



マンスリー通貨レポート 2016年11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~)	104.86 (+3.70%)	前期比+2.9% (2016年7~9月)
カナダ	Aaa	0.50% (2015年7月~)	78.11 (+1.69%)	前期比-1.6% (2016年4~6月)
ユーロ圏	—	0.00% (2016年3月~)	115.05 (+1.49%)	前年比+1.6% (2016年7~9月)
英国	Aa	0.25% (2016年8月~)	127.76 (-2.47%)	前年比+2.3% (2016年7~9月)
オーストラリア	Aaa	1.50% (2016年8月~)	79.59 (+3.31%)	前年比+3.3% (2016年4~6月)
ニュージーランド	Aaa	2.00% (2016年8月~)	74.91 (+2.48%)	前年比+3.6% (2016年4~6月)
メキシコ	A	4.75% (2016年9月~)	5.52 (+6.98%)	前期比+4.6% (2016年7~9月)
ブラジル	Ba	14.00% (2016年10月~)	32.73 (+5.55%)	前年比-3.8% (2016年4~6月)
トルコ	Ba	7.50% (2015年2月~)	33.73 (+0.30%)	前年比+3.1% (2016年4~6月)
南アフリカ	Baa	7.00% (2016年3月~)	7.60 (+4.97%)	前年比+0.6% (2016年4~6月)
中国	Aa	1.50%※3、4.35%※4 (2015年10月~)	15.46 (+2.11%)	前年比+6.7% (2016年7~9月)

※1 格付はムーディーズの自国通貨建長期債(2016年10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

10月の米ドルは、対円で上昇しました。1ヵ月前に予想外に落ち込んでいた企業景況感を示唆する指標（9月のISM非製造業景況感指数）が11ヵ月ぶりの水準へ大幅に改善したことなどで米国景気の先行きへの不安が和らぎ、「FRB（米連邦準備制度理事会）は12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利上げに踏み切る」との見方から米ドルは上昇しました。その後も、年内利上げの可能性を示唆したFRB高官の発言が意識されたことや、大統領選を控え、クリントン候補がトランプ候補に対するリードを広げているとの世論調査で市場の不安心理が和らいだことなどで米ドルは一時1米ドル=105円台となるなど上昇しました。

米国の実質GDP（前期比年率）は、2016年1～3月期に+0.8%へ減速した後、4～6月期は+1.4%、7～9月期は+2.9%と力強く持ち直しつつあります。GDPの約7割を占める個人消費が景気の牽引役です。個人消費の伸びは7～9月期は+2.1%と、やや過熱気味であった前四半期（4～6月期+4.3%）からは落ち着きを取り戻しつつあります。

先行き米ドルは、大統領選を控え、国務長官時代の私用メール問題等でクリントン候補に批判的な報道でトランプ候補勝利の可能性に警戒感が高まりつつあることは円高、ドル安の動きにつながりやすい一方、「米国景気は利上げに耐えられる」との見方から12月利上げ観測が改めて意識されドルを下支えする要因ともなっていることから、米ドルは方向感を欠き、変動性が高まりやすいとみられます。

