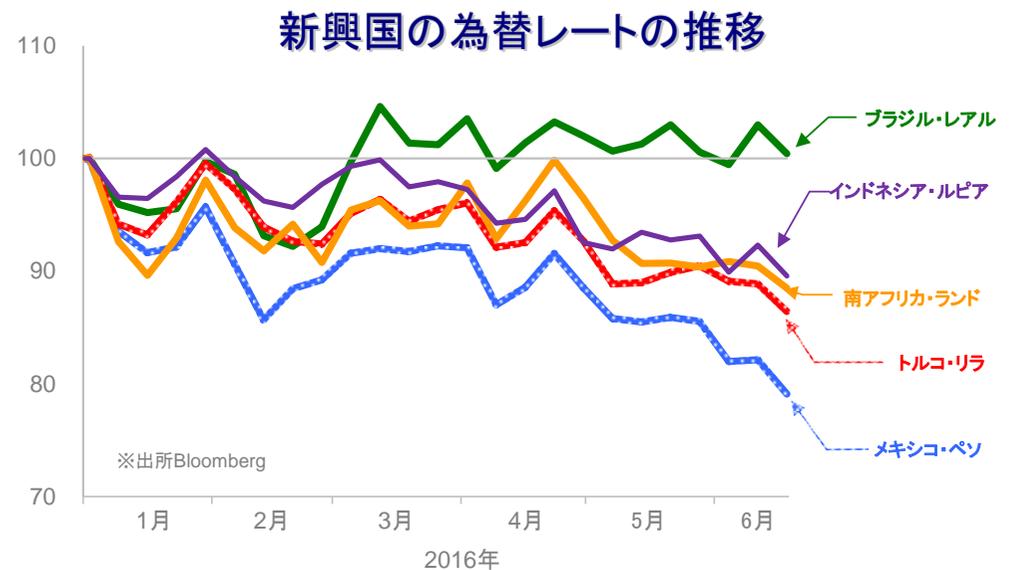
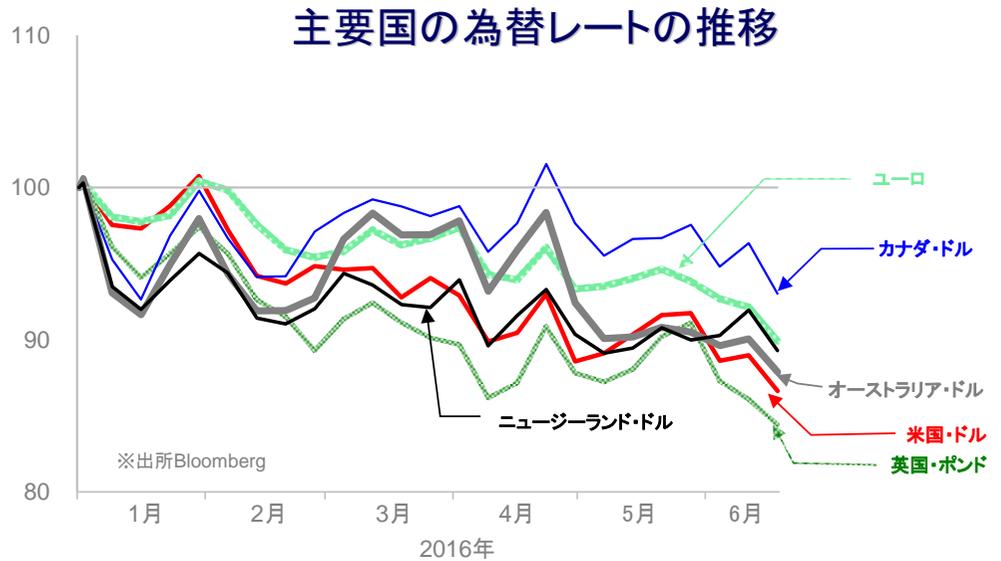


