



マンスリー通貨レポート

2016年7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~)	102.91 (-7.24%)	+2.1% (2016年1~3月)
	カナダ	Aaa	0.50% (2015年7月~)	79.57 (-6.43%)	+1.5% (2016年4月)
	ユーロ圏	—	0.00% (2016年3月~)	114.39 (-7.49%)	+1.7% (2016年1~3月)
	英国	Aa	0.50% (2009年3月~)	138.41 (-14.93%)	+2.0% (2016年1~3月)
	オーストラリア	Aaa	1.75% (2016年5月~)	76.74 (-3.86%)	+3.1% (2016年1~3月)
	ニュージーランド	Aaa	2.25% (2016年3月~)	73.19 (-1.76%)	+2.8% (2016年1~3月)
	メキシコ	A	4.25% (2016年6月~)	5.57 (-7.32%)	+2.6% (2016年1~3月)
	ブラジル	Ba	14.25% (2015年7月~)	31.94 (+2.80%)	-5.4% (2016年1~3月)
	トルコ	Baa	7.50% (2015年2月~)	35.62 (-5.11%)	+4.8% (2016年1~3月)
	南アフリカ	Baa	7.00% (2016年3月~)	6.97 (-0.85%)	-0.2% (2016年1~3月)
	中国	Aa	1.50%※3、4.35%※4 (2015年10月~)	15.46 (-8.14%)	+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6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

6月の米ドルは、対円で大幅に下落しました。市場の事前予想を大幅に下回った5月の雇用統計やFRB（米連邦準備制度理事会）の政策金利見直し引き下げ等を受けて米国の金利先高観が後退したことに加え、日本銀行の追加緩和見送りなどでドル安、円高が進行しました。

米国景気は、2016年1～3月期にやや減速したものの、4～6月期にかけて持ち直しつつあります。勢いがなくなりかけていた、GDP（国内総生産）の約7割を占める個人消費が持ち直したことや、景気にマイナスに作用している純輸出（＝輸出－輸入）の不振が和らいだためです。一方、これまで改善してきた雇用情勢については、改善ペースがスローダウンしつつあります。FRBは6月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で、FRBが目標とする経済成長率2.0%という『巡航速度』での景気拡大が2016～2018年にかけて続くとの見通しを示しました。政策金利については、利上げの最終的な到達目標となる水準を前回3月FOMC時点の3.3%から今回3.0%へ一段と引き下げ、慎重に利上げを進めるFRBの姿勢を改めて市場に印象づけました（1年前の2015年6月会合時点では3.8%でした）。

米ドルは、米国の追加利上げ時期が先送りされるとの見方がドル安要因となる一方、日本銀行の追加緩和期待等もあり、円高が一段と進行する公算も低いとみられます。日米の金融政策を巡る市場の思惑などからドルは対円では乱高下しやすいとみています。

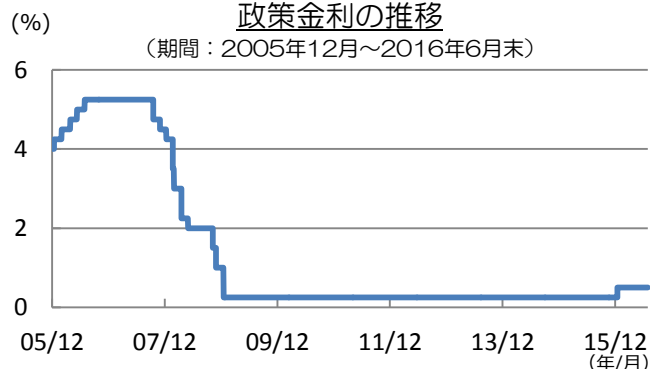
対円為替レートの推移

（期間：2005年12月～2016年6月末）



政策金利の推移

（期間：2005年12月～2016年6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

6月のカナダ・ドルは、原油価格とともに月上旬は対円で上昇したものの、その後は原油価格の下落とともに下落しました。さらに、月半ばには日本銀行の追加緩和見送り、月後半には英国国民投票においてEU（欧州連合）離脱派の勝利を受けた円高の進展により、前月末比で大幅に下落しました。カナダ長期金利は低下基調で推移したのち、一時持ち直すも、英国の国民投票結果を受けて急低下しました。

