



マンスリー通貨レポート

2016年9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 (年率)
	米国	Aaa	0.25~0.50% (2015年12月~)	103.18 (-1.19%)	前期比+1.1% (2016年4~6月)
	カナダ	Aaa	0.50% (2015年7月~)	78.69 (-0.91%)	前期比+1.6% (2016年4~6月)
	ユーロ圏	—	0.00% (2016年3月~)	114.95 (-0.62%)	前年比+1.6% (2016年4~6月)
	英国	Aa	0.25% (2016年8月~)	134.90 (-1.91%)	前年比+2.2% (2016年4~6月)
	オーストラリア	Aaa	1.50% (2016年8月~)	77.51 (-1.34%)	前年比+3.1% (2016年1~3月)
	ニュージーランド	Aaa	2.00% (2016年8月~)	74.57 (+0.54%)	前年比+2.8% (2016年1~3月)
	メキシコ	A	4.25% (2016年6月~)	5.48 (-0.72%)	前期比-1.2% (2016年4~6月)
	ブラジル	Ba	14.25% (2015年7月~)	31.84 (+0.51%)	前年比-3.8% (2016年4~6月)
	トルコ	Baa	7.50% (2015年2月~)	34.80 (+0.40%)	前年比+4.8% (2016年1~3月)
	南アフリカ	Baa	7.00% (2016年3月~)	7.11 (-3.79%)	前年比-0.2% (2016年1~3月)
	中国	Aa	1.50%※3、4.35%※4 (2015年10月~)	15.41 (-1.72%)	前年比+6.7% (2016年4~6月)

※1 格付はムーディーズの自国通貨建長期債(2016年8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、各国統計局等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

8月の米ドルは、FRB（米連邦準備制度理事会）の次の利上げ時期を巡る思惑が交錯し、やや下落しました。サンフランシスコ地区連銀ウィリアムズ総裁の発言が「FRBが現在2%としている物価目標を引き上げるべき」と報じられたことで「物価目標の達成まで利上げは難しくなる」との思惑からドルは一時急落しました。7月のFOMC（米連邦公開市場委員会）議事要旨が「FRBは利上げを急がない」と市場に解釈されたことも下落要因となり、ドルは一時99円台へ下落しました。市場が注目していたワイオミング州ジャクソンホールでのイエレンFRB議長の講演は、次の利上げ時期を示唆する内容ではなく、ドルは反応薄でした。その後、フィッシャーFRB副議長が9月にも利上げする可能性を示唆したことでドルは大きく反発しました。

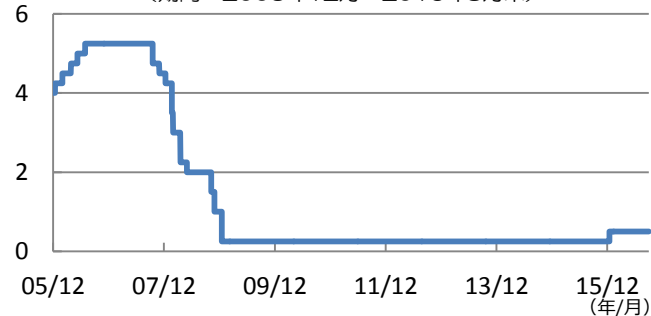
米国の実質GDP（前期比年率）は、2016年1～3月期にやや減速し+0.8%となった後、4～6月期は+1.1%と持ち直しつつあります。企業の設備投資はなお低調ですが、GDPの約7割を占める個人消費が力強く持ち直しつつあり、景気のけん引役となっています。個人消費の伸びは4～6月期は+4.4%と前四半期の+1.6%を大きく上回りました。

先行き米ドルは、日本銀行の9月会合における異例の金融緩和策の「総括的な検証」を控え「追加的な金融緩和余地は少ない」との思惑で一時的に円高、ドル安の反応が見込まれる一方、米国景気の底堅さから年内の利上げ観測が意識され始めており、ドルは上値を試す展開が予想されます。

対円為替レートの推移
(期間：2005年12月～2016年8月末)



