

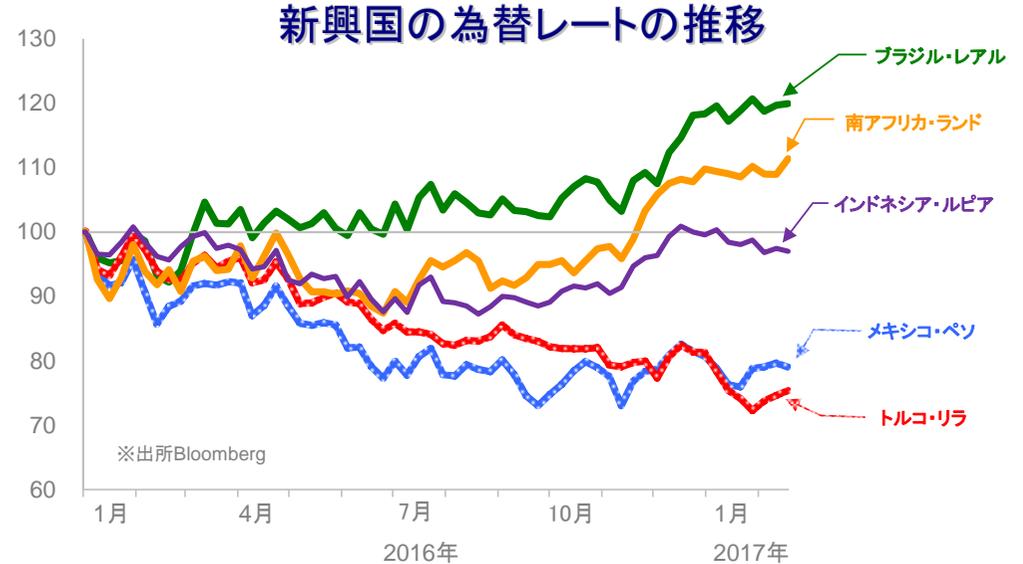
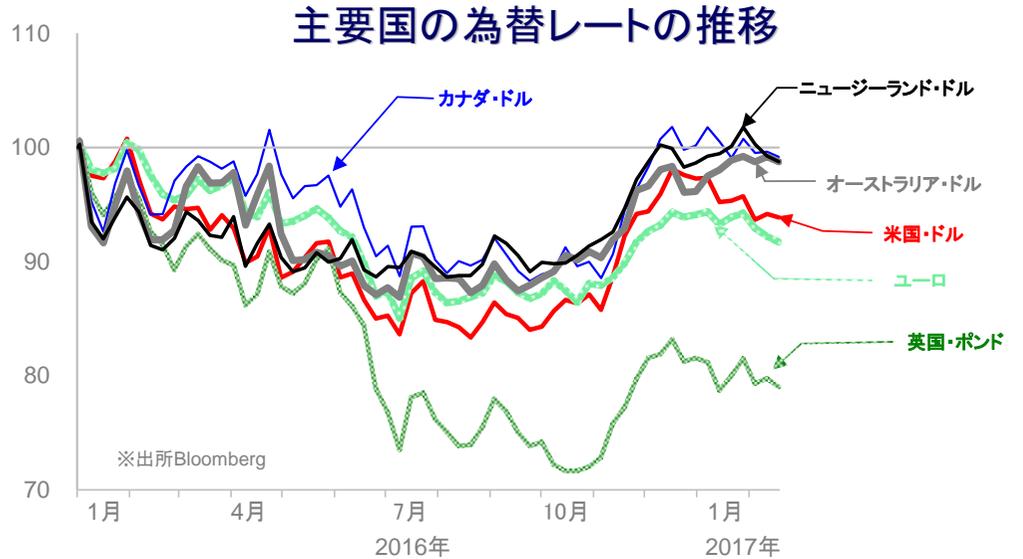
◎おもな出来事

・経済指標：10～12月期実質GDP成長率は、日本（速報値）はプラス成長となったものの市場予想を下回り、ユーロ圏（改定値）は速報値から小幅に下方修正された。米国では、1月の消費者物価指数（前年比）が2012年以来の大幅な上昇となり、小売売上高は市場予想を上回る伸びとなった。中国では、1月の消費者物価指数（前年比）が2014年以来の大幅な上昇となった。1月の中国・人民元建て新規融資は前月から大幅に増加した。・中央銀行：FRB議長は議会証言で米国景気に対する明るい見方を示し、金融政策に関しては遅すぎずの利上げは賢明ではないとした上で年内数回の利上げが適切と発言した。また、金融規制を見直す大統領令の原則については同意するが、これまでの規制強化においても民間融資は堅調と指摘した。インドネシアでは政策金利が据え置かれた。

