

【タイ】リスク回避時の逃避先通貨となったパーツの今後の方向性を考える……………	1ページ
【メキシコ】2020年予算に注目もアルゼンチンの財政問題とは大きな違い、高金利には底堅い需要……………	7ページ
【エマージング・マーケット・ウォッチ】……………	9ページ

【タイ】リスク回避時の逃避先通貨となったパーツの今後の方向性を考える*

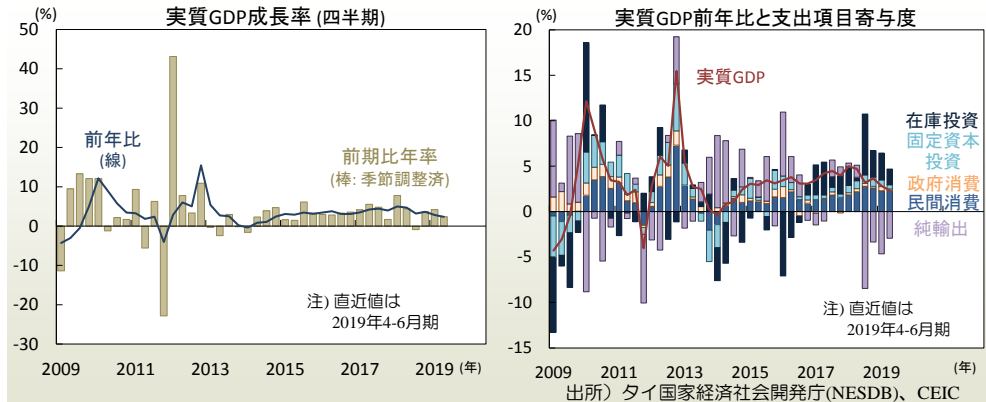
● 低迷する景気物価と上昇を続けるパーツ相場

タイ・パーツ相場が堅調です。年初より8月末にかけての対米ドル騰落率は主要新興国通貨トップであり、米ドル高が進んだ8月にも対米ドルで上昇と、打たれ強さを発揮。スイス・フランや日本円と並び、リスク回避局面で買われる逃避先通貨となった感すらあります。何がパーツを押し上げているのか、また今後も相場は堅調に推移するのか。本稿ではパーツ相場上昇の背景と今後の相場動向について考察します。まず、足元で低迷する景気と物価の動向を概観した上で(1-4頁)、今年8月に行われた市場の予想外の利下げの背景を探り、今後の金融政策動向について分析(4-5頁)。そして、多額の経常黒字と限定的な対外証券投資など国際収支の構造を概観し、米国財務省による為替操作の審査対象国となり多額のドル買い介入を行いつづらなくなった現状など確認した上で、今後の相場動向について考察します(6頁)。

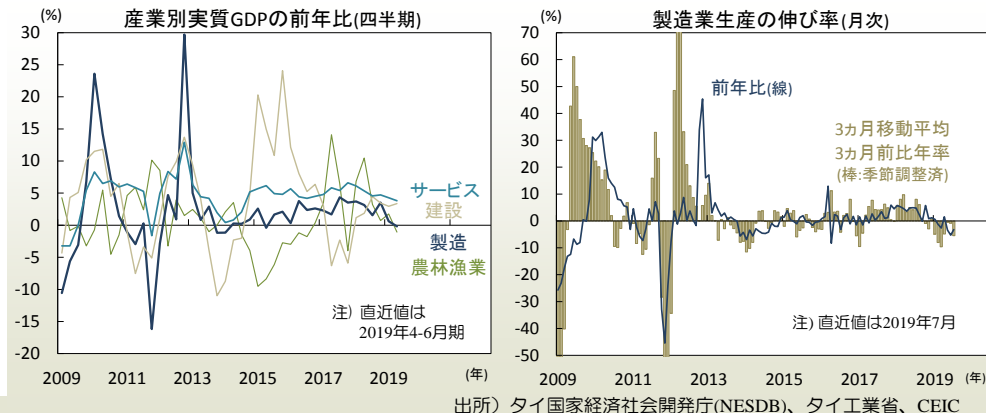
8月19日、タイ政府は4-6月期の実質GDPが前年比+2.3%と前期の+2.8%より減速して約5年ぶりの水準に低下、季節調整済みの前期比年率も+2.4%と前期の+4.2%から鈍化したことを公表(図1左)。前年比は市場予想(Bloomberg集計の中央値)どおりでした。

昨年の景気拡大をけん引したのは、輸出と来訪者と自動車販売の伸びでした。足元ではこれらの伸びが低迷し、景気を押下げています。需要側では、内需と外需ともに減速。輸入の低迷に伴って純輸出の寄与度が▲2.9%ポイント(pt)と前期の▲4.6%ptより下げ幅を縮めたものの、固定資本投資や政府の経常歳出の鈍化に伴って内需(在庫投資を除く)が同+3.0%ptと前期の+3.5%ptより低下し、在庫投資も+1.7%ptと前期の+2.9%ptを下回り成長率を押下げました(図1右)。民間消費は前年比+4.4%と前期の+4.9%より鈍化しつつ堅調でした。自動車を中心に耐久財消費が鈍化したものの(図3左)、食品や衣服・履物等の非耐久財の消費が拡大。政府による低所得家計向けの社会保障給付や銀行による個人融資の伸びが消費を支えました。

【図1】4-6月期のGDPは前年比と前期比ともに鈍化(左)



【図2】輸出の低迷等を背景に製造業生産が4年ぶりのマイナスに(左)



● 輸出の低迷とともに設備稼働率が低下し設備投資が鈍化

4-6月期の実質政府消費は前年比+1.1%と前期の+3.4%より減速しました。社会保障給付が同+5.0%と前期と同率であったものの、公務員給与等や財サービス購入が鈍化。3月の総選挙にかけて経常歳出の実行が加速した反動や、選挙後の新政権誕生の遅れによります。固定資本投資は同+2.0%と前期の+3.2%より鈍化しました。公的建設投資が+5.8%と前期の+4.1%より加速したものの、民間建設が同+0.9%と前期の+1.8%より鈍化し、設備投資も同+1.2%と前期の+3.2%より減速。輸出の低迷に伴う生産の鈍化とともに投資が先送りされ、オフィス機器、工業機械設備、業務用車輛への投資が低迷しました。外需では、総輸出が同▲6.1%と前期と同率のマイナスとなりました。財輸出が同▲5.8%、サービス輸出も同▲7.0%と軟調。世界景気の減速や海外からの来訪者の低迷が背景です。総輸入は同▲2.7%と前期の▲0.1%より下げ幅が拡大。この結果、純輸出の寄与度は▲2.9%ptと前期の▲4.6%ptより下げ幅が縮小しました。

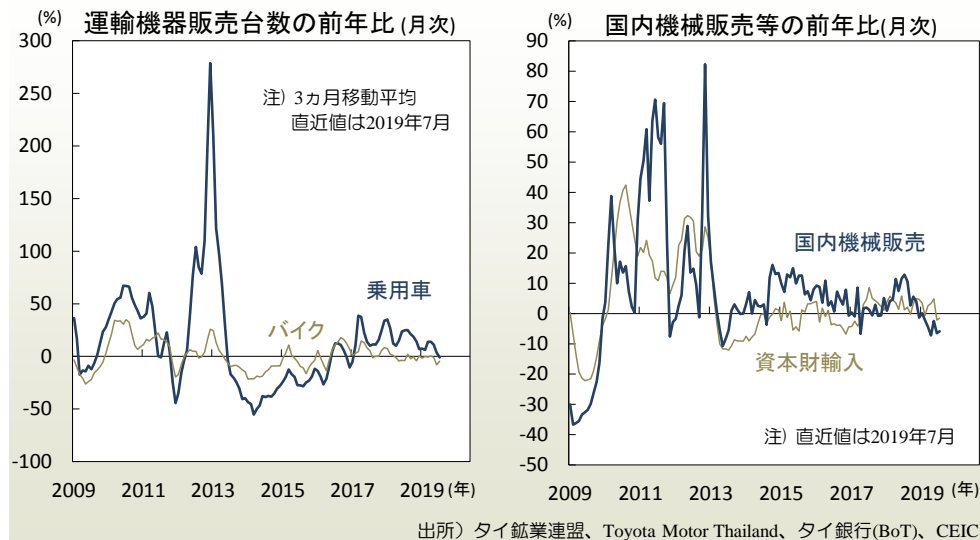
生産側では、建設や鉱業が加速したものの、財輸出と海外からの来訪者の低迷や企業の設備投資の減速などを受けて製造業とサービス部門が鈍化し、干ばつの影響から農林漁業も低迷して成長率を押下げました(図2左)。

