

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8月

今月の注目通貨

ユーロ



注目ポイント

金利低下観測や政治リスクで割安感強まる

景気

経済成長率は鈍化。実質GDPは、2019年は+1%程度へ減速。年内に金融緩和で2020年は潜在成長率並み(+1%台前半)に回復へ。

金融政策

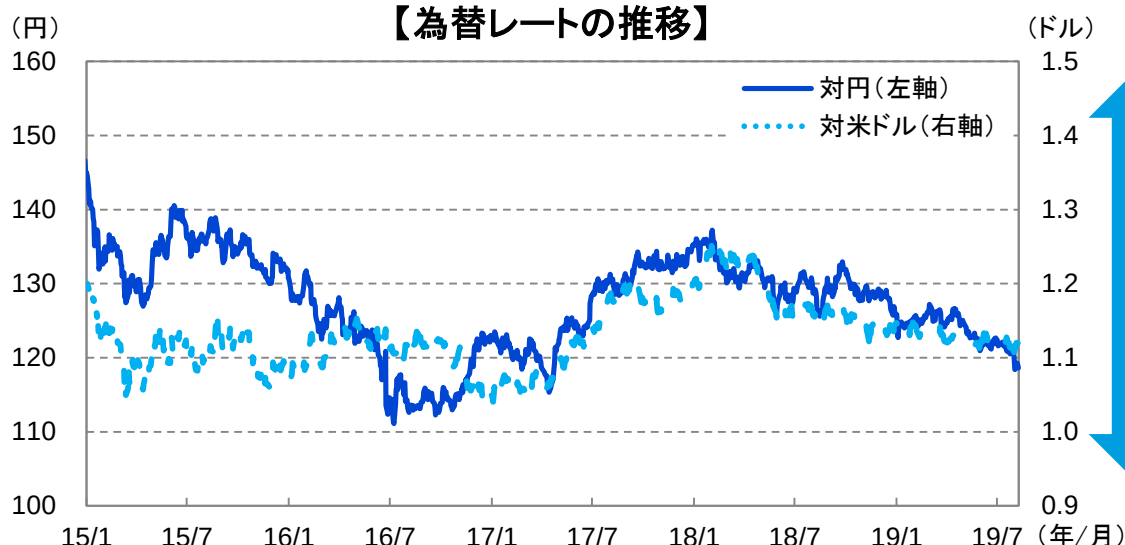
ECB※は金融緩和強化に乗り出し。良好な雇用環境とあいまって消費を刺激し、インフレ率は、目標達成後ずれも緩やかに上昇へ。

金利差

米国、ユーロ圏共に金融緩和方向も、相対的には米国でより強い緩和が見込まれ、米欧金利差は年内にも拡大から縮小へ。その他、政治リスクが慎重な見方を強め、割安感が強まっている。

※ECB: 欧州中央銀行

【為替レートの推移】



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8月8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)
GDPQ2GDP成長率
+1.1%
前年同期比PMI:購買担当者景気指数
ifo:ドイツ経済研究所

物価

(CPI)

7月インフレ率
+1.1%
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

5月経常収支
+297
億ユーロ

[景況感が景気拡大開始前水準に]

7月PMI総合は前月比-0.7の51.5。3カ月ぶりの低下。製造業が同-1.2、サービス業が同-0.3と、引き続き製造業が足かせ。独ifo企業景況感指数は、6年ぶりの低水準。

[総合は約1年半ぶり低水準]

