

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9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**、構造改革進捗で**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10月の成立濃厚**。**インフレ体質改善と財政再建に貢献**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**に陥ったら、ブラジル経済も影響を避けられず。

金融緩和、政治リスクで割安感

景気

実質GDP成長率は2019年は+1%程度へ減速も、**年明け前後に持ち直しに転じ**、**2020年は潜在成長率並みへ**。

金融政策

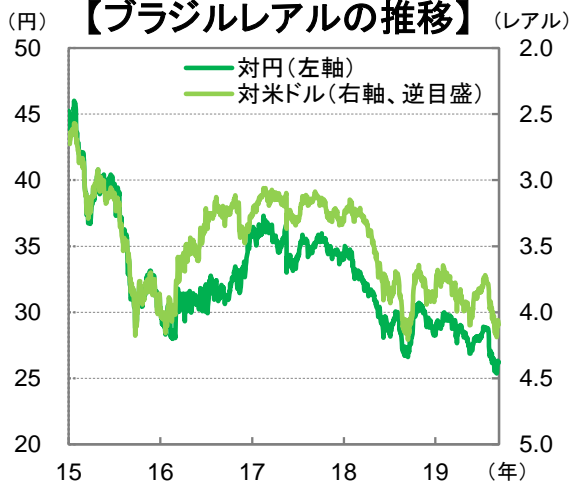
ECBが金融緩和へ傾斜し企業活動後押し。良好な雇用環境が消費を下支えし、**インフレ率は低位ながら底堅く推移**。

対米金利差

米、ユーロ圏の景気は年内は双方減速も、**年明け前後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**。

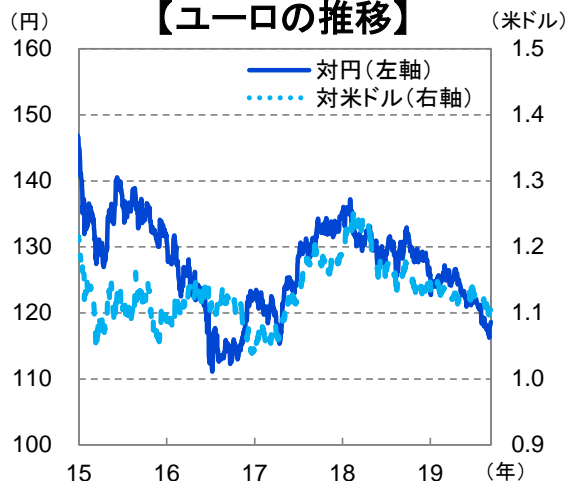
ECB: 欧州中央銀行

【ブラジルリアルの推移】



ブラジルリアル高
ブラジルリアル安

【ユーロの推移】



ユーロ高
ユーロ安

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9月9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。



ブラジル

2019年9月

景気
(実質)
GDP



【雇用環境改善】

8月のPMI総合は前月比+0.3の51.9で50超を維持。緩やかながらの景気は回復方向。正規雇用創設数増加で失業率が低下基調にあり、今後の内需回復を示唆。

物価
(CPI)



【低位続く】

インフレ目標の中心(+4.25%)を大きく割り込む低位続く。家賃、運輸サービスがやや押し上げ前月比+0.21。コアは前年同月比+3.49%と総合とほぼ同水準。

金融
政策



【改革進展で追加利下げも】

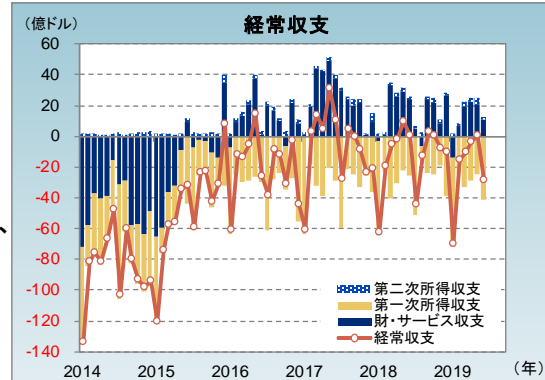
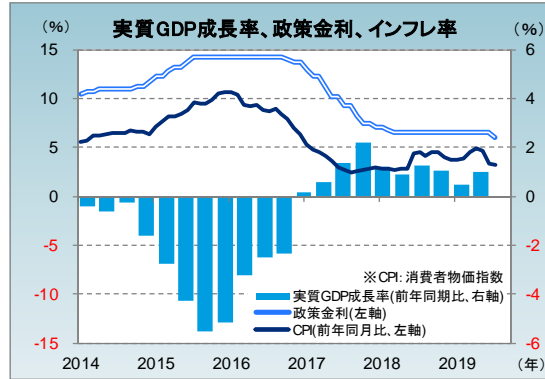
1年4ヵ月ぶりの利下げ。低インフレ、ボルソナロ政権下での構造改革進展で、利下げ余地拡大。中銀は年末の政策金利を5.5%と想定しており、追加利下げの公算大。

