

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

2020年1月

今月の注目通貨

ユーロ



注目ポイント

割安解消と景気回復期待

## 景気

実質GDPは、**2020年は潜在成長率並み(+1%台前半)**。金融緩和による景気刺激効果から、通年で見ると景況感は上向き。

## 政治リスク

英国の欧州連合(EU)離脱問題は解決へ。**大きな政治リスクが軽減**され、割安に評価されていた状態が解消される方向。

## 金利差

金融政策は、米国は依然として追加緩和方向、ユーロ圏は政策スタンス維持方向で、**短期金利を中心に米・ユーロ間格差は縮小方向**。

【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~2020年1月15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)  
GDP



PMI: 購買担当者景気指数  
ifo: ドイツ経済研究所

物価  
(CPI)



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  
預金  
ファンディ  
金利



ECB: 欧州中央銀行

国際  
収支



### 【最悪期を脱しつつある?】

12月の企業景況感PMI総合が前月比横ばいの一方、ifo指数は上昇し、ドイツ景気に下げ止まりの兆候。また、市場参加者を対象とした景況感指標は大きく改善。

### 【ごく緩やかな上昇】

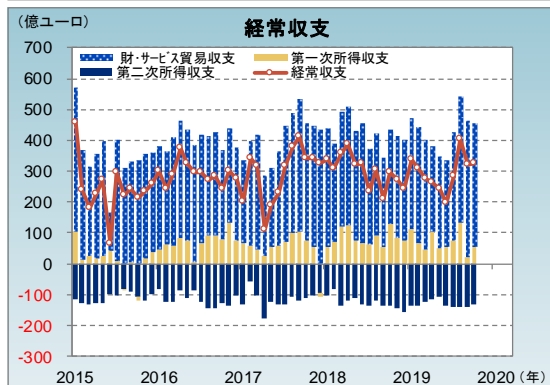
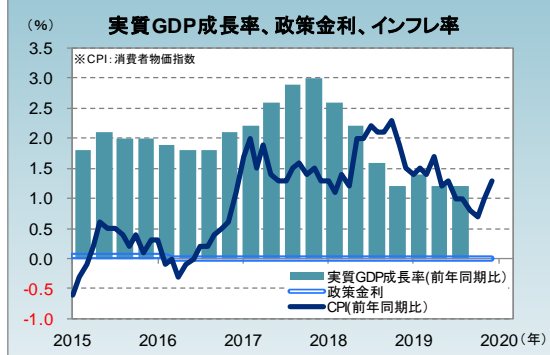
総合はエネルギーの下げ止まりが全体を押し上げ。一方、コアのうち動きの大きいサービス品目を除いた「修正後コア」は前年同月比+1.2%。約7年ぶりの高水準。

### 【ひとまず効果見極めへ】

9月に導入された金融緩和パッケージの効果見極めで、金融政策手段は据え置き。非伝統的手段について、理事会内でのコンセンサス形成過程を再構築する流れも。

### 【輸入伸び悩みで黒字拡大】

10月貿易統計では、輸出が前月比+2.1%、輸入は同一-0.9%。輸出は14カ月ぶりの+2%台乗せ。機械類が底堅い。地域別には中国向けの回復が目立った。



## 市場動向・見通し

	(12月末)	1カ月間 (11月末)	3カ月間 (9月末)	昨年末 (18年12月末)
対円 (1ユーロ=121.69円)		(120.62円) <b>0.9%</b>	(117.79円) <b>3.3%</b>	(125.69円) <b>3.2%</b>
対米ドル (1ユーロ=1.121米ドル)		(1.102米ドル) <b>1.8%</b>	(1.090米ドル) <b>2.9%</b>	(1.147米ドル) <b>2.2%</b>

