

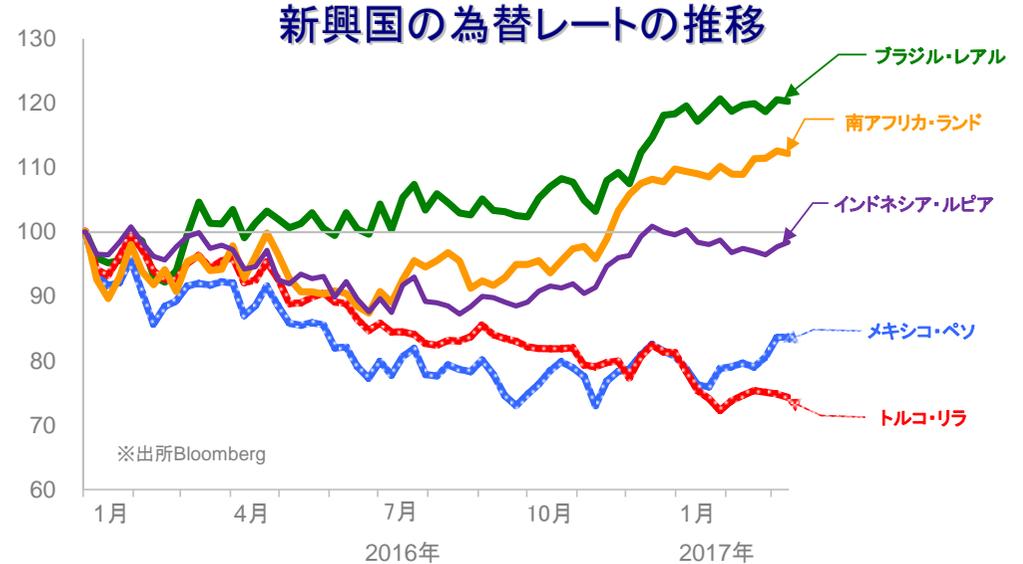
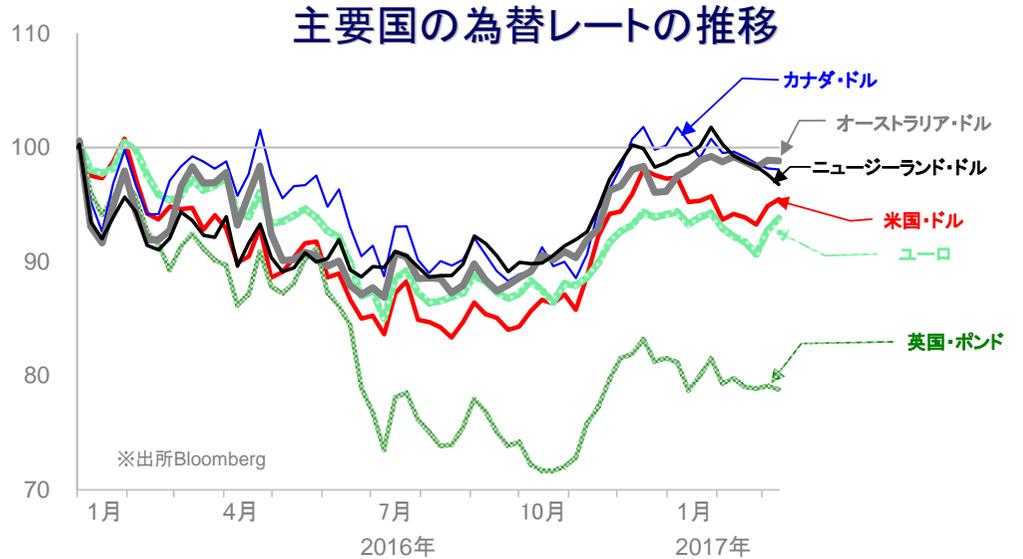
◎おもな出来事

・経済指標：米国では1月の貿易赤字が前月から拡大し、2012年以来の水準となった。2月の雇用統計によると非農業部門雇用の増加数が市場予想を上回った一方、平均時給の伸び率(前月比)が市場予想を小幅に下回った。ドイツでは1月の鉱工業生産(前月比)が市場予想を小幅に上回った。日本の10~12月期実質GDP成長率(改定値)は速報値から上方修正された。2月の中国貿易統計によると、輸入が前年比で急増したことから、貿易収支が黒字予想に反して赤字となった。・中央銀行：ECBは現行の金融政策継続を決定し、2017年の経済成長率見通しを上方修正し、インフレ率予想を引き上げた。同総裁は理事会後の会見で、域内景気に対する明るい見方とともに、追加金融緩和の必要性が後退したとの認識を示した。オーストラリアでは政策金利の据え置きが決定された。