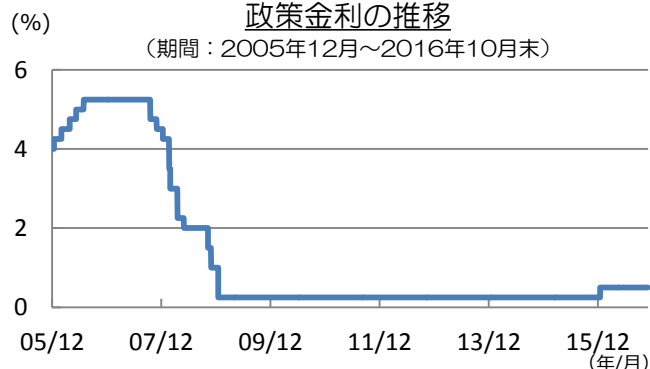
対円為替レートの推移

（期間：2005年12月～2016年10月末）



政策金利の推移

（期間：2005年12月～2016年10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

10月のカナダ・ドルは、対円で上昇しました。対米ドルでは、前月末の8年ぶりとなるOPEC（石油輸出国機構）の減産合意を受け原油価格が上昇した流れに加え、8ヵ月ぶりの水準まで縮小した8月の貿易赤字や予想外に堅調な9月の雇用統計等でカナダ銀行（中央銀行）の追加利下げ観測が後退したことなどはカナダ・ドル高の要因となりました。一方、米国の年内利上げ観測が改めて意識されたことや、10月の会合で政策金利を据え置いたカナダ銀行（中央銀行）のポロズ総裁が「一段の景気刺激策の可能性を議論した」と発言したことなどでカナダ・ドル安となりました。対円では、米国の12月利上げ観測に加え、「大統領選はクリントン候補優位」との観測で市場の不安心理が和らいだこともあって一時1米ドル=105円台へ円安が進んだため、カナダ・ドル高となりました。

カナダの景気は、リーマンショックの落ち込みからの回復傾向が続いています。もっともカナダ銀行は「輸出は、リーマンショック時からは持ち直しているものの、今年に入ってから昨年ほどの勢いがいない」として「輸出の回復に予想以上に時間がかかっている」との認識を示しました。

カナダ・ドルは、最近の原油価格の持ち直しの動きは下支え要因ながら、米国の12月利上げ観測が改めて意識され始めていることに加え、国内住宅バブル懸念もあり「カナダ銀行は利下げよりもカナダ・ドル安の方が望ましいとみている」との観測等から、当面、上値は重いとみられます。

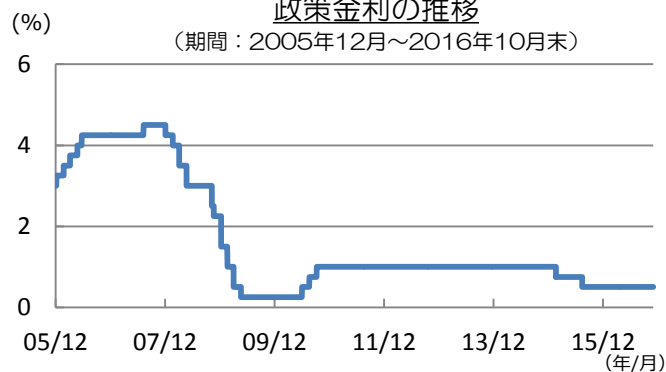
対円為替レートの推移

（期間：2005年12月～2016年10月末）



政策金利の推移

（期間：2005年12月～2016年10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

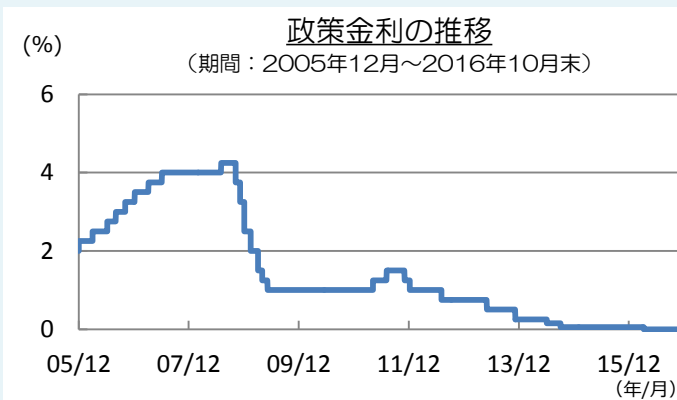
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまへの情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成基準日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

ユーロ

10月のユーロは、対円で上昇しました。対米ドルでは、「ECB（欧州中央銀行）が国債買入れ規模の縮小に動く」との観測等がユーロ下支え要因となった一方で、米国で1ヵ月前に予想外に落ち込んでいた企業景況感を示唆する指標（9月のISM非製造業景況感指数）が改善したことを受けた12月利上げ観測で全般的に米ドルが上昇したことから、米ドル高、ユーロ安となりました。対円では、米国の12月利上げ観測に加え、「大統領選はクリントン候補優位」との観測で市場の不安心理が和らいだこともあって一時1米ドル＝105円台へ円安が進んだため、ユーロ高となりました。

ユーロ圏景気は、ゆるやかな拡大が続いています。2016年7～9月期は、4～6月期並みのペースで実質GDP（域内総生産）の伸びが続いています。6月下旬の英国国民投票でのEU（欧州連合）離脱決定に伴うユーロ圏経済への悪影響はみられません。10月のECB（欧州中央銀行）理事会後の会見でドラギ総裁は「先行きユーロ圏では、ゆるやかなながらも着実に景気回復が続く」と述べています。