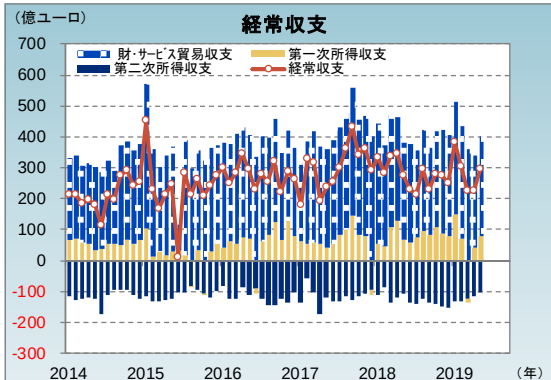
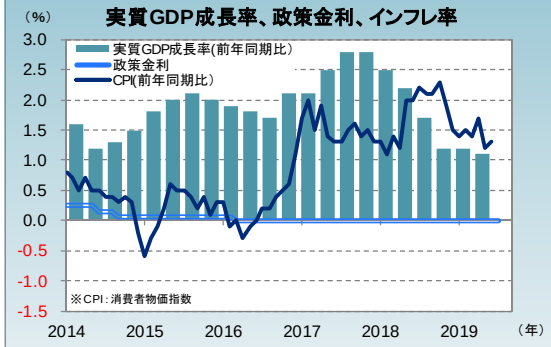
エネルギー、サービス鈍化目立ち、2018年2月以来の低水準。コアは前年同月比+0.9%。+1%前後の小幅な動きは一時的なものを除くと今景気拡大期ずっと続く。

[利下げの可能性も]

7月25日のECB理事会では、利下げも辞さない姿勢に変化。インフレ目標も+2%上限のイメージから+2%前後へ事実上の引き上げで、今後の緩和強化を示唆。

[景気減速の影響で黒字縮小]

黒字幅は前月比+32.8%。輸出は前月比+1.4%、輸入は-1.0%といずれも小動き。ユーロ圏も含めた世界的な景気減速傾向を映した動き。圏外欧州向け輸出が堅調。



市場動向・見通し

為替

(騰落率)

	(7月末)	1カ月間 (6月末)	3カ月間 (4月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1ユーロ=120.47円)		(122.67円) 1.8% ↓	(125.03円) 3.6% ↓	(125.69円) 4.2% ↓
対ドル (1ユーロ=1.108ドル)		(1.137ドル) 2.6% ↓	(1.122ドル) 1.3% ↓	(1.147ドル) 3.4% ↓

[割安感強まる]

金融緩和によって10-12月期以降の景気持ち直しの見込み。足元は政治リスクが慎重な見方を強めている状態で、割安感が強まっていると見られ、緩和実現後は反発局面も。

株式

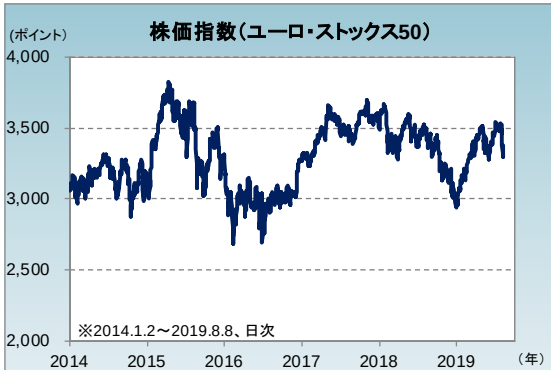
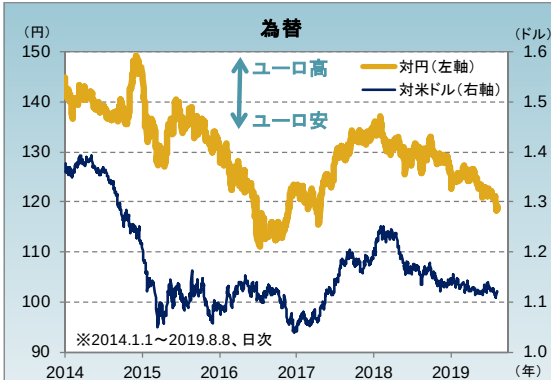
(騰落率)

	(7月末)	1カ月間 (6月末)	3カ月間 (4月末)	昨年末末 (18年12月末)
ユーロ・ストックス50 (3,466.85)		(3,473.69) 0.2% ↓	(3,514.62) 1.4% ↓	(3,001.42) 15.5% ↑

[金融相場は目先一服か]

株価急落で予想PERは12倍台に低下、割安感が強まっている。景気回復の遅れで企業業績予想は総じて慎重さが目立つが、年末に掛けての景気持ち直しで来期への期待が高まろう。

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



米国

2019年8月

景気

(実質)
GDP

Q2GDP成長率
+2.1%
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)

