

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7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**、構造改革進めば**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の**年金制度改革が下院特別委員会で可決**。**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

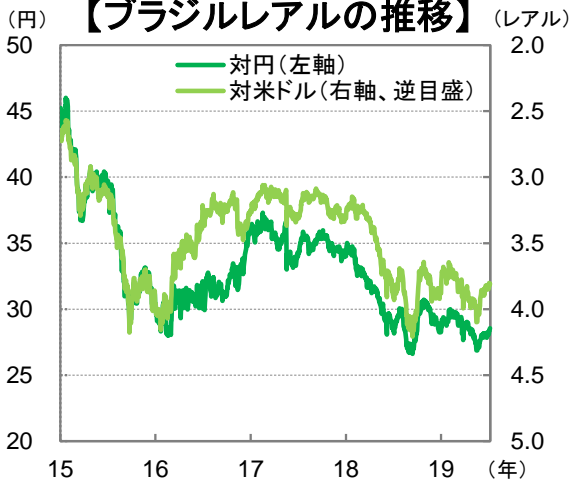
**ECBが金融緩和へ傾斜**し企業活動後押し。良好な雇用環境が消費を下支えし、**インフレ率は低位ながら底堅く推移**。

ECB: 欧州中央銀行

#### 対米金利差

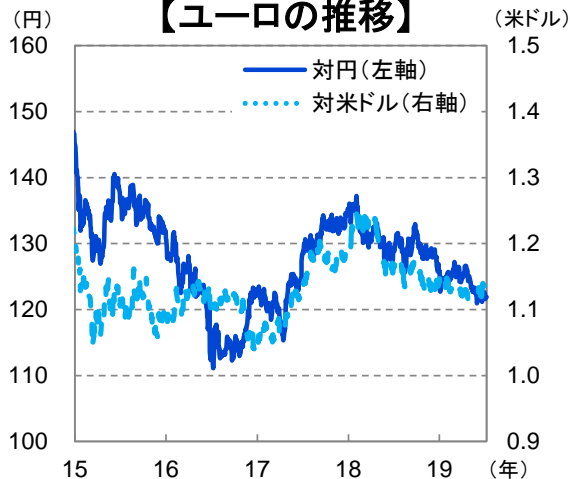
米、ユーロ圏の景気は年前半は双方減速も、**年後半はユーロ圏が相対的に底堅く**、**対米金利差縮小も有り得る**。

【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7月8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。



## ブラジル

2019年7月

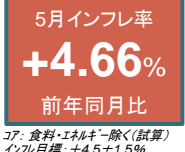
景気  
(実質)  
GDP



### 【停滞続く】

6月のPMI総合は前月比+0.6の49.0。小幅上昇も50を割り込む弱い状況。4-6月期は下げ止まり観測も厳しさを変わらず。構造改革途上で財政出動も期待薄で停滞続こう。

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



### 【年金改革成立後利下げも】

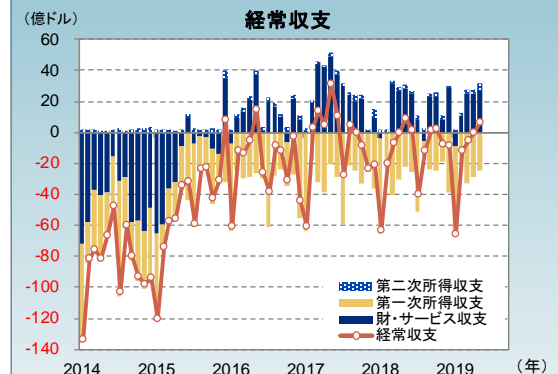
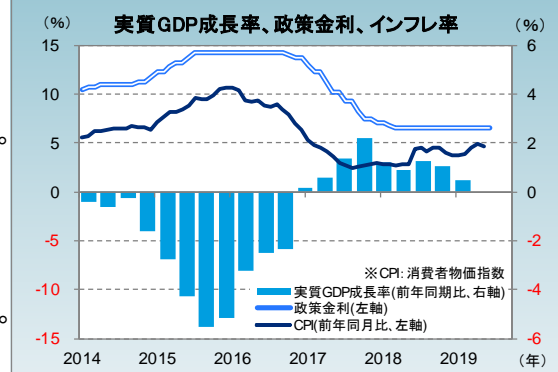
中銀は構造改革進展による構造的インフレ率低下を利下げの条件としている。一方、中心課題の年金改革は審議が順調に進んでおり、秋以降利下げの可能性あり。