### 【政治リスク軽減をはやす相場は一服】

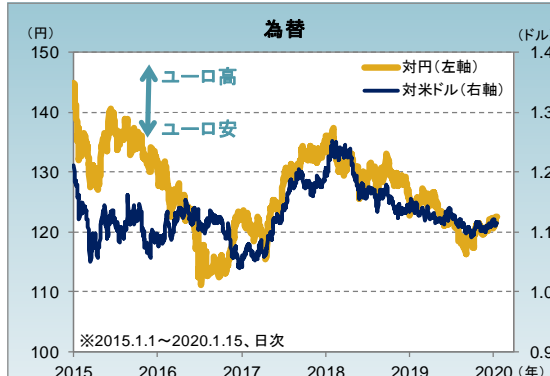
英国の欧州連合(EU)離脱問題が解決する方向で、政治リスクが和らぐことが追い風。一方、当面は景気減速傾向が続くこと、貿易、税制をめぐる米国との対立が懸案で、当面はもみ合い。

	(12月末)	1カ月間 (11月末)	3カ月間 (9月末)	昨年末 (18年12月末)
ユーロ・ストックス50 (3,745.15)		(3,703.58) <b>1.1%</b>	(3,569.45) <b>4.9%</b>	(3,001.42) <b>24.8%</b>

### 【目先もみ合いか】

予想PERは14倍台。政治リスク軽減によるセンチメント改善が影響しており、割安感はやや後退。目先は金融緩和効果見極めでもみ合いか。中長期的には景気回復受け底堅い展開。

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)



## 米国

2020年1月

景気  
(実質)  
GDP

Q3GDP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)

12月インフレ率  
**+2.3%**  
前年同月比

CPI: 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

11月貿易収支  
**-431**  
億米ドル

### 【緩やかに回復】

12月は製造業PMIが前月比-0.9、非製造業NMIが同+1.1と明暗分かれるも、総合的な景況感は緩やかに回復。内需の底堅さ確認。金融緩和の景気刺激効果に期待。

### 【コアは+2%台前半で安定】

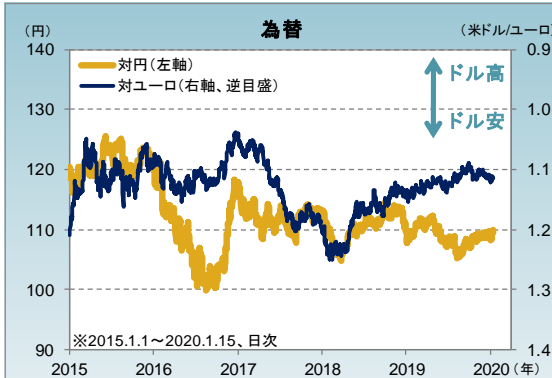
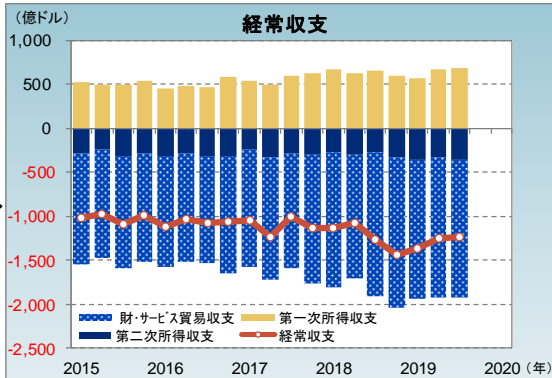
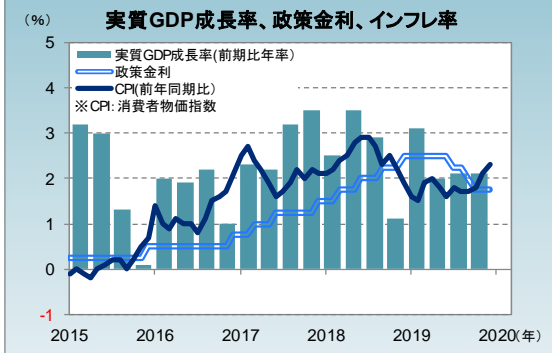
総合はエネルギー上昇が影響し、+2%台を上伸。コアは前年同月比+2.3%。+2%台前半が1年10ヵ月連続。品目別には動きにバラつきもあるも、伸び率大きく変わらず。

