

◎おもな出来事

・経済指標：米国では、4月の中小企業楽観指数が前月から小幅に低下したものの、高水準を維持した。4月の小売売上高は市場予想を小幅に下回った一方、5月のミシガン大学消費者信頼感指数は市場予想を上回った。ユーロ圏では3月の鉱工業生産が市場予想を下回った。中国では4月の輸出・入(米国・ドル建ておよび中国・人民元建て、前年比)がいずれも前月から鈍化した。・中央銀行：ECB総裁は、ユーロ圏景気の回復は進んだものの、景気刺激が成功したと宣言するには時期尚早との考えを示した。イングランド銀行は政策金利を据え置くと同時に、経済成長率見通しに關し2017年を下方修正、2018年および2019年を上方修正した。ニュージーランド準備銀行は政策金利の据え置きを決定し、同総裁は現行の政策金利を相当の期間維持する考えを示した。・政治：米国大統領はFBI長官を電撃解任した。韓国大統領選では革新系野党候補者が勝利した。

✓外国為替相場の動き

米国・ドルは、早期の利上げ観測を背景に主要国通貨に対して上昇

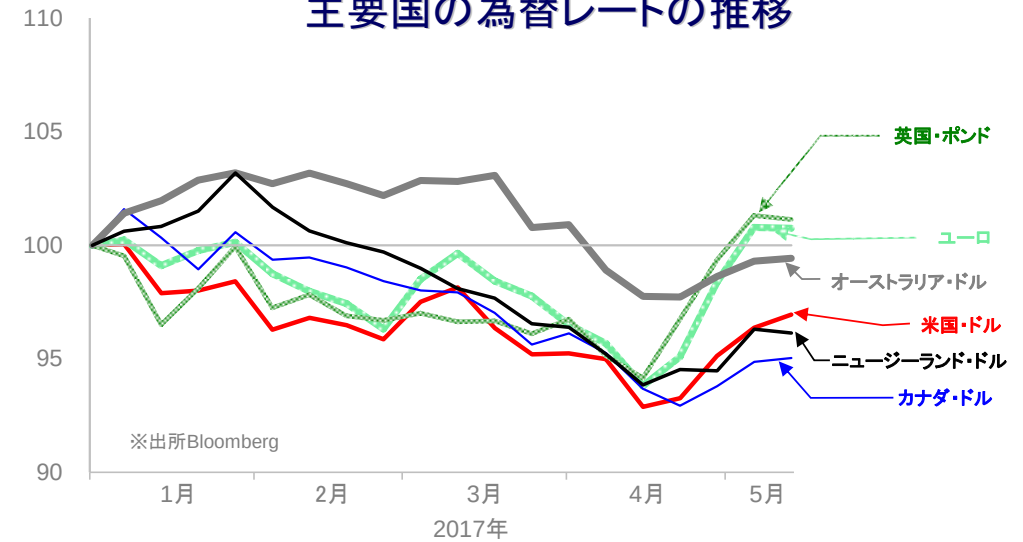
- 英国・ポンドは中央銀行総裁が政策金利据え置きを正当性を強調したことから、ニュージーランド・ドルは当面の政策金利が低位にとどまるとの見方が広がり、ともに下落
- 原油価格は、米国における原油在庫の減少を受けて上昇した。新興国通貨では、ブラジル・レアルやメキシコ・ペソといった産油国通貨の上昇幅が拡大

