



# マンスリー通貨レポート

2016年6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~)	110.94 (+1.08%)	+2.0% (2016年1~3月)
	カナダ	Aaa	0.50% (2015年7月~)	85.04 (-2.47%)	+1.1% (2016年3月)
	ユーロ圏	—	0.00% (2016年3月~)	123.65 (-0.38%)	+1.5% (2016年1~3月)
	英国	Aa	0.50% (2009年3月~)	162.70 (+2.02%)	+2.0% (2016年1~3月)
	オーストラリア	Aaa	1.75% (2016年5月~)	79.82 (-4.29%)	+3.0% (2015年10~12月)
	ニュージーランド	Aaa	2.25% (2016年3月~)	74.50 (-1.81%)	+2.3% (2015年10~12月)
	メキシコ	A	3.75% (2016年2月~)	6.01 (-5.35%)	+2.6% (2016年1~3月)
	ブラジル	Ba	14.25% (2015年7月~)	31.07 (-0.10%)	-5.9% (2015年10~12月)
	トルコ	Baa	7.50% (2015年2月~)	37.54 (-3.55%)	+5.7% (2015年10~12月)
	南アフリカ	Baa	7.00% (2016年3月~)	7.03 (-7.62%)	+0.6% (2015年10~12月)
	中国	Aa	1.50%※3、4.35%※4 (2015年10月~)	16.83 (-0.24%)	+6.7% (2016年1~3月)

※1 格付はムーディーズの自国通貨建長期債(2016年5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

5月に発表された米国の経済指標は強弱まちまちでした。景気は加速には程遠く、世界景気への懸念も広がっており、各国の政治リスクも意識される中、5月の米ドルは、4月末に日銀が追加金融緩和を見送ったことから、円に対して下げて始まりました。その後は4月のFOMC（米連邦公開市場委員会）議事録の内容に加えて、FRB（米連邦準備制度理事会）議長が今後数カ月以内の利上げが適切と述べたほか、複数の地区連銀総裁が早期の利上げに対して前向きな発言をしたこともあり、6月もしくは7月の利上げ観測が強まり、長期金利は上昇し、米ドルは堅調に推移しました。

早期の追加利上げ観測は高まっていますが、米国長期金利の上昇圧力は抑制されそうです。なぜなら、米国金利は日本やユーロ圏と比較して魅力的な水準にある一方、中東、欧州、東アジアなど世界的に政治情勢の不透明感が高まっている他、株式市場の変動率上昇への警戒感も根強く、米国債券市場への国際資本の流入が続くと予想されるためです。ただし、足元の長期金利は数カ月内の利上げを完全に織り込んだ水準には達してないとみられ、次回FOMCが近づくにつれ、金利上昇圧力が表面化することも考えられます。

米ドルは国際資本の米国資本市場への流入を背景に、主要通貨に対しては強含みに推移するとみています。一方、円に対しては日米両通貨当局の為替レートに対する水準観に相違がみられることもあり、概ねレンジ内での動きにとどまるとみています。

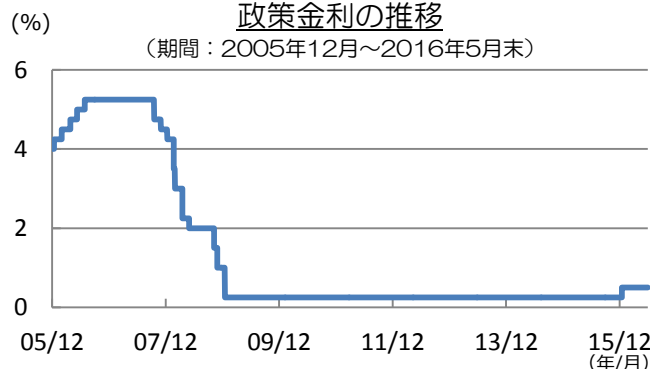
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年5月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年5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

5月のカナダ・ドルは、原油価格は堅調に推移したものの、米国において早期の追加利上げ観測が強まったことから、米ドルに対して弱含みました。円に対しては月初に下落した後は方向感に欠く展開となりました。カナダ長期金利は、米長期金利とほぼ同様に、月初に大きく下落した後は反発、月間では低下しました。

