

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6月

今月の注目通貨

ブラジルリアル



ユーロ



注目ポイント

構造改革の前進を評価

景気

景気回復は緩慢も、**インフレが安定度増し**、場合によっては**利下げ余地**。金利低下よりも、**景気刺激効果を好感**。

構造改革

経済構造改革の中心的課題である**年金制度改革が下院委員会を通過**。**インフレ体質改善が景気に好影響**と期待。

リスク

米中通商交渉が再び暗礁に乗り上げ、主要輸出先の**中国が景気後退**に陥った場合、ブラジル経済も影響を避けられず。

金融緩和への傾斜で景気底打ちへ

景気

実質GDP成長率は19年は+1%程度へ減速も、**年後半以降は持ち直しに転じ**、その後は**潜在成長率並みに回復**。

金融政策

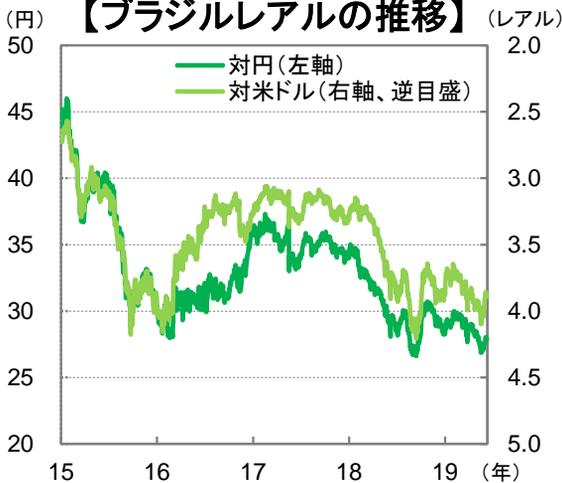
ECBが金融緩和へ傾斜し企業活動後押し。良好な雇用環境が消費を下支えし、**インフレ率は低位ながら底堅く推移**。

対米金利差

米、ユーロ圏の景気は年前半は双方減速も、**年後半はユーロ圏が相対的に底堅く**、**対米金利差縮小も有り得る**。

ECB: 欧州中央銀行

【ブラジルリアルの推移】



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6月10日、日次。

【ユーロの推移】



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)

Q1GDP成長率
+1.2%
前年同期比

PMI:購買担当者景気指数

物価
(CPI)

5月インフレ率
+1.2%
前年同月比

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

金融
政策

0.00%

ECB:欧州中央銀行

国際
収支

3月経常収支
+247
億ユーロ

【企業マインドもたつく】

5月の景況感指標は、PMI総合が前月比-0.1ポイントと踏みとどまったが、他指標の多くはさえず、米中貿易摩擦再燃などで企業の先行き不安が再び強まっている。

【13か月ぶり低水準】

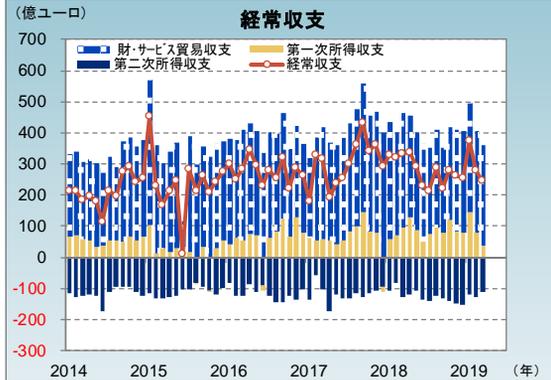
総合で+1%台前半は13か月ぶり。原油安の影響も加わって下振れ。コアは前年同月比+0.8%。一物品目の特殊要因剥落でこちらも下振れ。景気減速で目標達成遠のく。

【利上げは3年以上先か】

ECBは現行政策金利の維持を2020年前半へ先延ばし。最新経済見通しでは2021年でもインフレ率は+1.6%と、目標達成は2022年以降となり、利上げはさらに遠のく。

【貿易黒字6か月ぶり縮小】

3月の貿易収支は179億ユーロの黒字。輸出は同+0.9%、輸入は同+2.5%。6か月ぶりの前月比黒字縮小。原油高による輸入嵩上げ、中印からの製品輸入増が影響か。



市場動向・見通し

為替
(騰落率)

	(5月末)	1か月間 (4月末)	3か月間 (2月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1ユーロ=120.95円)		(125.03円) 3.3%	(126.66円) 4.5%	(125.69円) 3.8%
対ドル (1ユーロ=1.117ドル)		(1.122ドル) 0.4%	(1.137ドル) 1.8%	(1.147ドル) 2.6%