✓外国為替市場

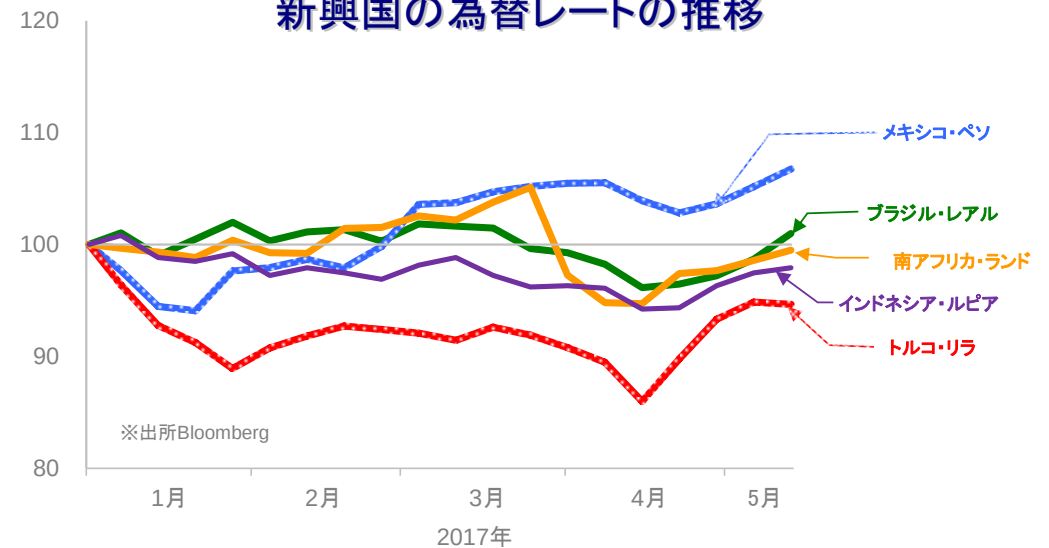
	通貨	5月12日	前回基準日	騰落率
主要国	米国・ドル	113.38	112.71	+0.59%
	ユーロ	123.89	123.93	-0.03%
	英国・ポンド	146.15	146.40	-0.17%
	カナダ・ドル	82.69	82.55	+0.17%
	オーストラリア・ドル	83.74	83.63	+0.14%
	ニュージーランド・ドル	77.85	77.99	-0.17%
新興国	ブラジル・レアル	36.297	35.474	+2.32%
	メキシコ・ペソ	6.022	5.933	+1.50%
	トルコ・リラ	31.666	31.737	-0.23%
	南アフリカ・ランド	8.486	8.408	+0.93%
	インドネシア・ルピア※	0.850	0.846	+0.47%
	中国・人民元	16.419	16.318	+0.62%

※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2016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

