



マンスリー通貨レポート

2018年1月号

為替レートと外為市場における当面のテーマ

	為替レート（対円）※ （下段：前月末比）	外為市場における当面のテーマ	直近の強弱	6ヵ月先予測
米ドル	113.00 (+0.85%)	トランプ減税の実現により堅調に推移か	↗	↗
カナダ・ドル	89.95 (+3.27%)	追加利上げ観測の再燃で当面はやや堅調か	↗	⇒
ユーロ	134.94 (+1.60%)	ECB緩和縮小の思惑が上昇圧力に	↗	↗
英国ポンド	151.95 (+1.08%)	EU離脱交渉への思惑が変動性を高めるか	⇒	↘
豪ドル	88.17 (+3.89%)	RBA利上げ観測の再燃が追い風に	↗	↗
NZドル	80.20 (+4.59%)	新政権への不安が和らぎ、やや堅調に推移か	↗	⇒
メキシコ・ペソ	5.74 (-4.97%)	米国NAFTA離脱への警戒感で変動性は高まるか	↘	↘
ブラジル・レアル	34.07 (-1.33%)	年金制度改革への期待で概ね堅調か	⇒	↗
トルコ・リラ	29.90 (+5.58%)	米欧との関係悪化で当面、軟調か	↗	↘
南ア・ランド	9.11 (+11.10%)	財政再建期待の再燃で下落圧力は弱まるか	↗	↘

※ 為替レートはTTM(対顧客電信売買相場の仲値)を使用

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

●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 ～トランプ減税の実現により堅調に推移か～

- ECB緩和縮小の思惑によるユーロ買い、米ドル売り圧力等は、米ドルの上値を抑える要因。
- 力強い米景気をさらに加速するトランプ減税で景気過熱が警戒され、米ドル高になりやすいか。

12月の米ドルの動き

対円でやや上昇しました。

(上昇要因)

△「年内にも税制改革法案が米議会で成立する」との楽観的な見方や、その後、税制改革法案が上下両院で可決され署名のため法案がトランプ大統領に送られたことを受けた「トランプ減税により米国の経済成長率やインフレ率が押し上げられる」との観測。

△「FRB（米連邦準備制度理事会）利上げは12月はほぼ確実、2018年は4回に増える公算も」との見方。

(下落要因)

▼トランプ大統領による「エルサレムをイスラエルの首都と認める」との正式発表への各国の非難を受けたドル売り。

▼米国インフレ指標（コアCPI前年比、11月1.7%）の前月（1.8%）からの低下を受けた「来年の利上げ回数が減る可能性も排除できない」との慎重な見方。

▼「ECB（欧州中央銀行）が2018年中に利上げを検討する」との観測を受けたユーロ買い、米ドル売り圧力。

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7-9月期も3.2%と、FRBが長期的に持続可能とみる1.8%を上回る勢いです。労働需給がひっ迫し景気過熱が警戒される中でトランプ減税が実現します。『即時償却』措置等で設備投資ブーム到来が見込まれ「2018年の利上げ回数は増える」とみられます。

先行き展望

米ドルは、ECB緩和縮小の思惑によるユーロ買い、米ドル売り圧力等が上値を抑える一方、ほぼ完全雇用となったにもかかわらず景気刺激策となるトランプ政権の税制改革法案が成立し、景気過熱への警戒感から米国金利は上昇傾向を強めるとみられ、堅調な推移が見込まれます。

対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



為替レート（対円）※1 （下段：前月末比）	政策金利	国債信用力 （格付）※2
113.00 （+0.85%）	1.25～1.50% （2017年12月～）	Aaa

※1 為替レートはTTM(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
 ※2 格付はムーディーズの米国通貨建長期債（2017年12月末現在）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 ～追加利上げ観測の再燃で当面はやや堅調か～**

- NAFTA再交渉を巡る思惑等がカナダ・ドルの下落要因。
- 追加利上げ観測の再燃等が、カナダ・ドルを下支えするか。

12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）ポロズ総裁発言「金融緩和の必要性はいずれ低下」や堅調な雇用指標等を受けた「追加利上げは2018年初へ早まる」との観測。
- △リビアのパイプライン爆発や北海のパイプライン稼働停止、OPEC（石油輸出国機構）諸国と非加盟国との協調減産等が意識され、カナダ主力製品の原油価格が2年半ぶりの高値へ上昇したこと。

