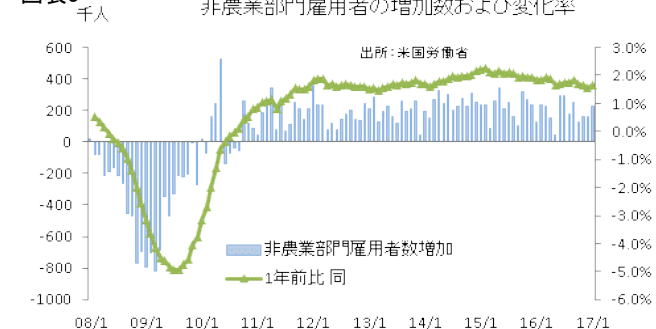
図表1



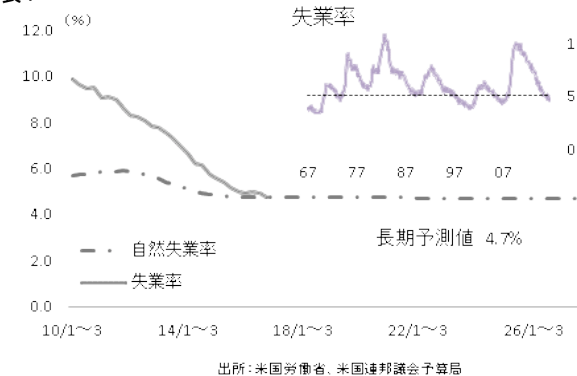
図表2



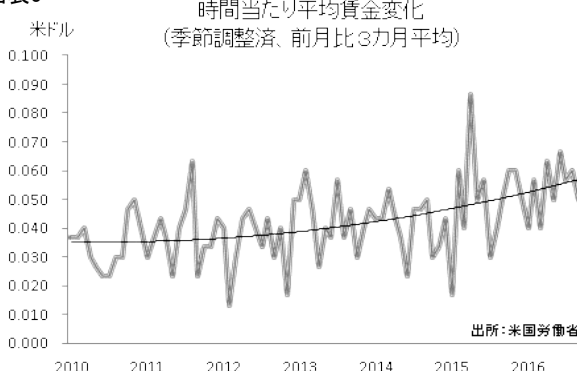
図表3



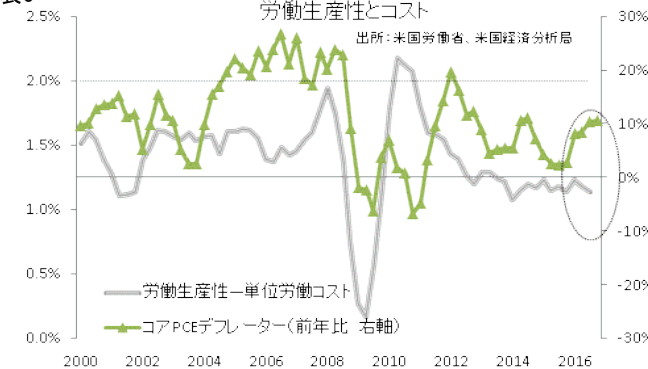
図表4



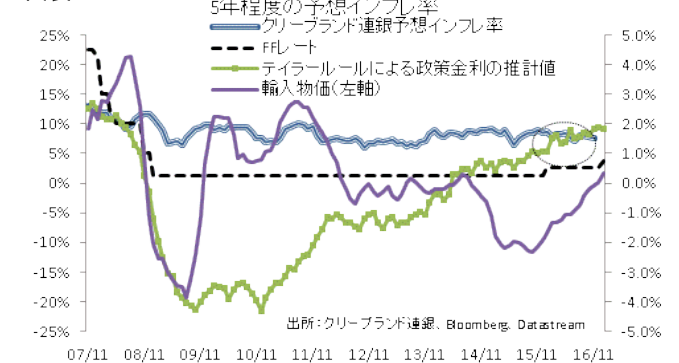
図表5



図表6

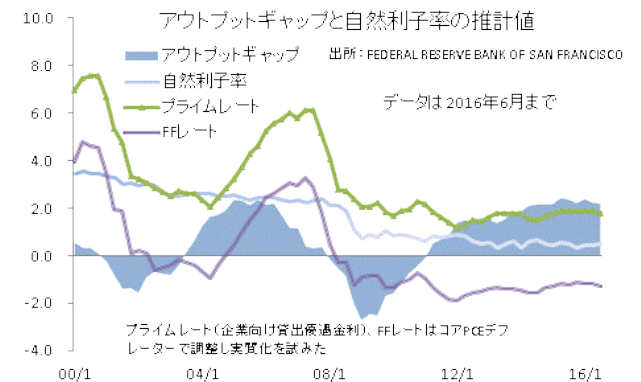


図表7



