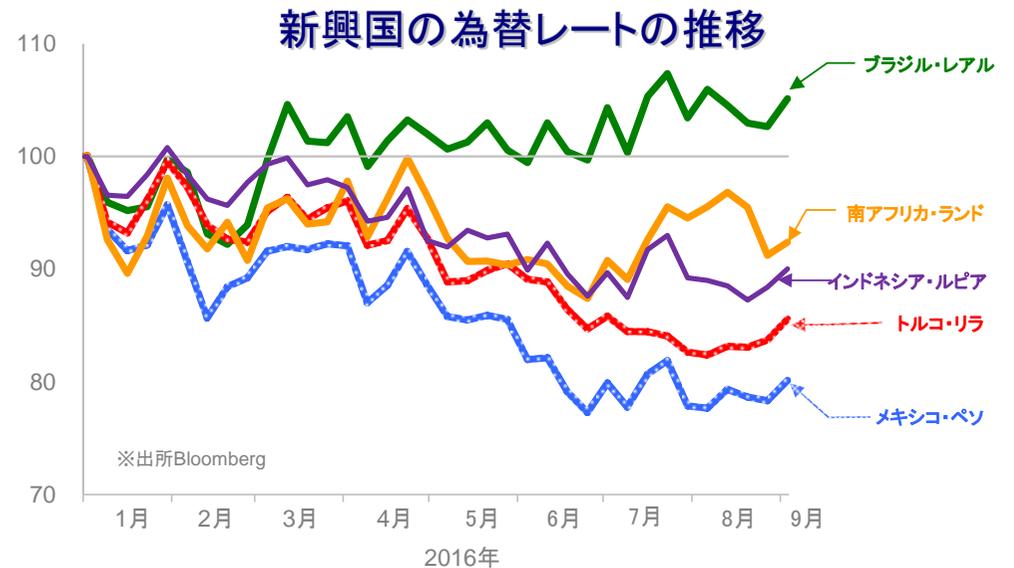
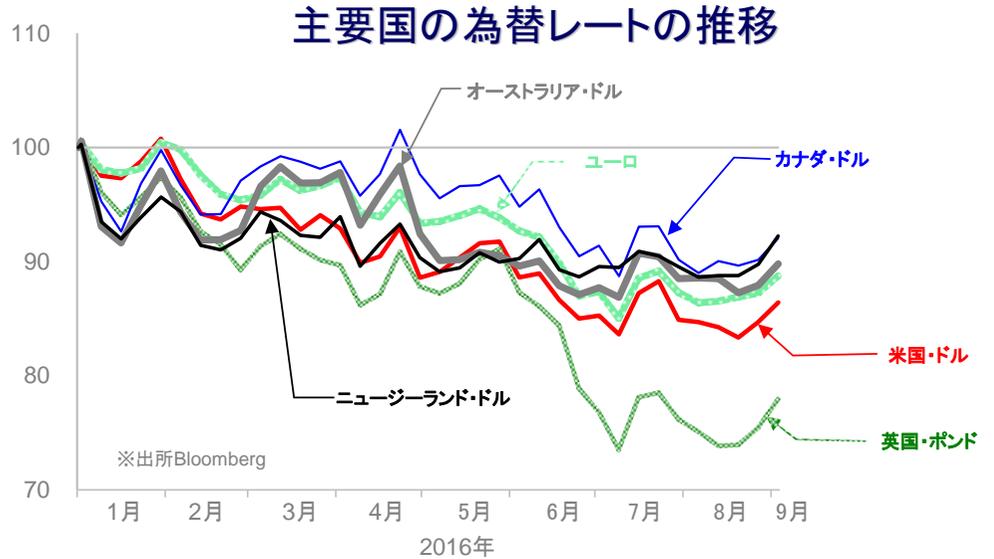


◎おもな出来事

・経済指標：米国では8月のコンファレンスボード消費者信頼感指数が昨年以来の水準に上昇した一方、ISM製造業景況感指数が前月から低下し景況判断の節目とされる50を下回った。雇用統計では、非農業部門雇用者の増加数が前月を下回った。ユーロ圏では8月の消費者物価指数(前年比)が市場予想に対して小幅の上昇にとどまった。日本では、7月の鉱工業生産が市場予想を下回った。中国では8月の製造業PMI(政府調査)が2014年以来の水準に上昇した。ブラジルの4~6月期実質GDP成長率は前期比で6期連続、前年比で9期連続のマイナスとなった。・中央銀行：日銀総裁は前週末の講演で、追加金融緩和の余地に言及した。・政治：ブラジル議会上院は大統領の弾劾裁判で罷免を決定し、職務を代行していた副大統領が昇格することとなった。米国大統領選挙の共和党候補者がメキシコを訪問し、国境の壁の建設に関する主張を強調した。

