

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

2018年12月

今月の注目通貨

ユーロ



注目ポイント

外貨投資環境厳しい中、底堅い通貨

## 景気

景気拡大ペースはやや鈍化する方向。内・外需のバランスは取れており、潜在成長率をやや上回る年率+1%台後半の成長ペース。

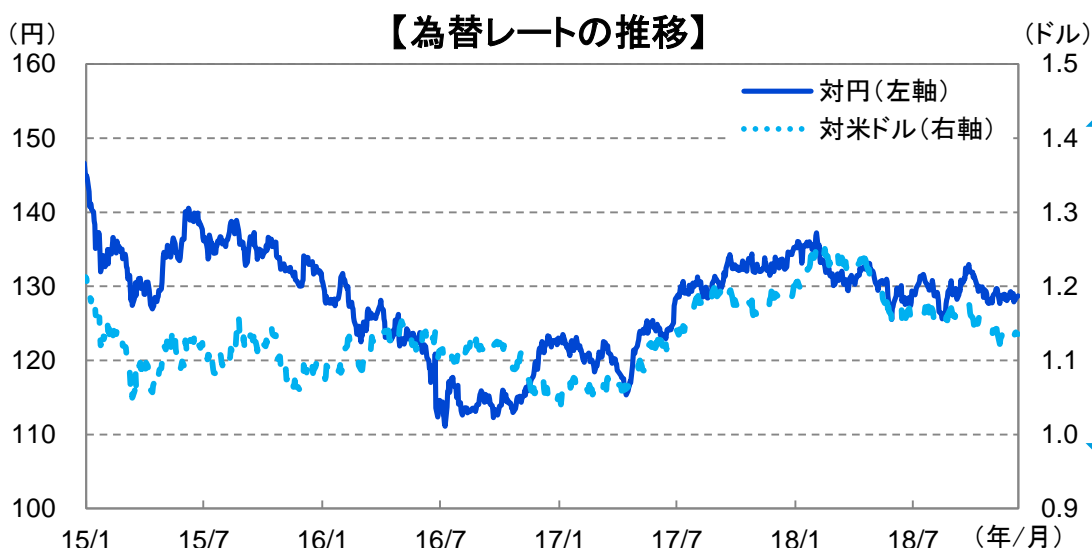
## 金融政策

ECB※は性急な金融政策正常化に慎重。ただし、緩和継続が景気押し上げ、インフレ目標達成を近付けることにつながる。

## リスク

景気と金融政策のバランスが崩れた場合。短期的なインフレ圧力上昇を理由に、金融政策正常化が早まると波乱要因に。

※ECB: 欧州中央銀行



グラフ出所: ブルームバーグのデータを基に、アムンディ・ジャパン株式会社が作成。  
期間: 2015年1月1日~2018年12月10日、日次。

上記は、過去のデータに基づくものであり、将来を示唆・保証するものではありません。

最終ページの「当資料に関してご留意いただきたい事項」をご覧ください。

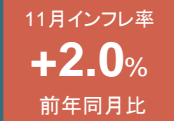
## ユーロ

景気  
(実質)  
GDP



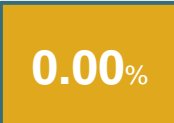
※購買担当者景気指数  
◇ドイツ経済研究所

物価  
(CPI)