✓外国為替相場の動き

FRB議長の議会証言の内容を受けて、投資家の間では米国景気に対する楽観的な見方に加えて米国における早期の利上げ観測が広がった。週半ばにかけてはこのことを受けて、米国・ドルは日本・円に対して上昇。その後は、米国閣僚人事やフランス大統領選挙を巡る不透明感から、主要国通貨は日本・円に対して小安くなった

○ 南アフリカ・ランドは10～12月の失業率が市場予想を下回り、前期から低下したことから上昇



✓ 外国為替市場

	通貨	2月17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	112.84	113.22	-0.34%
	ユーロ	119.81	120.48	-0.56%
	英国・ポンド	140.02	141.37	-0.96%
	カナダ・ドル	86.17	86.54	-0.43%
	オーストラリア・ドル	86.51	86.89	-0.45%
	ニュージーランド・ドル	81.07	81.50	-0.52%
新興国	ブラジル・レアル	36.420	36.347	+0.20%
	メキシコ・ペソ	5.523	5.567	-0.79%
	トルコ・リラ	31.024	30.722	+0.98%
	南アフリカ・ランド	8.654	8.462	+2.26%
	インドネシア・ルピア※	0.846	0.850	-0.47%
	中国・人民元	16.451	16.491	-0.24%

※100外貨あたりの対円レートを表示

※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

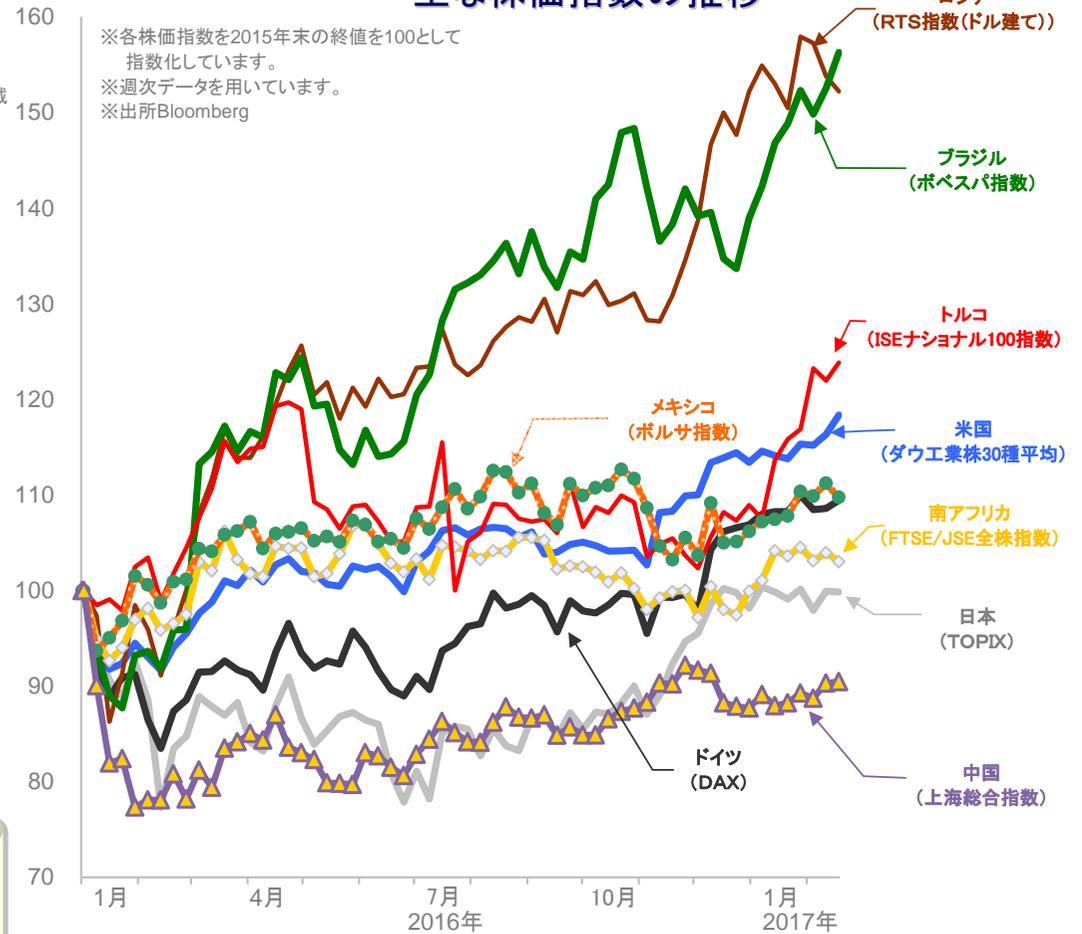
2017年2月20日

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	-0.74%	1.06%	
	東証株価指数(TOPIX)	-0.13%	-0.18%	
	JASDAQ INDEX	1.12%	12.81%	
米国	ダウ工業株30種平均	1.75%	18.36%	
	S&P500	1.51%	15.03%	
北米	ナスダック総合株価指数	1.82%	16.60%	
カナダ	S&Pトロント総合指数	0.70%	21.74%	
主要国	英国	FTSE100	0.57%	16.94%
	ドイツ	DAX	0.77%	9.44%
	フランス	CAC40	0.81%	4.97%
	イタリア	FTSE MIB	0.77%	-11.26%
	オーストラリア	S&P/ASX200指数	1.49%	9.63%
新興国	中国	上海総合指数	0.17%	-9.52%
	韓国	韓国総合株価指数	0.27%	6.08%
	香港	ハンセン指数	1.95%	9.67%
	台湾	台湾加権指数	0.97%	17.05%
