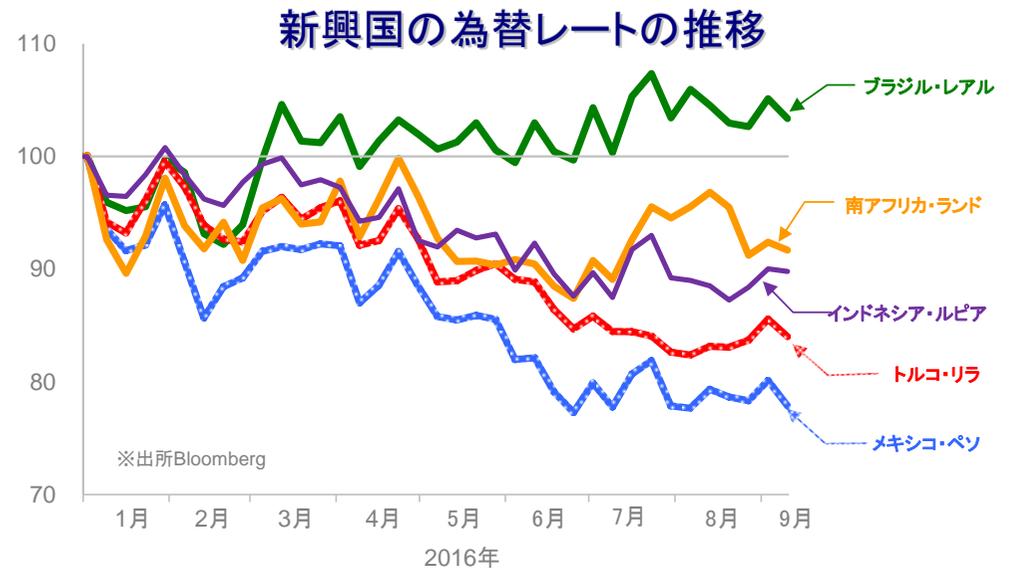
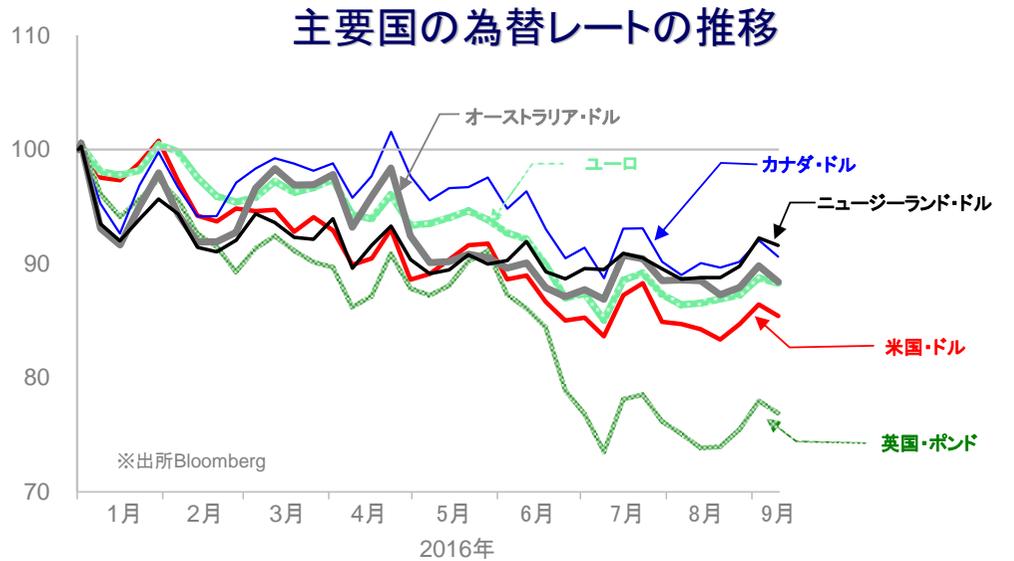


