

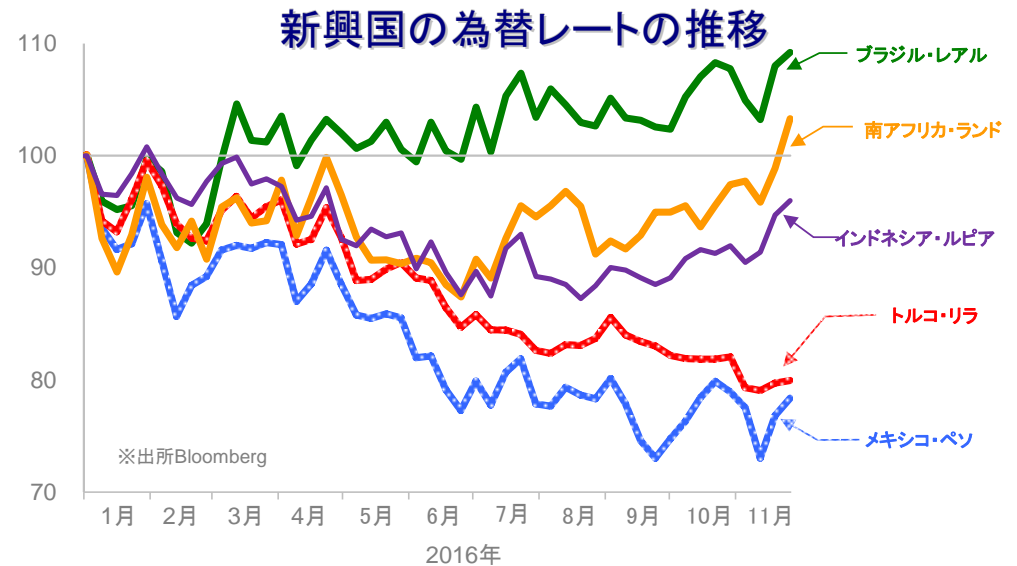
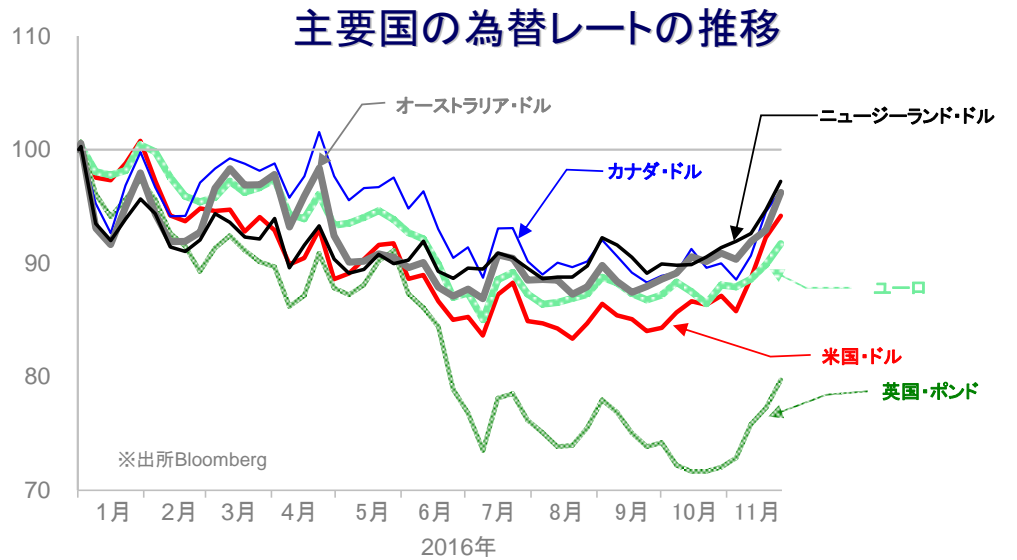
◎おもな出来事

