

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10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月中成立がほぼ確実**。**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

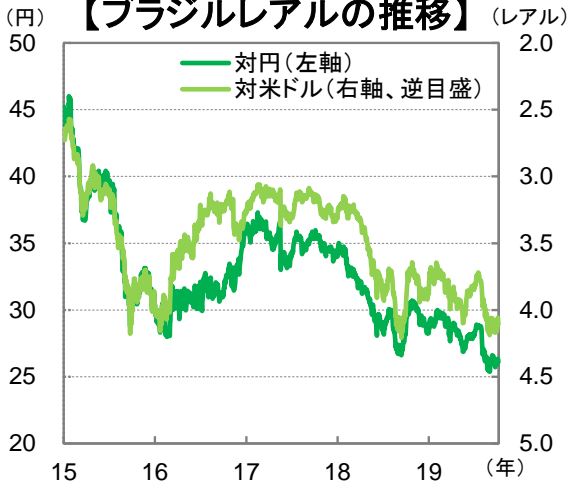
ECBが金融緩和を実施し企業活動後押し。良好な雇用環境が消費を下支えし、**インフレ率は低位ながら底堅く推移**。

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**。

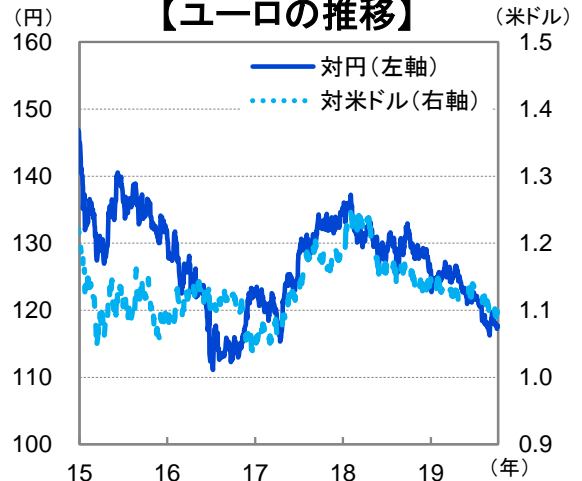
ECB: 欧州中央銀行

【ブラジルリアルの推移】



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10月7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10月

景気
(実質)
GDP



【個人消費が底堅い】

9月のPMI総合は前月比+0.6の52.5。4か月連続上昇で、景気回復傾向がより鮮明に。小売、自動車販売が堅調など、個人部門に明るさ。2020年は年率+2%程度に回復へ。

物価
(CPI)



【低位続く】

景気回復傾向が徐々に鮮明になってくるにつれ、インフレ率も徐々に上昇しているが、依然として、中銀の目標を下回る低位で安定している。食料が落ち着いた動き。

金融
政策



【緩和継続スタンス】

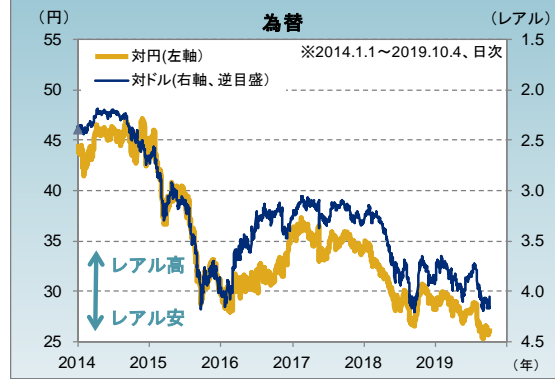
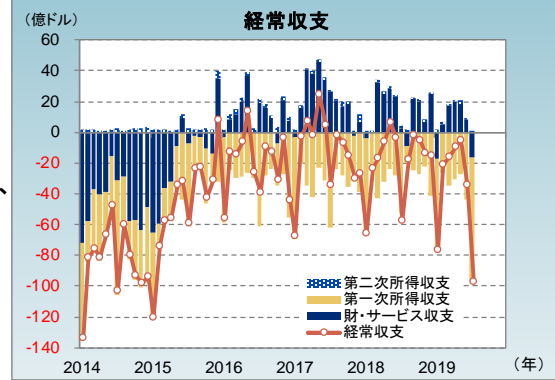
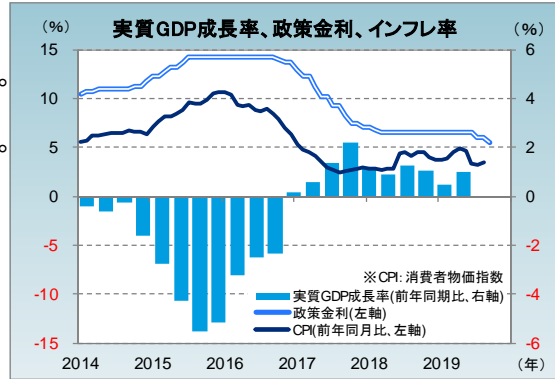
9月18日、2会合連続利下げで累積1%。構造改革進捗を背景に、中銀は景気重視の姿勢を強める。今後もインフレ安定を予想しており、年内に追加利下げもあり得る。