● 内外需の鈍化を受けて幅広い分野の製造業が鈍化

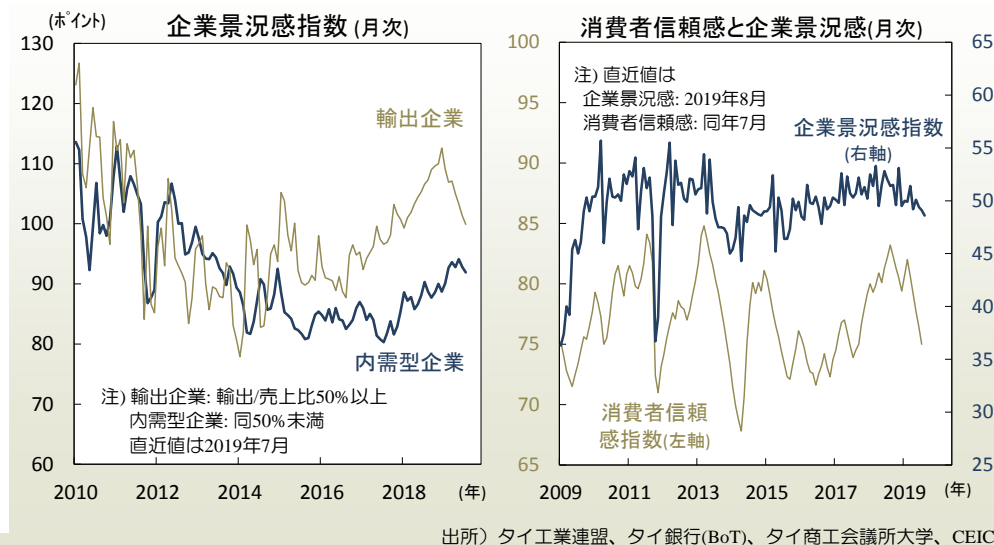
農林漁業生産は前年比▲1.1%と前期の+1.7%より反落。油やしや天然ゴムの生産が加速したものの、干ばつによってコメ(図5左)やサトウキビやパイナップルの収穫量が低下しました。鉱業は同+6.8%と前期の▲0.8%より反発。原油と天然ガス生産の伸びによります。製造業は同▲0.2%と前期の+0.6%より反落。内外需の低迷を受けて幅広い部門が減速しました。軽工業は同+1.0%と前期の+2.2%より鈍化。加工食品や繊維や家具が落ち込みました。原材料は同▲0.4%と前期の▲0.2%より下げ幅が拡大。輸出や国内川下産業需要の低迷を受けて、精製燃料、ゴム・プラスチック製品等が落ち込んだ影響です。資本財も同▲1.3%と前期の▲0.1%より下げ幅が拡大。輸出の低迷からコンピュータ・部品、機械設備等が落ち込みました。建設業は同+3.4%と前期の+3.0%より加速しました。バンコクと近郊の住宅建設を中心に民間建設が鈍化したものの、公的建設が加速。運輸省による道路と橋梁の建設や、国有企業による建設がけん引役でした。

公益は同+7.3%と前期の+5.4%より加速。家計向けと企業向けともに電力消費量が伸びた影響です。サービス部門は同+3.8%と前期の+4.3%より鈍化。情報通信など一部の部門が加速したものの、その他多くの部門が鈍化しました。

【図3】運輸機器販売が鈍化(左)、低迷する機械販売と資本財輸入(右)



【図4】足元では、輸出企業の景況感が(左)や消費者信頼感が悪化(右)



● 海外からの来訪者数が低迷し、サービス部門を下押し

サービス部門の鈍化は、海外からの来訪者数の低迷等によります。来訪者数は同+1.1%と前期の+1.8%より鈍化(図5右)。近年急伸してきた中国からの来訪者は同▲8.2%と前期の▲1.7%より下げ幅が拡大、中国景気の悪化やパーツ高の影響とみられます。来訪者による実質消費支出は同▲1.9%と4期連続のマイナスとなりました。これに伴って、宿泊・飲食は同+3.7%と前期の+4.9%より鈍化し、卸売・小売も同+5.9%と前期の+6.8%を下回り、運輸・倉庫も同+2.5%と前期の+3.5%より低下。特に空運が同+1.5%と前期の+1.9%を下回るなど不振でした。また、当局による住宅融資の担保掛目(LTV)規制の強化も一部の部門を下押ししました。不動産は同+3.1%と前期の+4.7%を下回り、住宅融資の低迷に伴って金融も同+1.8%と前期の+2.0%より鈍化。金融は、自動車販売の落込みによる自動車融資低迷の影響も受けました。

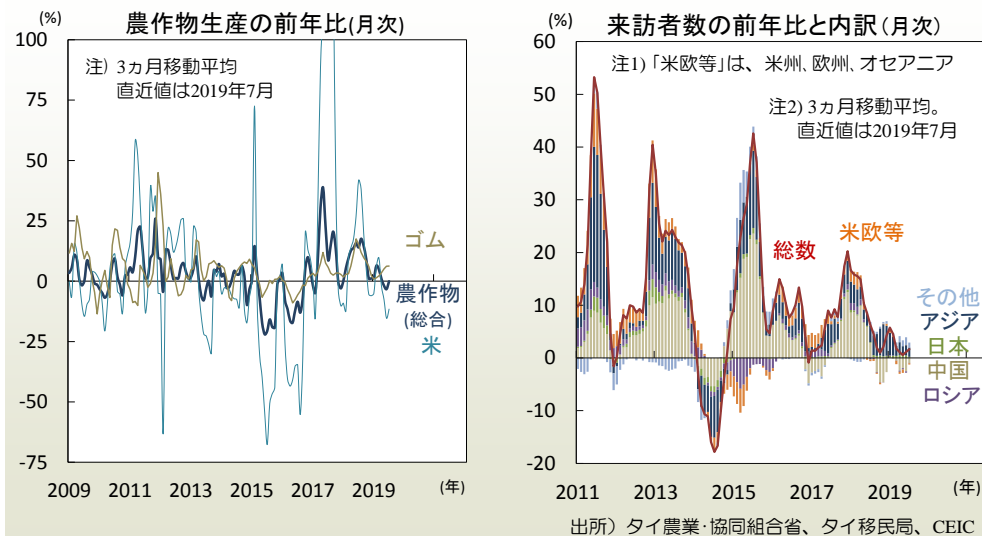
景気の低迷が明らかとなる中、政府は8月20日に財政刺激策を閣議決定。総額3,160億パーツとGDPの1.9%に相当します。3月の総選挙後の組閣の遅れを受けて、来年度予算(2019年10月～)の成立時期は来年初までずれ込む見込み。予算成立の遅れと政府歳出の急減による景気下押し圧力は、上記の刺激策によって和らげられるでしょう。

● 財政刺激策が導入されたが景気押し上げ効果は限定的か

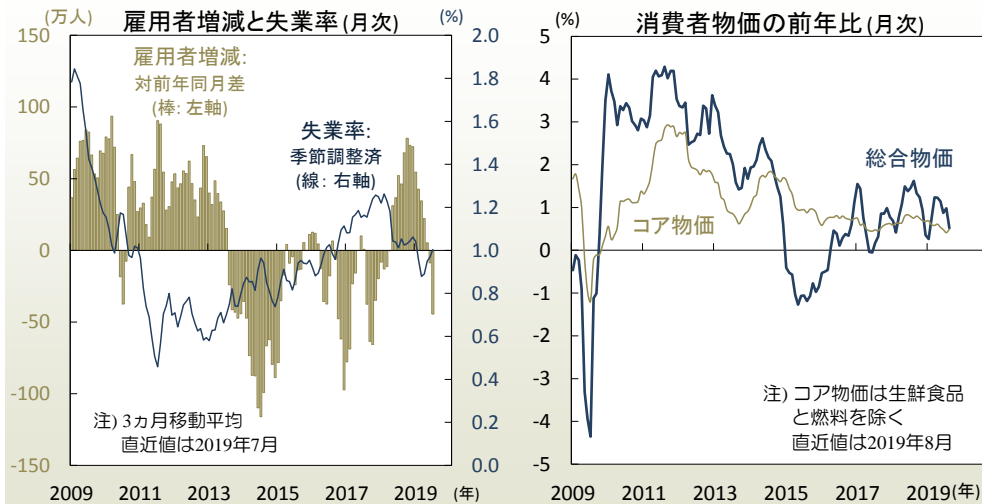
前述の財政刺激策は、GDP比2%近くと一見巨額であるものの、財政資金の新規投入は500億パーツ(GDP比0.3%)程度で、低所得家計や稲作農家向けの現金給付や国内旅行への補助金等に充てられます。その他500億パーツは社会保障支出を重複して計上したものであり、残り2,160億パーツは債務保証や金利減免措置と、政策銀行や国有銀行による低利融資です。刺激策の一部は需要の先食いにつながり、低利融資は既存融資の借換えに使用される見込み。政府は刺激策によるGDP成長率押し上げ効果を+0.5ptと試算するものの、実際の押し上げ効果はこれを下回ると予想されます。

今後も世界景気の鈍化に伴う輸出の低迷が景気を下押しするでしょう。輸出部門の設備稼働率は低下し、設備投資が低迷。雇用環境の悪化も懸念されます(図6左)。また、悪化する干ばつも景気を下押しする見込み。雨不足に伴って主要ダムの貯水量が低下を続けるなど干ばつは深刻化しています。昨年は年前半に前年比+4.8%まで加速した成長率が年後半には+3.4%に鈍化。観光地でのボート転覆事故から中国人来訪者が急減した影響です。足元の景気は弱いものの、今年後半の成長率は前年の鈍化からの反動(ベース効果)によって押し上げられるため、成長率の底は今年4-6月期となるでしょう。

【図5】 コメの収穫量が低迷(左)、中国からの来訪者数はマイナスの伸び(右)



【図6】 悪化を始めた雇用環境(左)、低迷する消費者物価上昇率(右)