◎おもな出来事

・経済指標：発表された4～6月期の実質GDP成長率(前期比)は、ユーロ圏(確定値)は速報値と一致し、日本(同)では設備投資が上振れたことで速報値から上方修正された。オーストラリアとトルコでは前期から鈍化した一方、南アフリカでは前期のマイナス成長からプラスに転じ、市場予想を上回った。米国では、8月のISM非製造業景況感指数が2010年以来の水準に大きく低下した。中国では8月の輸出(前年同月比)が市場予想に対して小幅の減少にとどまり、輸入(同)は2014年以来のプラスとなった。
 ・中央銀行：米国の地区連銀経済報告によると、7月から8月末にかけて、大半の地区で経済活動の緩やかな拡大が続いたとの総括判断を示した。週末には利上げに対して慎重とみられていた地区連銀総裁が講演で、金融政策の段階的な引き締めを支持する姿勢を示した。ECBは、景気回復を理由に追加金融緩和を見送った。日銀総裁と副総裁は講演で、金融緩和政策の余地を示すとともにマイナス金利政策の悪影響についても言及した。
 ・政治：メキシコでは、大統領と米国大統領選挙の共和党候補者との会談に対する批判が高まったことに対し、会談を主導したとされる財務相が辞任した。

✓外国為替相場の動き

米国では、週半ばにかけては年内の利上げ観測がやや後退していたが、週末には地区連銀総裁の発言を受けて早期の利上げが再び意識された。米国・ドルは主要国通貨に対し、週半ばにかけて下げた後、週末には上昇。週末には資源価格が下落した影響もあり、オーストラリア・ドルやブラジル・レアルなど資源国通貨は概ね下落



✓外国為替市場

	通貨	9月9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	102.69	103.92	-1.18%
	ユーロ	115.35	115.96	-0.53%
	英国・ポンド	136.24	138.17	-1.40%
	カナダ・ドル	78.71	79.97	-1.56%
	オーストラリア・ドル	77.44	78.68	-1.57%
	ニュージーランド・ドル	75.20	75.75	-0.72%
新興国	ブラジル・レアル	31.385	31.922	-1.68%
	メキシコ・ペソ	5.444	5.601	-2.80%
	トルコ・リラ	34.596	35.231	-1.80%
	南アフリカ・ランド	7.123	7.178	-0.76%
	インドネシア・ルピア※	0.783	0.785	-0.25%
	中国・人民元	15.375	15.598	-1.43%