国際
収支



【海外景気減速で黒字低水準】

黒字は低水準。輸出は前年同月比-2.3%、輸入は同+16.8%。双方とも底打ちの兆しがあるが、中国、EUのほか、隣国アルゼンチンの経済混乱などから輸出低迷目立つ。



市場動向・見通し

| | (9月末) | 1か月間 (8月末) | 3か月間 (6月末) | 昨年末末 (18年12月末) |
|-----------------------|-------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 対円 (1レアル=26.00円) | | (25.63円) ↑1.4% | (28.03円) ↓7.2% | (28.24円) ↓7.9% |
| 対ドル (1ドル=4.157レアル) | | (4.145レアル) ↓0.3% | (3.850レアル) ↓7.4% | (3.881レアル) ↓6.6% |

【改革進展で投資環境改善へ】

年金改革法案の月内上院承認の可能性大。目先は利下げで上昇抑制も、インフレ体質後退と景気回復への期待が好感され、中長期的には投資環境の大きな改善が期待される。

| | (9月末) | 1か月間 (8月末) | 3か月間 (6月末) | 昨年末末 (18年12月末) |
|-----------------------|-------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| ボベスパ指数 (104,745.3) | | (101,134.6) ↑3.6% | (100,967.2) ↑3.7% | (87,887.26) ↑19.2% |

【カントリーリスク縮小期待】

史上最高値近辺での推移。利下げによる景気回復期待に加え、構造改革進展でカントリーリスク縮小し、妥当なPER水準の上方修正(現在12倍前後)によって一段高となる可能性も。

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

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

ユーロ

景気
(実質)
GDP



[年内低迷か]

9月PMI総合は前月比-1.8の50.1。サービス業の下げ幅大きく、製造業の不振が内需に影響し始めたと思われる。金融緩和効果はまだ時期尚早で、年内は低迷か。

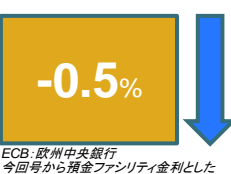
物価
(CPI)



[低位での推移長期化]

総合は2年10ヵ月ぶりの+1%割れ。コアも前年同月比+1.0%で低位続く。賃金の伸びが+2%台後半まで上昇も反映されず。ECBはインフレ見通しを下方修正。

金融
政策



[思い切った緩和措置]

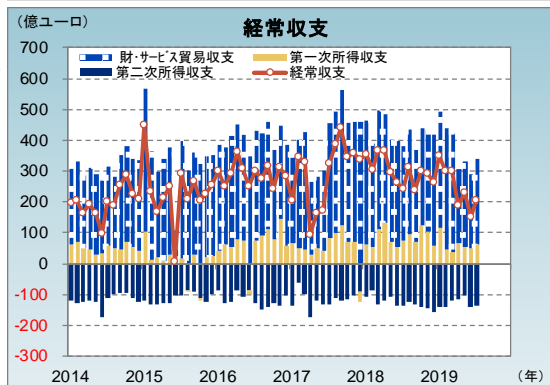
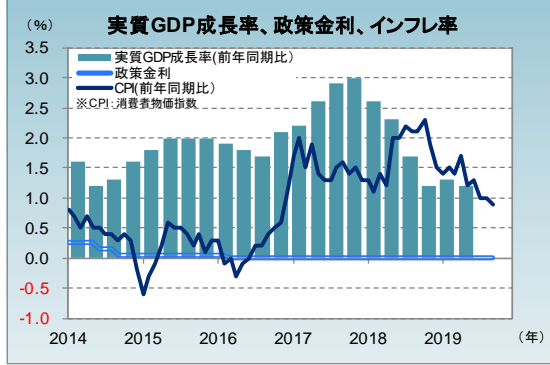
9月12日のECB理事会では、預金ファンリシティ金利を-0.4%から-0.5%に引き下げ。11月から量的緩和再開など思い切った政策を打ち出し。市場は追加利下げも期待。

