

高金利通貨およびオーストラリア・ドル、  
ニュージーランド・ドル、カナダ・ドル、  
ノルウェー・クローネ、インドネシア・ルピア、中国・人民元  
マンスリー・レポート



ブラジル



メキシコ



トルコ



南アフリカ



オーストラリア



ニュージーランド



カナダ



ノルウェー



インドネシア



中国

- 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。

# 今月のトピック

## フランスの財政緊縮策の行方

少子化が進む日本に対し、フランスでは手厚い育児支援によって出生率が大きく回復したと言われています。しかし、この手厚い育児支援が継続されるかどうか微妙な状況になってきました。EU加盟各国ではギリシャ等の債務危機をきっかけに財政緊縮策が採られており、フランスも例外ではありません。フランス政府は、2012年対GDP比4.8%だった財政赤字を2013年には同3.7%に抑える目標を掲げています。しかし、この目標達成が難しい状況になっており、追加的な財政緊縮策が検討されています。その中に多子家庭向けの優遇税制の見直しや富裕家庭への支援縮小など家族給付制度の見直しが含まれています。この見直しが行われると、回復してきた出生率が再び落ち込むと懸念する声が上がっています。フランスでは年金制度についても満額受給の要件を厳しくするなどの改革が検討されており、社会保障全般の見直しが進んでいます。

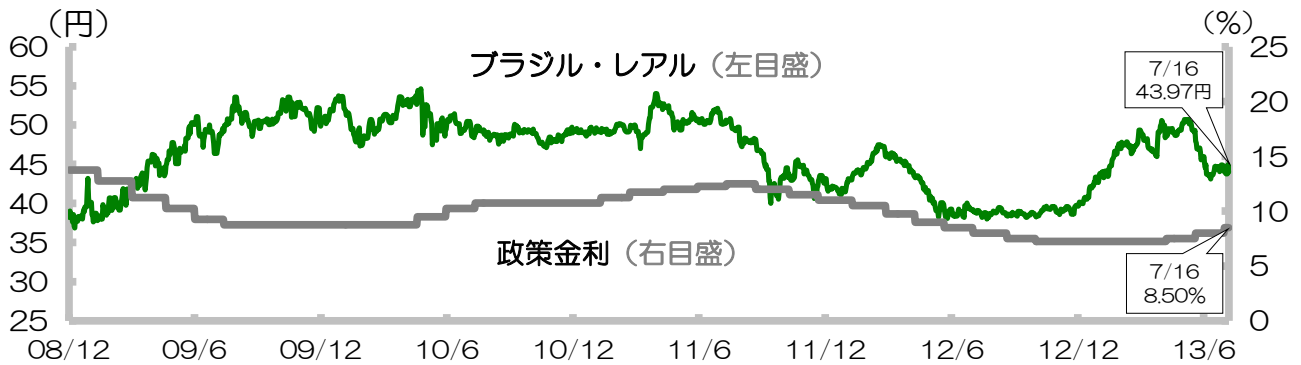
フランス経済は2012年10～12月期、2013年1～3月期とマイナス成長が続き、リセッション状態にあります。失業率は2012年には通貨ユーロ導入後では初めて10%を上回り、特に若年層の失業率は20%を上回っています。経済状況が厳しい中、オランド大統領の支持率は30%を下回って低迷しており、こうした国民の痛みを伴う政策がどの程度支持されるか注目されます。



●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。



## ブラジル



**【足元の金融市場の動き】～ ブラジル・レアルは急落後も軟調 ～**  
 ブラジルでは金融政策会合において0.5%の追加利上げが実施され、政策金利は8.5%となりました。消費者物価は同国中央銀行の目標レンジ(4.5%±2%)を若干上回っています。ブラジル・レアルは、米国でQE3の縮小開始スケジュールが示され、流入していたとみられる海外資金の引き揚げから、米ドルに対して下落基調となっており、自国通貨買いに相当するスワップ市場での介入や利上げにもかかわらず軟調に推移しています。