国際
収支



【輸出減大きく黒字幅大幅縮小】

輸入減大きく、黒字小幅拡大。前年のトラック業界スト後の貿易急回復の反動が続くが、足元の景気減速も影響。輸出はメルコスール内が大幅減。経済危機の影響。



市場動向・見通し

	(8月末)	1ヵ月間 (7月末)	3ヵ月間 (5月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1レアル=25.63円)		(28.54円) 10.2%	(27.61円) 7.2%	(28.24円) 9.2%
対ドル (1ドル=4.145レアル)		(3.815レアル) 10.2%	(3.923レアル) 7.2%	(3.881レアル) 9.2%

【構造改革進展の効果とは】

年金改革法案が8月7日に下院通過。今後、税制改革、国営企業改革なども推進の方向で、経済体質の変化に期待。財政事情改善で国の信用も高まり、中長期的な投資妙味が増そう。

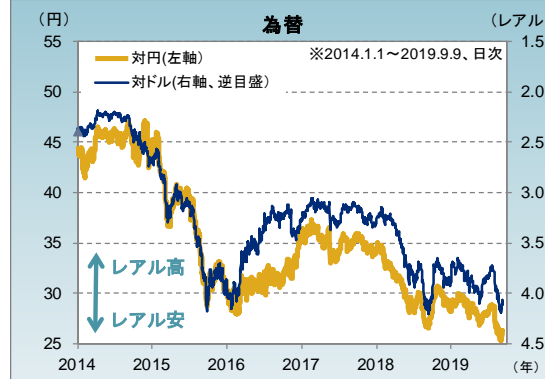
株式
(騰落率)

	(8月末)	1ヵ月間 (7月末)	3ヵ月間 (5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%

【構造改革進展期待で割高感なし】

景気減速下でも、構造改革期待で株価底上げし、予想PERは12倍台と、政治不安の強かった2018年(平均11.7倍)を明らかに上回るが、カントリーリスク低減期待で割高感はない。

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に基づき、アムンディ・ジャパン株式会社が作成

ユーロ

景気
(実質)
GDP

Q2 GDP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)

8月インフレ率
+1.0%
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

6月経常収支
+184
億ユーロ

【全般的にはまだ弱い状況】

8月PMI総合は前月比+0.4の51.9。製造業、サービス業双方が前月比プラスとなったのは2017年12月以来。ただし、他の景況感指標からは、まだ弱い状況変わらず。