政策金利の推移
(期間：2005年12月～2016年8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

8月のカナダ・ドルは、対円で小幅安となりました。「OPEC（石油輸出国機構）やOPEC非加盟の石油輸出国と協力する」とのサウジアラビアのエネルギー相発言等で、産油国が増産凍結を模索するとの期待から原油価格が上昇した局面で一時、カナダ・ドル高となりました。その後、これまでの利上げ先送り観測が後退しFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げへの警戒が強まったことなどでカナダ・ドルは売り戻されました。対円では、前月末の日本銀行の追加緩和策の決定は「小粒緩和」と市場が失望した流れを受けた円高要因もあり、カナダ・ドルは小幅安となりました。

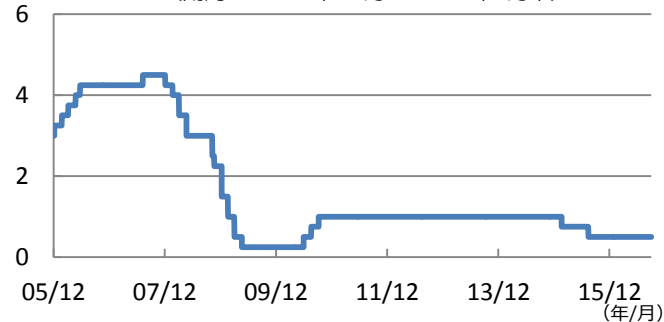
カナダの景気は、概ね拡大傾向です。カナダ銀行（中央銀行）は「カナダ景気は、山火事に伴う経済活動の停滞で2016年4～6月期は一時的に落ち込むものの、7～9月期には原油生産の復旧に伴って持ち直す」とみています。5月にアルバータ州のカナダ有数の原油生産拠点の近くで発生した山火事は、供給不安から原油価格の上昇要因ともなりました。一方、産油国でもあるカナダ経済は、昨年から本年初にかけて大きく進んだ原油安を受け、エネルギー関連セクターにおいて構造調整が進みつつあります。カナダ経済の負の需給ギャップの解消時期は、従来見通しよりもやや先の「本年末にかけて」とみられています。

カナダ・ドルは、引き続き米国の金融政策の動向等に左右されやすいものの、原油価格に持ち直しの動きが続けば比較的底堅く推移しやすいとみえています。

対円為替レートの推移
(期間：2005年12月～2016年8月末)



政策金利の推移
(期間：2005年12月～2016年8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

8月のユーロは、対円で小幅安となりました。対ドルでは、8月のPMI（購買担当者景気指数）等でユーロ圏景気の底堅さが意識され「ECB（欧州中央銀行）が直ちに追加緩和に踏み切る必要性は低い」との見方から概ね堅調でしたが、米国の利上げを巡る思惑に左右され上下動する局面がありました。米国の雇用統計を受けFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げ先送り観測が後退した局面では一時ややドル高、ユーロ安となりました。その後、サンフランシスコ地区連銀ウィリアムズ総裁の発言が「FRBが現在2%としている物価目標を引き上げるべき」と報じられると一時ややドル安、ユーロ高となりました。対円では、前月末の日本銀行の追加緩和策の決定は「小粒緩和」と市場が失望した流れを受けた円高要因もあり、ユーロは小幅安となりました。

ユーロ圏景気は、ゆるやかな拡大が続いています。輸出は低調ですが、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。英国の欧州連合（EU）離脱決定に伴う悪影響も特段みられません。ECBは「引き続きユーロ圏はゆるやかな景気回復が続く」とみています。

ユーロは、ユーロ圏景気の着実な回復傾向がECBの追加緩和の必要性を低下させるというユーロ高の要因と、米国景気の持ち直しに伴うFRBの利上げ先送り観測の後退というドル高、ユーロ安の要因が綱引きとなって方向性を見出し難く、当面、概ね横ばい推移が見込まれます。