国際
収支



[景気減速の影響で黒字縮小]

黒字幅は200億ユーロ回復。このところ、低位ながら安定している。一時、サービス輸入が大きく増加して以来動きが小さくなったことが背景。財の貿易黒字は底堅い。



市場動向・見通し

為替
(騰落率)

| | (9月末) | 1か月間 (8月末) | 3か月間 (6月末) | 昨年末来 (18年12月末) |
|-----------------------|-------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 対円 (1ユーロ=117.79円) | | (116.87円) 0.8% | (122.67円) 4.0% | (125.69円) 6.3% |
| 対ドル (1ユーロ=1.090ドル) | | (1.099ドル) 0.8% | (1.137ドル) 4.1% | (1.147ドル) 5.0% |

[金融政策の効果待ち]

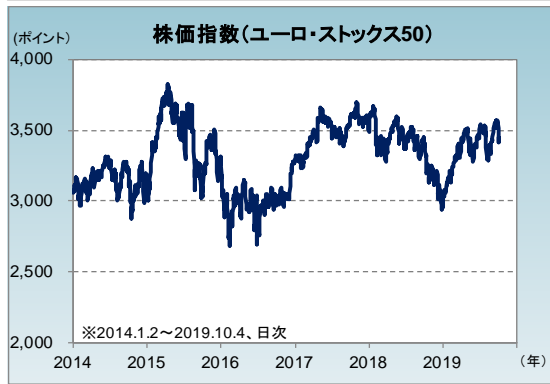
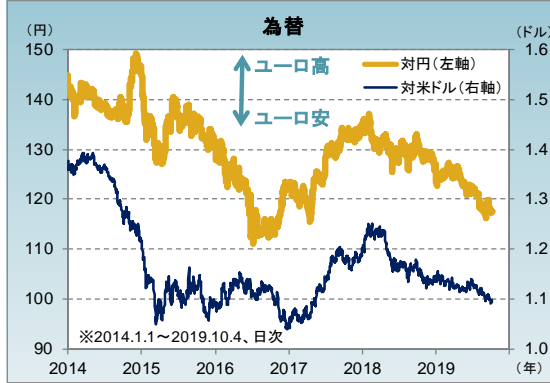
思い切った金融緩和で、先行きは景気刺激が期待される。現在は、足元の景況感の冷え込みが注目されて軟調も、下げ止まりの兆候が出てくれば、持ち直す局面があろう。

株式
(騰落率)

| | (9月末) | 1か月間 (8月末) | 3か月間 (6月末) | 昨年末来 (18年12月末) |
|---------------------------|-------|---------------------------|---------------------------|----------------------------|
| ユーロ・ストックス50 (3,569.45) | | (3,426.76) 4.2% | (3,473.69) 2.8% | (3,001.42) 18.9% |

[対米貿易摩擦懸念]

米国がEUに対して報復関税を課すことを発表したため、貿易の縮小、景気の先行き透明感が強まっている。金融緩和が好感されてきたが、一転して当面は買い手控え気味の可能性も。



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10月

景気
(実質)
GDP

Q2GDP成長率
+2.0%
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)

8月インフレ率
+1.7%
前年同月比

コア: 食品・エネルギーを除く
インフレ目標: +2%

金融
政策

1.75-2.0%

FOMC: 米連邦公開市場委員会

国際
収支

8月貿易収支
-549
億米ドル

[減速度合い強まる]

9月製造業PMIは前月比-1.3の47.8、非製造業NMIは同-3.8の52.6。製造業の不調が非製造業に広まり、景気減速度合いと強まりを示唆。成長ペースは+1%台半ば。

[底堅い消費が押し上げ]

