

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

2019年1月

今月の注目通貨

豪ドル



注目ポイント

底堅い景気で金利上昇期待醸成

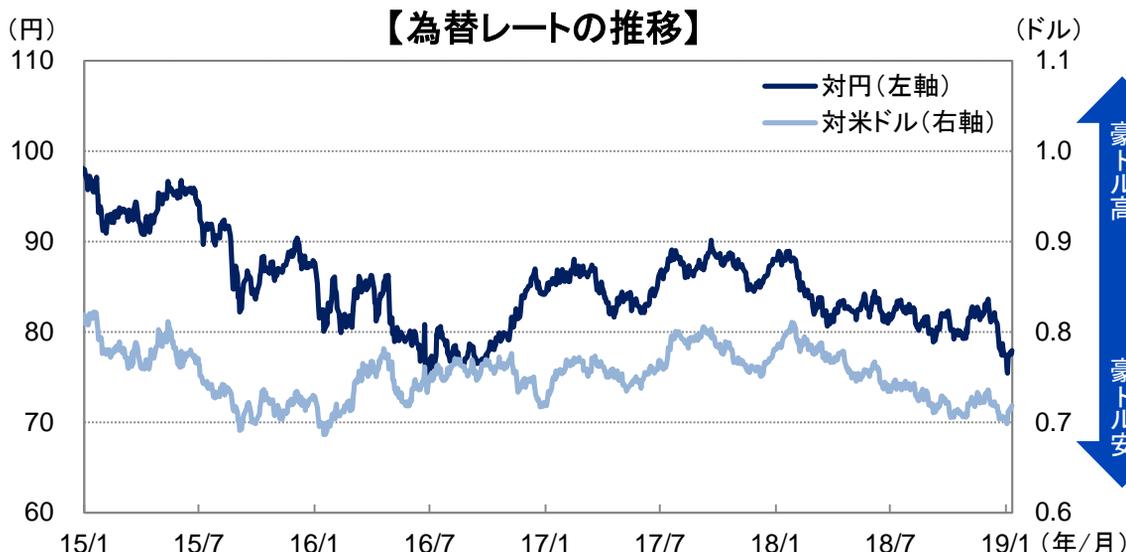
景気

好調な個人消費、鉱業以外の企業設備投資回復背景に、19年には＋3%台の成長ペースと＋2%台のインフレ率実現へ。

金融政策

当面は過去最低の政策金利を維持も、順調な景気拡大とインフレ率上昇で年後半にも利上げ(対米金利差縮小)期待が拡大しよう。

リスク

貿易摩擦の影響で中国経済が失速した場合。ただし、中国の経済政策が景気重視のスタンスを続け、景気減速は緩やかとなろう。

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～2019年1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「本資料のご利用に当たっての注意事項等」をご覧ください。



オーストラリア

2019年1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: マクネ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

11月貿易収支
+19.3
億豪ドル

【景況感が足元やや弱い】

12月PMI※(総合)は前月比-1.0の52.9。製造業が同-1.8の49.5と2年3か月ぶりの50割れ。サービス業も同-3.0の52.1。内需主導の景気拡大ながら足元はやや弱め。

【やや鈍化】

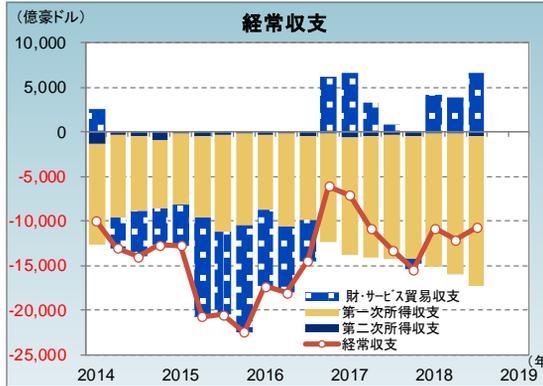
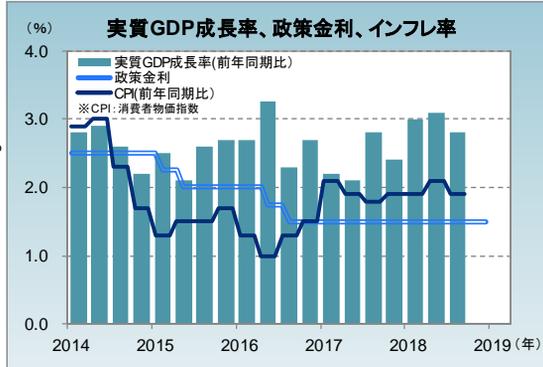
11月のMI-CPIは前年同月比+1.6%。CPIは、当面は目標下限を下回ろう。一方、7-9月期の賃金コストは前年同期比+2.3%と堅調。先行きインフレ率押し上げへ。

