



マンスリー通貨レポート

2016年4月号

政策金利と為替レート等

		国債信用力 (格付※1)	政策金利	為替レート(対円)※2 (下段:前月末比)	実質GDP成長率 (前年比)
	米国	Aaa	0.25~0.50% (2015年12月~)	112.68 (-0.83%)	+2.0% (2015年10~12月)
	カナダ	Aaa	0.50% (2015年7月~)	86.79 (+3.56%)	+1.5% (2016年1月)
	ユーロ圏	—	0.00% (2016年3月~)	127.70 (+2.89%)	+1.6% (2015年10~12月)
	英国	Aa	0.50% (2009年3月~)	161.92 (+2.79%)	+2.1% (2015年10~12月)
	オーストラリア	Aaa	2.00% (2015年5月~)	86.25 (+6.55%)	+3.0% (2015年10~12月)
	ニュージーランド	Aaa	2.25% (2016年3月~)	77.88 (+4.20%)	+2.3% (2015年10~12月)
	メキシコ	A	3.75% (2016年2月~)	6.53 (+4.98%)	+2.5% (2015年10~12月)
	ブラジル	Ba	14.25% (2015年7月~)	31.25 (+10.00%)	-6.0% (2015年10~12月)
	トルコ	Baa	7.50% (2015年2月~)	39.73 (+4.42%)	+5.7% (2015年10~12月)
	南アフリカ	Baa	7.00% (2016年3月~)	7.54 (+7.25%)	+0.3% (2015年10~12月)
	中国	Aa	1.50%※3、4.35%※4 (2015年10月~)	17.42 (+0.23%)	+6.8% (2015年10~12月)

※1 格付はムーディーズの自国通貨建長期債(2016年3月末現在)

※2 為替レートはTTM(対顧客電信売買相場の仲値)を使用

※3 金融機関の1年物預金基準金利を表示

※4 金融機関の1年物貸出基準金利を表示

出所) Bloomberg、Datastreamデータより明治安田アセットマネジメント作成

●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への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、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基準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。



米国

3月の米国長期金利は、GDP成長率の上方修正など良好な経済指標、予想を上回るインフレ指標や期待インフレ率の上昇、景気に対する過度な懸念が薄らぎ、原油等商品市況や株式・クレジット市場の回復等から上昇に向かいました。一方、米ドルについては、FRB（米連邦準備制度理事会）議長の利上げに対する慎重姿勢も伝わり、ユーロに対しては軟調に、円に対してはレンジ内での動きにとどまりました。

金融政策については、相違のみられたFRBと市場参加者の年内利上げ回数見通しは概ね近づきつつあり、見通しに対する不透明感が後退する中で、製造業の景況感回復が金利上昇につながりやすいとみています。一方、銀行の融資姿勢は転換しておらず、企業の資金調達環境はタイトな状態が続くそうです。

米国債については、投資対象として相対的に妙味ある金利水準にあることに加え、世界的な地政学リスクの高まりを背景に需要は堅調であり、金利は安定推移が見込まれます。米ドルについては、原油等商品市況の反発とドル高修正の動きが顕在化しており、投資家のリスク回避的な動きが強まる際には円が強含むことも予想されますが、現在のところ日銀のマイナス金利政策は長期化するとみられることや、停滞する日本の景気などを考慮すれば、一段の円高の可能性は後退していると思われる。日本円に対してはレンジ内での動き、ユーロに対してはレンジ相場への移行を想定しています。

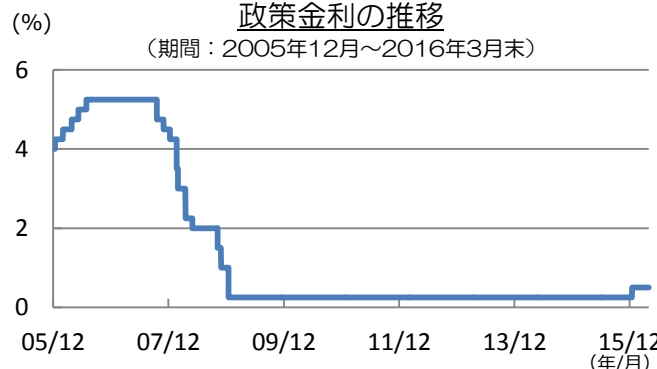
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年3月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年3月末)



