

【フィリピン】主要新興国最強通貨となったペソは、今後も底堅く推移か	1ページ
【メキシコ】石油公社が投機的等級に格下げ、高金利は魅力的でコロナ収束による投資機会に期待	6ページ
【エマージング・マーケット・ウォッチ】	8ページ

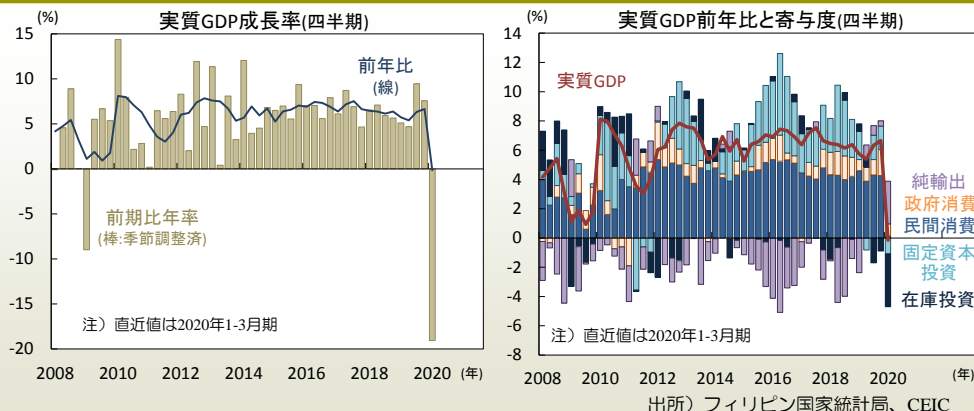
## 【フィリピン】主要新興国最強通貨となったペソは、今後も底堅く推移か\*

### ● 低迷する景気と底堅く推移するペソ相場

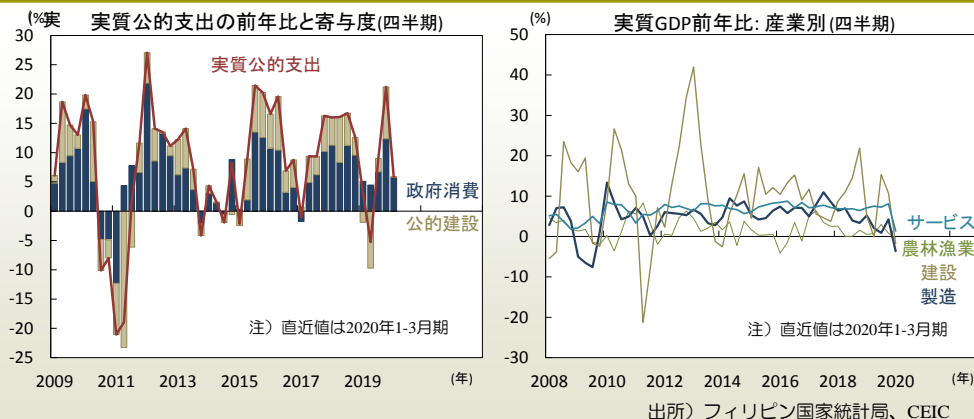
フィリピン・ペソ相場が堅調です。今年初から6月8日にかけての同通貨の対米ドル騰落率は主要新興国通貨で首位。とりわけ、2-3月の世界的なリスク回避局面の打たれ強さが目立ちました。(a)原油安や資本財輸入の落込みによる経常収支の改善期待、(b)限定的な海外投資家による投資残高、(c)多額の外貨準備や潤沢なドル流動性などがペソ相場を支えたと考えられます。今後、米中対立の先鋭化や主要国における新型コロナウイルス感染の再発などのリスクも見込まれる中で、ペソは堅調に推移するのか。本稿ではペソ相場の方向性について考察します。まず、景気物価動向を概観し(1-3頁)、今後の金融政策の方向性について分析した上で(4頁)、これまでペソを支えてきた要因を整理するとともに、今後のペソ相場の方向性について考察します(5頁)。

新型コロナウイルスの感染拡大を抑えるために導入された措置に伴って、景気は急減速しています。1-3月期の実質GDPは前年比▲0.2%と前期の+6.7%より反落。前年比のマイナス成長は22年前のアジア金融危機時以来です。季節調整済みの前期比年率は▲19.1%と前期の+7.6%から急落しました(図1左)。政府は、新型コロナウイルス感染の抑制のために3月17日より首都マニラのあるルソン島全域に地域社会隔離措置(ECQ)を適用。外出を禁止し、公共交通機関を停止し、生活必需品等を除く製造やサービス活動を制限。この結果、企業の生産と投資が落込み、家計の消費も減速を余儀なくされました。1-3月期GDPの需要側では、上記のECQに伴って家計消費が急減速し固定資本投資も反落したため、内需(在庫投資を除く)の寄与度が▲0.1%ポイント(pt)と前期の+7.7%ptより大きく悪化。また、企業が生産活動を停止したこと伴って在庫の取り崩しが進んだため、在庫投資も▲3.6%ptと前期の▲0.9%ptより下げ幅を拡大しました(図1右)。内需の落込みに伴う輸入の急減速によって純輸出の寄与度は+2.9%ptと前期の+0.4%ptより押し上げ幅が拡大したものの、成長率はマイナスに転じました。

【図1】民間消費が急減速し、固定資本投資は反落(右)



【図2】製造業と建設業と農林漁業の伸びが反落し、サービス部門も鈍化(右)