✓外国為替相場の動き

米国・ドルは、翌週のFOMCにおける追加利上げ観測に支えられ、主要国通貨および新興国通貨に対して概ね小じっかり

- ユーロは、ECBが量的緩和政策の終了前に利上げがあり得るかどうかが検討しているとの一部報道もあり、上昇
- ニュージーランド・ドルは、乳製品価格の下落を嫌気して、軟調に推移
- 原油価格が大幅に下落したものの、カナダ・ドルやブラジル・レアルといった産油国通貨の下げは限定的



✓ 外国為替市場

	通貨	3月10日	前回基準日	騰落率
主要国	米国・ドル	114.79	114.04	+0.66%
	ユーロ	122.53	121.13	+1.16%
	英国・ポンド	139.63	140.17	-0.39%
	カナダ・ドル	85.21	85.28	-0.08%
	オーストラリア・ドル	86.58	86.62	-0.04%
	ニュージーランド・ドル	79.44	80.16	-0.89%
新興国	ブラジル・レアル	36.530	36.601	-0.19%
	メキシコ・ペソ	5.853	5.844	+0.16%
	トルコ・リラ	30.595	30.810	-0.70%
	南アフリカ・ランド	8.715	8.748	-0.38%
	インドネシア・ルピア※	0.858	0.852	+0.70%
	中国・人民元	16.636	16.578	+0.35%

※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。

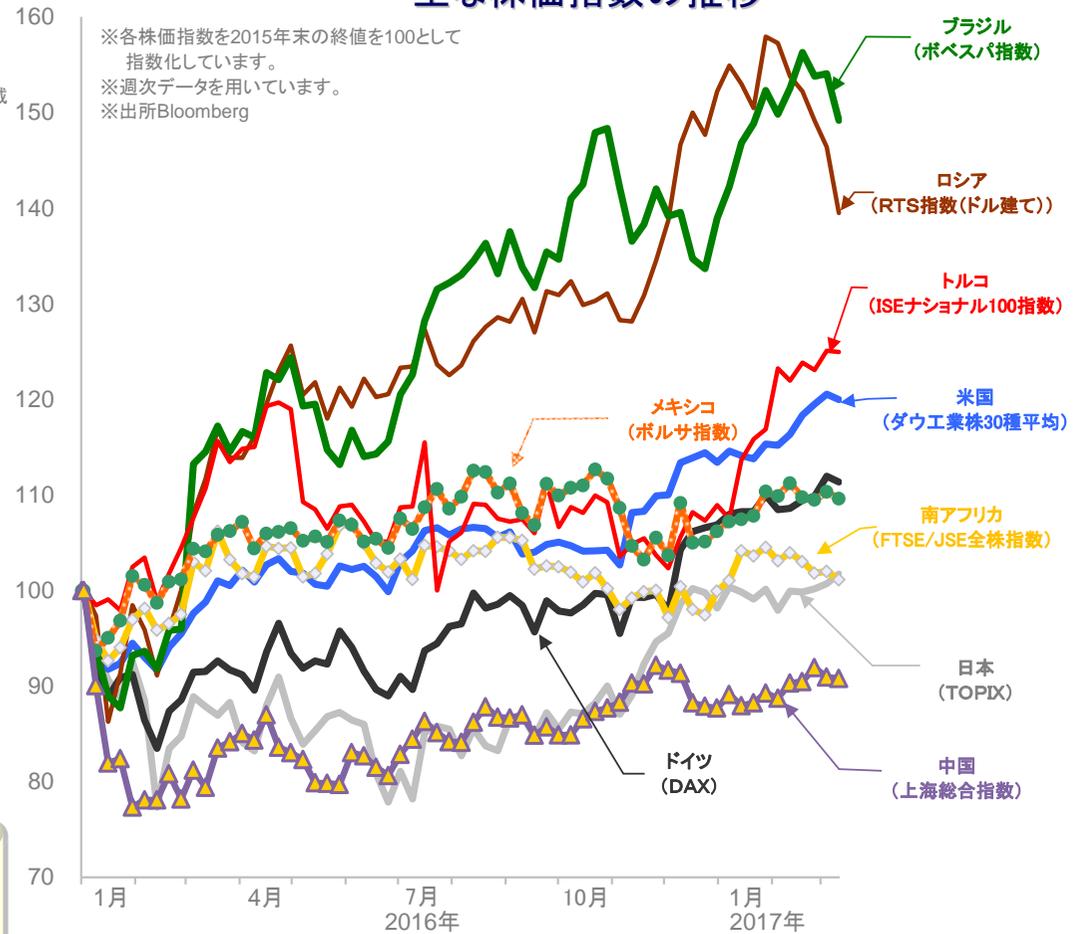
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