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成



カナダ

3月のカナダ・ドルは、月初より原油価格の持ち直しが続いたことにより、円に対しては振幅を伴いながらも上昇基調で推移しました。米ドルに対しても徐々に強含み、FOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利が据え置かれた際に大きく上昇したものの、その後は上げ幅を縮小しました。月を通じてみれば、円・米ドルに対して、前月末よりもカナダ・ドル高となりました。長期金利は、原油価格の動きに合わせて上下しつつ、月を通じては原油価格と同様に上昇傾向となりました。

カナダの景気指標は市場予想を上回るものも発表され、これまでよりも安定化への期待が持てそうです。12月実質GDP成長率は前年比+0.5%となり、10～12月期では前期比年率+0.8%と低水準ながらプラス成長を確保しました。2月住宅着工、1月小売売上高、1月製造業売上等も市場予想を上回っています。一方で、雇用は減少、失業率は上昇し、設備稼働率は前期から低下、CPIも鈍化傾向で、需給ギャップ、低水準の原油価格が経済の重石となっている状況は続いていると言えそうです。

景気指標には明るさも見られ、原油等商品市況の回復、米国製造業の循環的な回復もプラス材料になると考えられますが、需給ギャップ、低水準の原油価格が経済の重石となることから景気回復力は鈍いとみられます。カナダ債券市場は、米国債券市場の動向にも左右されるものの、総じてみれば底堅い動きになるとみています。

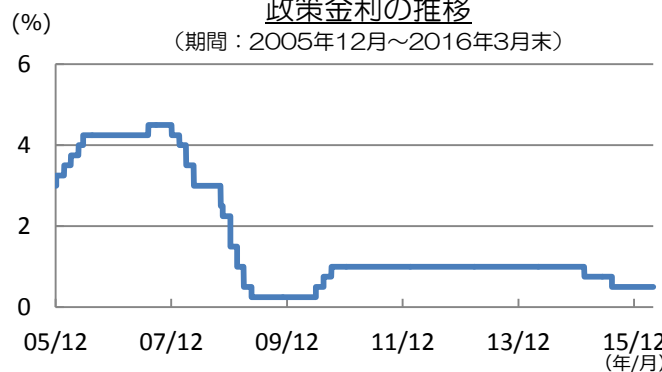
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年3月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年3月末)



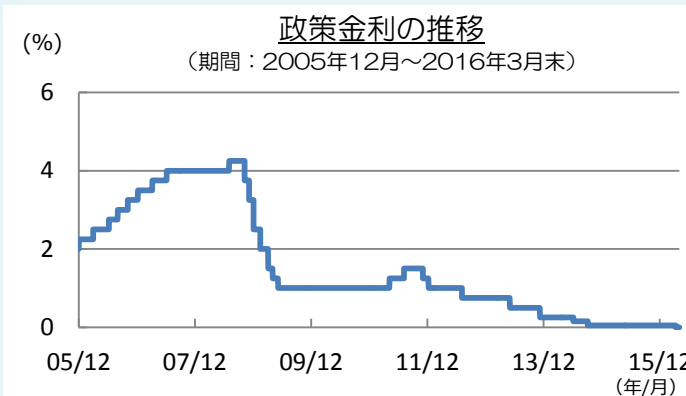
出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

●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への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、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基準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。

ユーロ

3月のユーロは堅調に推移しました。10日のECB（欧州中央銀行）理事会で金融緩和の強化が決定されましたが、理事会後の総裁会見で、将来物価に対する楽観的な見方やさらなる追加措置に対する消極姿勢が伝わり、ユーロは強含みました。また、原油等商品市況や世界的な株式市場の上昇を受けた金利上昇も、ユーロ高を後押ししました。月末にはベルギーで連続テロ事件が発生し、ドイツ長期金利は低下しましたが、ユーロへの影響は限定的でした。