(下落要因)

- ▼カナダ銀行の12月会合声明文「いずれ利上げが必要となるが、慎重な姿勢を続け、情勢を見極める」を受けた早期の追加利上げ観測の後退。
- ▼「進展がみられないNAFTA（北米自由貿易協定）再交渉がカナダ・ドルの上値を抑えている」との観測。
- ▼「日本銀行は2018年中にも金融緩和の縮小に動くと思われる先行き円高要因となる」との観測。

景気・金融政策

景気拡大が続いています。カナダ銀行は2017年に2回利上げしました。5～9月頃の急速なカナダ・ドル高で「年後半は景気拡大ペース鈍化が見込まれ、追加利上げは難しくなった」とみられていましたが、力強い雇用拡大に個人消費も好調で追加利上げ観測が再燃しています。

先行き展望

カナダ・ドルは、NAFTA再交渉を巡る市場の思惑や、2018年に回数増加が見込まれる米国利上げ加速観測等が下落要因となる一方、「カナダ銀行は2018年1月にも追加利上げへ」との観測や原油高などが意識されやすく、当面は下値不安が和らぎやや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12月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



為替レート (対円) ※1 (下段：前月末比)	政策金利	国債信用力 (格付) ※2
89.95 (+3.27%)	1.00% (2017年9月～)	Aaa

※1 為替レートはT T M(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
※2 格付はムーディーズの自国通貨建長期債(2017年12月末現在)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 ～ECB緩和縮小の思惑が上昇圧力に～

- 米国の利上げ加速観測や緩和縮小を慎重に進めるECBの姿勢等は、ユーロの上値を抑える。
- 域内の景気拡大に伴うECB緩和縮小への市場の思惑等が、ユーロの上昇要因に。

12月のユーロの動き

対円で上昇しました。

(上昇要因)

- △2017年通年で5年ぶりの高い伸びとなったドイツのインフレ指標（CPI前年比）や10ヵ月ぶりの高水準となったユーロ圏の期待インフレ率（5年後からの5年間のフォワードBEI）等を受けた「ECB（欧州中央銀行）は2019年半ばには利上げする」との観測。
- △年明けに本格化するとみられるメルケル独首相率いる与党CDU（キリスト教民主同盟）とSPD（ドイツ社会民主党）の連立協議進展への期待。

(下落要因)

- ▼12月のECB理事会がユーロ圏の経済成長率及びインフレ率見通しを上方修正したものの、「緩和策を必要限り続ける姿勢を堅持した」と受け止められたこと。
- ▼「米政権の税制改革法案が議会で成立する」とか「米議会審議が進展し米政府機関閉鎖が回避される」との楽観的な見方による米ドル買い、ユーロ売りの動き。

景気・金融政策

景気は着実に拡大しています。緩和の微調整を示唆したドラギ総裁発言（6月）を受けた「2018年にも緩和縮小」との観測等でユーロは9月まで上昇傾向でした。その後、10、12月の会合では緩和縮小に時間をかけるECBの慎重姿勢が意識され、ユーロ高の抑制要因となりました。

先行き展望

ユーロは、トランプ減税による米国利上げ加速観測などドル高要因と、ユーロ圏の景気拡大で「ECBは緩和縮小に動く」との思惑などユーロ高要因とが「綱引き」状態となりがちですが、安定感を取り戻しつつあるユーロ圏諸国の政治情勢等も背景に次第にユーロ高要因が意識されそうです。

対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



為替レート (対円) ※1 (下段：前月末比)	政策金利	国債信用力 (格付) ※2
134.94 (+1.60%)	0.00% (2016年3月～)	—

※1 為替レートはT T M(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
 ※2 格付はムーディーズの国債建長期債(2017年12月末現在)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離脱交渉への思惑が変動性を高めるか～

- 「追加利上げは当面、難しい」との観測等は、英国ポンドの下落要因。
- EU離脱交渉の進展期待や難航懸念が交錯し、変動性は高まりやすいか。

12月の英国ポンドの動き

対円でやや上昇しました。

(上昇要因)