・経済指標：米国では10月の中古住宅販売件数や耐久財受注が市場予想を上回り、11月のミシガン大学消費者信頼感指数は速報値から上方修正された。ユーロ圏では11月の製造業およびサービス業PMIがともに前月から上昇した。・中央銀行：11月のFOMC議事録によると、複数のメンバーが12月会合における利上げを支持していたことが明らかになった。トルコ中央銀行は通貨安によるインフレ加速に対する懸念から、3本の主要政策金利の中心とされる1週間物レポレート0.5%、同上限とされる翌日物貸出金利を0.25%引き上げた。南アフリカ準備銀行は政策金利を据え置き、利上げ局面は終わりに近いとの見方を示したものの、インフレ見通しの高まりについても指摘した。・政治：米国次期大統領は就任初日にTPP離脱を通告すると明言した。欧州議会はトルコにおけるクーデター未遂事件以降の当局による弾圧的な対応を非難し、欧州委員会および加盟各国に対し同国のEU加盟交渉の中断を求める決議を採択した。

✓外国為替相場の動き

日本・円に対して、12月のFOMCにおける利上げ観測の高まりを受けて米国・ドルは日本・円に対して堅調に推移し、投資家のリスク性資産を選好する動きを背景に他の主要国および新興国通貨も概ね上昇

○米国・ドルに対し、トルコ・リラはEU加盟交渉を巡る不透明感から下落。一方、南アフリカ・ランドは、政府の原発計画先送りによって当面の財政収支が改善するとの見方から上昇



✓外国為替市場

	通貨	11月25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	113.22	110.91	+2.08%
	ユーロ	119.82	117.43	+2.04%
	英国・ポンド	141.26	136.89	+3.19%
	カナダ・ドル	83.72	82.12	+1.95%
	オーストラリア・ドル	84.29	81.38	+3.57%
	ニュージーランド・ドル	79.82	77.74	+2.67%
新興国	ブラジル・リアル	33.167	32.795	+1.14%
	メキシコ・ペソ	5.478	5.370	+2.01%
	トルコ・リラ	32.919	32.825	+0.29%
	南アフリカ・ランド	8.026	7.682	+4.49%
	インドネシア・ルピア※	0.837	0.826	+1.33%
	中国・人民元	16.344	16.044	+1.87%

