

Market Watching

市場レポート

テーマ: Weekly Market Report (2017年9月18日～) 発表日: 2017年9月19日 (火)
 ~FRBバランスシート縮小は、金融市場の歴史的な転換に繋がる~

第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 鷹峰 義清 (03-5221-4521)

今週のスケジュール

今週の経済指標・イベント・注目材料

発表日	国	指標・イベント	注目度	コンセンサス	レンジ	前回	備考
9月18日(月)	日本	祝日					
	欧州	欧消費者物価(8月): 確定値		+1.5%	+1.3~+1.5%	+1.5%	前年比
	米国	-					
9月19日(火)	他	I A E A (国際原子力機関) 総会 (~9/22)	★				
	日本	-					
	欧州	独ZEW景況指数(9月)・期待指数		+12.0	+4.6~+16.0	+10.0	
9月20日(水)	米国	住宅着工(8月)	★	118.0	112.0~121.0	115.5	万戸
	米国	輸入物価(8月)		+0.3%	0.0~+0.5%	+0.1%	前月比
	日本	通関統計(8月)・貿易収支	★	+1,044	▲352~+3,450	+4,217	億円・未季調
9月21日(木)	日本	基準地価(2017年)・全国平均				▲0.6%	前年比
	欧州	-					
	米国	中古住宅販売(8月)	★	548	540~550	544	万戸
	米国	FOMC・政策金利(上限)	★★★	1.25%	1.25~1.50%	1.25%	FF金利誘導目標
	米国	(下限) (バランスシート)	★★★	1.00%	1.00~1.25%	1.00%	FF金利誘導目標
9月22日(金)	米国	イェレンFRB議長記者会見	★★★			維持	
	日本	金融政策決定会合・政策金利	★★	▲0.10%	▲0.10%	▲0.10%	政策金利水準
	日本	黒田日銀総裁記者会見	★★★				
	欧州	ECB月報					
	欧州	ドラギECB総裁講演	★★★				
	米国	連邦住宅局(FHFA)住宅価格(7月)	★	+0.4%	+0.2~+0.5%	+0.1%	前月比
	米国	景気先行指数(8月)		+0.2%	+0.1~+0.5%	+0.3%	前月比
	米国	フィラデルフィア連銀景況指数(9月)	★	+17.1	+0.3~+19.0	+18.9	
	他	10年インフレ連動債入札	★				
	他	南ア金融政策委員会	★	6.50%	6.25~6.75%	6.75%	政策金利水準
9月23日(土)	他	台湾金融政策委員会		1.375%	1.375%	1.375%	政策金利水準
	他	フィリピン金融政策委員会		3.00%	3.00%	3.00%	政策金利水準
	日本	月例経済報告					
9月24日(日)	欧州	欧製造業PMI(9月): 速報値	★★	57.2	56.8~57.7	57.4	
	欧州	メイ英首相、EU離脱に関する声明発表	★★★				
	米国	サンフランシスコ連銀総裁講演					
	米国	カンザスシティ連銀総裁講演					
9月23日(土)	他	ダラス連銀総裁講演					
	他	インドネシア金融政策委員会	★	4.50%	4.25~4.50%	4.50%	政策金利水準
9月23日(土)	他	NZ総選挙					
	他	NAFTA再交渉第3回協議(~9/27)	★★				
9月24日(日)	欧州	独連邦議会選挙	★★★				

(注) 市場コンセンサス、予測レンジは各種ベンダー調査に基づく
 注目度は筆者

【先週の動き】

先週は、北朝鮮への制裁決議内容が当初案に比べて緩んだ内容になったことなどもあり、緊迫が一気に高まるといったような懸念がやや後退したことから、全体的にリスクオフからの巻き戻しの動きが優勢となった。米国のハリケーンの被害が、当初懸念されていたほどにはならなかったことも、市場の安心感に繋がった。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【今週の動き】

今週は、FOMCが最大の注目材料。これまでの流れから、今FOMCで10月からのバランスシート縮小が正式に決まる見込みで、市場もこれを概ね織り込んでいる。縮小の概要については6月FOMC時に開示されており、これに沿った内容となるかどうかの一つの焦点。一方、今回のFOMCではメンバーによる政策金利予想も開示される。前回から変更があるかどうか注目され、バランスシートの縮小を行うことで利上げのテンポを緩める予想が増えるのではないかと期待もあるが、ここ数ヶ月の米景気の動向から考えれば、利上げ回数が上方修正されることはあっても下方修正される可能性は低いと判断される。週内には、日銀の他いくつかの新興国でも金融政策の決定会合が行われるが、米欧が緩和政策の縮小へと動き始めて金利に上昇圧力がかかるなかで、新興国にまだ“緩和”の流れが残存していれば、遠くないうちに新興国からの資金流出圧力を高める可能性もある。いずれにせよ、欧米の金融政策の転換はすぐに市場に変動圧力をもたらすものではないが、リーマンショック後続いてきた有り余る資金が前提の市場ではなくなっていくことに繋がる“大転換”であることは間違いない。このほか、北朝鮮情勢には引き続き要注意だが、ミサイル発射実験の内容（飛距離や方角など）が代わり映えしなければ、市場のネガティブな反応はどんどん小さくなっていく。