国際  
収支



### 【対EUの輸出入が減少】

一転して輸出入共に前年同月比マイナス(輸出: -10.8%、輸入: -9.0%)。昨年のトラックストの前年比効果で下振れ。国内景気の停滞で輸入が伸び悩み傾向。



## 市場動向・見通し

為替  
(騰落率)

	(6月末)	1か月間 (5月末)	3か月間 (3月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1レアル=28.03円)		(27.61円) ↑1.5%	(28.26円) ↓0.8%	(28.24円) ↓0.8%
対ドル (1ドル=3.850レアル)		(3.923レアル) ↑1.9%	(3.922レアル) ↑1.9%	(3.881レアル) ↑0.8%

### 【上昇期待強まる】

7月4日に下院特別委員会で年金改革法案が可決され、下院本会議に送付された。構造改革「1丁目1番地」の順調な審議進捗が好感され、カントリーリスクの緩和で上昇期待強まる。

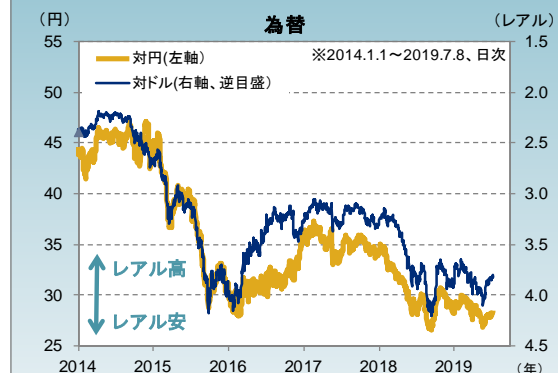
株式  
(騰落率)

	(6月末)	1か月間 (5月末)	3か月間 (3月末)	昨年末末 (18年12月末)
ボベスパ指数 (100,967.2)		(97,030.30) ↑4.1%	(95,414.60) ↑5.8%	(87,887.26) ↑14.9%

### 【構造改革進展好感し水準訂正】

構造改革の進展が好感され、カントリーリスク緩和で相場の底上げが続いている。6月末の予想PERは12.6倍と、過去1年平均の10.9倍を上回っているが、さらに水準訂正で上昇も。

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

## 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)

6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

4月経常収支  
**+209**  
億ユーロ

### 【内需が景気下支え】

6月PMI総合は前月比+0.3の52.1。2ヵ月連続上昇。世界貿易の伸び鈍化で製造業が同-0.1に対し、サービス業が同+0.5と内需による景気下支えが見られる。

### 【低位変わらず】

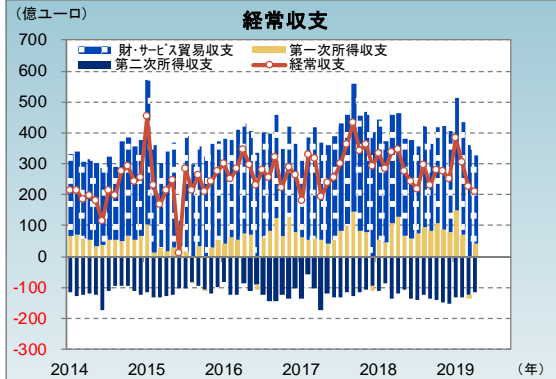
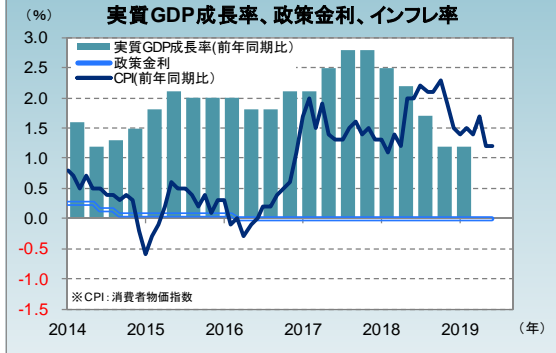
エネルギーが前月比-1.3%も、変動大きいサービス上昇でコアが+1.1%(前月比+0.3)となり、総合は変わらず。景気減速の影響で、インフレ目標下回る低位が続く。