※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。

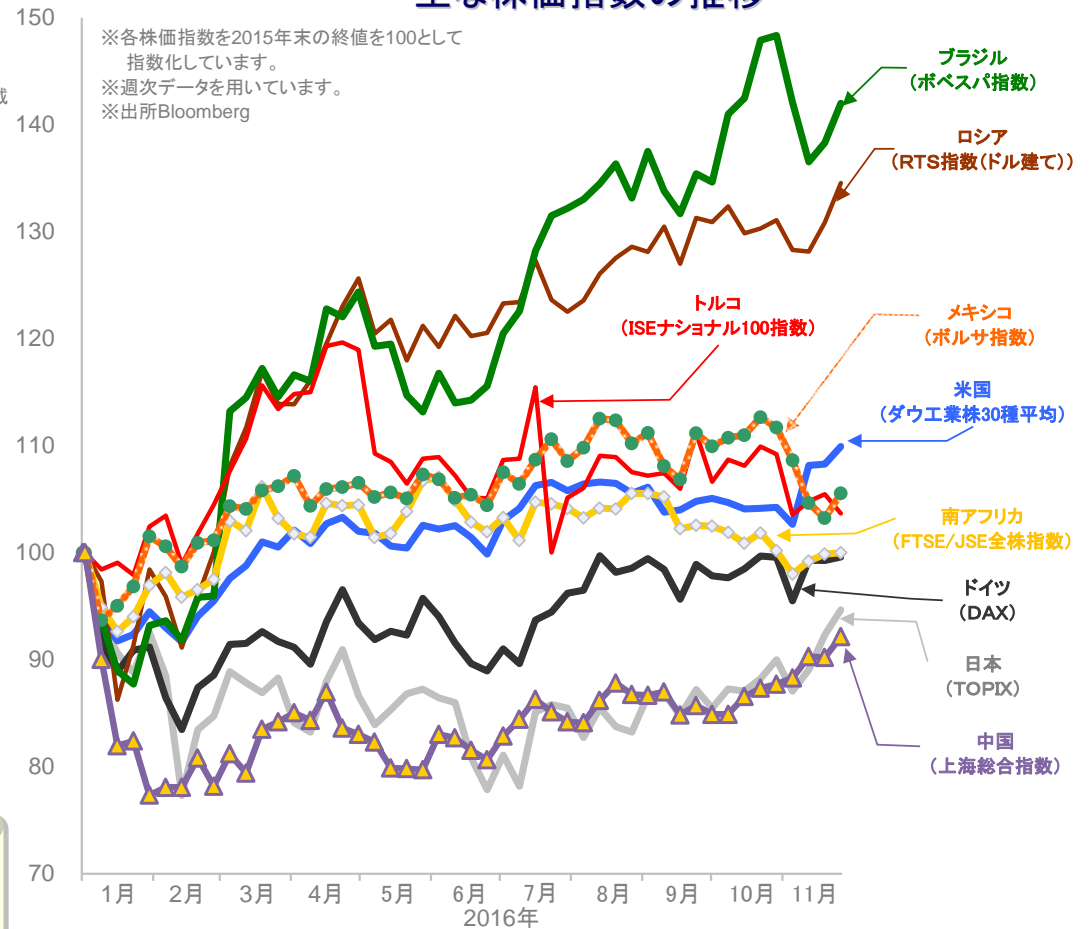
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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	2.30%	-3.43%	
	東証株価指数(TOPIX)	2.53%	-5.35%	
	JASDAQ INDEX	0.59%	2.03%	
米国	ダウ工業株30種平均	1.51%	9.91%	
	S&P500	1.44%	8.29%	
北米	ナスダック総合株価指数	1.45%	7.82%	
カナダ	S&Pトロント総合指数	1.42%	15.88%	
主要国	英国	FTSE100	0.96%	9.59%
	ドイツ	DAX	0.33%	-0.41%
	フランス	CAC40	1.02%	-1.87%
	イタリア	FTSE MIB	1.53%	-22.89%
	オーストラリア	S&P/ASX200指数	2.77%	4.00%
	中国	上海総合指数	2.16%	-7.83%
アジア	韓国	韓国総合株価指数	-0.01%	0.67%
	香港	ハンセン指数	1.70%	3.69%
	台湾	台湾加権指数	1.67%	9.85%
新興国	インド	S&P BSE SENSEX	0.64%	0.76%
	ロシア	RTS指数(ドル建て)	2.80%	34.54%
トルコ	イスタンブール100種指数	-1.69%	3.68%	
ブラジル	ボベスバ指数	2.66%	42.00%	
メキシコ	ボルサ指数(IPC)	2.24%	5.54%	
南アフリカ	FTSE/JSE 全株指数	0.14%	0.00%	

※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、米国では経済指標が概ね市場予想を上回り、投資家のリスク性資産を選好する動きが広がり、概ね上昇

- 日本では物色対象が広がり、幅広い業種で上昇
- 不良債権問題を抱え経営再建を迫られているイタリアの銀行は、株主総会で資本増強計画が承認された
- 中国では、政府の財政支出に対する期待に支えられ、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	11月25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	0.042%	0.040%	+0.002%
米国	2.358%	2.356%	+0.002%
ドイツ	0.240%	0.272%	-0.032%
英国	1.417%	1.455%	-0.038%
カナダ	1.560%	1.579%	-0.019%
オーストラリア	2.761%	2.719%	+0.042%
ニュージーランド	3.189%	3.096%	+0.093%
新興国			
ブラジル	14.00%	14.00%	±0.00%
メキシコ	5.25%	5.25%	±0.00%
トルコ	8.00%	7.50%	+0.50%
南アフリカ	7.00%	7.00%	±0.00%
インドネシア	4.75%	4.75%	±0.00%