【債券市場】

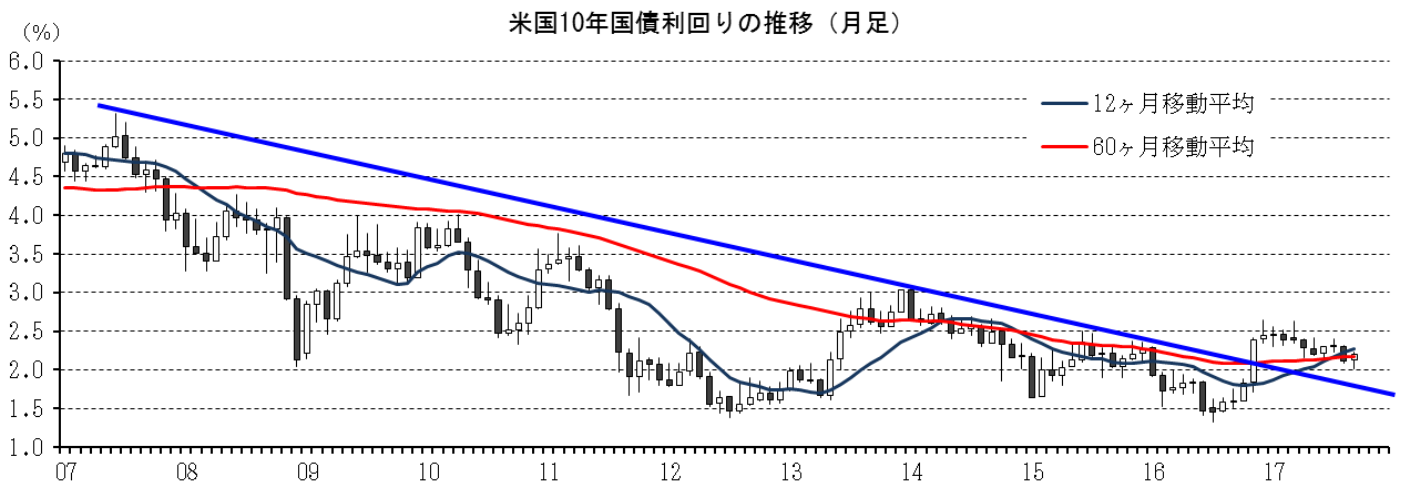
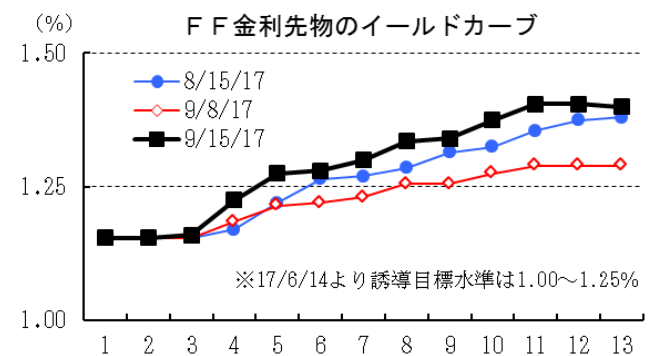
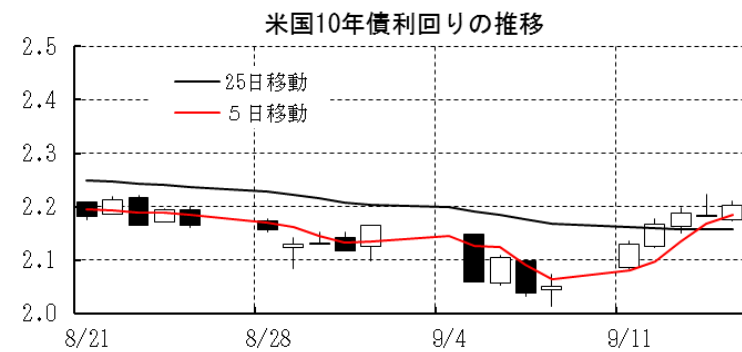
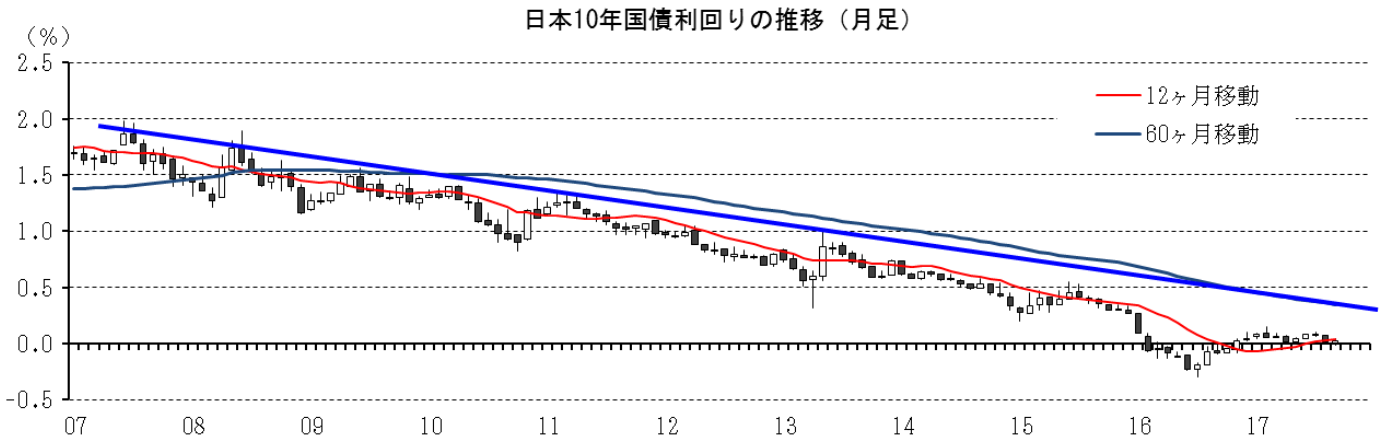
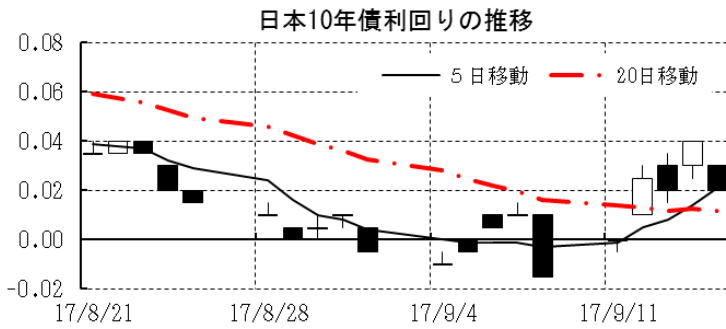
	直近値	直近までの変化率			過去の動き								
		1年前～	1月前～	前週末～	月間					週間			
					6カ月前	5カ月前	4カ月前	3カ月前	2カ月前	1カ月前	3週間前	2週間前	
2年	日本	-0.134	+13	▲2	+2	+8	▲2	+5	+4	▲1	▲3	▲2	+2
	米国	1.380	+65	+3	+12	▲1	+1	+2	+10	▲3	▲2	+1	▲8
	イギリス	0.474	+33	+25	+30	+3	▲5	+6	+23	▲9	▲9	+1	▲2
	ドイツ	-0.700	▲5	+1	+6	+16	+1	+2	+14	▲11	▲5	+0	▲3
	スペイン	-0.276	▲11	+6	+5	▲4	▲9	▲2	+2	▲6	▲3	▲3	+4
	ポルトガル	0.031	▲45	▲4	+3	+60	▲19	▲16	▲14	▲2	▲12	▲8	▲1
	イタリア	-0.179	▲12	+3	+4	▲2	▲5	▲9	+6	▲9	+2	▲4	▲4
	アイルランド	-0.489	▲13	▲1	+3	+10	▲8	+0	+11	▲13	▲7	▲7	▲0
	カナダ	1.600	+103	+36	+8	▲1	▲3	▲3	+41	+21	▲4	+7	+18
	オーストラリア	1.940	+35	+14	+9	▲6	▲10	▲11	+18	+6	+9	+2	▲0
韓国	1.654	+29	▲5	▲1	▲2	▲1	▲1	+6	▲2	+5	▲2	+1	
タイ	1.443	▲10	+6	+8	+3	▲5	▲0	▲2	▲5	▲2	▲1	▲2	
10年	日本	0.020	+6	▲3	+4	+2	▲5	+3	+4	▲1	▲7	▲2	▲1
	米国	2.202	+51	▲7	+15	▲0	▲11	▲8	+10	▲1	▲18	▲0	▲12
	イギリス	1.309	+42	+23	+32	▲1	▲5	▲4	+21	▲3	▲20	+0	▲7