欧州では景気、物価見通しとも引き続き下方修正が続くとみられています。ECBの金融政策の軸足が量的・信用緩和に移る中、債券需給の引き締めにより、4月も金利低下圧力が継続すると予想しています。欧州では物価が緩やかな下落基調にある中で緩和的な金融政策が継続する一方、米国では製造業の回復と金利上昇圧力があるため、ユーロは反落の可能性も考えられます。しかし、原油等商品需給は大幅な改善を見込めず、ドル高トレンドの収束観測などから、当面、方向感を伴った動きは出にくいとみられています。また、欧州では重要な政治イベントが多く控えています。スペインでは6月とみられる再選挙で左派系の新政権誕生の可能性、イタリアでは10月の憲法改正を問う国民投票、間接的影響にとどまるとみられるものの、英国のEU離脱・残留の是非を問う国民投票が6月に予定されています。各種の観測、報道記事等がリスクとして顕在化する可能性もあり、これらの国の政治動向が注目されます。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

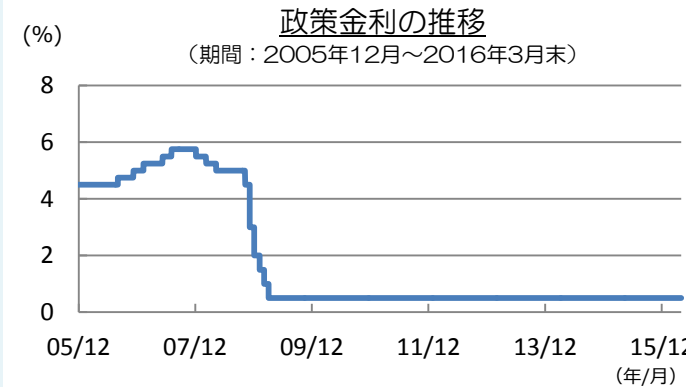
英国

3月の英国・ポンドは、月初から中旬までは堅調に推移していましたが、6月に実施される英国のEU離脱の是非を問う国民投票を巡る不透明感が広がる中、下旬に発生したベルギーにおける連続テロが英国のEU離脱を支持する動きに拍車をかけたこともあり、月初からの上昇幅を縮めました。

景気については、個人消費が牽引するとみられるものの、世界的な景気減速から輸出は伸び悩み、企業の景況感は悪化しています。物価に関しては、最近では原油等の資源エネルギー価格の反発がみられますが、賃金上昇率はやや鈍化傾向にあり、インフレ率は低い水準にとどまるとみられます。

英国のEU離脱の是非を問う国民投票を巡り、多方面からEU残留・離脱のメリット・デメリットに関する議論が聞かれます。各種世論調査からは残留と離脱の支持率が拮抗している状況が明らかになっています。産業界からは、英国がEU離脱となった場合、英国企業が活動の拠点を大陸欧州に移し、英国で多くの雇用が失われる、という発言も聞かれています。

国民投票を前に経済の先行き不透明感が広がっていることもあり、目先は消費や投資は控えられやすいと考えられます。また、国内にてインフレ圧力が強まる兆候がみられないことから利上げが先送りされることも考えられ、英国・ポンドは下振れリスクが意識されやすい展開になるとみられています。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

●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への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、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基準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。



オーストラリア

3月のオーストラリア・ドルは、好調な10～12期GDPや主要輸出品である鉄鉱石や原油など資源価格の堅調な推移を受け、月初より、円・米ドルに対して上昇基調で推移しました。長期金利についても、良好な経済指標や資源価格の持ち直し継続を受け、月を通じてみれば上昇基調で推移しました。

オーストラリアの景気指標は強弱まちまちです。10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%、前年比+3.0%と予想を上回る成長となったほか、商品指数の底入れ、サービス業指数の回復、消費者信頼感の改善基調と底堅い企業景況感等前向きなものが散見されます。一方で、2月の雇用統計は失業率は低下したものの労働参加率も低下、住宅関連指標は軟化傾向となっています。今後は、鉄鉱石、石炭等主要輸出品価格の上昇の持続可能性、とりわけ中国の景気支援策の影響などがポイントになりそうです。オーストラリア準備銀行（中央銀行）の追加緩和期待は後退しており、金融政策は当面様子見となることを見込まれます。