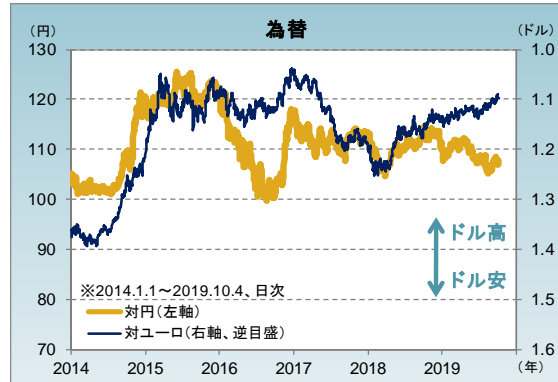
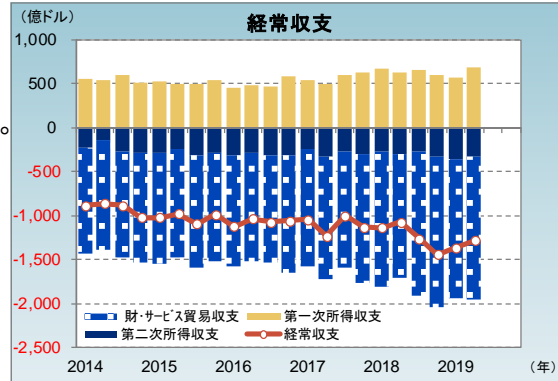
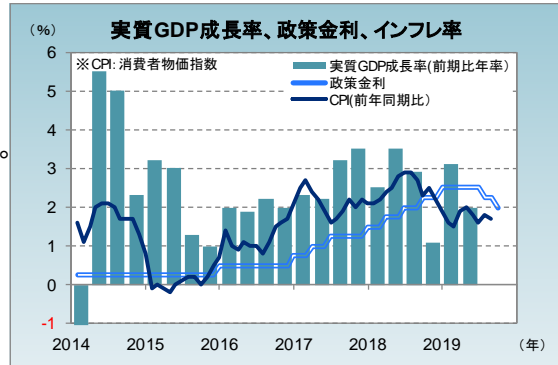
コアは前年同月比+2.4%と今年最高。衣料品、中古車、パソコンや一部家事サービスが上昇。対中関税強化の影響はそれほどなく、底堅い消費が徐々に押し上げか。

[実質マイナス金利へ]

9月17-18のFOMCで、7月の前回会合に続く利下げ。景気減速に加え、低位のインフレ率が続いていることに対応。対CPIでみた実質FF金利はマイナス圏で景気刺激的。

[内外景気減速で赤字幅小動き]

このところ、輸出入共動きが小さく、貿易赤字は500億ドル台で安定している。世界景気の減速で輸出が伸び悩む一方、国内景気も減速で輸入も伸びが鈍化している。



市場動向・見通し

| | (9月末) | 1カ月間 (8月末) | 3カ月間 (6月末) | 昨年末来 (18年12月末) |
|------------------------|-------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 対円 (1ドル=108.08円) | | (106.28円) ↑1.7% | (107.89円) ↑0.2% | (109.70円) ↓1.5% |
| 対ユーロ (1ユーロ=1.090ドル) | | (1.099ドル) ↑0.8% | (1.137ドル) ↑4.3% | (1.147ドル) ↑5.2% |

※ 対ユーロの騰落率は、1米ドル=100ユーロへ換算後に算出

[利下げも底堅い動き]

米国で利下げが続く一方、ドルは底堅い展開続く。ドル金利低下というドル安要因以上に、世界景気減速の中で相対的に底堅い米国景気と、利下げによる景気後退リスク減退による。

株式
(騰落率)

| | (9月末) | 1カ月間 (8月末) | 3カ月間 (6月末) | 昨年末来 (18年12月末) |
|---------------------|-------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| ダウ平均 (26,916.83) | | (26,403.28) ↑1.9% | (26,599.96) ↑1.2% | (23,327.46) ↑15.4% |

[政治要因に振られながらも底堅い]

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10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

0.75%

RBA:オーストラリア準備銀行

国際
収支

8月貿易収支
+59.3
億豪ドル

[景気減速圧力は後退]

9月のPMI総合は前月比+2.7の52.0。製造業は3カ月連続上昇で景況感底打ち鮮明も、建設業の不振で総合は50前後の動き。景気減速圧力はひと頃より後退か。

[年内にも回復]