	ドイツ	0.433	+40	+0	+12	+12	▲1	▲1	+16	+8	▲18	▲0	▲7
	ギリシャ	5.437	▲316	▲13	▲2	▲16	▲64	▲25	▲67	▲3	+14	▲1	▲7
	スペイン	1.609	+54	+14	+6	+1	▲2	▲10	▲1	▲4	+6	▲1	▲5
	ポルトガル	2.803	▲62	▲4	+0	+10	▲43	▲49	▲3	▲15	▲5	▲3	▲4
	イタリア	2.078	+75	+3	+12	+23	▲4	▲8	▲4	▲6	▲5	▲2	▲12
	アイルランド	0.724	+23	▲5	+8	+11	▲14	▲7	+12	▲6	▲15	▲4	▲6
	カナダ	2.089	+89	+18	+11	▲1	▲8	▲13	+35	+30	▲21	+4	+7
オーストラリア	2.742	+64	+9	+16	▲2	▲13	▲19	+21	+8	+4	+2	▲8	
韓国	2.250	+69	▲5	+2	+1	+2	+4	▲2	+6	▲0	+3	▲4	
タイ	2.331	+8	▲9	+11	+2	+3	▲9	▲15	▲4	▲12	▲8	▲7	
長短スプレッド	日本	+15.4	▲7	▲0	+2	▲6	▲3	▲3	+0	+1	▲3	▲0	▲3
	米国	+82.2	▲14	▲10	+3	+0	▲12	▲10	+0	+2	▲15	▲1	▲4
	イギリス	+83.5	+9	▲2	+2	▲4	▲0	▲9	▲2	+6	▲10	▲0	▲5
	ドイツ	+113.3	+46	▲1	+6	▲4	▲2	▲3	+2	+19	▲14	▲1	▲3
	スペイン	+188.5	+65	+8	+2	+5	+7	▲8	▲3	+2	+9	+2	▲9
	ポルトガル	+277.2	▲17	▲0	▲2	▲50	▲25	▲33	+10	▲13	+7	+5	▲4
	イタリア	+225.7	+86	+0	+8	+25	+1	+1	▲10	+3	▲7	+1	▲8
	カナダ	+48.9	▲14	▲17	+3	+0	▲5	▲10	▲6	+8	▲17	▲3	▲11
	オーストラリア	+80.2	+29	▲5	+8	+3	▲3	▲8	+3	+2	▲6	▲1	▲8
	韓国	+59.6	+40	+0	+3	+3	+3	+5	▲9	+8	▲5	+5	▲5
タイ	+88.8	+17	▲15	+3	▲1	+8	▲9	▲14	+1	▲10	▲7	▲4	