コア・食品・エネルギー・タバコ・酒類を除く  
インフル目標: +2%弱 ECB・欧州中央銀行

金融  
政策



国際  
収支



### [成長鈍化続く]

11月のPMI※やifo◇指数など景況感指標は引き続き弱い。内需系産業は、卸・小売業に続き、好調であった建設業も弱含み。成長ペースは+1%台をやや減速の方向へ。

### [19年後半には目標に接近]

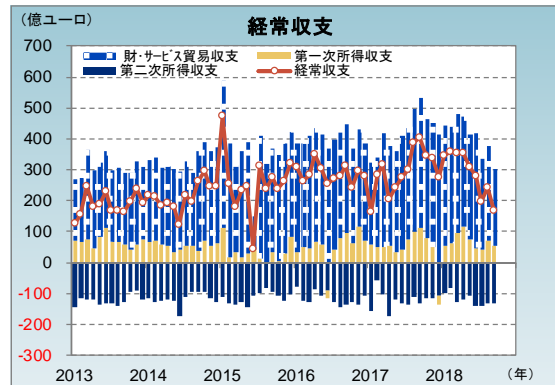
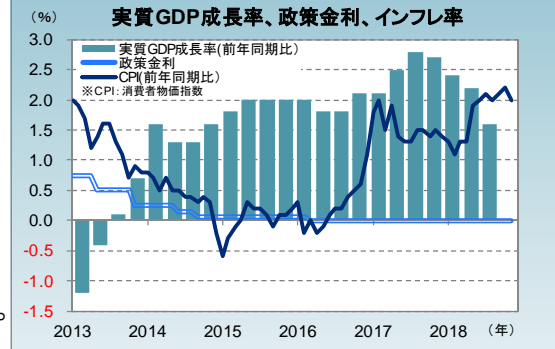
総合は6カ月連続+2%台ながら、コアは前年同月比+1.0%と低位続く。ECBの、コアも19年後半には総合に近付くとの予想に基づけば、19年後半には利上げ気運醸成へ。

### [利上げは19年秋以降]

ECBは、債券月間純増額について年内は月150億ユーロとし終了へ。低インフレ続く見通しから、利上げは19年秋以降を想定。足元景況感軟化でバイアスはやや慎重。

### [1年8カ月ぶりに小さい黒字幅]

黒字幅縮小が続く。10月の財輸出は7-9月期平均対比-0.3%と弱含み。幅広い地域で減速が見られ、世界的な景気減速が影響か。一方、財輸入は同+3.3%と底堅い。



## 市場動向・見通し

為替  
(騰落率)

	(11月末)	1か月間 (10月末)	3か月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
対円 (1ユーロ=128.44円)		(127.77円) <b>↑0.5%</b>	(128.84円) <b>↓0.3%</b>	(135.24円) <b>↓5.0%</b>
対ドル (1ユーロ=1.132ドル)		(1.131ドル) <b>↑0.1%</b>	(1.160ドル) <b>↓2.4%</b>	(1.201ドル) <b>↓5.7%</b>

### [金利上昇期待後退]

19年後半以降にも金融政策正常化の方向は変わらないと見られるものの、足元の減速気味の景気実態から、当面は金利上昇期待が後退し、横ばい圏での推移が予想される。

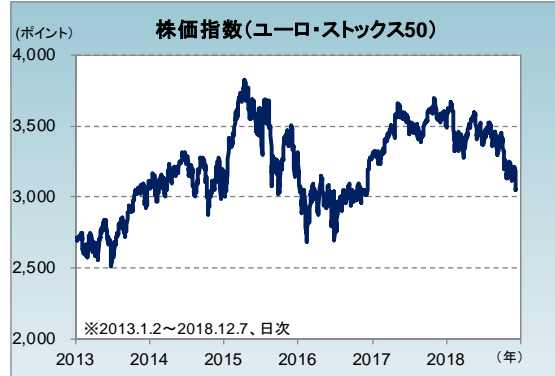
株式  
(騰落率)

	(11月末)	1か月間 (10月末)	3か月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
ユーロ・ストックス50 (3,173.13)		(3,197.51) <b>↓0.8%</b>	(3,392.90) <b>↓6.5%</b>	(3,503.96) <b>↓9.4%</b>

### [企業業績の先行き不安台頭]

10月半ばの世界的な株価急落の後も反発局面なく、各種工業で下げが目立つ。景況感指標の軟化を受けて、企業業績に対する警戒感が台頭。予想PERは11倍台で低位も見送り気運。

