

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3月

今月の注目通貨

ユーロ



資源国通貨



注目ポイント

過剰なリスク回避からの揺り戻しに期待

米ドル独歩高からの揺り戻し

ウイルス感染収束なら年後半復調へ

景気

年前半は経済活動停滞で景気減速長引く。追加の金融緩和打ち出され、**金融緩和効果**で年後半は景気持ち直しへ。

金融政策

量的金融緩和の強化、購入対象資産を再び拡大させるなど、ウイルス禍による景気減速リスクを軽減へ。

米ドル高是正

米国での新型コロナウイルス感染拡大で、**米景気の相対的優位性が後退**。当面は米ドル高の独歩高修正の流れが続こう。

景気

構造改革圧力で**南アフリカは景気低迷**の一方、**豪州は内需が回復**、**ブラジルも金融緩和効果で回復**。中国が不安材料。

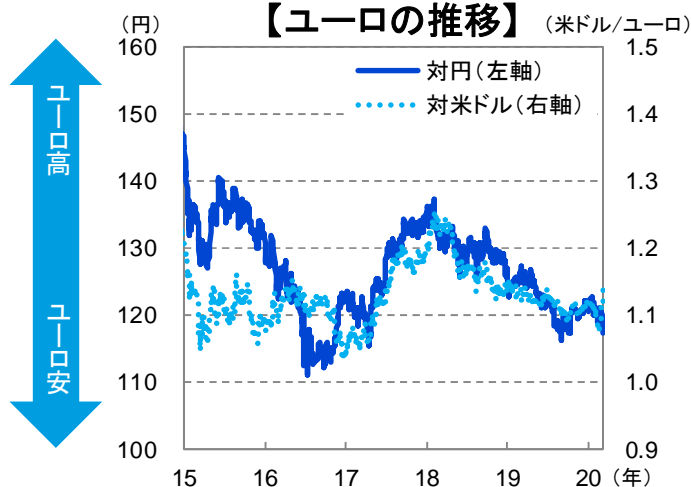
金融政策

ウイルス禍による景気下押し軽減のため、**金融緩和、財政出動で下支え**。年後半にウイルス沈静化なら効果顕在化。

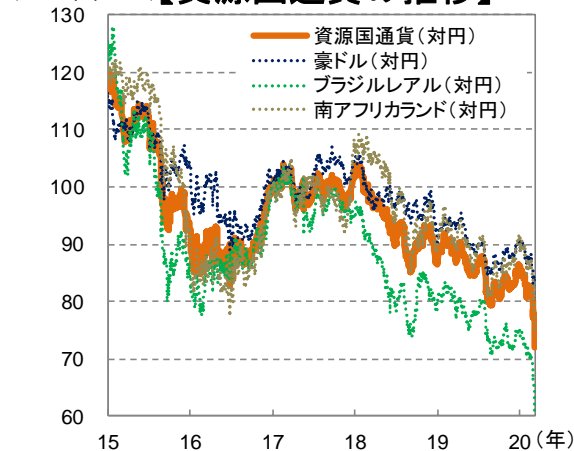
割安感

特に、**豪州とブラジルは自律的な景気回復の流れ**が出てきており、市場の強い**質への逃避を背景に割安感強い**。

【ユーロの推移】



【資源国通貨の推移】



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3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。

ユーロ

景気
(実質)
(GDP)

Q4GDP成長率
+0.2%
前期比年率

PMI: 購買担当者景気指数
ifo: ドイツ経済研究所

[今後はウイルス禍が影響]

2月の景況感はPMI総合が前月比+0.3、ifo指数は同+0.1と小幅上昇。在庫環境も改善方向。ただし、新型ウイルス感染拡大による経済活動停滞の影響はこれから。

物価
(CPI)

2月インフレ率
+1.2%
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

[低位続く]

総合は原油価格下落が押し下げ。コアは前年同月比+1.2% (前月比+0.1)と安定。インフレ率は底堅いものの、加速する気配なく、目標を下回る+1%台前半が続く。

金融
政策
預金
金利

-0.5%

ECB: 欧州中央銀行

[緩和強化の方向]