カナダの景況感は、原油価格の持ち直しに加え、総額約250億カナダ・ドル（対GDP比約1.5%）の景気対策が好感されていることもあり、改善傾向をたどっています。また、4月の消費者物価指数（CPI）はカナダ・ドル安、原油価格の持ち直しから、前年比+1.7%に上昇しました。4月の雇用は減少したものの、失業率は先月から横ばいとなりました。ただし、アルバータ州で発生した大規模な山火事が、オイルサンドの生産や消費等へ悪影響があったと指摘されています。また、3月の貿易収支が単月では過去最高の赤字となるなど、基調としての景気回復力は強くないと考えます。

カナダ経済については、財政支出による景気押し上げ、原油等商品市況の回復等が安定化に寄与すると見られます。一方、前述の山火事等の影響で一時的に成長率が下押しされるほか、輸出の基調、雇用改善ペースなども力強いとは言い難い状況です。カナダ銀行（中央銀行）は5月会合で政策金利を据え置いており、当面、現行の金融政策は維持されると見込まれます。カナダ・ドルは米国の金融政策および米ドルの動きに左右される展開が続くと予想します。

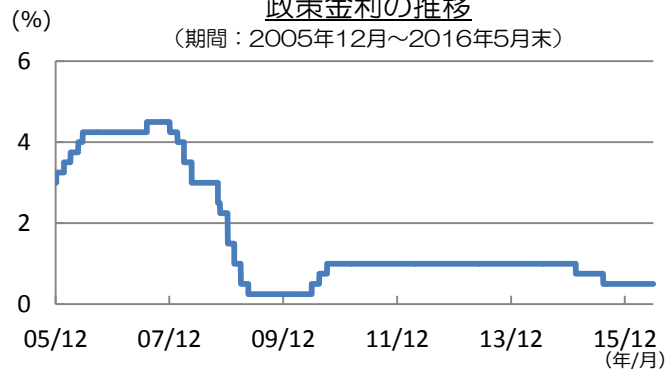
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年5月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年5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

ユーロ圏では、足元における鉱工業生産が予想を下回るなど、景気は回復傾向ながらも、その回復ペースは緩慢です。ECB（欧州中央銀行）による量的緩和策によって、欧州市場全体にマイナス金利が広がる中、5月のユーロは米ドルに対して軟調に推移し、円に対してレンジ内での動きとなりました。

ユーロ圏の1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%となりました。ECBの2016年成長率見通しである前年比+1.4%の達成も視野に入っていますが、緩やかな成長にとどまるとみられます。物価については足元では依然弱含みに推移していますが、原油価格が反発していることから上振れることも考えられます。また、英国ではEU（欧州連合）残留の賛否を問う国民投票が迫り、7月のギリシャ債務・国債償還に向けた協議の動向など、政治的不透明感も残ります。

足元の長期金利は、ECBの量的・信用緩和を強化した金融政策を受けて低い水準で推移していますが、インフレ率を考慮した実質金利を更に押し下げるには、その効果や手法について限界が指摘され始めています。また、短期的には国債発行増加による需給の悪化懸念から、長期金利が反発局面を迎える可能性もあります。

ユーロについては、欧州での政治問題は波乱要因ですが、長期金利はすでに低水準にあるため、今後はレンジ内での動きになるとみています。



## 英国

5月の英国・ポンドは、英国のEU（欧州連合）残留の是非を問う国民投票の動向が注目される中、EU残留支持が優勢との世論調査の結果などを受けて強含みで推移しました。

景気については国民投票を巡る先行き不透明感が影響し、足元の経済指標は概ね弱く、消費者物価の伸びについては低い水準に留まっています。

イングランド銀行（中央銀行）は5月のインフレーション・レポートにおいて、国民投票を巡る先行き不透明感が金融市場のみならず、実体経済にまで影響を強めてきており、最近の景気減速はそれを反映したものであるとの見解を示しています。また、同レポートにおいては、仮に英国がEU離脱となった場合、景気と物価の見通しに重大な影響が及ぶとされています。景気については、消費や投資に対する影響を通じて相当程度は下押しされるとみられ、物価については供給能力の低下や一段の通貨安などからインフレの上振れも予想されています。