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	0.70%	3.00%
	東証株価指数 (TOPIX)	1.02%	1.73%
	JASDAQ INDEX	0.33%	16.17%
米国	ダウ工業株30種平均	-0.49%	19.96%
	S&P500	-0.44%	16.08%
北米	ナスダック総合株価指数	-0.15%	17.06%
	カナダ S&Pトント総合指数	-0.65%	19.19%
主要国	英国 FTSE100	-0.42%	17.63%
	ドイツ DAX	-0.53%	11.36%
	フランス CAC40	-0.04%	7.68%
	イタリア FTSE MIB	-0.03%	-8.22%
	オーストラリア S&P/ASX200指数	0.80%	9.06%
	中国 上海総合指数	-0.17%	-9.22%
アジア	韓国 韓国総合株価指数	0.89%	6.94%
	香港 ハンセン指数	0.07%	7.55%
	台湾 台湾加権指数	-0.21%	15.47%
新興国	インド S&P BSE SENSEX	0.39%	10.83%
	ロシア RTS指数(ドル建て)	-4.72%	39.48%
その他	トルコ イスタンブール100種指数	-0.12%	24.93%
	ブラジル ボベスバ指数	-3.16%	49.19%
	メキシコ ボルサ指数(IPC)	-0.66%	9.60%
南アフリカ FTSE/JSE 全株指数	-0.85%	1.14%	

※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、翌週のFOMCにおいて追加利上げが行われるとの見方が広がる中、原油価格の下落が重しとなり、小安い
- 全人代の開催期間中の中国では、投資家の様子見姿勢が強く、小動き
- 原油価格は米国における在庫が前週から増加したことから大幅に下落。ロシアやブラジルといった産油国では下げ幅を拡大
- 世界のREIT相場は長期金利の上昇を嫌気し、下落

●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	3月10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	0.089%	0.078%	+0.011%
米国	2.575%	2.479%	+0.096%
ドイツ	0.485%	0.356%	+0.129%
英国	1.231%	1.185%	+0.046%
カナダ	1.811%	1.702%	+0.109%
オーストラリア	2.977%	2.807%	+0.170%
ニュージーランド	3.398%	3.312%	+0.086%
新興国			
ブラジル	12.25%	12.25%	±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

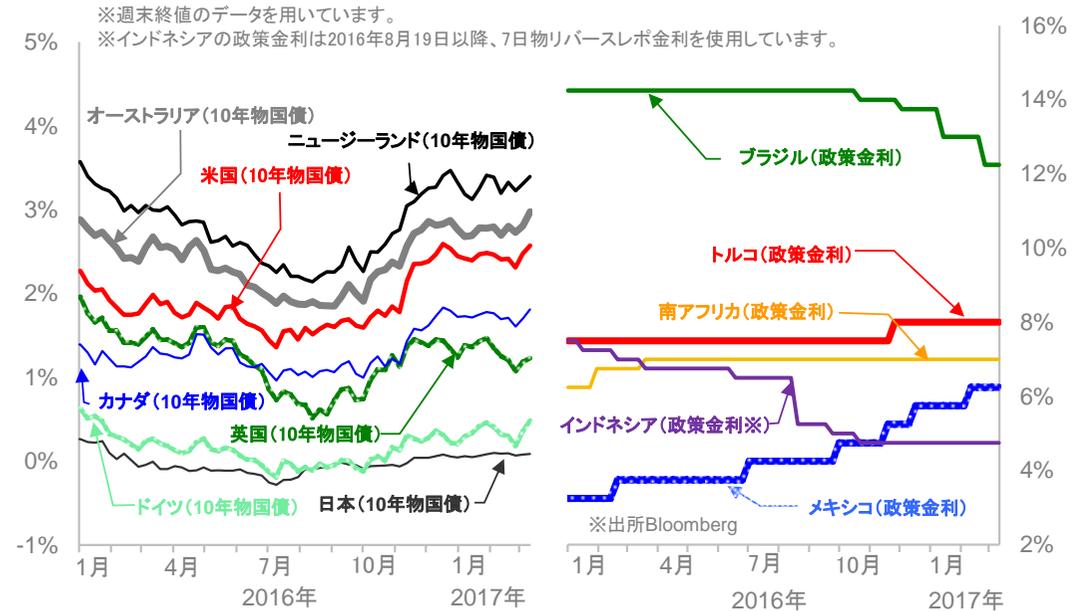
	3月10日	前回基準日	騰落率
祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載			
○ REIT			
東証REIT指数	1781.55	1804.92	-1.29%
S&P先進国REIT指数(ドルベース)	247.92	257.65	-3.78%
○ 商品			
WTI原油先物価格(期近物)	48.49	53.33	-9.08%
トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数	182.65	189.72	-3.72%
ニューヨーク金先物(4月限月)	1201.40	1226.50	-2.05%

