

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11月

今月の注目通貨

米ドル



注目ポイント

金融緩和進み、景気先行き懸念減退

景気

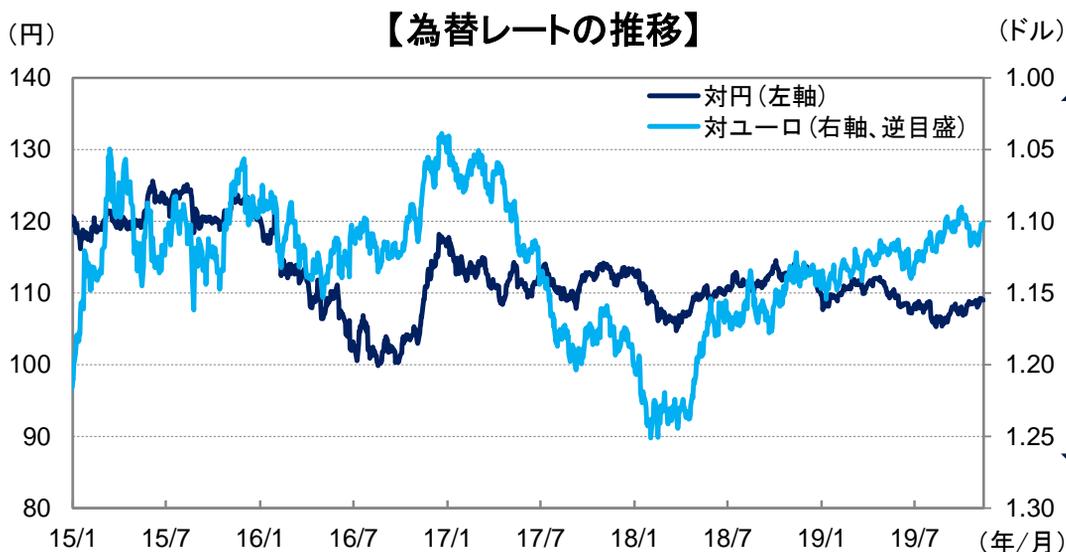
金融緩和の景気刺激効果が2020年前半から出始め、経済成長率は**2020年後半に向け、潜在成長率(+2%)程度に回復**。

金利水準

追加利下げは今後半年で1回、0.25%を想定。市場はほぼ織り込んでいと見られ、**中長期金利を中心に今後は底堅い展開へ**。

株価

史上最高値を更新し、割安感はやや後退していると思われるが、**今後の景気、企業業績回復への期待を反映し、当面堅調**。



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11月12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。



米国

2019年11月

景気 (実質 GDP)

Q3 GDP 成長率
+1.9%
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)

9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
シブル目標: +2%

金融政策

1.5-1.75%

FOMC: 米連邦公開市場委員会

国際収支

9月貿易収支
-525
億米ドル

[景況感は依然不安定]

10月は製造業PMI、非製造業NMI双方が上昇。これは11か月ぶり。企業の景況感は下げ止まり感があるものの、これまでの低下トレンドを覆しておらず。依然不安定。

[底堅い消費が押し上げ]