- △ EU（欧州連合）離脱交渉で英政府とEUが主要分野で合意し、EU首脳会議が（離脱後もEUとの貿易を混乱なく継続するための）新たな通商協定や移行措置を協議する「第2段階」入りを承認したことを受けたソフト・ブレグジット（穏健な離脱）への期待感。
- △ 離脱交渉の悪影響が懸念される中で、英国2017年7-9月期GDP成長率（確報値）が落ち込まず、逆に上方修正（前年比1.5%→1.7%）された安堵感。

(下落要因)

- ▼ 英下院が与党議員の造反で、離脱条件をEUと最終合意する前に議会承認を政府に義務付ける修正案を可決したことを受けた、メイ首相の求心力の弱まりや離脱交渉の先行きへの不安感。
- ▼ 「EU離脱交渉の先行きが読めないためイングランド銀行も追加利上げに踏み切れない」、「追加利上げは（交渉結果が見通せる）2018年終盤以降」との観測。

景気・金融政策

景気拡大が続いています。失業率は約40年ぶりの低水準です。イングランド銀行は「インフレ率は向こう2-3年で現在の3%付近から2%の目標に向け低下する」とみています。英国景気は離脱交渉に左右されるため、インフレ率を2%目標に戻す追加利上げは急がないと示唆しています。

先行き展望

英国ポンドは、メイ首相の求心力の弱まりへの不安等が上値を抑える一方、「EU離脱交渉が進展すればハード・ブレグジット（強硬離脱）は回避される」との期待等が下支えとなり、当面、変動性の高さは続きそうです。

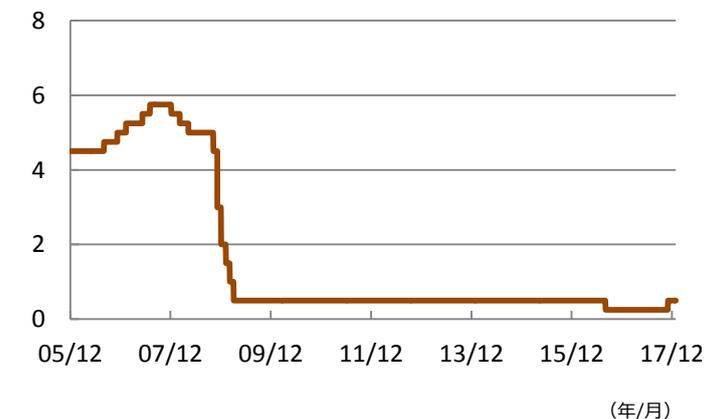
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



為替レート（対円）※1 （下段：前月末比）	政策金利	国債信用力 （格付）※2
151.95 （+1.08%）	0.50% （2017年11月～）	Aa

※1 為替レートはT T M(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
 ※2 格付はムーディーズの米国通貨建長期債（2017年12月末現在）
 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 ～RBA利上げ観測の再燃が追い風に～

- 米国利上げ加速観測等が、豪ドルの上値を抑える要因。
- 世界的な景気拡大観測やRBA利上げ観測の再燃等が、豪ドルの上昇要因に。

12月の豪ドルの動き

対円で上昇しました。

(上昇要因)

- △「ショッピングモールを展開する豪州不動産大手を仏系の商業用不動産投資会社を買収する」など豪州企業に対する複数の大型M&A（合併・買収）報道。
- △予想外に堅調な雇用者数増加（11月）等を受けた、2019年への先送り観測が出ていた豪州準備銀行RBA（中央銀行）の「2018年利上げ」観測の再燃。
- △主力輸出産品である鉄鉱石や銅など商品市況高を受けた「世界的景気拡大は豪ドルに追い風」との観測。

(下落要因)

- ▼貿易収支（10月）の黒字幅縮小を受けた「2011年以来最長の12ヵ月連続の黒字であるが、先行きの商品市況次第では一時的な赤字も見込まれる」との観測。
- ▼「米国の12月利上げで政策金利は豪州に追いついた。先行き金利差の逆転で投資資金が豪州に流入しにくくなる」、「トランプ減税で2018年の米国利上げ回数は4回に増える公算も」との米国利上げ加速への警戒感。

景気・金融政策

景気拡大が続いています。従来「インフレ率上昇ペースは鈍い」としてきたRBAは、「インフレ率は目標水準に近づきつつあり、同時に家計の債務過多への懸念も薄れつつある」（12月会合声明文）と利上げに含みを持たせました。