【年内には景気改善等で見直しへ】

景気減速などから金融緩和傾斜で上昇抑えられやすい展開。しかし、英国のEU離脱などの政治リスクが一巡し、さらに金融緩和効果で景気が持ち直し、年内には見直される方向へ。

株式
(騰落率)

	(5月末)	1か月間 (4月末)	3か月間 (2月末)	昨年末末 (18年12月末)
ユーロ・ストックス50 (3,280.43)		(3,514.62) 6.7%	(3,298.26) 0.5%	(3,001.42) 9.3%

【業績期待の底上げに期待】

欧州議会選挙終了で政治リスク後退も、米中貿易摩擦再燃で調整。予想PERは12倍台後半に低下、割安感強まる。セクターでは景気循環に敏感なセクターが短期的に優位か。

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



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6月

景気
(実質)
GDP

Q1GDP成長率
+3.1%
前期比年率

PMI: 製造業購買担当者景気指数
NMI: 非製造業購買担当者景気指数

物価
(CPI)

4月インフレ率
+2.0%
前年同月比

CPI: 食品・エネルギーを除く
シトル目標: +2%

金融
政策

2.25-2.5%

FOMC: 米連邦公開市場委員会

国際
収支

4月貿易収支
-508
億米ドル

[貿易停滞懸念も政策でカバー]

5月のPMI、NMIはそれぞれ低下、上昇と方向感定まらないが、総合的に企業マインドは底堅い。世界貿易停滞の影響浸透が懸念されるも、金融緩和等でカバー。

[内需減速がジワリ影響]

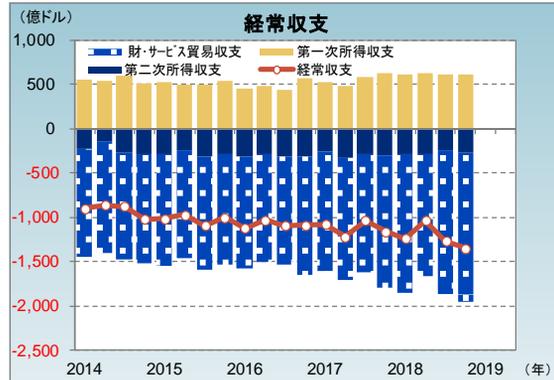
総合は5か月ぶりの+2%乗せ。原油高が影響。コアは+2.1%。内需減速の影響で財コア指数が3か月連続で前月比マイナス。サービスの安定的な上昇がけん引。

[市場で利下げ観測強まる]

金融当局は景気減速を意識。年内据え置きが現時点ではメイン。しかし、米中貿易摩擦再燃や一部要人発言から利下げ観測が強まり、次回FOMCの景気判断に注目。

[対中輸出入の減少続く]

3月は輸出入共前月比-2.2%。資本財、自動車、消費財など広範にわたって輸出入共に減少。対中の輸出入は引き続き減少。その他も全般的には低調な動き。



市場動向・見通し

	(5月末)	1か月間 (4月末)	3か月間 (2月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1ドル=108.28円)		(111.42円) ↓2.8%	(111.39円) ↓2.8%	(109.70円) ↓1.3%
対ユーロ (1ユーロ=1.117ドル)		(1.122ドル) ↑0.4%	(1.137ドル) ↑1.8%	(1.147ドル) ↑2.7%

※対ユーロの騰落率は、1米ドル=100ユーロへ換算後に算出

[世界的な金融緩和傾斜が米ドル下支え]

利下げ観測台頭は金利面で米ドル安要因。目先は米中貿易摩擦再燃も波乱要因。しかし、景気失速リスク縮小、世界的な金融緩和への傾斜(米ドル高要因)で相殺され、レンジ内の動き。

株式
(騰落率)

	(5月末)	1か月間 (4月末)	3か月間 (2月末)	昨年末末 (18年12月末)
ダウ平均 (24,815.04)		(26,592.91) ↓6.7%	(25,916.00) ↓4.2%	(23,327.46) ↑6.4%

[金利低下が後押し]

長短金利低下でバリュエーションに妙味。特に、米中貿易摩擦の影響を受けにくいインフラ関連、保険、サービスの幅広い分野に妙味。一方、ディフェンシブセクターは割安感に乏しい。



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

2019年6月

景気
(実質)
GDP

Q1 GDP成長率
+1.8%
前年同期比

PMI: 購買担当者景気指数
※National Australia Bankの算

物価
(CPI)