PER: 株価収益率=株価÷1株当たり利益(EPS)(単位:倍)、ここでは向こう12か月ベース



図表出所: ブルームバーグのデータを基に、アムンディ・ジャパン株式会社が作成



## オーストラリア

2018年12月

景気  
(実質)  
GDP

Q3GDP成長率  
**+2.8%**  
前年同期比

※購買担当者景気指数

物価  
(CPI)

Q3インフレ率  
**+1.9%**  
前年同期比

インフレ目標: +2~3%  
MI-CPI: マルセル研究所消費者インフレ指数

金融  
政策

**1.50%**

RBA: オーストラリア準備銀行(中銀)

国際  
収支

10月貿易収支  
**+23.2**  
億豪ドル

### [内需主導の拡大持続]

11月PMI※は、製造業が前月比-7.0の51.3と急低下したものの、サービス業が同+4.0の55.1と急上昇し、総合は同+1.9の53.9。景気は内需主導で拡大が続く。

### [やや鈍化]

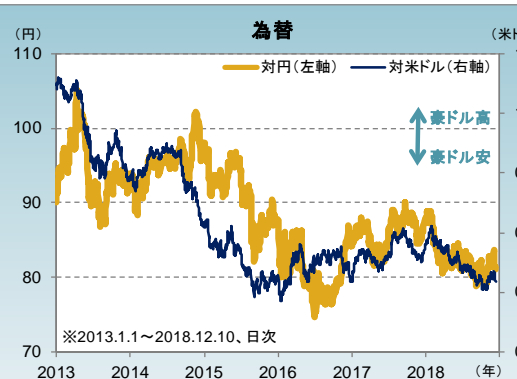
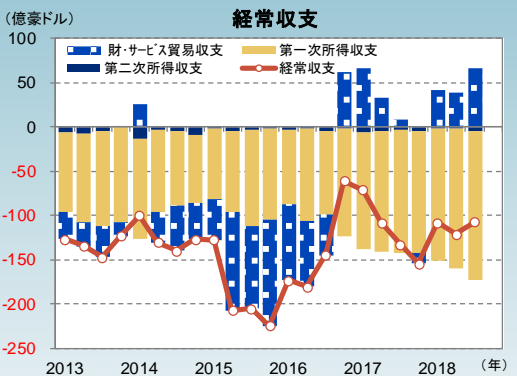
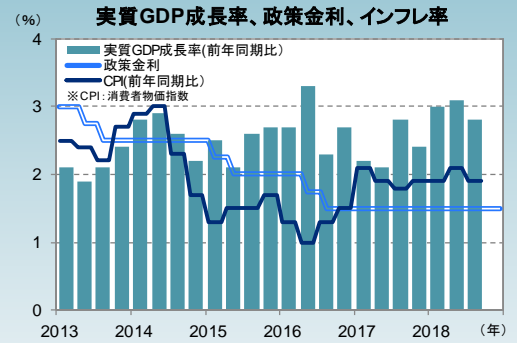
11月のMI-CPIは前年同月比+1.6%に鈍化。原油安の影響もあるが、減速気味の景気も影響か。CPIも、当面は目標下限をやや下回る傾向が続く公算大。

### [利上げは早くて19年後半]

RBAは19年に向け、GDPは+3%、CPIは+2%の達成を想定。RBAは景気上方修正に対してインフレ率は下方修正で、当面は低金利維持。利上げは早くて19年後半。

### [黒字縮小も輸出堅調]

10月の輸出は前年同月比+20.0%と輸入の同+13.0%を上回り堅調。地域別にはアジア向け輸出、品目別には石炭、天然ガス等燃料の輸出の好調が目立つ。



### 市場動向・見通し

	(11月末)	1か月間 (10月末)	3か月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
対円 (1豪ドル=82.95円)		(79.89円) <b>↑3.8%</b>	(79.80円) <b>↑3.9%</b>	(88.04円) <b>↓5.8%</b>
対ドル (1豪ドル=0.731ドル)		(0.707ドル) <b>↑3.4%</b>	(0.719ドル) <b>↑1.7%</b>	(0.781ドル) <b>↓6.4%</b>