◎おもな出来事

・経済指標：米国では、5月の小売売上高が小幅ながら市場予想を上回った一方、鉱工業生産は前月比でマイナスとなった。ユーロ圏では、4月の鉱工業生産が市場予想を上回った。日本では、4～6月の景気予測調査で大企業製造業の景況感が2期連続で悪化した。ニュージーランドの1～3月期実質GDP成長率は、移民の増加が寄与し、市場予想を上回る伸びとなった。中国では、1～5月の都市部の固定資産投資が市場予想を下回った。・中央銀行：英国の国民投票を前に、FRBと日銀はともに金融政策の変更を見送った。FOMCメンバーの予想する金利見通しでは、年内2回の利上げ実施が多数意見となったものの、年内1回との見方のメンバーが増加した。同長期予測を提出しなかった地区連銀総裁は、2018年末までの追加利上げは1回との見方を示した。日銀総裁は实体经济を反映しない為替の動きは物価への影響から好ましくないとの考えを示した。インド準備銀行総裁は、現在の任期満了にて退任することを表明した。・政治：英国では、EU残留を支持する下院議員が銃撃された。その後の世論調査ではEU残留支持が持ち直した。

✓外国為替相場の動き

英国国民投票を巡る先行き不透明感に加え、一部に期待されていた日銀の金融緩和が見送られたこともあり、主要国通貨および新興国通貨は日本・円に対して下落
○英国・ポンドは、EU残留支持が盛り返すとの見方から、週末には米国・ドルに対して上昇



✓外国為替市場

	通貨	6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	104.16	106.97	-2.63%
	ユーロ	117.47	120.38	-2.42%
	英国・ポンド	149.57	152.54	-1.94%
	カナダ・ドル	80.80	83.69	-3.46%
	オーストラリア・ドル	76.98	78.89	-2.41%
	ニュージーランド・ドル	73.30	75.49	-2.90%
新興国	ブラジル・レアル	30.495	31.270	-2.48%
	メキシコ・ペソ	5.530	5.741	-3.68%
	トルコ・リラ	35.584	36.596	-2.77%
	南アフリカ・ランド	6.874	7.028	-2.20%
	インドネシア・ルピア※	0.781	0.805	-2.98%
	中国・人民元	15.817	16.298	-2.95%