### 【当面様子見】

12月10-11日のFOMCでは政策金利据え置き。良好な雇用環境と底堅い個人消費に加え、企業の景況感にも下げ止まりの兆候が見られ、当面は緩和効果を見極めへ。

### 【輸出入双方で伸び悩み続く】

前月比は輸出が+0.7%、輸入が-1.0%と、輸入の方が弱い展開。ほぼ全地域から輸入が前年同月比減少。赤字幅は3ヵ月連続縮小で、400億ドル台前半は約3年ぶり。



### 市場動向・見通し

	(12月末)	1ヵ月間 (11月末)	3ヵ月間 (9月末)	昨年末 (18年12月末)
対円 (1ドル=108.61円)		(109.49円) ↓0.8%	(108.08円) ↑0.5%	(109.70円) ↓1.0%
対ユーロ (1ユーロ=1.121米ドル)		(1.102米ドル) ↓1.7%	(1.090米ドル) ↓2.8%	(1.147米ドル) ↑2.3%

※ 対ユーロの騰落率は、1米ドル=100ユーロへ換算後に算出

### 【政治リスクの影響は限定的】

米・イラン関係、米中通商協議、大統領の弾劾訴追など政治リスクは、材料としては練られたもので、大きなドル安要因にはなりにくい。春頃までは景気減速の影響残り、狭い範囲での動き。

株式  
(騰落率)

	(12月末)	1ヵ月間 (11月末)	3ヵ月間 (9月末)	昨年末 (18年12月末)
ダウ平均 (28,538.44)		(28,051.41) ↑1.7%	(26,916.83) ↑6.0%	(23,327.46) ↑22.3%

### 【期待先行も下値不安小さい】

S&P500の予想PERは18.5倍まで上昇しており、割高感が出てきている。上昇余地は狭まりつつあるが、景気回復による企業業績も持ち直しへの期待も強まっており、下値不安も小さい。

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



## オーストラリア

2020年1月

景気  
(実質)  
GDP

Q3GDP成長率  
**+1.7%**  
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

11月貿易収支  
**+58.0**  
億豪ドル

### [消費マインド湿りがち]

12月PMI総合は前月比-0.1の49.6。サービス業が同-5.0と急落し、全体を押し下げ。週次の消費者信頼感指数によると、年明け後の消費マインドは湿りがち。

### [実績と期待で乖離]

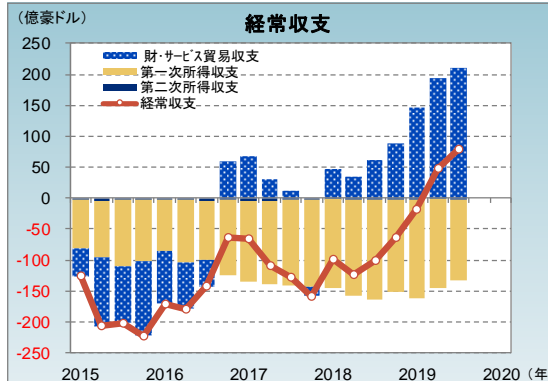
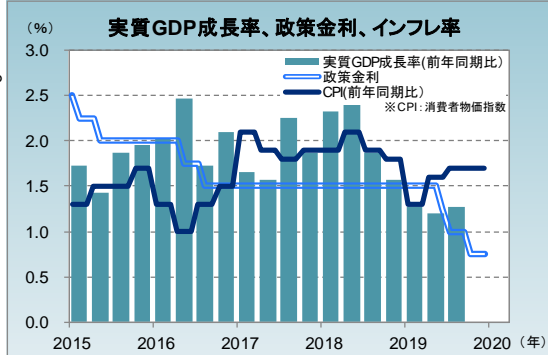
12月のMI・CPI※は前年同月比+1.4%。+1%台前半は3年3ヵ月ぶりで、低インフレ続く。一方、金融緩和の影響か、消費者のインフレ期待は4%と近年では高水準。