6月インフレ率
+1.6%
前年同月比

CPI: 食品・エネルギーを除く
インフレ目標: +2%

金融政策

2.0-2.25%

FOMC: 米連邦公開市場委員会

国際収支

6月貿易収支
-552
億米ドル

[景況感後退の業種増える]

7月のPMI、NMIは2ヵ月連続の双方低下。業況拡大業種の減少が目立ち、景気減速の影響が内需系産業にも広がる。生産指数など、足元での活動が鈍化。

[インフレ圧力減退]

原油安が総合を押し下げ。コアは前年同月比+2.1%と+2%台維持。ただし、中間流通段階のインフレ率低下が目立ち、インフレ圧力が減退している。

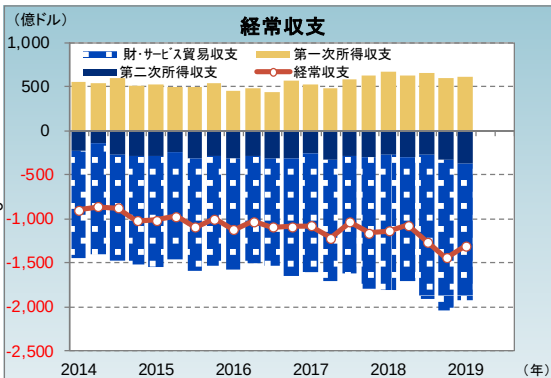
[早くも追加利下げ濃厚?]

FRBの追加緩和の消極的な姿勢が却って市場を混乱させ、早くも次回9月の会合での追加利下げが濃厚な情勢になっている。連銀総資産削減の停止を前倒し。

[関税の応酬が輸出入抑制]

輸出は前月比-2.1%、輸入は同一-1.7%。輸出は北米向け、輸入はEU仕向け中心の減少。米国の対中追加関税、中国の対米報復関税が実施されたことも影響。

実質GDP成長率、政策金利、インフレ率



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

市場動向・見通し

	(7月末)	1カ月間 (6月末)	3カ月間 (4月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1ドル=108.77円)		(107.89円) 0.8%	(111.42円) 2.4%	(109.70円) 0.8%
対ユーロ (1ユーロ=1.108ドル)		(1.137ドル) 2.6%	(1.122ドル) 1.3%	(1.147ドル) 3.6%

※ 対ユーロの騰落率は、1米ドル=100ユーロへ換算後に算出

[円高圧力は秋にかけて後退へ]

当面は105-110円のレンジで推移。秋にかけて主要国の追加緩和が期待されるほか、日本では財政出動の可能性もあり、景気先行き不安後退で、円高圧力は次第に後退へ。

株式

(騰落率)

	(7月末)	1カ月間 (6月末)	3カ月間 (4月末)	昨年末来 (18年12月末)
ダウ平均 (26,864.27)		(26,599.96) 1.0%	(26,592.91) 1.0%	(23,327.46) 15.2%

[金融緩和で先行き不安後退]

株価急落で、予想PERは16倍台に低下し、割高感が半ば解消。9月には追加利下げが予想され、景気後退リスクの減退で企業業績への先行き不安が後退し、ここからは下値切り上げへ。

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ヵ月ベース



オーストラリア

2019年8月

景気

(実質)
GDP

Q1GDP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)

Q2インフレ率
+1.6%
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

6月貿易収支
+80.4
億豪ドル

[内需減速の動き]

7月PMI総合は前月比-0.4の52.1。サービス業(同-8.3)、建設業(同-3.9)と内需産業の景況感が大きく悪化し、景気減速が内需に広がる。製造業は同+1.9。

[金融緩和で回復へ]