テイラールールは均衡実質レート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) + $\beta \times$ オークン係数 $\times$ 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

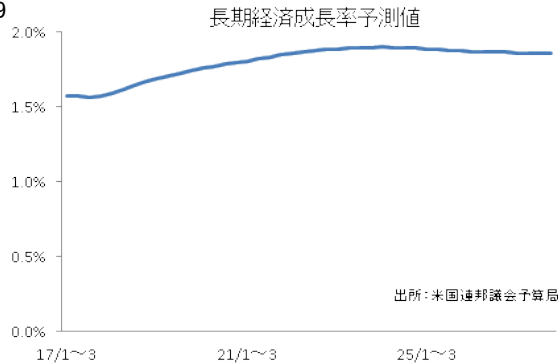
図表8



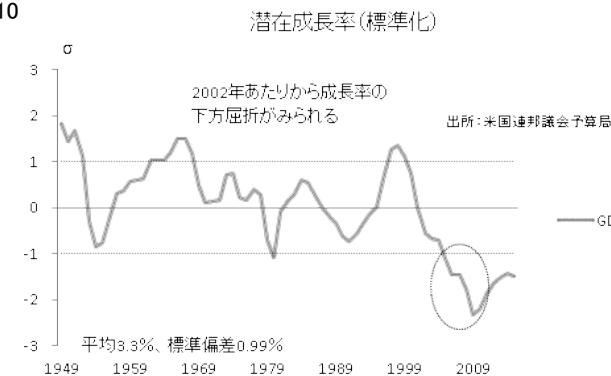
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