※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。

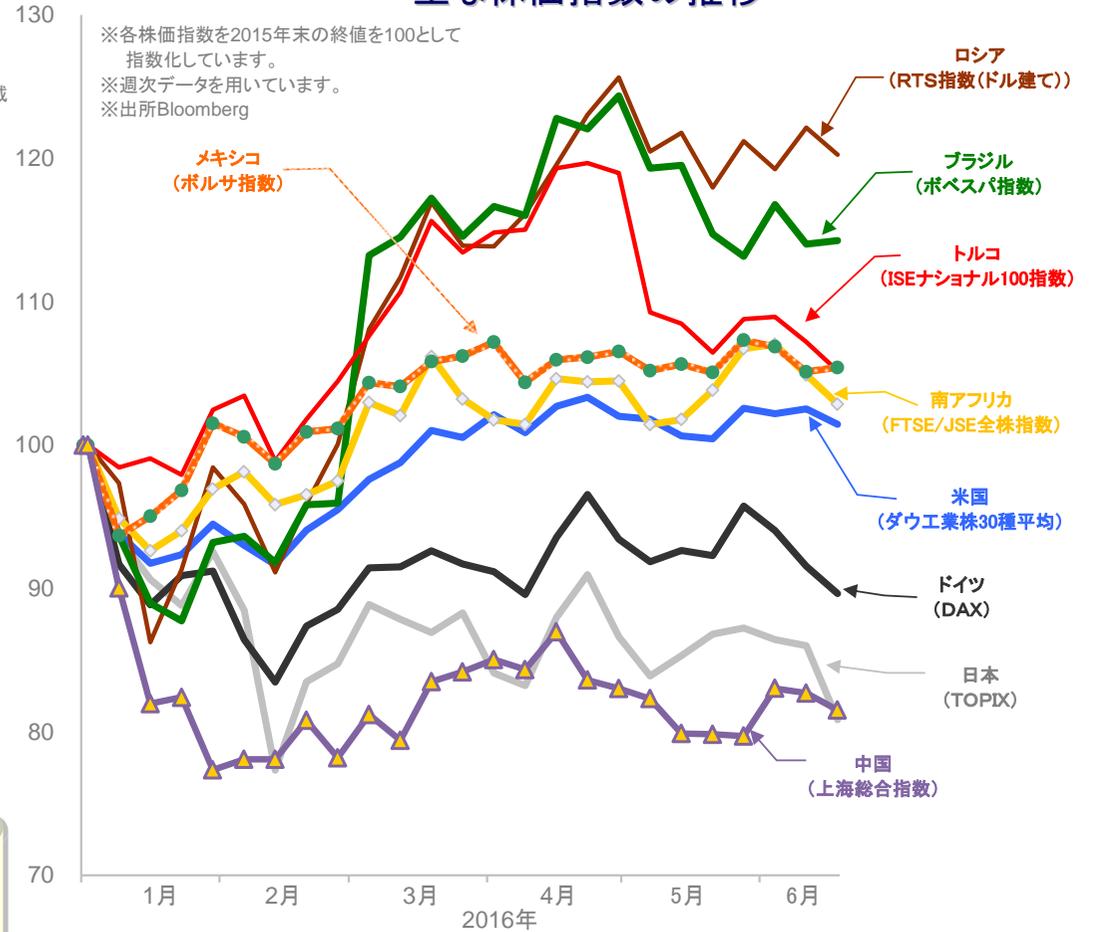
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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	-6.03%	-18.04%	
	東証株価指数(TOPIX)	-6.00%	-19.16%	
	JASDAQ INDEX	-6.26%	-7.18%	
米国	ダウ工業株30種平均	-1.06%	1.44%	
	S&P500	-1.19%	1.33%	
北米	ナスダック総合株価指数	-1.92%	-4.14%	
カナダ	S&Pトロント総合指数	-0.97%	6.85%	
主要国	英国	FTSE100	-1.55%	-3.54%
	ドイツ	DAX	-2.07%	-10.35%
	フランス	CAC40	-2.62%	-9.56%
	イタリア	FTSE MIB	-1.15%	-20.99%
	オーストラリア	S&P/ASX200指数	-2.82%	-2.52%
新興国	中国	上海総合指数	-1.44%	-18.48%
	韓国	韓国総合株価指数	-3.18%	-0.40%
	香港	ハンセン指数	-4.15%	-7.96%
	台湾	台湾加権指数	-1.69%	2.76%
	インド	S&P BSE SENSEX	-0.04%	1.95%
ロシア	RTS指数(ドル建て)	-1.55%	20.24%	
トルコ	イスタンブール100種指数	-1.89%	5.16%	
ブラジル	ボベスバ指数	0.23%	14.27%	
メキシコ	ボルササ指数(IPC)	0.28%	5.42%	
南アフリカ	FTSE/JSE 全株指数	-1.95%	2.85%	

※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、英国の国民投票を巡る不透明感から投資家のリスク回避姿勢が広がり、概ね下落
 ○ 週末の欧州市場では、英国でEU残留支持が盛り返すとの見方から、小反発
 ○ 日本では、日銀の決定を受けて円高が進んだこともあり、下落幅を拡大
 ○ 中国では、一部に期待されていたA株(人民元建株式)の世界を代表する新興国株価指数への採用が見送られたが、株式相場の反応は限定的

●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	6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	-0.150%	-0.140%	-0.010%
米国	1.609%	1.641%	-0.032%
ドイツ	0.019%	0.020%	-0.001%
英国	1.144%	1.232%	-0.088%
カナダ	1.119%	1.131%	-0.012%
オーストラリア	2.076%	2.102%	-0.026%
ニュージーランド	2.449%	2.574%	-0.125%
新興国			
ブラジル	14.25%	14.25%	±0.00%
メキシコ	3.75%	3.75%	±0.00%
トルコ	7.50%	7.50%	±0.00%
南アフリカ	7.00%	7.00%	±0.00%
インドネシア	6.50%	6.75%	-0.25%