ウイルス禍で前半の景気低迷が避けられない情勢となっており、FRBの利下げに続いてECBも緩和強化の方向。量的緩和を拡大し、購入対象資産も広げる可能性。

国際
収支

12月経常収支
+326
億ユーロ

[年明け後の動きは不透明]

12月の国際収支統計では、輸出が前月比+1.6%、輸入は同+1.9%。双方とも緩やかに回復し、世界的な景気底打ちを示唆。ただし、新型ウイルスの影響はこれから。

市場動向・見通し

為替
(騰落率)

	(2月末)	1カ月前 (20年1月末)	3カ月前 (19年11月末)	一昨年末 (18年12月末)
対円 (1ユーロ=119.11円)		(120.15円) 0.9%	(120.62円) 1.3%	(125.69円) 5.2%
対米ドル (1ユーロ=1.103米ドル)		(1.109米ドル) 0.6%	(1.102米ドル) 0.1%	(1.147米ドル) 3.9%

[質への逃避落ち着けば対円で反発も]

米国で感染が拡大するにつれて、ドル安主導でユーロが反発。ただし、円高進行で対円での下落目立つ。対円では、足元の質への逃避の流れが落ち着けば反発余地が出てこよう。

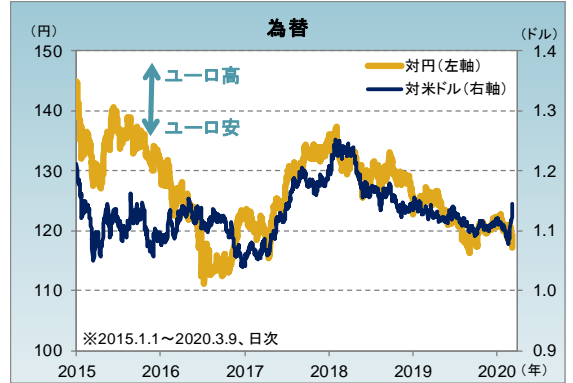
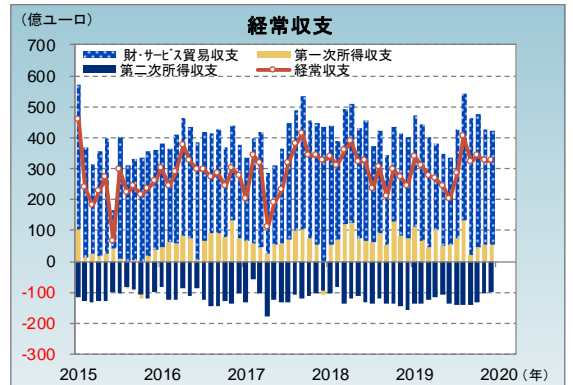
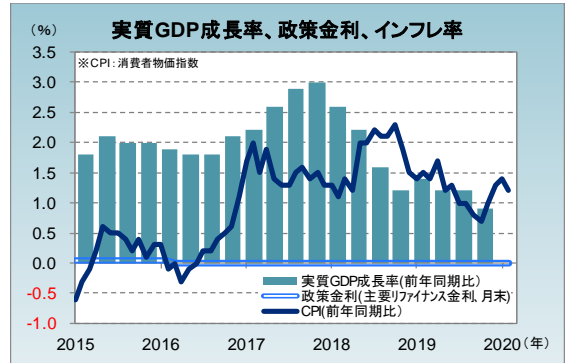
株式
(騰落率)

	(2月末)	1カ月前 (20年1月末)	3カ月前 (19年11月末)	一昨年末 (18年12月末)
ユーロ・ストックス50 (3,329.49)		(3,640.91) 8.6%	(3,703.58) 10.1%	(3,001.42) 10.9%

[政策対応次第]

急落で予想PERは一時11倍台に低下。過去3年程度の推移では最割安の水準。年前半の景気低迷は避けられないものの、それはほぼ織り込み済みで、政策対応次第では反発しよう。

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

2020年3月

景気
(実質)
(GDP)



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



【ウイルスの影響が不透明】

2月は製造業PMIが前月比-0.8、非製造業NMIが同+1.8と明暗。ウイルス禍によるサプライチェーンの停滞が製造業に影響も内需が底堅い。ウイルス禍で今後不透明。