✓外国為替相場の動き

- 米国における年内の利上げ観測が広がる中、日銀による追加の金融緩和に対する思惑もあり、米国・ドルは日本・円に対して上昇
- 英国・ポンドは、製造業PMIが市場予想を大きく上回ったことから、上昇幅を拡大
- ニュージーランド・ドルは、8月の企業活動見通しが前月から改善したことなどから、上昇
- 南アフリカ・ランドは、7月の貿易黒字が市場予想を下回ったことなどから、米国・ドルに対して下落



✓外国為替市場

	通貨	9月2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	103.92	101.84	+2.04%
	ユーロ	115.96	114.00	+1.72%
	英国・ポンド	138.17	133.75	+3.31%
	カナダ・ドル	79.97	78.32	+2.11%
	オーストラリア・ドル	78.68	77.02	+2.15%
	ニュージーランド・ドル	75.75	73.70	+2.77%
新興国	ブラジル・リアル	31.922	31.165	+2.43%
	メキシコ・ペソ	5.601	5.475	+2.30%
	トルコ・リラ	35.231	34.471	+2.21%
	南アフリカ・ランド	7.178	7.088	+1.27%
	インドネシア・ルピア※	0.785	0.771	+1.82%
	中国・人民元	15.598	15.113	+3.21%

※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。

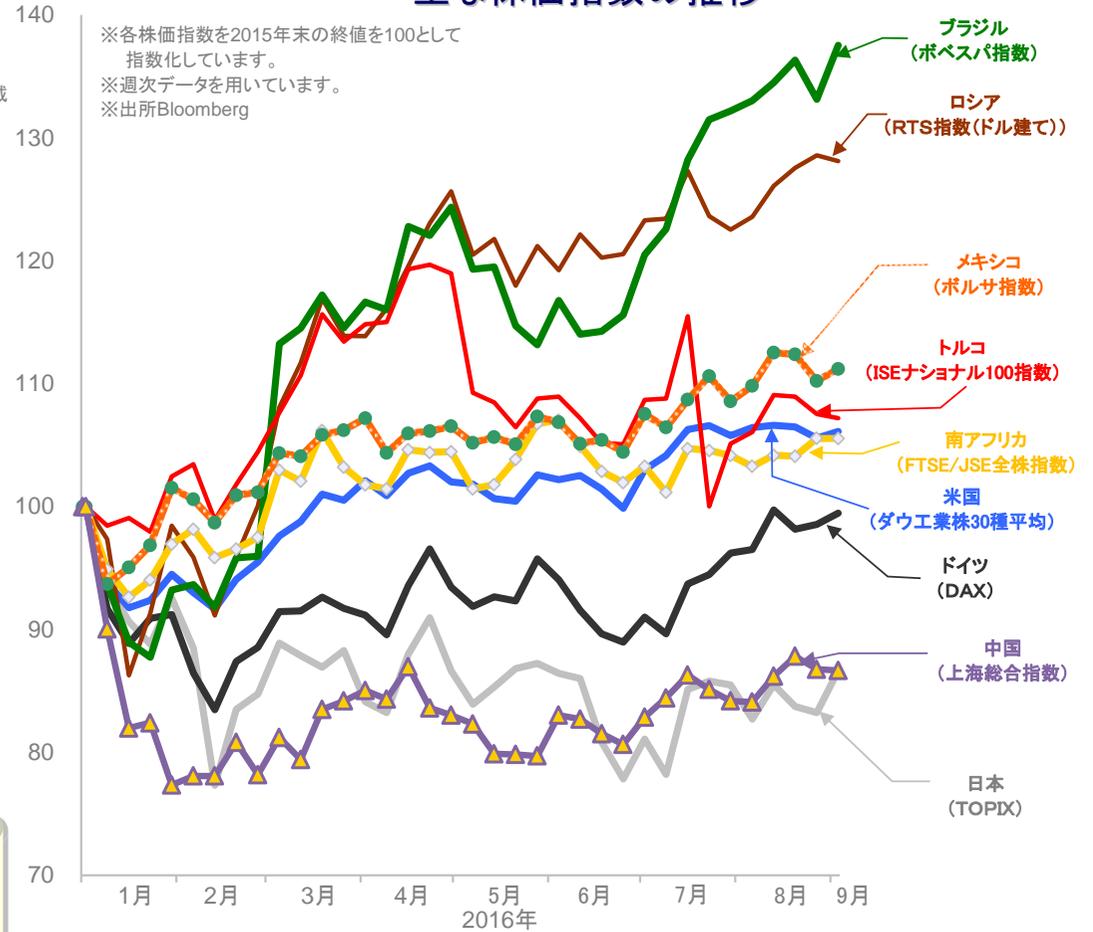
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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	3.45%	-11.08%	
	東証株価指数(TOPIX)	4.10%	-13.35%	
	JASDAQ INDEX	0.39%	-4.09%	
米国	ダウ工業株30種平均	0.52%	6.12%	
北米	S&P500	0.50%	6.66%	
	ナスダック総合株価指数	0.59%	4.84%	
カナダ	S&Pトロント総合指数	1.06%	13.73%	
主要国	英国	FTSE100	0.83%	10.45%
	ドイツ	DAX	0.91%	-0.55%
	フランス	CAC40	2.26%	-2.05%
	イタリア	FTSE MIB	2.02%	-19.77%
	オーストラリア	S&P/ASX200指数	-2.59%	1.45%
新興国	中国	上海総合指数	-0.10%	-13.33%
	韓国	韓国総合株価指数	0.04%	3.93%
	香港	ハンセン指数	1.56%	6.17%
	台湾	台湾加権指数	-1.58%	7.79%
	インド	S&P BSE SENSEX	2.70%	9.25%
	ロシア	RTS指数(ドル建て)	-0.37%	28.11%
	トルコ	イスタンブール100種指数	-0.31%	7.19%
その他	ボベスバ指数	3.29%	37.52%	
	メキシコ	ボルサ指数(IPC)	0.88%	11.19%
	南アフリカ	FTSE/JSE 全株指数	-0.01%	5.54%