※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。

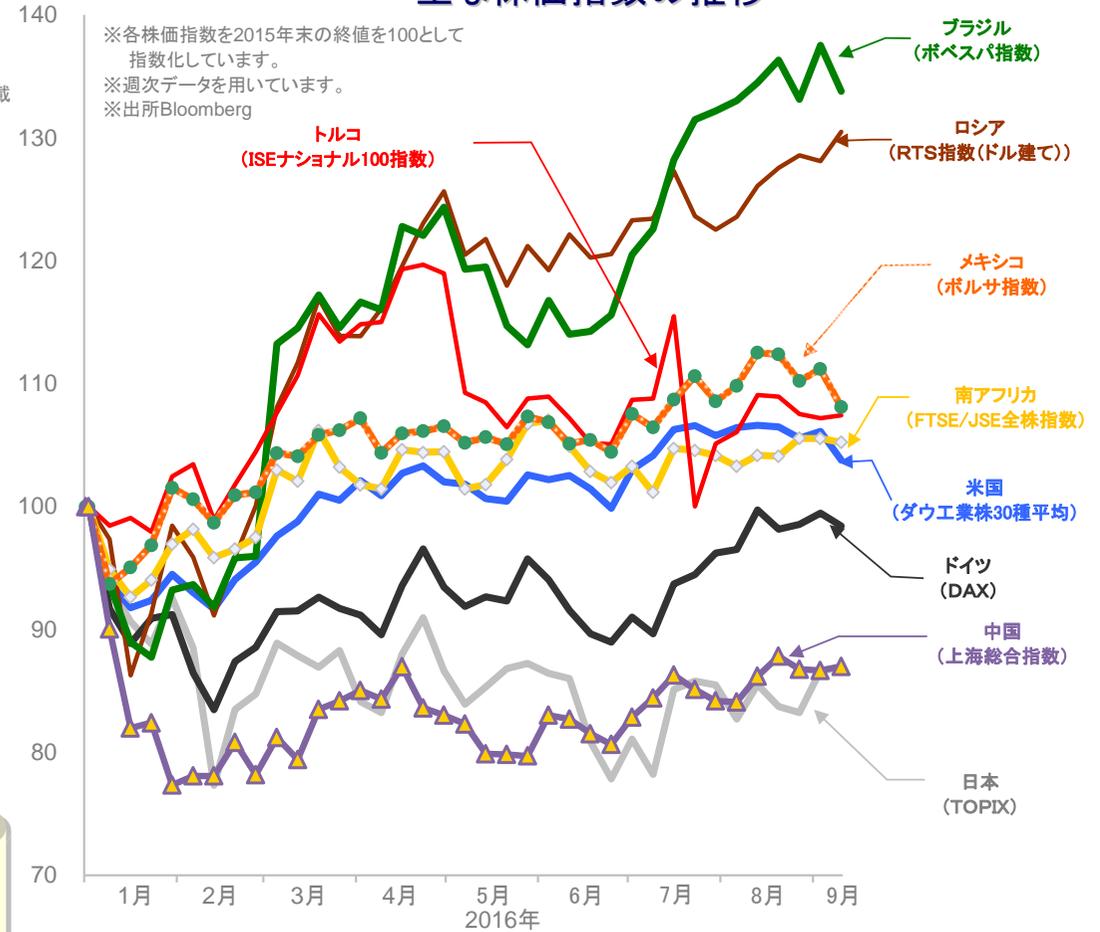
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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	0.24%	-10.86%	
	東証株価指数 (TOPIX)	0.23%	-13.15%	
	JASDAQ INDEX	1.25%	-2.88%	
米国	ダウ工業株30種平均	-2.20%	3.79%	
	S&P500	-2.39%	4.10%	
北米	ナスダック総合株価指数	-2.36%	2.37%	
カナダ	S&Pトロント総合指数	-1.73%	11.76%	
主要国	英国	FTSE100	-1.71%	8.56%
	ドイツ	DAX	-1.03%	-1.58%
	フランス	CAC40	-1.12%	-3.14%
	イタリア	FTSE MIB	-0.16%	-19.90%
	オーストラリア	S&P/ASX200指数	-0.63%	0.82%
	中国	上海総合指数	0.38%	-13.01%
アジア	韓国	韓国総合株価指数	-0.02%	3.90%
	香港	ハンセン指数	3.58%	9.97%
	台湾	台湾加権指数	1.97%	9.92%
	インド	S&P BSE SENSEX	0.93%	10.26%
	ロシア	RTS指数(ドル建て)	1.86%	30.49%
新興国	トルコ	イスタンブール100種指数	0.22%	7.43%
	ブラジル	ボベスバ指数	-2.71%	33.79%
	メキシコ	ボルサ指数 (IPC)	-2.78%	8.10%
	南アフリカ	FTSE/JSE 全株指数	-0.29%	5.23%

※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、FOMCや日銀金融政策決定会合を控え、週半ばにかけては方向感に欠ける展開。週末の欧米市場では、米国における地区連銀総裁の発言を受けて早期の利上げが意識されたことから、概ね下落
- 中国政府は上海と香港の証券取引所接続を通して、保険会社の香港株への投資を認めた
- 香港では、住宅販売の増加などを好感し、上昇

●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9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	-0.015%	-0.033%	+0.018%
米国	1.676%	1.603%	+0.073%
ドイツ	0.011%	-0.043%	+0.054%
英国	0.859%	0.727%	+0.132%
カナダ	1.152%	1.063%	+0.089%
オーストラリア	1.964%	1.853%	+0.111%
ニュージーランド	2.333%	2.255%	+0.078%
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%