物価
(CPI)



コア: 食品・エネルギーを除く
インフレ目標: +2%



【コアの安定した推移続く】

総合はエネルギー上昇が押し上げも、原油価格急落で今後は一転低下方向へ。コアは前年同月比+2.3%で、+2%台前半を安定して推移。住居費上昇が下支え。

金融
政策



FOMC: 米連邦公開市場委員会



【もう一段の緩和強化へ】

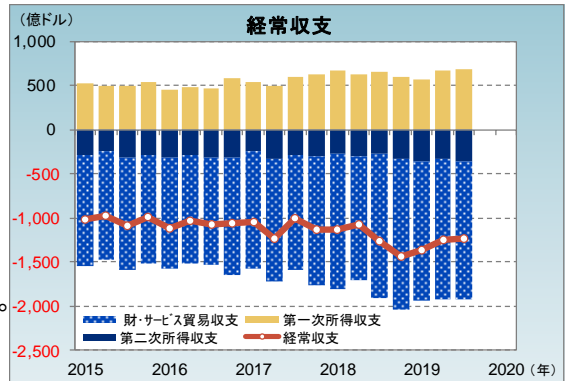
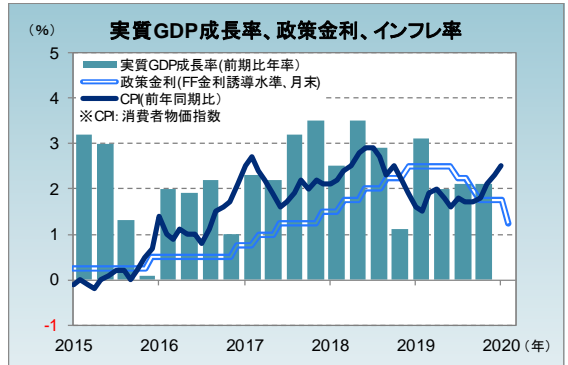
3月17-18日のFOMCでは追加利下げの可能性が高まっている。また、短期国債、レポの残高積み上げも当面続ける可能性高く、ウイルス禍による景気下押しに対処。

国際
収支



【景気減速なら赤字縮小?】

前月比は輸出が-0.4%、輸入が-1.6%。輸出入共に、資本財、生産財の減少が目立ち、サプライチェーンの停滞が一部影響した可能性。今後、景気減速で赤字縮小か。



市場動向・見通し

為替
(騰落率)

	(2月末)	1カ月前 (20年1月末)	3カ月前 (19年11月末)	一昨年末 (18年12月末)
対円 (1ドル=107.77円)		(108.36円) ↓0.5%	(109.49円) ↓1.6%	(109.70円) ↓1.8%
対ユーロ (1ユーロ=1.103米ドル)		(1.109米ドル) ↑0.6%	(1.102米ドル) ↓0.1%	(1.147米ドル) ↑4.0%

※対ユーロの騰落率は、1米ドル=0.9166ユーロへ換算後に算出

【当局の対応次第では反発も】

3月に入って新型コロナウイルス感染が米国で急拡大し、これまでから一転してドル安進行。1-3月期の景気減速が濃厚になってきたことも影響。今後、当局の対応次第で反発の局面も。

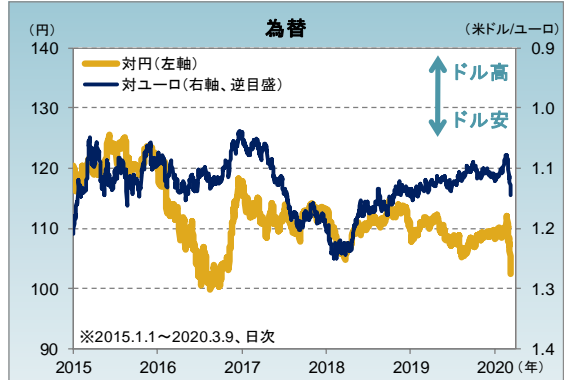
株式
(騰落率)