● 8月の消費者物価は目標下限を下回って低下

今年通年の経済成長率は+3.0%前後と昨年の+4.1%より鈍化し、来年も+3.2%前後と景気回復の速度は緩慢なものとなると予想されます。

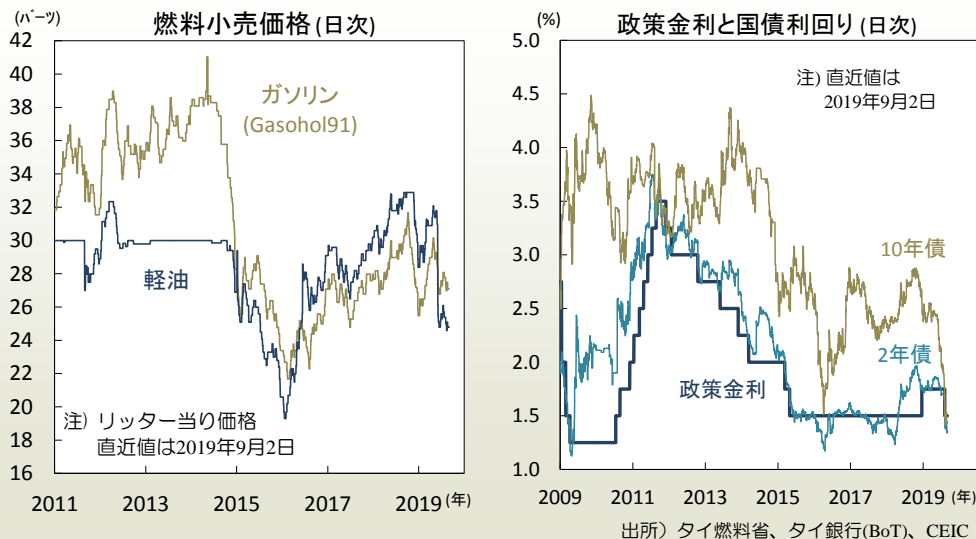
足元の物価は低迷しています。8月の総合消費者物価は前年比+0.5%と前月の+1.0%より鈍化(図6右)。生鮮食品と燃料価格が鈍化し、総合物価を押下げました。生鮮食品は同+5.1%と前月の+7.1%より低下。穀物等が上昇したものの、生鮮野菜が同+5.0%と前月の+20.0%より鈍化し、生鮮果物や肉・魚等も前月より低下し食品物価を押下げました。燃料は同▲5.2%と前月の▲3.3%より下げ幅が拡大。国際燃料価格の低迷とパーツ高の影響に伴って、燃料の国内価格は低下しています(図7左)。生鮮食品と燃料を除くコア物価は同+0.5%と前月の+0.4%より上昇しつつ低位でした。年初からの8か月のうち、総合物価の前年比が+1%以上となったのは4か月のみ。干ばつによる食品物価上昇の可能性はあれど、国際燃料価格の低迷や昨年秋の物価上昇からの反動(ベース効果)も考慮すると今後4か月の同物価も+1%未満となり、通年の物価上昇率も+1%を下回ると思われます。現行の物価目標(総合物価:+1%~4%)が2015年に設定されてから5年間のうち、4年間は同物価が目標下限を下回ったということになりそうです。

● 景気と物価が低迷する中で市場の予想外の利下げを実施

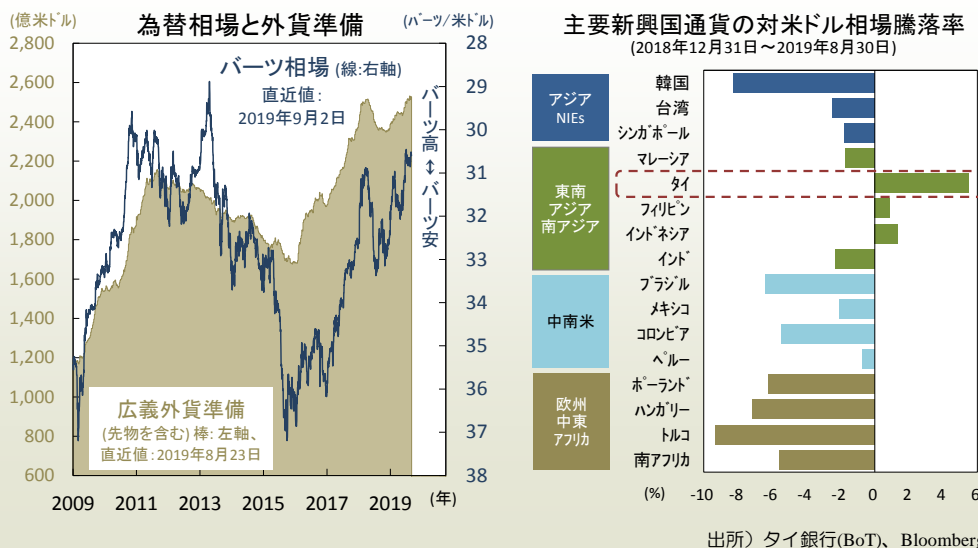
景気が鈍化を続ける中、タイ銀行(BoT)は8月7日の会合で政策金利を1.75%から1.5%に引下げ(図7右)。Bloomberg集計では29社中27社が据置を予想と予想外の決定でした。

BoTの声明は、景気と物価の見通しを下方修正。予想以上の景気悪化への警戒感が利下げを促したとみられます。今回の声明の前回からの変更点は、(a)景気見通しの下方修正、(b)物価見通しの下方修正、(c)金融環境の評価の変更、(d)パーツ高への警戒感の高まり、(e)金融リスクへの対処姿勢の変化などです。(a)景気に関しては、今後の景気拡大速度は前回の見通しを下回り「潜在水準を下回る」であろうと指摘。輸出の落込みが内需(マイナス)の影響を与え始めたことが背景としており、前回「注視する」としていた外需の落込みが内需に影響する可能性が現実のものとなったと判断した模様です。前回と同様に民間投資は今後鈍化するとしつつ、民間消費も今後鈍化すると前回の「拡大を続ける」を修正。輸出部門を中心に雇用と所得が悪化する可能性を指摘しました。(b)物価に関しては、今年の総合消費者物価の上昇率は物価目標(+1~4%)の下限を下回ると、6月に公表した予想(同下限と同率の+1%)を下方修正したことを示唆。次回9月25日の会合では景気物価予想(3ヵ月毎公表)が引下げられるでしょう。

【図7】燃料小売価格は低下(左)、8月には市場の予想外の利下げを実施(右)



【図8】今年初来のパーツの対米ドル上昇率は主要新興国トップに(右)



● 内需の低迷がコア物価を押下げると予想

BoTの声明は、今後の物価低迷の背景として、燃料物価とコア物価の鈍化を列挙。後者については需要側からの物価上昇圧力の低迷が背景であると、今後は内需の弱さが物価を押下げるとの見方を示しました。(c)金融環境に関しては、前回と同様に金融システムには潤沢な流動性があり緩和的としたものの、前回の「景気拡大を支援している」という文言が削除されました。(d)パーツ高に関しては、「国際的な通商対立が先鋭化する中で経済に大きな影響を与えかねない」と指摘。「経済の基礎条件と整合的でない」とした前回に比べ、警戒感のレベルが上がりました。今後の対応については、前回と同様に為替相場と資本流入動向を注視するとしつつ、「追加的な措置の必要性について判断する」との文言を加え、資本流入抑制策等も検討していることを示唆しました。

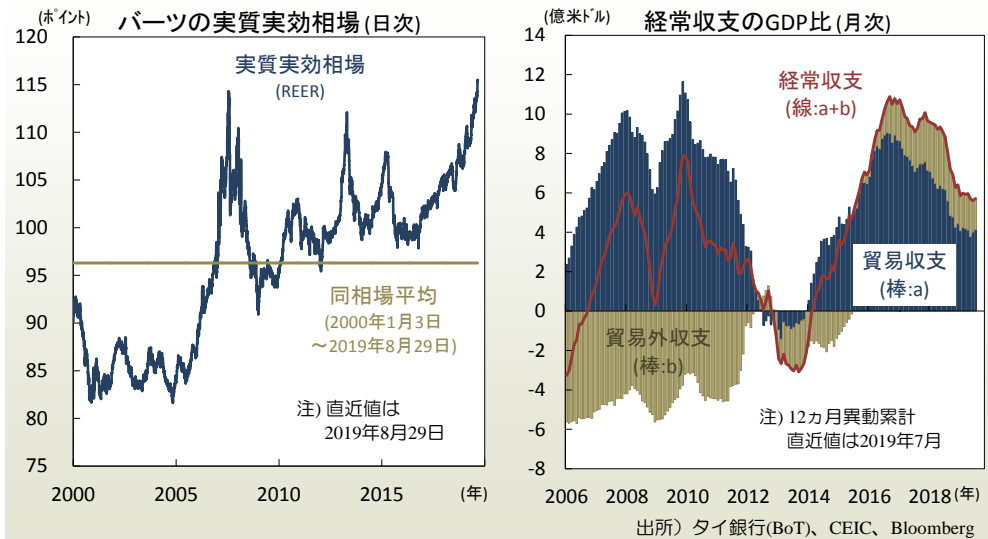
(e)金融リスクに関しては、家計債務の増加、(銀行等に比べ規制の緩い)貯蓄組合による資産の拡大や同組合間の与信の広まり、大企業の債務比率の上昇など、リスクの過小評価が生じている可能性があるとして指摘。従来どおり、低金利の長期化によるリスクの蓄積を警戒している模様です。なお、前回と同様に、実施済のマクロ健全規制が金融システムの脆弱性の蓄積をある程度抑えているとの一文もみられました。