※ 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。

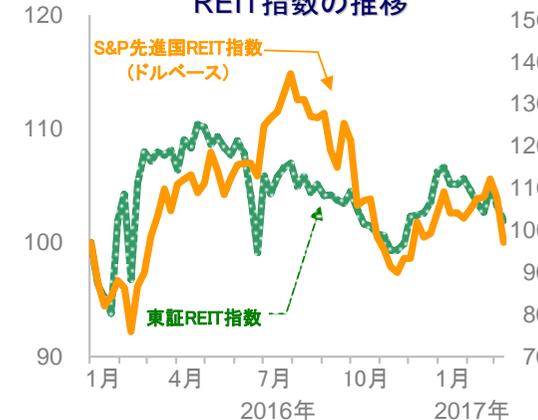
今週の主な予定 (いずれも現地日付、中央銀行は金融政策発表日)

- 政治
  - ・15日: オランダ下院選挙(投開票)
- 主な経済指標
  - ・15日: 2月消費者物価指数、小売売上高(米国)
- 中央銀行
  - ・15日: FOMC
  - ・16日: 日銀、英国、トルコ、インドネシア

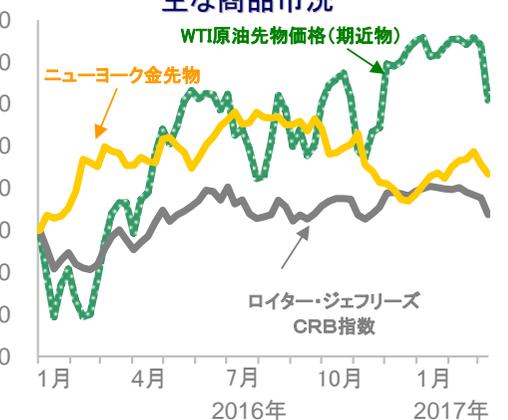
主要国および新興国の金利の推移



