



# アムンディ・為替通信

プラスアルファ

## インド

2018年11月

景気  
(実質)  
GDP

Q2GDP成長率  
**+8.2%**  
前年同期比

※購買担当者景気指数

物価

10月インフレ率  
**+3.31%**  
前年同月比

コア:食料・燃料・照明を除く(弊社試算)  
インフレ目標: +4±2%

金融  
政策

**6.50%**

中銀:インド準備銀行(RBI)

国際  
収支

10月貿易収支  
**-171**  
億ドル

### 【+7%台の成長ペース】

10月のPMI※(総合)は53.0、前月比+1.4。7-9月期平均の52.5と比べ、景況感はやや改善。加速余地は小さいものの、+7%台の成長ペースが維持されよう。

### 【目標範囲内もコアは高め続く】

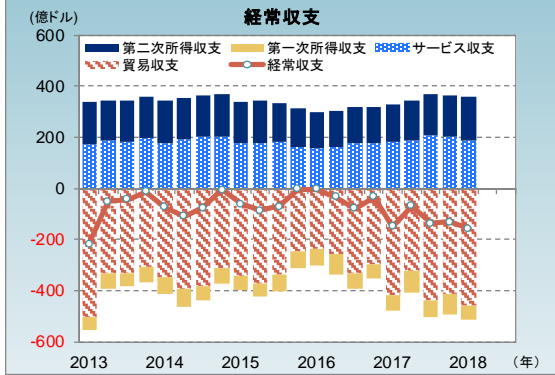
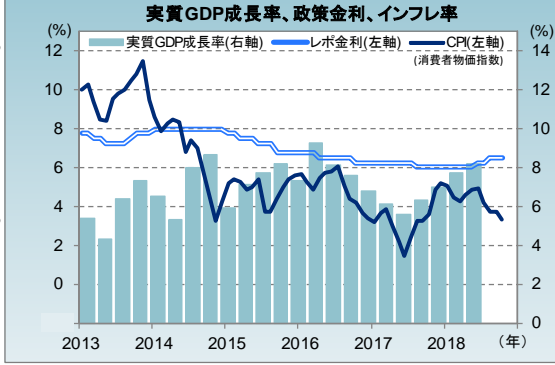
10月CPIは、コアが前年同月比+5.81%。9月から加速。総合はインフレ目標の範囲内で鈍化ながら、サービスへの国内需要が旺盛なことがコアを押し上げている。

### 【当面様子見、中銀の独立性に懸念】

インフレ率がおおむね安定しているため、当面は様子見姿勢となろう。不良債権処理をめぐる政府と中銀の対立は解消方向にあるが、中銀の独立性に懸念。

### 【原油高が輸入かさ上げ】

貿易赤字は3か月ぶりに拡大し、高水準の赤字が続く。10月はこれまでの原油高で輸入額がかさ上げされた。ただし、非石油は政府の内需抑制もあって伸び鈍化。



### 市場動向・見通し

(10月末)	1か月 (9月末)	3か月 (7月末)	昨年末末 (17年12月末)
対円 (1ルピー=1.527円)	(1.568円) <b>2.6%</b>	(1.632円) <b>6.4%</b>	(1.764円) <b>13.4%</b>
対ドル (1ドル=74.07ルピー)	(72.54ルピー) <b>2.1%</b>	(68.49ルピー) <b>7.5%</b>	(63.84ルピー) <b>13.8%</b>

### 【通貨防衛策に原油反落が追い風】

輸入関税強化による対外バランス改善と内需抑制に加え、ここに来て原油価格が下落に転じ、インフレ圧力も後退しつつあることから、ルピーには追い風が吹き始めていると考える。

(10月末)	1か月 (9月末)	3か月 (7月末)	昨年末末 (17年12月末)
センセックス株価指数 (34,442.05)	(36,227.14) <b>4.9%</b>	(37,606.58) <b>8.4%</b>	(34,056.83) <b>1.1%</b>