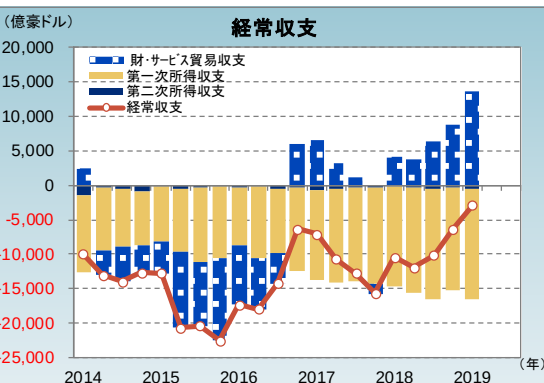
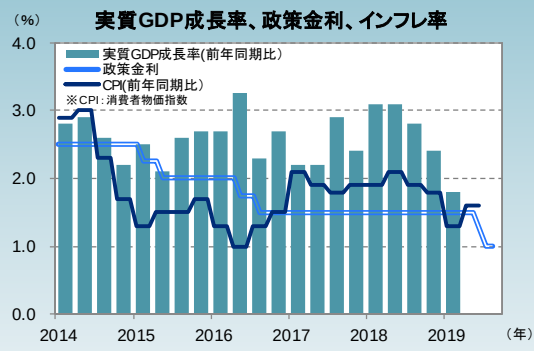
7月MI_CPI※は+1.8%と前月比+0.2ポイント。四半期CPIも+1%台後半に回復し、インフレ率の低下傾向は一服。金融緩和の効果もあり、年内は緩やかな上昇方向。

[景気下押し警戒モード]

経済指標が落ち着き、ひとまず様子見。米中貿易摩擦再燃や内需の先行き不安からRBAは景気下押しリスクに警戒しており、低金利を相当期間継続するスタンス。

[過去最大の黒字大幅更新]

黒字幅が大幅に拡大。鉄鉱石相場高騰を受けて輸出が前年同月比+15.5%と堅調。輸入は景気減速受け鈍く、同-1.3%と6カ月ぶりのマイナス。当面は高水準黒字か。



市場動向・見通し

	(7月末)	1カ月間 (6月末)	3カ月間 (4月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1豪ドル=74.46円)		(75.73円) 1.7%	(78.56円) 5.2%	(77.31円) 3.7%
対ドル (1豪ドル=0.685ドル)		(0.702ドル) 2.5%	(0.705ドル) 2.9%	(0.705ドル) 2.9%

[市場のリスク選好回復]

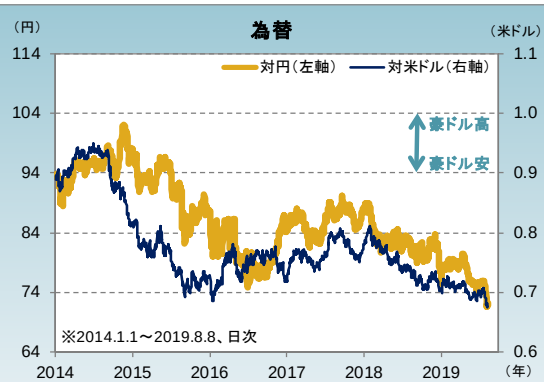
米国では年内に追加利下げが予想され、世界的に景気失速リスクが後退しよう。米中貿易摩擦の懸念はあるものの、市場のリスク選好が回復し、豪ドルが見直される局面があろう。

	(7月末)	1カ月間 (6月末)	3カ月間 (4月末)	昨年末来 (18年12月末)
S&P/ASX指数 (6,812.560)		(6,618.772) 2.9%	(6,325.466) 7.7%	(5,646.400) 20.7%

[金融緩和で企業業績改善期待]

2回の利下げに加えて年内も景気下押し警戒モード。米国でも年内利下げの公算大で、企業業績改善への期待が高まろう。予想PERは15倍台後半でほぼ妥当水準。下値不安小さい。

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

2019年8月

景気

(実質)
GDP

Q1GDP成長率
+0.5%
前年同期比

PMI: 購買担当者景気指数

物価

(CPI)