【低位変わらず】

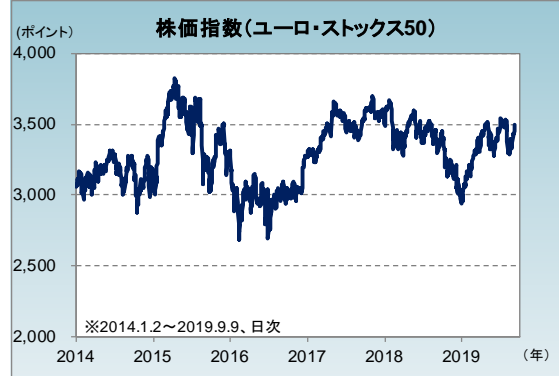
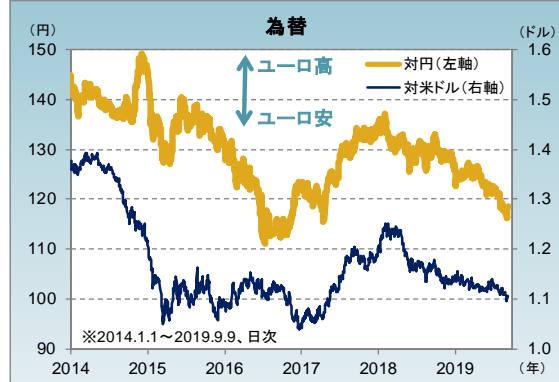
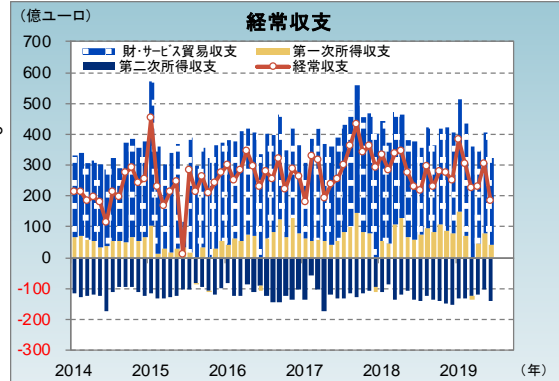
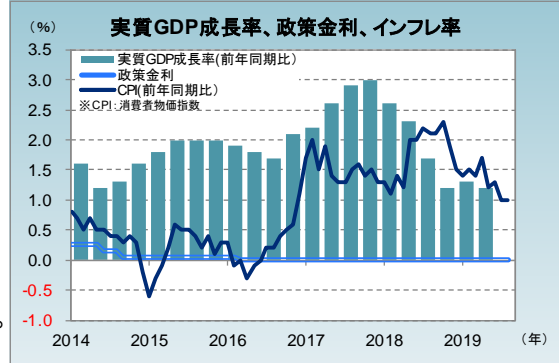
エネルギーが2年9か月ぶりの前年同月比マイナスも、食品が同+2.1%と6か月ぶりの+2%台回復で相殺。コアは財、サービス共動き小さく、同+0.9%で前月比横ばい。

【利下げの可能性も】

9月12日に控えるECB理事会では、マイナス金利深掘り、量的緩和再開の宣言、先行きに対する想定表明の強化等が考えられる。市場は年内0.2%程度の利下げを予想。

【景気減速の影響で黒字縮小】

黒字幅の200億ユーロ割れは2017年4月以来。輸出伸び悩み背景に貿易黒字が縮小し、9か月ぶりに300億ユーロ割れ、所得収支も赤字幅が拡大した。



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

	(8月末)	1か月間 (7月末)	3か月間 (5月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1ユーロ=116.87円)		(120.47円) ↓3.0%	(120.95円) ↓3.4%	(125.69円) ↓7.0%
対ドル (1ユーロ=1.099ドル)		(1.108ドル) ↓0.7%	(1.117ドル) ↓1.6%	(1.147ドル) ↓4.2%

【金融政策の内容次第】

景況感の悪化で、金融緩和再強化の観測が強まり、ユーロを押し下げている。政治リスク増大も加わりやや割安感。金融当局が明確に景気重視の姿勢を見せるかが反発のカギとなろう。

株式
(騰落率)

	(8月末)	1か月間 (7月末)	3か月間 (5月末)	昨年末末 (18年12月末)
ユーロ・ストックス50 (3,426.76)		(3,466.85) ↓1.2%	(3,280.43) ↑4.5%	(3,001.42) ↑14.2%

【金融相場は目先一服か】

金融緩和期待強まり持ち直し。予想EPSが8月を底に回復気味となり、市場心理もやや改善している。ただし、景気の先行き不透明感も根強く、予想PER13倍台へ上昇で上値余地縮小か。

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)=株価指数÷予想PER(向こう12か月ベース)



米国

2019年9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)