	(2月末)	1カ月前 (20年1月末)	3カ月前 (19年11月末)	一昨年末 (18年12月末)
ダウ平均 (25,409.36)		(28,256.03) ↓10.1%	(28,051.41) ↓9.4%	(23,327.46) ↑8.9%

【慎重な回復局面へ】

S&P500の予想PERは、3月に入って一時16倍台まで低下、割高感が幾分修正された。ウイルス禍による景気減速に伴う企業業績予想の下方修正から様子見しつつ回復余地を探る展開。

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)



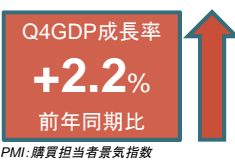
図表出所: ブルームバーグのデータを基に、アムンディ・ジャパン株式会社が作成



オーストラリア

2020年3月

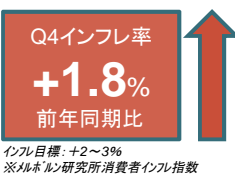
景気
(実質)
(GDP)



[1-3月期は景気暗転]

2月PMI総合は前月比-1.2の49.0。10-12月期は景気回復が鮮明で、1月PMIも堅調だったものの、中国での新型コロナウイルス感染拡大で暗転。消費マインドも急速に悪化。

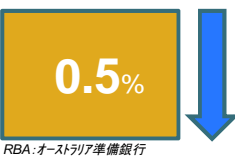
物価
(CPI)



[内需減速で再び鈍化か]

2月のMI・CPI※は前年同月比+1.6%で伸び悩み。3月に入ってから週次の消費マインド指標が急落、エネルギーの価格下落も手伝って、今後は再びインフレ鈍化か。

金融
政策



[景気下押し次第では追加緩和も]

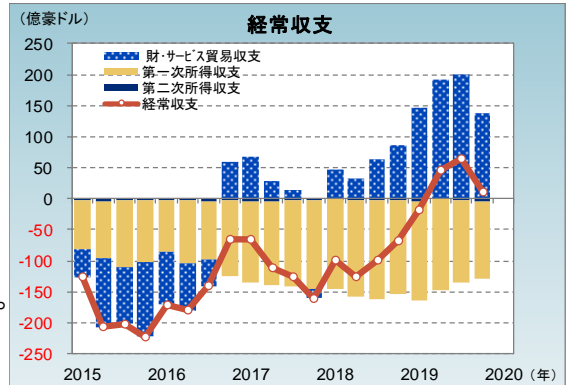
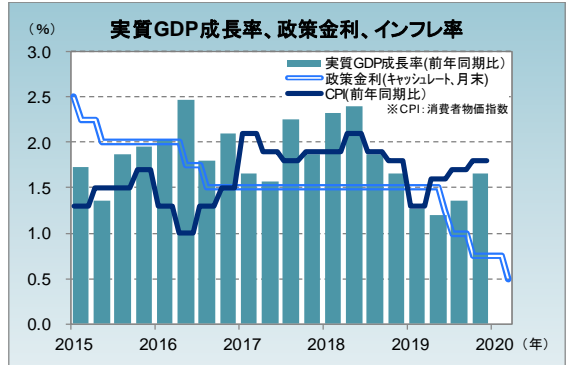
3月3日の定例理事会で利下げ。新型コロナウイルスの影響で景気下押しが避けられない情勢に対処。事態収束後は回復を見込むも、雇用環境の低迷次第では追加緩和も。

国際
収支



[約2年ぶり輸出減少]

輸出は前年同月比-0.2%と、2017年12月以来の減少。10-12月期も世界的に景気減速傾向が続き、数ヵ月前から減速していた。単月ではEU、日本向け輸出が不振。



市場動向・見通し

為替
(騰落率)

	(2月末)	1カ月前 (20年1月末)	3カ月前 (19年11月末)	一昨年末 (18年12月末)
対円 (1豪ドル=70.13円)		(72.47円) ↓3.2%	(74.07円) ↓5.3%	(77.31円) ↓9.3%
対米ドル (1豪ドル=0.650米ドル)		(0.669米ドル) ↓2.8%	(0.677米ドル) ↓3.9%	(0.705米ドル) ↓7.7%

[割安感強いが逆風強い]