### 【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、利上げはさらに遠く。

### 【景気減速の影響で黒字縮小】

黒字幅は2年ぶりの小規模。非ユーロEU諸国との輸出入が振るわず。景気減速の影響もあり、機械など資本財全般で伸び悩み。対中、対米輸出は底堅い。



## 市場動向・見通し

為替  
(騰落率)

	(6月末)	1か月間 (5月末)	3か月間 (3月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1ユーロ=122.67円)		(120.95円) <b>↑1.4%</b>	(124.36円) <b>↓1.4%</b>	(125.69円) <b>↓2.4%</b>
対ドル (1ユーロ=1.137ドル)		(1.117ドル) <b>↑1.8%</b>	(1.122ドル) <b>↑1.3%</b>	(1.147ドル) <b>↓0.9%</b>

### 【年後半は景気改善等で見直しへ】

米欧金利差縮小の影響は半ば織り込み。景気動向が相場に反映されやすい。年後半は政治リスク縮小や緩和気味の金融政策により、景気先行き期待からユーロは幾分見直されよう。

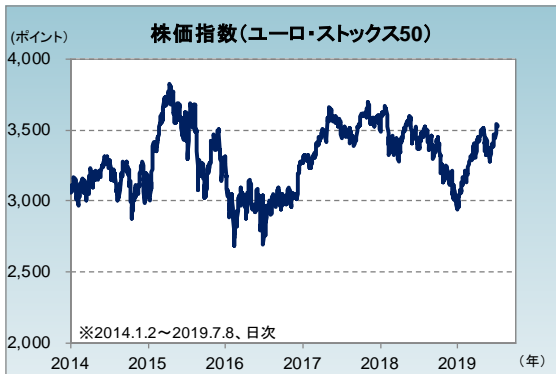
株式  
(騰落率)

	(6月末)	1か月間 (5月末)	3か月間 (3月末)	昨年末末 (18年12月末)
ユーロ・ストックス50 (3,473.69)		(3,280.43) <b>↑5.9%</b>	(3,351.71) <b>↑3.6%</b>	(3,001.42) <b>↑15.7%</b>

### 【金融相場は目先一服か】

米利下げが現実味帯び、景気刺激期待を好感する金融相場の展開。業績下方修正は一巡も、浮上には時期尚早。急反発で予想PERは14倍台となり、割安感後退で目先もみ合いか。

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



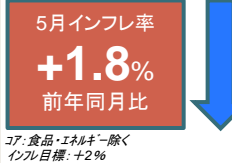
## 米国

2019年7月

景気  
(実質)  
GDP



物価  
(CPI)



金融  
政策



国際  
収支

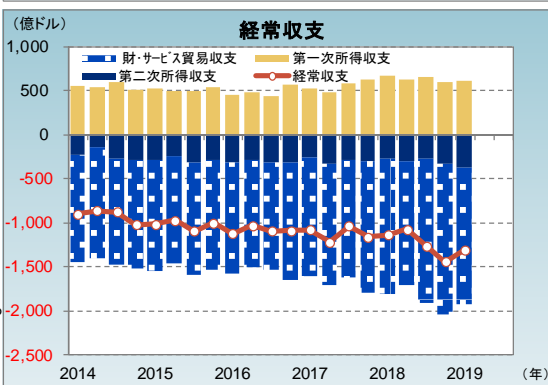
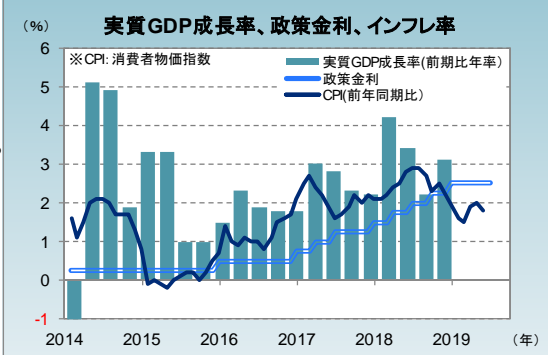