	インド	S&P BSE SENSEX	0.47%	9.00%
ロシア	RTS指数(ドル建て)	-1.03%	52.20%	
トルコ	イスタンブール100種指数	1.55%	23.85%	
ブラジル	ボベスバ指数	2.46%	56.28%	
メキシコ	ボルサ指数(IPC)	-1.32%	9.74%	
南アフリカ	FTSE/JSE 全株指数	-0.88%	3.02%	

※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半ばにかけて、FRB議長が米国景気に対する明るい見方を示したことが支援材料となり、概ね上昇
- 欧州ではフランス大統領選挙など政治に対する懸念が株式相場の重しとなり、小幅の上昇にとどまる
- 香港では中国本土の大手銀行株が堅調に推移した。一方、中国では金融引き締めに対する懸念が株式相場の重しとなり、小幅の上昇にとどまる
- ブラジルでは、鉄鉱石価格の上昇や良好な企業業績を好感し、上昇

●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	2月17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	0.094%	0.092%	+0.002%
米国	2.416%	2.408%	+0.008%
ドイツ	0.302%	0.320%	-0.018%
英国	1.211%	1.256%	-0.045%
カナダ	1.711%	1.697%	+0.014%
オーストラリア	2.803%	2.696%	+0.107%
ニュージーランド	3.329%	3.198%	+0.131%
新興国			
ブラジル	13.00%	13.00%	±0.00%
メキシコ	6.25%	6.25%	±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%

REIT、商品市況

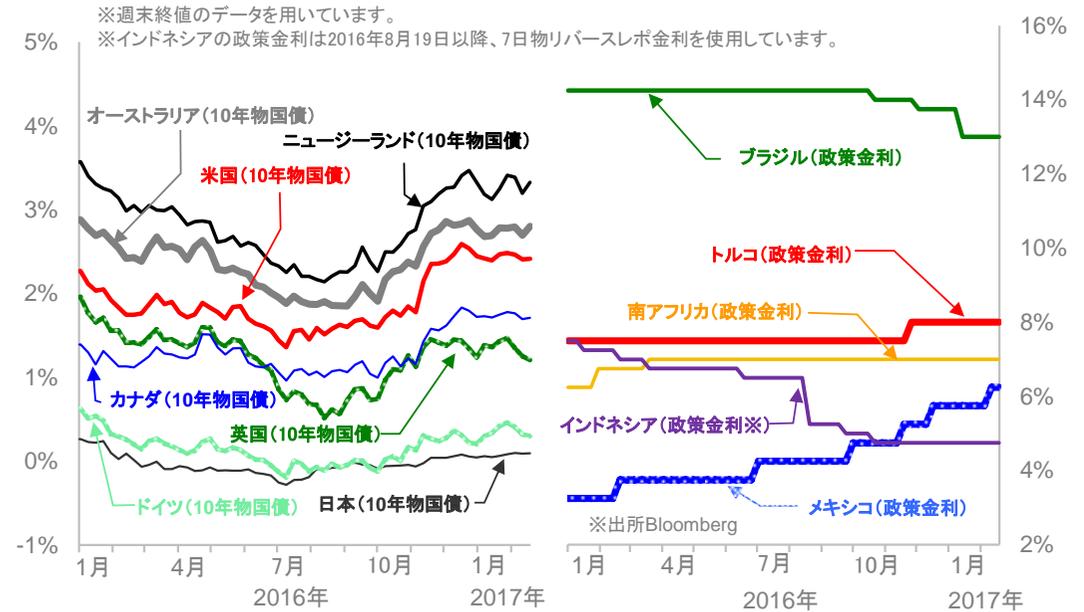
	2月17日	前回基準日	騰落率
祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載			
○ REIT			
東証REIT指数	1794.51	1808.64	-0.78%
S&P先進国REIT指数(ドルベース)	257.74	257.45	+0.11%
○ 商品			
WTI原油先物価格(期近物)	53.40	53.86	-0.85%
トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数	192.12	194.04	-0.99%
ニューヨーク金先物(4月限月)	1239.10	1235.90	+0.26%