REIT、商品市況

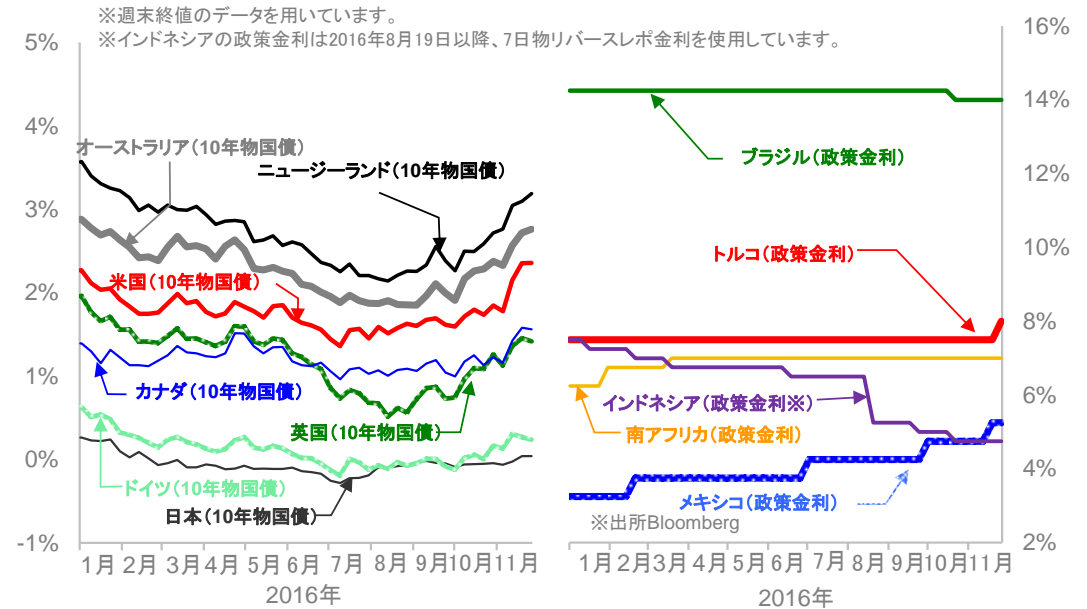
	11月25日	前回基準日	騰落率
祝日等で休場等の場合には、前営業日の数値を記載			
○ REIT			
東証REIT指数	1746.26	1736.19	+0.58%
S&P先進国REIT指数(ドルベース)	244.40	241.35	+1.26%
○ 商品			
WTI原油先物価格(期近物)	46.06	46.36	-0.65%
トムソン・ロイター/ジェフリーズCRB指数	185.73	183.14	+1.41%
ニューヨーク金先物(2月限月)	1181.00	1211.60	-2.53%

※ 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。

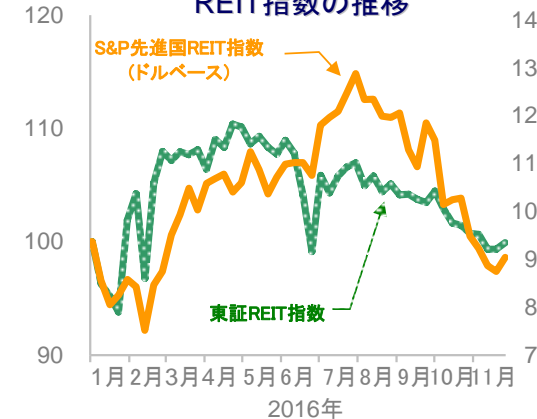
今週の主な予定 (いずれも現地日付)

- OPEC
 - ・30日: 定時総会
- 主な経済指標
 - ・1日: 11月ISM製造業景況感指数(米国)、7~9月期法人企業統計(日本)、11月製造業および非製造業PMI(中国、政府調査)
 - ・2日: 11月雇用統計(米国)
- 中央銀行
 - ・30日: ブラジル