**【当面の金利・為替の見通し】～ ブラジル・レアルの下落余地は限定的か ～**  
 景気については、最悪期は脱し緩やかな回復基調を辿るとみられます。ブラジルの2013年経済成長率は、潜在成長率(+3.5%程度)を下回る+2.34% (中央銀行が委託する民間エコノミスト7月5日予測)と予想されています。今後はさらにデモによる影響も現われてくると考えられます。欧州景気の低迷による工業製品の輸出減、中国の経済成長率の鈍化を受けた軟調な資源価格などもあり、景気回復ペースは緩やかとみられます。政策金利については引き上げ余地も残るとみています。ブラジル・レアルは5月下旬以降の下落により調整が進んでおり、通貨当局がスワップ市場で介入を続けていることもあり下落余地は限定的とみています。



## メキシコ



**【足元の金融市場の動き】～ メキシコ・ペソは下げ止まりから反発へ ～**  
 メキシコでは、個人消費関連の指標が僅かに悪化し、鉱工業生産は3月の急減後も鈍化傾向が続いています。政策金利は据え置かれました。メキシコ・ペソは米国でQE3の縮小スケジュールが提示されたことから下げた後、堅調な米国景気の恩恵が期待されたことから反発しました。

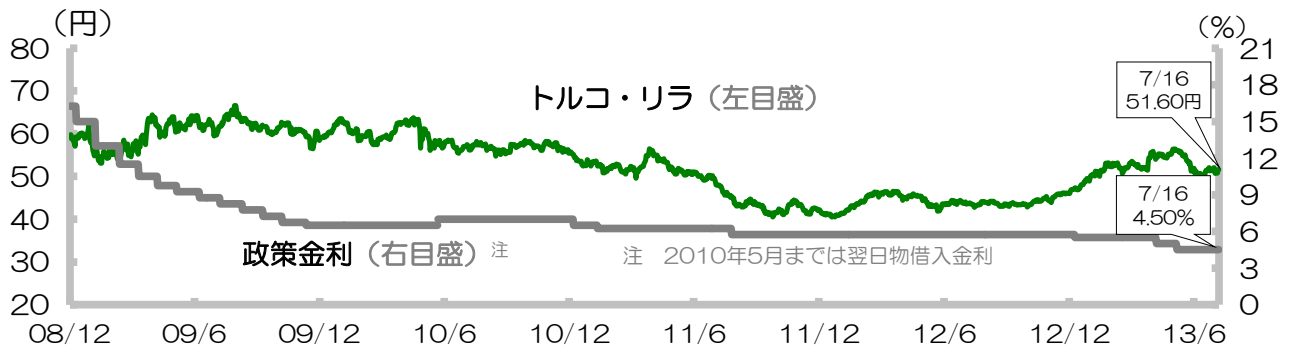
**【当面の金利・為替の見通し】～ メキシコ・ペソは米国景気に対する期待から堅調か ～**  
 景気については緩やかな回復が続くとみています。主要産業である自動車の生産、輸出台数はともに前月比で増加しています。一方、自動車と並び経済成長への寄与が高い海外就労者からの送金額の増加ペースは市場予想を下回っています。足元で減少している海外からの直接投資や証券投資資金については、株式相場が一旦反発したこともあり、今後は回復に向かうと期待されます。政策金利については為替変動率の高まりを注視しつつ当面は据え置かれ、メキシコ・ペソは米国景気に対する期待から堅調に推移するとみています。

データ出所: Bloomberg、目盛りは毎月10日

●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。



## トルコ



### 【足元の金融市場の動き】～トルコ・リラは資本流出とみられる動きが強まり、大幅に下落～

トルコでは、一時期よりも報道は少なくなっているものの、反政府デモは依然として続いています。政策金利、コリドー金利(上限金利である翌日物貸出金利および下限金利である翌日物借入金金利)とも据え置かれました。トルコ・リラは、米国でQE3の縮小スケジュールが示されたことや雇用統計後には早期の縮小開始観測の強まりを受けた海外資金の引き揚げとみられる動きなどから、米ドルに対して下落しました。