先行き、域内景気が着実に回復しつつあることから、市場では「ECBの追加緩和の必要性は低下している」との見方が引き続きユーロ高要因と見込まれます。一方、「米国景気は利上げに耐えられる」という12月利上げ観測は米ドル高、ユーロ安の要因となります。これら2つの要因が綱引きとなり方向性を見出し難しくなっており、ユーロは概ね幅広い圏内での推移が続くと見込まれます。



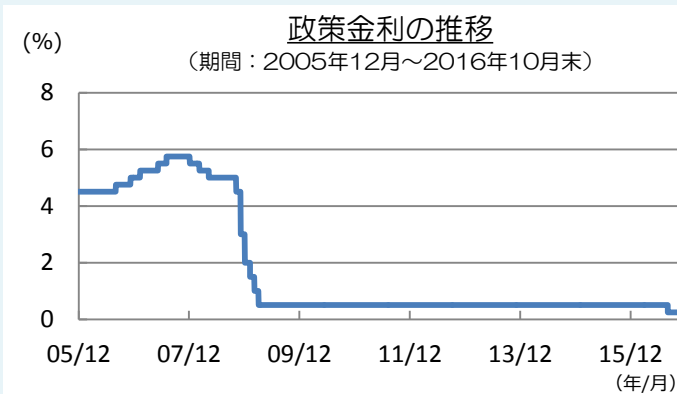
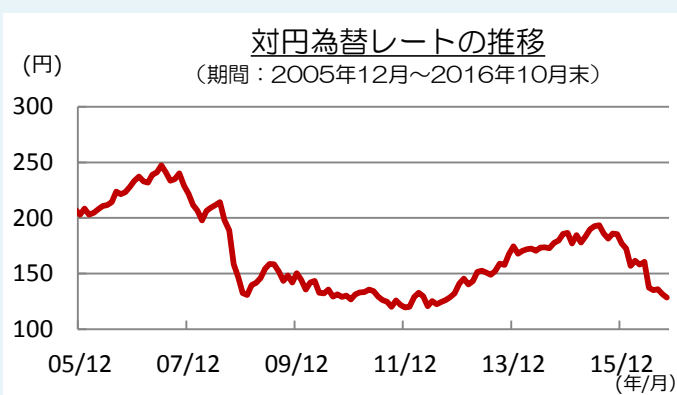
出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

英国

10月の英国・ポンドは、対円で下落しました。対米ドルでは、メイ首相の保守党大会での発言が「域内無関税の欧州単一市場へのアクセス継続より、移民の流入抑制を優先する姿勢を示した」と受けとめられ、単一市場へのアクセスを断念する「強硬離脱」への警戒感が高まったことなどから英国・ポンド安となりました。対円では、米国の12月利上げ観測に加え、「大統領選はクリントン候補優位」との観測で市場の不安心理が和らいだこともあって一時1米ドル＝105円台へ円安が進みましたが、英国・ポンドの対米ドル下落幅は大きく、英国・ポンド安となりました。

英国景気は、良好な雇用情勢を背景とした個人消費など内需に支えられ、ゆるやかな拡大が続いています。2016年7～9月期の実質GDP（国内総生産）成長率は、高めであった前四半期（4～6月期）は若干下回ったものの、市場予想を上回る堅調な伸びとなりました。6月下旬の英国国民投票でのEU（欧州連合）離脱決定に伴う英国経済への悪影響はみられません。

先行き英国・ポンドは、EU離脱決定後の対EU交渉を巡る思惑などから売り圧力が高まる局面も引き続き想定され、変動性の高い展開が見込まれます。もっとも、イングランド銀行（中央銀行）のカーニー総裁が「次回会合では最近のポンド安を間違いなく考慮する」と述べたことから追加緩和観測はやや後退しており、ポンド下支え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