REIT、商品市況

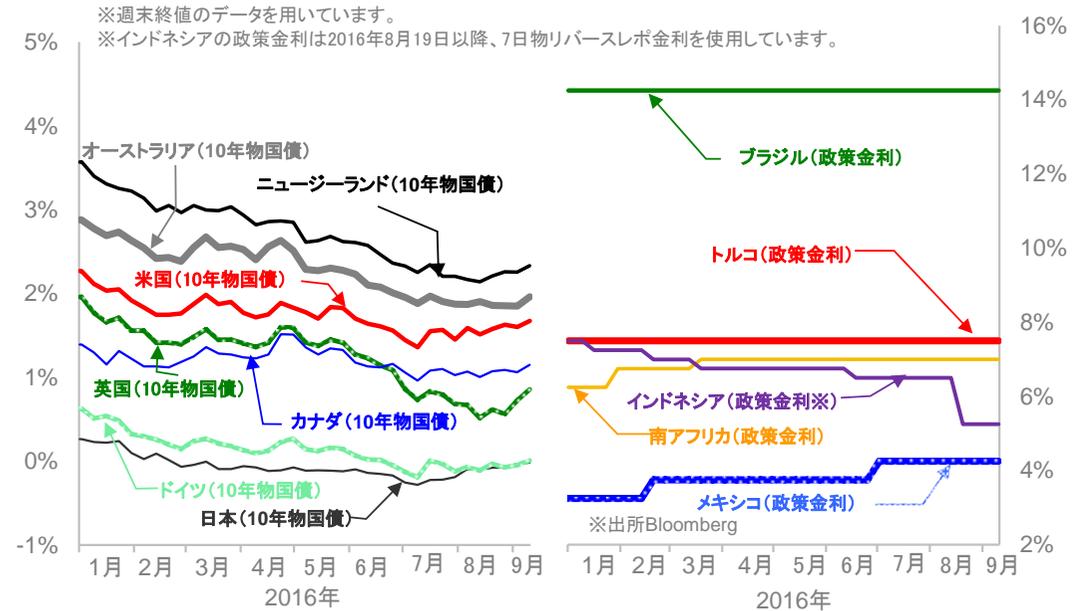
	9月9日	前回基準日	騰落率
祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載			
○ REIT			
東証REIT指数	1820.82	1819.80	+0.06%
S&P先進国REIT指数(ドルベース)	267.96	276.02	-2.92%
○ 商品			
WTI原油先物価格(期近物)	45.88	44.44	+3.24%
トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数	182.54	179.99	+1.41%
ニューヨーク金先物(12月限月)	1334.50	1326.70	+0.59%

※ 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。

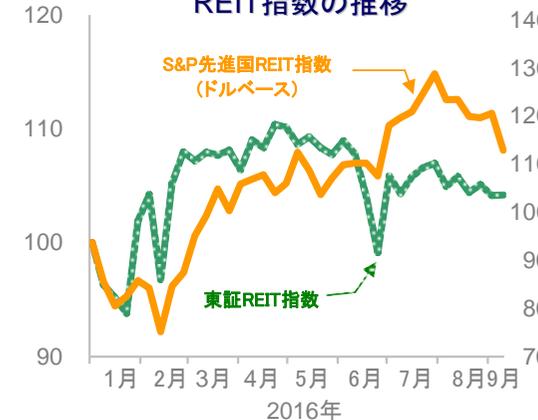
マーケットの動き

- 主要国の長期金利は、週末の米国地区連銀総裁の発言を受けて早期の利上げが意識され、上昇
- ECBは現行の金融政策の継続を決定
 - オーストラリアとカナダでは、政策金利の据え置きを決定
 - 原油価格は、米国における原油在庫が減少したことなどから週半ばにかけて大きく上昇した後、週末には小反落