### 【底入れへ】

原油安や政府の内需抑制策によって対外バランス改善への期待が高まり、投資資金の流入が回復する期待も高まっている。割高感もほぼ払しょくされており、相場は底入れ気運。



出所: 各国共 Bloomberg のデータより、アムンディ・ジャパンが作成

為替  
騰落率

株式  
騰落率

景気  
(実質)  
GDP



**[+5%成長見通し変わらず]**  
10月の製造業PMI※は50.5、前月比-0.2。大幅な上昇はないものの50超えは9カ月連続となっており、10-12月期も+5%程度の成長が続くと見込まれる。

物価



**[安定続く]**  
10月CPIはコアが前年同月比+2.94%。安定したインフレ環境続く。これまでの利上げが国内需要を適度に抑制し、インフレの加速を防いでいると評価される。

金融政策

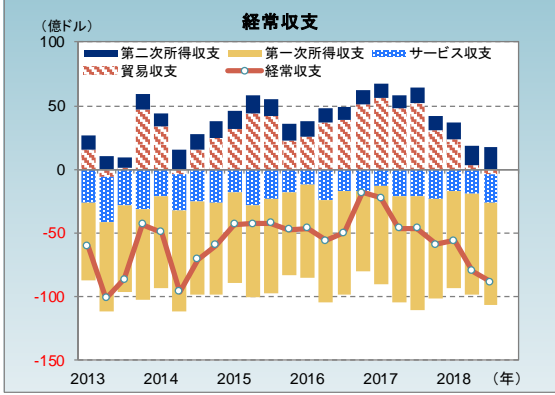
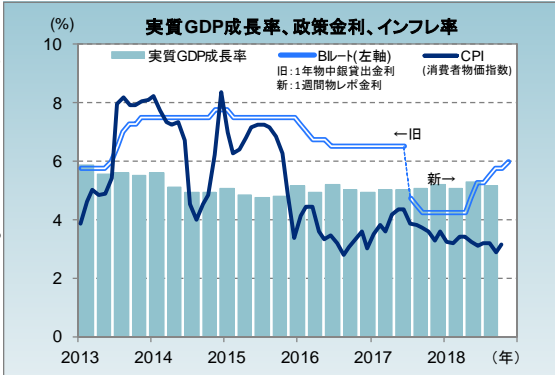


**[対外バランス重視]**  
11月15日に0.25%利上げ。7-9月期の経常赤字がGDP比-3.4%と赤字拡大。中銀は-3%未満が適切としており、通貨価値、信用維持を図るための措置。

国際収支



**[資本流入縮小に歯止め?]**  
経常赤字拡大の一方で、金融収支の黒字が縮小、外貨準備減少につながっている。しかし、利上げで資本流入に回復の兆しが出ており、通貨安定に寄与しよう。



市場動向・見通し

	(10月末)	1カ月 (9月末)	3カ月 (7月末)	昨年末来 (17年12月末)
対円 (1000ルピア=7.42円)		(7.63円) <b>2.7%</b>	(7.77円) <b>4.4%</b>	(8.29円) <b>10.5%</b>
対ドル (1ドル=15,212ルピア)		(14,901ルピア) <b>2.0%</b>	(14,407ルピア) <b>5.3%</b>	(13,588ルピア) <b>10.7%</b>

**[中銀の通貨防衛姿勢鮮明]**

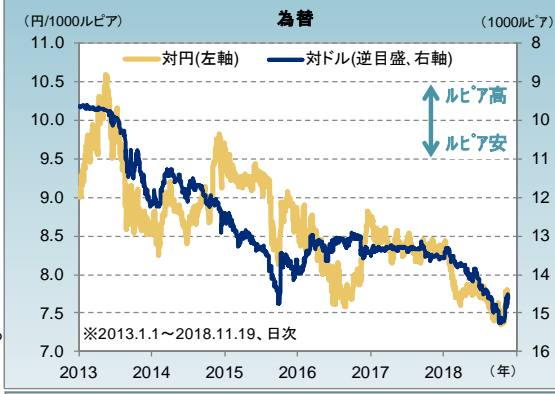
米利上げのゴールが見えてきたことは新興国通貨には追い風。また、中銀が対外バランスが明らかに改善するまで、通貨防衛のために警戒を解かない姿勢も市場の好評価で下支え。