### [利下げ含み]

景気は後退リスクこそ小さいものの、景況感や雇用環境などもたつきが目立つ。RBAは状況次第では追加緩和を辞さない姿勢で、次回会合(2月)では利下げも。

### [商品市況下落で黒字縮小]

鉄鉱石相場が沈静化し、輸出は前年同月比+5.5%にとどまる。一方、輸入は同-3.1%と約3年ぶりのマイナス幅となり、内需の減速を示唆。代わりに黒字拡大。



### 市場動向・見通し

	(12月末)	1ヵ月間 (11月末)	3ヵ月間 (9月末)	昨年末 (18年12月末)
対円 (1豪ドル=76.19円)		(74.07円) <b>↑2.9%</b>	(72.96円) <b>↑4.4%</b>	(77.31円) <b>↓1.5%</b>
対米ドル (1豪ドル=0.702米ドル)		(0.677米ドル) <b>↑3.7%</b>	(0.675米ドル) <b>↑4.0%</b>	(0.705米ドル) <b>↓0.5%</b>

### [追加利下げ観測で上値抑制]

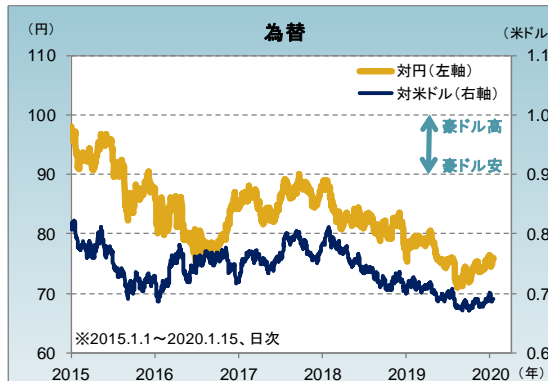
利下げの景気刺激効果は年前半に出ると見込まれるが、追加利下げ観測が根強く、当面は上昇余地小さい。一方、中長期的には世界景気の持ち直しで商品市況改善し、上昇余地が出よう。

	(12月末)	1ヵ月間 (11月末)	3ヵ月間 (9月末)	昨年末 (18年12月末)
S&P/ASX指数 (6,684.075)		(6,845.996) <b>↓2.4%</b>	(6,688.348) <b>↓0.1%</b>	(5,646.400) <b>↑18.4%</b>

### [割高感出るも下値リスク小さい]

予想PERが18倍台へ上昇し、割高感から目先は高値圏でもみ合おう。しかし、金融・財政政策による景気刺激が期待され、適正バリュウの上方修正が考えられ、下値リスクは小さい。

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



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

2020年1月

景気  
(実質)  
GDP



PMI: 購買担当者景気指数

物価  
(CPI)



コア: 食料・エネルギーを除く(試算)  
インフレ目標: +4±1.5%

金融  
政策



Copom: 金融政策委員会  
中銀: ブラジル中央銀行

国際  
収支



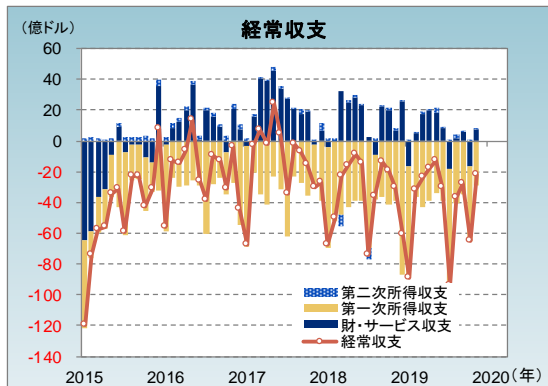
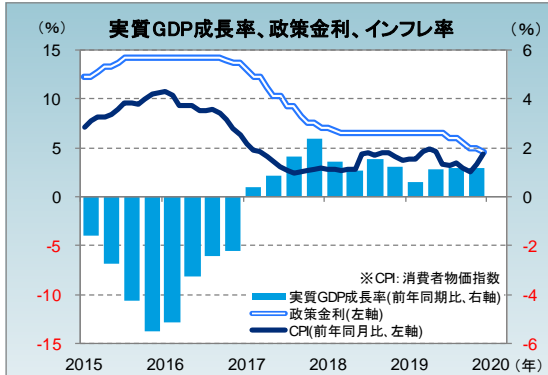
※MERCOSUR: 南米南部共同市場