REIT指数の推移



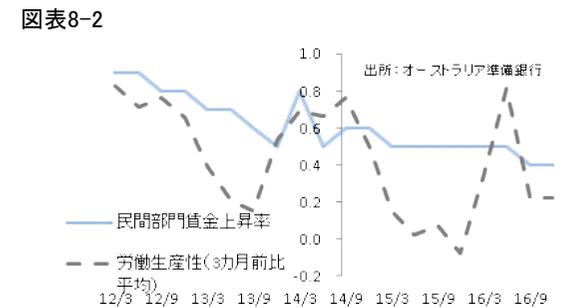
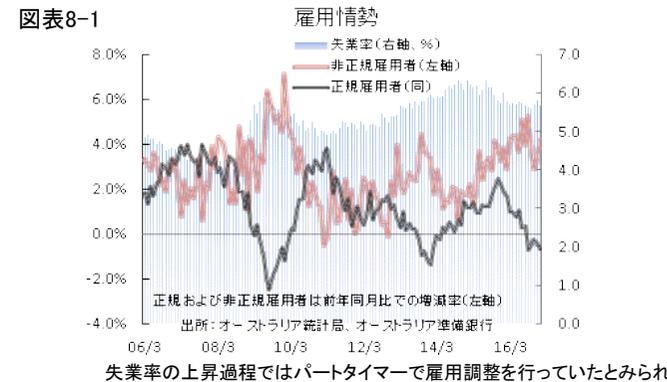
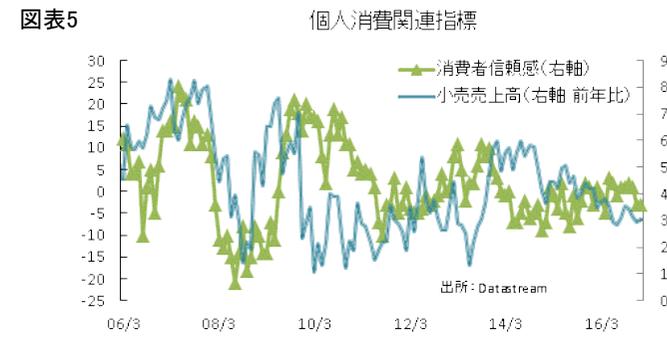
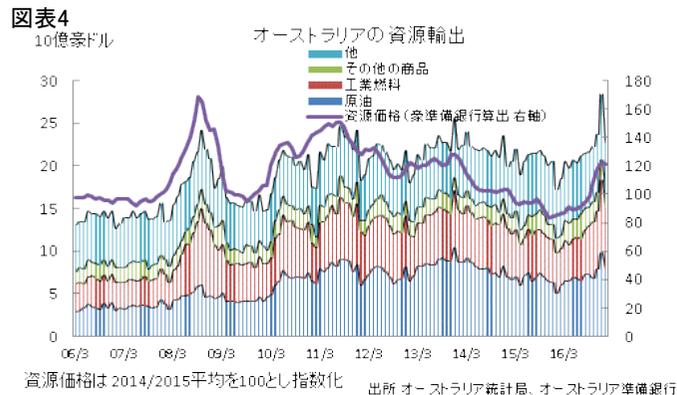
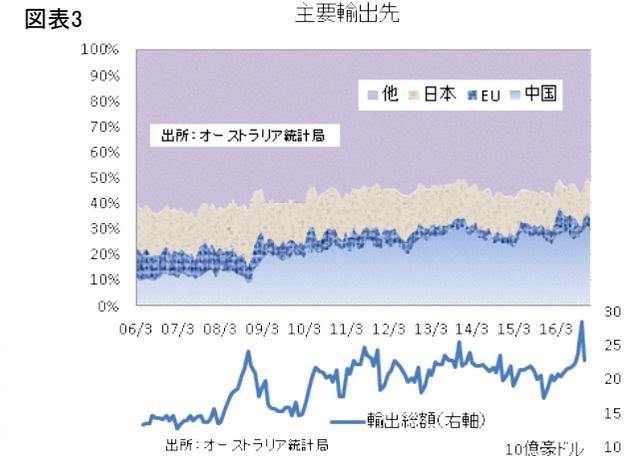
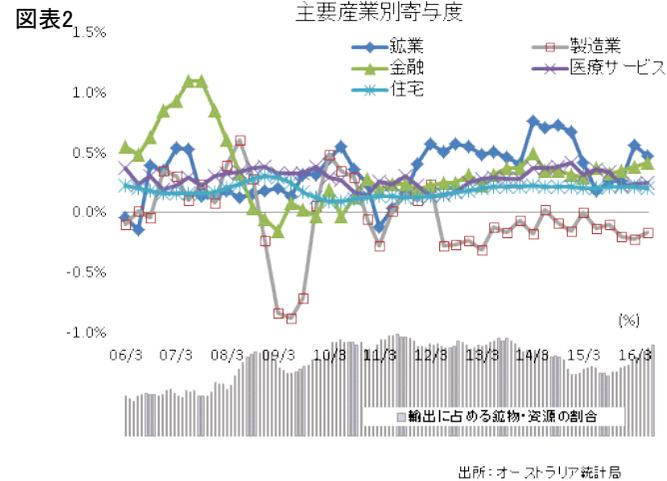
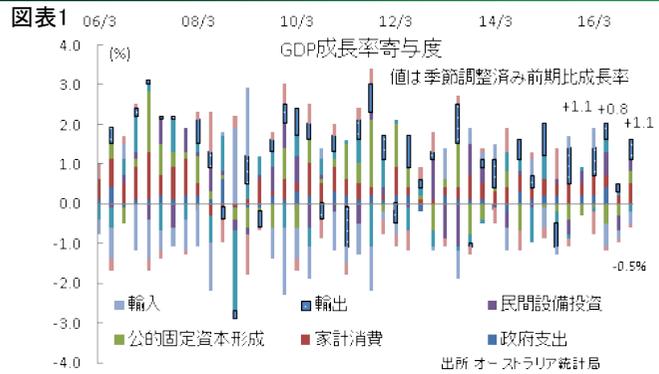
主な商品市況