● 金融リスクゆえに利下げは困難との考えを撤回か

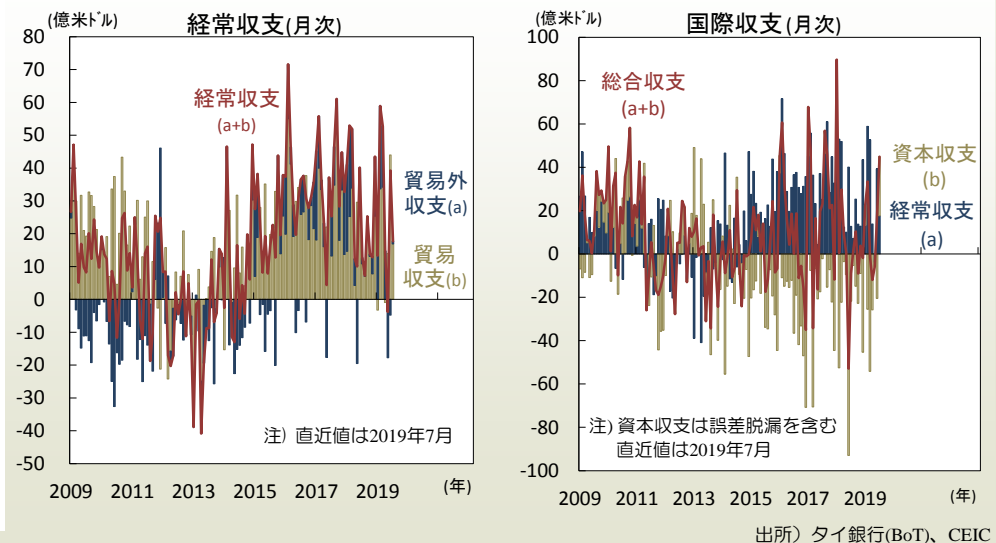
今後の対応については、景気が鈍化し低金利が長期化する中では、マクロとミクロの健全性規制が金融安定上のリスクを抑える上で主導的な役割を果たすだろうと指摘。前回の「適正な政策金利や健全性規制など政策手段の組合せ」を使う必要があるという記述を修正しました。金融システム・リスクへの配慮から政策金利の引下げは難しいとしてきた従来の態度は今回改められた模様です。今回の利下げは5対2で決定されており、2名の委員は据置きを主張。(1)利下げは金融リスクを高めるリスクがある一方で、既に緩和的な政策を更に緩和しても景気刺激効果は限られること、(2)将来の政策余地(景気悪化局面での利下げ余地)を維持する必要性などが反対の理由とされました。

景気悪化とパーツ高を懸念するBoTは今後も追加利下げを検討するでしょう。上記の会合以降に米中通商対立の深刻化と世界景気の鈍化の懸念が一層高まったこと、政府による景気刺激策の景気押し上げ効果が市場の期待に届きそうにないことも、追加利下げを促すと思われます。あと1回0.25ptの利下げを行えば、金利は史上最低の1.25%に低下。これを超える低下への抵抗感は強いとみられます。BoTは限られた利下げ余地を有効に使うべく、年末にかけて追加利下げの機会を慎重に探るでしょう。

【図9】割高感を増すパーツ(左)、高水準の経常黒字額(右)



【図10】高水準の経常黒字を背景に国際収支は黒字基調(右)



● 今年初来のパーツは主要新興国で最強の通貨に

通貨パーツは今年初より8月末にかけて対米ドルで+6.5%上昇と、主要新興国通貨で最高の上昇率(図8)。米中通商対立が懸念された8月にも主要新興国通貨で唯一上昇するなど(同+0.6%)、リスク回避局面での打たれ強さが目立ちます。スイス・フランや日本円と並び、リスク回避局面で買われる逃避先通貨となったタイ・パーツ。その背景は(a)多額の経常黒字、(b)限定的な対外証券投資、(c)規模の小さい海外投資家による同国投資、(d)米財務省による監視下で大規模な為替介入が難しいこと等があります。

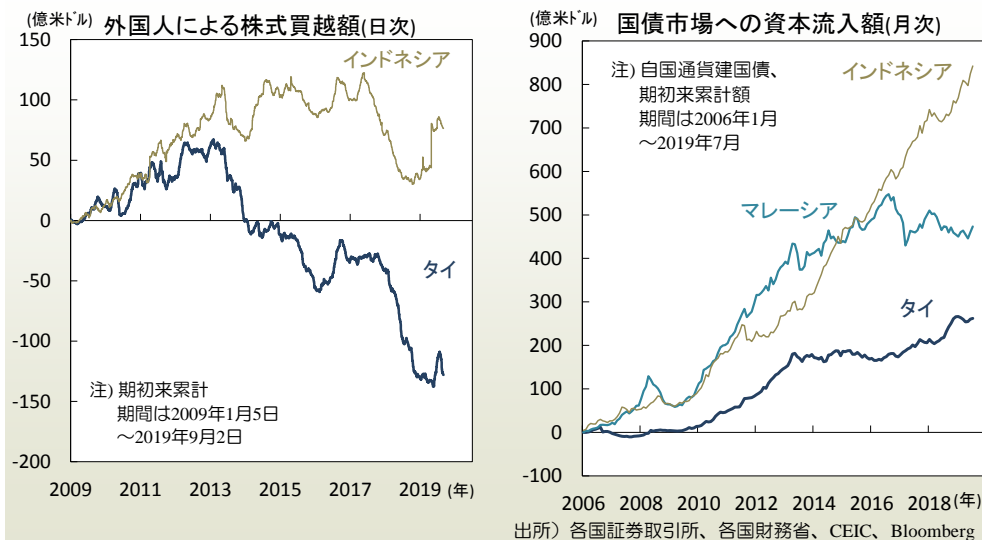
(a)経常黒字は7月までの12カ月間でGDPの5.7%と(図9右)、2016-17年当時の10%強より低下しつつも高水準です。しかし、(b)居住者による対外証券投資規模が小さいため経常黒字の対外還流が進まず、国際収支は黒字となりがち(図10右)。同じ経常黒字国でも、巨大な国内機関投資家(年金基金や生命保険会社等)が活発に对外投资を行う韓国や台湾とは状況が異なります。同国の投資信託の一部は対外証券投資を行うものの、投資規制や個人投資家の為替リスク回避姿勢もあり、多くはヘッジ付外債投資。パーツ高抑制効果は望めません。加えて、(c)海外証券投資家による投資額も近隣諸国より小さく(図11)、リスク回避局面での資本流出額は限定的とみられます。

● 経常黒字が拡大するとともに当面パーツは堅調に推移か

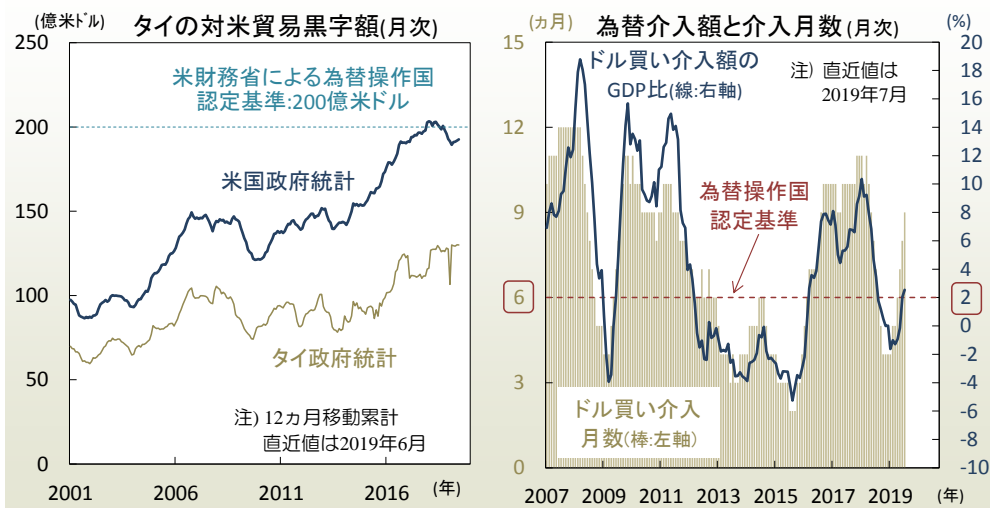
前述の(d)については、米財務省は5月公表の為替政策報告書で、審査対象国を拡大しタイを含むことを公表。多額の対米貿易黒字(図12左)と高水準の経常黒字(基準:GDP比2%超)を計上する同国が(図9右)これまで通りにドル買い介入を続け外貨準備を増加させれば、為替操作国に認定されるリスクが高まります。過去12カ月の広義外貨準備(先物を含む)の増減額を用いて計算すると、今年7月時点で同国は操作国基準に該当します(図12右、過去12カ月に6ヵ月以上の介入、外貨準備増加額のGDP比が2%以上)。

前述の通りBoTはパーツ高の加速を懸念し、投機筋が好むBoT短期債の発行量抑制を7月初に決め、7月12日には短期資本監視の強化策を公表。(a)終日時点の非居住者パーツ預金(NRBA/NRBS)の残高上限を1社当たり3億パーツから2億パーツに引下げ、(b)ローカル・カスティアンによる最終投資家名の報告を義務化しました。上記強化策が導入された7月12日と予想外の利下げが行われた8月7日には、パーツは日中一時対米ドルで▲0.6%ずつ下落。しかし、市場の反応は一時的でした。民間投資が低迷し、政府も規模の大きい景気刺激策を導入できない中で、今後も輸入は低迷し経常黒字は高水準となるでしょう。パーツは今後も堅調に推移すると予想されます。(入村)