●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。

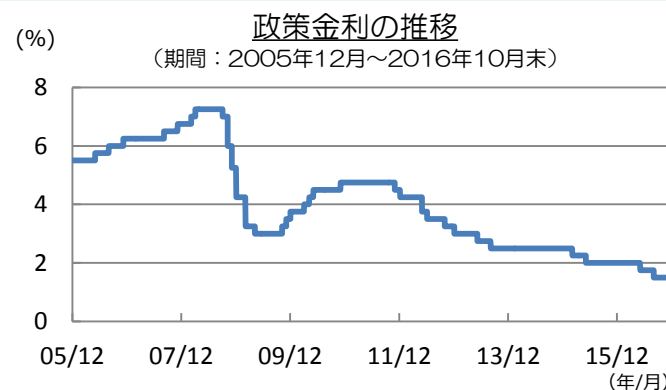
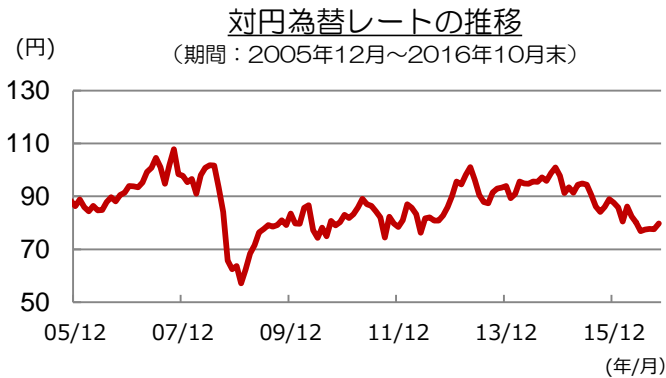


オーストラリア

10月のオーストラリア・ドルは、対円で上昇しました。対米ドルでは、オーストラリア準備銀行（中央銀行）のロウ総裁が「現状の為替レート水準を不快とは感じていない」と発言し追加緩和観測が後退した局面があったことや、主要貿易相手国である中国景気の先行きへの懸念が和らいでいることなどがオーストラリア・ドルの下支え要因となった一方、米国の12月利上げ観測による全般的な米ドルの上昇がオーストラリア・ドル安の要因となり、加えてオーストラリアの雇用統計で雇用者数の伸びが市場予想を下回り再び追加利下げ観測が再燃したこともあり、若干のオーストラリア・ドル安となりました。対円では、米国の12月利上げ観測に加え、「大統領選はクリントン候補優位」との観測で市場の不安心理が和らいだこともあって一時1米ドル=105円台へ円安が進んだことなどでオーストラリア・ドル高となりました。

オーストラリアの景気は、鉱業セクターでの設備投資の大幅な落ち込みを住宅投資や輸出等が補う形で、ゆるやかな拡大が続いています。家計や企業の景況感は過去の平均的な水準を上回っており良好ですが、個人消費は堅調ながらも勢いがやや弱まっています。

先行きオーストラリア・ドルは、米国の12月利上げ観測やオーストラリア準備銀行の追加利下げ観測など下落要因と、持ち直しつつある資源価格の動きなど上昇要因が拮抗する形で、当面、方向感が出にくいとみられます。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

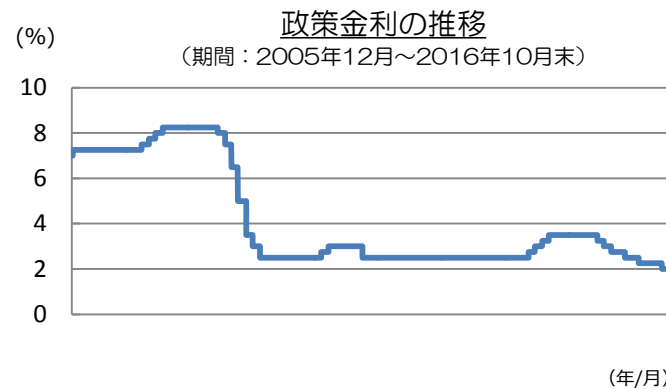
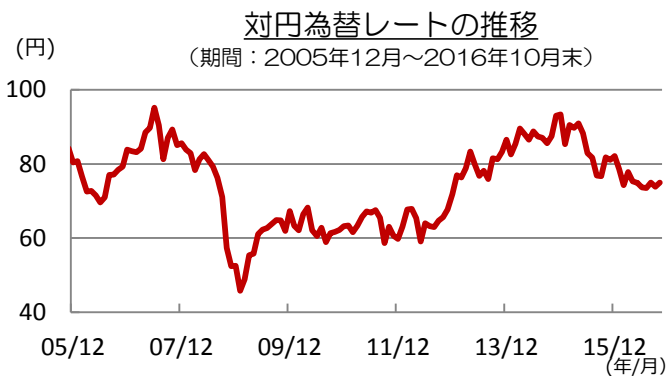