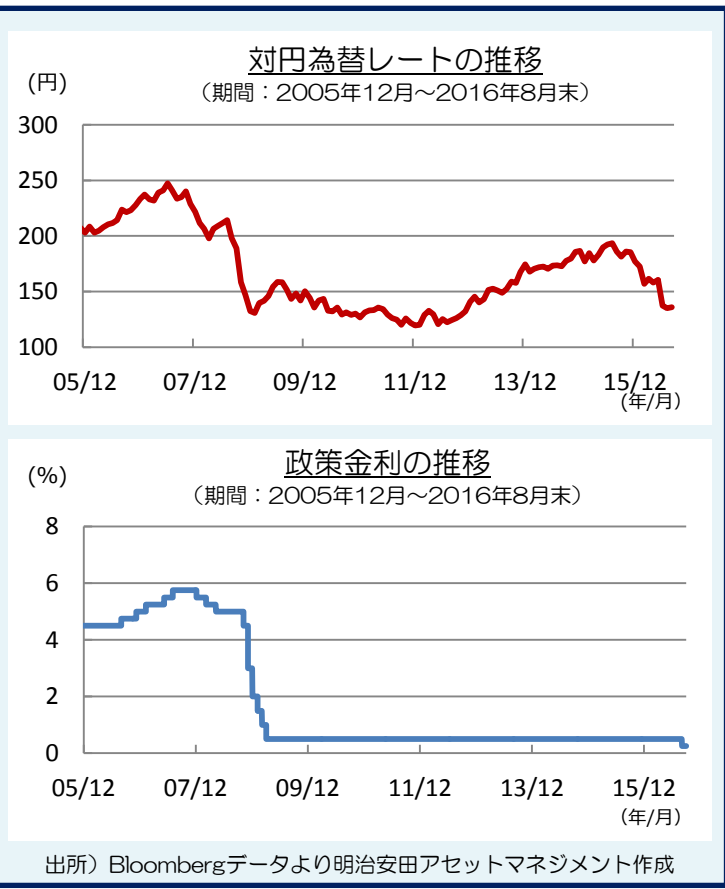


英国

8月の英国・ポンドは、対円で下落しました。イングランド銀行（中央銀行）が8月の会合で、7年ぶりに政策金利を引き下げ、過去最低の0.25%とし、国債買入れ枠の拡大も決定しました。予想外に大規模な緩和策を受け、英国・ポンドは一時急落しました。6月の欧州連合（EU）離脱の国民投票結果が国内経済に及ぼす悪影響を未然に回避する予防的な措置でした。その後は、7月の住宅販売や家計の景況感等に目立った悪化がみられず「EU離脱の国民投票結果の悪影響は経済指標に表れていない」との安堵感などが英国・ポンドの下支え要因となりました。対円では、前月末の日本銀行の追加緩和策の決定は「小粒緩和」と市場が失望した流れを受けた円高要因もあり、英国・ポンド安となりました。

英国の景気は、良好な雇用情勢を背景とした堅調な個人消費など内需に支えられ概ね堅調です。先行きについては英国・ポンド安が景気下支え要因となる一方で、国民投票結果が、家計の消費手控えや企業の設備投資先送りなどの形で实体经济に悪影響を与え始めるか否か市場は引き続き注目しています。

英国・ポンドは、EU離脱決定後も国内景気が急減速する兆しは見られないことなどから一段の急落の可能性は低いとみられます。一方、イングランド銀行カーニー総裁の「必要に応じて更なる利下げの用意がある」との緩和姿勢などで当面、大幅な上昇の可能性も低いとみられます。



●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

8月のオーストラリア・ドルは、対円で下落しました。オーストラリア準備銀行（中央銀行）は8月に政策金利を0.25%ポイント引き下げ、過去最低の1.5%としました。オーストラリア・ドルは利下げで下落せず、むしろ「他の先進国と比べ高めの利回りを求め、豪州債券市場に海外から投資資金が流入している」との観測や、鉄鉱石など資源価格の持ち直し傾向等を背景に上昇しました。その後は、これまでの利上げ先送り観測が後退しFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げへの警戒が強まったことや、自国通貨高を懸念するオーストラリア準備銀行の追加利下げ観測などでオーストラリア・ドル安となりました。対円では、前月末の日本銀行の追加緩和策の決定は「小粒緩和」と市場が失望した流れを受けた円高要因もあり、オーストラリア・ドルは下落しました。

オーストラリア景気は、ゆるやかな拡大が続いています。企業の設備投資は大きく落ち込んでいますが、個人消費など他の内需や輸出は好調です。雇用関連指標は強弱まちまちながらも総じて堅調であり、当面、ゆるやかなペースで雇用拡大が見込まれます。

オーストラリア・ドルは、米国の利上げが再び意識され始めたことやオーストラリア準備銀行の追加利下げ観測等が上値を抑える要因です。一方、国内景気のゆるやかな拡大が続いていることや、持ち直しの動きがみられる資源価格などを背景に下値も限定的とみられます。

対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年8月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年8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