【利上げは早く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。

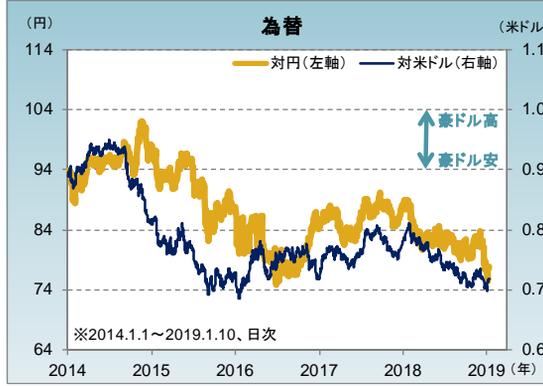


市場動向・見通し

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末末 (17年12月末)
対円 (1豪ドル=77.31円)		(82.95円) 6.8%	(82.12円) 5.9%	(88.04円) 12.2%
対ドル (1豪ドル=0.705ドル)		(0.731ドル) 3.6%	(0.722ドル) 2.4%	(0.781ドル) 9.7%

【下げ過ぎ感強い】

年明け早々の「Appleショック」でリスク回避の売りが嵩み、一時1豪ドル0.7米ドル割れ。しかし、底堅い景気実態に照らすと行き過ぎ感が強い。弱い商品市況が足かせも、当面は持ち直しか。



株式
(騰落率)

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末末 (17年12月末)
S&P/ASX指数 (5,646.400)		(5,667.157) 0.4%	(6,207.561) 9.0%	(6,065.129) 6.9%

【堅調な企業業績変わらず割安感強い】

秋口以降、米国株下落に連れ安。銀行株の下落もきつい。しかし、向こう12か月のEPS予想成長率は+10%程度で変わらず、予想PERは14倍台と約5年ぶりの低水準で割安感強い。

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
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

ユーロ

景気
(実質)
GDP

Q3GDP成長率
+1.6%
前年同期比

※購買担当者景気指数
◇ドイツ経済研究所

物価
(CPI)

12月インフレ率
+1.6%
前年同月比

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

0.00%

国際
収支

10月経常収支
+230
億ユーロ

[10-12月期も減速?]

12月のPMI※やifo◇指数など景況感指標は引き続き弱い。製造業の業況が4か月連続で低下したのに加え、サービス業も3か月連続低下。10-12月期はさらなる減速へ。

[19年後半はコアで+1%台半ば]

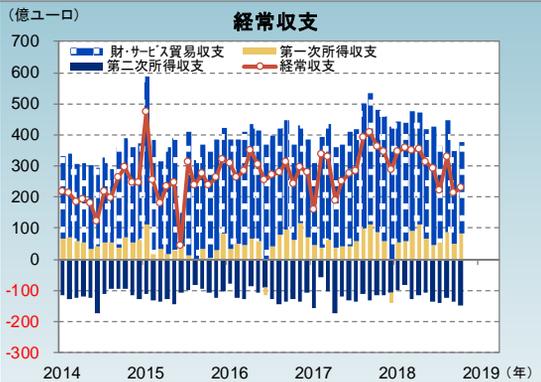
原油安の影響で総合は大きく低下。コアは前年同月比+1.0%と変わらず低位安定が続く。一方、徐々に賃金の増勢がアップしており、年後半には+1%台半ばへ。

[年内利上げの可能性低下]

景気減速、低インフレの中、現行の政策金利を当分維持しよう。秋以降の利上げの可能性は現時点では大きく後退し、年内実施も難しくなってきたと見られる。

[1年8か月ぶりに小さい黒字幅]

黒字幅は前月比で小幅拡大したものの、貿易(財・サービス)収支は17年1月以来1年9か月ぶりの300億ユーロ割れ。投資の成果としての所得収支の黒字拡大が補った。



市場動向・見通し

為替
(騰落率)

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末末 (17年12月末)
対円 (1ユーロ=125.69円)		(128.44円) 2.1%	(131.90円) 4.7%	(135.24円) 7.1%
対ドル (1ユーロ=1.147ドル)		(1.132ドル) 1.3%	(1.160ドル) 1.2%	(1.201ドル) 4.5%

[米欧金利差の方向性定まらず]