株式  
(騰落率)

	(10月末)	1カ月 (9月末)	3カ月 (7月末)	昨年末来 (17年12月末)
ジャカルタ総合指数 (5,831.65)		(5,976.55) <b>2.4%</b>	(5,936.44) <b>1.8%</b>	(6,355.65) <b>8.2%</b>

**[反発への環境が醸成]**

利上げが景気過熱を未然に防ぎ、景気と金融政策のバランスは良好。対米金利差の拡大にゴールが見えてきたこともあり、投資資金の流入回復と共に、下値を拾う動きが期待される。



出所:各図共Bloombergのデータより、アムンディ・ジャパンが作成

信頼こそ、  
私たちの資産。

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT  
アムンディ アセットマネジメント

# アムンディ・為替通信

プラスアルファ

情報提供資料



## 英国

2018年11月

景気  
(実質  
GDP)

Q3GDP成長率  
**+1.5%**  
前年同期比

※購買担当者景気指数  
◇英国のEU(欧州連合)離脱

物価

9月インフレ率  
**+2.4%**  
前年同月比

コア:食品・エネルギーを除く  
インフレ目標: +2%

金融  
政策

**0.75%**

中銀:イングランド銀行(BOE)  
◇英国のEU(欧州連合)離脱

国際  
収支

9月貿易収支  
**-0.3**  
億ポンド

### [内需主導+ポンド安効果]

10月PMI※総合は前月比-2.0の52.1。製造業中心に景況感に陰りが見える。賃金増加など、コスト高が影響したと見られる。Brexit◇後への不安感もくすぶる。

### [コスト増でサービス堅調]

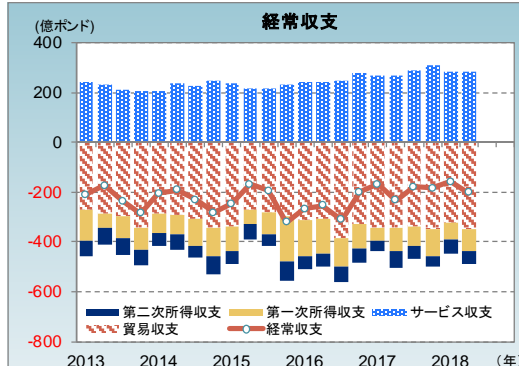
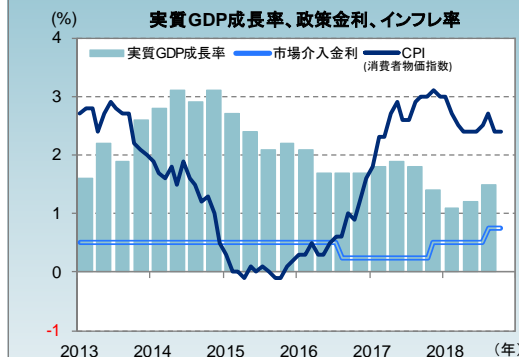
10月CPIはコアが前年同月比+1.9%と、+2%前後での推移続く。食品が一部品目の値下げで同+0.9%と低位となった一方、サービス品目が同+2.5%と堅調。

