



マンスリー通貨レポート

2017年10月号

為替レートと政策金利等

	国債信用力 (格付※1)	為替レート(対円)※2 (下段：前月末比)	政策金利	実質GDP成長率 (年率)
 米国	Aaa	112.73 (+2.09%)	1.00～1.25% (2017年6月～)	前期比+3.1% (2017年4～6月)
 カナダ	Aaa	90.69 (+3.74%)	1.00% (2017年9月～)	前期比+4.5% (2017年4～6月)
 ユーロ圏	—	132.85 (+1.15%)	0.00% (2016年3月～)	前年比+2.3% (2017年4～6月)
 英国	Aa	151.37 (+6.09%)	0.25% (2016年8月～)	前年比+1.5% (2017年4～6月)
 オーストラリア	Aaa	88.47 (+1.17%)	1.50% (2016年8月～)	前年比+1.8% (2017年4～6月)
 ニュージーランド	Aaa	81.38 (+2.34%)	1.75% (2016年11月～)	前年比+2.5% (2017年4～6月)
 メキシコ	A	6.21 (-0.32%)	7.00% (2017年6月～)	前年比+3.0% (2017年4～6月)
 ブラジル	Ba	35.39 (+1.29%)	8.25% (2017年9月～)	前年比+0.3% (2017年4～6月)
 トルコ	Ba	31.73 (-0.66%)	8.00% (2016年11月～)	前年比+5.1% (2017年4～6月)
 南アフリカ	Baa	8.33 (-1.77%)	6.75% (2017年7月～)	前年比+1.1% (2017年4～6月)

※1 格付はムーディーズの自国通貨建長期債(2017年9月末現在) ※2 為替レートはT T M(対顧客電信売買相場の仲値)を使用
 出所) FactSet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筆者の個人的見解に基づいており、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。



米ドル ～トランプ減税への期待が再燃し上昇しやすいか～

- トランプ政権の税制改革への期待が再び高まり始め、米ドルに上昇の勢いも。
- 力強い景気拡大による「12月利上げ」観測等も、米ドルの上昇要因。

9月の米ドルの動き

対円で上昇しました。

(上昇要因)

- △ムニューシン財務長官の「税制改革法案の年内成立」の示唆や、トランプ大統領の税制改革を唱える全米各地での遊説、政権幹部と議会共和党指導部がまとめた税制改革案の公表等で、減税期待が高まったこと。
- △FRB（米連邦準備制度理事会）の9月会合やイエレン議長発言等で「12月利上げ」観測が高まったこと。
- △北朝鮮が建国記念日（9月9日）にミサイル発射等を見送り、逃避的に買われた円が売り戻されたこと。

(下落要因)

- ▼FRB高官発言等を受けた「利上げペースは鈍化する」との観測で米ドルが一時下落したこと。
- ▼北朝鮮の建国記念日（9月9日）を控えたミサイル発射等への警戒感や、北朝鮮がトランプ大統領発言を「宣戦布告だ」として米軍機撃墜を示唆する等、米朝関係の緊迫化を受けた逃避的な円買い。

景気・金融政策

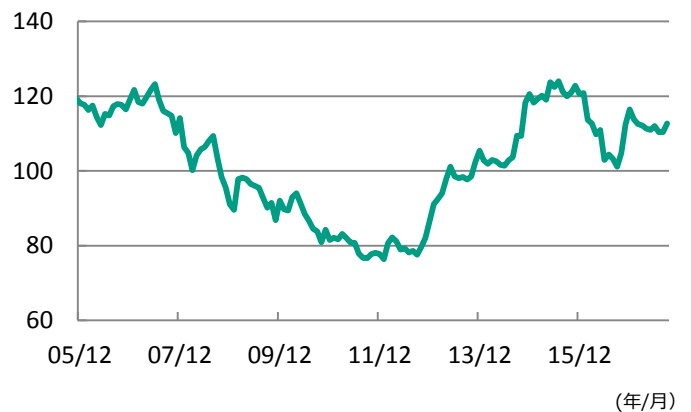
力強い景気拡大が続いています。GDP成長率（前期比年率）は2017年1-3月期は1.2%とやや減速しましたが、4-6月期は3.1%と、FRBが長期的に持続可能とみる1.8%を上回る勢いです。FRBは、リーマンショック後の国債等買取り策で急拡大したFRBのバランス・シート縮小開始も決定し、金融政策の正常化を進めています。

先行き展望

米ドルは、ECB（欧州中央銀行）の緩和縮小観測によるユーロ高圧力等が重石となる一方、トランプ政権の大型減税等を含む税制改革への期待が再び高まり始めたことや、力強い米国景気を背景とする12月利上げ観測等で上昇しやすい局面に入ったとみられます。