英国・ポンドは、国民投票が近くなるにつれて各種世論調査の結果に一段と神経質に反応することが予想されます。



●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

5月のオーストラリア・ドルは、月初の政策金利引き下げ、米国における早期の追加利上げ観測の強まりなどを受け、米ドルに対しても、円に対して大きく下落しました。

オーストラリア準備銀行（中央銀行）は、5月会合で政策金利を引き下げた理由として、インフレ圧力が当初見込んでいたよりも弱いことを挙げています。また、製造業等企業部門の景況感はやや軟化、労働市場は失業率こそ低下基調を続けているものの全体では改善ペースに一服感もみられます。一方で、消費者信頼感は改善傾向となっており、住宅市場も3月の販売が急増するなど前向きな指標も散見されます。

オーストラリア経済は、総じてみれば安定しているものの、このところ改善していた中国景気指標の軟化、鉄鉱石・石炭価格の下落は懸念材料です。前述の通り中央銀行は政策金利を引き下げましたが、これまで利下げの障害となっていたと思われる住宅市場の価格高騰について、中央銀行は過熱リスクは低減していると評価しています。また、四半期に1度発表される中央銀行の金融政策報告でも、中期的なインフレ率予測は下方修正されており、市場では追加利下げが織り込まれている状況です。

オーストラリア・ドルは、米国の金融政策および米ドルの動き、国内のインフレ動向や政策に当面左右されるものの、追加利下げは既に市場に織り込まれており、今後の景気動向次第では反発の可能性もあるとみています。

対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年5月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年5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

5月のニュージーランド・ドルは、米国において早期の追加利上げ観測が強まったことなどを受け、米ドルに対し下落、円に対しては低水準で推移しました。

5月に発表されたニュージーランドの景気指標は良好でした。4月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は56.5と前月から上昇し、サービス業実績指数は57.7と前月から2.6ポイントも急上昇しました。1～3月期の雇用は、失業率が上昇したものの、雇用者数は前期比+1.2%、前年比+2.0%と予想を上回る増加幅で、労働参加率も69%と前期から上昇するなど良好な結果でした。オークランドの住宅価格が再上昇し始めた中、全国レベルでも住宅価格の上昇が見られており、4月の住宅販売は前年比+18.4%と前月から伸びが加速しています。一方、インフレ関連指標は、賃金の伸び、インフレ期待共に低水準です。ニュージーランド準備銀行（中央銀行）は、低水準のインフレ率やインフレ期待の低下を警戒し、通貨安志向を継続しています。

ニュージーランド・ドルは、米国の利上げや世界景気の不透明感に加え、ニュージーランドの追加金融緩和を巡る憶測や主要輸出品価格の低迷等が弱材料になりそうです。一方、米国の利上げペースはかなり緩やかなものになると見込まれ、日欧では強力な金融緩和策も続きます。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と言え、追加利下げ観測が後退してくれば、ニュージーランド・ドルも持ち直していくとみています。

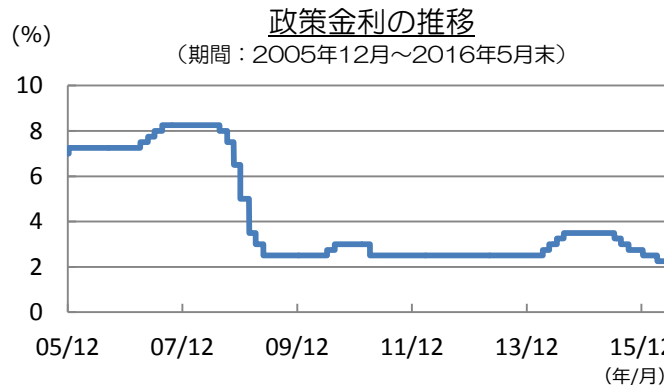
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年5月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年5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

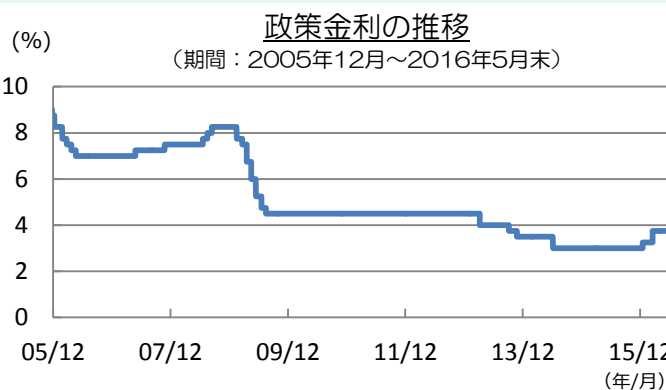
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまへの情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成基準日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