### [中銀の姿勢は変わらず]

11月は政策金利据え置き。四半期インフレレポートでは、中銀は、緩やかな経済成長と安定したインフレ率の見方変えておらず、年1回・0.25%の利上げ想定を堅持。

### [赤字大幅縮小は一時的?]

9月の貿易は、輸出が前月比+1.2%、輸入が同-2.5%で収支改善。製品輸出が底堅い。10月に入って製造業の景況感が弱く、継続的な収支改善は期待しにくい。

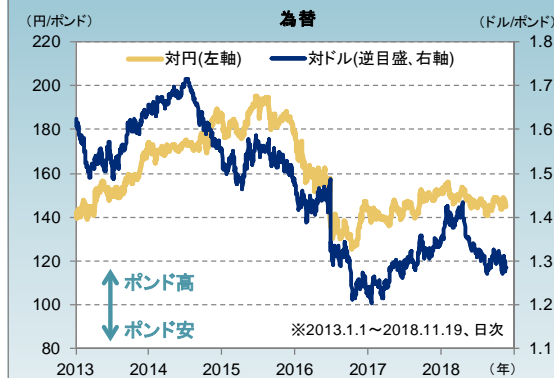


### 市場動向・見通し

	(10月末)	1か月 (9月末)	3か月 (7月末)	昨年末来 (17年12月末)
対円 (1ポンド=144.19円)		(148.17円) ↓2.7%	(146.80円) ↓1.8%	(152.38円) ↓5.4%
対ドル (1ポンド=1.277ドル)		(1.303ドル) ↓2.0%	(1.313ドル) ↓2.8%	(1.352ドル) ↓5.6%

### [Brexit合意承認難航が重し]

11月13日、EU離脱交渉が事務レベルで暫定合意に至ったものの、閣僚辞任に加え、EU内でも不協和音が出ている。ポンド安は景気押し上げ期待強めるが、政治要因が抑える展開。



株式  
(騰落率)

	(10月末)	1か月 (9月末)	3か月 (7月末)	昨年末来 (17年12月末)
FTSE100指数 (7,128.10)		(7,510.20) ↓5.1%	(7,748.76) ↓8.0%	(7,687.77) ↓7.3%

### [Brexitをめぐる不協和音に懸念]

Brexitをめぐる内外の不協和音が株値の戻りを抑えている。カントリーリスクも意識されているが、EPS成長率予想は依然高く、予想PERも11倍台まで低下し、割安感強い。

PER: 株価収益率 = 株価 ÷ 1株当たり利益 (EPS) (単位: 倍)  
EPS (1株当たり利益) = 株価指数 ÷ 予想PER (向こう12か月ベース)



出所: 各国共Bloombergのデータより、アムンディ・ジャパンが作成

信頼こそ、  
私たちの資産。

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT  
アムンディ アセットマネジメント

アムンディ・為替通信

プラスアルファ

情報提供資料



# 南アフリカ

2018年11月

景気  
(実質)  
GDP

Q2GDP成長率  
**+0.4%**  
前年同期比

※購買担当者景気指数

物価

9月インフレ率  
**+4.9%**  
前年同月比

コア・食品・エネルギーを除く  
インフレ目標: +3~6%

金融  
政策

**6.5%**

中銀: 南アフリカ準備銀行(SARB)

国際  
収支

9月貿易収支  
**-29.5**  
億ランド

## [10-12月期も厳しい]

10月製造業PMI※は前月比-1.1の46.9と約4年ぶりの低水準。absa製造業PMIでも、政権交代で盛り上がった事業環境見通しが大きく低下し、10-12月期も景気は厳しい。

## [今後はやや加速]

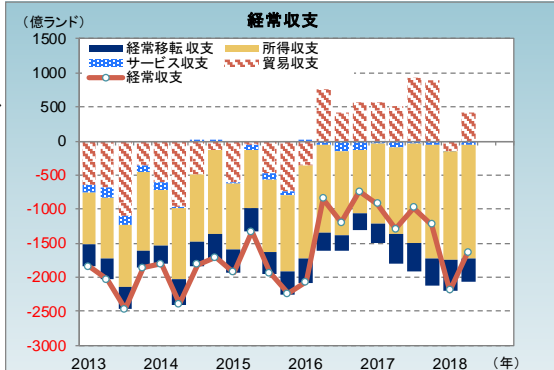
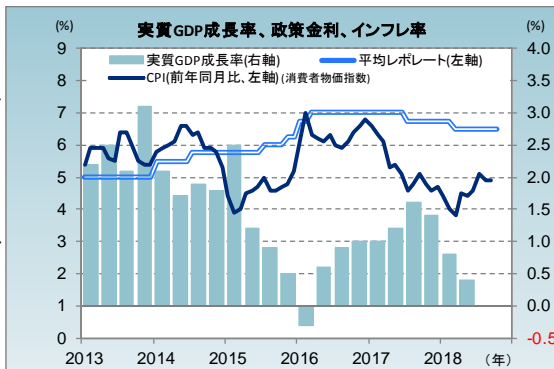
CPIは+5%前後で小動き。中銀は原油高、ランド安の影響で、19年にかけて+5%台への上昇を予想。ただし、インフレ目標から逸脱する可能性は低いと見込んでいる。