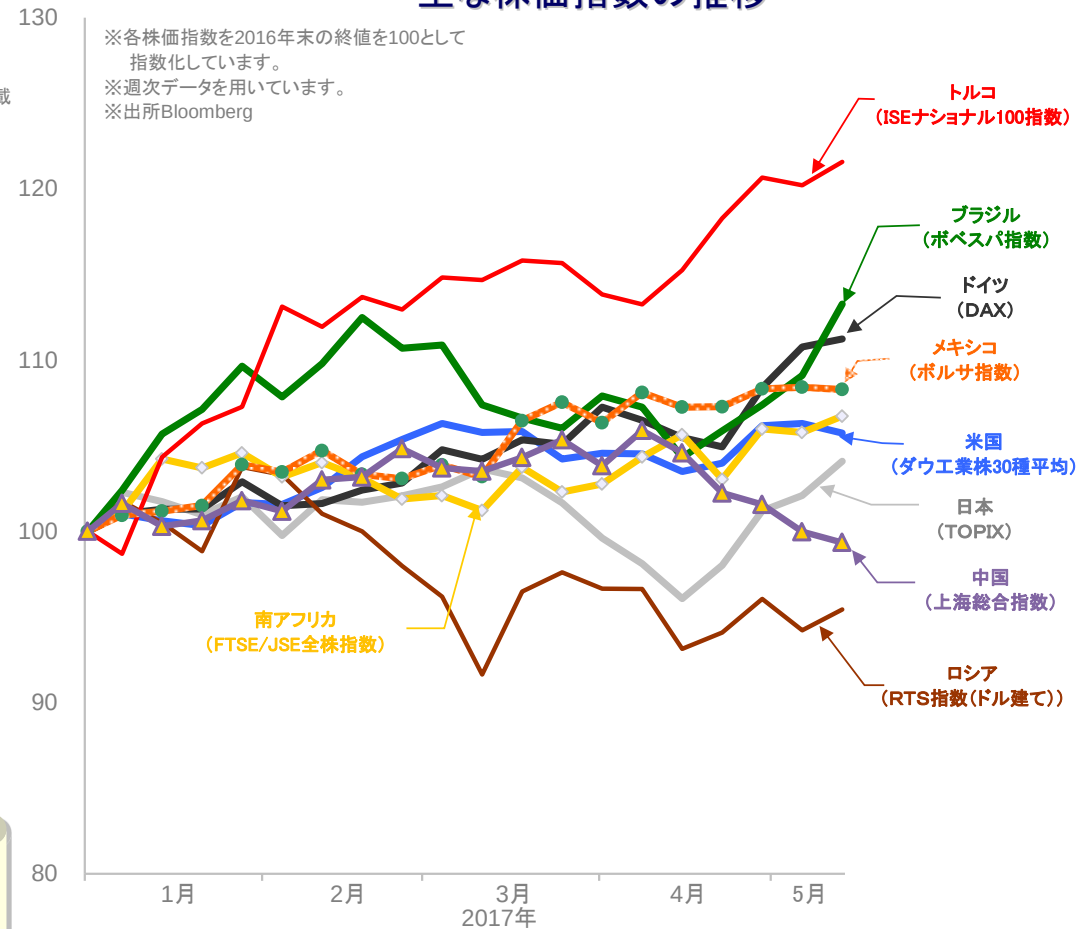
2017年5月15日

株式市場

		2016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	2.25%	4.03%
		東証株価指数 (TOPIX)	1.96%	4.09%
		JASDAQ INDEX	2.23%	10.82%
	米国	ダウ工業株30種平均	-0.53%	5.74%
	北米	S&P500	-0.35%	6.79%
		ナスダック総合株価指数	0.34%	13.71%
		カナダ	S&PTロント総合指数	-0.28%
	英国	FTSE100	1.89%	4.10%
	ドイツ	DAX	0.42%	11.23%
	フランス	CAC40	-0.50%	11.17%
イタリア	FTSE MIB	0.43%	12.17%	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	0.01%	3.02%	
新興国	中国	上海総合指数	-0.63%	-0.65%
	韓国	韓国総合株価指数	2.00%	12.81%
	香港	ハンセン指数	2.78%	14.34%
	台湾	台湾加権指数	0.88%	7.92%
	インド	S&P BSE SENSEX	1.10%	13.38%
	ロシア	RTS指数(ドル建て)	1.30%	-4.56%
	トルコ	イスタンブール100種指数	1.14%	21.57%
	ブラジル	ボベスパ指数	3.82%	13.27%
	メキシコ	ボルサ指数 (IPC)	-0.12%	8.29%
	南アフリカ	FTSE/JSE 全株指数	0.90%	6.73%

※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

世界の株式相場はまちまちの動き

- 日本および英国では、自国通貨の下落が支援材料となり、上昇
- 中国では、当局による規制に対する警戒感から週半ばにかけて下げた後、「一帯一路」構想に対する期待から底堅く推移
- 韓国では、新大統領選挙後の財政政策に対する期待から上昇
- ブラジルでは、下院における年金改革法案の採決に対する楽観的な見方を背景に、堅調に推移