カナダの景気指標は、強弱まちまちとなっています。5月下旬に発表された2016年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%と回復したものの、事前の市場予想を下回りました。カナダ銀行（中央銀行）は5月に政策金利を据え置いており、アルバータ州の火災の影響は4～6月期の成長にマイナスとなるも、7～9月期には回復するとみています。また、財政政策による景気の下支えを想定し、政策金利は当面据え置くと示唆しています。その他の指標では、4月の製造業売上高、5月の雇用増などが予想を上回っている一方、住宅関連指標は一部弱めだったほか、購買部協会指数も予想を下回りました。

カナダ経済に対する回復期待は一巡した感があり、基調としての景気回復力は強まっておらず、インフレ圧力にも乏しいことから、金融政策は当面維持されると予想します。引き続き、カナダ債券市場、カナダ・ドルは、米国の金融政策および米国の金融市場の動きに左右される展開が続くとみています。

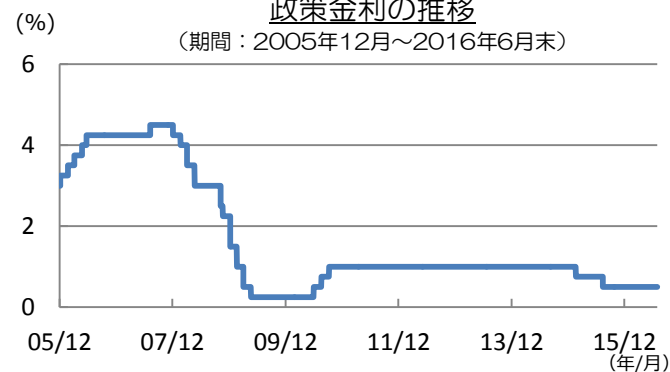
対円為替レートの推移

（期間：2005年12月～2016年6月末）



政策金利の推移

（期間：2005年12月～2016年6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

6月のユーロは、対円で大幅に下落しました。欧州連合（EU）離脱の是非を問う英国国民投票で、事前の市場予想に反しEU離脱派が勝利したことから市場の不安心理が高まり、英国・ポンドとともにユーロも一時、大幅に急落しました。日本銀行の追加緩和見送りなどもユーロ安、円高の要因となりました。

ユーロ圏景気は、ゆるやかな拡大が続いています。2016年4～6月期入り後も、1～3月期をやや下回るペースながら、景気拡大が続いています。輸出の不振は景気の重石となる一方、個人消費を中心とする内需の拡大がユーロ圏景気を牽引しています。先行きについては、英国国民投票前の6月のECB（欧州中央銀行）理事会後の会見でドラギ総裁は「ユーロ圏の景気回復はゆるやかながらも着実に進む」と述べ、前回4月会合時と比べ、景気の先行きに自信を深めていることを市場に印象づけました。根拠は（i）欧州債務危機への対応として各国が取り組んできた労働市場等の構造改革を追い風に雇用情勢が改善しつつあることや、（ii）原油安が個人消費を下支えしていることなどを挙げました。2016年のユーロ圏経済成長率見通しは、3月会合時点の1.4%から1.6%へ上方修正されました。

ユーロは、国民投票後の英国政治情勢が実体経済に与える影響の有無を見極める必要等はある一方で、ユーロ圏の経常収支や実質実効為替レート水準等を考慮するとユーロの下落余地は限られてきているとみています。