オーストラリア・ドルは、主要貿易相手国である中国经济や資源価格の動向、投資家のリスク資産に対する姿勢などの外部要因の影響を受けやすい状況が続くとみえています。一方で、中央銀行は金融政策について様子見姿勢を強めており、労働市場の構造転換の進展や景気回復の加速の兆しが確認されれば、オーストラリア・ドルは堅調な動きを継続すると考えています。

対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年3月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年3月末)



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成



ニュージーランド

3月のニュージーランド・ドルは、原油等商品市況の上昇に加え、FOMC（米連邦公開市場委員会）で参加者の政策金利見通しが引き下げられ、全般的に米ドル安が進んだことなどもあって上昇しました。一方、新興国や資源国に対してドル安が進む中において、ニュージーランド・ドルの上昇幅は相対的に小幅でした。

その要因として、ニュージーランド準備銀行（中央銀行）の利下げが挙げられます。中央銀行は、引き続き、高水準の移民流入、好調な観光・建設部門、緩和的な金融政策により自国経済は下支えされるとみえています。世界経済の景気見直しには下方リスクがあるとし、乳製品価格の低迷やニュージーランド・ドルの増価にも懸念を示しました。また、インフレ期待が低下してきた中で、自己実現的に将来のインフレ率が抑制されるリスクも挙げています。

ニュージーランド・ドルにとって、乳製品等の主要輸出品価格の下落や世界景気の減速は弱材料です。中央銀行も自国通貨の減価が適切としており、ニュージーランド・ドルが不安的な相場展開となる可能性も想定されます。一方、中国の景気支援策、日・欧の強力な金融緩和策、各国で認識されつつある財政支出の必要性等、世界景気安定化への期待はニュージーランド・ドルの下支え要因になると思われれます。また、ニュージーランド経済の基礎的条件は相対的に良好なため、追加利下げ観測が後退すれば、ニュージーランド・ドルは安定してくるものとみえています。

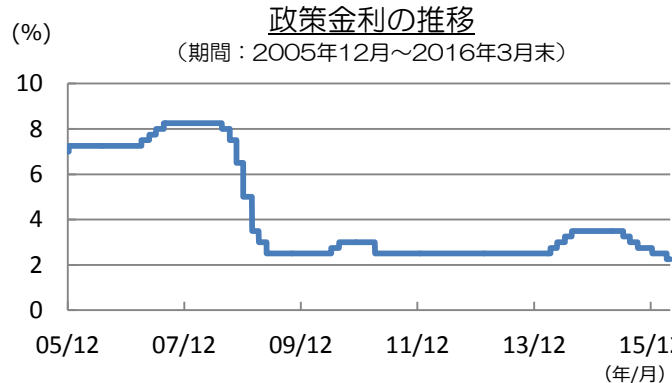
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年3月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年3月末)



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

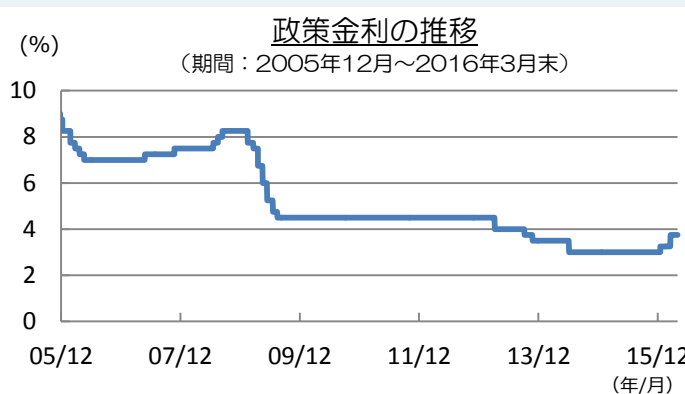
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまへの情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成基準日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

メキシコ

3月のメキシコ・ペソは、原油等商品市況の上昇に加え、FOMC（米連邦公開市場委員会）で参加者の政策金利見通しが引き下げられ、全般的にドル安が進んだことなどもあり、堅調に推移しました。また、2月にメキシコの政府・中央銀行が一体となってインフレの抑制、財政規律の維持の方針を示したことも、メキシコ・ペソが堅調に推移したことの背景にあったとみられます。