**[景況感一転して低下]**  
12月のPMI総合は前月比-0.9の50.9。回復していた製造業が一転同-2.7となったことが影響した。サービスは同+0.1で底堅いものの、世界的な景気減速の影響を残す。

**[コアは横ばい]**  
総合は2カ月間で+1.7ポイントの急上昇。食品、エネルギーで1.5ポイント押し上げ、コアは同+3.5%と前月比横ばい。1月からインフレ目標を4.25%から4%に引き下げ。

**[小幅利下げから利上げへ]**  
中銀は、2020年初めに0.25%の小幅利下げを想定。中銀サーベイによると、その後緩やかな利上げに転じ、2020年末は4.5%、2021年末は6.25%が想定されている。

**[貿易縮小も黒字拡大]**  
6か月ぶりに黒字幅が50億米ドル超。輸出入共に減少続く。12月は輸出が前年同月比-6.2%、輸入が同-2.8%。輸出は欧州連合(EU)、メルコスール※向けが低迷。



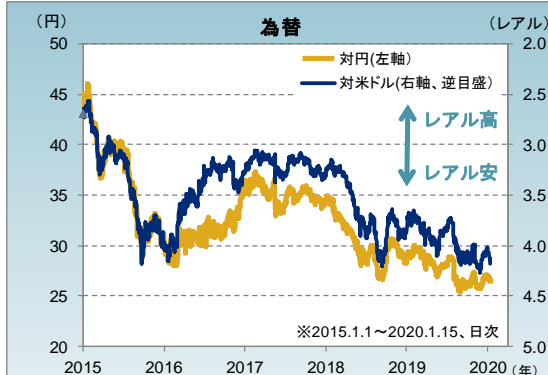
### 市場動向・見通し

	(12月末)	1カ月間 (11月末)	3カ月間 (9月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1レアル=26.99円)		(25.84円) <b>↑4.4%</b>	(26.00円) <b>↑3.8%</b>	(28.24円) <b>↓4.4%</b>
対米ドル (1米ドル=4.020レアル)		(4.238レアル) <b>↑5.4%</b>	(4.157レアル) <b>↑3.4%</b>	(3.881レアル) <b>↓3.4%</b>

**[国内政局が不透明要因]**  
中南米諸国での政治、経済混乱が早々に落ち着いてきていることは追い風。構造改革は、ここまでは順調も、国内政局に不安定化の兆しが出てきており、当面は方向感がつかみにくい。

	(12月末)	1カ月間 (11月末)	3カ月間 (9月末)	昨年末来 (18年12月末)
ボベスパ指数 (115,645.344)		(108,233.281) <b>↑6.8%</b>	(104,745.320) <b>↑10.4%</b>	(87,887.258) <b>↑31.6%</b>

**[割高感も業績改善期待が下支え]**  
予想PERが14倍に近づき、割高感が出てきている。しかし、これまでの金融緩和の効果から企業業績の改善が期待される。また、カントリーリスク減退による株価押し上げ効果も続く。  
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

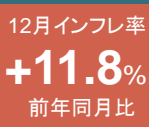
2020年1月

景気  
(実質)  
GDP



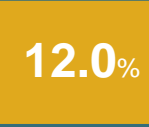
PMI:購買担当者景気指数

物価  
(CPI)