7月インフレ率
+1.8%
前年同月比

コア: 食品・エネルギーを除く
インフレ率: +2%

金融
政策

2.0-2.25%

FOMC: 米連邦公開市場委員会

国際
収支

7月貿易収支
-540
億米ドル

【雇用環境の改善に影】

8月製造業PMIは3年ぶり50割れ的一方、非製造業NMIは大きく回復し、両者で差が大きい。方向性は依然景気減速。民間雇用の増勢鈍化がより鮮明になっている。

【一部財品目堅調でやや上昇】

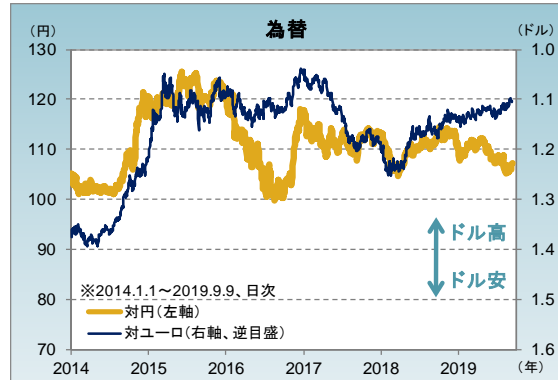
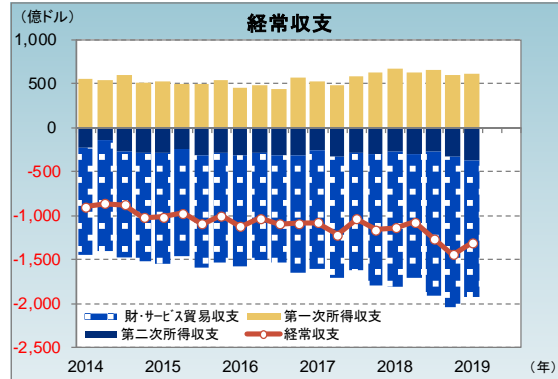
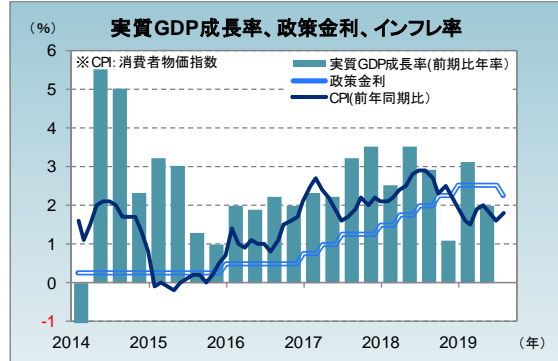
エネルギーのマイナス幅縮小。コアは前年同月比+2.2%で前月比+0.1。財コア指数が同+0.4%で3年半ぶりのプラス幅に上昇。サービスコア指数同+2.8%で安定。

【利下げ後の姿勢に注目】

景気減速気運が強まり、9月利下げの可能性高い。今後も緩和姿勢の維持を示すが、景気、市場重視の度合いを測るカギ。経済見通しと市場認識との差に注目。

【相対的景気好調で大幅赤字続く】

赤字は前月から小幅縮小も高水準続く。世界的な景気減速で輸出入共伸び悩むが、米国経済の相対的好調さから、赤字減少がトレンドになる気配なし。



市場動向・見通し

	(8月末)	1か月間 (7月末)	3か月間 (5月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1ドル=106.28円)		(108.77円) ↓2.3%	(108.28円) ↓1.8%	(109.70円) ↓3.1%
対ユーロ (1ユーロ=1.099ドル)		(1.108ドル) ↑0.8%	(1.117ドル) ↑1.6%	(1.147ドル) ↑4.3%

※ 対ユーロの騰落率は、1米ドル=100ユーロへ換算後に算出

【円高圧力はやや減退】

世界的に金融緩和気運が強まり、新興国も多きが利下げに踏み切る中、その途上では円高が進行。しかし、景気先行きに対する悲観論の後退が期待でき、今後は円高圧力やや減退へ。

	(8月末)	1か月間 (7月末)	3か月間 (5月末)	昨年末末 (18年12月末)
ダウ平均 (26,403.28)		(26,864.27) ↓1.7%	(24,815.04) ↑6.4%	(23,327.46) ↑13.2%

【金融緩和で先行き不安後退】

金融緩和期待で足元反発。S&P500の予想PERは17倍近くに上昇し、やや割高感が出てきた。ただし、ここに来て追加利下げ期待が高まり株価下支え。業績見通しの改善を待つ段階。

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



オーストラリア

2019年9月

景気
(実質)
GDP

Q2GDP成長率
+1.4%
前年同期比

PMI:購買担当者景気指数

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

7月貿易収支
+72.7
億豪ドル

[7-9月期は減速か]

4-6月期GDPは前期比年率+1.9%。消費、輸出が好調で、全体的に底堅いものの、設備投資が低調。8月PMI総合が49.3で5か月ぶりの50割れで、7-9月期の減速懸念。

[金融緩和で回復へ]