**[内需系業種も減速]**  
6月のPMI、NMIは双方低下、業況拡大業種は多いものの、全般的にペースが鈍化してきた。世界貿易の伸び悩み背景に製造業が先導し、非製造業の景況感を押し下げ。

**[内需減速が徐々に影響]**  
コアCPIは15カ月連続で+2%台維持。ただし、加速の兆候は見られない。内需減速を背景に若干鈍化の傾向も。中間財コアの鈍化が速く、先行きはインフレ圧力減退。

**[予防的利下げで様子見?]**  
市場は年内複数回利下げがコンセンサスも、アムンディは1回・0.25%の利下げがメイン。実質金利低く景気下押し圧力は弱いと見られ、小幅な利下げで様子見となろう。

**[対中貿易が減少一服]**  
輸出入共に4月の減少から一転プラスに。自動車含む機械類が増加。対中貿易が回復したほか、輸出が不振だったEU向けも下げ止まり。相対的に輸入が強く赤字拡大。



### 市場動向・見通し

	(6月末)	1カ月間 (5月末)	3カ月間 (3月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1ドル=107.89円)		(108.28円) ↓0.4%	(110.85円) ↓2.7%	(109.70円) ↓1.6%
対ユーロ (1ユーロ=1.137ドル)		(1.117ドル) ↓1.7%	(1.122ドル) ↓1.3%	(1.147ドル) ↑0.9%

※ 対ユーロの騰落率は、1米ドル=100ユーロへ換算後に算出

### [米金融政策を巡る思惑が交錯]

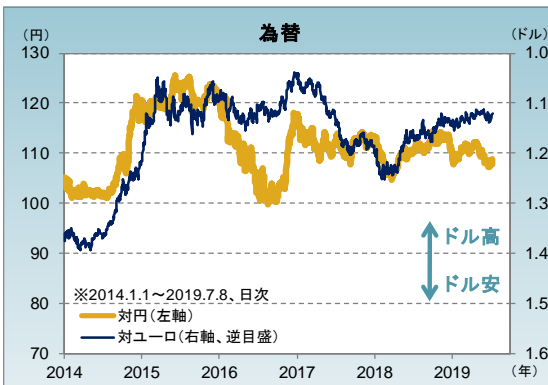
G20以降、米中貿易摩擦緩和への期待で下げ止まりも情勢は依然不透明で波乱要因。年後半の金融政策の方向を巡って思惑が交錯し、当面は105-110円でもみ合う展開が予想される。

株式  
(騰落率)

	(6月末)	1カ月間 (5月末)	3カ月間 (3月末)	昨年末末 (18年12月末)
ダウ平均 (26,599.96)		(24,815.04) ↑7.2%	(25,928.68) ↑2.6%	(23,327.46) ↑14.0%

### [金利低下が後押し]

金融緩和による景気拡大持続への期待の高まりから、景気敏感セクターに妙味。中長期的な収益の安定度合い等で選別を要する。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7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の略

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

**1.0%**

RBA: オーストラリア準備銀行

国際  
収支

5月貿易収支  
**+57.5**  
億豪ドル

### [景気テコ入れ期待]

6月PMI総合は前月比+1.0の52.5。4か月連続上昇で景況感の持ち直しがより鮮明に。10年で総額1580億豪ドルの減税法案可決で、金融財政両面の景気刺激を期待。

### [目標割れ続く]

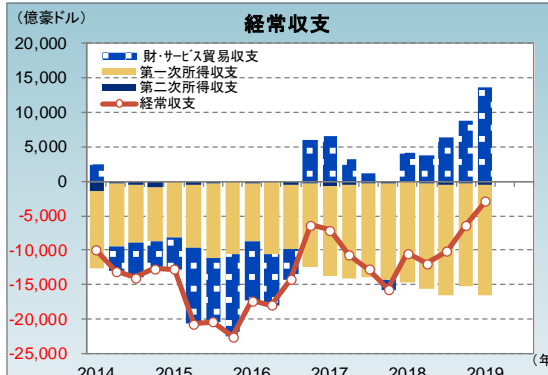
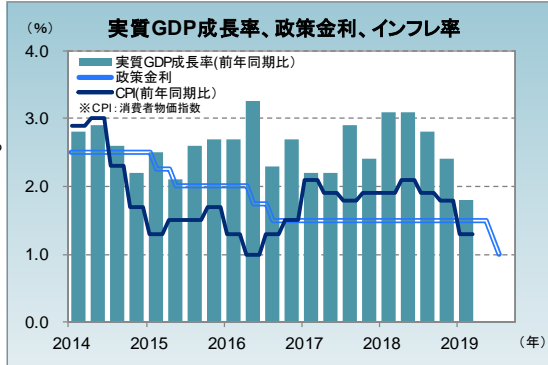
6月MI\_CPI※は+1.6%と前月比-0.1ポイント。3か月連続で+2%割れとなり、低位のインフレ続く。当面は、景気減速の影響もあり、上昇は期待しにくい情勢。