※ 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。

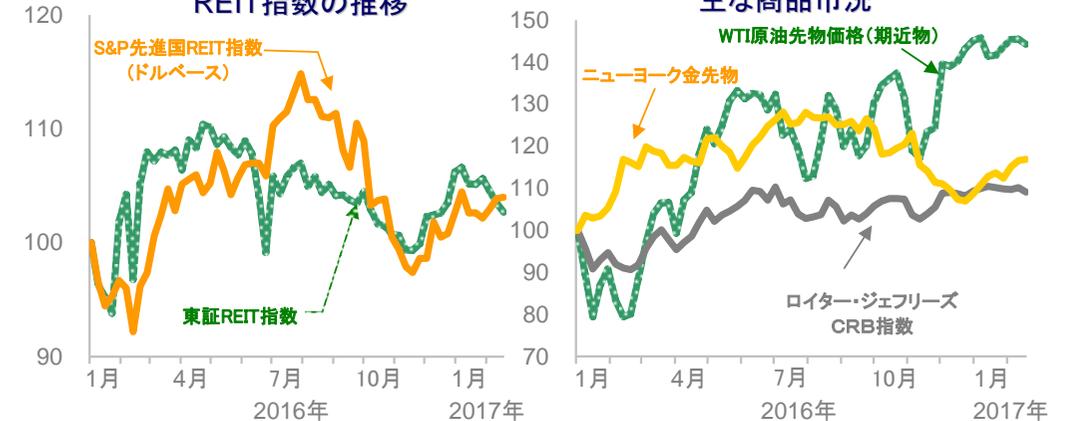
今週の主な予定 (いずれも現地日付、中央銀行は金融政策発表日)

- 主な経済指標
 - ・21日: 製造業PMI(ユーロ圏)
 - ・22日: 1月中古住宅販売件数(米国)、2月Ifo企業景況感指数(ドイツ)
- 中央銀行
 - ・22日: ブラジル
- その他
 - ・22日: FOMC議事録(2月1日分)