景気については、民間投資や輸出がこれまでの原油安や世界的な景気減速の影響を受けているものの、良好な雇用環境を背景に家計消費は堅調を維持しており、比較的安定した成長が続いています。物価については、生鮮食品の価格上昇などの要因からインフレ率は上振れています。メキシコ・ペソ相場が安定を取り戻しつつあることや、メキシコ経済の需要と潜在的な供給力の差を示す「需給ギャップ」が依然マイナスの領域にあることから、当面、中央銀行が目標とする範囲（前年比+2～4%）内にとどまるとみられます。

国内の景気・物価などのマクロ環境が新興国のなかでは比較的安定していることに加え、政府・中央銀行がインフレ抑制・財政規律維持の方針を示していることが、メキシコ・ペソの支援材料とみています。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

ブラジル

3月のブラジル・ペソは、大統領の辞任観測が広がったことや、米国の利上げペースが鈍化するとの観測から大幅に上昇しました。

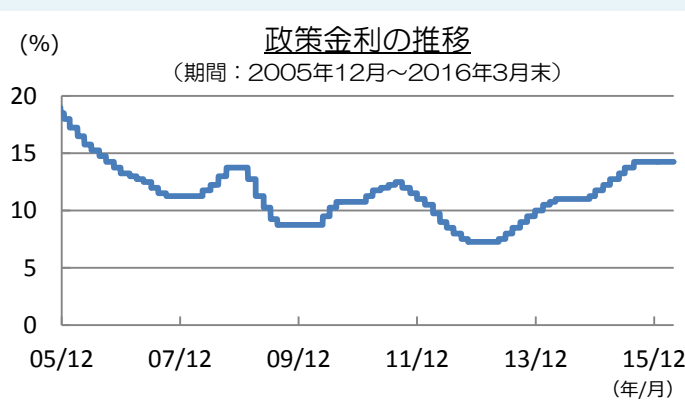
ブラジルでは景気の悪化が続いています。実質GDP成長率は10～12月期に前期比▲1.4%、2015年通年では前年比▲3.8%となりました。足元でも生産関連の悪化が続いており、1月の鉱工業生産は前年比で▲13.8%とマイナス幅を拡大し、2月も自動車生産台数の大幅な減少が続いています。消費者信頼感を持ち直しつつありますが、製造業およびサービス業のPMI（購買担当者景気指数）はまだ底入れがみられていません。

政策金利については、世界経済の先行き不透明感が強まっていることや、足元の為替レートが持ち直していることから据え置かれています。一方、中央銀行総裁は利下げについては否定的な発言を行っています。

財政収支については、一時的に改善がみられましたが、緊縮路線を堅持する必要があります。

ブラジルでは大統領への辞任要求が強まっていますが、大統領は政権への固執を強めているほか、汚職による逮捕の可能性が濃厚となった前大統領が閣僚に迎え入れられるなど、政治の混迷は更に深まっています。

経済状況の悪化に加え、政治でも混迷を深める中、ブラジル・レアルの上値は限定的とみています。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

●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への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、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基準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

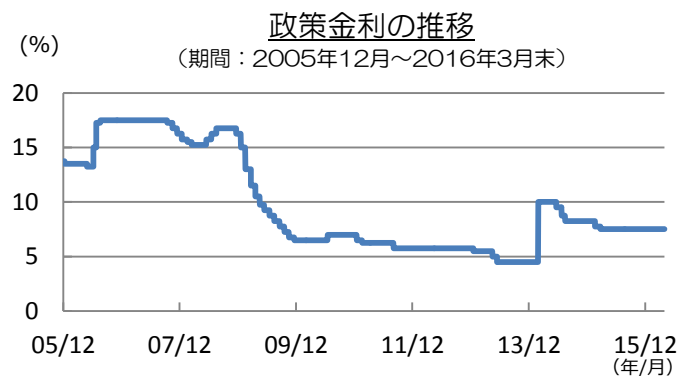
3月のトルコ・リラは堅調に推移しました。その背景として、米国の利上げペースが鈍化するとの観測に加え、世界的な株価の反発等投資家のリスク回避姿勢が幾分後退したことなどが挙げられます。