●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。

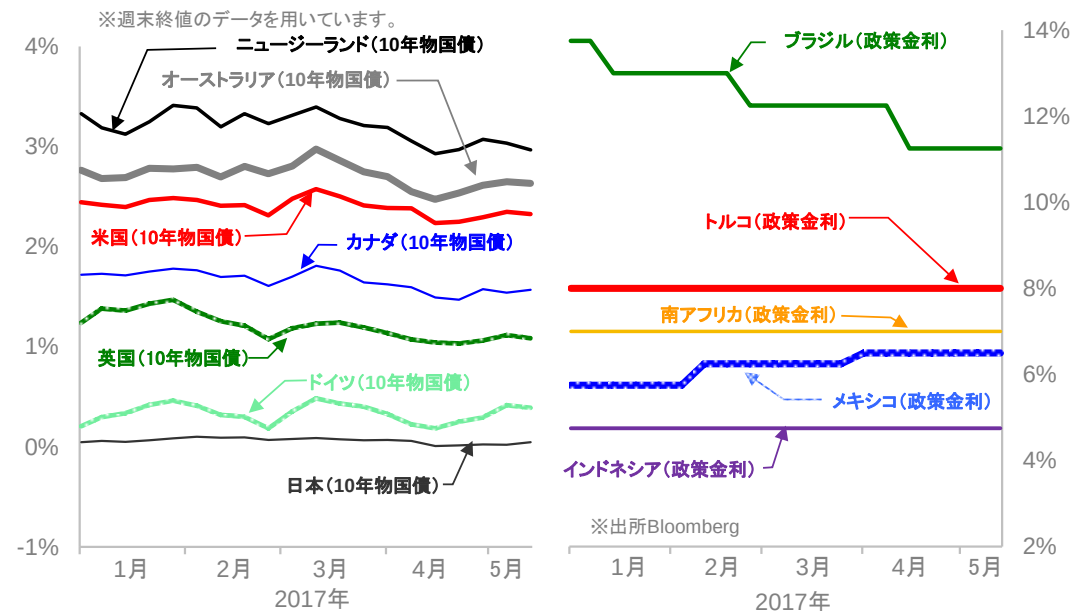
ウィークリー・マーケット・レポート

2017年5月15日

金利

国	5月12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	0.047%	0.021%	+0.026%
米国	2.327%	2.350%	-0.023%
ドイツ	0.391%	0.418%	-0.027%
英国	1.086%	1.117%	-0.031%
カナダ	1.571%	1.542%	+0.029%
オーストラリア	2.635%	2.648%	-0.013%
ニュージーランド	2.968%	3.034%	-0.066%
新興国			
ブラジル	11.25%	11.25%	±0.00%
メキシコ	6.50%	6.50%	±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

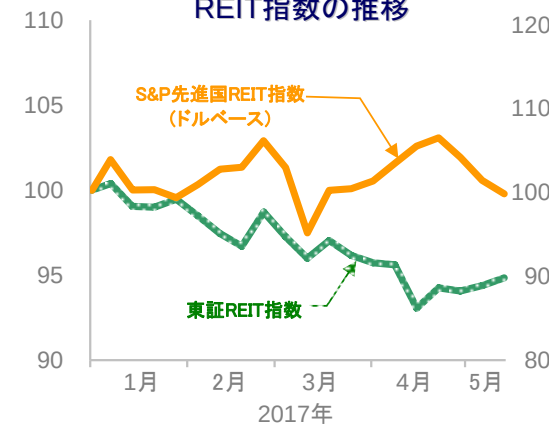
	5月12日	前回基準日	騰落率
祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載			
○ REIT			
東証REIT指数	1760.07	1751.69	+0.48%
S&P先進国REIT指数(ドルベース)	253.74	255.75	-0.79%
○ 商品			
WTI原油先物価格(期近物)	47.84	46.22	+3.50%
トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数	181.69	177.92	+2.12%
ニューヨーク金先物(6月限月)	1227.70	1226.90	+0.07%

※ 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。

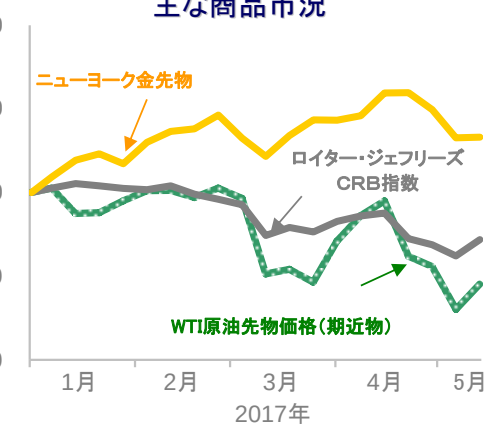
今週の主な予定 (いずれも現地日付、中央銀行は金融政策発表日)

- 主な経済指標
 - ・15日: 4月小売売上高、鉱工業生産(中国)
 - ・16日: 4月住宅着工件数(米国)
 - ・18日: 1～3月期GDP統計(日本)
- 中央銀行
 - ・18日: メキシコ、インドネシア