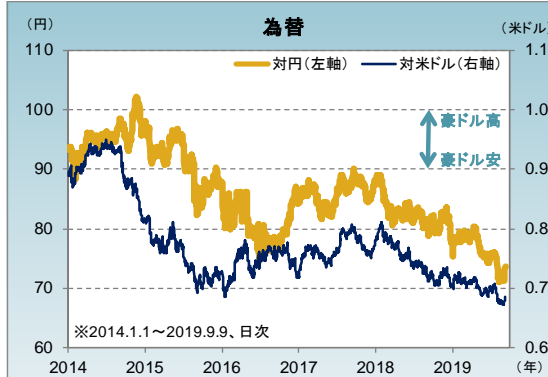
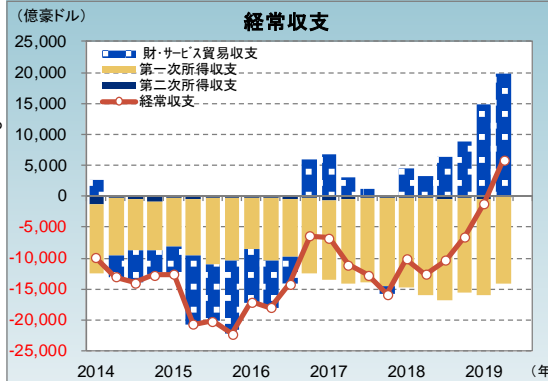
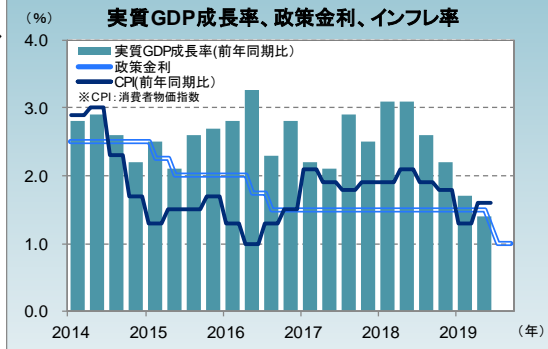
8月MI_CPI※は+1.7%と、+1%台後半の低位変わらず。企業、消費者の景況感ふるわず、インフレ圧力高まらず。RBAは緩和姿勢維持でインフレ目標達成目指す。

[景気下押し警戒続く]

2か月連続据え置き。失業率の下げ渋り、住宅市場の不振から、景気の下振れリスク依然大きく、RBAは状況次第で追加利下げも示唆。市場は年内1-2回の利下げ予想。

[鉄鉱石相場上昇一服]

黒字幅は前月比9%縮小も高水準。鉄鉱石相場が上昇一服した影響で、鉱産物輸出は高水準ながら前月比やや減少。景気減速で輸入は前年同月比+0.9%と低調。



市場動向・見通し

	(8月末)	1か月間 (7月末)	3か月間 (5月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1豪ドル=71.55円)		(74.46円) 3.9%	(75.18円) 4.8%	(77.31円) 7.5%
対ドル (1豪ドル=0.674ドル)		(0.685ドル) 1.5%	(0.694ドル) 2.8%	(0.705ドル) 4.4%

[リスク選好回復]

米国の追加利下げ期待が高まる中、世界的に景気の先行きに対する不透明感が後退。市場のリスク選好が回復し、資源国通貨にも投資資金の回帰が期待される。

	(8月末)	1か月間 (7月末)	3か月間 (5月末)	昨年末末 (18年12月末)
S&P/ASX指数 (6,604.215)		(6,812.560) 3.1%	(6,396.853) 3.2%	(5,646.400) 17.0%

[やや割高でレンジ相場]

金融当局の粘り強い金融緩和の姿勢で、景気下支えの期待高まり株価上昇。一方、期待先行で予想PERは16倍台後半とやや割高な水準。目先は景気、業績にらみつつレンジで上下か。

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

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)



トルコ

2019年9月

景気
(実質)
GDP

Q2GDP成長率
-1.52%
前年同期比

PMI:購買担当者景気指数

物価
(CPI)

8月インフレ率
+15.01%
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: +5.2%

金融
政策

19.75%

中銀:トルコ中央銀行

国際
収支

7月貿易収支
-31.9
億米ドル

【景気底上げ方向】

8月の製造業PMIは前月比+1.3の48.0。50割れは17カ月連続も着実に回復へ。消費マインドも改善途上で、6月小売売上高は前月比+2.35%と、約2年ぶり高水準。