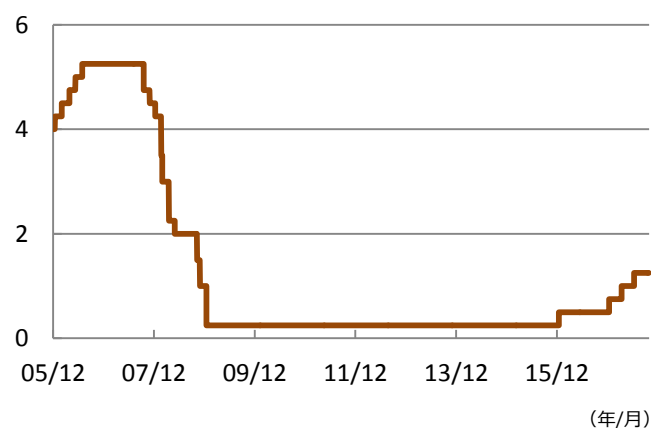
対円為替レート推移

(円) (期間：2005年12月～2017年9月末)



政策金利推移

(%) (期間：2005年12月～2017年9月末)



為替レート(対円)※ (下段：前月末比)	政策金利	実質GDP成長率 (年率)
112.73 (+2.09%)	1.00～1.25% (2017年6月～)	前期比+3.1% (2017年4～6月)

※ 為替レートはT T M(対顧客電信売相場)の仲値を使用。
 出所) FactSet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筆者の個人的見解に基づいており、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。



カナダ・ドル ～追加利上げ観測で概ね堅調に推移か～

- 米国での12月利上げ観測やトランプ減税期待等は、カナダ・ドルの上値を抑える要因。
- 国内景気の回復に伴う追加利上げ観測は、カナダ・ドルにとってプラスに。

9月のカナダ・ドルの動き

対円で上昇しました。

(上昇要因)

- △カナダ銀行（中央銀行）が約7年ぶりに利上げに踏み切った前回7月会合に続き、予想外の9月会合での利上げ決定で、約2年ぶりのカナダ・ドル高水準となったこと。
- △米国南部のハリケーン被害で操業停止となった製油所の復旧が始まり「（精製前の）原油需要は持ち直す」との観測で、カナダ主力産品の原油価格が上昇したこと。

(下落要因)

- ▼カナダ銀行レーン副総裁の発言「金利高やカナダ・ドル高が景気に与える影響を注視する」が、「自国通貨高への懸念を強い調子で示唆した」と受け止められたこと。
- ▼カナダ銀行ポロズ総裁発言「慎重に政策を進めていく」を受け、年内の追加利上げ観測がやや後退したこと。
- ▼米国で政権幹部と議会共和党指導部がまとめた税制改革案の公表等でトランプ減税への期待が再び高まったことや12月利上げ観測で一時ドル高となったこと。

景気・金融政策

景気拡大が強めとなり、カナダ銀行は9月会合で予想外の追加利上げを決定しました。声明文は「年後半に見込まれる景気拡大のペース・ダウンも予想外に軽微」と示唆しています。ポロズ総裁発言でやや後退したとは言え、年内の追加利上げ確率を市場は約80%とみているようです。

先行き展望

カナダ・ドルは、カナダ銀行高官の自国通貨高率制発言への警戒感に加え、米国の減税期待や12月利上げ観測等が上値を抑える要因となる一方、カナダ銀行の追加利上げ観測や、米国ハリケーン等で下落した原油価格の持ち直し傾向等に支えられ、概ね堅調に推移しそうです。

対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



為替レート（対円）※ （下段：前月末比）	政策金利	実質GDP成長率 （年率）
90.69 （+3.74%）	1.00% （2017年9月～）	前期比+4.5% （2017年4～6月）

※ 為替レートはT T M(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
出所) FactSet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筆者の個人的見解に基づいており、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 ～米国の利上げが意識され上値は重いか～

- 域内の景気拡大に伴う「ECBが緩和縮小に動く」との観測等は、ユーロの上昇要因。
- 米国の利上げ観測や急速なユーロ高に対する警戒感等が、ユーロの上値を抑えるか。

9月のユーロの動き

対円でやや上昇しました。

(上昇要因)

- △ ECB（欧州中央銀行）9月会合で「次のステップは資産買入れ縮小とすることで幅広く合意し、具体的に4つの選択肢を協議した」との報道を受けた、「買入れ縮小は市場予想よりやや大幅となる公算」との観測。
- △ 北朝鮮が建国記念日（9月9日）にミサイル発射等を見送り、逃避的に買われた円が売り戻されたこと。

(下落要因)