### 【当面の金利・為替の見通し】～トルコ・リラは不安定な状況下、落ち着きどころを探る展開か～

景気については、鉱工業生産は前月から減少し、消費者物価は食料品価格の影響から上昇しましたが、今後は6月以降の反政府デモによる経済への影響が注目されます。トルコは現在のところデモの経済への影響は現われていません。トルコ・リラは、株式相場の調整による証券投資資金の流入急減や直接投資資金流入の低迷から安値圏で推移し、不安定な状況が続くと考えられますが、通貨急落時には当局による引き締め気味の資金調節が予想されることから、下値は限定的で落ち着きどころを探る展開が続くとみえています。



## 南アフリカ



### 【足元の金融市場の動き】～南アフリカ・ランドは経常収支の改善などを受けて上昇するも上値は重い～

南アフリカの政策金利は5.0%に据え置かれました。南アフリカ・ランドの対円での動きは、経常収支や貿易収支が改善したこと、PMIが前月に続き景況判断の分かれ目となる50を上回ったことなどから上昇した後、鉱山業界の安定化に向けた政府および労使間の調整が難航したことに加え、エジプト情勢に対する不透明感などもあり、上値が重くなりました。

### 【当面の金利・為替の見通し】～南アフリカ・ランドはレンジ内での推移か～

景気については、PMIが市場予想を上回った一方、製造業生産高は前月比でマイナスとなりました。インフレについては高止まりしていますが、生産者物価指数がやや減速していることから、当面は落ち着きをみせる可能性もあります。同国準備銀行は景気動向に配慮しつつ、当面は政策金利を据え置くとみられます。南アフリカ・ランドについては、構造的には貿易赤字や財政赤字が続き、労働争議に対する不透明感などが通貨安要因と考えられますが、相対的に高い金利水準が維持されていることから、レンジ内で推移するとみえています。

データ出所: Bloomberg、目盛りは各月10日

●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、将来の運用の結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。



## オーストラリア



### 【足元の金融市場の動き】～オーストラリア・ドルは準備銀行声明文などを受けて下値模索の展開～

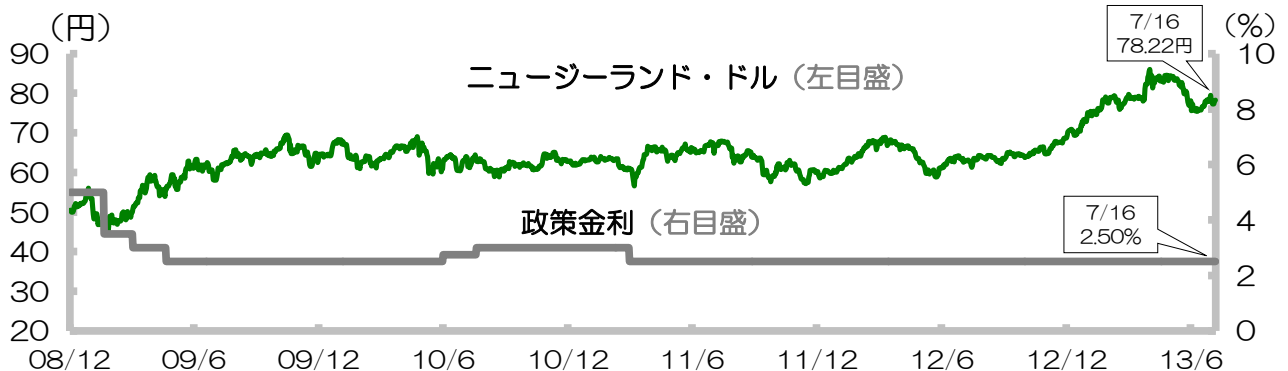
オーストラリアでは与党労働党の党首選が実施され、前職のラッド氏が首相に返り咲きました。オーストラリア・ドルは軟調な資源価格、中国経済の成長率鈍化などを受けて下落基調が続く中、同国準備銀行の声明文や総裁講演でさらなる通貨下落の可能性が示されたことなどから、米ドルに対して下値を模索する展開となりました。