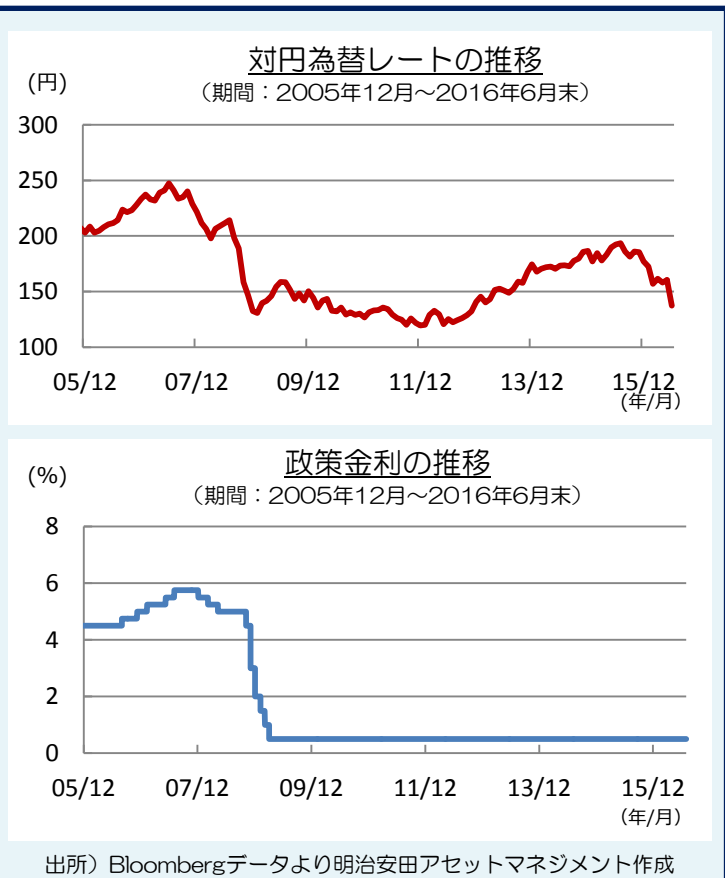
英国

6月の英国・ポンドは、対円で大幅に下落しました。欧州連合（EU）離脱の是非を問う英国国民投票で、事前の市場予想に反しEU離脱派が勝利したことで市場の不安心理が高まり、英国・ポンドは一時、大きく急落しました。日本銀行の追加緩和見送りなども英国・ポンド安、円高の要因となりました。

英国の景気は、良好な雇用情勢を背景とする堅調な個人消費など内需に支えられ概ね堅調ながら、2016年1～3月期の若干の減速に続き4～6月期も景気は若干の鈍化が見込まれます。先行き、英国・ポンド安の進行が景気刺激要因になり得る一方で、国民投票結果が、消費を手控える家計の動きや設備投資を先送りする企業の動きにつながる可能性があります。

イングランド銀行（中央銀行）は6月の会合で市場予想通り利上げを見送りました。国民投票の予想外の結果を受けた銀行間市場への資金供給策や利下げを示唆する中央銀行の姿勢は、悪化した市場心理を和らげています。

英国・ポンドは、キャメロン首相の後継者を選ぶ保守党の党首選での離脱派リーダー格ジョンソン前ロンドン市長の不出馬表明など、国民投票を巡り分裂した党内融合に向け政治混乱の收拾への動きもあり、なお乱高下は予想されるもののさらなる急落の可能性は低くなりつつあります。



●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

6月のオーストラリア・ドルは、対円で下落しました。月初はおおむね堅調に推移しましたが、英国国民投票後の円高の影響を受けました。10年国債利回りも同様に大きく低下、前月末比でも低水準となっています。

6月にオーストラリア準備銀行（中央銀行）は事前の予想通り政策金利を据え置きました。声明文では、政策金利の据え置きは経済成長やインフレ動向に合致し、内需や輸出などで過去の趨勢を上回るペースでの拡大が見られると説明しており、金融緩和期待を高めるようなものではありませんでした。発表されている景気指標も良好なものが散見されます。2016年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+1.1%、前年比+3.1%と事前の予想を上回ったほか、企業景況感、消費者信頼感ともに堅調に推移し、4月の貿易収支も赤字額は予想を下回り改善傾向をたどっています。ただし、低インフレ環境は継続しており、6月に発表された5月分の期待インフレ指標は統計開始来の水準に落ち込んでいます。

オーストラリア・ドルは、英国国民投票後に円、米ドルに対して下落したものの、目先の金融緩和観測は後退し、主要輸出品目の価格安定、輸出の増加など、外部環境の好転も散見され、持ち直しを探る展開となりそうです。一方で、7月2日にはオーストラリアで総選挙が実施される予定で、連立与党と野党・労働党の接戦が予想されています。選挙結果と合わせ財政政策の行方、格付への影響等も留意が必要とみられています。