【図11】タイへの証券投資資本の流入額は近隣諸国に劣後



【図12】米財務省による為替操作即認定基準の多くに抵触



出所) タイ商務省、米国情勢調査局、タイ銀行(BoT)、CEIC

【メキシコ】2020年予算に注目もアルゼンチンの財政問題とは大きな違い、高金利には底堅い需要

● メキシコ新政権に懸念はあるも、財政規律は守られている

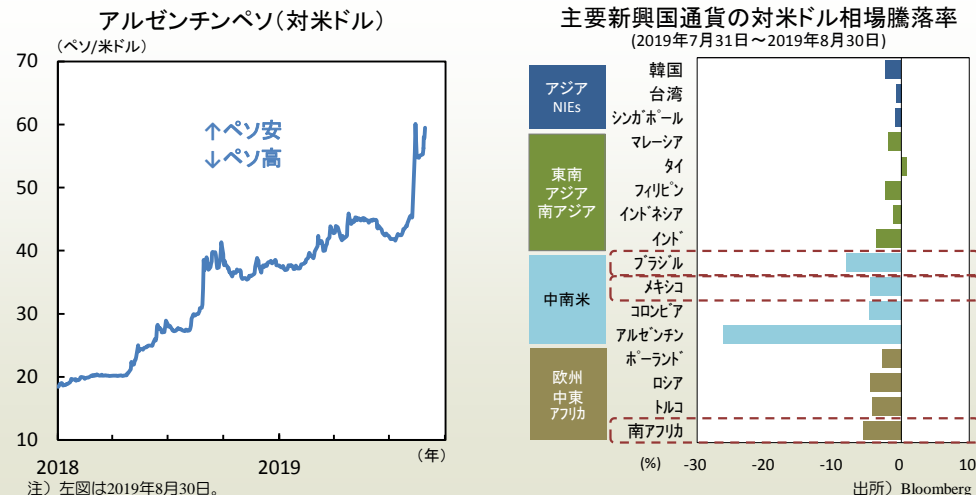
アルゼンチンペソが急落（図1左）。10月27日に実施される大統領選の前哨戦となる予備選挙で現職のマクリ大統領が大敗し（1位のフェルナンデス候補に15%差）、政治や財政への懸念が高まったことが背景です。米中貿易摩擦の懸念が再燃していたところにアルゼンチンに対する懸念が加わり、多くの新興国通貨が下落。とりわけ、同じ中南米通貨のブラジル・レアルや債務問題を抱える南アフリカ・ランドが、対米ドルで5%超の大幅下落となりました。その後続く下落率となったのが、メキシコ・ペソです（図1右）。同じ中南米通貨であることに加え、9月8日までに政府予算が公表される予定であり、新たな不安材料が加わる可能性に注意が必要です。メキシコの政治・財政に不安はないのか。本稿では、メキシコの政治・財政状況を整理し、足元の景気・物価動向を解説、今後の金融政策や通貨の見通しを展望しています。

メキシコでは、2018年12月に就任したロペス・オブラドール（AMLO）大統領がエネルギー分野の外資開放や空港建設に反対するなど経済合理性を軽視する姿勢を見せ、市場はこれを懸念。しかし、財政政策に関しては従来どおり規律が守られています。

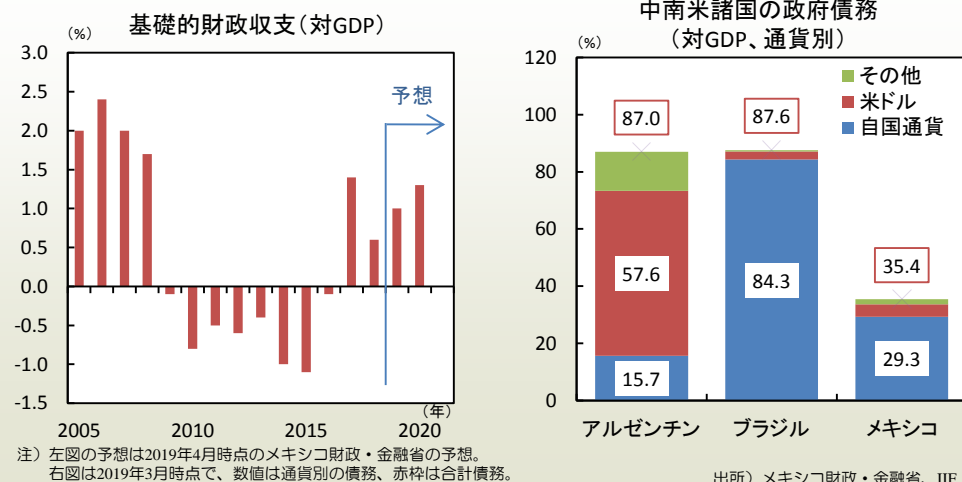
2018年12月15日にAMLO政権が初の予算案を提出。ここでは基礎的財政収支（利払い前の財政収支）をGDP比+1.0%の黒字にする目標が示されました（図2左）。足元の6月末時点ではGDP比+0.35%（年初来累計）と上記の目標を下回っているものの、2018年実績の同+0.04%は上回るなど、同収支は改善中です。今後は、9月7日までに公表予定の2020年の予算案における上記見通しが注目されます。4月2日に財政・金融省が公表した財政見通しでは、2020年の基礎的財政収支がGDP比+1.3%となっていました。同見通しは、前提となるGDP成長率が2019年が+1.6%、2020年が+1.9%となっており、8月28日にメキシコ中銀が成長率見通しを引き下げていること（2019年が0.8-1.8%から0.2-0.7%、2020年が1.7-2.7%から1.5-2.5%にそれぞれ下方修正）を考慮すると歳入の減少により財政悪化の見通しが示される懸念があります。政府関係者からは2020年の基礎的財政収支の目標を1.3%から0.5%程度までの引き下げが示唆されていますが、さらに悪化する場合はペソ安が進むリスクがあると思われます。

メキシコの財政再建が遅れたとしても、アルゼンチンの債務問題と同一視するのは行き過ぎと考えます。政府債務の水準が低く、債務による資金調達が自国通貨で行えているメキシコで、通貨が急落する可能性は低いとみています（図2右）。

【図1】アルゼンチンペソが8月に対米ドルで20%超の急落、新興国通貨は軟調



【図2】基礎的財政収支は新政権でも黒字予想、債務の調達は自国通貨中心



●リーマンショック以来のマイナス成長、軟調な第2次産業が重し

2019年4-6月期のGDP成長率は前年比▲1.2%で、マイナス成長となるのはリーマンショック後の2009年10-12月期以来（前年比▲1.6%）です（図3左）。今年は、祝日の聖週間が4月（2018年は3月）に当たったために労働日数が前年比で少なかった影響もあったものの、これに伴う押し下げ効果は0.3%pt程度とみられ、その影響を除いても前年比▲0.9%程度と足元の景気が軟調であった点は変わりません。

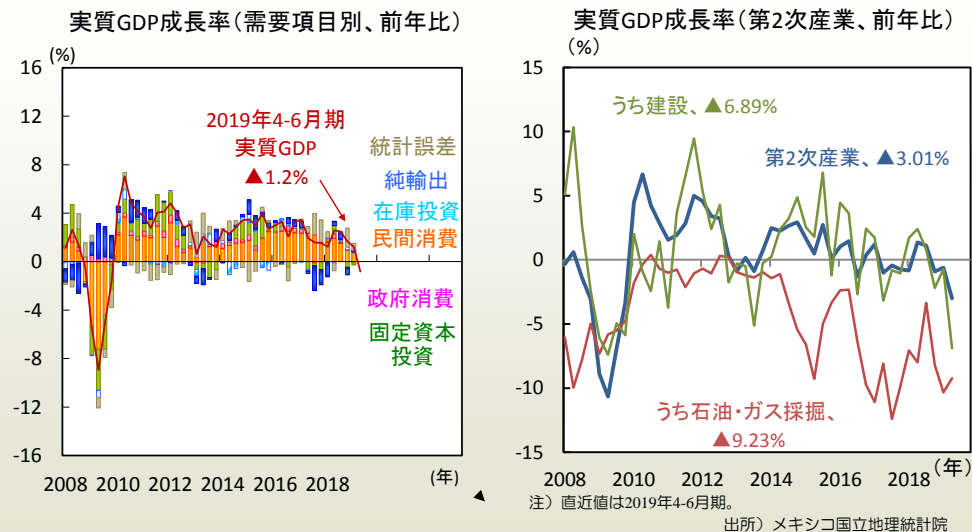
業種別では、第1次産業が前年比+1.36%、第2次産業が同▲3.01%、第3次産業が同+0.00%となりました。第2次産業では、鉱業の石油・ガス採掘や建設が特に軟調です（図3右）。建設は2018年1-3月期から7-9月期まではプラス成長（+1.72%、+2.40%、+0.81%）となったものの、その後、3期連続でマイナス成長に転落（▲2.18%、▲0.73%、▲6.89%）。新政権の緊縮的な公共事業政策が影響しているとみられます。一方、石油・ガス採掘は、2013年1-3月期から26四半期連続でマイナス成長になるなど、構造的に問題を抱えているとみられます。前政権までは、エネルギー部門を外資にも開放するなど成長戦略が期待されていましたが、現政権が主張する外資開放の見直しなど改革が逆行することになれば、引き続き成長の足かせになることが懸念されます。