経済関係の深い中国の景気低迷、国際商品市況低迷など、豪ドルに対する逆風が強い。ウイルス禍収束後を考慮すると割安感は強まっているものの、当面は質への逃避根強く、戻り鈍い。

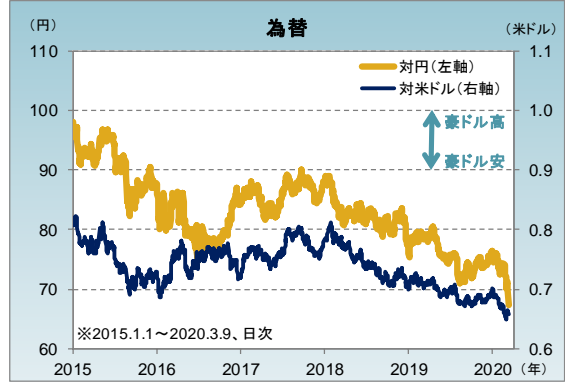
株式
(騰落率)

	(2月末)	1カ月前 (20年1月末)	3カ月前 (19年11月末)	一昨年末 (18年12月末)
S&P/ASX指数 (6,441.210)		(7,017.222) ↓8.2%	(6,845.996) ↓5.9%	(5,646.400) ↑14.1%

[外需不振の波及効果を懸念]

株価急落で予想PERは15倍台と、最近数年で見ても割安な水準まで低下してきている。資源など外需セクターの低迷が、回復の兆しが出ている内需セクターに波及するかが懸念材料。

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3月

景気
(実質)
(GDP)

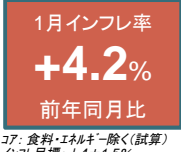


PMI: 購買担当者景気指数

[中国経済の先行きを懸念]

2月のPMI総合は前月比-1.3の50.9。製造業の同+1.3に対して、サービス業が同-2.3と明暗。新型コロナウイルス感染が中国で拡大した時期で、輸出に先行き懸念。

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%

[ウエイト変更も安定変わらず]

食料のウエイトが変更され大きく低下。代わってサービスが上昇。コアはその影響もあり、1月は前年同月比+3.8%と前月比+0.3ポイント。しかし、依然として目標以下。

金融
政策



Copom: 金融政策委員会
中銀: ブラジル中央銀行

[緩和スタンスに変わる?]

中銀は、利下げ打ち止めの方針であるが、新型コロナウイルス感染拡大の影響で景気減速が濃厚になった場合は、利下げを含め、再び追加緩和に踏み切る可能性も出てきた。

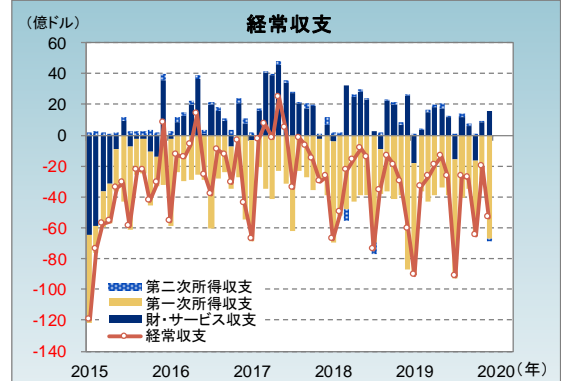
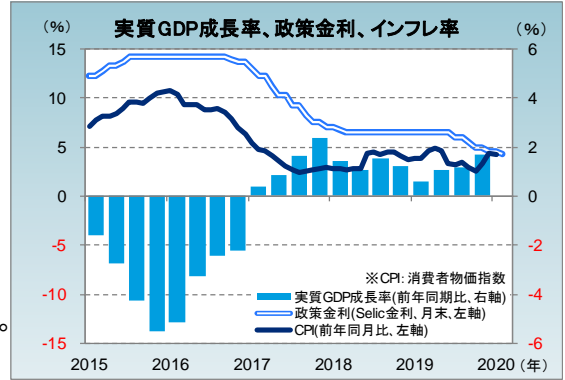
国際
収支



※MERCOSUR: 南米南部共同市場

[貿易縮小も黒字拡大]