- ▼ ECBドラギ総裁の「緩和縮小の準備を進めるにはユーロ高に起因するインフレ軟化に考慮が必要」との発言を受けた「最近のユーロ高で緩和縮小は遅れる」との観測。
- ▼ 米国で政権幹部と議会共和党指導部がまとめた税制改革案の公表等でトランプ減税への期待が再び高まったことや12月利上げ観測で一時ドル高となったこと。
- ▼ スペイン北東部カタルーニャ自治州の分離独立を問う住民投票を巡る政治的混乱への警戒感。

景気・金融政策

景気は着実に拡大しています。現行の緩和策の微調整を示唆したドラギ総裁発言（6月）以降、「来年には今ほど緩和的ではなくなる」との見方が広がっており、具体策が公表される見通しの10月会合が注目されています。

先行き展望

ユーロは、ユーロ圏景気拡大によるECB緩和縮小観測や、与党が勝利したドイツ総選挙結果への安堵感などでジリ高となりやすい一方で、これまでの急速なユーロ高に対する警戒感に加え、米国でのトランプ減税期待の再燃や12月利上げ観測が意識され、当面、上値は重そうです。

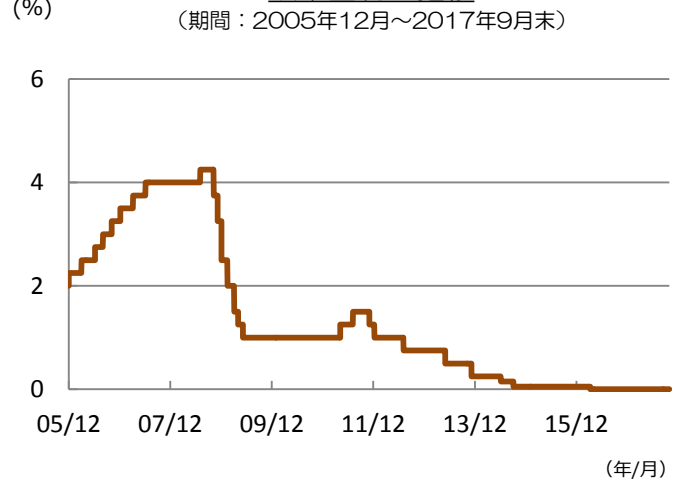
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



為替レート（対円）※ （下段：前月末比）	政策金利	実質GDP成長率
132.85 （+1.15%）	0.00% （2016年3月～）	前年比+2.3% （2017年4～6月）

※ 為替レートはT T M(対顧客電信売相場)の仲値を使用。
 出所) FactSet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筆者の個人的見解に基づいており、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。



英国ポンド ～EU離脱交渉への不安が変動性を高めるか～

- 利上げ観測等は、英国ポンドの下値を支える要因。
- EU離脱交渉が難航するとの懸念等で、変動性は高まりやすいか。

9月の英国ポンドの動き

対円で大幅に上昇しました。

(上昇要因)

- △イングランド銀行（中央銀行）が9月会合の声明文で、景気拡大でインフレ圧力が高まり続ければ「今後数カ月以内に利上げする可能性」を示唆しポンドが急伸したこと。
- △これまで超低金利策を主張してきたイングランド銀行のブリハ委員までもが「向こう数カ月で利上げする可能性」を示唆し、ポンドが対ドルで昨年のEU（欧州連合）離脱国民投票で急落して以降の高値をつけたこと。

(下落要因)

- ▼英国メイ首相のイタリア、フィレンツェでの演説が、EU単一市場への優先的なアクセス維持のための具体策が表明されると期待していた市場を「EUとの交渉日程を延期する形となった演説だったのに、離脱方針の詳細が示されなかった」と失望させ、ポンド売りを招いたこと。
- ▼米国で政権幹部と議会共和党指導部がまとめた税制改革案の公表等でトランプ減税への期待が再び高まったことや12月利上げ観測で一時ドル高となったこと。

景気・金融政策

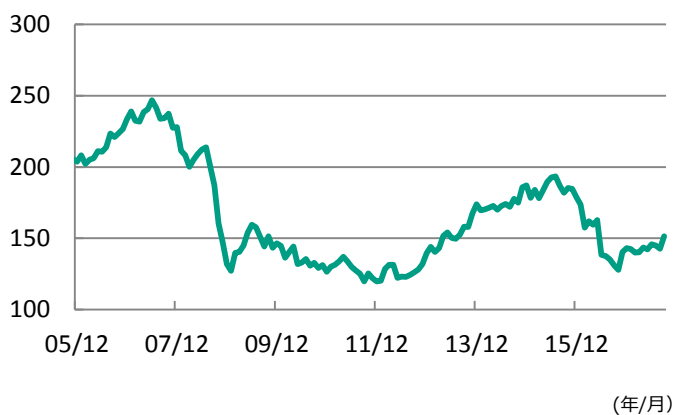
景気拡大傾向が概ね続いています。失業率は約40年ぶりの低水準で低下が続いています。イングランド銀行は9月会合の声明文で「足元の景気拡大は想定よりやや強め」であることや、「インフレ率は向こう3年間、2%のインフレ目標を上回って推移する」と示唆しています。