### [景気減速鮮明化に対応]

7月2日RBA理事会で0.25%引き下げ。利下げは2か月連続。世界貿易停滞長期化の国内景気への影響、住宅市場不振の深刻化で、個人消費が鈍化するリスクに対応。

### [鉱物資源の輸出が黒字押し上げ]

史上最大の黒字幅。中国からの需要を背景に鉄鉱石価格が一時1トン120米ドルを突破し5年ぶりの高水準、輸出額を押し上げ。一方、景気減速で輸入は伸び鈍化。

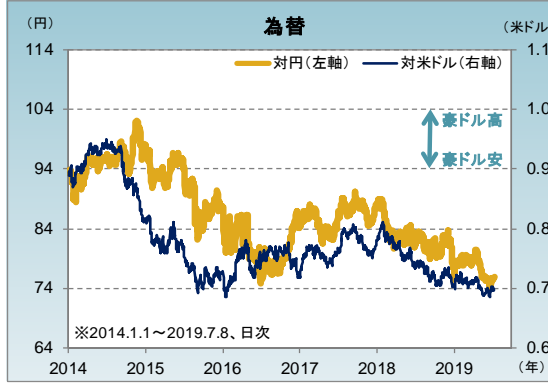


### 市場動向・見通し

	(6月末)	1か月間 (5月末)	3か月間 (3月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1豪ドル=75.73円)		(75.18円) <b>↑0.7%</b>	(78.64円) <b>↓3.7%</b>	(77.31円) <b>↓2.1%</b>
対ドル (1豪ドル=0.702ドル)		(0.694ドル) <b>↑1.2%</b>	(0.710ドル) <b>↓1.1%</b>	(0.705ドル) <b>↓0.4%</b>

### [景気対策効果で見直しに期待]

10年で総額1580億豪ドルの減税法案が可決し、金融、財政両面での景気テコ入れが期待される。年後半にかけて景気回復が見えてくれば、豪ドルが見直される局面が期待される。



株式  
(騰落率)

	(6月末)	1か月間 (5月末)	3か月間 (3月末)	昨年末末 (18年12月末)
S&P/ASX指数 (6,618.772)		(6,396.853) <b>↑3.5%</b>	(6,180.731) <b>↑7.1%</b>	(5,646.400) <b>↑17.2%</b>

### [先行き景気回復期待]

金融緩和期待などからこれまで堅調に推移してきたが、さらに減税法案の可決で、景気回復期待強まる。期待が先行してきたため目先は伸び悩む局面考えられるも、上昇基調が続こう。



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



## トルコ

2019年7月

景気  
(実質)  
GDP

**Q1GDP成長率**  
前年同期比  
**-2.62%**

PMI:購買担当者景気指数

物価  
(CPI)