### [来年利上げの期待は残る]

足元の景気減速で、当面は金利上昇期待後退が豪ドルの上昇余地を狭めよう。しかし、内需主導の景気回復方向は変わらず、19年後半以降の利上げに対する期待が下支えしよう。

	(11月末)	1か月間 (10月末)	3か月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
S&P/ASX指数 (5,667.157)		(5,830.307) <b>↓2.8%</b>	(6,319.498) <b>↓10.3%</b>	(6,065.129) <b>↓6.6%</b>

### [割安感強まるが当面様子見]

11月に入って予想EPSが下方修正に転じ、企業業績の先行きに対する強気な見方がやや後退している。予想PERは14倍台前半まで低下し割安圏にあるが、当面は様子見か。

PER: 株価収益率=株価÷1株当たり利益(EPS)(単位: 円)、ここでは向こう12か月ベース  
EPS: 1株当たり利益=純利益÷発行済み株式数(指数ベースのEPS=株価指数÷PER)

図表出所: ブルームバーグのデータを基に、アムンディ・ジャパン株式会社が作成



## 米国

2018年12月

景気  
(実質)  
GDP



### 【+2%台に減速】

潜在成長率を大きく上回る堅調な景気拡大は一巡。利上げの累積的な景気押し下げ効果、積極財政効果の後退などから、潜在成長率(+2%程度)並みへ減速へ。

物価  
(CPI)



### 【加速の公算小さい】

10月のコアCPIは前年同月比+2.1%。+2%台が定着し、利上げ継続を示唆。ただし、今後は景気が減速していく方向が見込まれ、さらに加速する公算は小さい。

金融  
政策



### 【思惑交錯】

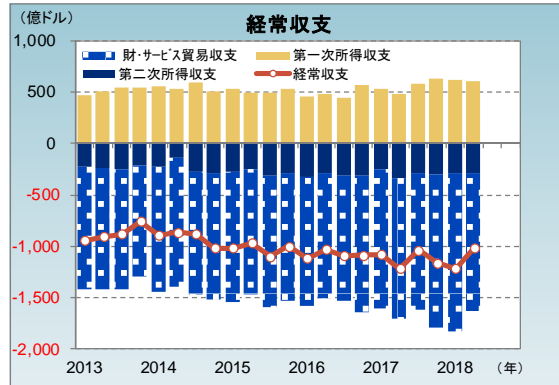
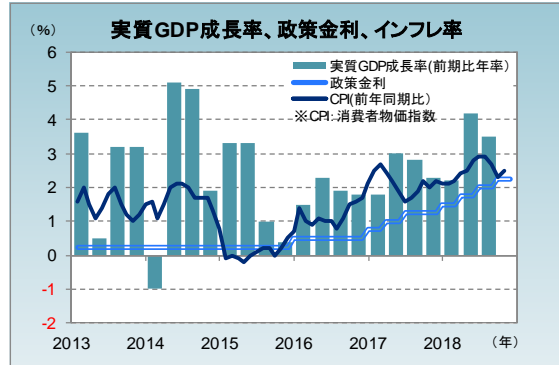
利上げのコンセンサスは、引き続き19年前半までに3回・0.75%。ただし、景気減速が早まった場合は、途中で打ち止めとなる可能性もあり、思惑交錯で市場の波乱要因。

国際  
収支



### 【強い内需背景に赤字拡大】

赤字は5ヵ月連続の拡大、赤字幅は10年ぶりの大きさ。世界が景気減速へ傾きつつある中、輸出は伸び悩むも、相対的に強い内需を背景に、消費財中心に輸入が堅調。



## 市場動向・見通し

為替  
(騰落率)