### 【当面の金利・為替の見通し】～オーストラリア・ドルは落ち着きどころを探る展開か～

景気については、企業信頼感や消費者信頼感が低水準にあり、失業率は若干上昇、雇用者数は非常勤雇用者の増加にとどまっています。経済指標が強弱まちまちの中、同準備銀行では足元の成長率はトレンドを若干下回るも、2014年には回帰するとみています。インフレは中期的な目標範囲内に収まっており、政策金利については必要があれば引き下げの用意もあるとしています。オーストラリア・ドルは、ピークアウトした資源開発投資、中国経済の成長率鈍化などから軟調に推移し、当面は落ち着きどころを探る展開が続くとみています。



## ニュージーランド



### 【足元の金融市場の動き】～ニュージーランド・ドルは、上値の重い展開～

ニュージーランドでは、中央銀行が政策金利を年末まで据え置くことを繰り返し表明しています。長期金利は、米国で量的緩和策の縮小スケジュールが示されてから上昇が続いていましたが、7月中旬のFRB議長の発言を受けて金融緩和政策が早期に縮小されるとの見方が後退したことから、小幅に低下しました。ニュージーランド・ドルは、中国の景気減速懸念を受けて下落傾向にありましたが、FRB議長の同発言を受けて米ドルに対し上昇しました。

### 【当面の金利・為替の見通し】～ニュージーランド・ドルは利上げ観測の後退から上値の重い展開か～

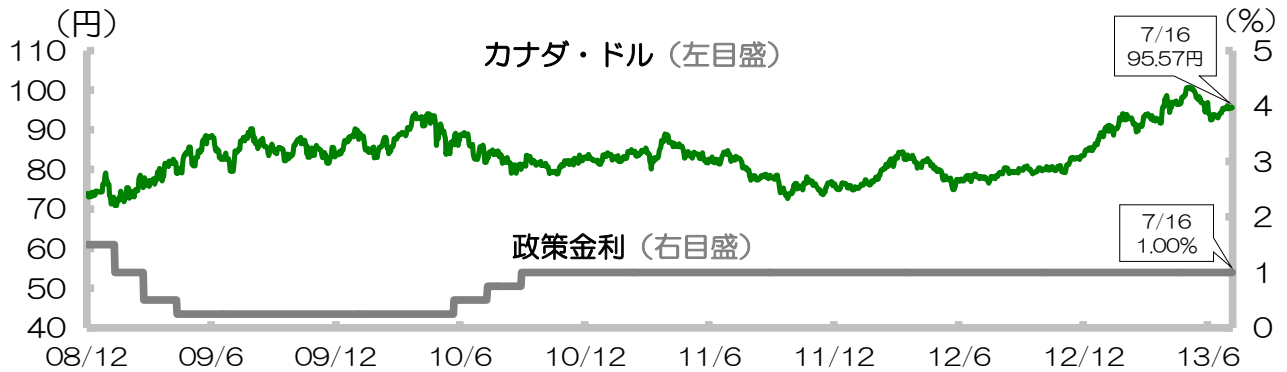
景気については、一部大都市での住宅価格の上昇や主要輸出先である中国の景気減速が懸念材料ですが、消費者物価は落ち着いた動きとなっており、順調な回復がみられています。金利については、米国の市場動向の影響を受けやすいことから、今後のFRBの動きが注目されます。ニュージーランド・ドルは、中国の景気減速懸念の影響に加え、中央銀行が自国通貨高に懸念を表明しており、上値の重い展開が予想されます。