ニュージーランド

10月のニュージーランド・ドルは、対円で上昇しました。対米ドルでは、米国の12月利上げ観測による全般的な米ドルの上昇がニュージーランド・ドル安の要因となり、加えて乳製品の国際市況が反落した局面で、GDP（国内総生産）構成比が比較的高い畜産業セクターへの影響が意識されたことや、ニュージーランド準備銀行（中央銀行）が追加緩和の可能性を改めて示唆したことなどでニュージーランド・ドルは下落しました。対円では、米国の12月利上げ観測に加え、「大統領選はクリントン候補優位」との観測で市場の不安心理が和らいだこともあって一時1米ドル=105円台へ円安が進んだことなどでニュージーランド・ドル高となりました。

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、高金利通貨を選好する海外投資家からの需要などが下支え要因になるとみられる一方、米国の12月利上げ観測で米ドル高に動きやすいことや、「ニュージーランド準備銀行が11月にも追加利下げに動く」との観測などが下落要因になるとみられ、当面、やや上値の重い推移が見込まれます。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

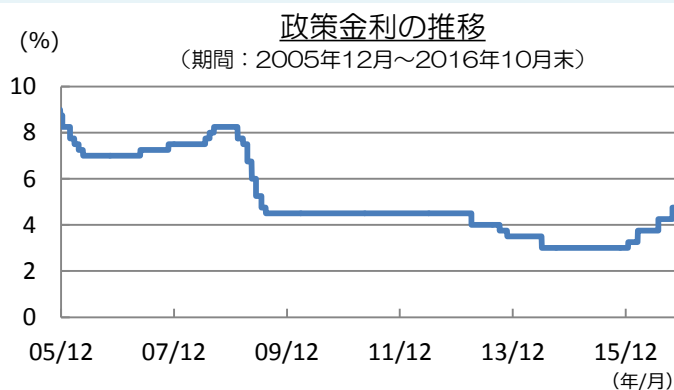
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまへの情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成基準日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

メキシコ

10月のメキシコ・ペソは、対円で大幅に上昇しました。対米ドルでは、前月末の8年ぶりとなるOPEC（石油輸出国機構）の減産合意を受け原油価格が上昇した流れに加え、米国大統領選の候補者討論会で民主党クリントン候補が、対メキシコ強硬発言を繰り返す共和党トランプ候補に対して支持率のリードを広げたとの報道等を受けた安堵感などでメキシコ・ペソは反発しました。対円では、米国の12月利上げ観測に加え、「大統領選はクリントン候補優位」との観測で市場の不安心理が和らいだこともあって一時1米ドル＝105円台へ円安が進んだこともあり、大幅なメキシコ・ペソ高となりました。

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（国内総生産）成長率は、イースター休暇の季節調整に伴う技術的な要因等でマイナス成長となりましたが、7～9月期は大幅なプラス成長となりました。サービス関連セクターの高い伸びが牽引役となりました。市場では「最近のメキシコ・ペソ安はやがて家計の実質所得を押し下げる要因にもなり得ることから、大幅なプラスの経済成長は長続きしない」との見方も目立ちます。

先行きメキシコ・ペソは、米国の12月利上げ観測が改めて意識され始めており下落要因と見込まれる一方、米国大統領選におけるトランプ候補の勢いが失速しつつあることや原油価格の持ち直しなどこれまでの下落要因の剥落も見込まれ、戻りを試す動きも予想されます。