輸出が5カ月ぶり、輸入が4カ月ぶりに前年同月比プラスに転じた。輸出はアジア、EU向けに伸び、主に一次産品が押し上げた。輸入は米国仕向け中心に増加。



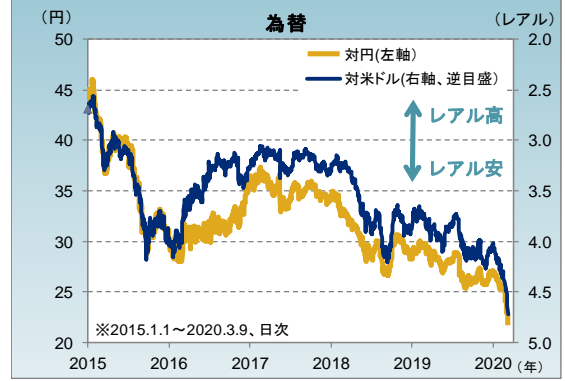
市場動向・見通し

為替
(騰落率)

	(2月末)	1カ月前 (20年1月末)	3カ月前 (19年11月末)	一昨年末 (18年12月末)
対円 (1レアル=24.16円)		(25.30円) 4.5% ↓	(25.84円) 6.5% ↓	(28.24円) 14.4% ↓
対米ドル (1米ドル=4.473レアル)		(4.283レアル) 4.3% ↓	(4.238レアル) 5.3% ↓	(3.881レアル) 13.2% ↓

[質への逃避に抗えず]

金融市場が質への逃避に陥っているほか、原油価格も減産協議決裂で急落するなど、資源国の代表格であるレアルへの風当たりは強い。割安感は強まっているものの、当面上値は重い。



株式
(騰落率)

	(2月末)	1カ月前 (20年1月末)	3カ月前 (19年11月末)	一昨年末 (18年12月末)
ボベスパ指数 (104,171.570)		(113,760.570) 8.4% ↓	(108,233.281) 3.8% ↓	(87,887.258) 18.5% ↑

[先進国景気の先行きを懸念]

年初来高値からの下落率が28%に達し、予想PERは10.3倍と、過去3年強ではほぼ最割安。しかし、先進国の景気先行き不安が強く、資源国への影響も懸念されるため、当面戻り鈍い。

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



トルコ

2020年3月

景気
(実質)
(GDP)



【景気回復基調強まる】

2月の製造業PMIは前月比+1.1の52.4で、2年ぶりの水準へ上昇。鉱工業生産が堅調、雇用環境の改善を背景に小売売上高の回復も目立ち、内需主導の景気回復。

物価
(CPI)



【中銀の見通しはやや楽観的】

総合は食料とサービス品目の一部が押し上げ。コアは前年同月比+10.0%と前月からやや上昇。中銀は年内+10%割れを見込むが、現状からやや見方が楽観的。

金融
政策



【利下げ余地縮小も緩和姿勢継続】

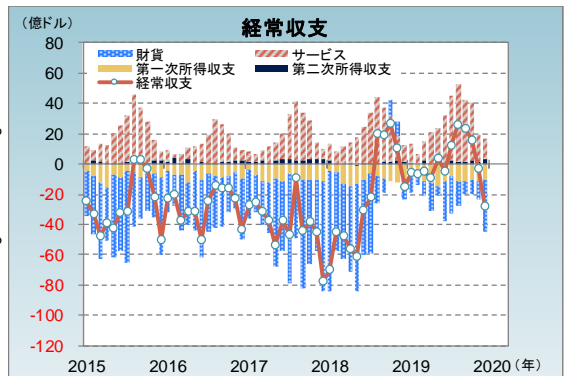
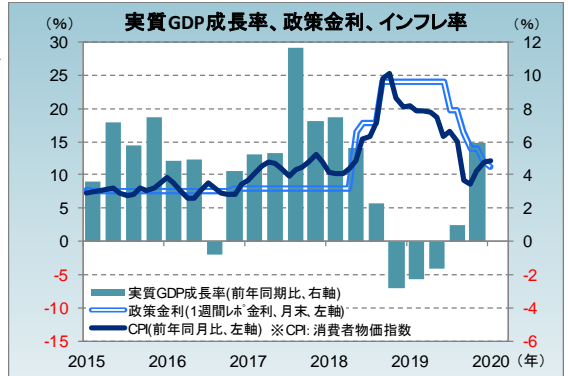
2月19日の金融政策で0.5%利下げ。中銀は、順調なインフレ率鈍化を見込み、追加緩和を示唆。大統領の利下げ必要との発言もあり、実質マイナス金利が続く公算大。