8月のニュージーランド・ドルは、対円で小幅高となりました。ニュージーランド準備銀行（中央銀行）は8月に政策金利を0.25%ポイント引き下げ、過去最低の2.0%としました。ニュージーランド・ドルは利下げで下落せず、むしろウィラー総裁が「会合では0.5%幅の利下げは正当化されなかった」と述べると、市場の一部は積極的な利下げも予想していたことからニュージーランド・ドルは上昇しました。その後は、これまでの利上げ先送り観測が後退しFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げへの警戒が強まったことなどでニュージーランド・ドル安となりました。対円では、前月末の日本銀行の追加緩和策の決定は「小粒緩和」と市場が失望した流れを受けた円高要因に抑えられました。

ニュージーランドの景気は、旺盛な移民の流入や活発な建設投資、観光サービスに下支えされ、持ち直しつつあります。またニュージーランド準備銀行は、ニュージーランド・ドル高が国内経済に悪影響を及ぼしているとして、引き続き警戒しています。

先行きニュージーランド・ドルは、米国の利上げが再び意識され始めたことやニュージーランド準備銀行の追加利下げ観測等が上値を抑える要因です。一方、高金利通貨を選好する海外投資家の旺盛な需要に加え、全国的に広がりつつある住宅市場の過熱など追加緩和の制約要因も意識され始めており、次第に底堅さを増していくとみられます。

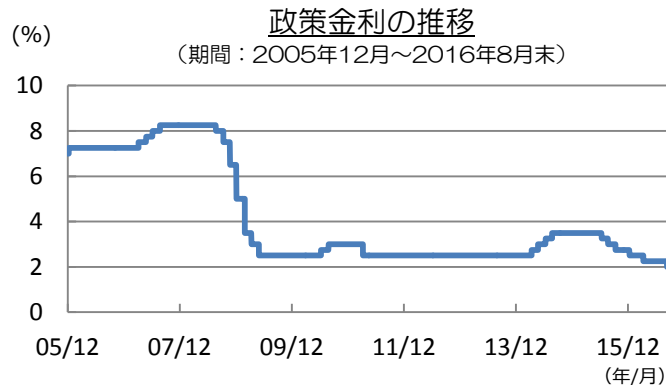
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2016年8月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2016年8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

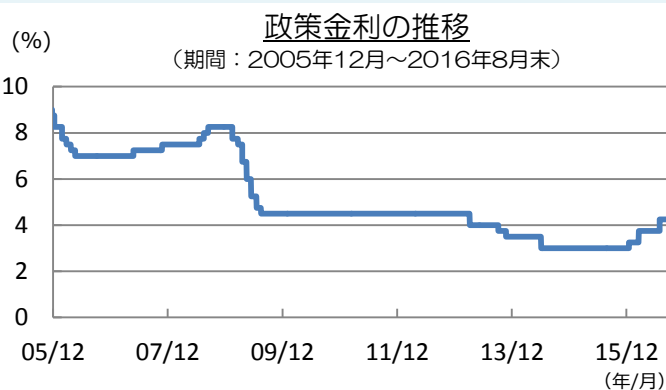
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまへの情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成基準日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

メキシコ

8月のメキシコ・ペソは、対円で小幅安となりました。世界的な市場心理の改善を背景に「高利回り資産を求める投資資金が流入する」との観測や、「産油国が増産凍結を模索する」との期待による原油価格上昇などで一時、メキシコ・ペソ高となりました。その後、原油価格の反落に加え、これまでの利上げ先送り観測が後退しFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げへの警戒が強まったことなどでメキシコ・ペソ安となりました。対円では、前月末の日本銀行の追加緩和策の決定は「小粒緩和」と市場が失望した流れを受けた円高要因もあり、メキシコ・ペソは小幅安となりました。メキシコ銀行（中央銀行）は8月の会合で政策金利を4.25%に据え置きました。

メキシコの景気は、ゆるやかな拡大が概ね続いています。2016年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率で-1.2%でしたが、イースター休暇の季節調整に伴う技術的な要因によるとみられています。堅調な個人消費が景気の牽引役となっています。原油産出の減少等で一時落ち込んだ生産活動や企業の設備投資は持ち直しつつあります。

メキシコ・ペソは、米国の利上げが再び意識され始めたことから他の新興国通貨と同様、変動性が高まりやすいとみられます。一方、メキシコ政府の財政再建など構造改革への姿勢に加え、メキシコ銀行がインフレ率を抑制できていることや追加利上げ観測などがメキシコ・ペソを下支える要因になると見込まれます。