○ 米国金融政策について

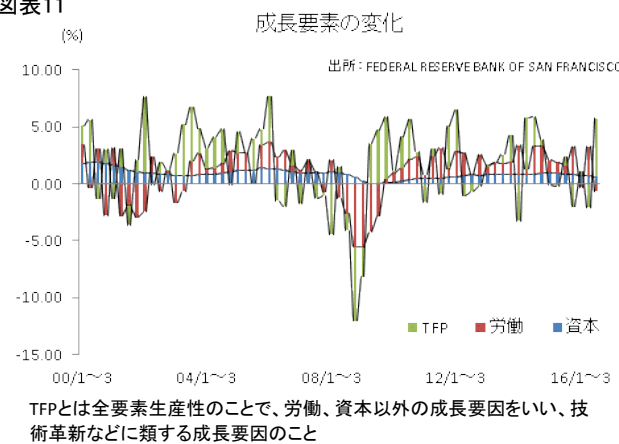
図表9



図表10



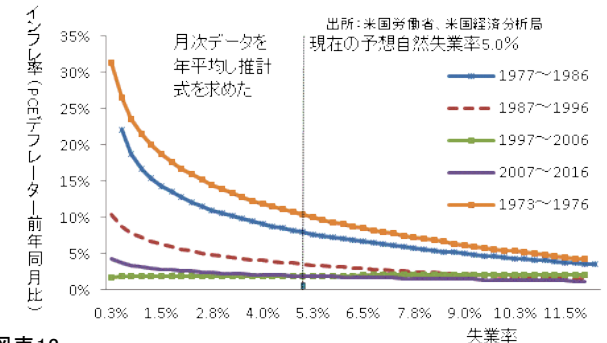
図表11



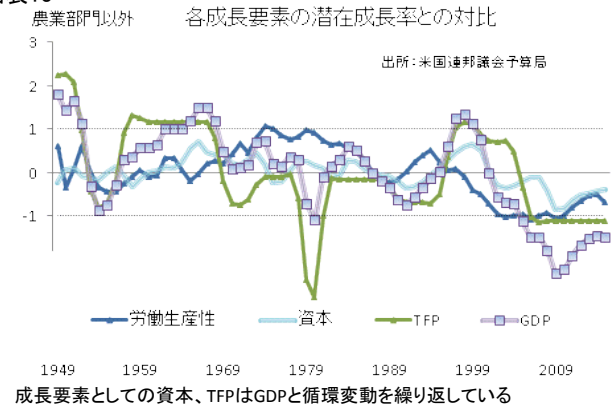
TFPとは全要素生産性のことで、労働、資本以外の成長要因をいい、技術革新などに類する成長要因のこと

図表12

フィリップス曲線



図表13



○ 米国経済の現状

2016年第4四半期GDP成長率(速報値)は前期比年率+1.9%と市場予想を下回った。これはドル高の影響や景気の堅調から輸入が増加し純輸出のマイナスが成長率を抑制したもので、個人消費や投資等は堅調を保っており、概ね良好といえる(図表1)。マインドを表わす指標も非製造業はもとより、2015年中は芳しくなかった製造業も堅調となっている(図表2)。労働市場では、上昇したものの失業率は4.8%とほぼ完全雇用に近い水準が続いている。長期でみても年間平均でこの水準まで低下した例は限られてくる(図表3、4)。時間当たりの賃金もじりじりと上昇を続けており、好調な個人消費を裏付けている(図表5)。一方物価についてはFRBの重視するコアPCEデフレーターは短期的に上昇傾向になっているが、2%に満たない。このところのPCEの上昇は労働生産性を上回る雇用コストの影響があるようにもみえる(図表6)。米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(図表7)。しかしアウトプットギャップは高い状態を続けており、時間の経過とともに物価上昇圧力は高まることが予想され、さらには米国新大統領の発信している米国第一主義が期待インフレ率の底上げにつながる可能性についても議論されている。原油価格の反発の影響から輸入物価が上昇しており、マイナス圏を脱する勢いもみられる。物価についてはある程度の底上げは予想できる(図表8)。

○ 長期予測データについて

先日公表されたCBO(米議会予算局)による予算編成の基礎となる経済データ、GDP成長率の長期予測値は2%弱と昨年とほぼ変わらない値であった(図表9)。長期の経済成長率の裏返しでもある自然利子率(サンフランシスコ連銀推計)は2016年中(8月まで計測)は1%を下回る水準にあった(図表8)。経済成長率の低下は先進国に共通する避け難い現象ではあるが、米国は循環要因以外に2002~2003年頃からの潜在成長率の下方屈折がみられる(図表10)。成長率の下方屈折はTFPの不安定化の影響も受けているようにもみえる。投資不足による資本増加率の低迷も成長率低下の要因となっているようである(図表11)。成長率の下方屈折以外にもフィリップス曲線の平坦化に現れているように経済構造の変化がみられる。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、現在の好調な労働市場の改善があっても物価上昇率が継続的に高まることは考えにくい(図表12)。潜在成長率の底上げにはTFPの引き上げが必要であると共に投資不足を解消に向かわせる政策が必要とされる。短期では経済の改善がみられるものの、改善データが揃わないことや現時点では持続性が不透明なため長期予測に反映されるまでには至っていない。新政権が目指す経済運営の方向性は投資不足等を補うことが考えられるが、保護主義的な政策が強化されると最終的には経済構造の改革よりも失速につながりかねない危うさがあるように思える。

●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。