対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年6月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年6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

6月のニュージーランド・ドルは、対米ドルでは、英国国民投票の結果を受けて市場の不安心理が高まる場面で弱含んだものの、月を通してみると堅調に推移しました。一方、対円では、米国での市場予想を大幅に下回る雇用統計やFRB（米連邦準備制度理事会）の政策金利見直し引き下げに加え、日本銀行の追加緩和見送りなどで米ドル安・円高が進行したうえ、英国国民投票の結果を受けた円の急伸もあり、ニュージーランド・ドルは前月末比で下落しました。

ニュージーランド準備銀行（中央銀行）は市場予想通り政策金利を据え置きました。声明文で引き続き通貨安の必要性を指摘する一方、将来的な物価上昇の見直しにも自信を示しました。オークランド等の住宅価格上昇を懸念する記述もあり、目先の金融緩和の可能性を後退させる内容でした。2016年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.7%、前年比+2.8%と2015年10～12月期から減速したものの事前予想を上回りました。

ニュージーランド・ドルは、米国金利の先高観後退や米欧の政治的な不透明感等による円高の影響を強く受けています。一方、米国の追加利上げ時期の先送りは世界景気の安定化につながり、また、日本銀行の追加緩和期待等から円高圧力は徐々に薄らぐとみられます。ニュージーランド経済の基礎的条件は良好で、追加緩和観測は徐々に後退していくとみられます。交易条件も改善傾向であり、ニュージーランド・ドルは底堅さを増していくとみています。

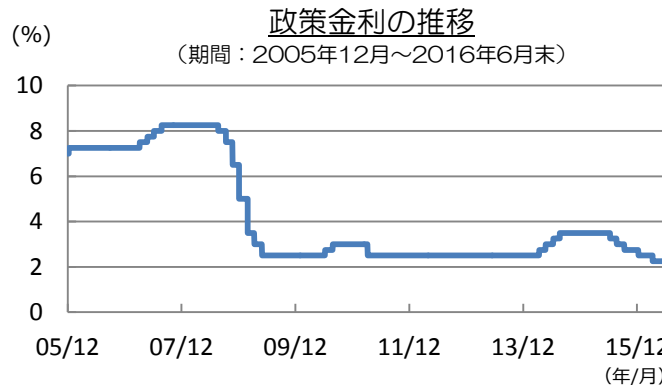
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年6月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年6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

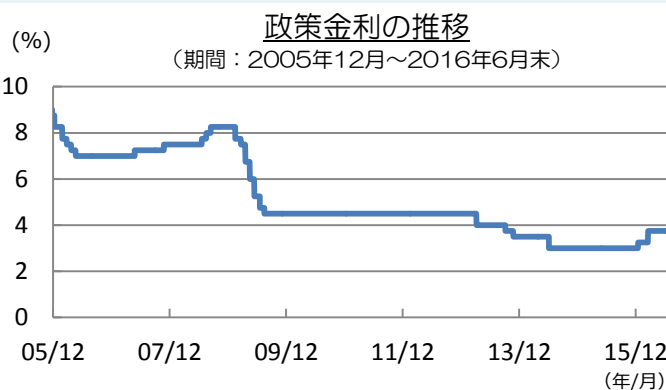
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまへの情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成基準日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

メキシコ

6月のメキシコ・ペソは、対円で大幅に下落しました。欧州連合（EU）離脱の是非を問う英国国民投票で予想外に離脱派が勝利し、世界的な株安連鎖となった局面で市場の不安心理が高まったことから他の新興国通貨と同様、メキシコ・ペソも大きく下落しました。その後、メキシコ銀行（中央銀行）が利上げを決定したこともあって、メキシコ・ペソは反発しました。日本銀行の追加緩和見送りなどもメキシコ・ペソ安、円高の要因となりました。

メキシコでは、ゆるやかな景気拡大が続いています。堅調な個人消費が景気の牽引役です。一方、生産活動は原油産出の減少等を背景に鈍化しており、これまでのところメキシコ・ペソ安にもかかわらず製造業輸出は低調です。中央銀行は先行きの経済成長率見通しを、今年の年初時点からはやや下方修正（2016年は2.7%から2.4%へ）しましたが、来年にかけて上向くとの見通しは変えていません（2016年2.4%→2017年2.8%）。