REIT指数の推移



主な商品市況

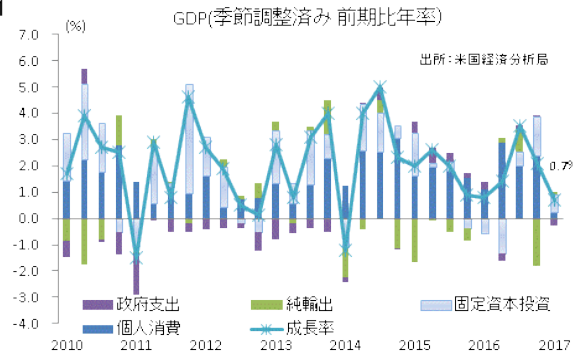


※各指数は、2016年末の終値を100として指数化しています。※週次データを用いています。※出所Bloomberg

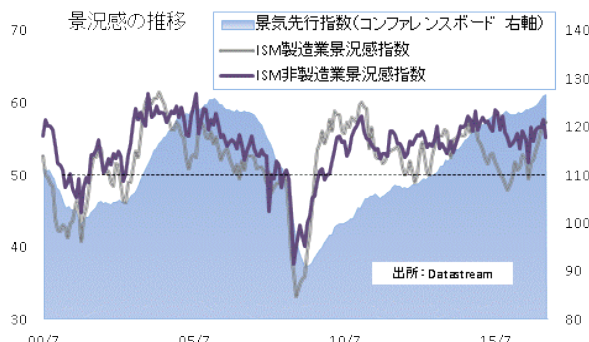
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