7月インフレ率
+3.22%
前年同月比

コア: 食料・エネルギーを除く(試算)
インフレ目標: +4.25±1.5%

金融

政策

6.0%

Copom: 金融政策委員会
中銀: ブラジル中央銀行

国際

収支

7月貿易収支
+22.9
億米ドル

【個人消費に先行き明るさ】

7月のPMI総合は前月比+2.6の51.6で3ヵ月ぶりに50超を回復。雇用環境が緩やかに改善する方向にあり、個人消費に先行き明るさ。7-9月期は景気底打ちか。

【低位変わらず】

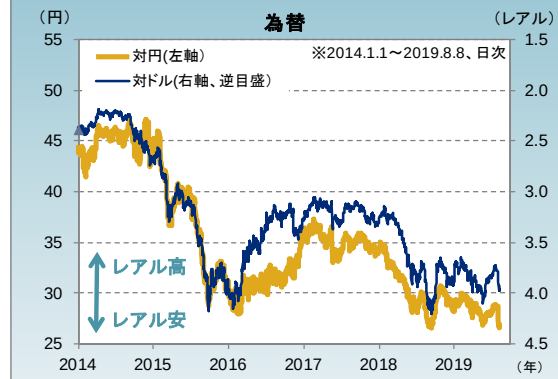
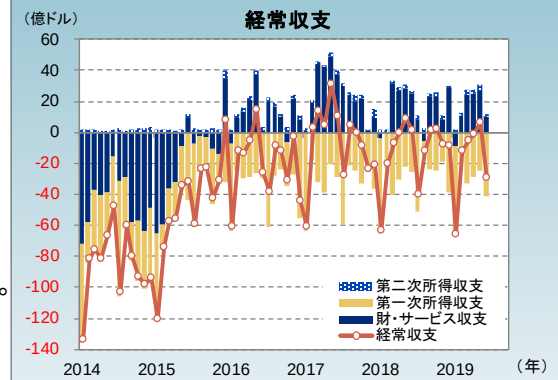
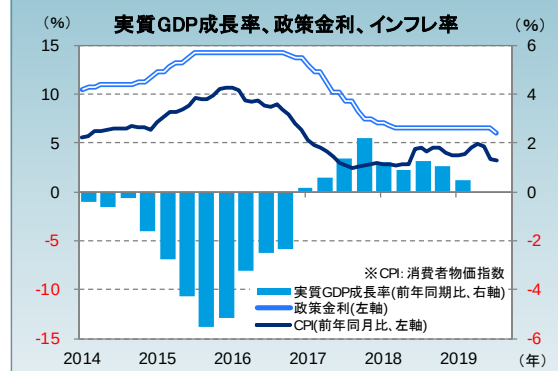
インフレ目標の中心(+4.25%)を大きく割り込み。原油価格の落ち着きから住居、運輸の伸び鈍化。コアは同+3.49%と徐々に上昇する中、前月よりも低下。

【改革進展で追加利下げも】

1年4ヵ月ぶりの利下げ。低インフレ、ボルソナロ政権下での構造改革進展で、利下げ余地拡大。中銀は年末の政策金利を5.5%と想定しており、追加利下げの公算大。

【輸出減大きく黒字幅大幅縮小】

2ヵ月連続で輸出入共に前年同月比マイナス(輸出: -11.0%、輸入: -4.8%)。今回は前年同月が大幅プラスであった反動によるが、世界的な景気減速の影響も引きずる。



市場動向・見通し

	(7月末)	1ヵ月間 (6月末)	3ヵ月間 (4月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1レアル=28.54円)		(28.03円) 1.8%	(28.44円) 0.4%	(28.24円) 1.1%
対ドル (1ドル=3.815レアル)		(3.850レアル) 0.9%	(3.920レアル) 2.7%	(3.881レアル) 1.7%

【構造改革進展の効果とは】

構造改革進展でインフレ体質改善すれば、潜在的な成長力が押し上げられると同時に利下げ効果の拡大が期待される。これは、レアル高要因と同時に、通貨価値安定にもつながろう。

	(7月末)	1ヵ月間 (6月末)	3ヵ月間 (4月末)	昨年末来 (18年12月末)
ボベスパ指数 (101,812.1)		(100,967.2) 0.8%	(96,353.33) 5.7%	(87,887.26) 15.8%

【カントリーリスク低減で上昇余地拡大も】

7月末の予想PERは11.8倍。これはブラジルのカントリーリスクが加味されている水準。構造改革が進展すれば、妥当なPERが上方修正される可能性があり、上昇余地拡大が期待される。