メキシコ・ペソは、FRB（米連邦準備制度理事会）の利上げを巡る市場の思惑により、他の新興国市場と同様、乱高下しやすい地合いは当面、続くと思われます。一方で、メキシコ政府が財政再建など構造改革を推進していることや、インフレ率が目標値以下に抑制されていることなどはメキシコ・ペソを下支えする要因です。メキシコ・ペソは対米ドルでは底入れの兆しもありますが、対円では日本銀行の追加緩和を巡る思惑等で乱高下しやすいとみています。



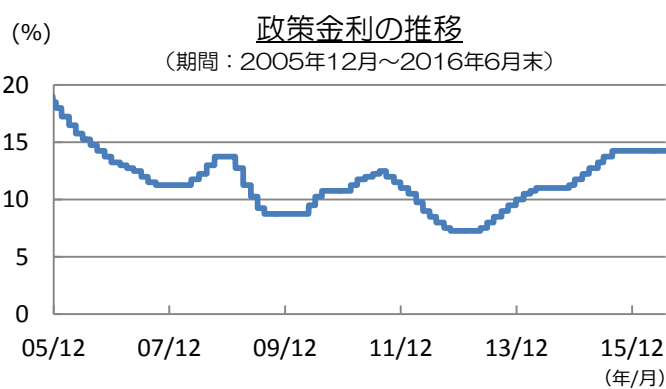
出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

ブラジル

6月のブラジル・レアルは、対円で上昇しました。2016年1～3月期の実質GDP成長率は引き続きマイナスでしたが、市場の事前予想を上回ったことから「ブラジル経済はリセッション（景気後退）から立ち直りつつ」との観測でブラジル・レアルは反発しました。5月のルセフ大統領の職務停止決定を受けた政権交代への期待は、ブラジル・レアルの下支え要因として引き続き市場で意識されました。また、米国で金利先高観が後退したことも追い風となりました。

ブラジル経済は昨年、約30年振りの深刻な景気後退入りとなりましたが、2016年1～3月期の実質GDP成長率は、市場の事前予想の前期比▲0.8%に対して、同▲0.3%にとどまりました。市場では「リセッションの最悪期は2015年下半年期であった。今後、ブラジル景気は上向く」との観測が浮上しています。インフレ率（IPCA前年比、5月）は9.32%と、ブラジル中央銀行の目標インフレ率（2016年末までは2.5～6.5%）をなお上回っています。国内の雇用情勢は厳しいものの、インフレ率の高止まりを理由に6月の会合でも政策金利は14.25%に据え置かれました。

ブラジル・レアルは、テメル大統領代行率いる暫定政権が予算案の議会承認を得て政府機関封鎖を回避したことや歳出抑制に取り組む姿勢が好感されており、政権交代に伴う期待感が引き続き下支え要因になるとみています。一方、米国の利上げを巡る思惑等に伴って世界的に市場が動揺した場合には、下値を模索する局面も予想されます。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

●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。

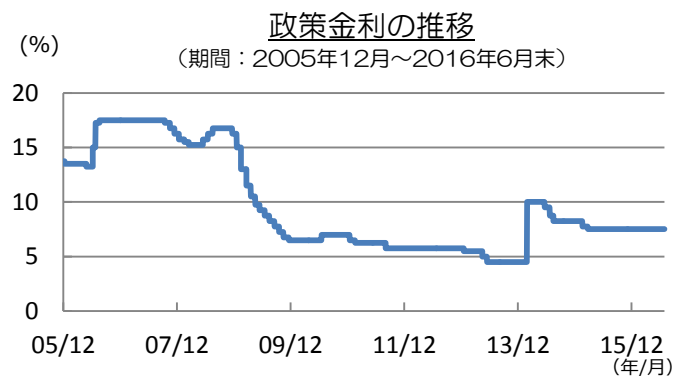


トルコ

6月のトルコ・リラは、対円で大幅に下落しました。対米ドルでは、米国での市場予想を大幅に下回った5月の雇用統計やFRB（米連邦準備制度理事会）の政策金利見直し引き下げ等を受け米国の金利先高観が後退した局面で、他の新興国通貨と同様にトルコ・リラは上昇しました。一方、対円では、日本銀行の追加緩和見送りや英国の予想外の国民投票結果などを背景に円高が進行したことからトルコ・リラ安、円高となりました。