ユーロ圏の景気減速とEU主要国の政治リスク増大が、欧州金利の上昇期待をそぐ一方、米国では利上げ打ち止めが近いとの見方が増えており、両者相殺でユーロは当面小動きへ。

株式
(騰落率)

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末末 (17年12月末)
ユーロ・ストックス50 (3,001.42)		(3,173.13) 5.4%	(3,399.20) 11.7%	(3,503.96) 14.3%

[企業業績の先行き不安台頭]

企業業績予想の下方修正は一巡してきた。予想PERは11倍台でも年末頃は見送り気運が強かったものの、「Appleショック」で突っ込んだ分反発余地が出てきたと見られ、底堅い展開へ。

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



米国

2019年1月

景気
(実質GDP)

Q3GDP成長率
+3.4%
前期比年率

[+2%台定着へ]
10-12月期は年率+2%台への減速が濃厚。19年は同+2%台半ばの成長ペースが定着しよう。さらに20年は、同+2%程度の潜在成長率並みに落ち着こう。

物価
(CPI)

11月インフレ率
+2.2%
前年同月比

[コアは当面+2%台]
総合は、原油安で今後+2%割れも予想される。一方、コアは財指数が2年9か月ぶりにプラスに転じるなど、景気拡大の効果がでてきており、当面+2%台を維持しよう。

金融政策

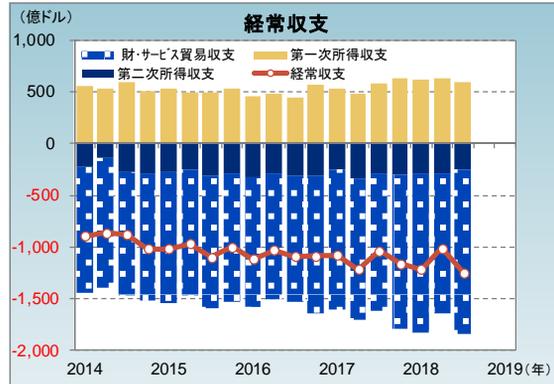
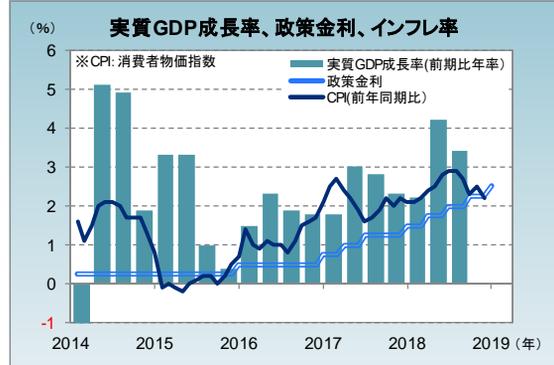
2.25-2.5%

[やや早めの利上げ打ち止め?]
景気減速、波乱含みの市場を受け、やや早めの利上げ打ち止め気運が高まっている。19年の利上げは年1回・0.25%で、3月に実施して打ち止めの可能性が高まる。

国際収支

10月貿易収支
-555
億米ドル

[強い内需背景に赤字拡大]
赤字は5か月連続の拡大、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。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)

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末 (17年12月末)
対円 (1ドル=109.70円)		(113.55円) ↓3.4%	(113.70円) ↓3.5%	(112.69円) ↓2.7%
対ユーロ (1ユーロ=1.147ドル)		(1.132ドル) ↓1.3%	(1.160ドル) ↑1.2%	(1.201ドル) ↑4.7%

※対ユーロの騰落率は、1米ドル=100ユーロに換算後に算出

[早めの米利上げ打ち止めは安定要因]

米利上げの打ち止め接近との見方が優勢となるが、むしろ景気失速の可能性後退が好感され、米ドルは下支えされよう。市場心理が改善すれば、新興国への投資資金の流れが戻ろう。

株式
(騰落率)

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末 (17年12月末)
ダウ平均 (23,327.46)		(25,538.46) ↓8.7%	(26,458.31) ↓11.8%	(24,719.22) ↓5.6%

[下方修正顕在化後相場は底固めへ]

原油安と米中貿易摩擦の業績への影響が出てきており、ITとエネルギーの業績下方修正が大きい。それでもEPS予想成長率は約17%、予想PERも15倍強と割高解消で底固めへ。

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



ブラジル

2019年1月

景気
(実質)
GDP



[消費マインドの改善目立つ]

12月のPMI※総合は前月比+0.8の52.4。夏場の中だるみから回復。10-12月期は加速する公算大。CNI(全国工業連合)の消費者信頼感指数が約5年半ぶり高水準。