※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

主要国の株式相場は、米国における年内の利上げ観測が広がったものの、経済指標の内容を受けて早期に実施されるとの見方がやや後退したことから、小幅に上昇

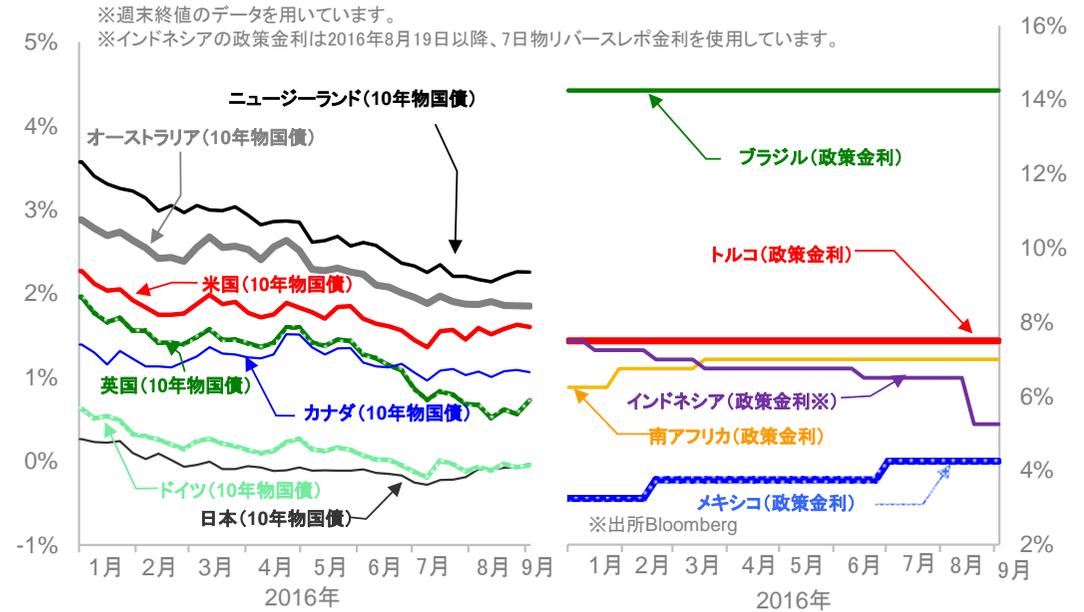
- 日本では円安を好感し上昇幅を拡大
- 中国では、週半ばにかけて上昇したもののその後は反落し、週間では小幅な動きにとどまった
- ブラジルでは、前大統領の罷免については決定前に概ね織り込み済みとみられたものの、新大統領の経済・財政政策に対する根強い期待を背景に、上昇幅を拡大