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



中銀:トルコ中央銀行

国際  
収支



### 【ハードデータが改善】

12月の製造業PMIは前月比横ばいの49.5も、経済信頼感指数は1年半ぶり高水準。また、小売売上高、鉱工業生産の10月値はいずれも経済活動の改善を示唆。

### 【年前半に再度+10%割れも】

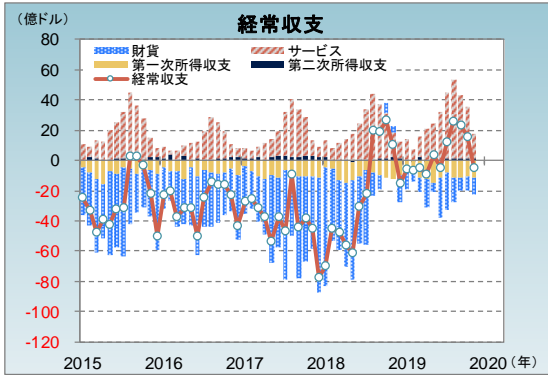
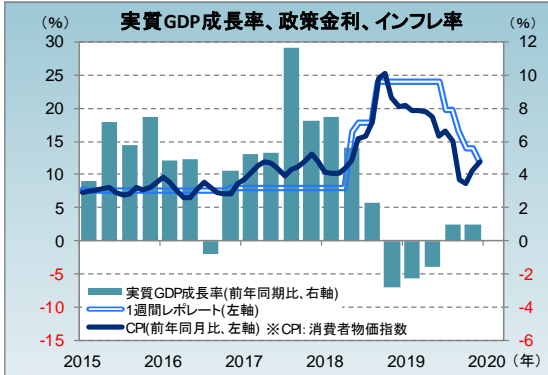
前年比効果一巡の影響が12月も継続。中銀のサーベイでは年末に+10%を予想するも、足元は+8%程度の上昇ペースとなっており、年前半中に再度+10%割れも。

### 【当面は様子見も緩和姿勢は維持】

12月12日の金融政策委員会で4会合連続の利下げ。インフレ率が目先は2ケタの公算大きく当面は様子見も、緩和姿勢は維持。再び+10%を割れば、利下げ再開も。

### 【景気改善で輸入が回復】

貿易赤字は依然小幅も、輸入回復で先行き拡大方向。輸入は前年同月比+9.7%、輸出の同+0.1%に対して復調目立つ。消費財の輸入増目立ち、内需回復を示唆。



### 市場動向・見通し

為替  
(騰落率)

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1リラ=18.26円)		(19.05円) 4.1% ↓	(19.14円) 4.6% ↓	(20.68円) 11.7% ↓
対米ドル (1米ドル=5.942リラ)		(5.747リラ) 3.3% ↓	(5.650リラ) 4.9% ↓	(5.289リラ) 11.0% ↓

### 【政治的・地政学的リスクが足かせ】

7月以降の大幅な利下げ(24%→12%)による景気刺激が下支えとなる一方、対米関係に改善の方向が見えてこないこと、大統領の独善的姿勢など、政治的・地政学的リスクが足かせ。

株式  
(騰落率)

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末来 (18年12月末)
イスタンブール 100種指数 (114,424.96)		(106,903.68) 7.0% ↑	(105,033.02) 8.9% ↑	(91,270.48) 25.4% ↑

### 【キャッチアップ一巡】

大幅利下げに伴ってカントリーリスクをカバーすべく急上昇し、出遅れ感は大分解消へ。予想PERは6倍台で依然として割安状態は続くものの、当面はキャッチアップ一巡で小動きか。

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



## メキシコ

2020年1月

景気  
(実質)  
GDP



### 【景気底打ちの兆し】

12月の製造業PMIは前月比-0.9の47.1と、企業の景況感は依然今一つ。一方、景気先行指数が11月まで5か月連続前月比上昇となっており、景気底打ちの兆し。

物価  
(CPI)