景気については比較的良好な状況です。生産関連では鉱工業生産が拡大を続け、生産者の景況判断も上向きです。1月の経常収支は赤字ですが、赤字幅は前月比で減少するなど、エネルギー価格下落の恩恵がみられます。また、このところ目立った資本流出はみられず、外貨準備高の減少も止まっています。一方、先行きに関しては、足元における原油価格の反発、ロシアによる経済制裁の影響、頻発しているテロ事件が外貨・観光収入に与える影響などが懸念されます。

金融政策については、インフレや資本流出阻止のため、中央銀行はある程度の引き締め策を継続する必要があるとみられます。一方、景気に対する影響、利下げを主張し続けている現政権との調整などもあるため、方向性にやや不透明感が残ります。

政治面では、シリア難民やクルド族の問題、緊張が続く対ロ関係など内外に課題を抱えるうえ、現政権は周辺・隣接国に妥協姿勢をみせておらず、先行き不透明感の強い状況が続くと思われます。

経済・政治に対する先行き不透明感があることから、今後のトルコ・リラの動きには注意が必要と思われます。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成



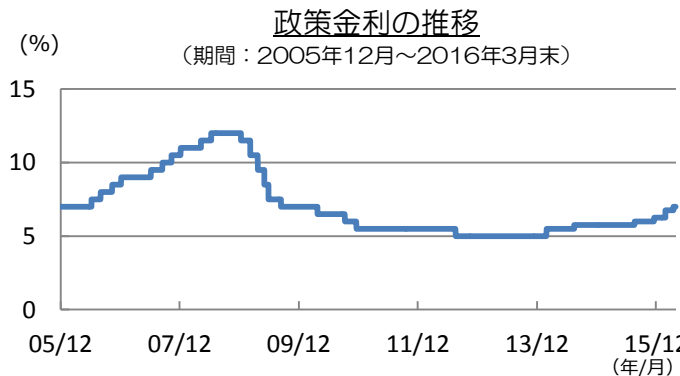
南アフリカ

3月の南アフリカ・ランドは、財務相の警察捜査を嫌気して下げる場面がありましたが、南アフリカ準備銀行（中央銀行）による政策金利の引き上げなどもあり、概ね底堅い動きとなりました。

10～12月期の実質GDP成長率は前期から減速しました。足元の景気については、製造業PMI（購買担当者景気指数）が市場予想を上回ったものの、景況判断の節目とされる50を下回った状況が続いています。製造業生産は市場では小幅のプラス予想に対して減少したほか、小売売上高も市場予想を下回りました。

前年と比べた消費者物価指数の上昇率は市場予想を上回り、2009年以来の高水準となりました。中央銀行は金融政策について今後とも、景気減速に配慮しつつ、足元のインフレや通貨動向を重視した政策運営を行うと考えられます。

南アフリカ・ランドは、利上げによる景気の下押し圧力や足元で騰勢を増しているインフレ動向に加え、格下げが警戒されやすいこともあり、不安定な展開になるとことも考えられます。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

●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への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、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基準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。

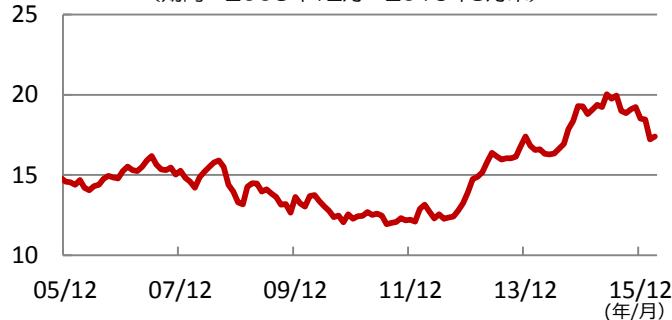
中国

3月の中国・人民元は、中旬までは円、米ドルに対して上昇基調で推移しました。月初の中国人民銀行（中央銀行）による預金準備率の引き下げや、政府調査による2月の製造業PMI（購買担当者景気指数）が予想を下回り、景気減速が懸念されたにも関わらず、中国・人民元の米ドルに対する基準値が元高方向に設定されたことなどを受けました。中旬以降は、FOMC（米連邦公開市場委員会）の参加者による政策金利見通しが引き下げられたことによって、米ドルが売られた結果として中国・人民元も一段と上昇する場面もありましたが、その後は米国における4月の追加利上げが意識されたことから、中国・人民元は米ドルに対して上げ幅を縮めました。一方、円に対しては、中旬に人民元安に振れる局面もありましたが、月末にかけては戻しを試す展開となりました。