先行き展望

英国ポンドは、イングランド銀行の利上げ観測等が下支え要因となる一方で、「EU離脱交渉は難航する」との懸念に加え、米国でのトランプ減税期待の再燃や12月利上げ観測も意識され、当面、変動性が高まりやすそうです。

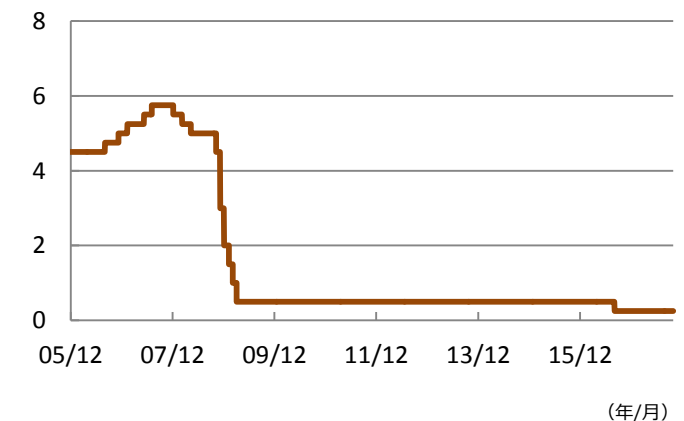
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



為替レート（対円）※ （下段：前月末比）	政策金利	実質GDP成長率
151.37 （+6.09%）	0.25% （2016年8月～）	前年比+1.5% （2017年4～6月）

※ 為替レートはT T M(対顧客電信売相場)の仲値を使用。
 出所) FactSet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筆者の個人的見解に基づいており、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。



豪ドル ～鉄鉱石需要を巡る思惑で当面、上値は重いか～

- 高金利通貨としての需要や資源輸出の増加期待等は、豪ドルの下支え要因。
- 米国利上げ観測や中国党大会後の鉄鉱石需要を巡る思惑等が、一時的な重石となるか。

9月の豪ドルの動き

対円でやや上昇しました。

(上昇要因)

- △2017年4-6月期GDP成長率が、前四半期から持ち直したことに加え、オランダの記録を抜き、26年間「景気後退を経験しない」最長記録を更新したこと。
- △FRB（米連邦準備制度理事会）高官発言等による利上げペース鈍化観測で米ドルが一時下落したこと。
- △北朝鮮が建国記念日（9月9日）にミサイル発射等を見送り、逃避的に買われた円が売り戻されたこと。

(下落要因)

- ▼豪州準備銀行（中央銀行）が9月会合の声明文で豪ドルに連動しがちな鉄鉱石価格の「先行き下落」見通しを示したことが、豪ドル高牽制と受け止められたこと。
- ▼FRBの9月会合やイエレン議長発言を受けた「12月利上げ」観測の高まりで米ドルが上昇したこと。
- ▼北朝鮮が米トランプ大統領発言を「宣戦布告だ」として米軍機撃墜を示唆したことを受けた逃避的な円買い。

景気・金融政策

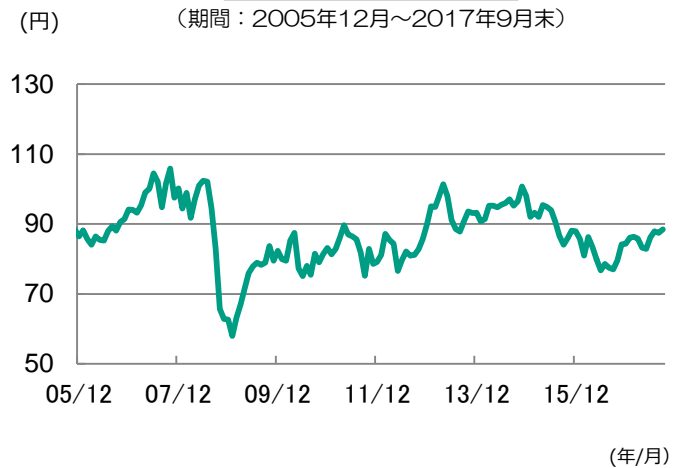
景気拡大が続いています。豪州準備銀行は「向こう2年間、経済成長率は3%程度へ高まる」との見通しですが、「豪ドル高が続けば経済成長が損なわれる」（デベル副総裁）と市場の利上げ期待を牽制しています。市場では、利上げは「年内なし」「来年半ば」との見方が目立ちます。