## メキシコ

5月のメキシコ・ペソは、4月末に日銀が追加金融緩和を見送ったことを受けて、月初に円に対して大きく下落しました。

メキシコ経済は、緩やかなペースで拡大しています。1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.8%、前年比+2.6%と、原油などの商品市況の悪化や世界的な金融市場の動揺など外部環境の悪化にもかかわらず、堅調な個人消費が全体を支えました。4月以降の企業景況感をみても、景気の拡大基調がうかがわれます。物価に関しては、これまでの通貨安にもかかわらず消費者物価の伸び率はメキシコ銀行（中央銀行）のインフレ目標の中心値（前年比+3%）を下回っており、中央銀行の見通しでは2017年にかけて前年比+3%近くで安定的に推移することが見込まれています。

新興国通貨は5月に入り全般的に軟調な動きとなっています。特にメキシコ・ペソについては米国において早期の追加利上げ観測が強まり、国外への資金流出懸念から下落圧力を受けています。ただ、底堅い経済成長、抑制されたインフレといった国内のマクロ環境には、今のところ悪化の兆候はみられません。また、政策当局も金融・財政政策を総動員して自国通貨の安定を維持するとの強いメッセージを発しています。メキシコ・ペソは、外部要因による下げが一巡すれば、安定感を強めるとみています。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

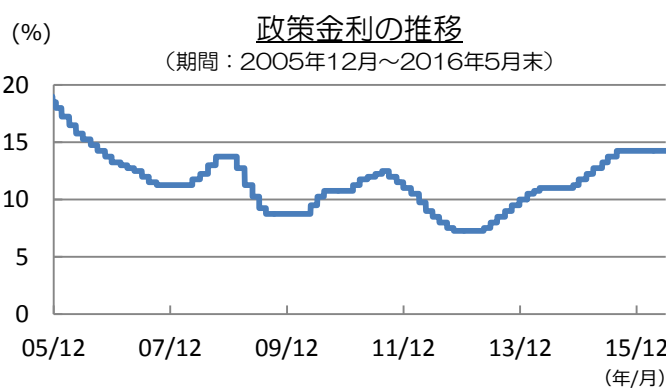
## ブラジル

ブラジル現大統領の弾劾裁判が開始され、ブラジル大統領は180日間の職務停止期間に入りました。弾劾裁判では、上院定数の3分の2が賛成すると、大統領は失職することになります。

景気については、中央銀行が発表するエコノミスト予想によれば2016年の経済成長率はマイナス、2017年は小幅のプラスと低迷が続くとされています。足元では、3月の鉱工業生産は前年比で減少を続けていますが、前月比では2カ月ぶりに増加に転じました。主要産業である自動車については、4月の輸出が前年比で増加した一方、生産・販売台数はともに減少しています。3月の小売売上高は前年比で減少が続いています。インフレ率は3カ月連続で低下した一方、失業率は上昇しました。

3月の財政収支については改善がみられました。しかし、プライマリーバランス（基礎的財政収支）の改善が進んでおらず、最近では緊縮財政に対する是非の議論が蒸し返されるなど、前途は多難です。歳出凍結や緊縮路線を堅持するなど継続的な再建計画が必要と考えられます。

ブラジル・レアルのこのところの落ち着きを見ると、大統領の失職や米国における6月もしくは7月の追加利上げを織り込みつつあるとみられますが、波乱の可能性もあるとみえています。通貨当局も自国通貨買い介入に積極的でないとみられることや実体経済の改善には時間を要することから、ブラジル・レアルの上値は限定的とみえています。



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。

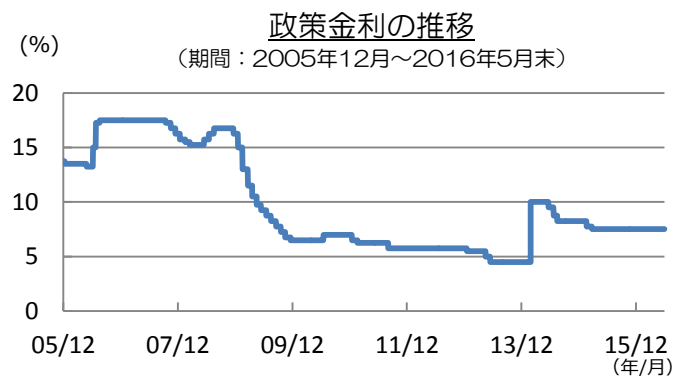


## トルコ

5月のトルコ・リラは下落しました。月初旬に現大統領が、国内政策で意見対立があったとされる首相を事実上更迭すると、金利は上昇し、トルコ・リラは急落しました。月下旬においては中央銀行が、短期資金市場での誘導目標金利帯の上限金利（翌日物貸出金利）の引き下げにとどめると、市場では大胆な政策金利引き下げがあるとの予想もあったため、小反発しました。中央銀行は、今後の金融政策について、インフレ動向次第としながらも、金融機関の貸出金利を押し下げる形で、誘導目標金利帯の上下幅を縮小させたいとの意向を示しています。