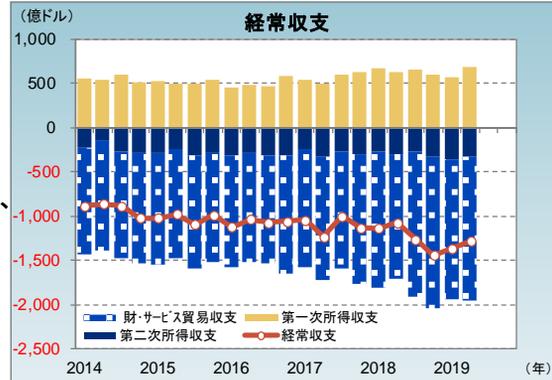
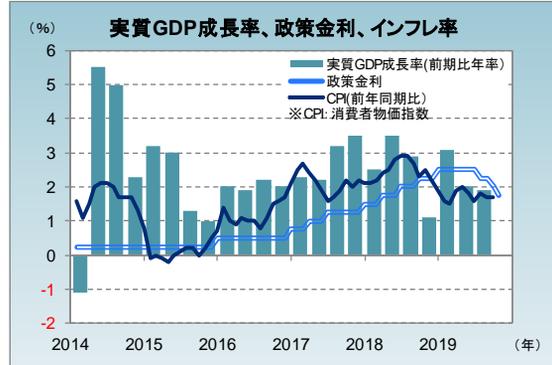
コアは前年同月比+2.4%で前月から横ばい。財コア指数の前年同月比プラスは4か月連続。底堅い個人消費を背景にモノの価格が強含み。衣料、自動車が押し上げ。

[利上げは一服か?]

10月29-30日のFOMCで3会合連続の利下げ。足踏みする設備投資、世界的な景気減速と輸出伸び悩みを背景に、景気後退を未然に防止。声明文では利上げ一服か?

[輸出入双方で伸び悩み続く]

前月比は輸出が-0.9%、輸入が-1.7%と、内外の景気減速で伸び悩み続く。地域別輸出では北米、アジア、中南米向けの減少が目立ち、品目では自動車、食品が減少。



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

為替
(騰落率)

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1ドル=108.03円)		(108.08円) 0.05%	(108.77円) 0.7%	(109.70円) 1.5%
対ユーロ (1ユーロ=1.1151ドル)		(1.090ドル) 2.3%	(1.108ドル) 0.7%	(1.147ドル) 2.8%

※ 対ユーロの騰落率は、1米ドル=100ユーロへ換算後に算出

[景気先行き回復期待]

追加利下げ期待は残るものの、利下げの余地自体は狭まっており、金利低下期待は幾分後退。また、2020年前半にも景気刺激効果が出てくることも期待され、底堅い展開となろう。

株式
(騰落率)

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末末 (18年12月末)
ダウ平均 (27,046.23)		(26,916.83) 0.5%	(26,864.27) 0.7%	(23,327.46) 15.9%

[企業業績回復期待で上昇]

足元で企業業績が伸び悩む中の株価上昇でバリュエーションでは割高感が出てきている。しかし、利下げの景気刺激効果や米中交渉進展期待で、先行きの業績回復を織り込んで上昇か。

ユーロ

景気 (実質GDP)

Q3GDP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)

10月インフレ率
+0.7%
前年同月比

コア:食品・エネルギー・ハウ・酒類除く
インフル目標: +2%弱 ECB:欧州中央銀行

金融 政策 預金 ファンディ 金利

-0.5%

ECB:欧州中央銀行

国際 収支

8月経常収支
+266
億ユーロ

【回復は年明け後？】

10月PMI総合は製造業、サービス業共に上昇し下げ止まり感がある。ただし、ここまでの低下トレンドを変えるほどではなく、景況感は依然不安定、底打ちは年明け後か。

【景気減速で上向く気配なし】

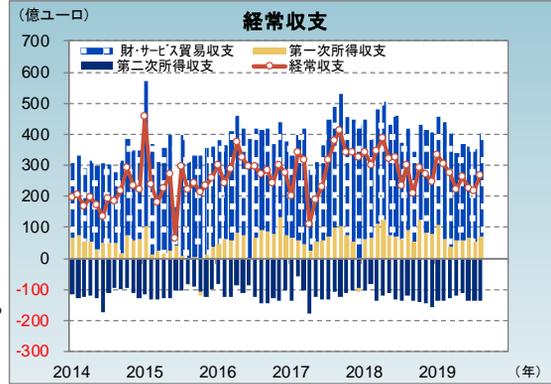
エネルギー下落影響し、総合は約3年ぶりの低水準。コアは前年同月比+1.1%で前月比+0.1ポイントも+1%前後の低位が長期化。景気減速で当面は上向く気配なし。