(注) 「変化幅」は、直近値までの変化幅。プラスは金利の上昇を示す。

「過去の動き」は当該期間の変化幅（例：4週間＝4週間前の週間変化幅、6カ月前＝6カ月前の月間変化幅）を示す。

直近値の単位は%、ただし長短スプレッドはbp。直近値以外の単位はbp。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[株式市場]

[株式市場]		直近値	直近までの変化率			過去の動き							
			1年前～	1月前～	前週末～	月間					週間		
						6カ月前	5カ月前	4カ月前	3カ月前	2カ月前	1カ月前	3週前	2週前
日本	日経平均	19909.50	+21.4	+0.8	+3.3	▲1.1	+1.5	+2.4	+1.9	▲0.5	▲1.4	+1.2	▲2.1
	TOPIX	1638.94	+26.0	+1.4	+2.8	▲1.5	+1.3	+2.4	+2.8	+0.4	▲0.1	+1.4	▲1.6
	日経店頭	3497.15	+42.0	+6.0	+3.6	+1.9	▲2.2	+6.4	+2.6	+2.7	+3.2	+2.2	▲2.3
米国	NYダウ	22268.34	+22.3	+1.2	+2.2	▲0.7	+1.3	+0.3	+1.6	+2.5	+0.3	+0.8	▲0.9
	S P 500	2500.23	+16.4	+1.4	+1.6	▲0.0	+0.9	+1.2	+0.5	+1.9	+0.1	+1.4	▲0.6
	ナスダック	6448.47	+22.8	+1.8	+1.4	+1.5	+2.3	+2.5	▲0.9	+3.4	+1.3	+2.7	▲1.2
	フィラデルフィア半導体	1146.69	+43.0	+4.6	+4.9	+4.3	▲0.6	+8.5	▲5.2	+4.9	+2.7	+3.6	▲2.3
イギリス	FT 100	7215.47	+7.2	▲2.3	▲2.2	+0.8	▲1.6	+4.4	▲2.8	+0.8	+0.8	+0.5	▲0.8
ドイツ	DAX	12518.81	+20.0	+2.8	+1.7	+4.0	+1.0	+1.4	▲2.3	▲1.7	▲0.5	▲0.2	+1.3
欧州	ダウ欧州50	3101.84	+9.6	+1.3	+1.4	+3.0	+0.7	+1.1	▲3.0	▲1.3	▲1.3	+0.5	+0.0
ポーランド	ワルシャワWIG	64535.67	+36.7	+3.6	+0.4	▲0.7	+6.4	▲2.5	+1.5	+2.6	+3.8	+1.7	▲1.4
ロシア	RT	1123.43	+15.7	+9.3	+0.3	+1.3	+0.1	▲5.5	▲5.0	+0.6	+8.8	+3.8	+1.7
メキシコ	ボルサ	49921.84	+8.7	▲2.8	▲0.3	+3.6	+1.5	▲1.0	+2.2	+2.3	+0.4	▲0.6	▲2.0
ブラジル	ボベスバ	75756.52	+30.8	+10.8	+3.7	▲2.5	+0.6	▲4.1	+0.3	+4.8	+7.5	+1.2	+1.6
アルゼンチン	メルバル	23715.54	+49.6	+4.5	▲1.3	+6.0	+3.7	+6.3	▲2.0	▲1.5	+9.3	+0.7	+1.5
オーストラリア	AS 200	5695.02	+8.7	▲1.1	+0.4	+2.7	+1.0	▲3.4	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.3	▲0.9
香港	ハンセン	27807.59	+19.2	+2.3	+0.5	+1.6	+2.1	+4.2	+0.4	+6.1	+2.4	+0.4	▲1.0
韓国	総合	2386.07	+19.3	+2.2	+1.8	+3.3	+2.1	+6.4	+1.9	+0.5	▲1.6	▲0.9	▲0.6
台湾	加権	10580.41	+18.9	+2.6	▲0.3	+0.6	+0.6	+1.7	+3.5	+0.3	+1.5	+0.8	+0.1
タイ	SET	1660.53	+13.5	+6.0	+1.5	+1.0	▲0.6	▲0.3	+0.8	+0.1	+2.5	+2.7	+1.1
インド	ムンバイSENSEX30	32272.61	+13.6	+2.6	+1.8	+3.1	+1.0	+4.1	▲0.7	+5.2	▲2.4	+0.9	▲0.6
中国	上海総合	3353.62	+11.7	+3.1	▲0.3	▲0.6	▲2.1	▲1.2	+2.4	+2.5	+2.7	+1.1	▲0.1
UAE	ドバイ金融市場	3657.23	+5.0	+2.2	+0.4	▲4.1	▲1.8	▲2.3	+1.6	+7.1	+0.1	+0.4	+0.2