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)

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8月

景気

(実質)
GDP

Q1GDP成長率

-2.62%

前年同期比

PMI:購買担当者景気指数

物価

(CPI)

7月インフレ率

+16.65%

前年同月比

コア:食料・酒類・タバコ・エネルギー・金銀く
インフレ目標:±5.5%

金融

政策

19.75%

中銀:トルコ中央銀行

国際

収支

6月貿易収支

-31.8

億米ドル

【鉱工業生産プラ転の可能性】

7月の製造業PMIは前月比-1.2の46.7。50割れは16ヵ月連続も回復途上。鉱工業生産は5月で前年同月比-1.3%も、足元ではプラス圏に浮上している可能性大。

【着実にインフレ鈍化】

前年比効果の剥落で大きく低下した6月からテクニカルに戻した形。低下傾向は変わらず、年末に掛けて+15%割れの可能性高い。リラ相場回復で+αの下押しも。

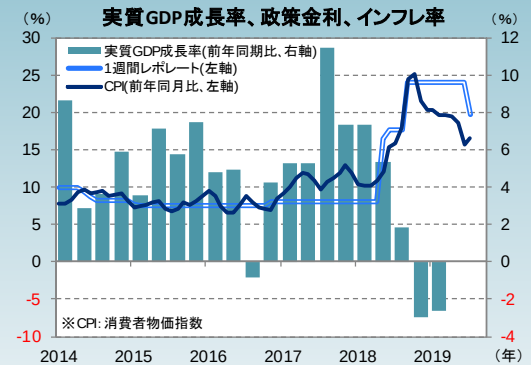
【年内に追加利下げも】

7月25日に4.25ポイント利下げ。インフレ率低下で利下げ余地が拡大していたため、現状に合わせた形、年内に小幅な追加利下げを実施する公算大。

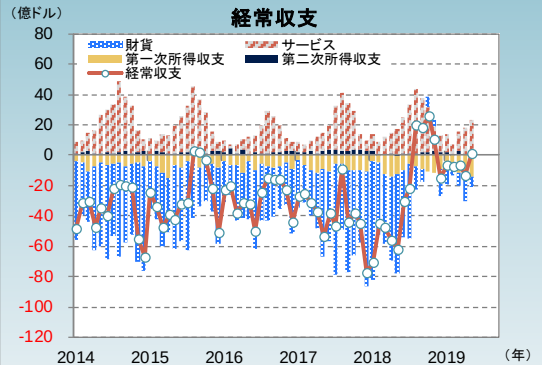
【輸出に回復の兆候】

前年比では赤字幅は-42.5%と、収支が大きく改善。輸出は前年同月比-14.4%、輸入は同-22.7%(13ヵ月連続マイナス)と引き続き貿易は低調。

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

為替

(騰落率)

(7月末)	1ヵ月間 (6月末)	3ヵ月間 (4月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1リラ=19.47円)	(18.85円) 3.3%	(18.61円) 4.6%	(20.68円) 5.8%
対ドル (1ドル=5.586リラ)	(5.791リラ) 3.7%	(5.966リラ) 6.8%	(5.289リラ) 5.3%

【先行き金利低下期待で投資資金流入】

リラ相場は、足元持ち直し。インフレ鈍化→利下げ余地→投資資金流入の図式で、市場がリラを見直しつつある。エルドアン大統領の中銀総裁を更迭、交代も市場は冷静に対応。

株式

(騰落率)

(7月末)	1ヵ月間 (6月末)	3ヵ月間 (4月末)	昨年末来 (18年12月末)
イスタンブール 100種指数 (102,082.5)	(96,485.32) 5.8%	(95,415.57) 7.0%	(91,270.48) 11.8%