○ 米国経済と金融政策

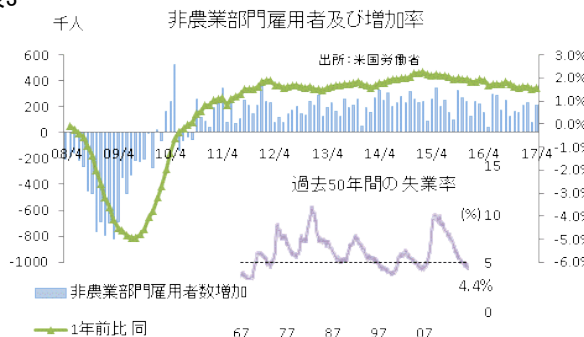
図表1



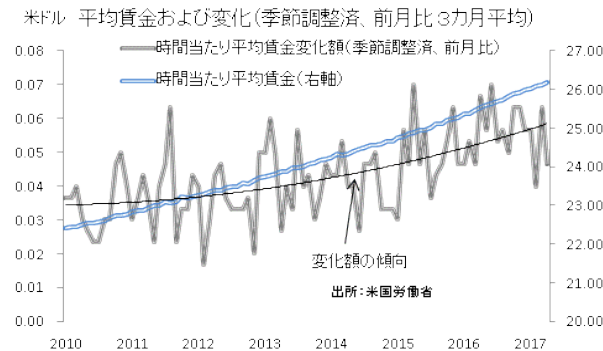
図表2



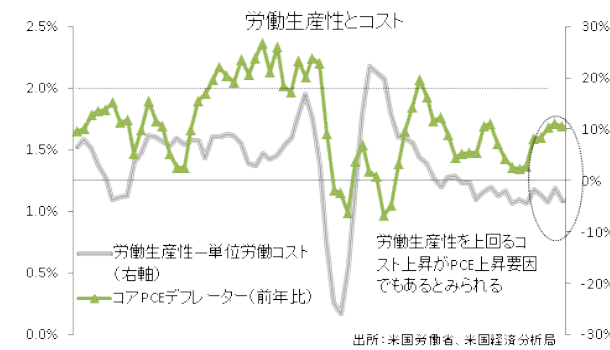
図表3



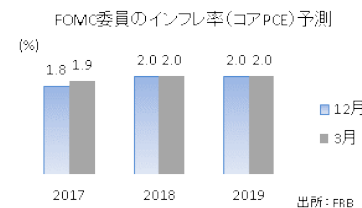
図表4



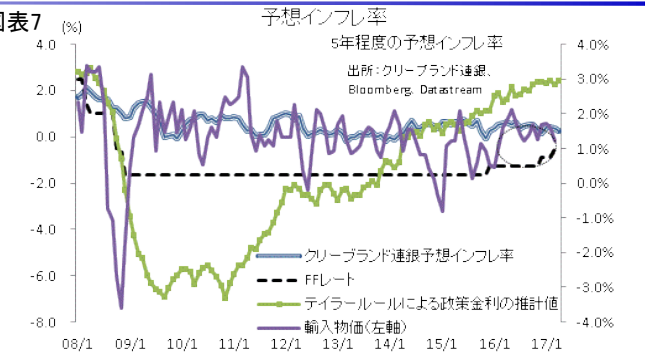
図表5



図表6

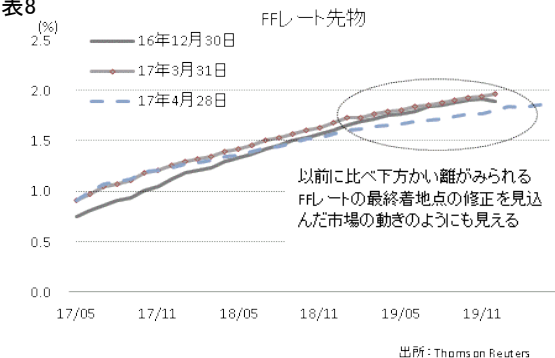


図表7

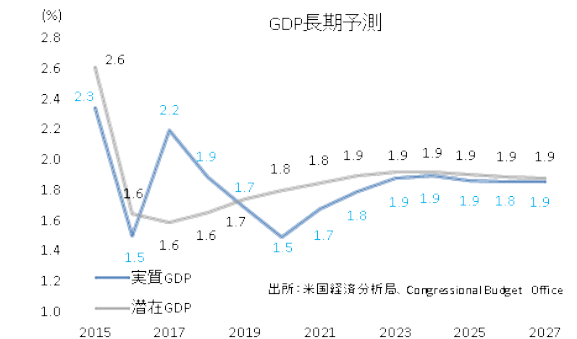


テイラールールは均衡実質レート1.0%とした。推計値＝均衡実質金利＋インフレ率＋α×インフレ率差異（実際－目標）＋β×オクン係数×失業率差異（自然失業率－実際）

図表8



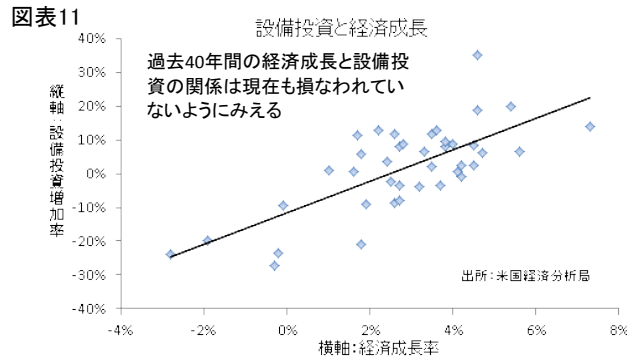
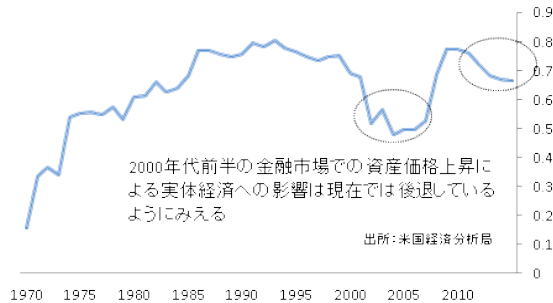
図表9



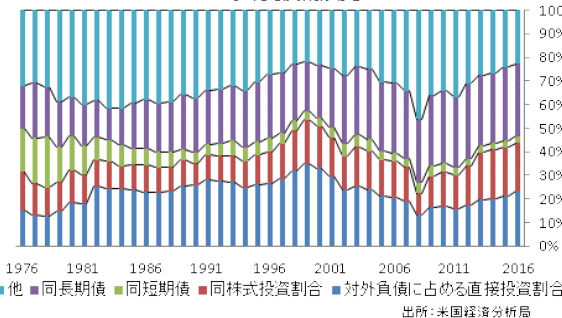
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客様の投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客様自身の判断でなさるよう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

○ 米国経済と金融政策

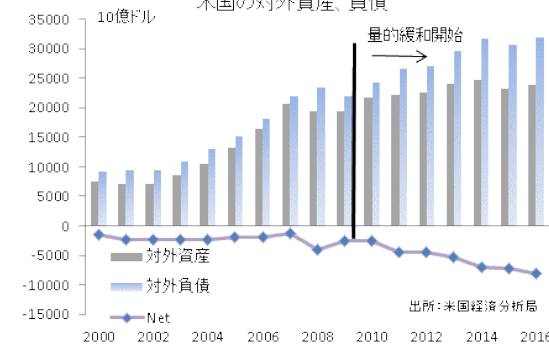
図表10 設備投資と経済成長率(過去20期の相関)