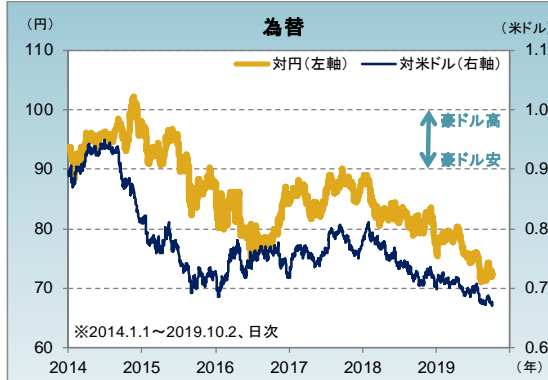
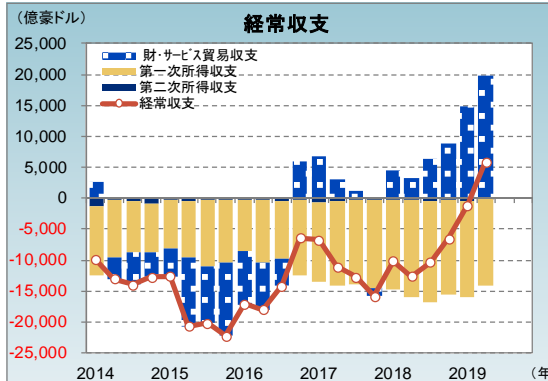
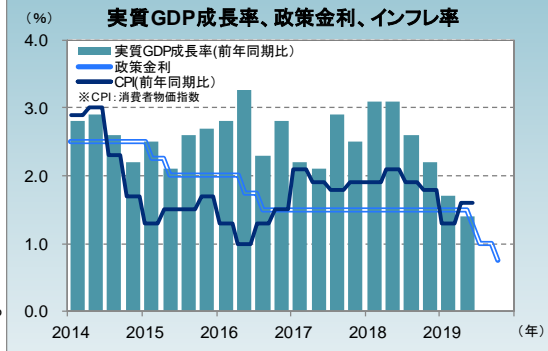
9月MI_CPI※は+1.5%と1月以来の低水準。また、消費者インフレ期待は3.1%で4年ぶりの低水準。弱含みの消費者信頼感が背景。年内には金融緩和効果で回復か。

[追加利下げは微妙]

3カ月ぶり、今年3回目の利下げ。雇用、賃金の伸びを促進し、インフレ目標達成に向けた信頼感を高める目的。一部に景気底打ちの兆候もあり、追加利下げは不透明。

[黒字ピークアウト]

8月初めから鉄鉱石相場が急落し、貿易黒字はピークアウト。中国向けとEU向けの減速が影響。輸入は伸び悩み続き、8月は前年同月比+0.2%。内需の減速が要因か。



市場動向・見通し

| | (9月末) | 1か月間 (8月末) | 3か月間 (6月末) | 昨年末末 (18年12月末) |
|-----------------------|-------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 対円 (1豪ドル=72.96円) | | (71.55円) 2.0% | (75.73円) 3.7% | (77.31円) 5.6% |
| 対ドル (1豪ドル=0.675ドル) | | (0.674ドル) 0.2% | (0.702ドル) 3.8% | (0.705ドル) 4.3% |

[買い材料は意外に多い]

今後の金融緩和による景気刺激効果に加え、所得減税、対外収支や財政事情の改善などを考慮すると、足元の豪ドルには割安感がある。効果が現実化してくれば持ち直しも。

| | (9月末) | 1か月間 (8月末) | 3か月間 (6月末) | 昨年末末 (18年12月末) |
|--------------------------|-------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| S&P/ASX指数 (6,688.348) | | (6,604.215) 1.3% | (6,618.772) 1.1% | (5,646.400) 18.5% |

[やや割高でもみ合い]

予想PERは16.5倍と、過去1年平均(15.4倍)より高く、やや割高感がある。当面は高値でもみ合いか。金融緩和の景気刺激効果が顕在化してくれば上昇余地が出てくると期待される。

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



トルコ

2019年10月

景気
(実質)
GDP

Q2GDP成長率
-1.5%
前年同期比

PMI:購買担当者景気指数

物価
(CPI)