●低金利下では高金利の新興国通貨には底堅い需要あり

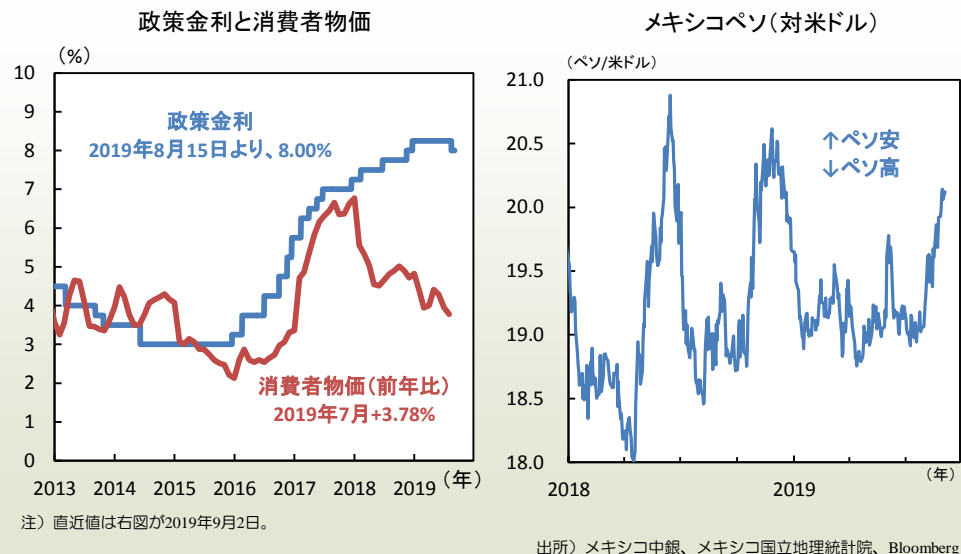
メキシコ中銀は2019年8月15日に政策金利を0.25%pt引き下げ、8.00%にすると決定しました（図4左）。利下げに転じたのは、2014年6月以来となります。当時の利下げ後の政策金利が3.00%であったことを考えると、足元の政策金利はかなり高水準まで引き上げられてきたこととなります。利上げを行っていた米国が7月に利下げに転じたこと、インフレが沈静化に向かっていることが背景です。

今回の利下げタイミングは、米中貿易摩擦やアルゼンチンペソの急落で市場が不安定な中で、実施されました。その後もグローバルな金融市場でリスク回避的な展開が続く中で、メキシコ・ペソは1ドル当たり20ペソを突破するペソ安となっています（図4右）。ペソ安がさらに加速する展開となると、メキシコ中銀が利下げを継続することは難しいと考えられますが、先進国を中心にマイナス金利や低金利環境が続くなかでは高金利新興国への投資需要は底堅いと考えています。今後はリスク回避が和らげば、メキシコ中銀も利下げを行い、軟調な景気の下支えが行われるとみています。新興国側では、メキシコの2020年の政府予算公表、アルゼンチンの10月27日の大統領選や債務返済の延期交渉などが、リスク要因になるとみています。（永峯）

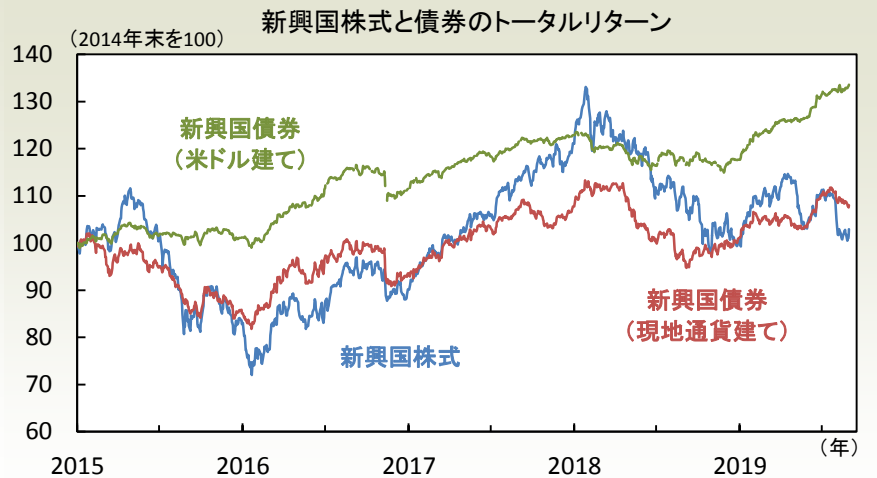
【図3】建設は現政権でマイナス、石油・ガス採掘は2013年からマイナス



【図4】5年2ヵ月ぶりに利下げに転換、ペソは下落して1ドル20ペソを突破



【エマージング・マーケット・ウォッチ】①新興国の株式と債券



注：直近値は9月2日。株式はMSCI Emerging、新興国債券の米ドル建てはEMBI、現地通貨建てはGBI EM GD。

出所) MSCI、JP Morgan



注：直近値は9月2日。新興国債券の米ドル建てはEMBI、現地通貨建てはGBI EM GD。

出所) JP Morgan



注：直近値は9月2日。新興国株式指数はMSCI Emerging、業績は12カ月前の予想EPS。

出所) MSCI、Thomson Reuters Datastream



注：直近値は9月2日。新興国債券(米ドル建て)はEMBI。スプレッドは米国債との利回り格差。

出所) JP Morgan

【エマージング・マーケット・ウォッチ】②株式指数のプロファイルと騰落率

	ウェイト (%)	投資収益率													
		現地通貨建							米ドル建						
		月間				年間			月間				年間		
		8月	7月	6月	5月	2019年	2018年	2017年	8月	7月	6月	5月	2019年	2018年	2017年
●地域別															
アジア	72.0	▲ 2.8%	▲ 1.6%	4.4%	▲ 8.4%	4.5%	▲ 15.2%	33.3%	▲ 4.0%	▲ 2.0%	5.8%	▲ 9.1%	2.7%	▲ 17.6%	40.1%
中国	32.3	▲ 4.0%	▲ 0.8%	6.9%	▲ 13.5%	7.3%	▲ 20.8%	52.1%	▲ 4.3%	▲ 0.9%	7.3%	▲ 13.5%	6.9%	▲ 21.0%	51.1%
韓国	11.5	▲ 2.8%	▲ 3.9%	5.2%	▲ 7.5%	▲ 0.1%	▲ 19.3%	29.0%	▲ 5.0%	▲ 6.2%	8.5%	▲ 9.3%	▲ 7.9%	▲ 22.6%	45.5%
台湾	11.2	▲ 1.8%	1.7%	2.4%	▲ 5.7%	9.8%	▲ 8.9%	14.3%	▲ 2.7%	1.6%	4.2%	▲ 7.8%	7.6%	▲ 11.8%	23.8%
インド	8.7	0.5%	▲ 5.8%	▲ 1.4%	0.3%	0.2%	▲ 0.2%	28.7%	▲ 3.2%	▲ 5.5%	▲ 0.5%	0.1%	▲ 1.7%	▲ 9.0%	36.8%
インドネシア	2.2	▲ 2.6%	0.5%	3.7%	▲ 3.9%	0.4%	▲ 5.9%	22.8%	▲ 3.7%	1.3%	4.8%	▲ 4.0%	3.0%	▲ 12.3%	22.0%
中東欧アフリカ	13.4	▲ 3.5%	▲ 0.9%	2.8%	▲ 3.1%	3.9%	▲ 7.5%	11.9%	▲ 7.4%	▲ 1.4%	5.2%	▲ 3.9%	1.7%	▲ 19.1%	21.0%
南アフリカ	5.4	▲ 2.5%	▲ 2.3%	2.8%	▲ 5.7%	2.2%	▲ 15.0%	20.5%	▲ 9.0%	▲ 2.8%	6.2%	▲ 7.2%	▲ 3.3%	▲ 26.7%	33.1%
ロシア	3.9	▲ 0.6%	▲ 1.6%	4.0%	3.9%	17.2%	10.8%	▲ 4.4%	▲ 4.7%	▲ 2.0%	6.9%	3.1%	21.6%	▲ 6.0%	0.3%
中南米	11.8	▲ 1.5%	▲ 1.1%	3.6%	▲ 1.9%	5.7%	0.7%	19.2%	▲ 8.5%	0.0%	6.0%	▲ 2.4%	▲ 0.0%	▲ 9.2%	20.8%
ブラジル	7.5	▲ 0.9%	0.6%	3.9%	0.6%	11.9%	12.3%	23.3%	▲ 9.7%	2.4%	6.1%	1.5%	4.0%	▲ 3.7%	21.0%
メキシコ	2.5	4.9%	▲ 5.2%	0.7%	▲ 4.7%	0.9%	▲ 17.3%	7.8%	▲ 0.8%	▲ 4.0%	2.8%	▲ 7.6%	▲ 1.6%	▲ 17.5%	13.6%
●業種別															
金融	24.6	▲ 4.7%	▲ 3.2%	2.9%	▲ 3.2%	0.3%	▲ 6.6%	23.7%	▲ 7.4%	▲ 3.3%	4.4%	▲ 3.7%	▲ 1.8%	▲ 12.1%	28.8%
情報技術	14.4	▲ 1.2%	2.4%	4.9%	▲ 9.2%	14.2%	▲ 18.9%	49.8%	▲ 2.9%	1.5%	7.1%	▲ 10.8%	9.7%	▲ 20.7%	58.6%
電気通信	11.7	▲ 5.1%	0.2%	6.0%	▲ 12.1%	1.4%	▲ 14.3%	8.8%	▲ 6.1%	▲ 0.0%	6.9%	▲ 12.4%	0.7%	▲ 18.2%	12.3%
一般消費財	14.0	0.6%	▲ 0.5%	8.0%	▲ 12.7%	18.8%	▲ 29.0%	29.9%	▲ 1.5%	▲ 0.8%	9.3%	▲ 13.2%	15.8%	▲ 32.9%	38.5%
エネルギー	7.4	▲ 3.4%	▲ 3.1%	1.6%	▲ 2.5%	2.5%	9.8%	12.1%	▲ 6.7%	▲ 3.2%	3.5%	▲ 2.8%	1.9%	0.4%	17.2%
素材	7.3	▲ 3.6%	▲ 5.8%	3.5%	▲ 5.4%	▲ 6.4%	▲ 7.5%	21.9%	▲ 6.9%	▲ 5.9%	5.6%	▲ 6.3%	▲ 8.9%	▲ 14.6%	30.2%
生活必需品	6.9	0.6%	0.5%	1.6%	▲ 2.3%	7.7%	▲ 9.7%	17.4%	▲ 3.1%	0.6%	3.4%	▲ 3.1%	4.8%	▲ 15.6%	23.3%
資本財	5.3	▲ 2.7%	▲ 3.5%	3.2%	▲ 4.0%	▲ 1.9%	▲ 10.4%	18.0%	▲ 5.1%	▲ 3.7%	4.9%	▲ 4.6%	▲ 4.7%	▲ 14.6%	24.0%
不動産	2.9	▲ 7.1%	▲ 2.4%	5.4%	▲ 7.9%	2.9%	▲ 19.5%	42.2%	▲ 8.5%	▲ 2.4%	6.5%	▲ 8.1%	2.3%	▲ 21.9%	45.1%
ヘルスケア	2.9	0.8%	▲ 1.5%	▲ 0.1%	▲ 9.8%	▲ 3.4%	▲ 18.0%	23.9%	▲ 1.3%	▲ 2.1%	1.5%	▲ 10.4%	▲ 6.1%	▲ 21.9%	31.4%
公益事業	2.7	▲ 1.5%	0.8%	4.0%	▲ 1.8%	3.7%	▲ 1.4%	7.8%	▲ 4.0%	0.5%	5.7%	▲ 2.3%	1.7%	▲ 6.5%	13.2%
全体	100.0	▲ 2.7%	▲ 1.5%	4.1%	▲ 6.9%	4.5%	▲ 12.5%	27.8%	▲ 5.1%	▲ 1.7%	5.7%	▲ 7.5%	2.2%	▲ 16.9%	34.3%
先進国(参考)	-	▲ 2.1%	1.1%	5.8%	▲ 6.0%	14.9%	▲ 9.7%	16.3%	▲ 2.2%	0.4%	6.5%	▲ 6.1%	14.2%	▲ 11.1%	20.1%