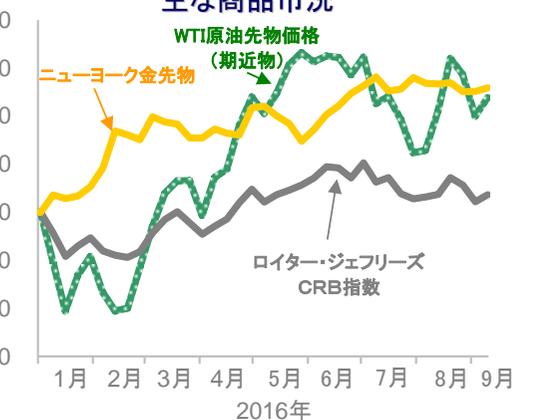
主要国および新興国の金利の推移



REIT指数の推移



主な商品市況

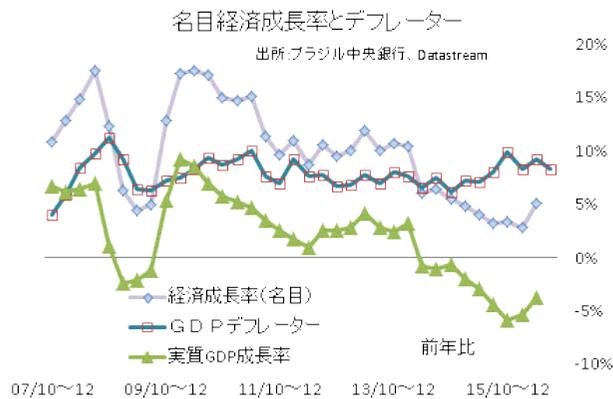


※各指数は、2015年末の終値を100として指数化しています。※週次データを用いています。※出所Bloomberg

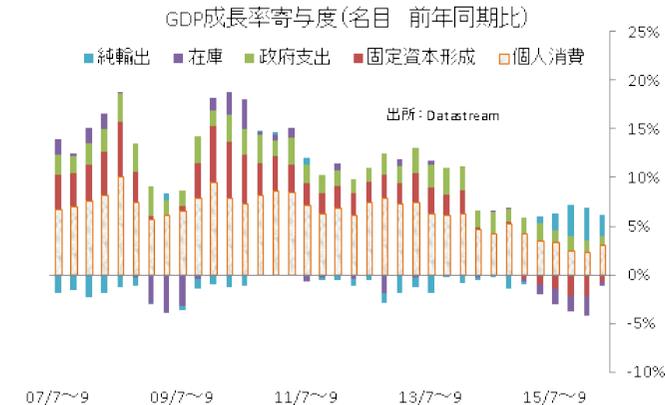
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