【ラガルド新総裁の課題】

10月24日のECB理事会では、政策金利等金融政策手段は据え置き。ラガルド新総裁は、量的緩和などの非伝統的手段について、コンセンサスを再構築する必要性も。

【輸出底堅く黒字拡大】

9月の貿易収支は203億ユーロの黒字となり、1年5か月ぶりの大台乗せ。輸出入共に伸び悩みは変わっていないものの、輸出に底堅さが見られる。海外景気に底打ち感か。



市場動向・見通し

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末 (18年12月末)
対円 (1ユーロ=120.48円)		(117.79円) ↑2.3%	(120.47円) ↑0.01%	(125.69円) ↓4.1%
対ドル (1ユーロ=1.115ドル)		(1.090ドル) ↑2.3%	(1.108ドル) ↑0.7%	(1.147ドル) ↓2.8%

【経済、経済外両面で反発余地】

米中交渉進展期待と英総選挙決定で政治リスク減退への期待高まり、足元持ち直している。金融緩和の効果で2020年半ば以降は景気底打ちが予想され、底堅い推移が期待される。

株式 (騰落率)

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末 (18年12月末)
ユーロ・ストックス50 (3,604.41)		(3,569.45) ↑1.0%	(3,466.85) ↑4.0%	(3,001.42) ↑20.1%

【政治リスク減退で押し上げも】

予想PERは14倍台で、このところのセンチメント改善で上昇してきたため、割安感はやや後退している。しかし、政治リスクで長らく低位に放置されていた状態からの脱却なら上昇余地あり。

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



オーストラリア

2019年11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)

Q3インフレ率
+1.7%
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

9月貿易収支
+71.8
億豪ドル

【景況感は依然不安定】

10月のPMI総合は前月比-2.0の50.0。サービス業が同+2.7の54.2で年初来最高も製造業が振るわず、全般的には依然不安定。消費マインドも落ち込んでいる。

【低位も年初来最高】

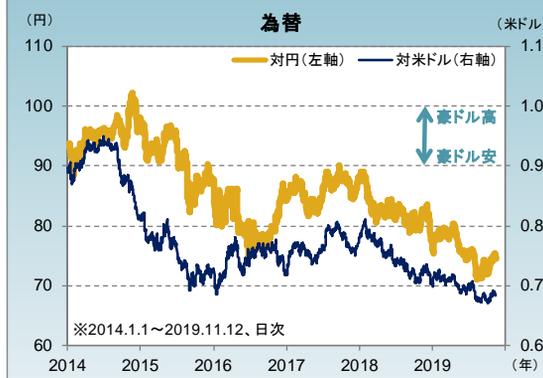
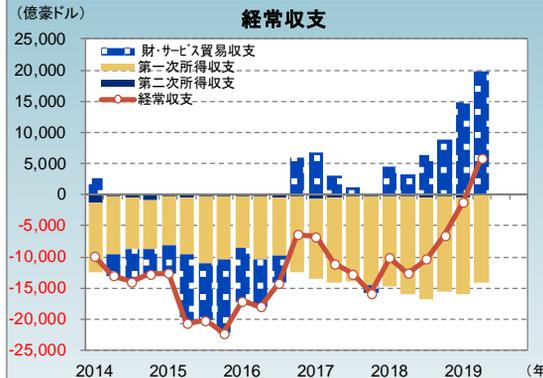
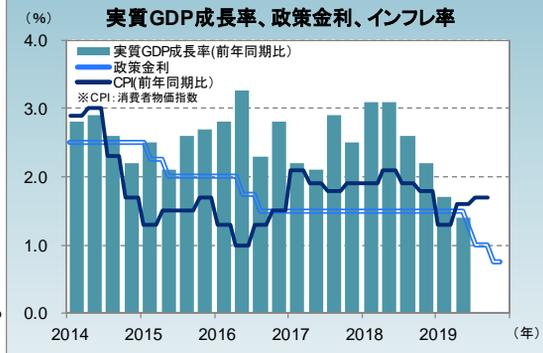
7-9月期CPIは依然目標を下回るも年初来で最高となった。繊維衣料、家庭用品に底打ち気運。サービス品目が総じて堅調。賃金コストが徐々に上昇し、今後押し上げか。