先行き展望

豪ドルは、米国利上げ加速観測による米豪金利差逆転への警戒感等が上値を抑える一方、世界的な景気拡大観測や中国からの根強い鉄鉱石など資源需要、RBA利上げ観測再燃等を追い風に、底堅さを増していきそうです。

対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



為替レート (対円) ※1 (下段：前月末比)	政策金利	国債信用力 (格付) ※2
88.17 (+3.89%)	1.50% (2016年8月～)	Aaa

※1 為替レートはT T M(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
 ※2 格付はムーディーズの国債通貨建長期債(2017年12月末現在)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 ～新政権への不安が和らぎ、やや堅調に推移か～

- 米国利上げ加速観測や新政権の公約実現への不安等が、ニュージーランド・ドルの下落要因。
- 新政権の政策運営への警戒感の和らぎ等が、ニュージーランド・ドルの下支え要因。

12月のNZドルの動き

対円で大幅に上昇しました。

(上昇要因)

- △ニュージーランド準備銀行RBNZ（中央銀行）改革を唱えるアーダン首相率いる労働党新政権が、次期RBNZ総裁に元副総裁を起用したことを受けた安堵感。
- △NZドル高で輸入物価安となっても「利下げを急がない」と示唆したスペンサーRBNZ総裁発言。
- △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の数ヵ月続いた下落傾向が12月に入って一服、「世界的な景気拡大で市況は底入れする」との期待感。

(下落要因)

- ▼RBNZの利上げは「当面ない」とみられる一方、トランプ減税でFRB（米連邦準備制度理事会）の2018年利上げペースは加速し「2018年は両国金利差（2年物）逆転が見込まれ、NZドルの重石となる」との観測。
- ▼2017年10-12月期消費者信頼感低下を受けた「新政権への不安で個人消費が鈍化しかねない」との観測。

景気・金融政策

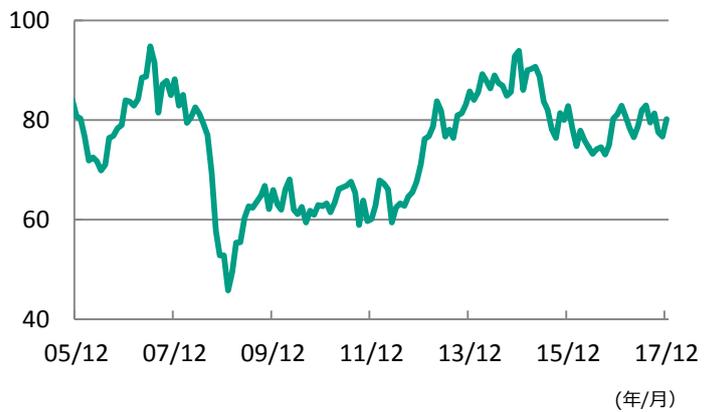
景気は拡大しています。新政権がRBNZに対し物価安定に加え雇用最大化も政策目標に課す改革を市場は「低金利を長期化させる」と警戒しています。RBNZは「物価目標（中心値2%）達成は1年早まる」とし「利上げは2019年の年末から年央に早まる」と示唆しています。

先行き展望

ニュージーランド・ドルは、米国利上げ加速観測による高金利通貨としてのNZドル需要の減退観測や、移民制限など新政権の公約実現への不安感が下落要因となる一方、次期RBNZ総裁指名で新政権の政策運営への警戒感が若干和らぎ、当面、やや堅調と見込まれます。

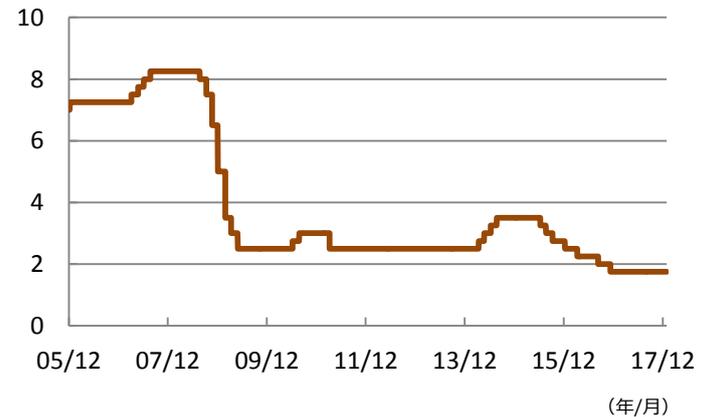
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