(注) 「変化率」は、直近値までの変化率。プラスは株価の上昇を示す。

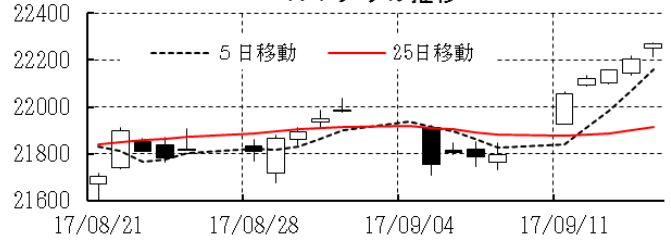
「過去の動き」は当該期間の変化率(例: 4週前=4週間前の週間変化率、6カ月前=6カ月前の月間変化率)を示す。

直近値以外の単位は%。

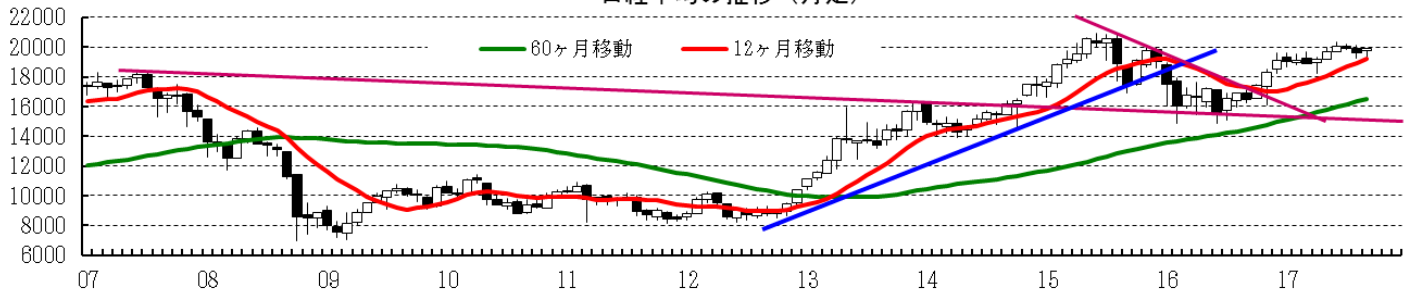
日経平均の推移



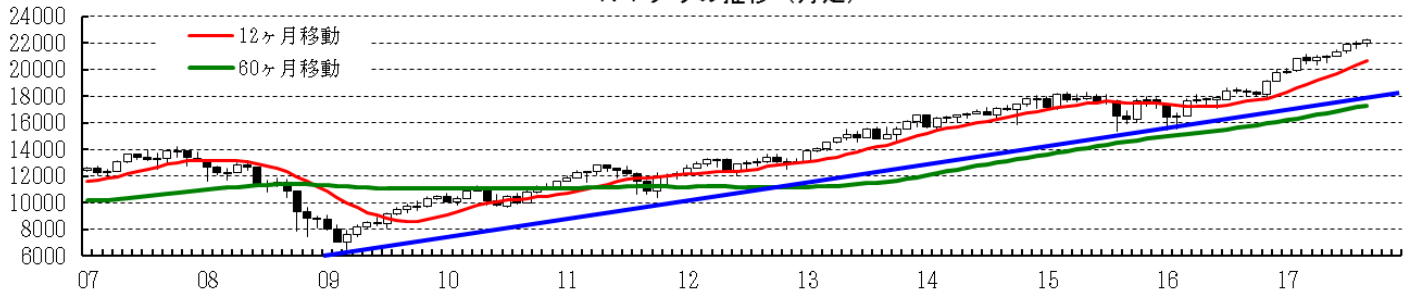
NYダウの推移



日経平均の推移 (月足)