先行き展望

豪ドルは、世界的な景気拡大に伴う資源輸出の増加期待や、高金利通貨としての豪ドル買い／円売りのキャリー・トレード需要等で概ね堅調と見込まれる一方で、12月の米国利上げ観測や10月の中国共産党大会後の鉄鉱石の需要を巡る思惑等で当面、上値は重そうです。

対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



為替レート（対円）※ （下段：前月末比）	政策金利	実質GDP成長率
88.47 （+1.17%）	1.50% （2016年8月～）	前年比+1.8% （2017年4～6月）

※ 為替レートはTTM(対顧客電信売相場)の仲値を使用。
 出所) FactSet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筆者の個人的見解に基づいており、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。

 NZドル ～当局の通貨高懸念と投資資金流入観測で方向感を欠くか～

- 自国通貨高を懸念し始めた中央銀行の姿勢等がニュージーランド・ドルの重石に。
- 良好な国内景気や連立政権樹立への期待等は、ニュージーランド・ドルの上昇要因。

9月のNZドルの動き

対円で上昇しました。

(上昇要因)

- △ニュージーランド総選挙（9月23日）直前の世論調査が、与党国民党支持率の復調や急速に追いつけた野党労働党の失速を示唆した安堵感。
- △ニュージーランド長期金利上昇で「利回りを求める海外投資家の高金利通貨NZドル需要が高まる」との観測。
- △ニュージーランドの主要輸出品である乳製品の国際市況は、世界的な景気拡大観測を背景に「昨年以降の持ち直し傾向が来年にかけ概ね続く」との観測。

(下落要因)

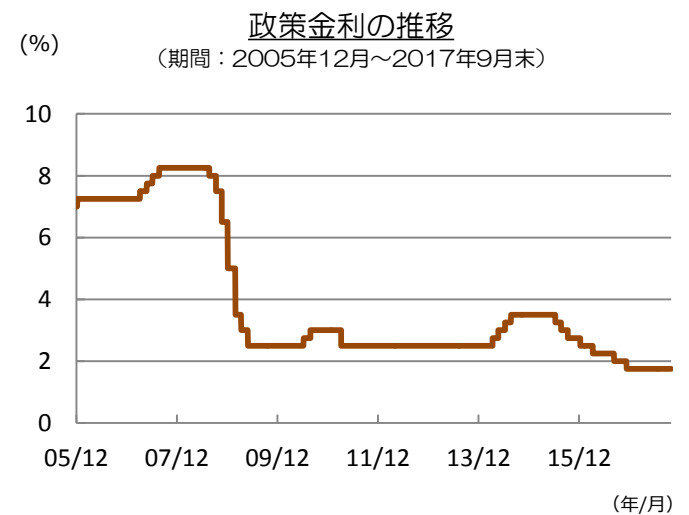
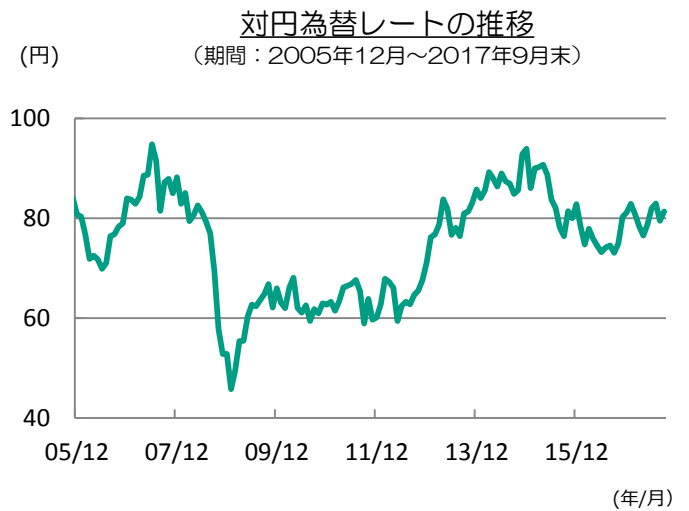
- ▼総選挙を控え、新党首の人気で急速に与党を追い上げる野党労働党の勢力拡大への警戒感。
- ▼ニュージーランド準備銀行（中央銀行）が9月会合の声明文で「現状よりNZドル安が望ましい」と示唆したこと。
- ▼米国におけるトランプ減税への期待の再燃や12月利上げ観測の高まりで一時ドル高となったこと。

景気・金融政策

景気は拡大しています。ニュージーランド準備銀行は9月会合の声明文で「2017年4-6月期GDP成長率は前2四半期の鈍化から持ち直し、先行きも現状並みの堅調なペースで景気拡大が続く」と示唆しています。

先行き展望

ニュージーランド・ドルは、ニュージーランド準備銀行の自国通貨高への警戒姿勢や米国の12月利上げ観測等が重石となる一方、総選挙結果を受けた与党主導の連立政権樹立への期待や、高金利通貨としてのNZドル需要等が概ね拮抗し当面、方向感を欠く推移が見込まれます。