【ひとまず様子見】

景気後退回避のための利下げはひとまず一巡で効果を見極め。足元、一部経済指標に明るさも見られるが、RBAは状況次第では追加緩和を辞さない姿勢を維持。

【黒字依然高水準】

鉄鉱石相場は落ち着いたものの依然高水準で、金額面で輸出を押し上げ。前年同月比2ケタプラスは16ヵ月連続。輸入はこのところの景気減速を受けて伸び悩み。



市場動向・見通し

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1豪ドル=74.48円)		(72.96円) 2.1%	(74.46円) 0.03%	(77.31円) 3.7%
対ドル (1豪ドル=0.689ドル)		(0.675ドル) 2.1%	(0.685ドル) 0.7%	(0.705ドル) 2.2%

【金融緩和の効果見極め】

追加利下げの可能性は残っているため、本格反発にはまだ力不足。しかし、金融緩和の効果で景気実態に改善が見られれば、市場のリスク選好が高まり、支援材料になると思われる。

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末来 (18年12月末)
S&P/ASX指数 (6,663.374)		(6,688.348) 0.4%	(6,812.560) 2.2%	(5,646.400) 18.0%

【やや割高でもみ合い】

予想PERは約17倍と、過去1年平均(15.6倍)と比べると割高感があり、当面は高値もみ合いか。ひと頃より景気先行き懸念は減退しているほか、配当面の妙味もあり下落余地は小さい。

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

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



ブラジル

2019年11月

景気
(実質)
GDP



【緩やかな景気回復】

10月のPMI総合は前月比-0.7の51.8。5か月ぶりの前月比低下。製造業が伸び悩んだものの、50超えは4か月連続で景気は緩やかに回復している。個人消費が底堅い。

物価
(CPI)



【低位続く】

史上最低に近づく。エネルギー下落のほか、食品、家庭用品、運輸を中心に幅広い品目で伸び率低下。最近数か月の前月比を見ると、年明け後も+2%割れの可能性も。

金融
政策



【年内利下げ含み】

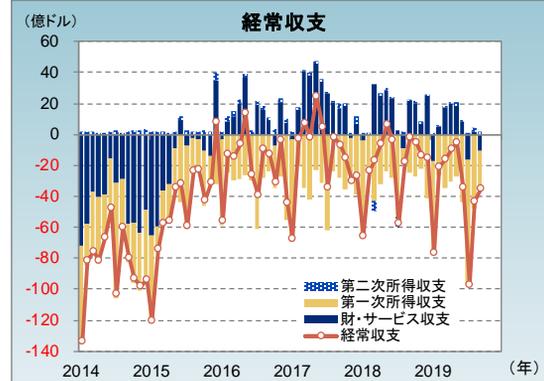
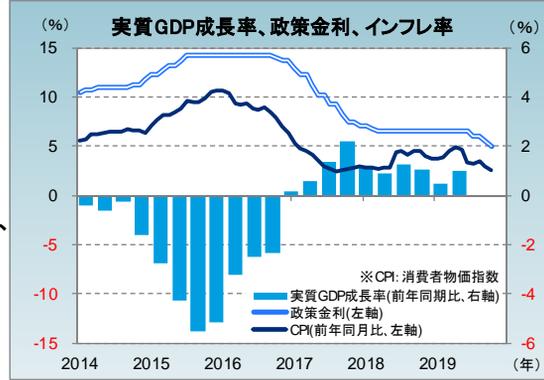
10月30日、3会合連続利下げで累積では1.5%利下げ。中銀は今後の景気、物価見通しで2019年末の政策金利の想定を4.5%としており、年内に追加利下げの可能性大。