物価
(CPI)



[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。

金融
政策



[景気回復に応じ緩やかに利上げ]

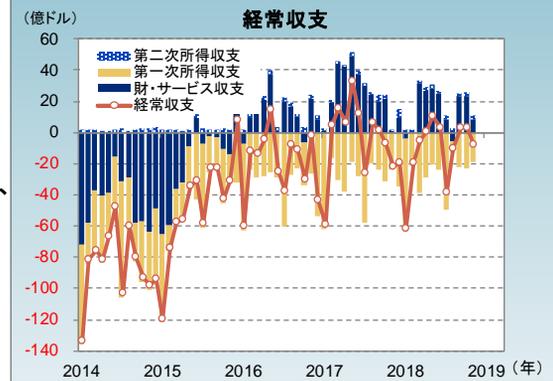
中銀は19年は8%への利上げを想定。インフレ率は安定を見込むものの、景気回復に応じて、成長性に沿った適正水準へ、緩やかな引き上げを模索へ。

国際
収支



[対アジア輸出好調]

12月の貿易は輸出が前年同月比+11.1%、輸入が同+2.5%。双方11月から減速も、アジア向け輸出が農産物中心に底堅く、貿易黒字は18年で最大。



市場動向・見通し

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末末 (17年12月末)
対円 (1レアル=28.24円)		(29.34円) 3.8%	(28.07円) 0.6%	(34.03円) 17.0%
対ドル (1ドル=3.881レアル)		(3.867レアル) 0.4%	(4.050レアル) 4.4%	(3.312レアル) 14.7%

[新政権は様子見段階]

年初にボルソナロ政権が発足。国民的人気を背景に年金改革等を成し遂げられるかはまだ白紙であり、政治要因では様子見の段階。当面は米利上げ打ち止め接近がレアルに追い風。

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末末 (17年12月末)
ボベスパ指数 (87,887.26)		(89,504.03) 1.8%	(79,342.42) 10.8%	(76,402.08) 15.0%

[史上最高値更新も依然水準訂正過程]

堅調な展開が続いている。数年続いた政治不信がカントリーリスク増大として株価を押し下げているため、現在はその揺り戻しの途上。予想PER11倍台は依然割安で水準訂正続く。

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

為替
(騰落率)

株式
(騰落率)



トルコ

2019年1月

景気
(実質)
GDP

Q3GDP成長率
+1.56%
前年同期比

※ 購買担当者景気指数

物価
(CPI)

12月インフレ率
+20.3%
前年同月比

コフ: 食料・酒類・タバコ・エネルギー・金除く
インフレ目標: +5.5%

金融
政策

24.0%

国際
収支

11月貿易収支
-6.5
億米ドル

[10-12月期もマイナス成長か]

12月の製造業PMIは前月比-0.5の44.2。他の景況感指標も底打ちはしたものの戻り鈍く、厳しい経済状況続く。10-12月期もマイナス成長の可能性あり。

[低下に転じる]

総合前月比は12月は-0.4%。原油安の影響もあるが、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が始まっている。

[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。

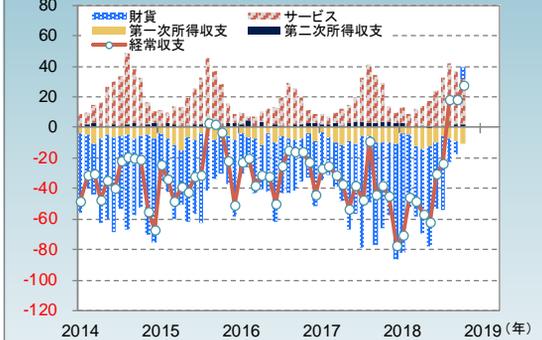
[急速な収支改善]

10月の経常収支は27.7億米ドルの黒字(3ヵ月連続)。財の収支が09年2月以来の黒字となるなど、思い切った金融引き締めで内需が抑制され、輸入が伸び悩み。

実質GDP成長率、政策金利、インフレ率



経常収支



市場動向・見通し

	(12月末)	1ヵ月間 (11月末)	3ヵ月間 (9月末)	昨年末末 (17年12月末)
対円 (1リラ=20.68円)		(21.75円) ↓ 4.9%	(18.79円) ↑ 10.1%	(29.67円) ↓ 30.3%
対ドル (1ドル=5.289リラ)		(5.216リラ) ↓ 1.4%	(6.056リラ) ↑ 14.5%	(3.792リラ) ↓ 28.3%

[戻り一服、インフレ沈静待ち]