為替レート (対円) ※1 (下段：前月末比)	政策金利	国債信用力 (格付) ※2
80.20 (+4.59%)	1.75% (2016年11月～)	Aaa

※1 為替レートはT T M(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
 ※2 格付はムーディーズの国債建長期債(2017年12月末現在)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 ～米国NAFTA離脱への警戒感で変動性は高まるか～

- メキシコ中銀の強いインフレ抑制姿勢等は、メキシコ・ペソの下支え要因。
- 米国のNAFTA離脱への警戒感や米国利上げ加速観測等が、メキシコ・ペソの下落要因。

12月のメキシコ・ペソの動き

対円で大幅に下落しました。

(上昇要因)

△12月初に就任したばかりのデレオン新総裁率いるメキシコ中央銀行が政策金利を7.25%に引き上げ、追加利上げも辞さない、インフレ抑制に強い姿勢を示したこと。

(下落要因)

- ▼米政権の税制改革（トランプ減税）法案成立を受けた、①企業の米国回帰により「メキシコでの工場建設など設備投資が減少する」、②「米国景気を過熱させ米国利上げペースが早まり、新興国から投資資金が流出しやすくなる」との警戒感。
- ▼「米国がNAFTA（北米自由貿易協定）を離脱すれば対米貿易に依存するメキシコ経済に打撃」との警戒感。
- ▼与党有力者の汚職スキャンダル等を受けた「2018年大統領選で左派候補が政権奪取しかねない」との警戒感。
- ▼6%台で推移が続く高いインフレ率が「実質賃金を低下させ個人消費に悪影響を与える」との警戒感。

景気・金融政策

景気拡大が概ね続いています。メキシコのGDP成長率は2017年7-9月期は災害等で落ち込みましたが、10-12月期は持ち直すとみられます。2017年通年では2.1%前後、2018年は2.3%前後と市場はみえています。ペソ安がインフレ率低下を妨げる要因として懸念されています。

先行き展望

メキシコ・ペソは、メキシコ中央銀行のインフレ抑制への強い姿勢等は下支え要因となる一方、NAFTA離脱も辞さない米トランプ政権の姿勢や、2018年は回数増加が見込まれる米国利上げ観測、大統領選（2018年7月）を控えた政局不安等から、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12月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



為替レート(対円) ※1 (下段：前月末比)	政策金利	国債信用力 (格付) ※2
5.74 (-4.97%)	7.25% (2017年12月～)	A

※1 為替レートはT T M(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
 ※2 格付はムーディーズの国債通貨建長期債(2017年12月末現在)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・リアル ～年金制度改革への期待で概ね堅調か～

- 「米国利上げペースが早まる」との観測等は、ブラジル・リアルの変動性を高める要因。
- テメル政権が実現した労働市場改革や財政再建期待等は、ブラジル・リアルにとって追い風。

12月のブラジル・リアルの動き

対円でやや下落しました。

(上昇要因)

△ブラジル政府のGDP見通し上方修正「2017年は前年比0.5%から1.1%へ、2018年は2%から3%へ」（メイレス財務相）が「景気回復は予想を上回るペース」と市場に好感されたこと。

△航空機メーカーの米ボーイングが小型機生産増強のためブラジル航空機メーカーと提携する動きが「海外からブラジルへの投資を呼び込む動き」と市場に好感されたこと。

(下落要因)

▼年金改革法案の議会採決が年明け2月に延期されたことを受けた「国民に痛みを強いる年金改革は総選挙（2018年10月）を控える来年に入ると議員の反対で成立は難しく財政再建が頓挫しかねない」との警戒感。

▼米政権の税制改革（トランプ減税）法案成立を受けた「米国景気を過熱させ米国利上げペースが早まり、新興国から投資資金が流出しやすくなる」との警戒感。

景気・金融政策

景気は持ち直し傾向が鮮明です。インフレ率も落ち着きブラジル中央銀行は政策金利を過去最低の7.0%へ引き下げ、2018年2月の追加利下げも示唆しました。向こう約3年で財政黒字に転じるとみられ、ブラジル国債の信用力は3年超ぶりの高水準です（CDSスプレッドが縮小）。

先行き展望

ブラジル・リアルは、年金制度改革法案の採決が2018年2月に先送りされた失望感や米国利上げ加速観測等が変動性を高める一方、ブラジル国内景気を持ち直しやテメル政権が実現した労働市場改革等を評価する海外投資家の資金流入観測等で、概ね堅調と見込まれます。