注)基準日は2019年8月30日。株式指数は全体・地域別・業種別がMSCI Emerging、先進国がMSCI Worldを使用。個別国は主要国のみ表示。

出所) MSCI

【エマージング・マーケット・ウォッチ】③外貨建て債券指数のプロファイルと騰落率

	ウェイト (%)	スプレッド (bp)	利回り (%)	格付け(外貨建)			投資収益率								
							月間				年間				
				Moody's	S&P	Fitch	8月	7月	6月	5月	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
●地域別															
アジア	18.2	202	3.63	-	-	-	2.3%	1.0%	2.5%	1.0%	13.4%	▲ 1.5%	8.5%	6.9%	1.1%
中国	4.0	187	3.50	A1	A+	A+	2.4%	0.3%	1.2%	1.7%	9.7%	0.6%	4.6%	3.7%	2.9%
インドネシア	4.3	185	3.53	Baa2	BBB	BBB	3.8%	1.4%	3.4%	0.7%	18.2%	▲ 3.0%	11.6%	12.2%	▲ 1.7%
フィリピン	3.1	82	2.44	Baa2	BBB+	BBB	4.1%	0.7%	3.0%	1.8%	17.1%	▲ 0.7%	5.9%	3.2%	3.2%
マレーシア	2.1	124	2.90	A3	A-	A-	2.9%	0.9%	1.5%	2.0%	13.0%	▲ 1.0%	8.8%	4.7%	▲ 1.4%
インド	0.8	136	2.81	Baa2	BBB-u	BBB-	2.2%	0.7%	1.6%	1.9%	11.5%	▲ 0.6%	4.9%	2.0%	3.8%
中東	16.5	288	4.51	-	-	-	1.9%	2.1%	3.0%	▲ 0.9%	14.8%	▲ 6.0%	7.4%	7.3%	0.4%
アフリカ	12.4	522	6.82	-	-	-	▲ 0.3%	1.4%	6.0%	▲ 1.3%	16.0%	▲ 7.1%	13.7%	15.8%	▲ 5.1%
南アフリカ	2.5	321	4.83	Baa3	BB	BB+	2.5%	▲ 1.0%	4.3%	1.6%	15.2%	▲ 2.6%	7.1%	12.8%	▲ 4.9%
欧州	20.3	284	4.44	-	-	-	1.5%	1.1%	3.8%	0.9%	13.0%	▲ 2.0%	9.4%	6.7%	7.4%
ロシア	3.3	209	3.76	Baa3	BBB-	BBB	3.2%	1.3%	3.0%	1.0%	16.6%	▲ 2.2%	6.0%	9.2%	21.1%
トルコ	3.2	528	6.87	B1	B+u	BB-	▲ 1.2%	2.1%	6.0%	0.2%	5.9%	▲ 5.2%	11.9%	▲ 1.0%	▲ 1.0%
ハンガリー	2.0	107	2.66	Baa3	BBB	BBB	1.9%	▲ 0.2%	2.3%	1.0%	10.0%	▲ 0.4%	7.5%	4.3%	5.6%
ポーランド	1.8	39	1.83	A2	A-	A-	1.3%	0.1%	1.7%	0.7%	7.4%	0.6%	5.3%	2.6%	2.6%
中南米	32.6	417	5.82	-	-	-	▲ 0.7%	1.0%	2.9%	0.9%	12.3%	▲ 5.7%	11.4%	13.5%	▲ 2.0%
メキシコ	4.5	334	5.04	A3	BBB+	BBB	3.9%	0.9%	1.3%	0.4%	16.0%	▲ 6.2%	11.9%	6.9%	▲ 5.5%
ブラジル	3.0	241	4.06	Ba2	BB-	BB-	1.7%	2.3%	3.8%	1.6%	15.3%	0.8%	13.2%	20.6%	▲ 13.4%
アルゼンチン	1.1	2,532	26.81	Caa2 *-	CCC-	CC	▲ 51.5%	3.7%	10.4%	1.1%	▲ 45.5%	▲ 22.2%	15.7%	15.4%	26.6%
チリ	2.6	133	3.09	A1	A+	A	5.5%	0.8%	2.5%	2.1%	18.9%	▲ 2.7%	9.6%	10.5%	▲ 2.8%
ベネズエラ	0.3	11,179	113.39	WR	SD	WD	▲ 7.5%	▲ 20.1%	▲ 28.5%	▲ 2.4%	▲ 35.8%	▲ 20.2%	▲ 34.4%	53.2%	16.9%
●格付け別															
投資適格	53.8	166	3.35	-	-	-	4.2%	0.9%	2.8%	1.3%	16.6%	▲ 2.4%	9.2%	7.0%	▲ 1.1%
ハイイールド	46.2	602	7.57	-	-	-	▲ 2.9%	1.6%	4.0%	▲ 0.5%	10.2%	▲ 6.2%	11.4%	13.7%	4.3%
全体	100.0	353	5.16	-	-	-	0.7%	1.2%	3.4%	0.4%	13.4%	▲ 4.2%	10.3%	10.2%	1.2%

注)基準日は2019年8月30日。外貨建て債券指数はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified。個別国は主要国のみ表示。格付けのuは非依頼格付け、SDは選択的債務不履行。