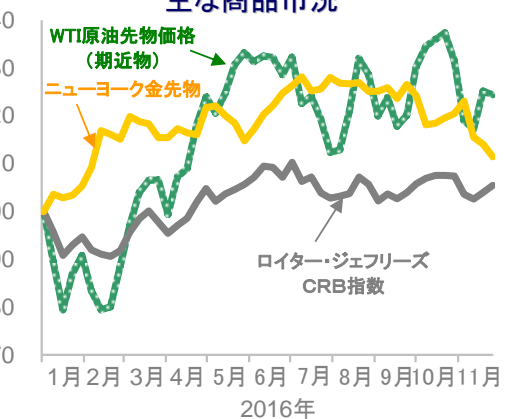
主要国および新興国の金利の推移



REIT指数の推移



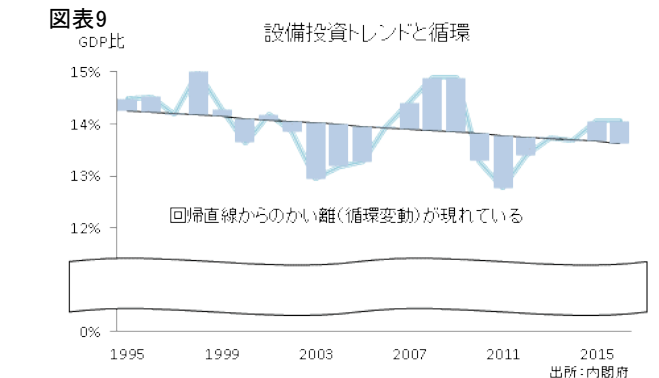
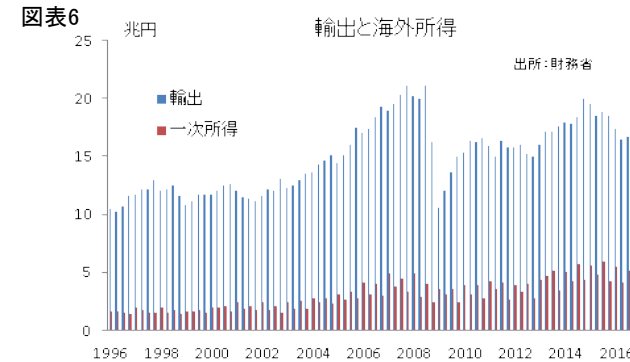
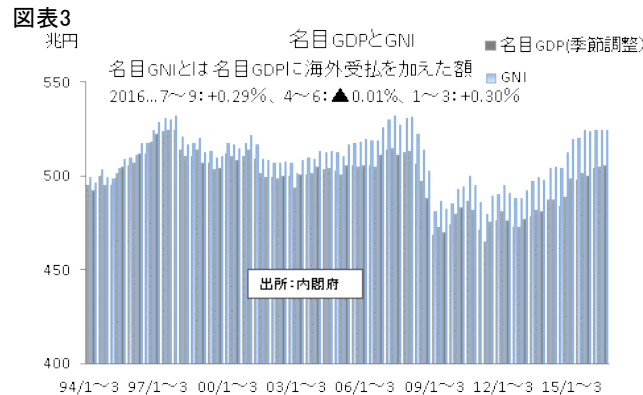
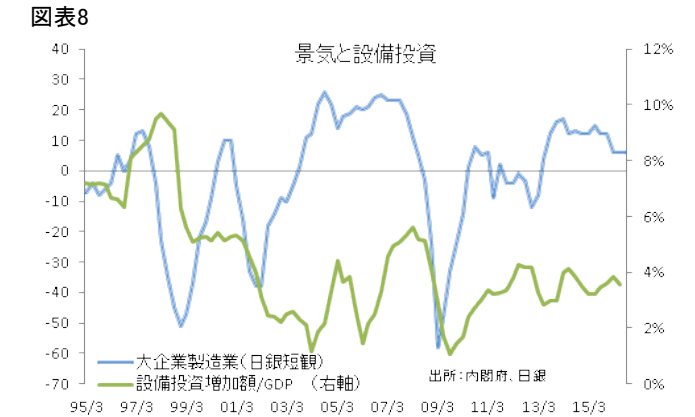