為替レート(対円)※ (下段：前月末比)	政策金利	実質GDP成長率
81.38 (+2.34%)	1.75% (2016年11月～)	前年比+2.5% (2017年4～6月)

※ 為替レートはTTM(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
 出所) FactSet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筆者の個人的見解に基づいており、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・ペソ ～財政再建の姿勢で概ね堅調に推移か～

- メキシコ政府の財政再建への姿勢等は、メキシコ・ペソの下支え要因。
- NAFTA再交渉や米国12月利上げ観測等が上値を抑えるか。

9月のメキシコ・ペソの動き

対円で概ね横ばいとなりました。

(上昇要因)

- △NAFTA（北米自由貿易協定）再交渉の第三ラウンド開始を控えた「メキシコ経済に打撃を与える程、トランプ米政権が保護主義を強める可能性は低い」との観測。
- △メキシコ財務相が、2008年以來となるプライマリー・バランス（PB、基礎的財政収支）黒字化が見込まれる2017年に続き、「2018年もPB黒字を見込む」等と発言し、メキシコ政府の財政再建の姿勢が好感されたこと。
- △メキシコ中央銀行カルステンス総裁の発言「メキシコ・ペソにはまだ上昇余地がある」が好感されたこと。

(下落要因)

- ▼メキシコ南部を襲ったマグニチュード7.1の大地震による人的物的被害で「メキシコ経済に打撃となる」との観測。
- ▼米国において政権幹部と議会共和党指導部がまとめた税制改革案の公表等でトランプ減税への期待が再び高まったことや12月利上げ観測で一時ドル高となったこと。

景気・金融政策

景気拡大が続いています。メキシコ中央銀行は2017年GDP成長率見通しを1.5-2.5%から2.0-2.5%へ上方修正しました。インフレ率は約8年ぶりの高水準ですが、昨秋以降の大幅な自国通貨安が収まったことから、来年にかけてインフレ目標値の3%に低下するとみられています。

先行き展望

メキシコ・ペソは、NAFTA再交渉を巡るトランプ政権の動向や米国12月利上げ観測への警戒感などが上昇抑制要因となる一方、メキシコ中央銀行のインフレ抑制への強い姿勢やメキシコ政府の財政再建に前向きな姿勢等が下支え要因となり当面、概ね堅調に推移しそうです。

対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



為替レート（対円）※ （下段：前月末比）	政策金利	実質GDP成長率
6.21 (-0.32%)	7.00% (2017年6月～)	前年比+3.0% (2017年4～6月)

※ 為替レートはT T M(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
 出所) FactSet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筆者の個人的見解に基づいており、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。



ブラジル・レアル ～年金制度改革への期待で概ね堅調か～

- 大統領の汚職スキャンダル等で、当面、変動性は高まりやすいか。
- テメル政権が実現した労働市場改革等は、ブラジル・レアルにとってプラス要因。

9月のブラジル・レアルの動き

対円でやや上昇しました。

(上昇要因)

- △「検事総長がテメル大統領への贈賄を認めた食肉加工会社経営者との司法取引を一部否認」との報道やその後の同経営者の逮捕等を受けた「テメル政権の年金制度改革が進展する」との期待。
- △2四半期連続でプラス成長となった2017年4-6月期GDP成長率を受けた「景気回復に勢いがつき始めた」（メイレス財務相）とのブラジル景気の改善期待。
- △「先行き米国の利上げによるブラジル経済への悪影響は限定的」（ブラジル中央銀行ゴールドフィン総裁）との観測。

(下落要因)

- ▼テメル大統領の新たな汚職疑惑捜査を最高裁判所が認めたことを受けた「今年8月のような収賄罪での大統領の裁判の回避を決定するための議会審議に再び時間をとられ、年金制度改革が遅れる」との懸念。

景気・金融政策

景気は最悪期を過ぎ、持ち直し傾向が鮮明です。「2018年初には前年比3%台へ成長率は高まる」（メイレス財務相）情勢です。財政再建に向けた年金制度改革期待等もあり、ブラジル国債の信用力は約3年振りの水準に高まっています（CDSスプレッドが縮小）。

先行き展望

ブラジル・レアルは、テメル大統領の汚職疑惑等で変動性が高まりやすい一方、ブラジル国内景気の持ち直しに加え、テメル政権が実現した労働市場改革や年内にも見込まれる年金制度改革等を評価する海外投資家の資金流入観測が追い風となり、概ね堅調と見込まれます。