主要国および新興国の金利の推移



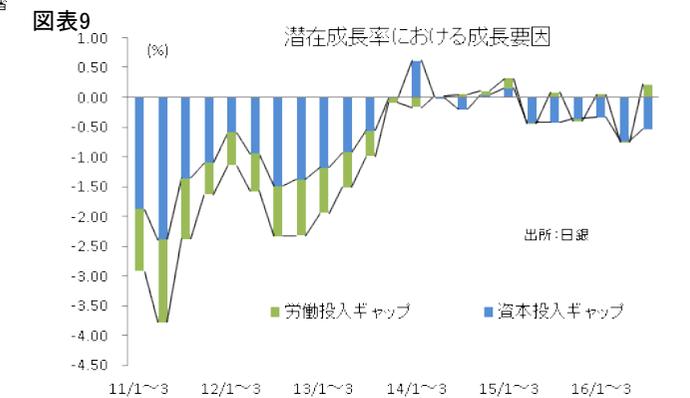
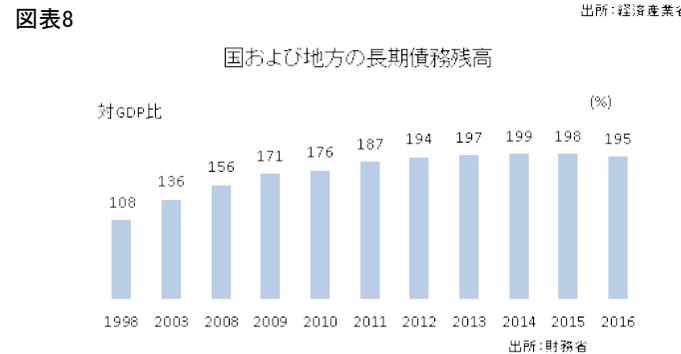
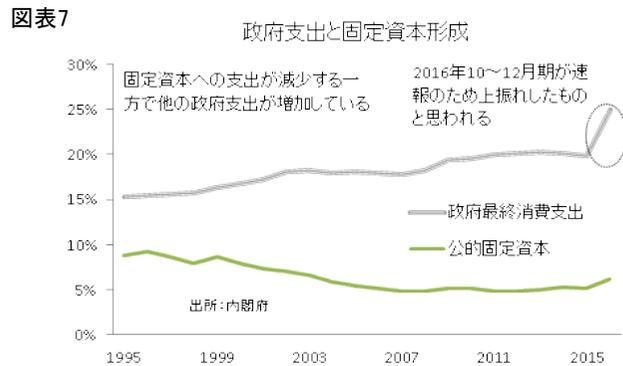
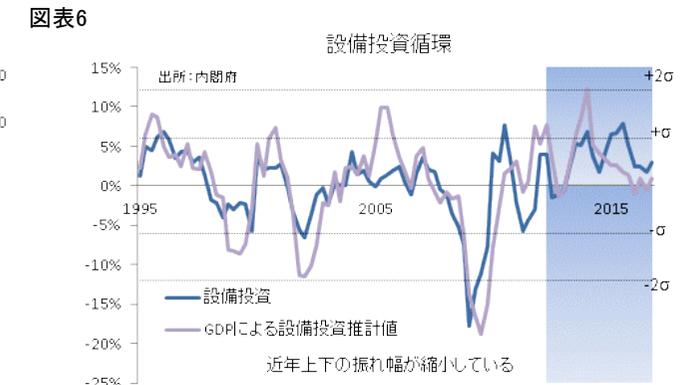
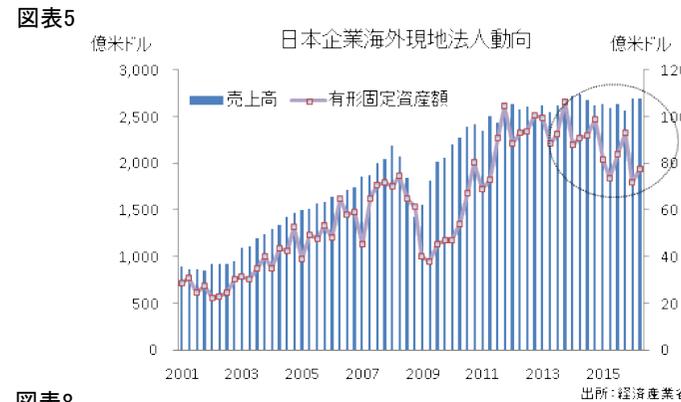
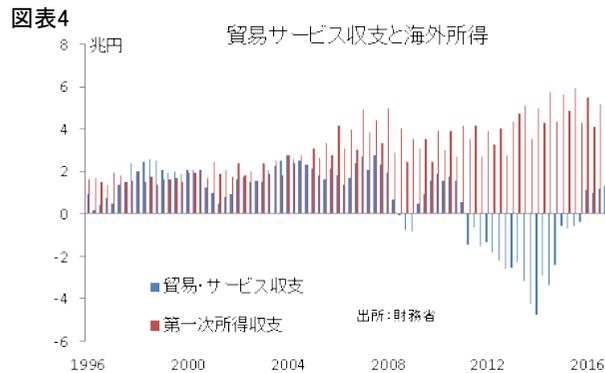
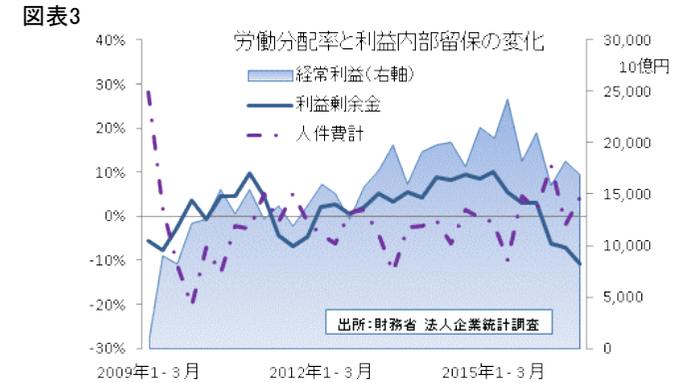
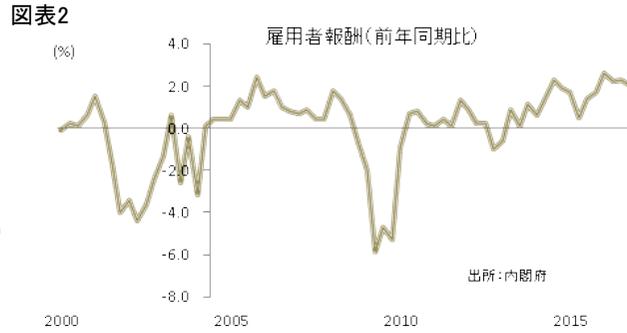
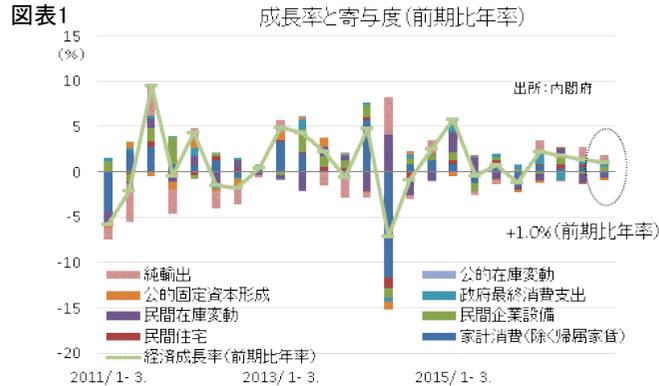
REIT指数の推移