## [供給力不足懸念]

中銀は、現時点は緩和気味と認識も、供給力不足がインフレ圧力になり得ることを警戒。19年にかけてのインフレ率上昇に応じ、年2~3回(0.5~0.75%)の利上げを想定。

## [鉱業関連、自動車の輸出減速]

2ヵ月ぶりの貿易赤字。黒字赤字を繰り返す展開。鉱業製品と自動車の輸出が減速した一方、土石製品の輸入が急加速。景気減速傾向を受け、当面は収支は改善方向か。



## 市場動向・見通し

	(10月末)	1ヵ月 (9月末)	3ヵ月 (7月末)	昨年末来 (17年12月末)
対円 (1ランド=7.65円)		(8.04円) <b>4.9%</b>	(8.43円) <b>9.3%</b>	(9.11円) <b>16.0%</b>
対ドル (1ドル=14.79ランド)		(14.15ランド) <b>4.5%</b>	(13.29ランド) <b>11.3%</b>	(12.38ランド) <b>19.5%</b>

## [政治リスク後退vs改革期待後退]

米中間選挙通過、新興国経済に対する不安感がやや緩和したことで戻り方向にある。一方、国内経済は新政権による改革期待が色褪せてきており、足元の景気が振るわないことも重し。

	(10月末)	1ヵ月 (9月末)	3ヵ月 (7月末)	昨年末来 (17年12月末)
TOP40株価指数 (46,141.22)		(49,520.66) <b>6.8%</b>	(51,315.00) <b>10.1%</b>	(52,533.04) <b>12.2%</b>

## [業績下方修正方向]

ここに来て景気減速に伴う業績先行きへの不安が台頭している。金融・ITに不安感。予想PERは12倍台で低位が続いているものの、EPS成長率予想の下方修正が目立ってきている。

PER: 株価収益率 = 株価 ÷ 1株当たり利益(EPS) (単位: 倍)  
EPS: (1株当たり利益) = 株価指数 ÷ 予想PER (向こう12ヵ月ベース)



出所: 各国共Bloombergのデータより、アムンディ・ジャパンが作成

信頼こそ、  
私たちの資産。

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT  
アムンディ アセットマネジメント

アムンディ・為替通信

プラスアルファ

情報提供資料



中国

2018年11月

景気  
(実質)  
GDP

Q3GDP成長率  
**+6.5%**  
前年同期比

※購買担当者景気指数

物価

10月インフレ率  
**+2.5%**  
前年同月比

コア:食品・エネルギーを除く  
インフレ目標:+3%

金融  
政策

**4.35%**

中銀:中国人民銀行(PBOC)

国際  
収支

10月貿易収支  
**+340**  
億ドル

**[+6%台前半へ?]**

10月PMI※(財新)は、非製造業が前月比-2.3の50.8、製造業も同+0.1ながら50.1と、双方が50近辺に低迷。10-12月期は+6%台前半への減速が濃厚な事態。

**[原油高の波及見られず]**

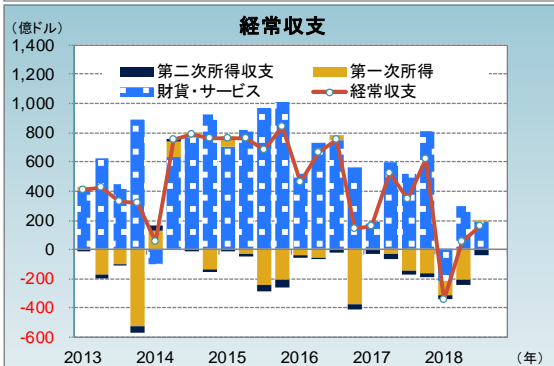
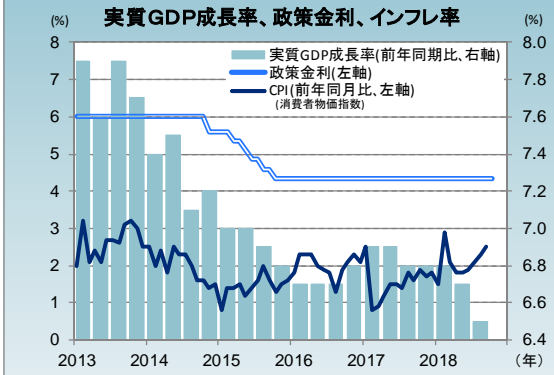
10月CPIはコアが前年同月比+1.8%と低位安定続く。原油高が消費財の伸びをやや高めたものの、個人消費が緩やかに減速する中で全体への波及は見られず。