データ出所: Bloomberg、目盛りは各月10日

●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。



## カナダ

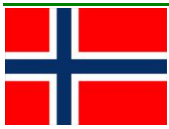


### 【足元の金融市場の動き】～カナダ・ドルは、対円で上昇～

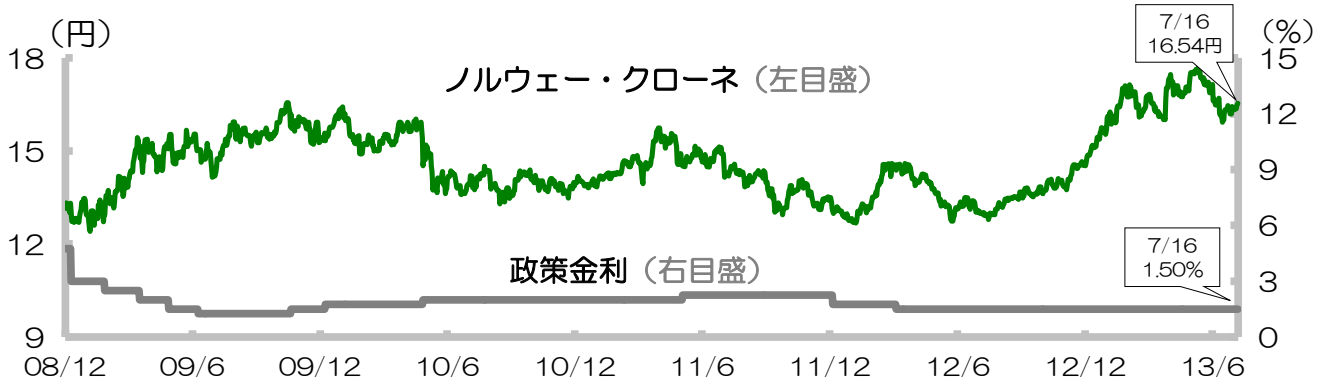
4月の実質GDP成長率は+0.1%（前月比）となりました。また、5月の貿易収支は3億カナダ・ドルの赤字と市場予想を下回る赤字幅となりました。6月の雇用統計も予想を上回り、長期金利は上昇しました。米国の量的金融緩和の縮小スケジュールが示されたことによる米ドル高の流れを受けて、カナダ・ドルも円に対して上昇しました。

### 【当面の金利・為替の見通し】～カナダ・ドルは今後は底堅く推移か～

カナダではCPIは誘導目標を下回り、失業率も横這いが続いていることから、利上げが議論されるような環境にありませんが、米国金利の影響を受けやすく、FRBによる量的緩和の縮小開始時期を巡る観測によって米国金利に連れた動きになるとみえています。カナダ・ドルについても、米国など外部環境の影響を受けやすいものの、国内では一部の経済指標に好材料もみられることから、底堅く推移するとみえています。



## ノルウェー



### 【足元の金融市場の動き】～ノルウェー・クローネは弱含み～

ノルウェーの政策金利は1.50%に据え置かれました。ノルウェー・クローネの対円での動きは、中央銀行総裁が次回の金融政策決定会合での利下げの可能性に言及し、利上げ観測が大幅に後退したことから下落しました。その後は反発する場面がありましたが、PMIや鉱工業生産が市場予想を下回ったことに加え、ECB総裁の会見を受けての低金利政策長期化観測からユーロが下落した影響などもあり、弱含みで推移しました。