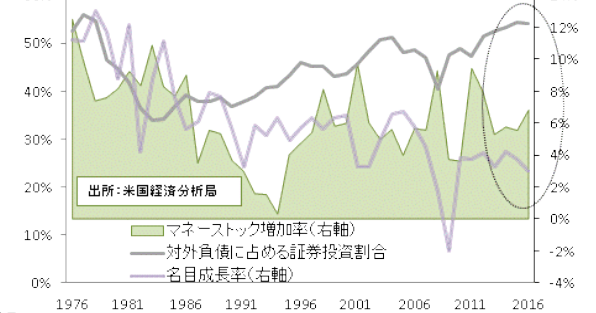
図表12 対外負債構成比



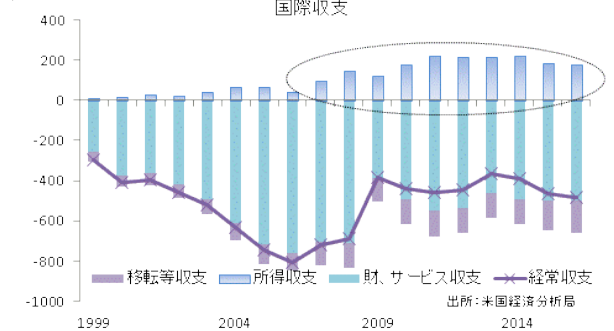
図表13 米国の対外資産、負債



図表14 対外負債と名目成長率



図表15 国際収支



○ 米国経済の現状

2017年1～3月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+0.7%と前期から減速した。輸出は増加に転じたが、個人消費、設備投資が減速要因となっている(図表1)。また、ISM景況感指数をみると、製造業については水準は高いものの前月から低下しており、景気減速を予想させるとの意見もみられる。一方、非製造業については好調で、景気先行指数も高い水準にある(図表2)。

○ 労働市場

失業率は4.4%とほぼ完全雇用に近い水準が続いている。長期間でみても年間平均でこの水準まで低下した期間は少ない(図表3)。時間当たり賃金は変化額では頭打ち感もあるが、傾向としては依然緩やかな上昇が続いている(図表4)。

○ 物価

FRBの重視するコアPCEデフレーターはこれまで上昇傾向がみられていたが足元では停滞しており、水準も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も一因となっているように思われる(図表5、6)。クリーブランド連銀が発表している期待インフレ率は1.5%を僅かに超えた水準で、コアPCEとほぼ同水準にある(図表7)。

○ 金融政策

足元の景気が良好であるため6月の利上げは市場にほぼ織り込まれたと考えられる。テイルールによる試算では、政策金利は失業率の低下により上昇バイアスが強まっているため3%近辺にある(図表7)。金利先物市場の参加者が予想するFFレートは2019年後半にはほぼ2%に達する(図表8)。FOMCメンバーが3月に予想した2019年末の同金利の予測中央値は2.6～3.3%となっている。長期均衡利子率≒潜在成長率+インフレ率と考えると、現在の長期金利の水準は依然低いが、これは潜在成長率のさらなる低下を予見したものというよりもむしろ、流入資本による影響が大きいと考えられる。流入資本が長期金利の低位安定に寄与しているとみられる。米国経済は対外債務の増加は著しいが、一方で設備投資等の経済成長率を維持する経済システム、機能も自律している。これはGDP成長率と設備投資増加率の相関の高さや対外債務に占める直接投資割合の増加からも窺われる(図表10、11、12)。

○ 量的緩和について

米国対外債務の増加はリーマンショック後の大規模な量的緩和が呼び水となったようにもみえる。このところ名目成長率が低下する中、証券投資割合が増加していることは注視される(図表14)。米国は純債務国ながらも金融収支はプラスであり流入した資本を対外投資に振り向けることで所得収支を黒字化している(図表15)。12月にも予想されるFRBのバランスシート縮小(≒金融の正常化)が仮に始まると、国際的な資本の動きに影響を及ぼすことも考えられる。

●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。