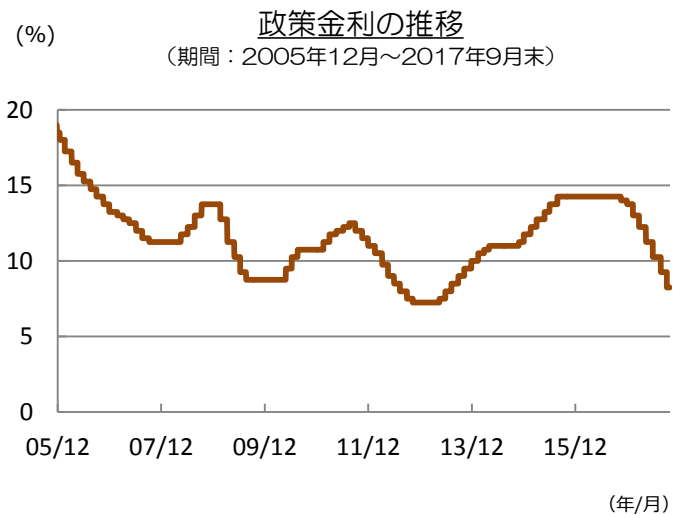
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



為替レート(対円)※ (下段：前月末比)	政策金利	実質GDP成長率
35.39 (+1.29%)	8.25% (2017年9月～)	前年比+0.3% (2017年4～6月)

※ 為替レートはT T M(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
 出所) FactSet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筆者の個人的見解に基づいており、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・リラ ～独総選挙後のEU関係改善期待でやや底堅さを増すか～

- 欧米諸国との関係悪化や米国の利上げ観測等はトルコ・リラの上値を抑える要因。
- 世界的な景気回復に伴う新興国への資金流入期待等が、トルコ・リラにとって追い風に。

9月のトルコ・リラの動き

対円でやや下落しました。

(上昇要因)

- △景気回復傾向が鮮明になる中、トルコ中央銀行が9月会合で(これまでの利上げで高くなった)政策金利を据え置き、インフレ抑制に向けた強い姿勢を示したこと。
- △「昨夏のクーデター未遂事件等で落ち込んだトルコ景気は持ち直しつつある」との観測。
- △エルドアン大統領が前月表明した「対独関係はドイツ総選挙(9月)以降は改善に向かう」との見通し。

(下落要因)

- ▼独メルケル首相が総選挙を控えた党首討論会で「トルコがEU加盟国になるべきでないのは明らか」としてEU加盟交渉打ち切りを求める等、両国関係の悪化懸念。
- ▼北部イラクのクルド人自治区での分離独立の是非を問う住民投票を控え、トルコ軍が国境付近での軍事演習で圧力をかける等、中東情勢の流動化への警戒感。
- ▼米国におけるトランプ減税への期待の再燃や12月利上げ観測で一時ドル高となったこと。

景気・金融政策

昨年のクーデター未遂事件の後、観光業などを中心に鈍化した景気の持ち直しが続いています。2017年4-6月期GDP成長率は建設投資や個人消費など内需が牽引し前四半期より伸びを高めています。先行き10-12月期も「堅調が続く」(トルコ中央銀行9月会合)見通しです。

先行き展望

トルコ・リラは、流動的な中東情勢や米国利上げ観測等が変動性を高める要因ながら、世界的な景気拡大観測を背景とする新興国への投資資金流入期待やドイツ総選挙後の関係改善期待等で、やや底堅さを増しそうです。



為替レート(対円)※ (下段：前月末比)	政策金利	実質GDP成長率
31.73 (-0.66%)	8.00% (2016年11月～)	前年比+5.1% (2017年4～6月)

※ 為替レートはT T M(対顧客電信売相場)の仲値を使用。
 出所) FactSet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筆者の個人的見解に基づいており、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。

 **南ア・ランド ～現政権の財政再建の軽視で変動性は高まるか～**

- 利回りを求める海外からの資金流入期待等は、南ア・ランドの下支え要因。
- ズマ大統領に対する海外投資家の不信感等から変動性は高まるか。

9月の南ア・ランドの動き

対円で下落しました。

(上昇要因)

- △ミサイル発射等が警戒された北朝鮮の建国記念日（9月9日）を控えた米朝関係の緊迫化を受け、主力輸出品である「金への逃避的な需要が高まる」との観測。
- △2017年4-6月期GDPがプラス成長に転じ（マイナス成長が2四半期続いていた）「リセッション（景気後退）から脱却した」との安堵感。

(下落要因)

- ▼「2017年1-3月期の税収は予想より少なかった」とのギガバ財務相の発言を受けた財政悪化懸念。
- ▼「南アフリカ準備銀行（中央銀行）に対する政治的圧力も格下げ要因」との格付会社ムーディーズの指摘等を受けた南アフリカ国債のさらなる格下げ懸念。
- ▼米国におけるトランプ減税への期待の再燃や12月利上げ観測の高まりで一時ドル高となったこと。