	(11月末)	1か月間 (10月末)	3か月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
対円 (1ドル=113.55円)		(112.94円) <b>↑0.5%</b>	(111.02円) <b>↑2.3%</b>	(112.69円) <b>↑0.8%</b>
対ユーロ (1ユーロ=1.132ドル)		(1.131ドル) <b>↓0.1%</b>	(1.160ドル) <b>↑2.5%</b>	(1.201ドル) <b>↑6.1%</b>

※ 対ユーロの騰落率は、1米ドル=100ユーロに換算後に算出

### 【年内にはピークアウトか】

19年半ばまで続くと見られる利上げによる米ドル高傾向は、為替相場にほぼ織り込まれたと見られる。今後は利上げ打ち止め議論が盛んになると見込まれ、年内にはピークアウトか。

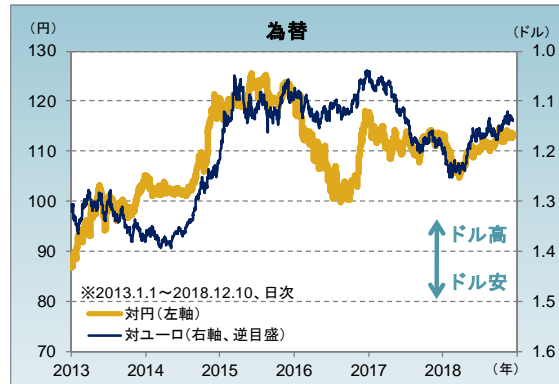
株式  
(騰落率)

	(11月末)	1か月間 (10月末)	3か月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
ダウ平均 (25,538.46)		(25,115.76) <b>↑1.7%</b>	(25,964.82) <b>↓1.6%</b>	(24,719.22) <b>↑3.3%</b>

### 【先行き業績懸念も下方修正なし】

米中对立などの不透明要因が先行き業績懸念につながり高値波動の展開も、実際業績見通しは大きく変わっていない。予想EPSは高水準維持で、予想PERは適正水準に近付つつある。

EPS: 一株当たり利益=純利益÷発行済み株式数(指数ベースのEPS=株価指数÷PER)  
PER: 株価収益率=株価÷1株当たり利益(EPS)(単位: 倍)、ここでは向こう12ヵ月ベース



図表出所: ブルームバーグのデータを基に、アムンディ・ジャパン株式会社が作成



## ブラジル

2018年12月

景気  
(実質)  
GDP



※ 購買担当者景気指数

物価  
(CPI)



コア: 食料・エネルギーを除く(試算)  
インフレ目標: +4.5±1.5%

金融  
政策



Copom: 金融政策委員会

国際  
収支



### [消費マインドの改善目立つ]

11月PMI※は総合が51.6。前月比+1.1。上下しながらも、6月を直近の底に、景況感は回復傾向。失業率低下で消費マインドが改善しており、内需主導の回復定着へ。

### [景気回復も安定傾向続く]

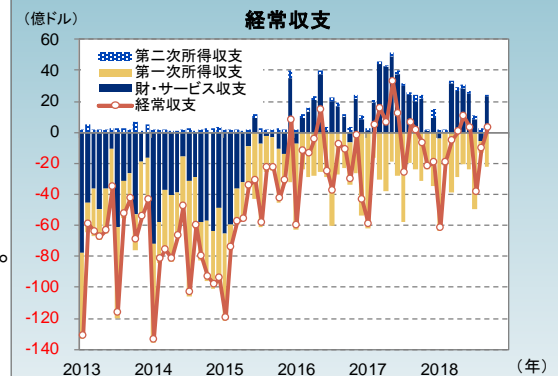
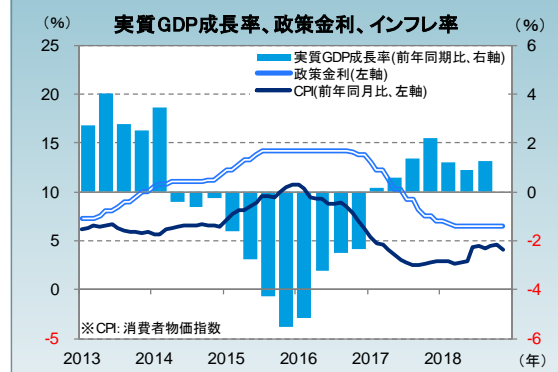
11月CPIは、食品が上昇加速も、原油価格下落の影響が相殺し鈍化。コアは前年同月比+2.9%。サービス品目が緩やかに鈍化するなど、安定傾向が続いている。