国際
収支



【黒字縮小続く】

海外景気減速の影響続き、輸出が伸び悩み。黒字幅は約4年ぶりの低水準。輸入は地域別にはアジア、品目では中間製品の増加が目立つ。国内需要回復の兆しか。



市場動向・見通し

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末末 (18年12月末)
対円 (1レアル=26.87円)		(26.00円) ↑3.4%	(28.54円) ↓5.8%	(28.24円) ↓4.8%
対ドル (1ドル=4.018レアル)		(4.157レアル) ↑3.5%	(3.815レアル) ↓5.0%	(3.881レアル) ↓3.4%

【改革進展で投資環境改善】

年金改革法案が可決成立。政府は引き続き税制改革に乗り出す。構造改革進展が好感され、今後も新興国通貨では相対的に強い展開が期待される。利下げの景気刺激効果もプラスに。

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末末 (18年12月末)
ボベスパ指数 (107,219.828)		(104,745.320) ↑2.4%	(101,812.133) ↑5.3%	(87,887.258) ↑22.0%

【バリュエーション修正の動き】

構造改革進展がカントリーリスク縮小の要因として好感され、妥当なバリュエーションの底上げが期待される。すでにそのような動きが出ており、予想PERは約13倍とやや高めも堅調続く。

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



トルコ

2019年11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)

10月インフレ率
+8.6%
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

14.0%

中銀:トルコ中央銀行

国際
収支

9月貿易収支
-14.4
億米ドル

【景気底打ちへ】

10月の製造業PMIは前月比-1.0の49.0。景況感は最近半年で目覚ましい改善を示し、今回は上昇一服。消費マインドは低迷が続く。景気はマイナスから脱しつつある。

【前年比効果一巡で再び上昇】

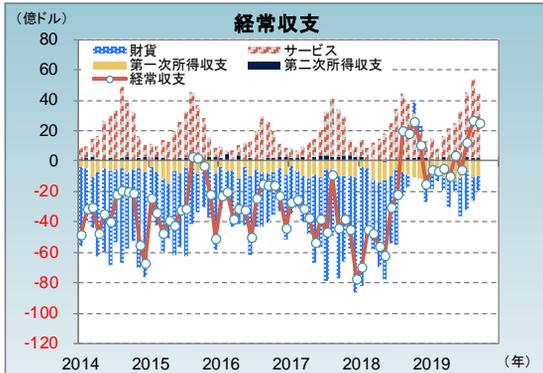
2016年12月以来の+8%台に低下。前年比効果剥落によるインフレ率低下はほぼ一巡し、11月以降は再び上昇へ。前月比の動きを勘案すると、12月は+12%台か。

【年内は利下げ】

10月24日に2.5%利下げ。次回会合でも追加利下げの可能性は依然大きい。ただし、インフレ率上昇が見込まれ、利下げ幅は縮小し、それ以降は様子見の公算大。

【輸入の動きに内需回復示唆】

小幅な赤字続く。9月の輸出は前年同月比+0.3%、輸入は同+1.0%といずれも動きが鈍い。輸入は16ヵ月ぶりに資本財が、18ヵ月ぶりに消費財がプラスに転換。



市場動向・見通し

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1リラ=18.89円)		(19.14円) ↓1.3%	(19.47円) ↓3.0%	(20.68円) ↓8.7%
対ドル (1ドル=5.714リラ)		(5.650リラ) ↓1.1%	(5.586リラ) ↓2.2%	(5.289リラ) ↓7.4%

【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、強権的な政権でも政治リスクは減退してくると見込まれ、リラには追い風になると期待される。