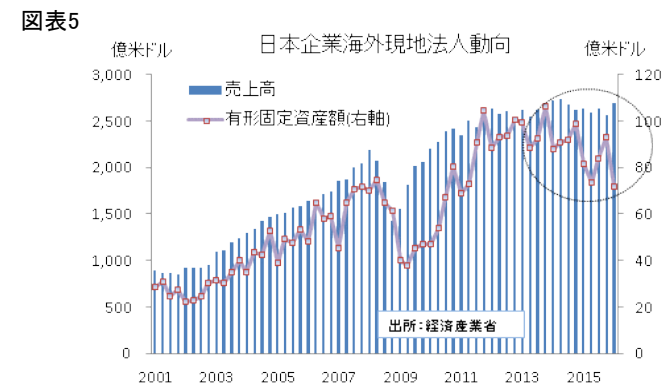
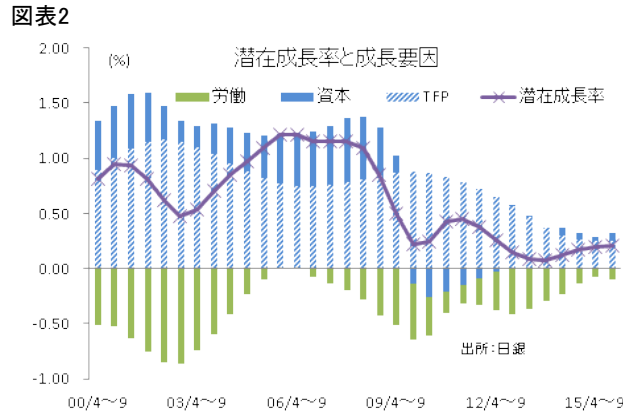
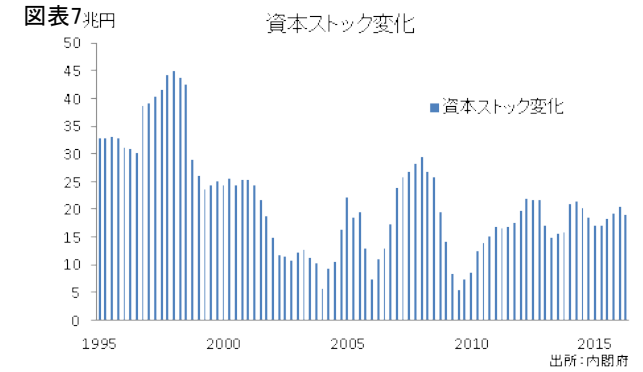
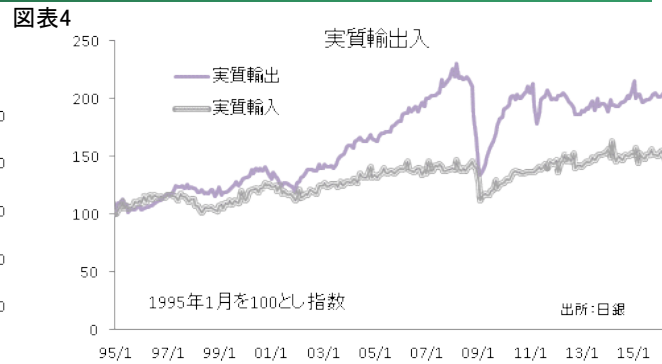
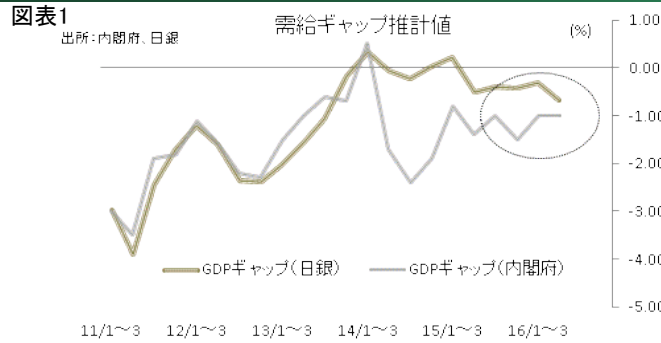
主な商品市況