REIT、商品市況

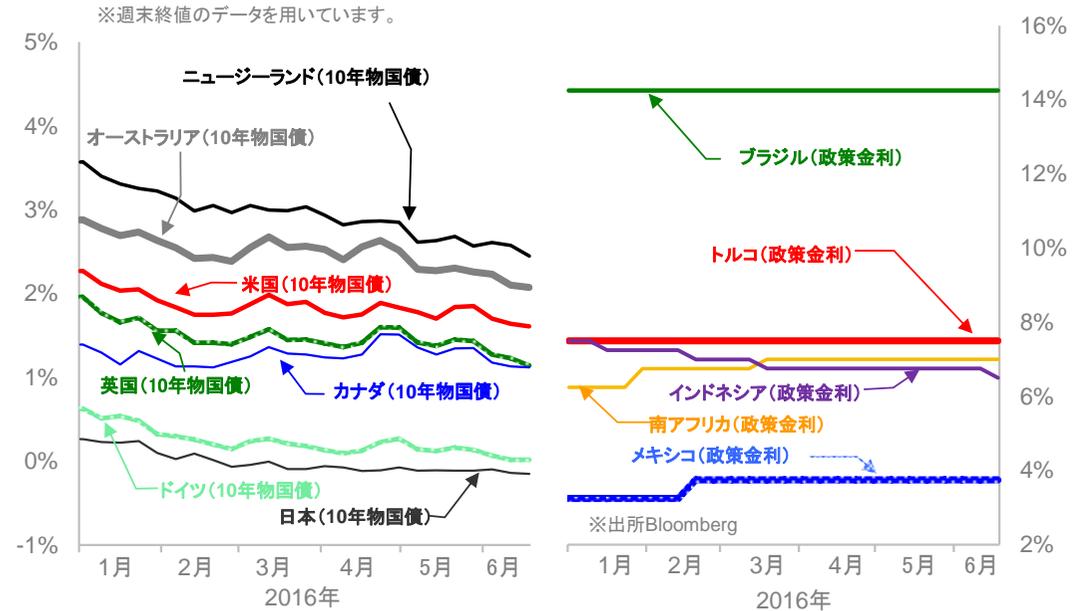
	6月17日	前回基準日	騰落率
祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載			
○ REIT			
東証REIT指数	1818.97	1884.12	-3.46%
S&P先進国REIT指数(ドルベース)	265.12	265.13	-0.00%
○ 商品			
WTI原油先物価格(期近物)	47.98	49.07	-2.22%
トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数	192.38	192.89	-0.27%
ニューヨーク金先物(8月限月)	1294.80	1275.90	+1.48%

※ 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。

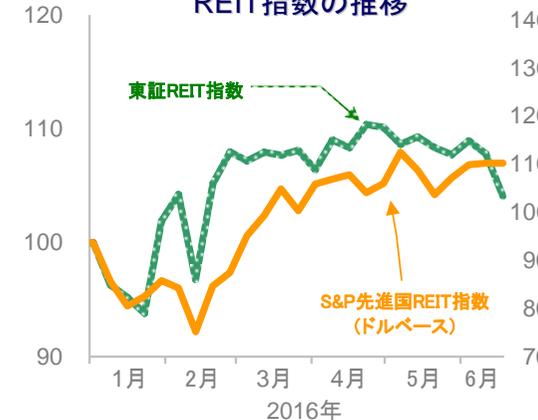
マーケットの動き

- 主要国の長期金利は、英国の国民投票を巡る不透明感から低下
- ドイツの長期金利は、週半ばにはマイナス圏に低下する場面があった
- 日銀は現行の金融政策継続を決定。政策金利については米国、英国で据え置き、インドネシアでは引き下げを決定
- 日本のREIT相場は、日銀が追加金融緩和を見送ったこともあり、週後半は軟調な動き
- 英国の国民投票を巡る不透明感から、原油価格が下落した一方、金価格は小じっかり