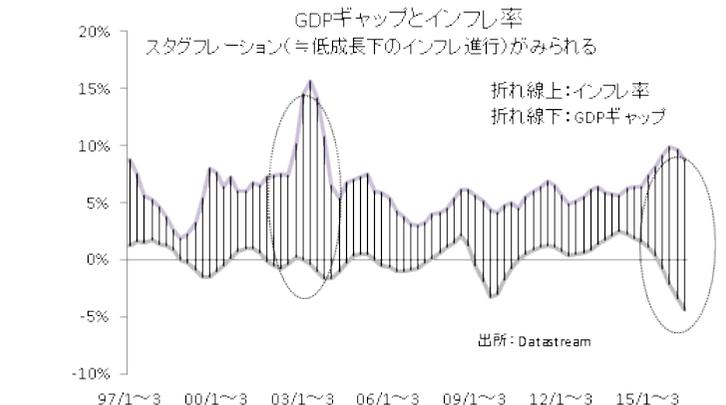
図表1



図表2



図表3

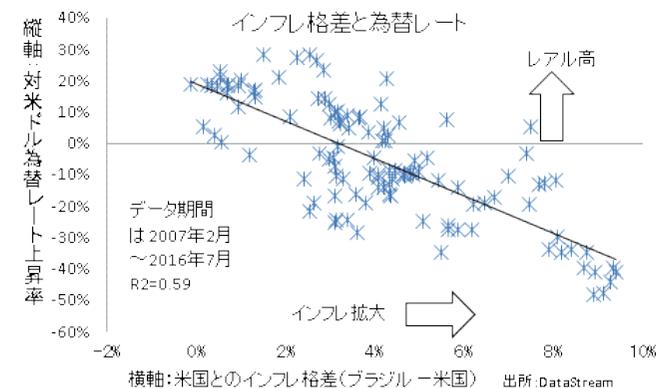


図表4



テイラールールとは政策金利のあるべき水準を推測する際に有効とされる

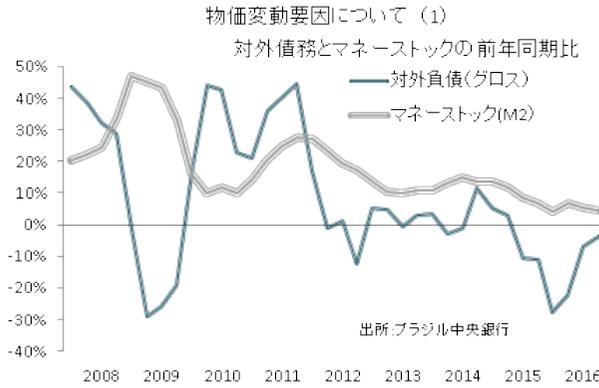
図表5



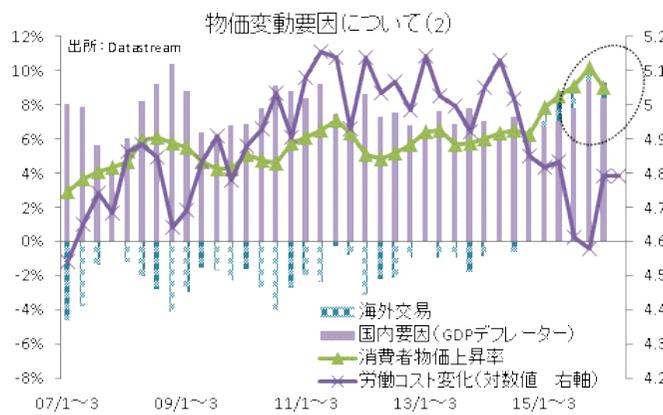
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

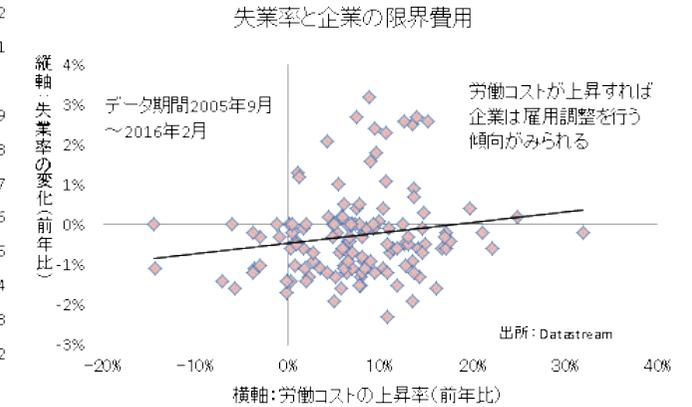
図表6-1



図表6-2



図表7



概観: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。四半期ベースでは9期連続のマイナスとなった。ピークアウトした感はあるが一時は2ヶ月前まで上昇していたデフレーターの高さが依然際立っている(図表1)。項目別寄与度(名目ベース)では、2014年後半～2016年初あたりまで、通貨安による輸出競争力の回復や景気低迷を受けた輸入の減少で純輸出は増加がみられるが、個人消費は低迷しており、BRICs新興国ブームだった当時と比べ大幅に低下している。固定資本投資もオリンピックが終了し低迷が続くと予想される(図表2)。ブラジルではインフレと景気後退が同時進行する所謂「スタグフレーション」の状態が続いている。マイナスのGDPギャップ(生産ギャップ:「実際の成長率」-「潜在成長率」とインフレ率が2003年以來の大幅かい離となっている(図表3)。

インフレと金融政策:ブラジルでは高止まりするインフレのため金融政策が制約を受け続けてきた。景気鈍化や政治不信が高まったタイミングとインフレ率上昇、通貨安の時期とが重なっていることから為替レートとインフレはフィードバックの関係にあったと思われる。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。強力な金融引締め政策もありインフレ率はピークアウトし為替レートも反転している。政策金利の水準を推計するのにも有効とされるテイラールールによる推計値も同金利を下回る水準に低下している(図表4、5)。

インフレと労働コスト、高金利、マイナス成長:資本流入による対外債務については、リーマンショック後一時急減したが、その後の新興国ブーム期を迎えて膨張がみられた。これがタイムラグを伴い国内流動性の増加につながりインフレの素地が形成された。国際的なイベント(サッカー・ワールドカップやオリンピック)を控え建設支出のため国内需要が増加したことも有力なインフレ要因として考えられる。2014年7～9月期以降、海外交易による影響も強まった。また、この時期にはインフレ上昇下での労働コストの低下がみられた(図表6-1、6-2)。通常労働コストの増加は企業の限界費用の上昇につながるため雇用調整も起きやすい(図表7)。同時期のケースでは財政難を背景にした支出抑制の始まり、景気減速、生産減による労働需要減を受けて社会全体で失業回避のため賃金下げ(≒企業の限界費用低下)を許容する認識が広がったようにもみえる。インフレは家計には実質所得の減少、購買力の低下による消費の失速を、企業には高金利による投資の鈍化をもたらし、経済成長率を著しく押し下げる結果となった。

●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。