国際
収支



【景気回復を示唆も先行き不透明】

輸入が前年同月比+18.8%と2カ月連続の2ケタ増加。景気回復で内需に応えた形。輸出も同+6.4%と増加基調。新型コロナウイルスによる景気押し下げの影響はこれから。



市場動向・見通し

為替
(騰落率)

	(2月末)	1カ月前 (20年1月末)	3カ月前 (19年11月末)	一昨年末 (18年12月末)
対円 (1リラ=17.30円)		(18.11円) 4.5% ↓	(19.05円) 9.2% ↓	(20.68円) 16.4% ↓
対米ドル (1米ドル=6.246リラ)		(5.982リラ) 4.2% ↓	(5.747リラ) 8.0% ↓	(5.289リラ) 15.3% ↓

【ウイルス禍が追い打ち】

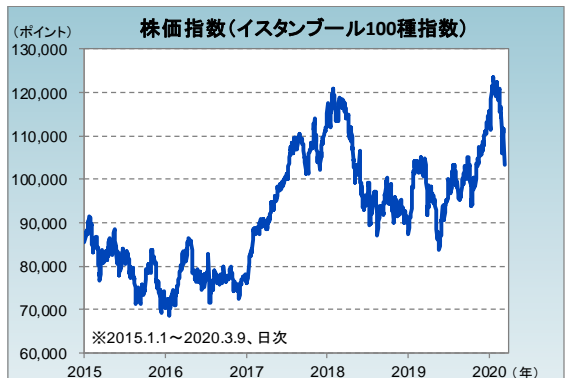
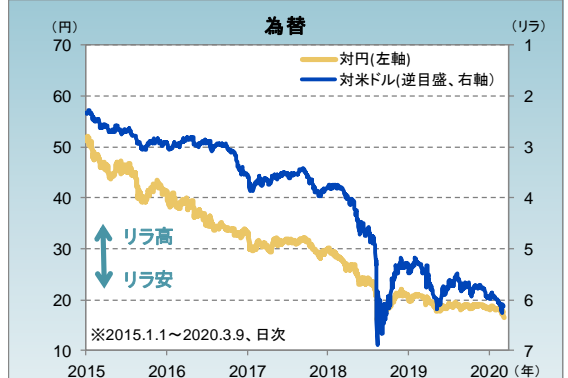
シリアでの軍事的緊張、対米関係悪化、大統領の金融政策介入発言などの地政学的、政治的リスクにウイルス禍が追い打ち。当面は市場のリスク回避傾向にさらされ、頭重い展開か。

株式
(騰落率)

	(1月末)	1カ月前 (19年12月末)	3カ月前 (10月末)	一昨年末 (18年12月末)
イスタンブール 100種指数 (105,993.65)		(119,140.08) 11.0% ↓	(106,903.68) 0.9% ↓	(91,270.48) 16.1% ↑

【景気回復よりもリスク回避の局面】

各種の経済外的リスクに、ウイルス禍による世界的な景気下押し懸念が重なり、年初来高値から約15%下落。景気回復は追い風も、当面は市場のリスク回避傾向に頭を抑えられよう。



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3月

景気
(実質)
(GDP)



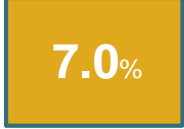
IMEF:メキシコ研究所
PMI:購買担当者景気指数

物価
(CPI)



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



中銀:メキシコ銀行

国際
収支



USMCA:米・加・メキシコ貿易協定

【年前半は景気下押し】

2月のIMEF-PMIは製造業、非製造業とも小幅低下ながら景気底打ちの流れは変わらず。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大で年前半まで景気が下押しされる可能性。