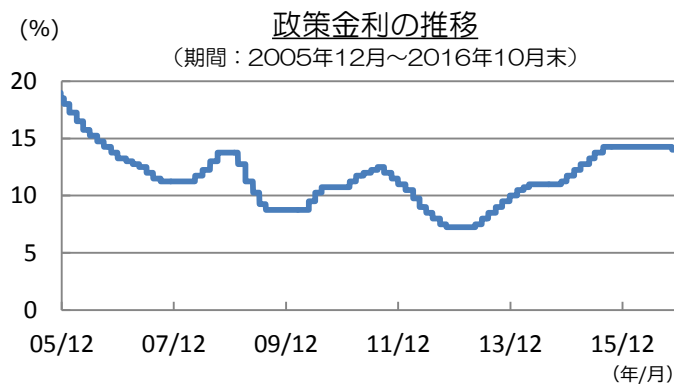
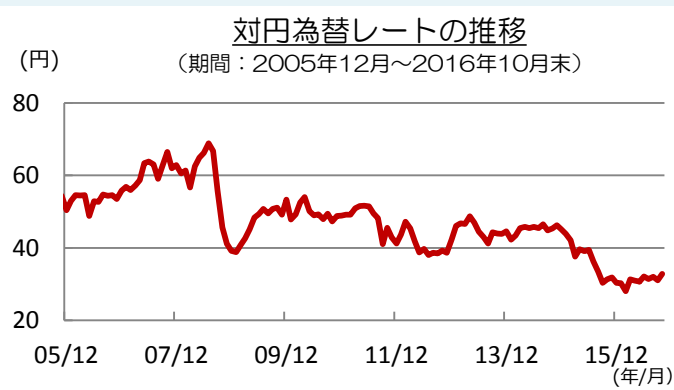
出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

ブラジル

10月のブラジル・レアルは、対円で大幅に上昇しました。対米ドルでは、歳出上限法案がブラジル下院で可決され上院に送られたことを受けた「テメル新政権下で財政再建が進展する」との期待感や、ブラジル中央銀行が約4年ぶりに政策金利を引き下げ、インフレ抑制から景気浮揚に軸足を移す姿勢を示したことが好感されたことなどでブラジル・レアル高となりました。対円では、米国の12月利上げ観測に加え、「大統領選はクリントン候補優位」との観測で市場の不安心理が和らいだこともあって一時1米ドル＝105円台へ円安が進んだこともあり、大幅なブラジル・レアル高となりました。

ブラジルの景気は大幅に落ち込んでいますが、実質GDP（国内総生産）成長率のマイナス幅は縮小しつつあります。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、企業の景況感等にやや持ち直しの兆しもみられます。また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、9月は8.5%となり低下傾向が続いています。ブラジル中央銀行の目標インフレ率の上限（6.5%）はなお上回っているものの、追加利下げ余地は生じつつあります。

先行きブラジル・レアルは、「テメル新大統領の下で構造改革に弾みがつく」との期待感や、低迷する国内景気の持ち直しへの期待感等が下支え要因になるとみられる一方、米国の12月利上げ観測が改めて意識され始めていることなどから、当面、変動性が高まり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

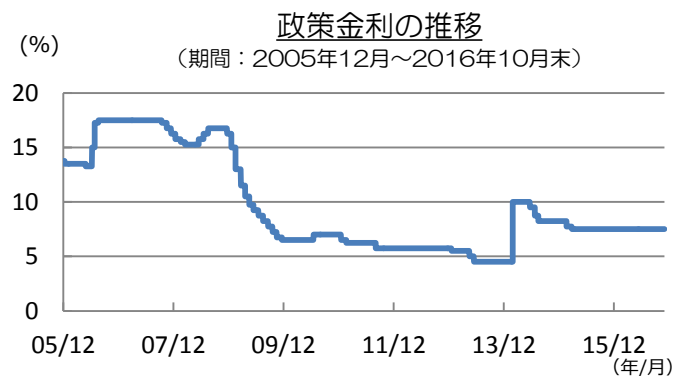
●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまへの情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成基準日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。



トルコ

10月のトルコ・リラは、対円で小幅高となりました。対米ドルでは、エルドアン政権が7月のクーデター未遂事件後に発令した非常事態宣言の3ヵ月間延長を決定したことで公務員や軍人等への大規模な弾圧が続くと懸念されたことや、インフレ率が9月も前月を下回り低下傾向となったことで「トルコ中央銀行がより大幅な利下げに動く余地が生まれる」として、折からの拡張的な財政政策も手伝って「内需が過度に刺激され、これまで約2年間続いた経常収支の赤字改善の動きが止まるのでは」と警戒されたことなどからトルコ・リラは過去最安値を更新して下落しました。対円では、米国の12月利上げ観測に加え、「大統領選はクリントン候補優位」との観測で市場の不安心理が和らいだこともあって一時1米ドル=105円台へ円安が進んだことから、小幅なトルコ・リラ高となりました。