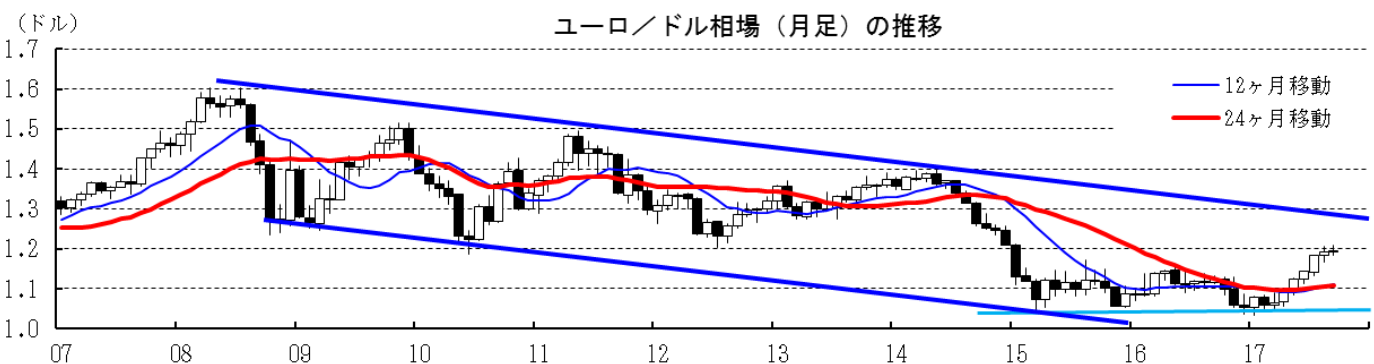
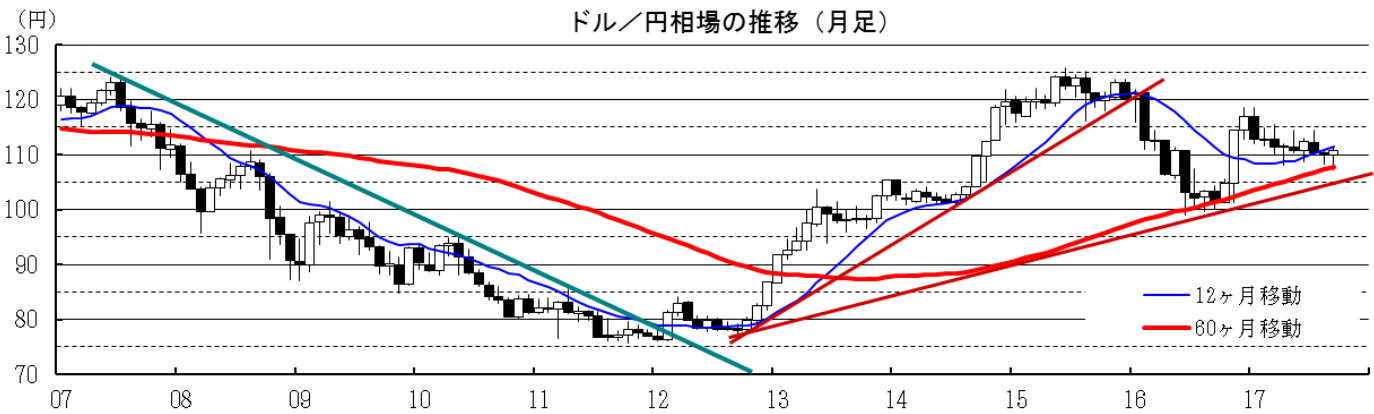
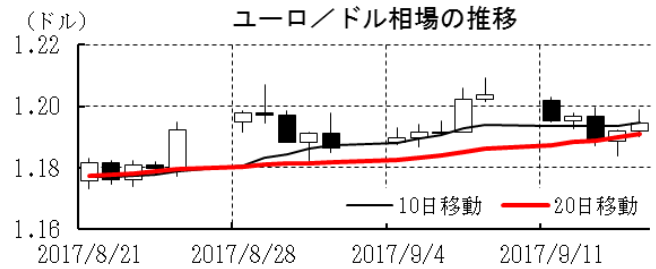
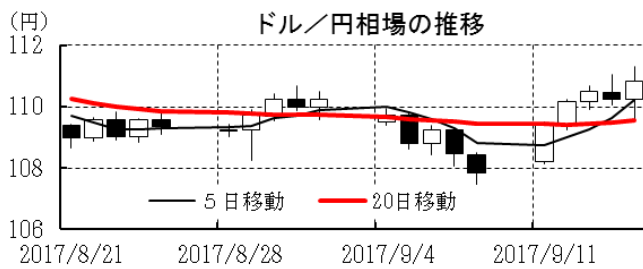
NYダウの推移 (月足)



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[為替]	直近値	直近までの変化率			過去の動き							
		1年前～	1月前～	前週末～	月間					週間		
					6カ月前	5カ月前	4カ月前	3カ月前	2カ月前	1カ月前	3週間前	2週間前
日本円	110.84	▲8.5	▲0.2	▲2.8	+1.2	▲0.1	+0.7	▲1.4	+1.9	+0.3	▲0.8	+2.2
ユーロ	1.1945	+6.2	+1.8	▲0.8	+0.7	+2.3	+3.2	+1.6	+3.6	+0.6	▲0.5	+1.5
イギリスポンド	1.3594	+2.7	+5.6	+3.0	+1.4	+3.2	▲0.5	+1.1	+1.5	▲2.2	+0.6	+1.9
スイスフラン	0.9599	+1.2	+1.3	▲1.7	+0.3	+0.8	+2.7	+1.0	▲0.9	+0.8	▲0.8	+2.2
ポーランドズロチ	3.5801	+6.9	+2.1	▲1.5	+2.4	+2.4	+4.1	+0.5	+3.0	+0.8	▲0.4	+1.7
ロシアルーブル	57.633	+11.0	+3.5	▲0.5	+3.5	▲1.2	+0.6	▲4.2	▲1.4	+3.0	+1.9	+0.2
カナダドル	1.2190	+7.4	+4.5	▲0.3	▲0.1	▲2.6	+1.1	+4.0	+3.7	▲0.0	+0.7	+1.9
メキシコペソ	17.661	+8.7	+0.8	+0.3	+6.9	▲0.5	+1.1	+2.7	+1.8	▲0.5	▲1.1	+0.6
ブラジルリアル	3.110	+5.8	+1.9	▲0.8	▲0.4	▲1.7	▲1.6	▲2.5	+5.5	▲0.7	+0.6	+1.7
アルゼンチンペソ	16.975	▲12.7	+0.6	+1.5	+0.6	▲0.1	▲4.6	▲3.3	▲6.2	+1.8	+0.0	▲0.2
NZドル	0.730	▲0.2	+0.9	+0.5	▲2.6	▲2.0	+3.2	+3.5	+2.5	▲4.5	▲1.1	+1.4
オーストラリアドル	0.8002	+6.5	+2.3	▲0.7	▲0.4	▲1.8	▲0.8	+3.4	+4.1	▲0.7	+0.4	+1.1
韓国ウォン	1131.90	▲1.1	+0.7	▲0.4	+1.1	▲1.7	+1.6	▲2.2	+2.2	▲0.7	+0.5	▲0.4
台湾ドル	30.074	+5.0	+0.8	▲0.2	+1.1	+0.4	+0.5	▲1.1	+0.6	+0.1	+0.0	+0.4
シンガポールドル	1.3453	+1.3	+1.6	▲0.3	+0.4	+0.0	+1.0	+0.5	+1.5	▲0.0	+0.1	+1.0
タイバーツ	33.09	+5.2	+0.6	+0.0	+1.5	▲0.7	+1.6	+0.3	+2.0	+0.2	+0.4	+0.2
インドネシアピア	13240	▲0.5	+0.9	▲0.3	+0.1	▲0.0	+0.0	▲0.0	+0.0	▲0.1	+0.0	+1.0
インドルピー	64.08	+4.4	+0.1	▲0.5	+2.8	+0.9	▲0.4	▲0.1	+0.6	+0.4	+0.0	+0.4
中国人民幣元	6.543	+2.0	+2.0	▲0.7	▲0.2	▲0.1	+1.0	+0.8	+0.7	+1.9	+1.3	+1.0