●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	9月2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	-0.033%	-0.070%	+0.037%
	米国	1.603%	1.630%	-0.027%
	ドイツ	-0.043%	-0.072%	+0.029%
	英国	0.727%	0.564%	+0.163%
	カナダ	1.063%	1.091%	-0.028%
	オーストラリア	1.853%	1.854%	-0.001%
	ニュージーランド	2.255%	2.262%	-0.007%
新興国	ブラジル	14.25%	14.25%	±0.00%
	メキシコ	4.25%	4.25%	±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	5.25%	5.25%	±0.00%

主要国および新興国の金利の推移



REIT、商品市況

	9月2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	1819.80	1836.55	-0.91%
S&P先進国REIT指数(ドルベース)	276.02	275.04	+0.36%
○ 商品			
WTI原油先物価格(期近物)	44.44	47.64	-6.72%
トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数	179.99	186.11	-3.29%
ニューヨーク金先物(12月限月)	1326.70	1325.90	+0.06%

※ 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証証券取引所、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、まちまちの動き

- 英国では、景況感の改善を受けて、長期金利は上昇
- 政策金利については、ブラジルでは据え置き
- 原油価格は、米国における在庫の増加や米国・ドルの上昇などから、大幅に下落

REIT指数の推移

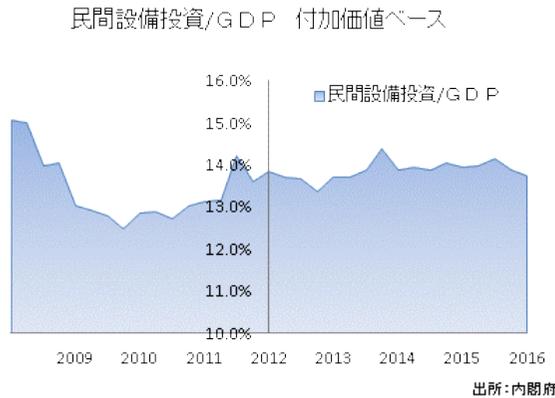


※各指数は、2015年末の終値を100として指数化しています。※週次データを用いています。※出所Bloomberg

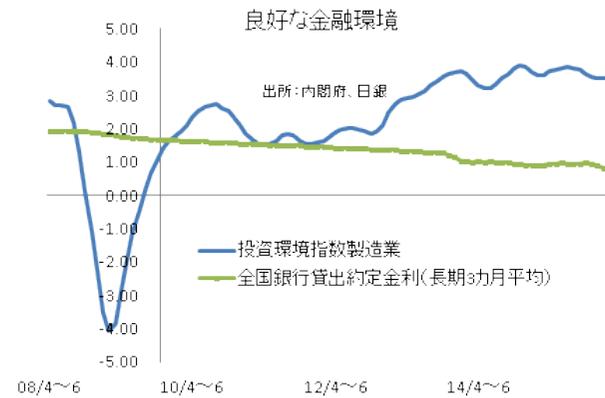
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