### 【当面の金利・為替の見通し】～ノルウェー・クローネはレンジ内で推移か～

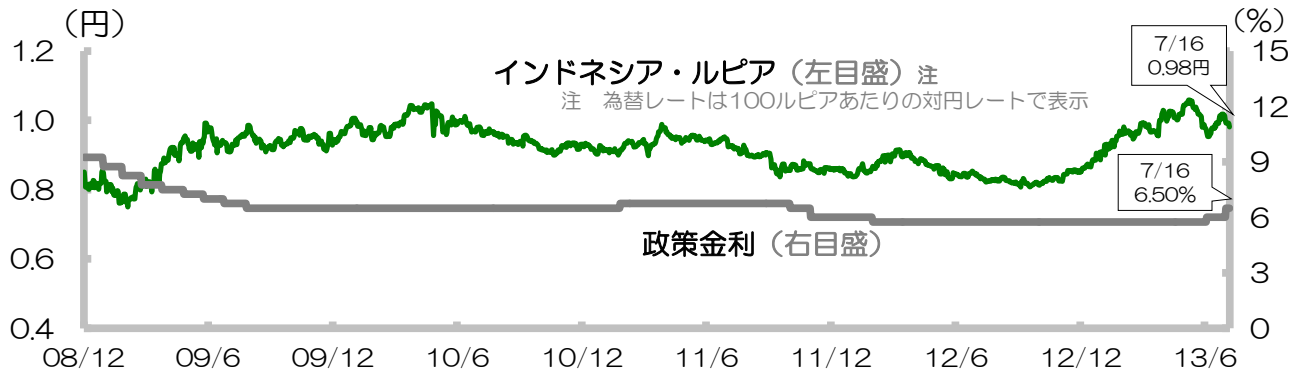
景気については、個人消費に底堅さがみられますが、製造業は減速しています。引き続き停滞するユーロ圏景気が同国の輸出に対して悪影響を及ぼすとみられ、景気は緩やかな回復にとどまると考えられます。同中央銀行は、住宅市場の動向に注意を払いながら、主要輸出先であるユーロ圏の景気動向などにも注視しつつ、当面は政策金利は低位を維持するとみられます。ノルウェー・クローネは、健全な財政・経常収支が通貨高要因とみられますが、政策金利が低位に据え置かれると予想されることから、レンジ内で推移するとみえています。

データ出所: Bloomberg、目盛りは各月10日

●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。



## インドネシア



### 【足元の金融市場の動き】～ インドネシア・ルピアは、景気減速を懸念し下落 ～

中央銀行は、燃料価格の引き上げによるインフレの加速や通貨安抑制を目的として、0.5%と市場予想を上回る政策金利の引き上げを行いました。インドネシア・ルピアは、米国の量的緩和政策の縮小スケジュールが示されたことに加えて、景気減速に対する懸念から、米ドルに対して下落傾向が続き、長期金利は通貨安とともに上昇傾向が続いています。

### 【当面の金利・為替の見通し】～ インドネシア・ルピアは、一段安の可能性も ～

インフレ率については、燃料価格引き上げの影響に加え、ラマダン(断食月)用の食料品価格の上昇も見込まれることから、高止まりすることが予想されます。なお、燃料価格引き上げによるインフレへの影響は一時的と考えられますが、その後については現時点では不透明です。通貨安抑制のため、中央銀行は当面、政策金利を引き上げて対応する方針とみられます。ただし、経済ファンダメンタルズはそれほど悪化しているわけではないことから、利上げによる効果を見極めつつ、慎重に政策運営が行われていくとみています。



## 中国



### 【足元の金融市場の動き】～ 中国・人民元は対米ドルで下落 ～

中国では、短期金融市場の金利が急騰する場面がありましたが、人民銀行が一部の銀行に資金供給を行ったことなどから市場は落ち着きを取り戻しました。6月の製造業PMIは50を上回るも、景気回復の勢いは鈍化しています。6月の貿易統計で輸出入がともに市場予想に反してマイナスとなったことを受け、中国・人民元は米ドルに対して下落しました。また、4～6月期実質GDP成長率は+7.5%(前年同期比)に鈍化しました。

### 【当面の金利・為替の見通し】～ 中国・人民元はレンジ内での推移か ～

発表される各種景気指標は、景気回復の遅れを示す内容となっています。世界的に景気が減速する中、外需の不振が鮮明となる一方、内需がどの程度補うことができるか不透明です。現政権は経済成長を最優先させる路線から構造調整優先に方針転換しているとみられ、財政出動にも慎重な姿勢をとっていることから、本格的な景気回復には時間がかかるとみられます。中国・人民元は、中国の景気回復や金融市場改革などによる資金流入期待がある一方、通貨高に対する警戒感もあり、レンジ内で推移するとみています。

データ出所: Bloomberg、目盛りは各月10日

●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。