Q1インフレ率
+1.3%
前年同期比

インフレ目標: +2~3%
※メルボルン研究所消費者インフレ指数

金融
政策

1.25%

RBA: オーストラリア準備銀行

国際
収支

4月貿易収支
+48.7
億豪ドル

【景況に持ち直しの兆候】

5月PMI総合は前月比+1.5の51.5。サービス業の上昇が寄与。また、先行的な企業景況感指標であるNAB※企業信頼感指数は大幅上昇し、景況に持ち直しの兆候か。

【緩やかな上昇傾向は維持】

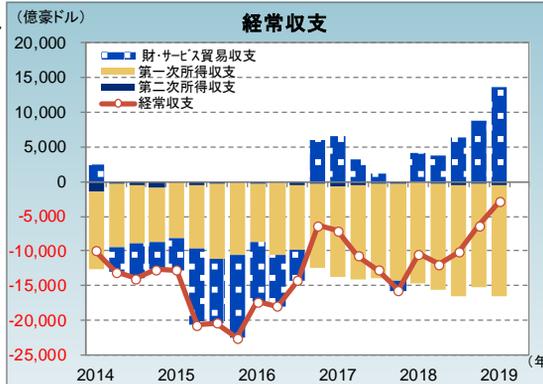
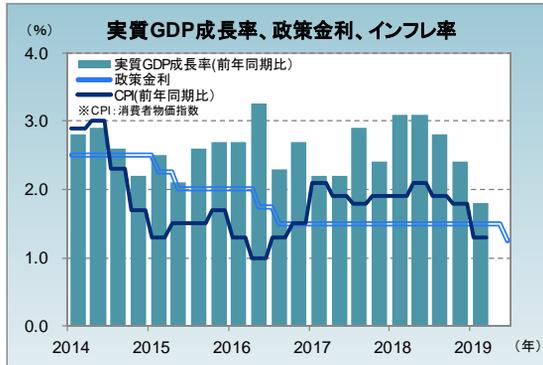
5月の消費者インフレ期待は+3.3%。約2年半ぶりの+3%台前半に低下。一方、5月MI_CPI※(Trim)は+1.5%と前月比0.2ポイント上昇。インフレ鈍化に一巡感も。

【内外双方で不透明感増大】

6月5日RBA理事会で利下げ決定。成長率、インフレ率共にRBA見通しを下回り、内外双方で不透明感も増大し決断。住宅価格下落で消費マインド冷え込みも懸念。

【鉱物資源の輸出が黒字押し上げ】

高水準の貿易黒字続く。中国からの需要で鉄鉱石相場高騰し輸出も急増。天然ガスも堅調。地域別には中国、ASEANなどアジア向け輸出が好調で日米向けは減速。



市場動向・見通し

	(5月末)	1か月間 (4月末)	3か月間 (2月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1豪ドル=75.18円)		(78.56円) 4.3%	(79.00円) 4.8%	(77.31円) 2.8%
対ドル (1豪ドル=0.694ドル)		(0.705ドル) 1.6%	(0.709ドル) 2.2%	(0.705ドル) 1.6%

【追加利下げ観測 vs 鉄鉱石高騰】

市場は追加利下げが意識され米中貿易摩擦再燃も懸念で、当面、市場は神経質な展開か。一方、中国需要で鉄鉱石相場がほぼ5年ぶりの高値で、逆風を和らげると期待される。

	(5月末)	1か月間 (4月末)	3か月間 (2月末)	昨年末末 (18年12月末)
S&P/ASX指数 (6,396.853)		(6,325.466) 1.1%	(6,168.992) 3.7%	(5,646.400) 13.3%

【当面は金融相場的展開】

5月18日の総選挙で保守連合が勝利。市場寄り政策が期待され、株価全般を押し上げ。また、利下げ実施で景気重視の金融政策スタンスが固まり、当面は金融相場的な展開で強含み。



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

為替
(騰落率)

株式
(騰落率)



ブラジル

2019年6月

景気
(実質)
GDP



【停滞色強まる】

5月のPMI総合は前月比-2.2の48.4。8ヵ月ぶりに50割り込み。景況感の冷え込み鮮明。鉱工業生産が減少傾向にあるほか、雇
用者数も増勢が鈍化している。

物価
(CPI)



【コアが徐々に上昇】

食品の伸び鈍化で、4月(+4.94%)から低下。一方、コアは前年同月比+3.48%。低水準ながら徐々に上昇。依然として安定圏内ながらレアル安の影響が出始めたもよう。