※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。

○ オーストラリア経済の現状

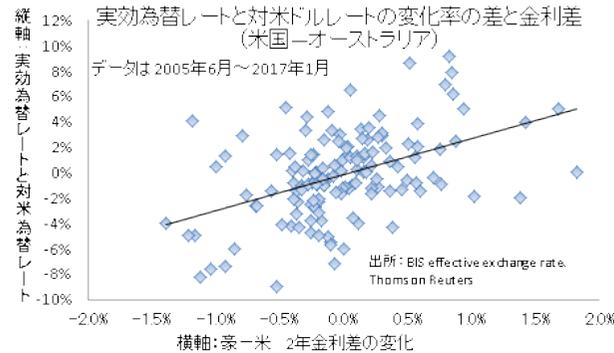


失業率の上昇過程ではパートタイマーで雇用調整を行っていたとみられる

●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。

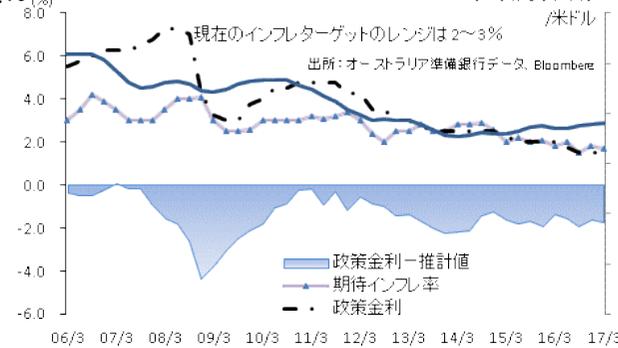
○ オーストラリア経済の現状

図表9



金利差が拡大すれば豪ドルは上振れる傾向がみられる

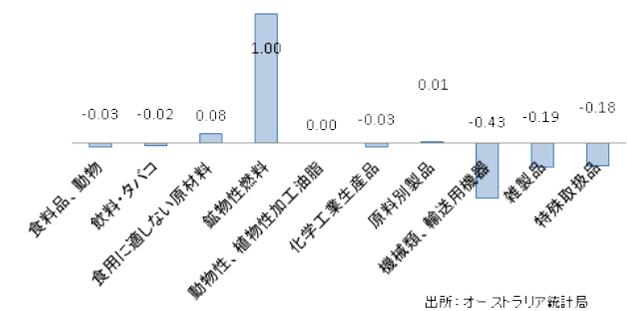
図表10 政策金利と期待インフレ率 オーストラリアドル



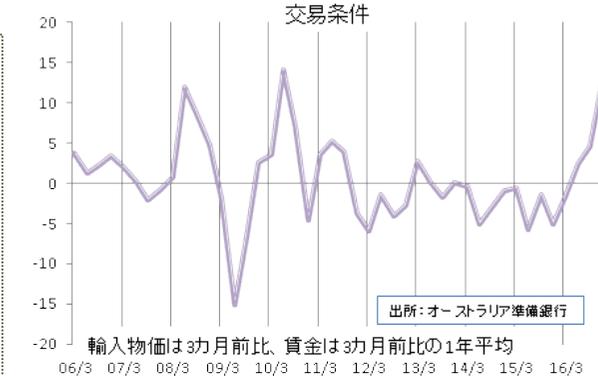
政策金利のあるべき水準を推測する際に有効とされるテイラールールを豪政策金利について適用