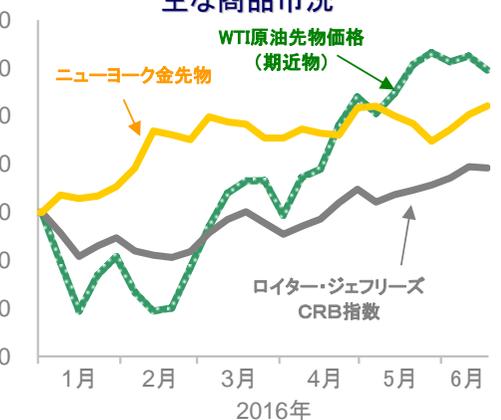
主要国および新興国の金利の推移



REIT指数の推移



主な商品市況

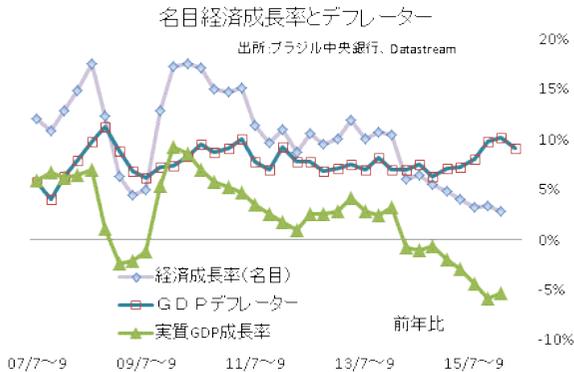


※各指数は、2015年末の終値を100として指数化しています。※週次データを用いています。※出所Bloomberg

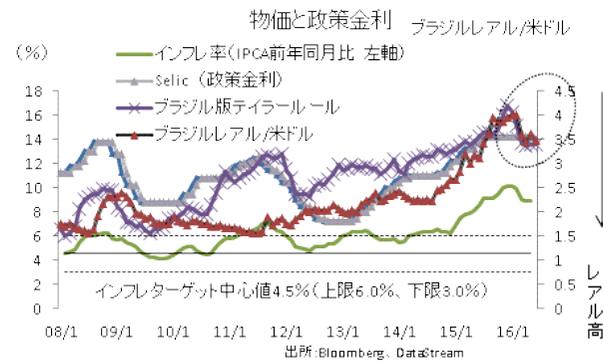
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

○ ブラジルの経済ファンダメンタルズについて インフレ、雇用 (1)