金融
政策



【中長期的なインフレ安定を想定】

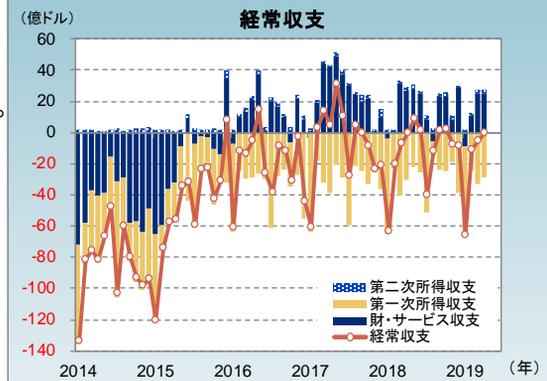
景気低迷と低インフレで利下げ観測が台頭しているが、中銀は構造改革進展による構造的インフレ率の低下を利下げの条件としており、早期利下げの可能性は依然小さい。

国際
収支



【対EUの輸出入が減少】

4ヵ月連続の黒字拡大。輸出が前年同月比+11.2%、輸入が同+12.9%。輸出は対米、対EUが、輸入は対米、対アジアが押し上げ。輸出品目では工業製品が寄与。



市場動向・見通し

	(5月末)	1ヵ月間 (4月末)	3ヵ月間 (2月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1レアル=27.61円)		(28.44円) ↓2.9%	(29.69円) ↓7.0%	(28.24円) ↓2.2%
対ドル (1ドル=3.923レアル)		(3.920レアル) ↓0.1%	(3.757レアル) ↓4.2%	(3.881レアル) ↓1.1%

【構造改革進展へ期待高まる】

目先は、景気停滞に対して積極的な金融緩和が依然期待しにくいことがレアルの頭を抑えよう。ただし、年金改革、税制改革が議会上に上梓されたことは、紆余曲折はあってもプラス評価。

	(5月末)	1ヵ月間 (4月末)	3ヵ月間 (2月末)	昨年末来 (18年12月末)
ボベスパ指数 (97,030.32)		(96,353.33) ↑0.7%	(95,584.35) ↑1.5%	(87,887.26) ↑10.4%

【水準訂正はほぼ一巡】

予想PERは約11倍と、過去1年の平均水準とほぼ同水準で、カントリーリスク減退による株価上昇はほぼ一巡。景気停滞で企業業績は下方修正が続き、株価上昇の持続性が試されよう。

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ヵ月ベース

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

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。



トルコ

2019年6月

景気
(実質)
GDP

Q4GDP成長率
-2.62%
前年同期比

PMI:購買担当者景気指数

物価
(CPI)

5月インフレ率
+18.71%
前年同月比

コア:食料・酒類・タバコ・エネルギー・金融を除く
インフレ目標: +5.5%

金融
政策

24.0%

中銀:トルコ中央銀行

国際
収支

4月貿易収支
-29.8
億米ドル

[景気持ち直しは一筋縄にいかない]

5月の製造業PMIは前月比-1.5の45.3で2か月連続低下。1-3月期実質GDPは4期ぶり前期比プラスに転じ、景気は底打ちしたものの、持ち直しには時間が掛かりそう。

[着実にインフレ鈍化]

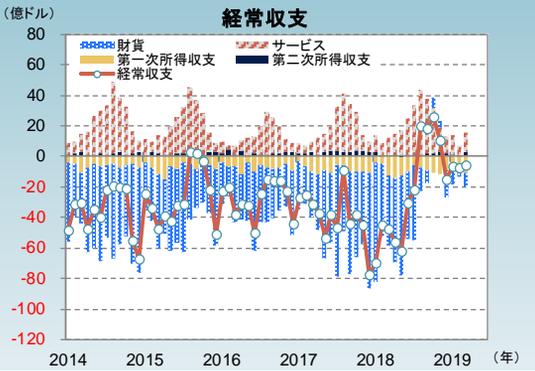
前月比-0.79ポイントと着実に鈍化。コアは前年同月比+15.87%で同-0.43ポイント。食料、住居関連が前月比マイナスで全体押し下げ。リラ安効果を依然警戒。

[利下げシナリオ大きく後退]

中銀は4月25日、インフレ警戒を解いたものの、政治リスク増大によるリラ安を受け、市場操作で事実上の引き締め。年末に向けた利下げシナリオは大きく後退。

[小幅赤字続く、輸入は下げ止まりへ]

輸入は前年同月比-15.1%。2ケタ減少は10か月連続。ただしマイナス幅は徐々に落ち着く方向。輸出は微増。中間製品の輸出が底堅い一方、消費財は伸び悩み。



市場動向・見通し

	(5月末)	1か月間 (4月末)	3か月間 (2月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1リラ=18.51円)		(18.61円) 0.6%	(20.83円) 11.1%	(20.68円) 10.5%
対ドル (1ドル=5.840リラ)		(5.966リラ) 2.2%	(5.338リラ) 8.6%	(5.289リラ) 9.4%