9月インフレ率
+9.3%
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±2%

金融
政策

16.5%

中銀:トルコ中央銀行

国際
収支

8月貿易収支
-25.0
億米ドル

【景気底打ちか】

9月の製造業PMIは前月比+2.0の50.0。1年半ぶりに景況の好悪の境目に回復。鉱工業生産に下げ止まりの兆しのほか、6月失業率も約1年半ぶりに前月比低下。

【急騰前の水準に回帰】

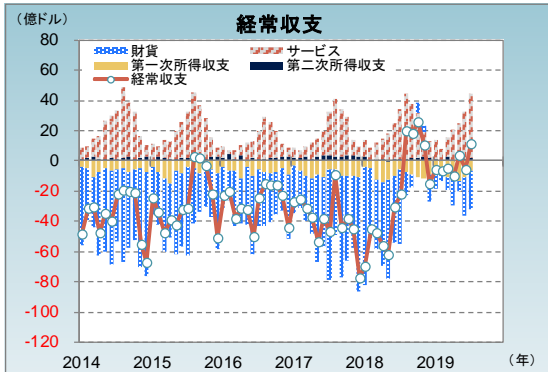
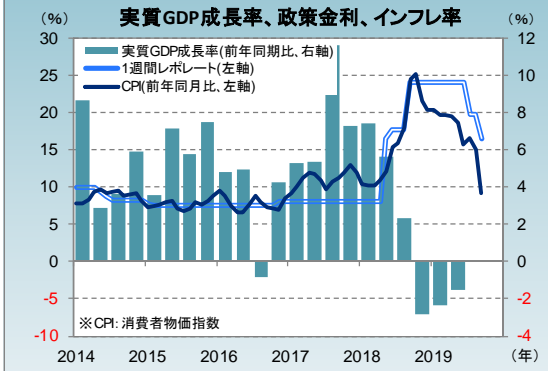
8月から5.7ポイントの急低下。インフレ急騰前の水準にほぼ回帰。今年に入ってから毎月当たり上昇率は+0.9%程度となっており、今後は+10%前後で推移か。

【再び大幅利下げか】

9月12日に3.25ポイント利下げ。インフレ率低下による利下げ余地拡大に沿った形。9月インフレ率の急低下受け、10月24日の次回会合も大幅利下げの可能性高まる。

【景気底打ちの気配】

小幅な赤字続く。8月の輸入は前年同月比+1.5%と、1年3か月ぶりにプラスに転じる。今年に入って、前期比ではプラス成長に転じ、内需が下げ止まったことが影響か。



市場動向・見通し

| | (9月末) | 1か月間 (8月末) | 3か月間 (6月末) | 昨年末来 (18年12月末) |
|----------------------|-------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 対円 (1リラ=19.14円) | | (18.60円) ↑2.9% | (18.85円) ↑1.5% | (20.68円) ↓7.5% |
| 対ドル (1ドル=5.650リラ) | | (5.836リラ) ↑3.3% | (5.791リラ) ↑2.5% | (5.289リラ) ↓6.4% |

【経済・政治の正常化が追い風に】

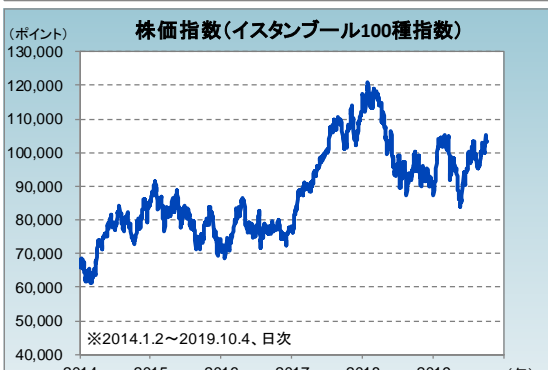
経済が正常化しつつあり、リラ資産に対する安心感が回復。また、景気が上向けば、強権的な政権でも内政が落ち着いてくると期待され、リラには追い風になると見込まれる。

| | (9月末) | 1か月間 (8月末) | 3か月間 (6月末) | 昨年末来 (18年12月末) |
|----------------------------------|-------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| イスタンブール 100種指数 (105,033.0) | | (96,718.48) ↑8.6% | (96,485.32) ↑8.9% | (91,270.48) ↑15.1% |

【投資価値向上で底上げ】

カントリーリスクの後退で、当期予想PERが7倍台に上昇。目先は割高感も、景気回復が次第に鮮明化してきており、企業業績改善期待から投資価値上昇。今後は底上げの展開か。

PER: 株価収益率=株価÷1株当たり利益(EPS)(単位:倍)



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10月

景気
(実質)
GDP

Q2GDP成長率
-0.8%
前年同期比

IMEF:メキシコ研究所

物価
(CPI)

8月インフレ率
+3.2%
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

7.75%

中銀:メキシコ銀行

国際
収支

8月貿易収支
+16.9
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

[低成長続く]

9月のIMEF景気指数は、製造業が前月比+0.8の48.1、非製造業が同横ばいの48.1。全般的には下げ止まりの兆候も、まだ回復力弱く、7-9月期もほぼゼロ成長か。