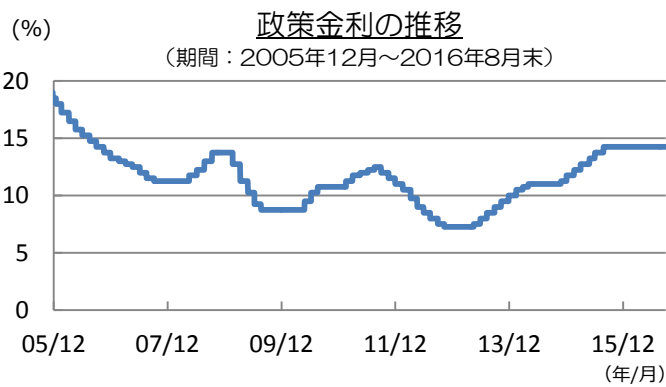
出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

ブラジル

8月のブラジル・レアルは、対円で小幅高となりました。英国での予想外に大規模な金融緩和策決定等を受けた世界的な市場心理の改善を背景に「高利回り資産を求める投資資金が流入する」との観測や、テメル大統領代行が緊縮財政を約束したことが好感され一時、ブラジル・レアル高となりました。その後、これまでの利上げ先送り観測が後退しFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げへの警戒が強まったことなどでブラジル・レアル安となりました。対円では、前月末の日本銀行の追加緩和策の決定は「小粒緩和」と市場が失望した流れを受けた円高要因に抑えられました。

大きく低迷していたブラジルの景気は、個人消費や生産活動の大幅な落ち込みが続いているものの、家計の景況感等に持ち直しの兆しもみられます。今年の年初にかけて10%を超えていたインフレ率（IPCA前年比）は、7月は8.7%となお高水準ながら引き続き前月を下回り、低下しつつあります。ブラジル中央銀行は8月の会合でも政策金利を14.25%に据え置き、景気浮揚よりインフレ抑制を重視する姿勢を示しています。

ブラジル・レアルは、米国の利上げが再び意識され始めたことから他の新興国通貨と同様、変動性が高まりやすくとみられます。一方、「ルセフ大統領の失職を受けたテメル大統領代行の大統領就任で構造改革に弾みがつく」との期待感等が上昇要因になるとみられます。



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。

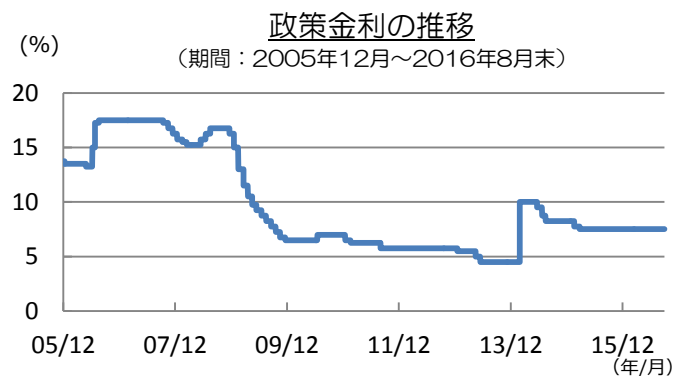


トルコ

8月のトルコ・リラは、対円で小幅高となりました。前月のクーデター未遂事件を受け「流動性供給に万全を期す」と表明していたトルコ中央銀行が、8月には銀行の預金準備率を引き下げる金融緩和策を決定したことなどで市場の不安心理が和らぎトルコ・リラは上昇しました。その後、これまでの利上げ先送り観測が後退しFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げへの警戒が強まったことなどでややトルコ・リラ安となりました。対円では、前月末の日本銀行の追加緩和策の決定は「小粒緩和」と市場が失望した流れを受けた円高要因に抑えられました。

トルコの景気は、ゆるやかな拡大が続いています。良好な雇用情勢を背景とする賃金上昇に支えられた旺盛な個人消費に加え、ユーロ圏等からの需要増に伴う輸出の伸びが景気をけん引しています。一方、低調な企業の設備投資や勢いを欠く観光業セクターなどが景気拡大ペースを抑える要因として意識され始めています。