図表11

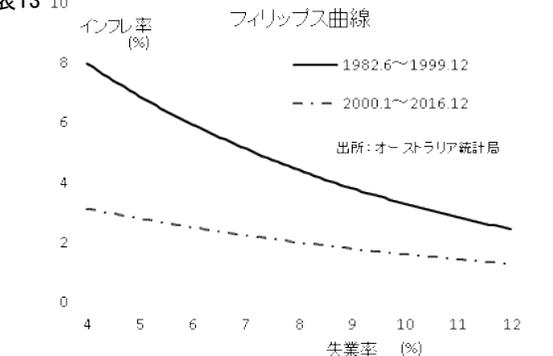
輸入物価の変動寄与度(前期比%)  
2016年10～12月期合計+0.2%



図表12



図表13



2000年代以降、失業率(≒GDPギャップ)とインフレ率との関係は希薄化

○概観

オーストラリアの10～12月期実質GDP成長率は+1.1%(季節調整済、前期比)と前期の同▲0.5%から改善した。2016年の年間経済成長率は+2.4%と同国の潜在成長率とされる+3.0%を幾分下回っている。寄与度別では家計消費は底堅く、設備投資は民間が上昇したが、政府が横這い、景気の底堅さを反映した輸入増が成長の抑制要因となった(図表1)。産業別では製造業は不振であったが、低迷していた鉱業は2015年に底入れしたとみられ小幅に上昇、金融、医療サービス部門は堅調で住宅についても底堅さがみられる(図表2)。資源輸出については中国経済に対する先行きの不安が後退したことで、価格の反発がみられると共に同国向け輸出が増加した。成長率にも輸出の寄与がみられる。10～12月期は準備銀行が算出している資源価格指数も大幅に上昇した。オーストラリアでは中国向け輸出が40%近くとなる時期があったが、その後は30%程度まで低下し、足元では34%程度まで回復している。一時期ほどではないにしても、依然として中国経済の影響を受けやすい状況に変わりはない。資源価格は上昇しており経済成長も続くと思われるが、米国の通商政策の行方、欧州政治情勢、今後の中国の内政課題など不透明要素もあり、大幅な増加は見込みにくい(図表3、4)。

○内需

中国の経済成長率は前年同期からほぼ横ばいが続いているが、オーストラリアでは堅調な個人消費に加え、企業景況感、同信頼感とも良好である(図表5、6)。住宅価格は低下しているが、大幅な上昇が続いた後の調整過程とみられる。都市部での不動産価格高騰は収束し、一部でみられた低金利政策による弊害は後退した(図表7)。労働市場では失業率が昨年9月に5.6%まで低下した後、ほぼ横ばいとなっている。NAIRU(自然失業率)まで低下したと思われ、下げ渋りとなっている。2016年に入りフルタイムの雇用者の増加は止まり、パートタイムで調整する状態となっていた。これは完全雇用に近いことや、賃金上昇率は伸び悩んでいるが労働生産性も低下しているため、実質的には高コスト体質に近づいており、フルタイムの雇用増は望みにくくなっているようだ。労働市場の改善は休止状態だがパートタイムの増加は続くと思われる(図表8-1、8-2)。

○物価

オーストラリアにおいても物価上昇率は主要国同様に低調である。昨年12月の消費者物価上昇率は1.5%(調整後前年同月比)で準備銀行発表の期待(予想)インフレ率もほぼ同水準にある。輸入物価も鉱物性燃料は上昇したが、他は低調なまま国内物価への影響も限定的とみられる。このところの資源価格の回復で交易条件は改善しており、デフレ圧力は高まらないとみられる。鉱物資源価格の回復で低インフレ状態からの脱却も予想される(図表10、11、12)。

○金融政策と為替レート

為替レートは現在、底入れから緩やかな上昇基調となっている。為替レートが下落基調だったのは景気減速、資源価格安に加え金利差(米国との政策金利差)縮小の影響が強かったためとみられる。政策金利のあるべき水準を推計したテイラールールによる値と実際の政策金利との乖離(政策金利-推計値)は失業率の低下局面でマイナス幅の拡大が続いたが、足元では横ばいで推移している。低インフレの定着で2015年以降、政策金利と期待(予想)インフレ率はほぼ一致している(図表9、10)。近年、準備銀行は自国為替レートの水準を高いと考え下落を容認していたが、現在ではファンダメンタルズの改善や利下げサイクルの終了観測などから為替レートは水準を切り上げている。オーストラリアでも雇用とインフレの関係は希薄化しており雇用の改善が直接インフレに結び付くことは起きにくい経済構造に変化している。今後同国の物価上昇率は資源価格の影響を受けやすい状態に変化がないとみられるが、先進国中心に世界景気の回復、資源価格の安定も予想されることから低インフレ状態からは脱しつつあるように思える。

●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。