### [景気回復に応じ緩やかに利上げ]

中銀の予想は年内据え置きで、19年は8%への利上げを想定。インフレ率は安定を見込むものの、景気回復に応じて、成長性に沿った適正水準への引き上げを模索へ。

### [対アジア輸出好調]

レアル安の影響もあり、輸出が堅調。景気回復で輸入も好調。輸出は対アジア、対EUが、輸入は対南米諸国、対アフリカが好調。品目別の輸出は一次産品が堅調。



## 市場動向・見通し

為替  
(騰落率)

	(11月末)	1か月間 (10月末)	3か月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
対円 (1レアル=29.34円)		(30.33円) <b>3.2%</b>	(27.39円) <b>7.1%</b>	(34.03円) <b>13.8%</b>
対ドル (1ドル=3.867レアル)		(3.723レアル) <b>3.7%</b>	(4.053レアル) <b>4.8%</b>	(3.312レアル) <b>14.3%</b>

### [次期大統領への期待剥落]

ボルソナロ次期大統領は構造改革路線を継承する立場だが、年金改革の早期成立なく、市場の期待が剥落。米利上げは半ば織り込まれており、次期政権への見方次第で動く展開。

株式  
(騰落率)

	(11月末)	1か月間 (10月末)	3か月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
ボベスパ指数 (89,504.03)		(87,423.55) <b>2.4%</b>	(76,677.53) <b>16.7%</b>	(76,402.08) <b>17.1%</b>

### [史上最高値近辺も割安感強い]

景気回復が鮮明化したことで、投資家にとってはブラジル投資を再考する好機。株価は史上最高値近辺も予想PERは10倍台と低く、水準訂正でさらなる上昇も期待される局面。

PER: 株価収益率=株価÷1株当たり利益(EPS)(単位: 倍)、ここでは向こう12ヶ月ベース



図表出所: ブルームバーグのデータに基づき、アムンディ・ジャパン株式会社が作成



## トルコ

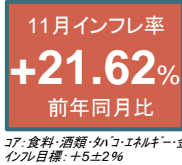
2018年12月

景気  
(実質)  
GDP



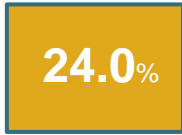
**[10-12月期も厳しいが…]**  
7-9月期実質GDPは前期比-1.1%と2年ぶりのマイナス。内需の落ち込み目立つ。10-12月期も厳しい状況も、11月のPMI※、消費者信頼感指数は底打ちの兆し。

物価  
(CPI)