### 【インフレ目標並み】

総合は3年3か月ぶりにインフレ目標を割り込み。農産物、エネルギーの下落が影響しており、コアは+3.6%と緩やかな低下。中銀はコアも年内には目標に接近と予想。

金融  
政策



### 【潜在的インフレリスクに警戒】

12月19日の定例理事会で0.25%引き下げ。4会合連続。景気低迷に対するテコ入れを優先。追加緩和観測残るも、AMLO※政権による最低賃金の大幅引き上げも警戒。

国際  
収支



### 【小幅黒字続く】

輸出は前月比-1.1%、輸入は同-1.3%と双方小幅減少。輸出は自動車除く製品の減少が目立つ。対USMCAでジリ貧のほか、韓国、台湾などアジア向けも振るわず。

### 市場動向・見通し

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末来 (18年12月末)
対円 (1ペソ=5.74円)		(5.60円) <b>↑2.4%</b>	(5.48円) <b>↑4.8%</b>	(5.58円) <b>↑2.9%</b>
対米ドル (1米ドル=18.93ペソ)		(19.53ペソ) <b>↑3.2%</b>	(19.73ペソ) <b>↑4.2%</b>	(19.65ペソ) <b>↑3.8%</b>

### 【経済政策がリスク】

地政学的リスク軽減の上、実質金利が高いことはペソの投資妙味であるが、最低賃金の大幅上昇で、スタグフレーションリスクが増大するおそれがあり、投資妙味をそいでしまう可能性も。

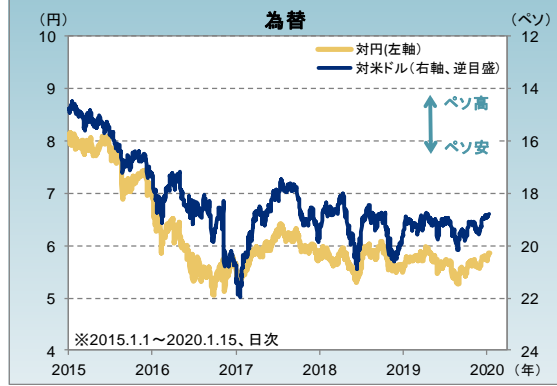
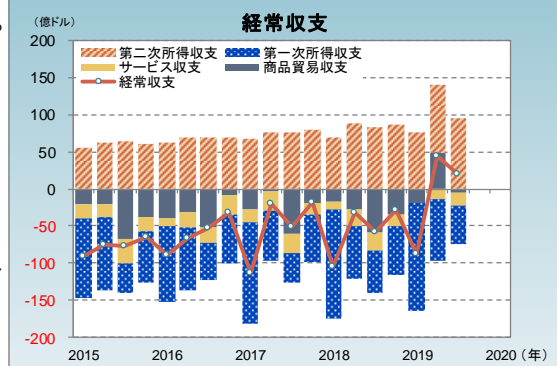
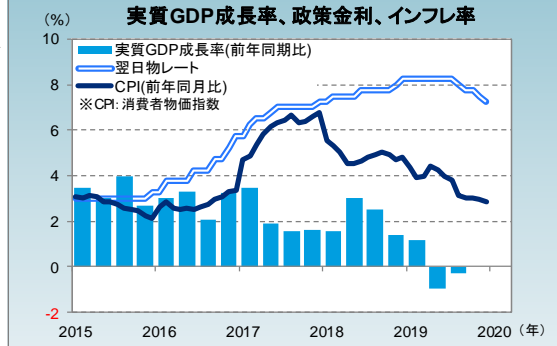
株式  
(騰落率)

	(12月末)	1か月間 (11月末)	3か月間 (9月末)	昨年末来 (18年12月末)
ボルサ指数 (43,541.02)		(42,820.18) <b>↑1.7%</b>	(43,011.27) <b>↑1.2%</b>	(41,640.27) <b>↑4.6%</b>

### 【割高感から上値限定的】

予想PERが14倍台まで上昇し割高感が出てきた。金融緩和の景気刺激効果が期待されるものの、最低賃金大幅引き上げなどの経済政策に対する不安感払拭できず、もみ合いへ。

PER: 株価収益率=株価÷1株当たり利益(EPS)(単位:倍)、ここではここ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

## 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

<R2001027>