※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

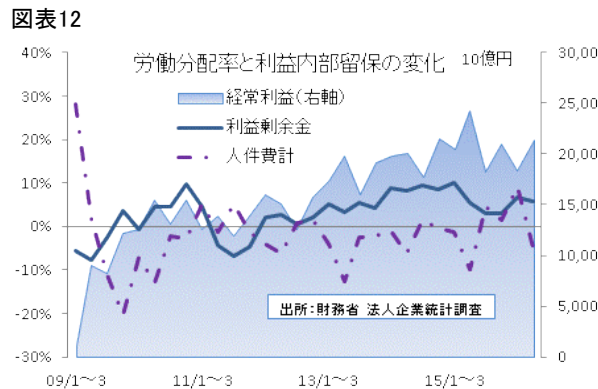
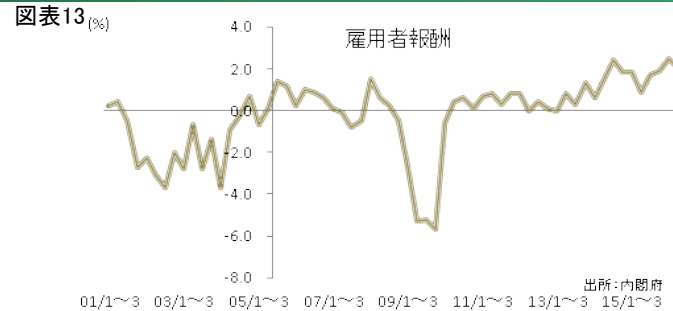
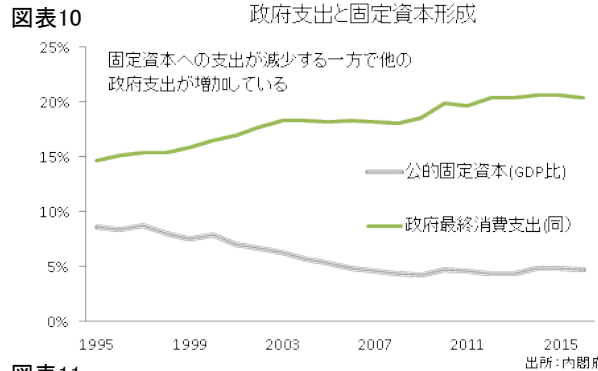
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

日本経済 その2 7~9月期のGDP成長率とグローバル化と輸出停滞、設備投資の変化

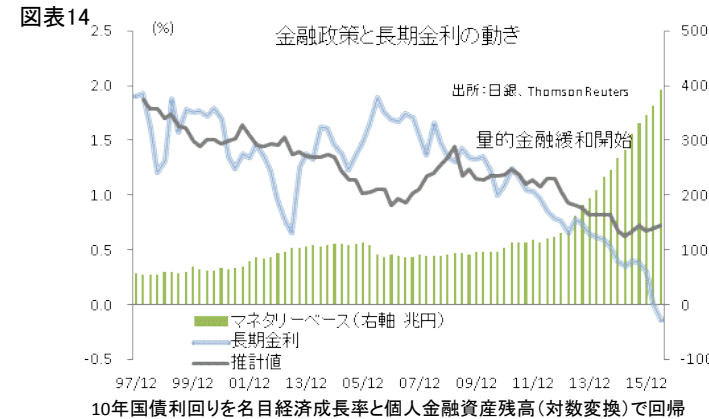


●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさる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