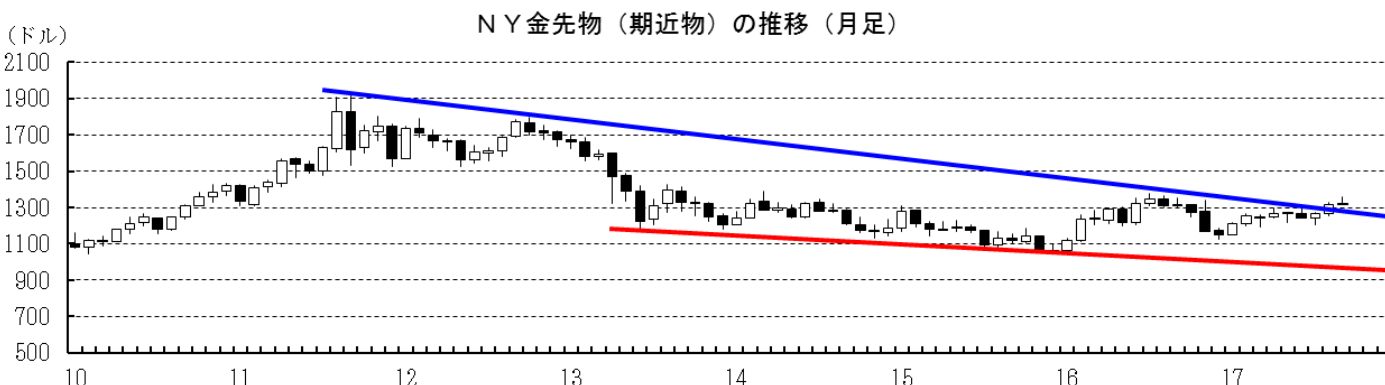
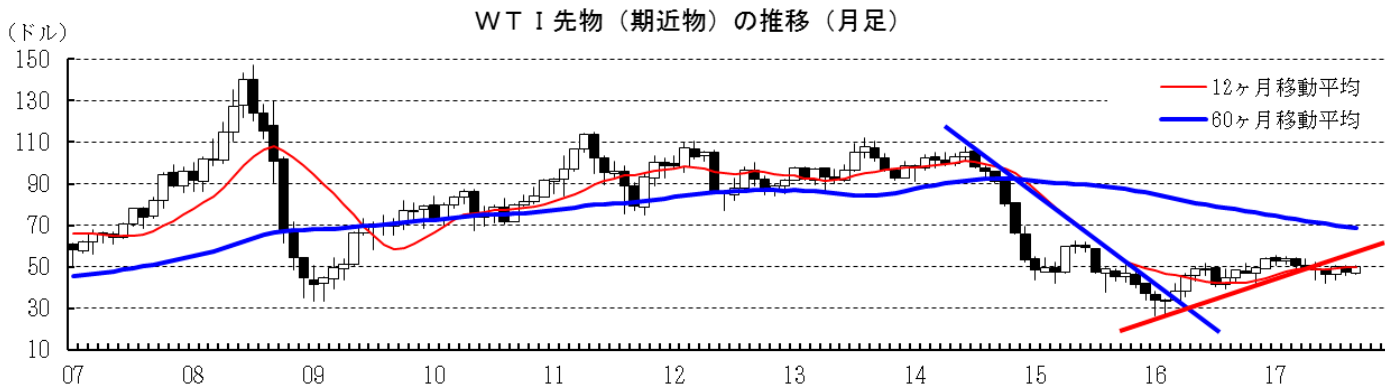
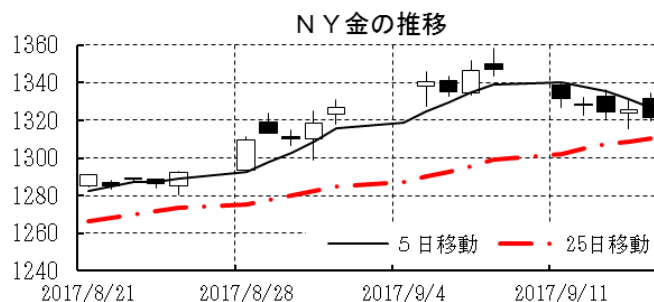
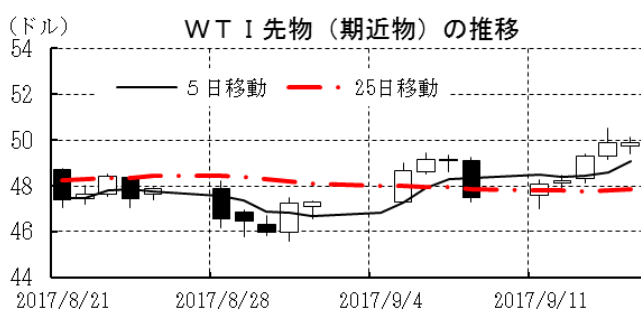
(注) 為替レートは全て対ドルレート。ただし、ユーロ、ポンド、豪ドル、NZドルは当該通貨から見たドル建て。
「変化率」は、直近値までの変化率。すべてプラスは当該通貨の増価を示す。
「過去の動き」は当該期間の変化率(例：4週間＝4週間前の週間変化率、6カ月前＝6カ月前の月間変化率)を示す。
直近値以外の単位は%。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