**[低下に転じる]**  
総合前月比は11月は-1.4%。原油価格下落の影響もあるが、金融引き締めによる内需抑制で、サービス品目も幅広く下落し、悪性インフレ収束の流れ始まる。

金融  
政策

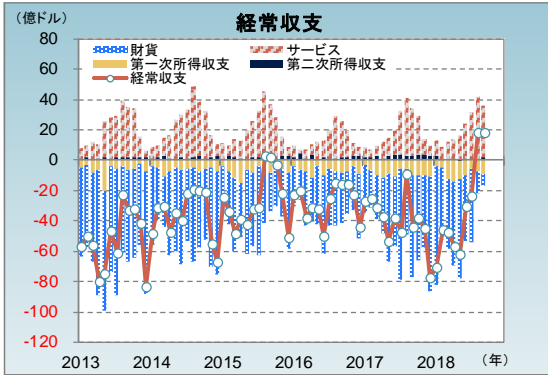
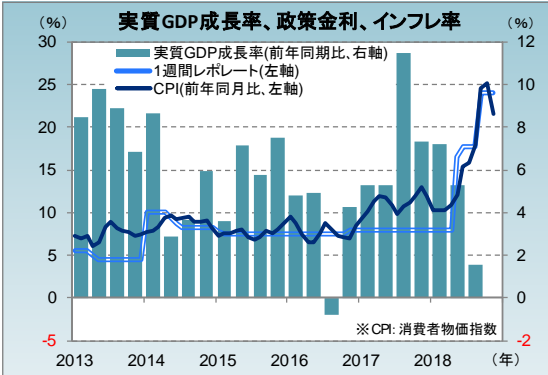


**[利下げ気運?]**  
思い切った利上げが奏功し、悪性インフレに収束の兆しが出てきている。依然インフレ加速警戒モードも、さらにインフレ率低下ならば、利下げ気運が高まることも。

国際  
収支



**[急速な収支改善]**  
9月の経常収支は18.3億米ドルの黒字(2カ月連続)。10月貿易収支も赤字解消まであと一歩。思い切った金融引き締めで内需が抑制され、輸入が大幅減少。



為替  
(騰落率)

市場動向・見通し				
	(11月末)	1カ月間 (10月末)	3カ月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
対円 (1リラ=21.75円)		(20.22円) <b>↑7.5%</b>	(16.96円) <b>↑28.2%</b>	(29.67円) <b>↓26.7%</b>
対ドル (1ドル=5.216リラ)		(5.586リラ) <b>↑7.1%</b>	(6.543リラ) <b>↑25.4%</b>	(3.792リラ) <b>↓27.3%</b>



株式  
(騰落率)

[戻り余地探る展開]				
	(11月末)	1カ月間 (10月末)	3カ月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
対米関係改善で市場は急速に正常化。急落前の水準ほぼ取り戻す。政治面では不安残るも、景気減速で利下げ気運が台頭すれば、金利低下期待による投資資金回帰が期待できる。				
イスタンブール 100種指数 (95,416.03)		(90,200.71) <b>↑5.8%</b>	(92,723.40) <b>↑2.9%</b>	(115,333.0) <b>↓17.3%</b>



**[カントリーリスク後退が追い風]**  
為替相場の急反発に対し、株価は依然安値圏。世界的な景気減速気運から、企業業績の先行き不安が戻り抑えるも、カントリーリスク後退による水準訂正の上昇が期待される。

図表出所: ブルームバーグのデータを基に、アムンディ・ジャパン株式会社 が作成



## メキシコ

2018年12月

景気  
(実質)  
GDP

Q3GDP成長率  
**2.53%**  
前年同期比

※メキシコ研究所

物価  
(CPI)