**6月インフレ率**  
前年同月比  
**+15.72%**

コフ:食料・酒類・タバコ・エネルギー・金除く  
インフレ目標: +5±2%

金融  
政策

**24.0%**

中銀:トルコ中央銀行

国際  
収支

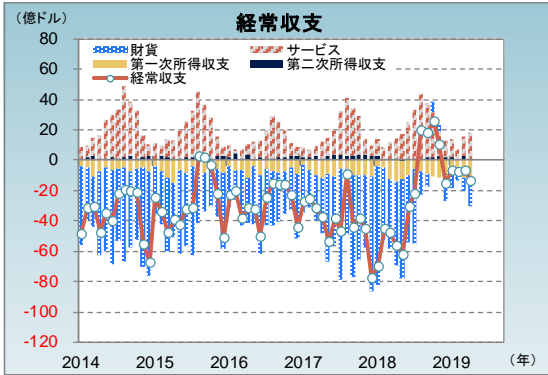
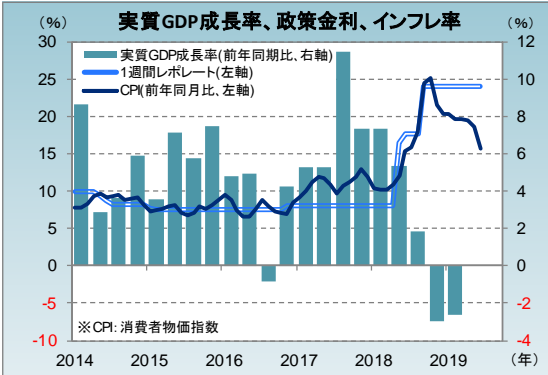
**5月貿易収支**  
億米ドル  
**-18.4**

**[依然厳しいが下げ止まりの兆候も]**  
6月の製造業PMIは前月比+2.6の47.9。50割れは15ヵ月連続も11ヵ月ぶりの水準まで回復。鉱工業生産は依然前年比マイナスもその幅は縮小方向。

**[着実にインフレ鈍化]**  
前年の同時期にインフレが大きく加速した裏返しでインフレ率急低下。食料価格の下落などから前月比横ばいと。インフレ鈍化が着実に進み、年末には+10%程度も。

**[大統領の金融政策への介入]**  
チェインカヤ中銀総裁が、大統領令で突然更迭され、副総裁が昇格。利下げしないことが要因か。大統領の専横的な金融政策の介入にカントリーリスク増大も。

**[輸出に回復の兆候]**  
貿易赤字は6ヵ月ぶり20億米ドル割れ。輸出は前年同月比+12.1%、輸入は同-19.3%。輸出は7ヵ月ぶりに2ケタ増加率と回復基調鮮明。輸入は需要抑制効果。



### 市場動向・見通し

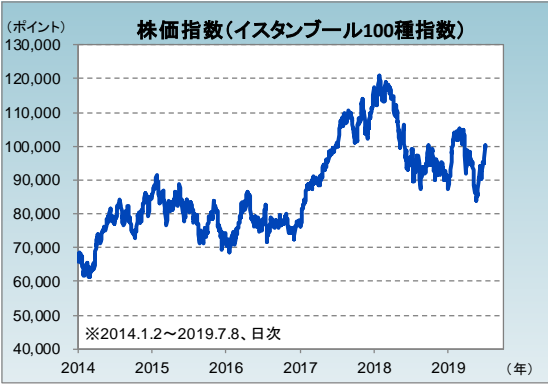
	(6月末)	1ヵ月間 (5月末)	3ヵ月間 (3月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1リラ=18.85円)		(18.51円) <b>↑1.8%</b>	(19.68円) <b>↓4.2%</b>	(20.68円) <b>↓8.9%</b>
対ドル (1ドル=5.791リラ)		(5.840リラ) <b>↑0.8%</b>	(5.556リラ) <b>↓4.0%</b>	(5.289リラ) <b>↓8.7%</b>

**[下げ止まったものの、新たな政治リスク]**  
インフレ鎮静化が進み、利下げ余地拡大と共にリラも戻り余地が出てきたものの、大統領の中銀総裁更迭で新たな政治リスク。当面波乱含みの展開になる可能性が高まった。

	(6月末)	1ヵ月間 (5月末)	3ヵ月間 (3月末)	昨年末来 (18年12月末)
イスタンブール 100種指数 (96,485.32)		(90,589.73) <b>↑6.5%</b>	(93,784.18) <b>↑2.9%</b>	(91,270.48) <b>↑5.7%</b>

**[治まらないカントリーリスク]**  
経済がようやく落ち着いてきたものの、大統領の中銀総裁更迭でカントリーリスクに改めて注目が集まる可能性あり。業績予想は徐々に下方修正されており、戻り続かず正念場。

PER:株価収益率=株価÷1株当たり利益(EPS)(単位:株)



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

為替  
(騰落率)

株式  
(騰落率)



## メキシコ

2019年7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)