トルコ経済は、ゆるやかな景気拡大が続いています。2016年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%となり、市場予想（同+4.4%）を上回りました。GDP（国内総生産）の約3分の2を占める個人消費は同+6.9%となり、2015年10～12月期（同+4.7%）から勢いを増しています。トルコ中央銀行は、インフレ率の改善傾向を認識しつつも、賃金上昇圧力などを理由に金融引締め姿勢を維持しています。6月の会合では、短期金融市場における誘導目標金利帯の上限金利を引き下げるにとどまりました。

トルコ・リラは、6月もイスタンブールの国際空港で「イスラム国」関与が疑われるテロ事件が発生するなど、中東情勢の影響を受け市場心理が悪化しやすい地合いです。一方、エルドアン大統領の側近が新内閣を組織し、トルコ国会が賛成多数で信任したことは、前内閣を巡る政治的動揺を抑えんと期待されます。米国の利上げを巡る思惑も交錯し、トルコ・リラは変動性が高まりやすいとみえています。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

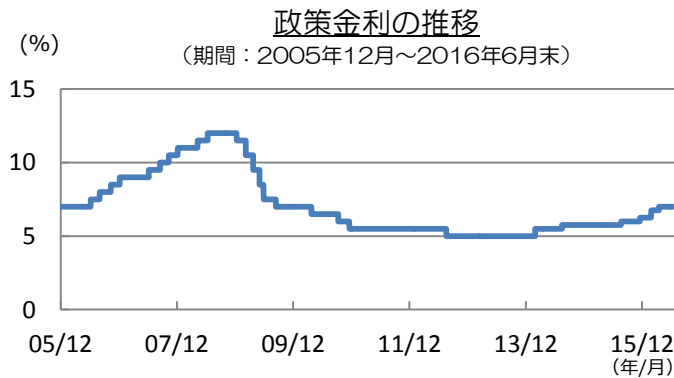


南アフリカ

6月の南アフリカ・ランドは、対円でやや下落しました。対米ドルでは、米国での市場予想を大幅に下回った5月の雇用統計やFRB（米連邦準備制度理事会）の政策金利見直し引き下げ等を受け米国の金利先高観が後退した局面で、他の新興国通貨と同様に南アフリカ・ランドは上昇しました。一方、対円では、日本銀行の追加緩和見送りや英国の予想外の国民投票結果などを背景に円高が進行したことから南アフリカ・ランド安、円高となりました。

南アフリカ経済は低迷しています。2016年1～3月期の実質GDP成長率は前期比▲1.2%となりマイナス成長に陥りました。鉱業における深刻な不振が主因であり「鉱業を除けば0.5%のプラス成長」（統計局）とみられています。世界銀行は南アフリカの2016年の経済成長率見直しを従来の+0.8%から+0.6%へ下方修正しました。インフレ率は5月に前年比+6.1%と3カ月連続で低下し、南アフリカ準備銀行（中央銀行）のインフレ目標（+3.0～6.0%）の上限付近まで低下しつつあります。市場では「利上げを当分、中断する可能性がある」との見方が聞かれます。

南アフリカ・ランドは、南アフリカ国債の投資適格級の格付け維持に向けたゴードン財務相の構造改革に対するズマ大統領の消極姿勢など内政面の不安や、米国の利上げを巡る思惑等で変動性が高まる局面もあるとみられます。一方、同国の相対的な金利水準の高さは、南アフリカ・ランドの下支え要因になるとみえています。