11月インフレ率  
**+4.72%**  
前年同月比

コア: 農産物・エネルギー・政府管理品目除く  
インフレ目標: +3±1%

金融  
政策

**8.0%**

国際  
収支

10月貿易収支  
**-15.3**  
億ドル

○米・メキシコ・カナダ協定

### 【緩やかな景気拡大維持】

11月のIMEF※製造業景気指数は49.7、1年半ぶりの50割れ。雇用環境改善で内需は底堅さが期待されるが、新政権の大衆迎合的な政策スタンスに企業は警戒モード。

### 【コアは安定続く】

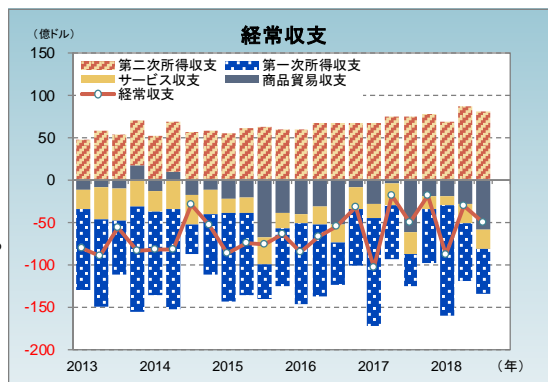
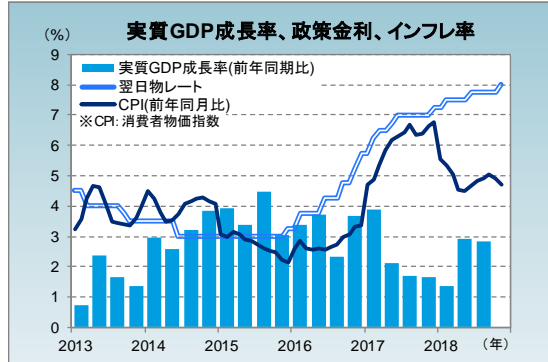
原油安で低下するも、コアも同+3.63%と安定。中銀は11月28日発表の四半期レポートでインフレ見通し上方修正。目標圏内到達は半年後ずれで19年後半を想定。

### 【予防的利上げから様子見へ】

11月15日の金融政策会合で7.75%から引き上げ。インフレの目標圏内収れん時期が後ずれするとの見方から、インフレ抑制優先で予防的に利上げ。今後は様子見か。

### 【赤字拡大の公算小さい】

10月の輸出は前年同月比+12.6%、輸入が同+13.7%で輸入優位となり、赤字拡大。景気回復傾向は緩やかで、輸入の増勢は上がらず、赤字拡大の可能性小さい。



### 市場動向・見通し

為替  
(騰落率)

	(11月末)	1か月間 (10月末)	3か月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
対円 (1ペソ=5.56円)		(5.55円) ↑0.2%	(5.82円) ↓4.4%	(5.73円) ↓2.9%
対ドル (1ドル=20.37ペソ)		(20.34ペソ) ↓0.2%	(19.08ペソ) ↓6.3%	(19.65ペソ) ↓3.5%

### 【内政問題への警戒続く】

新空港建設中止の発表をきっかけに、ロペスオブラドル新大統領の大衆迎合的政策スタンスに市場は警戒。今後の予算、政策の内容次第では、投資資金の国外流出も懸念される。

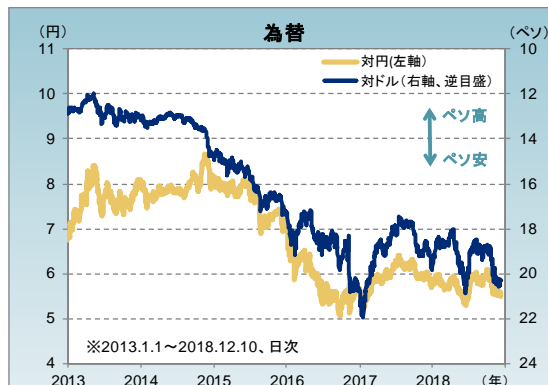
株式  
(騰落率)

	(11月末)	1か月間 (10月末)	3か月間 (8月末)	昨年末末 (17年12月末)
ボルサ指数 (41,732.78)		(43,942.55) ↓5.0%	(49,547.68) ↓15.8%	(49,354.42) ↓15.4%

### 【引き続き内政を警戒】

新空港建設中止の騒ぎから、新大統領の大衆迎合的な政策スタンスに市場は警戒感強める。予想PERは12倍台まで低下も、カントリーリスクを考慮した水準と見られ、今後の内政に警戒。

PER: 株価収益率=株価÷1株当たり利益(EPS)(単位:倍)、ここでは向こう12ヵ月ベース



図表出所: ブルームバーグのデータを基に、アムンディ・ジャパン株式会社が作成

## 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きます。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きます。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

<R1812054>