出所) JP Morgan、Bloomberg

【エマージング・マーケット・ウォッチ】④ 自国通貨建て債券指数のプロファイルと騰落率

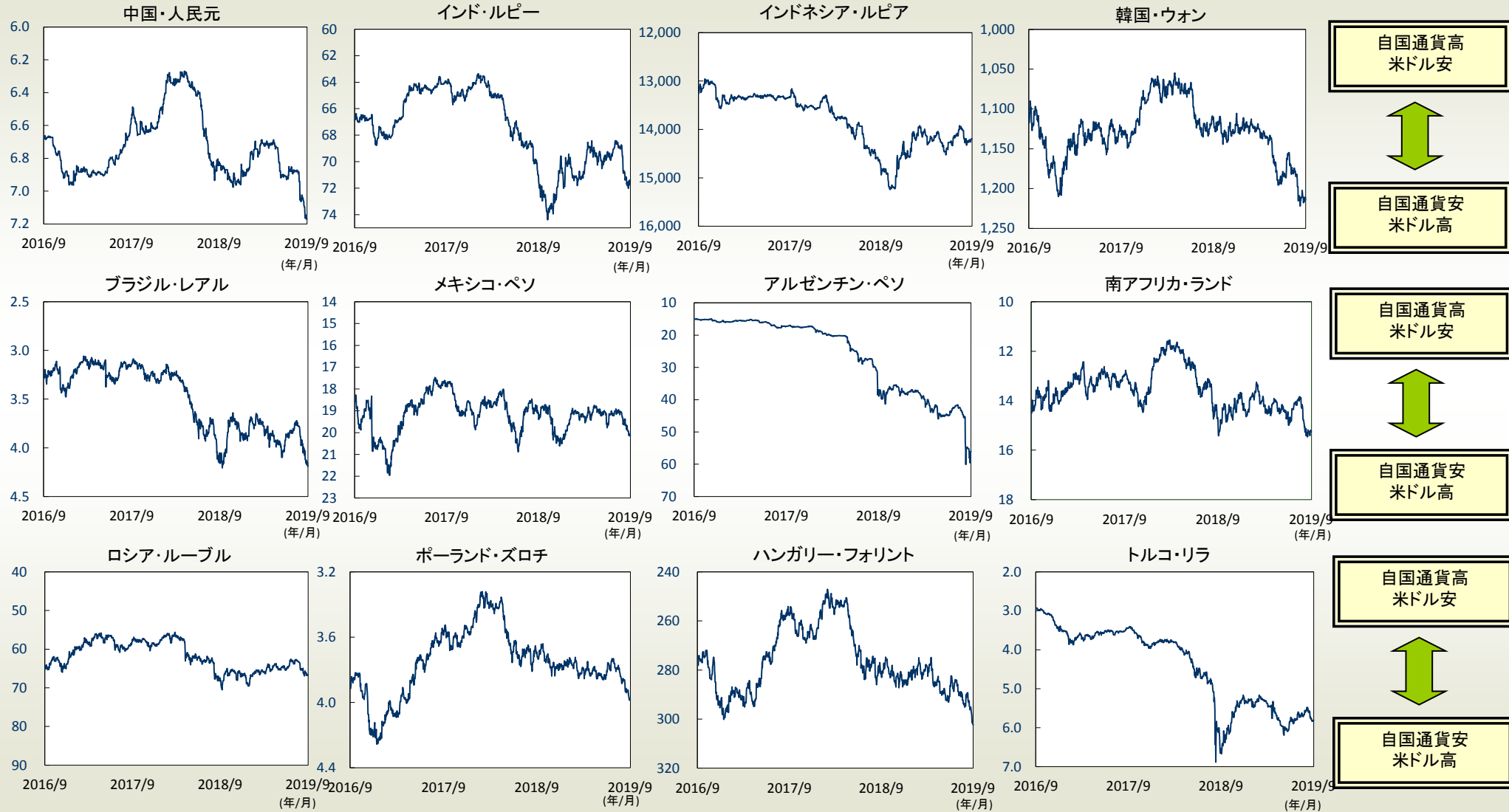
	ウェイト (%)	利回り (%)	格付け(現地通貨建)			投資収益率									
						現地通貨建					米ドル建				
						月間			年間		月間			年間	
						Moody's	S&P	Fitch	8月	7月	6月	2019年	2018年	8月	7月
アジア	25.8	4.00	-	-	-	2.0%	1.3%	2.7%	9.7%	0.6%	1.1%	1.7%	4.5%	12.8%	▲ 2.7%
インドネシア	10.0	7.45	Baa2	BBB	BBB	0.5%	0.8%	4.1%	9.8%	▲ 2.0%	▲ 0.7%	1.6%	5.2%	12.6%	▲ 8.7%
タイ	9.4	1.51	Baa1	A-	BBB+	3.8%	2.5%	2.1%	11.3%	2.1%	4.1%	2.5%	5.1%	18.2%	2.3%
マレーシア	6.1	3.34	A3	A	A-	1.7%	0.5%	1.2%	6.7%	3.2%	▲ 0.2%	0.6%	2.6%	5.4%	0.6%
フィリピン	0.3	4.39	Baa2	BBB+	BBB	1.6%	2.2%	1.6%	16.2%	▲ 3.7%	▲ 0.7%	2.9%	3.5%	17.2%	▲ 8.6%
中東アフリカ	8.5	9.33	-	-	-	0.9%	▲ 0.7%	2.0%	8.2%	7.6%	▲ 5.8%	▲ 1.2%	5.3%	2.4%	▲ 7.3%
南アフリカ	8.5	9.33	Baa3	BB+	BB+	0.9%	▲ 0.7%	2.0%	8.2%	7.6%	▲ 5.8%	▲ 1.2%	5.3%	2.4%	▲ 7.3%
欧州	31.4	4.19	-	-	-	1.0%	1.9%	2.5%	8.3%	0.7%	▲ 2.3%	0.3%	5.4%	4.2%	▲ 12.1%
ポーランド	8.9	1.70	A2	A	A-	1.1%	0.9%	0.7%	4.2%	4.9%	▲ 2.0%	▲ 2.2%	3.8%	▲ 1.2%	▲ 3.2%
ロシア	8.0	6.91	Baa3	BBB	BBB	1.4%	1.4%	2.6%	13.1%	2.2%	▲ 3.4%	0.8%	6.0%	18.0%	▲ 15.4%
トルコ	3.7	15.44	B1	BB-u	BB-	▲ 0.5%	6.7%	10.8%	15.9%	▲ 1.2%	▲ 5.0%	11.0%	11.8%	5.1%	▲ 28.9%
ハンガリー	4.4	1.04	Baa3	BBB	BBB	1.6%	1.4%	1.0%	7.1%	▲ 0.7%	▲ 1.2%	▲ 1.7%	3.9%	▲ 0.2%	▲ 8.8%
チェコ	4.0	1.00	A1	AA	AA-	1.1%	1.6%	1.1%	5.9%	▲ 1.2%	▲ 1.1%	▲ 1.6%	4.9%	1.0%	▲ 6.7%
ルーマニア	2.5	3.66	Baa3	BBB-	BBB-	0.8%	1.2%	0.6%	4.9%	3.0%	▲ 0.2%	▲ 1.1%	3.1%	▲ 0.8%	▲ 1.7%
中南米	34.3	5.79	-	-	-	0.9%	1.5%	3.3%	11.7%	6.3%	▲ 4.9%	1.5%	6.4%	6.3%	▲ 2.7%
メキシコ	10.0	7.13	A3	A-	BBB	3.1%	0.8%	3.7%	15.1%	2.7%	▲ 2.4%	2.0%	5.8%	12.3%	2.3%
ブラジル	9.9	6.87	Ba2	BB-	BB-	0.1%	1.4%	2.8%	10.1%	12.6%	▲ 8.8%	3.3%	5.0%	2.4%	▲ 3.4%
コロンビア	6.5	5.78	Baa2	BBB	BBB	0.1%	1.1%	2.7%	8.3%	5.7%	▲ 3.8%	▲ 1.5%	8.0%	1.8%	▲ 2.8%
ペルー	3.8	4.39	A3	A-	A-	1.7%	2.9%	3.1%	15.1%	1.9%	▲ 1.3%	2.6%	5.6%	14.1%	▲ 1.9%
チリ	3.5	2.73	A1	AA-	A	2.1%	3.7%	3.9%	17.9%	7.7%	▲ 0.5%	0.4%	8.2%	12.7%	▲ 4.3%
アルゼンチン	0.2	58.56	Caa2 *-	CCC-	WD	▲ 40.3%	▲ 1.7%	15.4%	▲ 43.8%	▲ 4.9%	▲ 55.8%	▲ 5.0%	22.1%	▲ 63.9%	▲ 52.7%
ウルグアイ	0.2	11.20	Baa2	BBB	BBB-	▲ 4.4%	3.6%	3.9%	5.3%	0.0%	▲ 10.3%	6.4%	3.8%	▲ 6.9%	▲ 11.2%
ドミニカ共和国	0.2	8.77	Ba3	BB-	BB-	0.5%	2.5%	1.4%	9.3%	-	▲ 0.0%	0.8%	2.5%	7.1%	-
全体	100.0	5.25	-	-	-	1.2%	1.4%	2.8%	9.8%	3.1%	▲ 2.6%	0.9%	5.5%	6.9%	▲ 6.4%

注)基準日は2019年8月30日。自国通貨建て債券指数はJ.P. Morgan GBI-EM Broad。格付けのuは非依頼格付け、SDは選択的債務不履行。先進国はWGBIを使用。

出所) JP Morgan, FTSE、Bloomberg

【エマーシング・マーケット・ウォッチ】⑤主要新興国通貨の対ドル相場：過去3年間

(自国通貨/1米ドル)



注) 直近値は2019年9月2日

出所) Bloomberg

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日: 2019年9月3日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

MSCIエマージングに対する著作権およびその他の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

J.P. Morgan EMBI Global DiversifiedおよびJ.P. Morgan GBI-EM Broad：情報は、信頼性があると信じられる情報源から取得したものです。J.P. Morganはその完全性・正確性を保証するものではありません。本指数は許諾を受けて使用しています。J.P. Morganからの書面による事前承認なしに本指数を複製・使用・頒布することは認められていません。Copyright 2019, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.

ICE BofAML US High Yield Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。

Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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