【市場想定以上の鈍化】

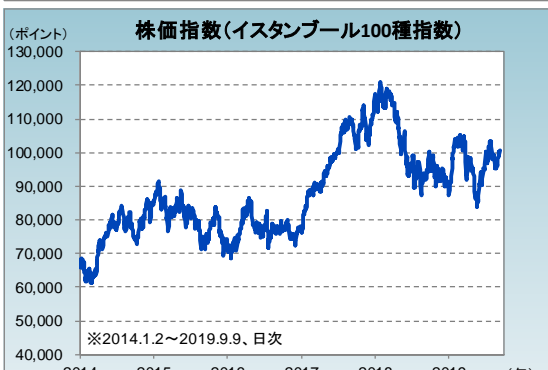
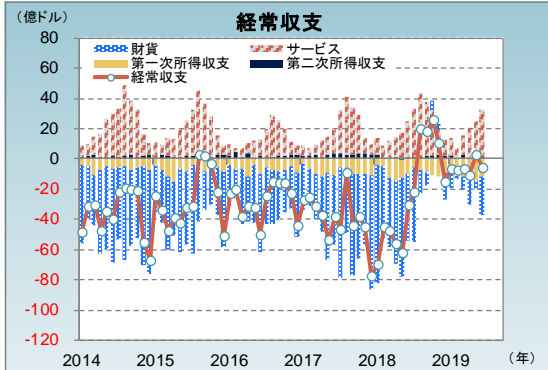
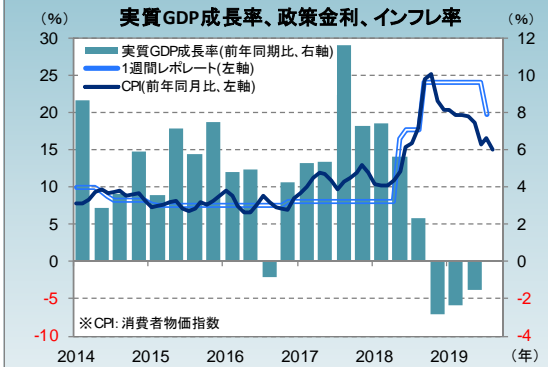
市場サーベイでは年末で+14.4%で、それ以上の鈍化ペース。前年のトラックストの反動で運輸が大幅鈍化したほか、住居、通信、娯楽など幅広い品目で鈍化。

【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。足元も、インフレ率が予想以上の鈍化で、利下げ余地拡大も。

【景気回復を示唆する動き】

赤字は前月比ほぼ横ばい。輸入が前年同月比-8.5%ながら、マイナス幅は大幅縮小。資本財から消費財まで幅広く下げ止まりの兆候がみられ、景気回復傾向を示唆。



市場動向・見通し

	(8月末)	1か月間 (7月末)	3か月間 (5月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1リラ=18.60円)		(19.47円) 4.5%	(18.51円) 0.5%	(20.68円) 10.1%
対ドル (1ドル=5.836リラ)		(5.586リラ) 4.3%	(5.840リラ) 0.1%	(5.289リラ) 9.4%

【景気回復期待がリラを後押し】

リラ相場は下値を固めつつある。内政リスクが唯一のリスク要因であるが、予想以上のインフレ率低下で利下げ余地拡大。景気回復期待が強まり、リラの回復を後押しする状況へ。

	(8月末)	1か月間 (7月末)	3か月間 (5月末)	昨年末来 (18年12月末)
イスタンブール 100種指数 (96,718.48)		(102,082.50) 5.3%	(90,589.73) 6.8%	(91,270.48) 6.0%

【水準訂正余地拡大】

米中貿易交渉再開への好感と、利下げ余地拡大で水準訂正余地拡大。予想PERの5倍台後半は割安感強い。まだ改善が明確でない企業業績も底上げが期待される。

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



メキシコ

2019年9月

景気
(実質)
GDP

Q2GDP成長率
-0.74%
前年同期比

IMEF・メキシコ研究所

物価
(CPI)

8月インフレ率
+3.16%
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%

中銀: メキシコ銀行

国際
収支

7月貿易収支
+6.5
億ドル

※アンドレアス・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

【マインド低迷変わらず】

8月のIMEF景気指数は、製造業が前月比-1.5の47.4、非製造業が同+0.7の47.7。非製造業がやや改善もAMLO ※政権の左派的政策の下、企業、家計の景況感厳しい。