【水準訂正余地拡大】

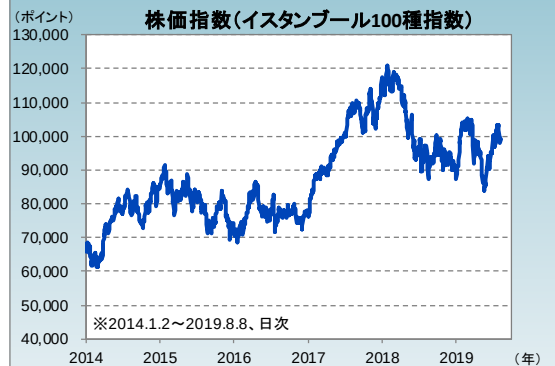
米中貿易摩擦の再燃で景気回復の兆しも株価急落。予想PERが5倍台まで下落し、割安感が強まっている。カントリーリスクの問題は残るものの、大きな水準訂正の余地あり。

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

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8月

景気
(実質)
GDPQ2GDP成長率
-0.74%
前年同期比

IMEF:メキシコ研究所

物価
(CPI)7月インフレ率
+3.78%
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6月貿易収支
+14.6
億ドル

※アンデレス・マヌエル・ロペス・オブラドル(Andrés Manuel López Obrador)の頭文字を取った通称

市場動向・見通し

為替
(騰落率)

	(7月末)	1カ月間 (6月末)	3カ月間 (4月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1ペソ=5.68円)		(5.61円) ↑1.2%	(5.88円) ↓3.4%	(5.58円) ↑1.8%
対ドル (1ドル=19.14ペソ)		(19.22ペソ) ↑0.4%	(18.94ペソ) ↓1.0%	(19.65ペソ) ↑2.7%

[金利水準の高さが妙味]

インフレ率に比した政策金利の高さが目立つ。利下げに踏み切れば、金利低下期待で投資資金流入が促される公算が大きく、今後、次第に水準を切り上げる展開が期待される。

株式
(騰落率)

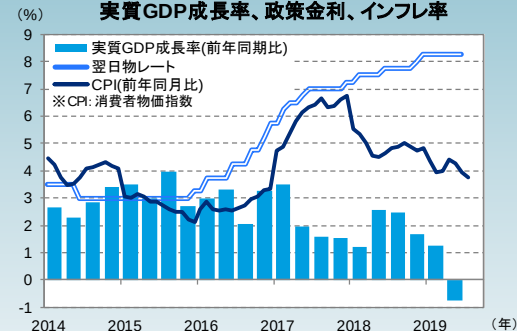
	(7月末)	1カ月間 (6月末)	3カ月間 (4月末)	昨年末来 (18年12月末)
ボルサ指数 (40,863.09)		(43,161.17) ↓5.3%	(44,597.32) ↓8.4%	(41,640.27) ↓1.9%

[上昇余地拡大]

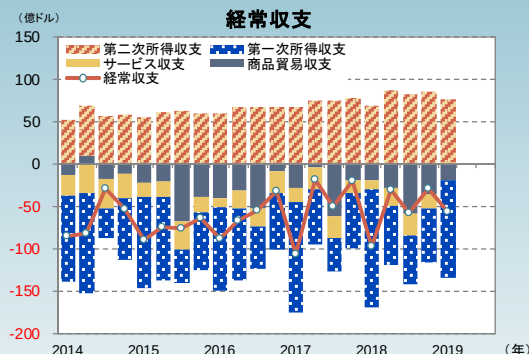
米中貿易摩擦再燃による急落で割安感が強まってきた。予想PERは12.6倍と、過去1年平均に対して1倍分低い。利下げが実施された場合の上昇余地が拡大している。

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

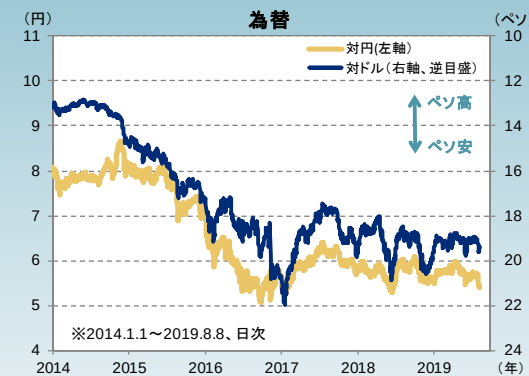
実質GDP成長率、政策金利、インフレ率



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

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になります。

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

<R1908046>