6月インフレ率  
**+3.95%**  
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

5月貿易収支  
**+9.8**  
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

### 【先行き期待打ち消す動き】

6月のIMEF景気指数は製造業、非製造業共に低下し50割れ続く。AMLO ※政権の左派的政策が、企業マインドの停滞を招きつつある。鉱工業生産の減少傾向強まる。

### 【コア品目が下げ止まりか】

総合が4か月ぶりの+4%割れで、インフレ目標圏内。一方、非食品とサービスがジリ高でコアは前年同月比+3.85%と若干上昇。インフレ率は足元水準で下げ止まりか。

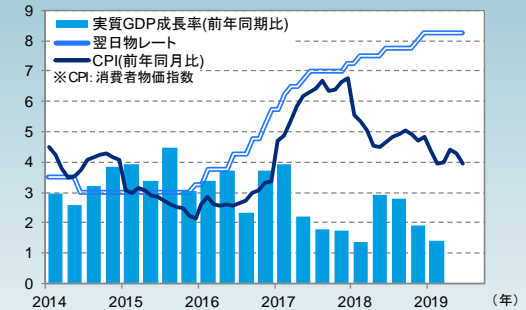
### 【米利下げに追随?】

AMLO政権の左派的政策によるインフレ加速への警戒を緩めていない。しかし、米国で利下げが実施されることを条件に、小幅利下げに踏み切る可能性はある。

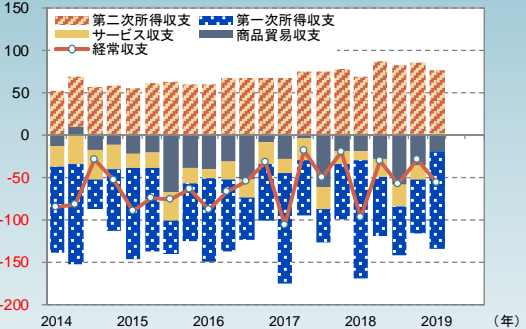
### 【輸出入共に勢い欠く】

景気減速で輸入伸び悩み続き、2か月連続の貿易黒字。しかし、世界的な景気減速を受けて輸出の伸びも高くなく、当面は小幅な黒字赤字を繰り返す公算大。

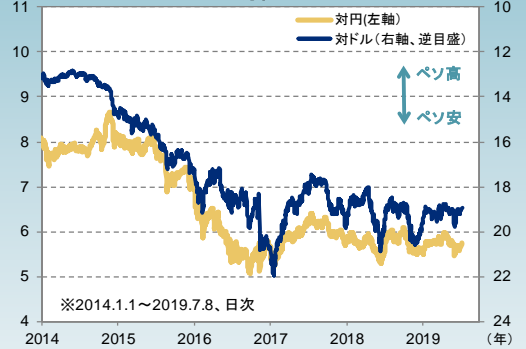
### 実質GDP成長率、政策金利、インフレ率



### 経常収支



### 為替



### 株価指数



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

### 市場動向・見通し

	(6月末)	1か月間 (5月末)	3か月間 (3月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1ペソ=5.61円)		(5.52円) <b>↑1.6%</b>	(5.70円) <b>↓1.6%</b>	(5.58円) <b>↑0.6%</b>
対ドル (1ドル=19.22ペソ)		(19.62ペソ) <b>↑2.1%</b>	(19.43ペソ) <b>↑1.1%</b>	(19.65ペソ) <b>↑2.2%</b>

### 【金利水準の高さが妙味で割安】

中銀がインフレを警戒して利下げに慎重なため実質金利が高く、投資妙味大きい。利下げを実施すれば、先行き景気回復期待に加えて、金利低下で投資資金の流入が期待される。

	(6月末)	1か月間 (5月末)	3か月間 (3月末)	昨年末来 (18年12月末)
ボルサ指数 (43,161.17)		(42,749.16) <b>↑1.0%</b>	(43,281.28) <b>↓0.3%</b>	(41,640.27) <b>↑3.7%</b>

### 【水準訂正の余地あり】

政治リスク後退で買い戻され、予想PERは14倍近辺と、ほぼ過去1年の平均並み。米国の利下げ気運は追い風も、左派的政策が行き過ぎると景気が停滞しかねない。

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

為替  
(騰落率)

株式  
(騰落率)

## 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、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

<R1907041>