○ 日本経済 その2 7~9月期のGDP成長率とグローバル化と輸出停滞、設備投資の変化



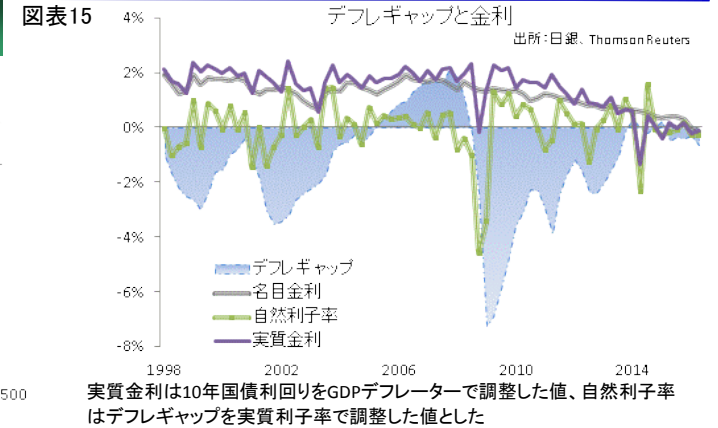
○成長率の長期停滞(図表1~2):7~9月期の成長率は予想を上回ったものの中長期では低迷が続いている。これまでもデフレ要因として挙げられてきた需給ギャップは2013~2014年にかけて改善したが、その後は停滞している。潜在成長率(日銀推計)は1%にも届かず、成長会計の要素である資本、労働の低迷をTFP(全要素生産性)が補い維持している状態に見える。



○個別構成要素の検討

①輸出、海外所得(図表3~6):円安期には注目度が高まったGNI(名目国民総所得:GDPに海外所得を加えた)も2015年からの円高基調で停滞している。また輸出はリーマンショック後、東日本大震災を経て持ち直し傾向にはあるが、2000年代前半のような伸びはみられない。円高による輸出競争力の低下を回避するため、また人件費などコスト抑制のため国内企業は生産拠点の海外移転を活発化させたが、海外現法の有形固定資産残高の変化からみると世界景気の鈍化も加わったことで、この動きもピークアウトしたように見える。海外移転は広がったが、自国送金時には為替レートの影響を受けるなど依然日本企業は為替変動の影響を受け続けている。

②設備投資(図表7~11):2010年以降の資本ストックの動きからは同調整は完了したようにも見える。ただ、GDP比率で見ると1990年代後半との比較では水準を切り下げた状態が恒常化し、その振幅も縮小している。



経済成長への寄与、ダイナミズムが失われているように見える。民間設備投資は下方トレンドを伴った循環となっている。また公的固定資本形成も低下しており設備投資は低迷する経済成長率の一要因となっている。政府債務残高の積み上がりや同消費支出の増加による財政収支の恒常的赤字で公的固定資本形成も増額が見込めない。需要の不足が経済の拡大を抑制しているが、増加の続く政府最終消費が固定資本の代替としてGDPを下支えていることも挙げられる(図表7~11)。

③個人所得(図表12~13):有力な投資先不足、リストラ等による経費削減から企業の内部留保が積みあがってきたが近年、企業収益とともに雇用者の所得は増加基調にある。GDP統計にみられるように個人消費の伸びは低迷しているが、政府も経済団体、大手企業への賃上げ圧力を継続している。足元では急速な円安が進行していることは企業収益への追い風となることが予想される。

④デフレと金融政策(図表14~15):日銀の国債買入れによる量的緩和、マイナス金利政策導入、イールドカーブコントロールなどの非伝統的金融政策を受けて長期金利の低下は著しい。ストック指標(個人金融資産残高)を導入した長期金利推計値は足元で説明力が低下するなど、政策効果の発現が顕著となっている。GDPデフレーター(総合前期比)で調節し算出した実質金利は長期間にわたり名目金利を上回ることが常態化していた。また実質成長率とデフレギャップから試算した自然利子率の推計値(金利以外の要素が一定と仮定したラフな試算)も長期間にわたり実質金利以下で推移していた。実質金利が自然利子率を上回ることによって実体経済への下押し圧力を強めてきたとも考えられる。足元ではマイナス金利政策導入により実質金利は自然利子率とほぼ等しい水準まで低下している。金融政策の効果は認められるものの、経済成長率の底上げには生産性の上昇、技術革新が必要であり、金融政策はあくまでも時間稼ぎに過ぎない。そのためにも労働生産性、TFPの引き上げを図る施策が必要となる。成長率が底上げされることで自然利子率もプラスに上昇すると考えられる。

●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。