全国人民代表大会（全人代、国会に相当）では2016年から2020年の経済・社会運営方針となる「第13次5カ年計画」などが採択され、成長率目標については年6.5%以上と設定されました。また、2016年の経済成長率目標は6.5~7%と前年目標の7%前後から引き下げられました。同国首相は閉幕後の会見で、成長率目標の達成に自信を示しました。

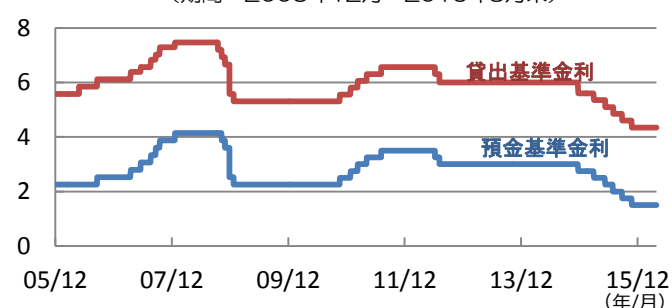
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年3月末)



政策金利の推移

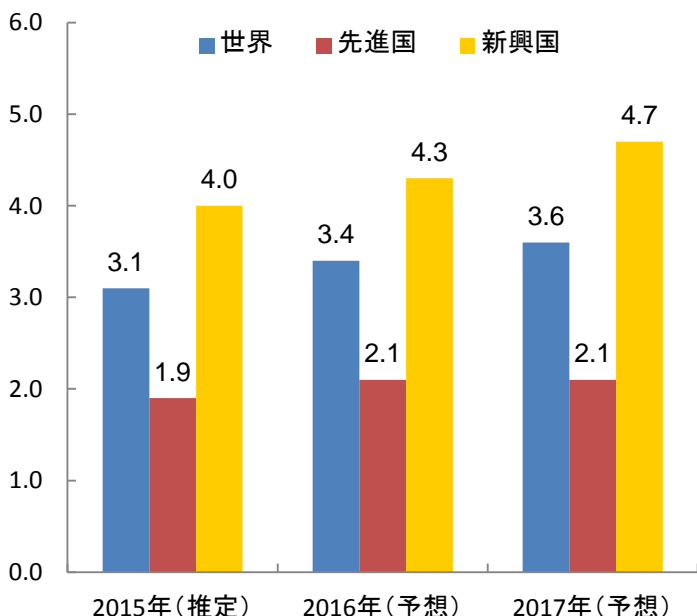
(期間：2005年12月～2016年3月末)



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

(ご参考)世界経済の見通し

世界の実質GDP成長率見通し (IMF)



主要国の実質GDP成長率見通し (IMF)

	2015年 (推定)	2016年 (予想)	2017年 (予想)
米国	+2.5%	+2.6%	+2.6%
カナダ	+1.2%	+1.7%	+2.1%
ユーロ圏	+1.5%	+1.7%	+1.7%
英国	+2.2%	+2.2%	+2.2%
オーストラリア*	+2.4%	+2.9%	+3.1%
ニュージーランド*	+2.2%	+2.4%	+2.4%
メキシコ	+2.5%	+2.6%	+2.9%
ブラジル	-3.8%	-3.5%	0.0%
トルコ*	+3.0%	+2.9%	+3.7%
南アフリカ	+1.3%	+0.7%	+1.8%
中国	+6.9%	+6.3%	+6.0%

出所) IMF (国際通貨基金)『World Economic Outlook』(2016年1月改訂版、* オーストラリア、ニュージーランド、トルコは2015年10月版の数値)より明治安田アセットマネジメント作成。当資料における先進国・新興国はIMFの定義に基づく分類。

・上記予想は、将来における各地域、各国の実質GDP成長率を保証するものではありません。

●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への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、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基準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。

 明治安田アセットマネジメント