大幅利上げ断行と対米関係改善を背景としたリラの戻りはひとまず一巡。今後は、インフレが沈静化し、景気回復の基礎が整うのを待つ段階に移行。当面は現行水準でもみあい。

株式
(騰落率)

	(12月末)	1ヵ月間 (11月末)	3ヵ月間 (9月末)	昨年末末 (17年12月末)
イスタンブール 100種指数 (91,270.48)		(95,416.03) ↓ 4.3%	(99,956.90) ↓ 8.7%	(115,333.0) ↓ 20.9%

[市場は厳しい景気実態に注目]

カントリーリスク後退による水準訂正が期待されるが、市場の目は改めて厳しい経済情勢に戻り、企業業績へのネガティブな影響を織り込み。年央にかけて底練りの局面へ。

為替



株価指数(イスタンブール100種指数)



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

2019年1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)

12月インフレ率
+4.83%
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

8.25%

国際
収支

11月貿易収支
-27.6
億ドル

○米・メキシコ・カナダ協定

【新政権への企業の警戒根強い】

12月のIMEF※製造業景気指数は49.3、前月比-0.4で2か月連続の50割れ。極左ポピュリズム政権の政策スタンスを依然警戒。内需は堅調も、企業の投資活動には影。

【緩やかに目標圏内へ】

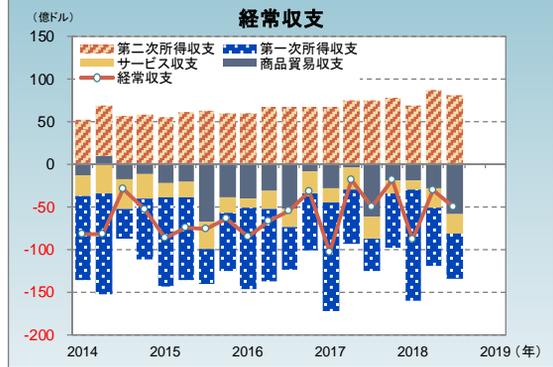
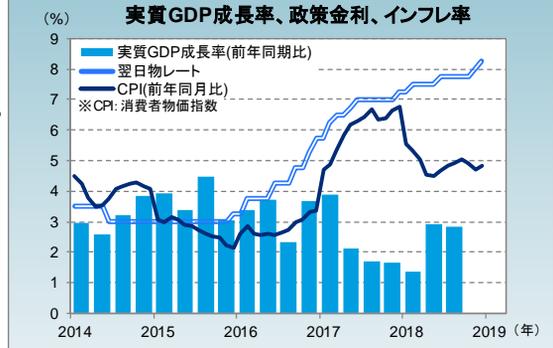
農産物価格の加速影響し、総合、コア共に小幅上昇。ペソの戻り鈍いことも、インフレ圧力。中銀は19年後半の目標圏内到達を想定しているが、以前よりも後ずれ。

【インフレ抑制粘り強く】

12月19日の定例理事会で8.0%から引き上げ。FOMC(米連邦公開市場委員会)での利上げに追随したほか、安定化が後ずれしているインフレの抑制を優先。

【赤字拡大の公算小さい】

11月の輸出は前月比-1.6%で2か月連続マイナス。輸入は同+1.3%。このところ輸出が伸び悩み。原油価格下落の他、米国の景気減速も影響したと見られる。



市場動向・見通し

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末来 (17年12月末)
対円 (1ペソ=5.58円)		(5.56円) 0.2%	(6.07円) 8.2%	(5.73円) 2.7%
対ドル (1ドル=19.65ペソ)		(20.37ペソ) 3.7%	(18.72ペソ) 4.8%	(19.65ペソ) Unch

【中長期的に魅力的】

インフレ警戒的な金融政策で、経済成長と比べた金利水準の高さが目立つ。当面は新政権への警戒で神経質も、インフレ抑制によって利下げ余地生じ、中長期的にペソは魅力的。

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末来 (17年12月末)
ボルサ指数 (41,640.27)		(41,732.78) 0.2%	(49,504.16) 15.9%	(49,354.42) 15.6%

【引き続き新政権の動きを注視】

AMLO※新政権の経済政策スタンスに神経質に反応しやすい展開。企業に追い風となる税制改革検討にはプラス評価。予想PERは13倍台で、政治リスク後退を織り込むも依然割安。

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
※アンドリアス・マヌエル・ロペス・オブラドール(Andrés Manuel López Obrador)の頭文字を取った通称

為替
(騰落率)

株式
(騰落率)

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

<R1901054>