○ GDP速報値と法人企業統計(2) ～設備投資、海外直接投資

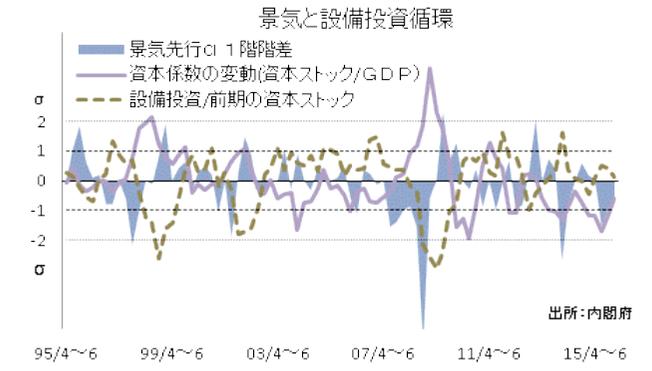
図表1



図表2

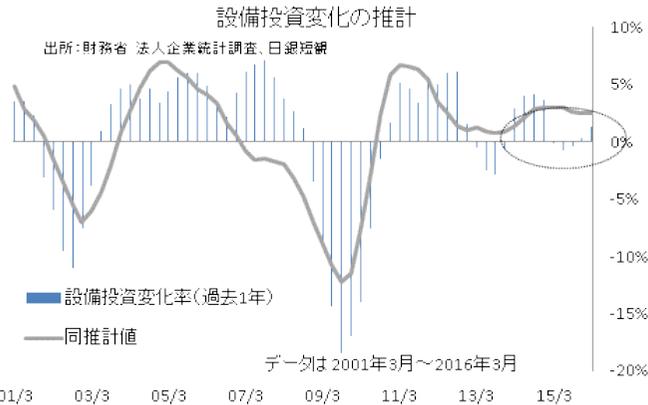


図表3



景気先行指数の動きを対数値を用い階差を採ることで数値的に循環要素を際立たせ表示

図表4

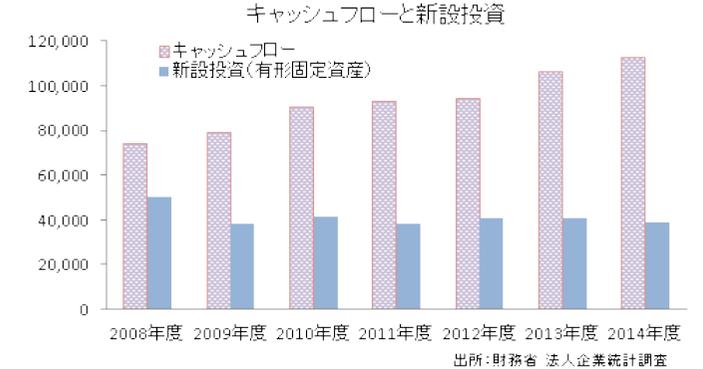


推計値は設備投資の増減変化率(年平均)を被説明変数とし経常利益の増加率(同)及び日銀短観金融機関貸出態度の変化(同)を説明変数とし回帰させた

図表5



図表6

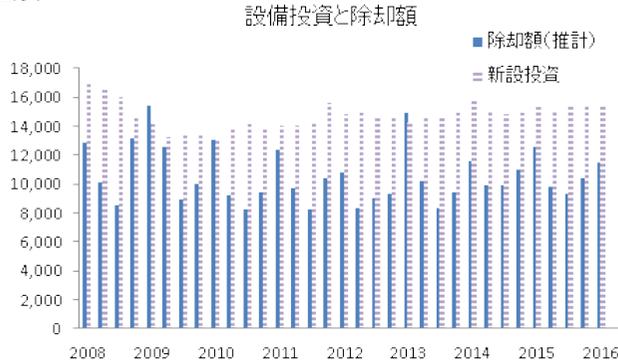


キャッシュフロー=経常利益+減価償却費 とした

●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。

○ GDP速報値と法人企業統計(2) ～設備投資、海外直接投資

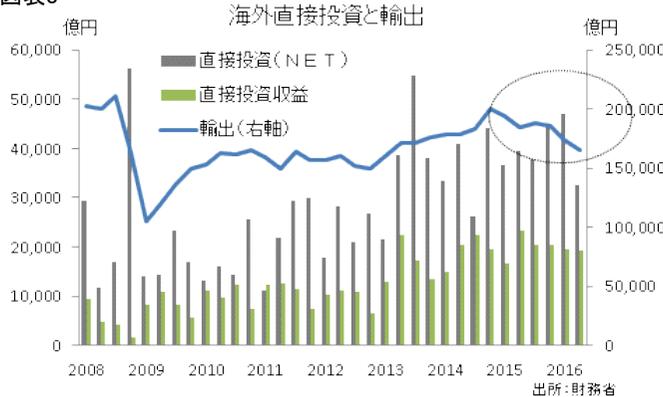
図表7



除却額＝前期資本ストック＋新設投資額－当期末資本ストック
(減価償却考慮済)