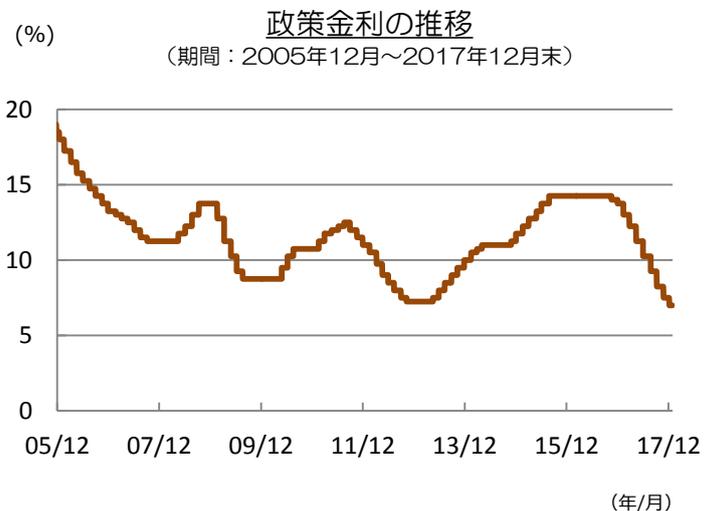
対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



為替レート (対円) ※1 (下段：前月末比)	政策金利	国債信用力 (格付) ※2
34.07 (-1.33%)	7.0% (2017年12月～)	Ba

※1 為替レートはT T M(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
 ※2 格付はムーディーズの本国通貨建長期債(2017年12月末現在)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 ～米欧との関係悪化で当面、軟調か～

- 米国の利上げ加速観測や悪化した米欧との関係等はトルコ・リラの下落要因。
- エルドアン政権下では「インフレ抑制は難しい」との海外投資家の懸念等もトルコ・リラ安の要因。

12月のトルコ・リラの動き

対円で大幅に上昇しました。

(上昇要因)

- △トルコ政府が拘留中の米大使館職員の釈放を確約したことを受けたアンカラの米国大使館のビザ発給再開は「悪化した対米関係改善の兆し」との期待感。
- △エルドアン大統領発言「資本流出規制導入は考えていない」を受けた若干の安堵感。
- △昨夏のクーデター未遂事件で一時悪化した「トルコ景気が力強いペースで持ち直しつつある」との観測。

(下落要因)

- ▼エルサレムをイスラエルの首都と認めた米トランプ政権に対抗し、パレスチナの首都と認めるよう呼びかけたり、イスラエルが併合した東エルサレムに大使館を設置すると述べたエルドアン大統領の対米強硬姿勢への警戒感。
- ▼数年ぶりの高いインフレ率となる中で、トルコ中央銀行の市場予想を下回る小幅な金融引き締め措置を受けた「利上げを嫌うエルドアン大統領が中央銀行の独立性を脅かし通貨安やインフレの抑制は困難」との懸念。

景気・金融政策

昨年のクーデター未遂事件で落ち込んだ景気は力強く持ち直しつつありますがインフレ率は大きく上昇しています。(減税措置終了で)個人消費は幾分減速が見込まれる一方、民間設備投資や輸出等は旺盛で「追加的な金融引き締めも辞さない」(トルコ中央銀行)構えです。

先行き展望

トルコ・リラは、悪化した米欧との関係改善の兆しはある一方、強権的なエルドアン大統領下で中央銀行の独立性が脅かされ「インフレ抑制は困難」との観測や、トランプ減税による米国利上げ加速観測等で、軟調が続くそうです。



為替レート (対円) ※1 (下段：前月末比)	政策金利	国債信用力 (格付) ※2
29.90 (+5.58%)	8.00% (2016年11月～)	Ba

※1 為替レートはTTM(対顧客電信売買相場の仲値)を使用。
 ※2 格付はムーディーズの国債通貨建長期債(2017年12月末現在)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 ～財政再建期待の再燃で下落圧力は弱まるか～

- 米国利上げ加速観測や与党分裂への警戒感等が、南ア・ランドの下落要因。
- 財政再建を軽視する候補の与党党首選敗退等は、南ア・ランドの下支え要因に。

12月の南ア・ランドの動き

対円で大幅に上昇しました。

(上昇要因)