トルコの景気は、概ね拡大が続いています。実質GDP（国内総生産）成長率は2016年4～6月期まで27四半期連続でプラス成長ですが、本年入り後は成長ペースは減速傾向です。テロ事件やクーデター未遂事件等を受けた観光業の不振等が懸念されています。政策金利引き下げを続けてきたトルコ中央銀行は、10月の会合では政策金利を据え置きました。先行きトルコ・リラは、米国の12月利上げ観測が改めて意識され始めていることや、トルコの経常収支の赤字拡大への警戒感など下落要因も少なくないことから、当面、弱含みの推移が予想されます。



出所) Bloombergデータより明治安田アセットマネジメント作成

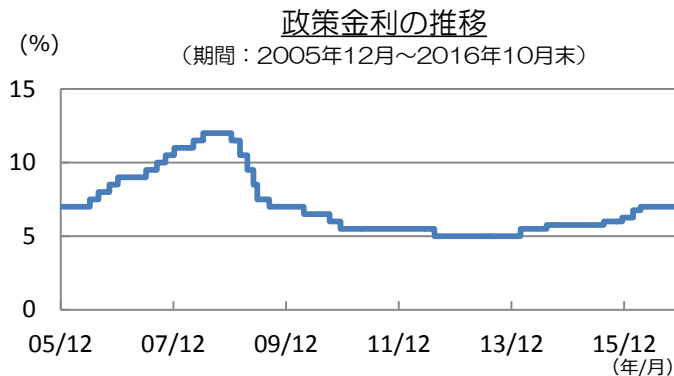
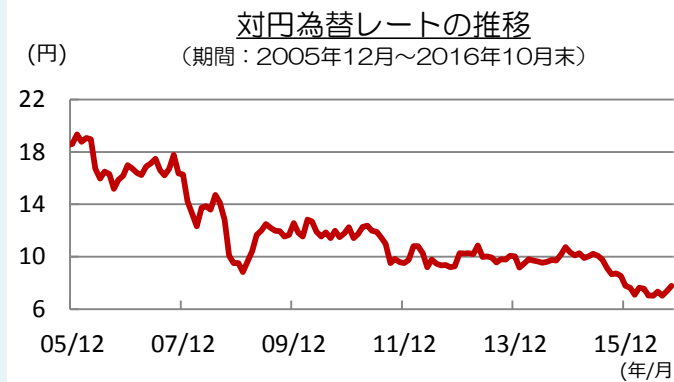


南アフリカ

10月の南アフリカ・ランドは、対円で大幅に上昇しました。対米ドルでは、財政規律を堅持する姿勢が市場に評価されてきたゴードン財務相を「検察が訴追の意向」と報じられたことで、「財務相が更迭されれば放漫財政に道を開く」との警戒感が高まり南アフリカ・ランドは一時急落しました。その後、「当局がゴードン財務相に対する捜査打ち切り」と報じられると、南アフリカ・ランドは急反発しました。対円では、米国の12月利上げ観測に加え、「大統領選はクリントン候補優位」との観測で市場の不安心理が和らいだこともあって一時1米ドル=105円台へ円安が進んだこともあって大幅な南アフリカ・ランド高となりました。

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がみられます。主要輸出産品であるプラチナなど資源関連の需要持ち直し傾向を背景に、輸出の伸びが景気下支え要因になりつつあります。年初にかけて上昇したインフレ率は、9月は前年比+6.1%と前月を上回りましたが、南アフリカ準備銀行（中央銀行）のインフレ目標値（3～6%）の上限付近にとどまっています。

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見込まれます。もっとも、米国の12月利上げ観測が改めて意識され始めていることや、ゴードン財務相への政治的圧力や格下げへの警戒感、慢性的な経常収支の赤字などから南アフリカ・ランドは下ぶ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