景気については良好な状況が続いています。企業部門では、鉱工業生産が増加基調にあり、生産者の景況判断も上向きです。家計部門では、個人消費は堅調で消費者心理は引き続き上向いています。一方、物価については、消費者物価指数（CPI）の前年比伸び率が低下傾向にあるものの、中央銀行が注目する食品・エネルギーなどを除いたコアCPIに目立った改善がみられません。

今後については、2月以降堅調に推移する原油価格が物価を押し上げることや、頻発するテロ事件が外貨・観光収入を減少させることが予想されるほか、進展がみられないシリア難民やクルド族の問題などの内政面の課題が経済問題として顕在化することも考えられます。また、大統領の金融政策への関与がさらに強まることも予想されるため、トルコ・リラの上値は重いとみています。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

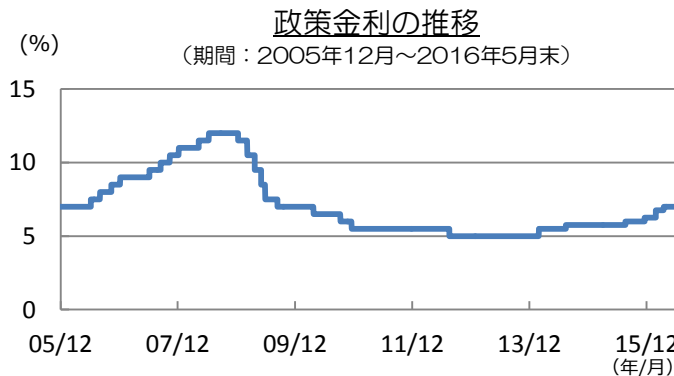


## 南アフリカ

南アフリカ・ランドは、5月に入り大きく下落しました。市場予想を下回る経済指標や現財務相の不正疑惑に加え、米国において早期の追加利上げ観測が強まったことが主な要因として挙げられます。

景気については、製造業PMI（購買担当者景気指数）が大幅に上昇したほか、企業景況感も改善が続いています。一方、失業率は上昇し、製造業生産は前月比でマイナスとなったほか、小売売上高の伸びも前月から鈍化しました。消費者物価指数（CPI）の前年比上昇率については前月から小幅に低下しましたが、南アフリカ準備銀行（中央銀行）の目標レンジの上限を上回っています。中央銀行は政策金利を据え置き、2016年の経済成長率および食料やエネルギーを除くコアCPIの見通しを小幅に下方修正しました。今後の金融政策については引き続き、インフレ率の高止まりを注視しつつ、景気にも配慮した運営を続けるとみられます。

南アフリカ・ランドは、経済成長率が一段と鈍化することの見方に加え、国債格下げに対する懸念や政治的な先行き不透明感が下落要因と考えられます。一方、政策金利が比較的高い水準で維持されるとみられることから、下落一巡後は底堅い動きになるとみています。



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。

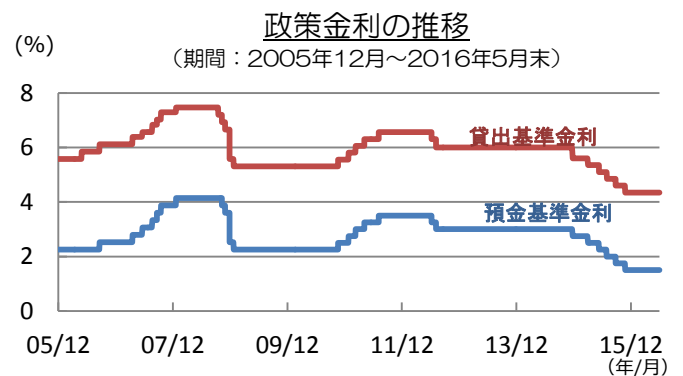
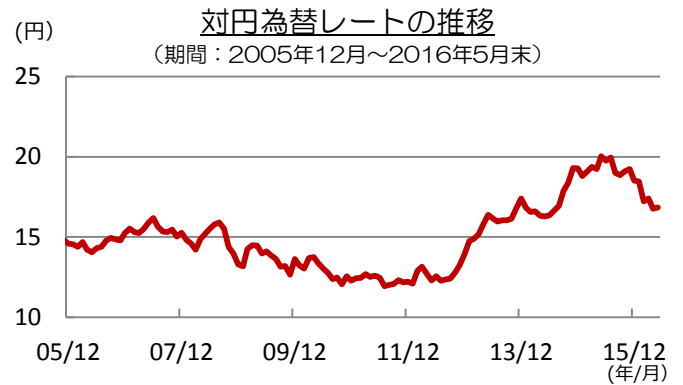