**[徐々に緩和色強める]**

中国人民銀行は10月15日に預金準備率を下げ、緩和スタンス。不動産過熱を警戒しつつも、インフレ加速のリスクは小さく、政府と共に景気刺激スタンスを強める方向。

**[対米貿易黒字拡大]**

対米輸出の好調が背景。制裁関税課されるも、年内は米側で輸入先調整が難しいと見られる。一方、対米輸入は中国側の報復関税等で減速し、高水準の黒字に寄与。



市場動向・見通し

(オフショア市場)

(10月末)	1カ月 (9月末)	3カ月 (7月末)	昨年末来 (17年12月末)
対円 (1円=16.19円)	(16.53円) <b>2.0%</b>	(16.44円) <b>1.5%</b>	(17.35円) <b>6.7%</b>
対ドル (1ドル=6.975円)	(6.877円) <b>1.4%</b>	(6.805円) <b>2.5%</b>	(6.515円) <b>7.1%</b>

**[資本流出続く]**

7-9月期の国際収支統計では金融収支(非準備部分)が7四半期ぶりの赤字となり資本流出を確認。ホットマネーの大幅流出も続いていると見られ、金融緩和とあいまって元には重し。



為替  
(騰落率)

株式  
(騰落率)

(10月末)	1カ月 (9月末)	3カ月 (7月末)	昨年末来 (17年12月末)
上海総合指数 (2,602.783)	(2,821.350) <b>7.7%</b>	(2,876.401) <b>9.5%</b>	(3,307.172) <b>21.3%</b>
香港ハンセン指数 (24,979.69)	(27,788.52) <b>10.1%</b>	(28,583.01) <b>12.6%</b>	(29,919.15) <b>16.5%</b>

**[引き続きカントリーリスク警戒]**

米国の対中貿易摩擦の激化で、企業業績の先行きが暗い。向こう12カ月のEPS成長率予想は-1.1%。一部大手企業の業績悪化に加え、景気減速で内需系の業績も冴えない。



出所:各図共Bloombergのデータより、アムンディ・ジャパンが作成

EPS(一株当たり利益)=株価指数÷予想PER(向こう12ヵ月ベース)

最終ページの「本資料のご利用にあたっての注意事項等」をご覧ください。

## 本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・ジャパン株式会社が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入あるいは売却を勧誘する目的で作成されたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

## 投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただけます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください(カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。)

投資信託の購入時:購入時手数料[最高料率3.78%(税込)]

投資信託の換金時:信託財産留保額[最高料率0.3%]

投資信託の保有時:運用管理費用(信託報酬)[実質最高料率2.2312%(税込)]、監査費用

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただけます。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。

※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

本資料は、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。

本資料に記載した弊社の見通し、予測、予想意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

## リスクについて

- 金融商品等の投資にあたっては、市場動向等、また投資信託等へ投資する場合にはその裏づけとなっている金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- 金融商品等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- デリバティブ取引においては、預託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、相場の変動の要因等により生じた損失の額が証拠金の額を上回る(元本超過損が生じる)ことがあります。

投資した資産価値の減少を含むリスクは、投資信託を購入のお客様が負うこととなります。

投資信託は預金、保険ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じて購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。

お申込みの際は、投資信託説明書(交付目論見書)・目論見書補完書面等をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえご自身でご判断ください。

販売会社店頭へ投資信託説明書(交付目論見書)をご用意しております。

投資信託のお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者:関東財務局長(金商)第350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、日本証券業協会、

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会