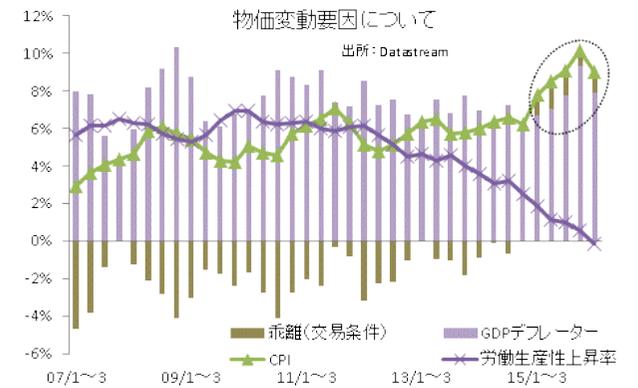
図表1



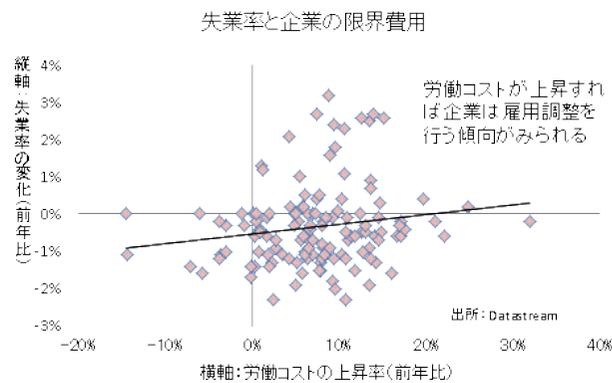
図表2



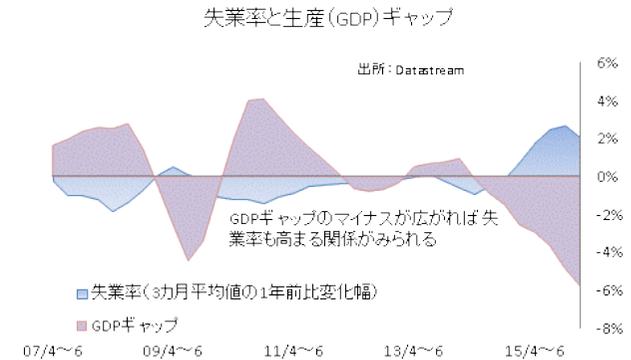
図表3



図表4



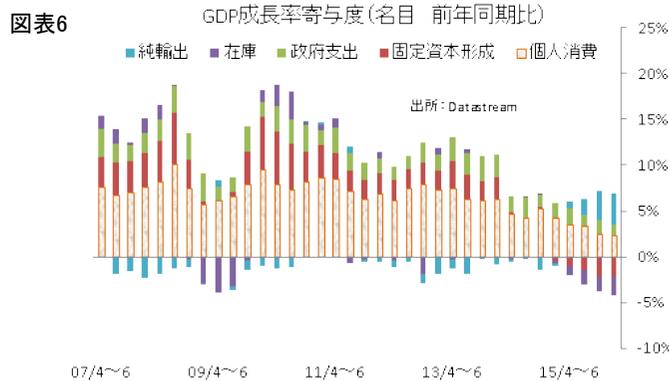
図表5



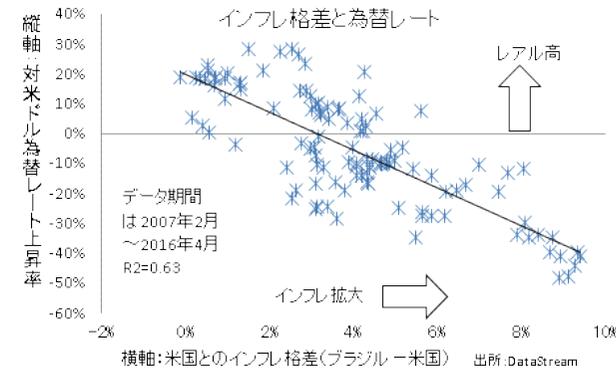
データ期間は2005年6月～2016年2月

●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。

○ ブラジルの経済ファンダメンタルズについて インフレ、雇用 (1)



図表7



ブラジル経済はマイナス成長(実質GDP)から抜け出せない状況が続いている。直近の中央銀行集計のエコノミスト予測でも2016年通年で-3.6%となっている。

○金融政策

特にインフレ懸念が強まっておりGDPデフレーターが一時は10%を超えるなどスタグフレーションの状況にある。政策金利(Selic)は2015年7月末以降14.25%で据え置かれており、金融引き締め状態が継続している。政策金利の水準を推計するのに有効とされるテイラールールと政策金利の乖離は縮小しており、さらなる引き締めの可能性は遠のいたように思われる(図表1,2)。

○インフレと労働生産性、失業率

インフレ率(この場合物価指数で計った上昇率)については近年自国通貨安の影響が強くみられたが、2014年以降は国内要因によるところが目立っている。特に労働生産性の低下がインフレ率の上昇に影響を与えていることが考えられる。これらの関係をみると若干のタイムラグを伴うが概ね逆相関になっている(図表3)。付加価値ベースで国全体の生産を集計したものがGDPであるが、ブラジルでは潜在成長率(推計値)と実際の成長率との差を示すGDPギャップのマイナス拡大がみられる。これは余剰生産能力の存在や需要不足によるものと考えられるが失業率とは逆相関の関係にある。

(右に続く)

失業率は企業の生産—雇用調整を通じた結果であるため、GDPギャップのマイナス拡大は失業率の上昇と一致している。ブラジルでは失業増に加えインフレ率の上昇により個人の購買力が低下し消費による経済成長率への寄与度が低下している。これがGDPギャップのマイナス拡大に拍車をかけているとみられる。労働生産性の低下による費用増—収益圧迫を受けた企業が限界費用を抑制する動きを強めた結果、失業率が上昇、家計においては失業に加えインフレ圧力も高まったことで、購買力の低下が進みマイナスのGDPギャップが拡大し失業率の上昇をさらに加速させているようにみえる(図表4、5、6)。

○インフレと為替レート

インフレ率の上昇は為替レートにも悪影響を及ぼす傾向がみられる(図表7)。インフレ率の高い国の通貨(減価速度が速い)は売られやすい傾向にある。

ブラジル経済の悪化要因の一つでもあるインフレ率の抑制には金融引き締めが有効であり、足元では頭打ち傾向もみられるが、過度の引き締め長期化は経済ファンダメンタルズを毀損させることにもつながる。同国がスタグフレーション状態を脱するには生産性上昇率の回復および購買力など需要を増やす政策も必要と思われる。

●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。