[商品]	直近値	直近までの変化率			過去の動き							
		1年前～	1月前～	前週末～	月間						週間	
					6カ月前	5カ月前	4カ月前	3カ月前	2カ月前	1カ月前	3週間前	2週間前
WT I	49.89	+13.6	+4.9	+5.1	▲6.3	▲2.5	▲2.0	▲4.7	+9.0	▲5.9	▲1.2	+0.4
北海ブレント	55.62	+19.4	+9.5	+3.4	▲5.3	▲2.8	▲2.5	▲3.9	+8.1	+0.3	+0.6	+2.0
ドバイ	54.21	+26.9	+9.6	+1.9	▲5.8	▲1.6	▲1.4	▲5.8	+9.6	▲2.8	+0.2	+4.6
OPECバスケット	53.63	+28.7	+10.7	+2.1	▲5.6	▲3.0	▲0.4	▲6.3	+9.5	▲1.1	▲0.8	+6.1
金 (NY)	1321.3	+0.6	+3.7	▲1.9	▲0.5	+1.7	+0.3	▲2.3	+2.0	+4.1	+2.6	+1.6
銅 (LDN)	6,507	+36.1	+2.0	▲2.8	▲2.3	▲1.7	▲0.9	+4.5	+7.3	+6.6	+2.5	▲2.1
アルミ (LDN)	2,086	+32.7	+1.8	▲0.6	+2.0	▲2.6	+0.9	▲0.5	▲0.1	+10.4	+3.2	▲1.7
鉛 (LDN)	2,359	+21.2	▲0.9	+4.2	+3.7	▲3.9	▲5.7	+8.1	+1.8	+2.6	+3.0	▲5.4
ニッケル (LDN)	11,090	+14.2	+7.1	▲4.3	▲8.7	▲5.7	▲5.1	+4.7	+8.8	+15.5	+4.8	▲3.7
スズ (LDN)	20,540	+7.8	+2.2	▲0.0	+4.9	▲1.4	+2.1	▲1.7	+3.4	+0.1	+1.5	▲0.4
銀 (NY、現物)	17.58	▲7.4	+5.7	▲2.1	▲0.3	▲5.8	+0.8	▲4.1	+1.2	+4.6	+3.9	+1.3
プラチナ (NY、現物)	969	▲6.1	+0.7	▲3.8	▲7.2	▲0.5	+0.5	▲2.4	+1.4	+6.2	+3.3	+0.0
小麦 (シカゴ)	449.00	+12.4	+4.5	+8.5	+0.4	▲1.8	+2.6	+19.0	▲7.1	▲13.5	+2.7	▲1.6
大豆 (シカゴ)	308.00	▲0.2	+4.1	+2.4	▲7.3	+1.1	▲4.4	+2.1	+4.7	▲7.6	▲1.1	+2.6
コーン (シカゴ)	354.75	+7.5	▲0.1	+3.1	▲0.7	▲1.7	+3.9	▲0.4	+0.1	▲7.7	+0.4	+1.3
CRB	184.05	+1.9	+4.4	+1.6	▲2.5	▲2.2	▲1.1	▲2.8	+4.5	▲1.0	+1.8	+0.1
JOC	108.48	+14.8	+2.3	▲1.0	+0.6	▲0.5	▲1.1	▲1.4	+0.9	+2.4	+0.2	+1.2

(注) 「変化率」は、直近値までの変化率。プラスは商品価格の上昇を示す。
「過去の動き」は当該期間の変化率(例：4週間前=4週間前の週間変化率、6カ月前=6カ月前の月間変化率)を示す。
直近値以外の単位は%。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。