## 中国

5月の中国・人民元は、中国景気の減速懸念に加え、米国における早期の利上げ観測の強まりを背景とした米ドル高の影響もあり、米ドルに対しては下落基調を続けました。一方、円に対しては、4月末の日銀による追加金融緩和の見送りを受けて下落した後は、上昇基調となりました。

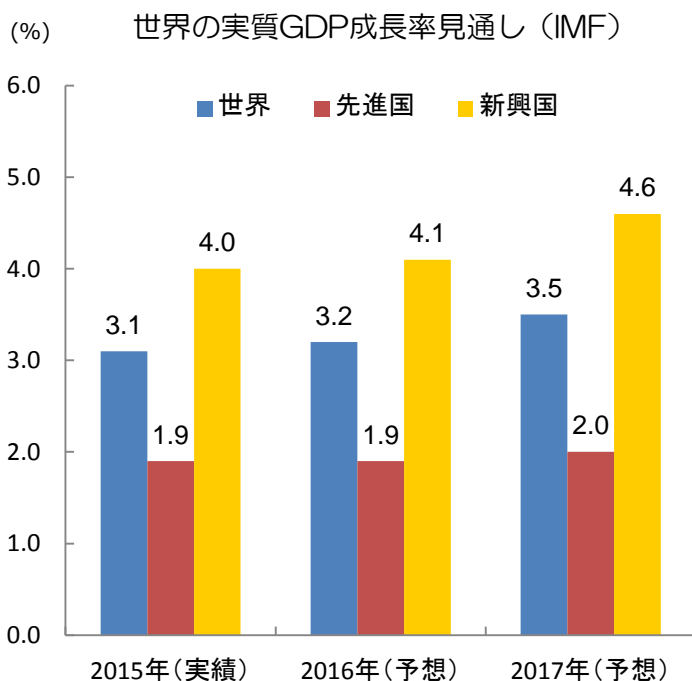
5月に発表された主要経済指標は総じて低調であり、景気減速を再び意識させるものでした。4月の政府調査による製造業PMI（購買担当者景気指数）は、前月に続き景況判断の節目とされる50を上回りましたが、前月から小幅に低下しました。4月の貿易統計ではドル建て輸入金額が前年比2ケタの減少となったほか、鉱工業生産も市場予想を下回る伸びにとどまりました。

中国・人民元については、引き続き米ドル高への警戒感が続くと思われますが、中国政府の新たな経済対策に対する期待や為替レートの一方的動きに対して金融当局が介入することも考えられます。中国・人民元は概ねレンジ内で推移するとみています。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

## (ご参考)世界経済の見通し



主要国の実質GDP成長率見通し (IMF)

	2015年 (実績)	2016年 (予想)	2017年 (予想)
米国	+2.4%	+2.4%	+2.5%
カナダ	+1.2%	+1.5%	+1.9%
ユーロ圏	+1.6%	+1.5%	+1.6%
英国	+2.2%	+1.9%	+2.2%
オーストラリア	+2.5%	+2.5%	+3.0%
ニュージーランド	+3.4%	+2.0%	+2.5%
メキシコ	+2.5%	+2.4%	+2.6%
ブラジル	-3.8%	-3.8%	0.0%
トルコ	+3.8%	+3.8%	+3.4%
南アフリカ	+1.3%	+0.6%	+1.2%
中国	+6.9%	+6.5%	+6.2%

出所) IMF (国際通貨基金) 『World Economic Outlook』 (2016年4月版) 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。2015年 (実績) は一部の国の推計値を含む。

・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