【景気減速受け鈍化続く】

エネルギーが前年同月比+0.76%と大きく鈍化し、総合押し下げ。コアは同+3.82%とほぼ横ばい。これまでの景気減速の影響から、インフレ目標の中心に向け鈍化へ。

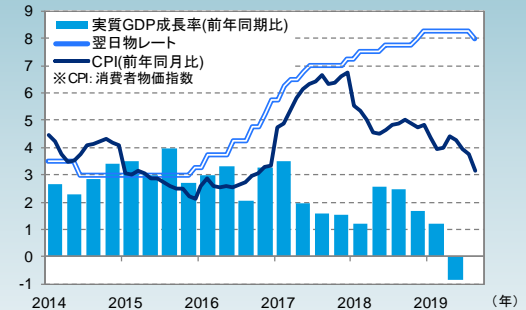
【米金融政策に追随】

AMLO政権の左派的政策に対するインフレ加速警戒は変わらないものの、国内の景気低迷、米利下げへの追随で利下げを決断。今後はひとまず米金融政策に追随か。

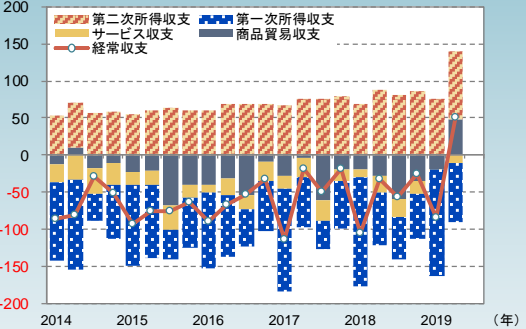
【輸出に底打ちの兆し】

輸出は前月比+1.1%、輸入は同+3.0%。米国の景気減速の影響受けるも、輸出は底打ちの方向。輸入は国内景気低迷を受けて鈍化傾向続く。

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

	8月末	1か月間 (7月末)	3か月間 (5月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1ペソ=5.30円)		(5.68円) 6.7%	(5.52円) 4.1%	(5.58円) 5.0%
対ドル (1ドル=20.07ペソ)		(19.14ペソ) 4.6%	(19.62ペソ) 2.2%	(19.65ペソ) 2.1%

【金利水準の高さが妙味】

インフレ率と比較して金利水準が高い分、利下げ余地が大きいのに加え、利下げ効果もその分大きい。年末から年明け後にかけてそれが顕在化し、ペソにとって追い風になると期待。

株式
(騰落率)

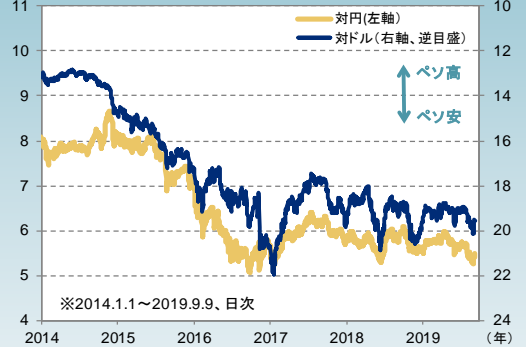
	8月末	1か月間 (7月末)	3か月間 (5月末)	昨年末来 (18年12月末)
ボルサ指数 (42,622.50)		(40,863.09) 4.3%	(42,749.16) 0.3%	(41,640.27) 2.4%

【反発余地大きい】

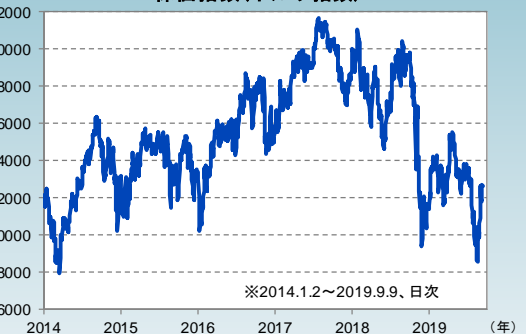
米中貿易摩擦再燃後、利下げを受けて早期に反発したが、予想PERは12倍台と、過去1年平均13.3倍を依然下回る。利下げ余地とその効果の大きさを考慮すると反発余地は大きい。

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

為替



株価指数(ボルサ指数)



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) ※消費税率10%の場合は3.85%]

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) ※消費税率10%の場合は2.254%]、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

<R1909041>