[下げ止まったが…]

対米関係が改善に向かい、足元リラは反発している。ただし、景気後退からは脱しつつも、インフレ率は依然高く、回復軌道に乗るには時間を要すると見られ、本格的反発は時期尚早。

	(5月末)	1か月間 (4月末)	3か月間 (2月末)	昨年末来 (18年12月末)
イスタンブール 100種指数 (90,589.73)		(95,415.57) 5.1%	(104,529.9) 13.3%	(91,270.48) 0.7%

[引き続きカントリーリスク警戒]

対米関係が改善したことから足元は反発。しかし、内政や対外関係のリスクにはまだ警戒を要し、カントリーリスク織り込んだバリュエーション(予想PER5倍台)からの脱却はまだ先か。

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

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



メキシコ

2019年6月

景気
(実質)
GDP

Q1GDP成長率
1.25%
前年同期比

IMEF・メキシコ研究所

物価
(CPI)

5月インフレ率
+4.28%
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%

中銀: メキシコ銀行

国際
収支

4月貿易収支
+0.2
億ドル

※アトレス・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

[先行きにわずかな光明]

5月のIMEF景気指数は製造業、非製造業共に50を割り込んだ。6か月ぶり。米国経済で内需が減速していることが影響。ただし、景気先行指数が底打ちしてきている。

[安定方向変わらず]

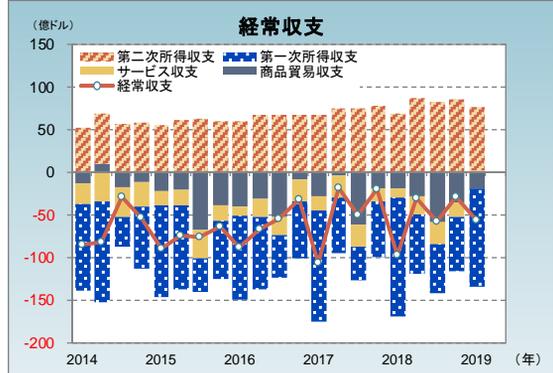
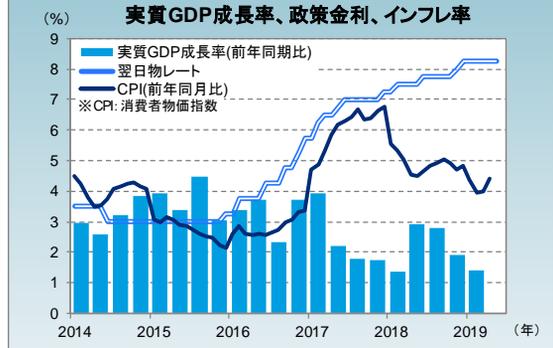
一部サービス品目上振れの特異要因は剥落し、再び低下の方向。コアも前年同月比+3.77%と低下へ。年内は緩やかな低下が続く、総合も再び目標上限を割り込もう。

[利下げ余地発生だが…]

インフレ率の目標圏内入りで利下げ余地が出てきた。ただし、AMLO※政権のメキシコ石油公社救済がインフレ率上昇の一因になると警戒し、引き続きインフレ抑制優先。

[小幅な赤字続く]

小幅ながら4か月ぶりに黒字転換。輸出が前月比+2.2%、輸入が同+1.5%。米国による対メキシコ輸入への関税強化は見送られ、輸出鈍化による景気下押しは免れた。



市場動向・見通し

為替
(騰落率)

	1か月間 (4月末)	3か月間 (2月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1ペソ=5.522円)	6.1% ↓	4.4% ↓	1.0% ↓
対ドル (1ドル=19.62ペソ)	3.4% ↓	1.7% ↓	0.2% ↑

[金利水準の高さが妙味で割安]

景気低迷に加え、米国がメキシコからの輸入に関税をかけると発表し一時売り込まれた。しかし、それは見送りとなり反発。基本的に高金利が妙味であることは変わらず、割安と見られる。

株式
(騰落率)

	1か月間 (4月末)	3か月間 (2月末)	昨年末来 (18年12月末)
ボルサ指数 (42,749.16)	4.1% ↓	0.2% ↓	2.7% ↑

[水準訂正の余地あり]

米国の対メキシコ輸入への関税の件で波乱となったが、見送られ落ち着き取り戻す。景気停滞も先行き明るさが見え、現在の予想PER約13倍の水準は割安で、水準訂正の余地あり。

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

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、意見等(以下、見通し等)は、本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

<R1906046>