景気・金融政策

2017年4-6月期GDPがプラス成長となり、リセッション（景気後退）から脱しましたが、市場では景気の先行きを不安視する見方が目立ちます。ゴードン財務相更迭（3月）を受けた南アフリカ国債の相次ぐ格下げ等も経済活動の抑制要因となってきました。財政悪化への市場の懸念は根強く、さらなる格下げ懸念も浮上しています。

先行き展望

南アフリカ・ランドは、「景気回復を見込んだ、利回りを求める海外資金流入に下支えされる」との観測がある一方、歳出削減に取組んだゴードン財務相を更迭したズマ大統領率いる現政権に対する海外投資家の不信感は根強く、さらなる格下げ懸念も台頭し、変動性が高まりそうです。

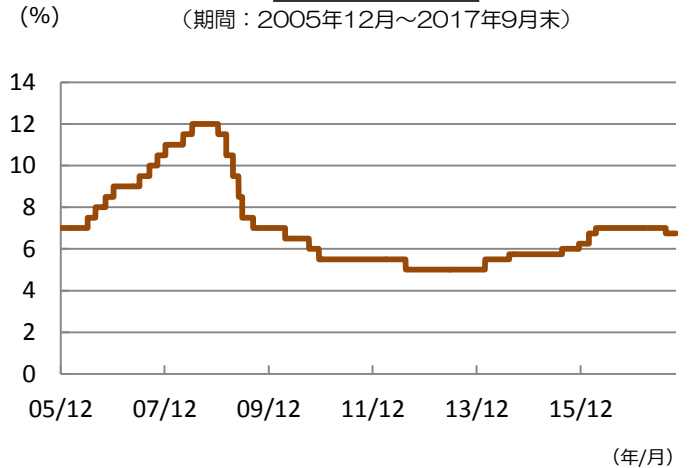
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年9月末)













為替レート (対円) ※ (下段：前月末比)	政策金利	実質GDP成長率
8.33 (-1.77%)	6.75% (2017年7月～)	前年比+1.1% (2017年4～6月)

※ 為替レートはTTM(対顧客電信売相場の仲値)を使用。
 出所) FactSet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筆者の個人的見解に基づいており、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。

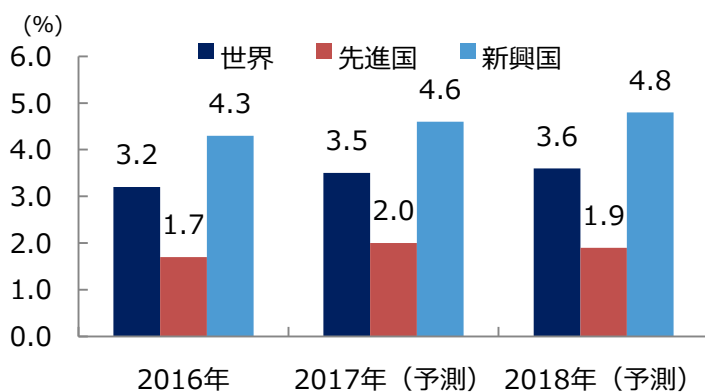
マンスリー通貨レポート

10月の主な経済・政治関連日程

金融政策決定会合	経済・政治関連日程
 オーストラリア準備銀行（3日）	 IMF・世界銀行年次総会（13-15日）
 カナダ銀行（25日）	 中国共産党大会（18日）
 ブラジル中央銀行（25日）	 衆議院議員総選挙（22日）
 ECB（欧州中央銀行）（26日）	
 トルコ中央銀行（26日）	
 日本銀行（30-31日）	
 FRB（米国連邦準備制度理事会）（31-11月1日）	

出所）各種報道資料をもとに明治安田アセットマネジメント作成

（ご参考）実質GDP成長率見通し（IMF）



	2016年	2017年（予測）	2018年（予測）
米国	+1.6%	+2.1%	+2.1%
カナダ	+1.5%	+2.5%	+1.9%
ユーロ圏	+1.8%	+1.9%	+1.7%
英国	+1.8%	+1.7%	+1.5%
オーストラリア	+2.5%	+3.1%	+3.0%
ニュージーランド	+4.0%	+3.1%	+2.9%
メキシコ	+2.3%	+1.9%	+2.0%
ブラジル	-3.6%	+0.3%	+1.3%
トルコ	+2.9%	+2.5%	+3.3%
南アフリカ	+0.3%	+1.0%	+1.2%

出所）IMF（国際通貨基金）『World Economic Outlook』（2017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2017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。

※上記予測は、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。

筆者：チーフストラテジスト 杉山 修司
 東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
 日本銀行 調査統計局、為替課勤務のち、
 格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、
 2016年から現職

明治安田アセットマネジメント株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第405号
 加入協会：一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会

●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筆者の個人的見解に基づいており、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。