[総合が急減速]

ノンコアが前年同月比+1.3%と大幅鈍化し、全体を押し下げ。コアは同+3.8%と前月比変わらず。全般的に動き小さい。中銀はコアでも2020年半ばに目標達成を予想。

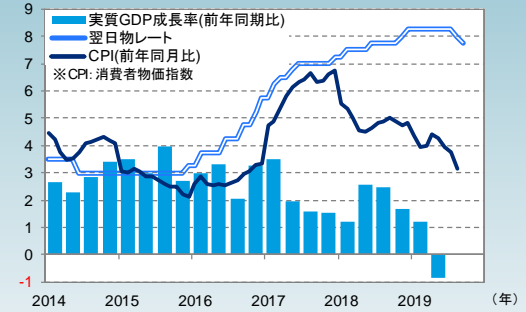
[米金融政策に追随]

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。

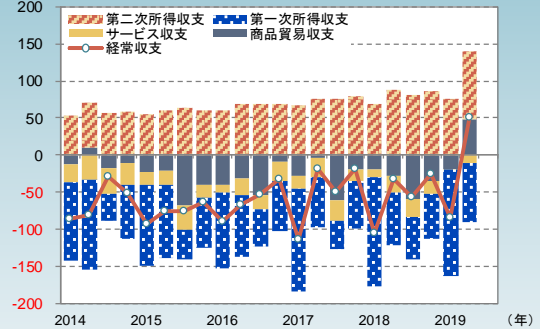
[輸出に底打ちの兆し]

輸出は前月比+2.9%、輸入は同+0.1%。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

為替
(騰落率)

| | (9月末) | 1か月間 (8月末) | 3か月間 (6月末) | 昨年末来 (18年12月末) |
|----------------------|-------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 対円 (1ペソ=5.48円) | | (5.30円) ↑3.4% | (5.61円) ↓2.4% | (5.58円) ↓1.8% |
| 対ドル (1ドル=19.73ペソ) | | (20.07ペソ) ↑1.7% | (19.22ペソ) ↓2.6% | (19.65ペソ) ↓0.4% |

[十分な金融緩和が追い風に]

米金融政策追随なら、政治リスクを除けば対ドルでは持ち合い。一方、利下げ余地は引き続き大きいため、投資妙味は引き続き高く、金融緩和で景気回復期待高まればペソに追い風か。

株式
(騰落率)

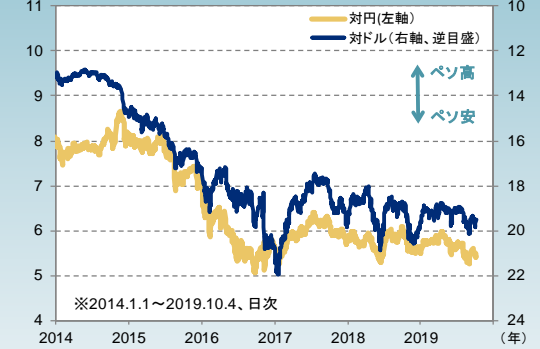
| | (9月末) | 1か月間 (8月末) | 3か月間 (6月末) | 昨年末来 (18年12月末) |
|----------------------|-------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| ボルサ指数 (43,011.27) | | (42,622.50) ↑0.9% | (43,161.17) ↓0.3% | (41,640.27) ↑3.3% |

[積極的な緩和なら上昇継続]

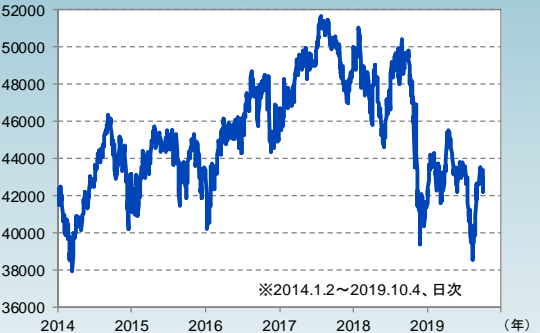
好調な地合い引き継ぎ反発続くが、予想PERが12倍前後で割安感が後退し、目先はもみ合い。今後は金融政策スタンス次第。積極緩和続けば、先行き業績改善期待から上昇余地拡大へ。

PER: 株価収益率=株価÷1株当たり利益(EPS)(単位:倍)、ここではコア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3.85%(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2.254%(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

<R1910023>