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。

中国

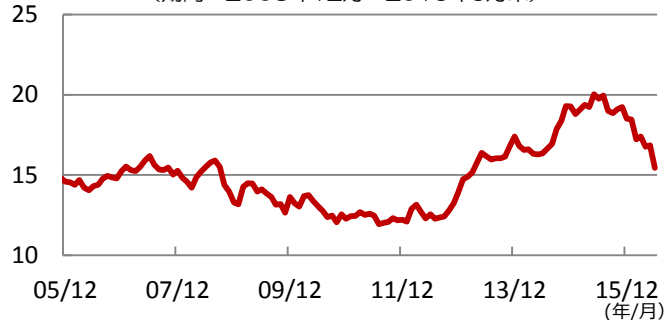
6月の中国・人民元は、対円で大幅に下落しました。対米ドルでは、中国の固定資産投資（1-5月）が16年振りの低い伸びとなったことなどを受け、「中国政府は一段の景気刺激策を打ち出せないのではないか」との懸念から人民元安が進行しました。対円では、日本銀行の追加緩和見送りや英国の予想外の国民投票結果などを背景に円高が進行したこともあり人民元安、円高となりました。

中国経済は、製造業部門の過剰設備や在庫調整が下押し圧力となり、減速した状態が続いています。5月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は、政府調査の国家統計局の発表では3ヵ月連続で景況判断の節目とされる50を上回りましたが、民間調査の財新／マークイットの発表では49.2と前月（49.4）を下回り、節目の50を15ヵ月連続で下回りました。市場では「中国経済は2016年1～3月期にみられた回復基調を維持できていない」との見方が聞かれます。「1～3月期の6.7%の経済成長を達成することや、4～6月期に安定した成長を維持することは容易ではない」との李首相の見解も市場では意識されています。

先行き中国・人民元は、対米ドルでは今年1月の約5年振りの安値まで下落する可能性もあり、その流れを受け対円でも下落する可能性はありそうです。一方、「中国の経済見通しは政策支援によって目先改善している」（国際通貨基金IMF）との見方もあり、中国政府の一段の景気刺激策への期待などが人民元を下支えする要因になるとみられています。

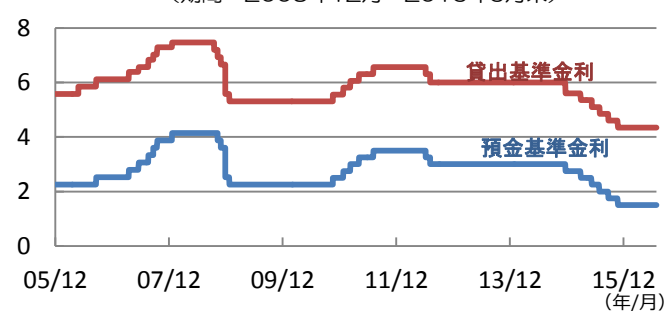
対円為替レートの推移

（期間：2005年12月～2016年6月末）



政策金利の推移

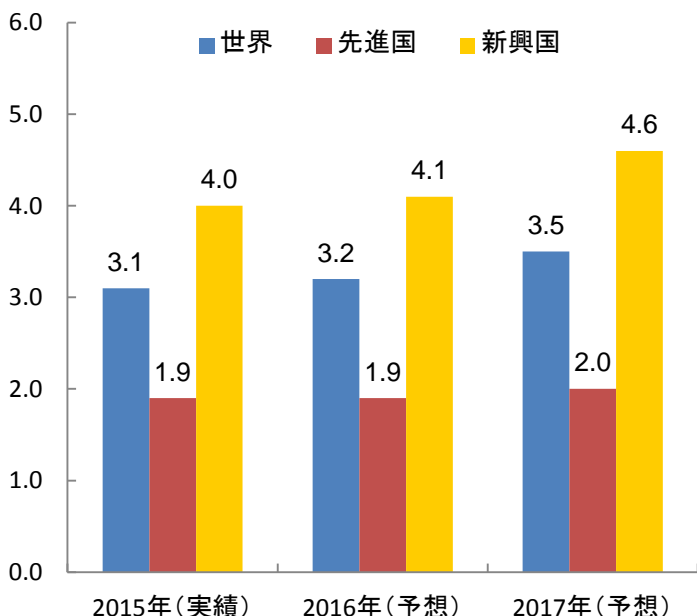
（期間：2005年12月～2016年6月末）



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 (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