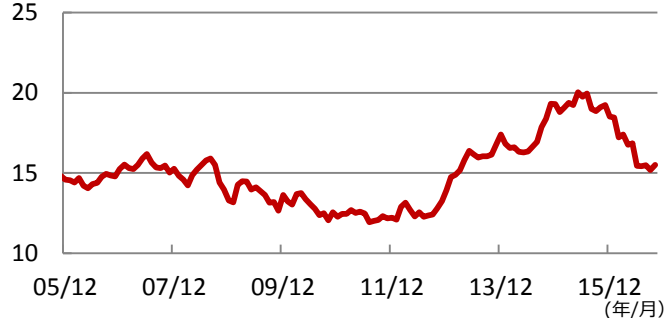
10月の中国・人民元は、対円で上昇しました。対米ドルでは、米国経済指標の改善などを受けた12月利上げ観測で全般的に米ドルが上昇したことで大幅な中国・人民元安が進行し、心理的な節目の1米ドル=6.7人民元を超え、約6年ぶりの水準へ下落しました。昨年夏には中国当局による意図的な人民元切り下げが世界的な株安連鎖の引き金となりましたが、現状、市場は落ち着いています。「10月1日にIMF（国際通貨基金）のSDR（特別引出権）構成通貨に採用されたことで中国当局は過度な為替市場介入を控える」との観測もあり、市場を尊重しようとする中国当局の姿勢が好感されている模様です。対円では、米国の12月利上げ観測に加え、「大統領選はクリントン候補優位」との観測で市場の不安心理が和らいだこともあって一時1米ドル=105円台へ円安が進んだため、中国・人民元高となりました。

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。9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も民間調査の財新/マークイットの発表も景況判断の節目とされる50を上回っており、市場では中国景気の先行きへの不安は和らいでいます。

先行き中国・人民元は、米国の12月利上げ観測が改めて意識され始めていることや、「中国当局は過度な為替市場介入を控える」との市場の観測などから、当面、やや軟調に推移するとみられます。

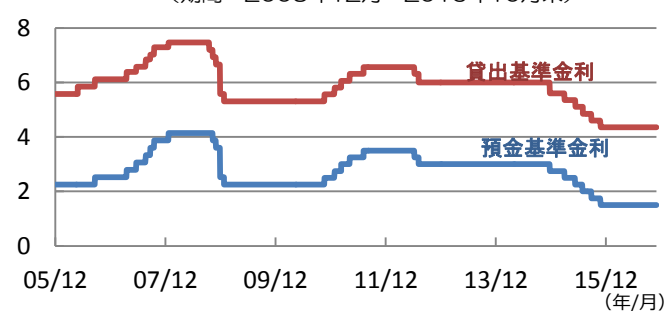
対円為替レートの推移

（期間：2005年12月～2016年10月末）



政策金利の推移

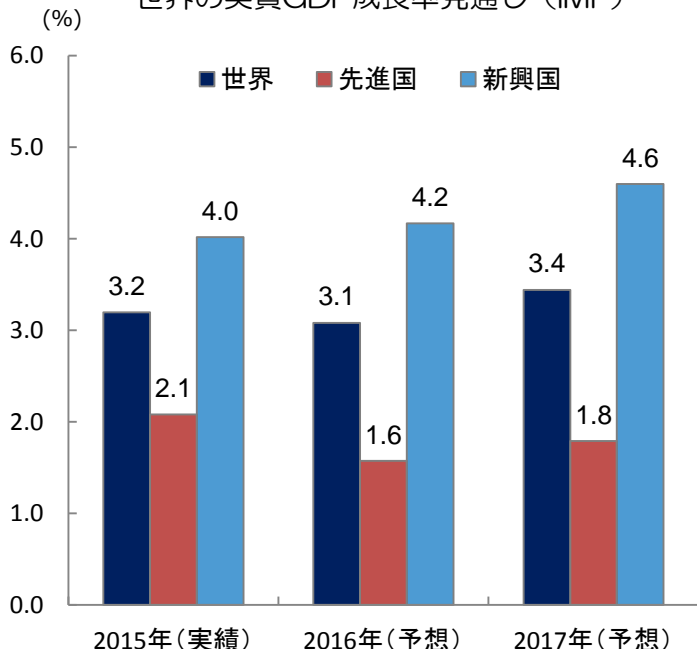
（期間：2005年12月～2016年10月末）



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10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。

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	+2.6%	+1.6%	+2.2%
カナダ	+1.1%	+1.2%	+1.9%
ユーロ圏	+2.0%	+1.7%	+1.5%
英国	+2.2%	+1.8%	+1.1%
オーストラリア	+2.4%	+2.9%	+2.7%
ニュージーランド	+3.0%	+2.8%	+2.7%
メキシコ	+2.5%	+2.1%	+2.3%
ブラジル	-3.8%	-3.3%	+0.5%
トルコ	+4.0%	+3.3%	+3.0%
南アフリカ	+1.3%	+0.1%	+0.8%
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