※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。

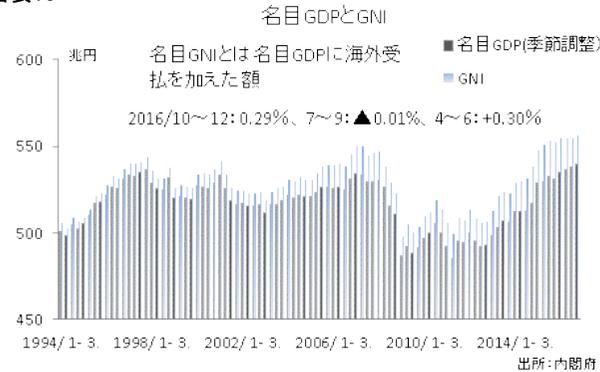
○ 日本経済(2) ～GDP成長率とファンダメンタルズの変化、今後の推移



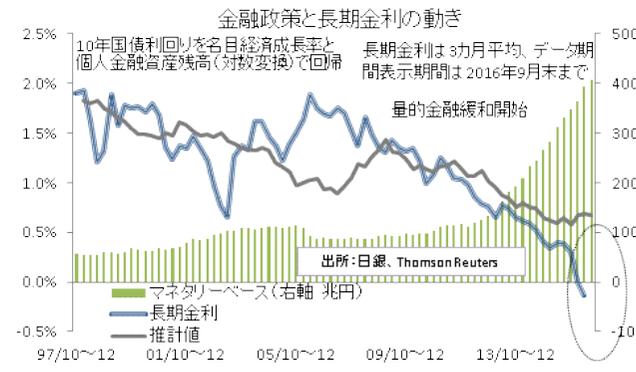
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

○ 日本経済 ～GDP成長率とファンダメンタルズの変化、今後の推移

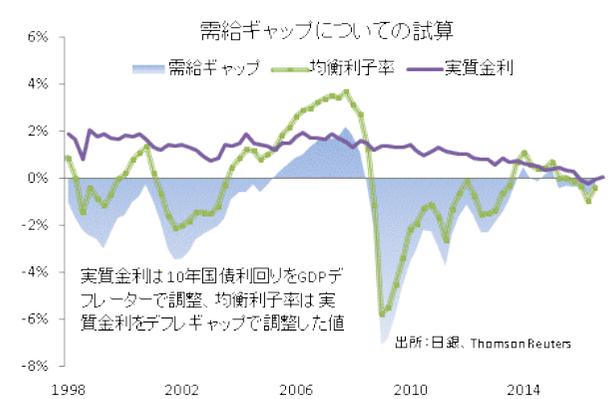
図表10



図表11



図表12



経済成長率:

10~12月期経済成長率(速報値)が公表された。成長率は前期比+1.0%(前期比年率)となり、4四半期連続で1%以上の成長となった。今期は個人消費が鈍化した純輸出(輸出-輸入)、設備投資が支えた一方で公的固定資本形成が不振となっている(図表1)。

個別構成要素の検証:

- ・個人消費: 10~12月期(速報値)では鈍化が確認されたが、雇用者報酬でも頭打ち感がみられ、ある程度整合的といえる。政府からの賃上げ圧力はあるものの企業収益がベースとなることを考えれば動向は不透明である。連合では少子高齢化社会において「一人当たりの生産性向上と企業収益の拡大を実現し、それを雇用の安定・拡大と社員の処遇改善へとつなげていく」(経団連「2017年版経営労働政策特別委員会報告」)に対する連合見解)とあるが、生産性の向上が思うように図られていないことや企業収益の伸び悩み、法人企業統計における人件費等の上昇による利益剰余金の減少もみられている(図表2、3)。
- ・輸出、海外所得: 景気が底堅いため輸入も増加しているが、それを上回る輸出の増加があり純輸出の増加となった。商取引であるため円安の進行があっても短期では金額ベースの増加にとどまるとみられることから、この先も2000年代半ば頃までと同様に増加が続くとは思えない。円高による輸出競争力の低下を回避するため、また人件費などコスト抑制のため国内企業は生産拠点の海外移転を活発化させたが、海外現法の有形固定資産残高の変化からみると世界景気の鈍化も加わったことで、この動きもピークアウトしたようにみえる。ただ先進国を中心に世界景気も上向いていることから、日本企業の生産拠点の移転、海外からの収入は貿易収支よりも一次所得中心、といった流れは変わらないと思われる。自国への送金時には為替レートの影響を受けることになるなど、海外移転は定着したが依然日本企業は為替変動の影響を受け続けている(図表4、5)。

右に続く

・設備投資: GDP比率でみると近年その振幅が縮小している。特に2011年の震災がもたらした日本経済への負の影響と長期化している量的金融緩和が景気循環の平準化や経済成長のダイナミズムを失速させているようにみえる。民間設備投資は下方トレンドを伴った循環となっている。また公的固定資本形成も低下しており、資本投資の不足は経済成長率の下方シフトの一因となっている。政府債務残高の増加により今後も公的固定資本形成の増額は見込みにくい。一方で政府消費支出の増加が固定資本の代替としてGDPを下支えしていることも挙げられる(図表6、7、8)。

日本経済の現状評価:

日本経済の潜在成長率の低下が意識され始めて久しい。日銀試算によればマイナスの需給ギャップ(デフレギャップ)の要因の中で資本投入ギャップのマイナスがこのところ目立っている。低調な設備投資、固定資本形成の影響が現れている。デフレギャップの縮小はみられるが、潜在成長率(日銀試算で2016年1~6月0.2%程度)の低下による縮小であるため、潜在成長率の底上げは必要と思われる。GDP統計では捕捉しきれない海外所得を加えたGNI(国民総所得)でみると、2006年の水準を上回る回復となっており、デフレ状態からは脱しているとみられる(図表9、10)。

金融政策の現状:

日銀の国債買い入れによる量的緩和、マイナス金利政策導入、イールドカーブコントロールなどの非伝統的金融政策を受けて長期金利は異常な低水準に抑え込まれている。ストック指標(個人金融資産残高)を用いた長期金利推計値は足元での説明力低下など、金融政策効果が顕著にみられる。これまで実質金利は長期間にわたる名目金利を上回ることが多く、需給ギャップから試算した均衡利子率は長期間にわたり実質金利以下で推移していたが、最近では接近しつつある。実質金利にも政策効果の発現が認められているが、安定的な物価上昇の気配や潜在成長率の底上げがみえてこない限り、日銀の非伝統的金融緩和策はしばらく続きそうである(図表11、12)。

●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。