トルコ・リラは、クーデター未遂事件を受けたトルコ中央銀行の流動性を無制限に供給する姿勢が不安心理を和らげ下支え要因になるとみられます。一方、テロ事件やクーデター未遂事件など市場心理を不安定にする出来事が続いており、格下げ懸念や米国の利上げを巡る市場の思惑なども交錯して、トルコ・リラは変動性が高まりやすい地合いであり、弱含みないし横ばいで推移すると見込まれます。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

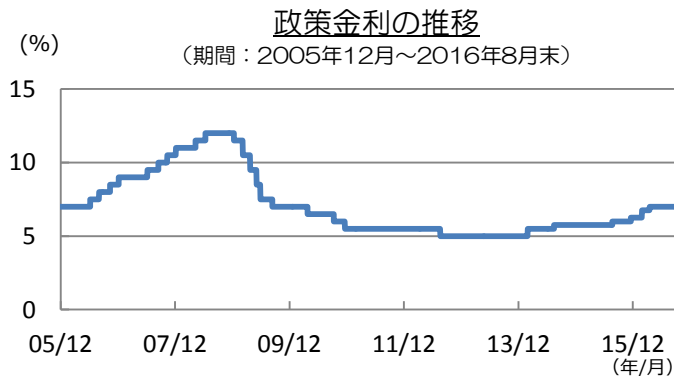
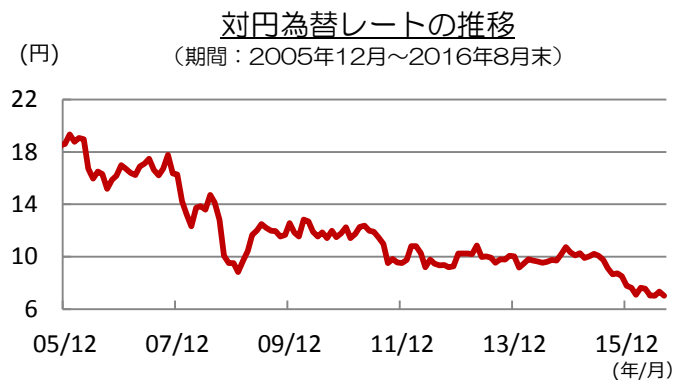


南アフリカ

8月の南アフリカ・ランドは、対円で下落しました。英国での予想外に大規模な金融緩和策決定等を受けた世界的な市場心理の改善を背景に「高利回り資産を求める投資資金が流入する」との観測等で南アフリカ・ランドは一時やや上昇しました。その後「ゴードン財務相に対し警察当局が出頭命令」との報道を受け「財務相が交代すれば財政再建が遅れる」との懸念が高まり、南アフリカ・ランドは急落しました。昨年末、ズマ大統領による短期間に2回も財務相を交代させるドタバタ人事を受け市場が混乱した際、財務相経験者であり財政再建に積極的なゴードン氏の財務相復帰で事態が收拾された経緯が改めて市場で意識されました。対円では、前月末の日本銀行の追加緩和策の決定は「小粒緩和」と市場が失望した流れを受けた円高要因もあり、南アフリカ・ランドは下落しました。

南アフリカ経済は低迷していますが、最悪期を脱しつつある兆しも一部にみられます。落ち込んでいた鉱工業の生産活動などに持ち直しの兆しがみられます。年初にかけて高まっていたインフレ率については7月は前年比+6.0%と前月を下回りました。

先行き南アフリカ・ランドは、景気持ち直し期待などが下支え要因になるとみられます。もっとも、米国の利上げが再び意識され始めたことで変動性が高まりやすいことに加え、財政再建の遅れに伴う格下げリスク等から下振れが意識されやすいとみられます。



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

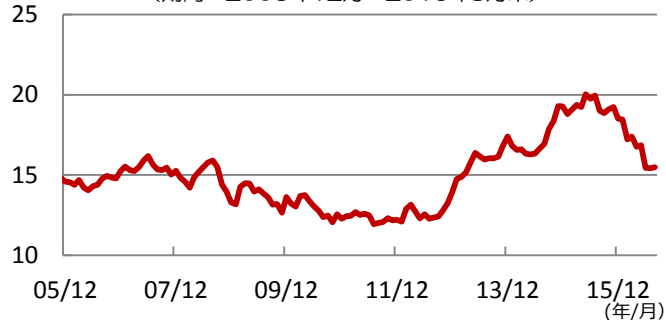
8月の中国・人民元は、対円で下落しました。前月進んだ急速な中国・人民元の下落を受け中国人民銀行（中央銀行）が下落スピード調整目的で続けたドル売り、中国・人民元買いの相場誘導を背景に、中国・人民元は一時やや上昇しました。その後、これまでの利上げ先送り観測が後退しFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げへの警戒が強まりドル高の動きとなったことで中国・人民元は下落しました。対円では、前月末の日本銀行の追加緩和策の決定は「小粒緩和」と市場が失望した流れを受けた円高要因もあったため、中国・人民元は下落しました。