出所:内閣府

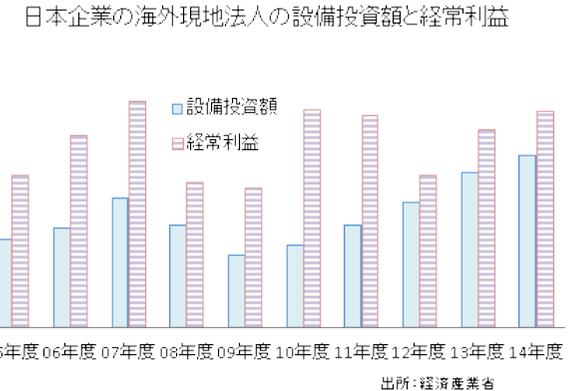
図表8



直接投資の増加の初期段階で輸出も増加していることから為替レートの影響もあったが、資本財輸出が増加したと考えられる。2015年以降輸出も減少に向かっている

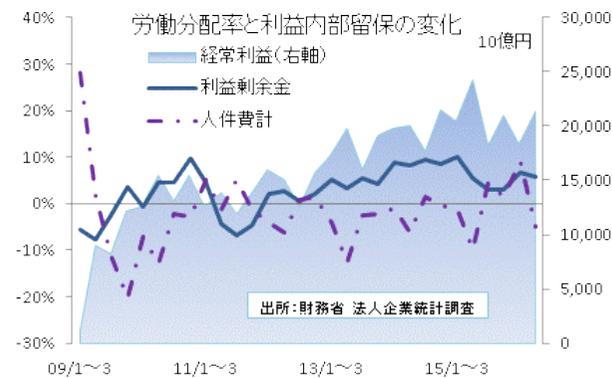
出所:財務省

図表9



出所:経済産業省

図表10



人件費＝従業員給与＋役員報酬＋各賞与＋福利厚生費

出所:財務省 法人企業統計調査

設備投資: 設備投資の伸びが停滞から鈍化に向かっている(図表1)。GDP統計では実質(前年同期比)で+0.6%、名目(同)で▲0.5%の一方、法人企業統計では前年同期比で+3.0%と異なる結果となった。GDP速報値は推計値であるため改訂が実施され同統計との接近が見込まれるが、それでも2015年10～12月期の+4.0%(同)から1～3月期が+0.6%(同)に鈍化し、その後も停滞している。貸出金利は日銀の一部マイナス金利導入によりさらに低下しており、金融環境は良好な状態が続いている(図表1、2)。2016年1～3月期時点では設備投資比率の低下、資本係数(有形固定資産/GDP)の変化率の上昇(この場合ゼロに接近している)から景気は減速しているが、その後の景気先行指数には改善もみられたため資本ストック(生産設備)調整は収束に向かうことも予想されたが、現状増加はみられない(図表3)。経験則が妥当性を失いつつあることは過去15年間の回帰分析による推計値にも現れている。設備投資の決定要因としては将来の収益予測、資金調達環境、現在の資本ストック水準等が挙げられる。統計上も設備投資実績額を企業利益(経常利益)、金融機関の貸し出し態度から説明できる。図表4の推計値は設備投資の方向性を示すと考えられるが、2015年以降実績額との乖離がみられるなど、これまでのパターンが当てはまらないことがわかる。設備投資の先行指標である機械受注額は民需が健闘しているが外需の不振で減少傾向にある(図表5)。2009年度以降の設備投資額は安定し除却額を上回っているが、キャッシュフローの範囲内であることや金額の安定からは新規投資が更新にとどまっているようにも思える(図表6、7)。国内の設備投資がさえない要因には次の影響もある。

海外直接投資の増加とその余波: 2012年頃から資本財の輸出を伴ったとみられる海外直接投資の急増があった。資本財輸出の増加は海外直接投資や生産拠点の海外移転の初期段階にみられる。コスト重視での国際競争力維持、輸出の減少・不採算を改善するために日本企業は海外直接投資を増額し結果として投資収益(第一次所得収支の増加)を得ている(図表8)。これを2016年4～6月期でみると直接投資収益は経常収支の約41%(19,280億円/46,620億円)、貿易・サービス収支の184%に相当する。海外現地法人においてはこれらの動きに連動し2015年3月にかけて設備投資が増加した。合理的な当然の企業行動ではあるが、このことにより国内産業の空洞化といった批判も聞かれ始めた(図表9)。輸出条件の悪化を受けて国際競争力維持のため国内就労者の賃金も抑制されるようになってきている。2013年～2014年の円安転換で企業収益は増加したが、国内回帰の動きは目立ってはいない。一方で国内での投資機会の減少や賃金上昇の抑制があったことで企業の内部留保(≒利益剰余金)の積み上がりが目立つようになった。日本企業の内部留保増加に対して問題視し、一部に内部留保を企業が不当に蓄えた資本と誤った説明をする向きもあったが、積み上がりのピークは過ぎている。ただ企業収益に遅れる形で上向き始めた人件費率の増加ペースもピークアウトしている(図表10)。グローバル化の拡大・定着による日本企業への負の影響が意識されるようになった。

●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。