【景気低迷で緩やかな低下】

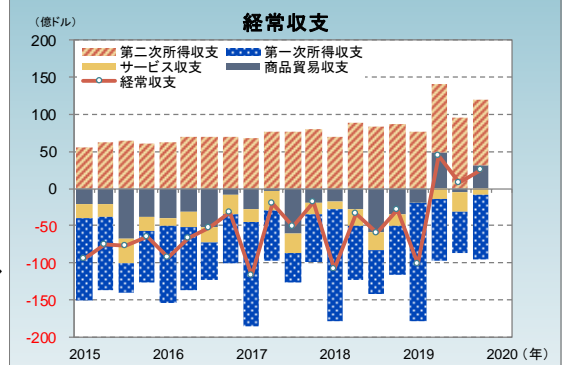
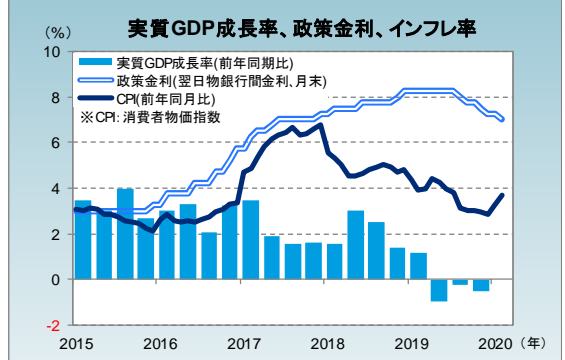
食品の上昇受け、足元はやや上昇も、コアは+3%台後半の上昇率で安定。ウイルス禍の影響で景気低迷長引く可能性が高まっており、インフレ率は緩やかに低下へ。

【米利下げに追随か】

2月13日の定例理事会で0.25%引き下げ。利下げは5会合連続。米緊急利下げを受けて3月26日の定例理事会では米国に追随し、利下げに踏み切る可能性が高まった。

【景気底打ちを示唆する動き】

輸出は前月比+3.7%。自動車中心に製品輸出が堅調。輸入は同+2.5%と6か月ぶりのプラス。中間財の増加がけん引しており、年末年始における景気改善を示唆。



市場動向・見通し

為替
(騰落率)

	(2月末)	1カ月前 (20年1月末)	3カ月前 (19年11月末)	一昨年末 (18年12月末)
対円 (1ペソ=5.51円)		(5.75円) ↓4.2%	(5.60円) ↓1.6%	(5.58円) ↓1.2%
対米ドル (1米ドル=19.61ペソ)		(18.85ペソ) ↓3.9%	(19.53ペソ) ↓0.4%	(19.65ペソ) ↑0.2%

【金利面の妙味は変わらず】

実質金利の高さで相対的に底堅さを維持してきたものの、世界的な質への逃避に抗えず、米利下げに追随の可能性高いが、相対的な金利面の妙味は根強く、比較的底堅いと見られる。

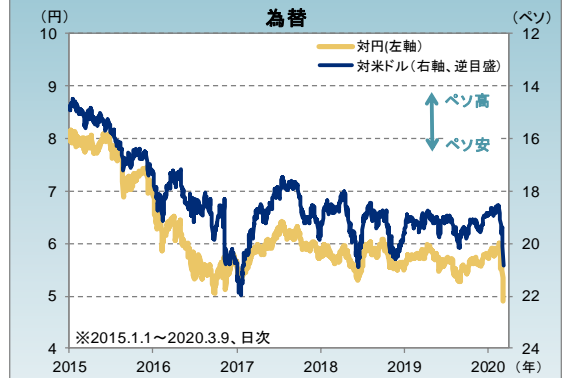
株式
(騰落率)

	(2月末)	1カ月前 (20年1月末)	3カ月前 (19年11月末)	一昨年末 (18年12月末)
ボルサ指数 (41,324.31)		(44,108.31) ↓6.3%	(42,820.18) ↓3.5%	(41,640.27) ↓0.8%

【ウイルス禍沈静後も左派政権リスク】

急落で予想PERが12倍台まで低下し、割高感解消。当面はウイルス禍に伴う景気や企業業績の下押しが懸念され不安定な展開。左派政権の政策が結果的に景気を抑制するリスクも。

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

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。

販売会社店頭にて投資信託説明書(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。