中国経済は、過剰設備を抱える製造業部門を中心に、幾分減速した状態が続いています。7月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は、政府調査の国家统计局の発表では景況判断の節目とされる50を下回る49.9へ低下しました。一方、民間調査の財新／マークイットの発表では50.6となり、約1年半ぶりに節目の50を上回りました。内需が堅調で新規受注が17ヵ月ぶりの水準に持ち直すなど、市場では「減速が続いた中国経済が底入れする兆し」と受け止められました。

先行き中国・人民元は、米国の利上げが再び意識され始めたことから変動性が高まりやすいとみられます。一方、中国当局がより市場実勢に沿う形で人民元を誘導する政策をとっていることは、人民元を下支えする要因とみています。

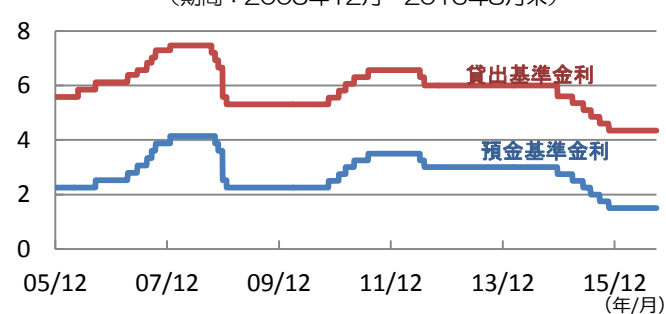
対円為替レートの推移

（期間：2005年12月～2016年8月末）



政策金利の推移

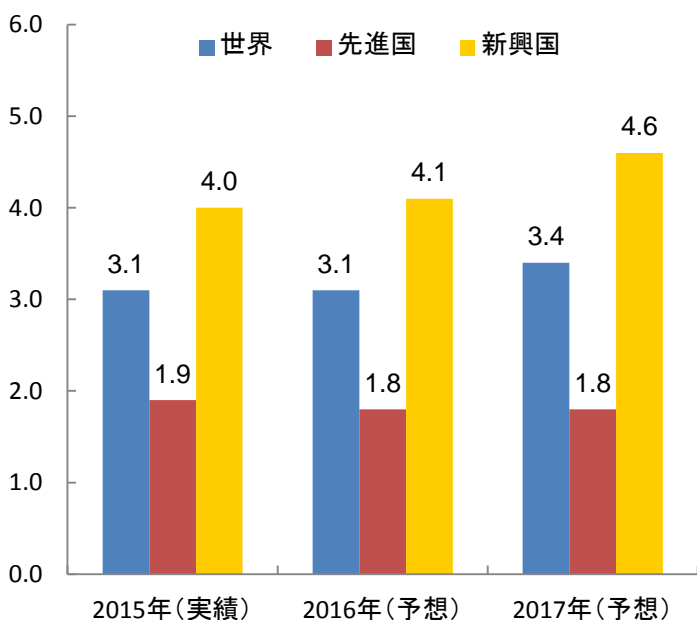
（期間：2005年12月～2016年8月末）



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)



出所) IMF (国際通貨基金) 『World Economic Outlook』 (2016年7月改訂版、*オーストラリア、ニュージーランド、トルコは2016年4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。

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%	+2.2%	+2.5%
カナダ	+1.1%	+1.4%	+2.1%
ユーロ圏	+1.7%	+1.6%	+1.4%
英国	+2.2%	+1.7%	+1.3%
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%	+2.5%	+2.6%
ブラジル	-3.8%	-3.3%	+0.5%
トルコ*	+3.8%	+3.8%	+3.4%
南アフリカ	+1.3%	+0.1%	+1.0%
中国	+6.9%	+6.6%	+6.2%

●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