- △次期大統領候補が固まる南アフリカ与党の 아프리카民族会議 (ANC) 党首選で、ズマ大統領の元妻が敗れたことを受けた「財政再建に道が開ける」との期待感。
- △与党党首選に勝利した「ラマポーザ氏が公約した改革を実行すれば、格付会社S&Pは最終的に格上げし、再び投資適格級を取り戻せる」との期待感。

(下落要因)

- ▼ラマポーザ氏勝利が僅差であったことや、2019年総選挙に向け大衆迎合を強める勢力により与党ANCが分裂しかねず、「財政再建は難航する」との観測。
- ▼南アフリカ家具メーカー大手の不正会計発覚による同社株価の大幅急落を受けた内外投資家の不安心理。
- ▼米政権の税制改革 (トランプ減税) 法案成立を受けた「米国景気を過熱させ米国利上げペースが早まり、新興国から投資資金が流出しやすくなる」との警戒感。

景気・金融政策

2017年4-6月期GDPのプラス成長でリセッション (景気後退) からは脱しました。しかし2017年GDP成長率見通しは「当初の1.3%から0.7%に下方修正」(ギガバ財務相、10月) されました。「低成長は税収不足も招き財政悪化に歯止めがかからなくなる」と不安視されています。

先行き展望

南アフリカ・ランドは、トランプ減税による米国利上げ加速観測や与党ANCの分裂懸念等が下落要因となる一方、世界的景気拡大による商品市況高に加え、財政再建を軽視するズマ大統領罷免に向けた政局の動き等も意識されやすく、下落圧力はやや弱まりそうです。

対円為替レートの推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



政策金利の推移

(期間：2005年12月～2017年12月末)



為替レート (対円) ※1 (下段：前月末比)	政策金利	国債信用力 (格付) ※2
9.11 (+11.10%)	6.75% (2017年7月～)	Baa

※1 為替レートは T T M (対顧客電信売買相場の仲値) を使用。
※2 格付はムーディーズの国債通貨建長期債 (2017年12月末現在) 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。

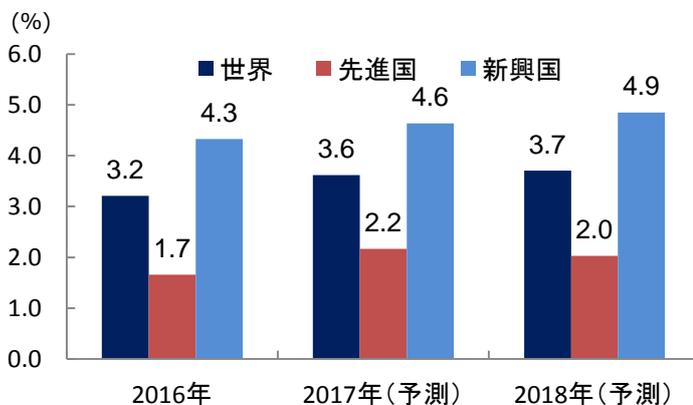
マンスリー通貨レポート

1月の主な経済・政治関連日程

金融政策決定会合(決定日)	経済・政治関連
 カナダ銀行 (17日)	 独メルケル首相、大連立に向けた予備協議期限 (11日)
 トルコ中央銀行 (18日)	 米政府機関閉鎖回避のつなぎ予算期限 (19日)
 南アフリカ準備銀行 (18日)	 米トランプ大統領の一般教書演説 (30日)
 日本銀行 (23日)	
 ECB (欧州中央銀行) (25日)	
 FRB (米連邦準備制度理事会) (31日)	

出所) 各種報道資料等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	+1.5%	+2.2%	+2.3%
カナダ	+1.5%	+3.0%	+2.1%
ユーロ圏	+1.8%	+2.1%	+1.9%
英国	+1.8%	+1.7%	+1.5%
オーストラリア	+2.5%	+2.2%	+2.9%
ニュージーランド	+3.6%	+3.5%	+3.0%
メキシコ	+2.3%	+2.1%	+1.9%
ブラジル	-3.6%	+0.7%	+1.5%
トルコ	+3.2%	+5.1%	+3.5%
南アフリカ	+0.3%	+0.7%	+1.1%

出所) IMF (国際通貨基金)『World Economic Outlook』(2017年10月改訂版)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。
※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。