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末来 (18年12月末)
イスタンブール 100種指数 (98,468.52)		(105,033.02) ↓6.2%	(102,082.48) ↓3.5%	(91,270.48) ↑7.9%

【投資価値向上で底上げ】

予想PERは足元で約6倍。経済正常化で一時的に、カントリーリスク縮小を織り込む動きも出たが、足元は一服。世界的な金融緩和の影響で底堅いが、当面はシリア問題で対米関係を注視。
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11月

景気
(実質)
GDP



物価
(CPI)



金融
政策



国際
収支



※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

[先行き不透明]

10月の景況感指標は、製造業PMIが50.4と、5か月ぶりの50超え。IMEF景気指数は製造業、非製造業共に前月比低下など、バラつきが見られ、景気先行きはまだ不透明。

[依然として鈍化の余地]

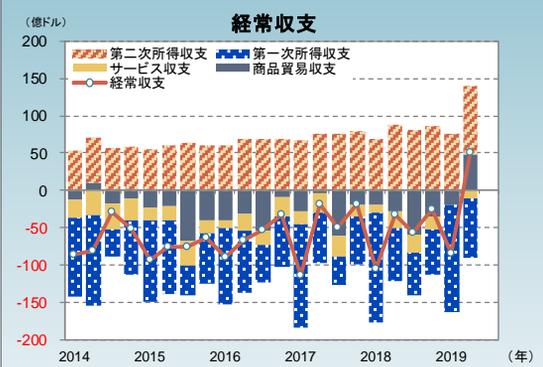
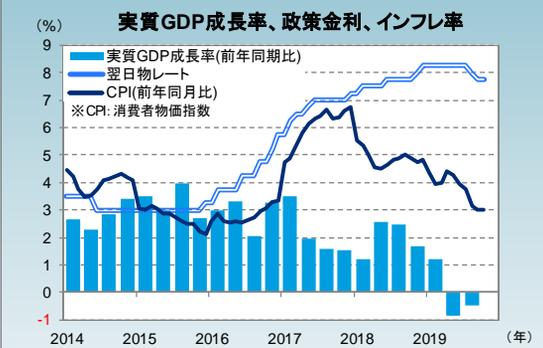
エネルギー下落を背景にノンコアが前年同月比+1.0%と低位続く。コアは同+3.7%で全般小動き。年末にかけて+2%台半ばまで低下する可能性あり。

[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。今後も米金融政策に追随か。

[輸出反落で黒字縮小]

国内景気低迷で相対的に輸入の伸び悩みが大きく、小幅な黒字が続く。9月単月は輸出が前月比-5.3%、輸入が-2.4%で黒字縮小。輸出は自動車中心に製品が減少。



為替
(騰落率)

市場動向・見通し

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1ペソ=5.62円)		(5.48円) ↑2.5%	(5.68円) ↓1.1%	(5.58円) ↑0.7%
対ドル (1ドル=19.23ペソ)		(19.73ペソ) ↑2.6%	(19.14ペソ) ↓0.5%	(19.65ペソ) ↑2.2%

[積極緩和は期待薄]

米金融政策追随で、政治リスクを除けば対ドルでは持ち合い。積極緩和になれば、景気回復期待強まりペソには追い風となるも、今のところ米追随以上の緩和は期待しにくい状況。

株式
(騰落率)

	(10月末)	1か月間 (9月末)	3か月間 (7月末)	昨年末来 (18年12月末)
ボルサ指数 (43,337.28)		(43,011.27) ↑0.8%	(40,863.09) ↑6.1%	(41,640.27) ↑4.1%

[割高感から上値限定的]

好調な地合い引き継ぎ反発続くが、予想PERが約14倍まで上昇し、割高感が出てきた。追加利下げ期待から底堅く推移しているものの、積極緩和までは期待薄で、当面はもみ合い。

PER: 株価収益率=株価÷1株当たり利益(EPS)(単位:倍)、ここでは10/12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3.85%(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

<R1911032>