## ● 民間消費は急減速し、固定資本投資は反落

1-3月期の実質民間消費は前年比+0.2%と前期の+5.7%より急減速。コロナ感染の抑制のための外出禁止等が背景です。消費目別の内訳では飲食・宿泊が同▲15.4%と前期の+8.1%より反落し、運輸も同▲8.9%と前期の+5.0%より下落。家具など住宅関連も同▲7.4%と前期の+5.0%より落込みました。一方、食品は同+4.7%と前期の+4.8%とほぼ変わらず。保健は同+11.5%と前期の+6.9%より加速しました。政府消費は同+7.1%と前期の+17.0%より鈍化しつつ底堅く拡大しました。昨年度の政府予算(2019年1月～)は昨年4月に成立と、異例なほど遅延。この結果昨年前半には政府歳出が急落したものの、その反動で昨年半ばから年末にかけて歳出が急加速しました(図3左)。その後、今年1月の新年度に入り、歳出実行は正常化した模様です。固定資本投資は同▲4.3%と、前期の+5.8%より反落しました。設備投資が同▲7.7%と前期の▲6.5%より下げ幅を広げ、建設投資も▲3.4%と前期の+11.4%より反落。公的建設が同+0.3%と前期の+32.4%より鈍化するともに、民間建設は同▲4.4%と前期の+12.9%より反落しました。

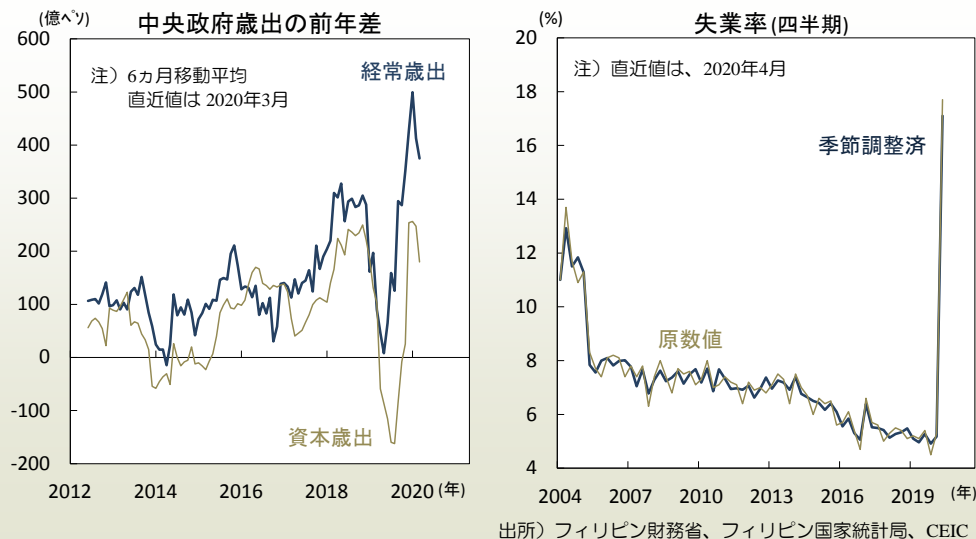
外需では、総輸出が同▲3.0%(前期+0.3%)と反落。財輸出が同▲1.8%(同▲1.6%)と3期続けてマイナスとなり、サービス輸出も▲4.3%と前期の+3.2%より反落しました。

## ● 新型コロナ拡大等で来訪者が急減しサービス輸出を下押し

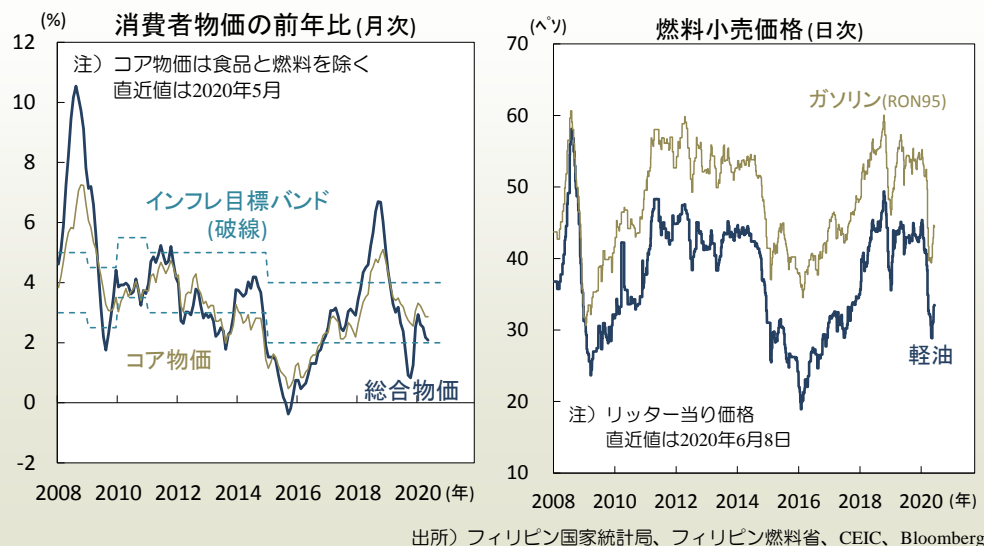
1-3月期の実質サービス輸出の内訳では、コールセンター等企業向けサービスが同+3.2%(同▲3.3%)と反発したものの、新型コロナ感染の拡大やタール火山の噴火等による海外からの来訪者数の急減に伴って旅行関連が同▲15.2%(同+20.3%)、運輸が同▲34.4%(同+8.6%)と反落しました。総輸入も同▲9.0%と前期の▲0.7%より下げ幅を拡大。内需の減速に伴って財輸入が▲11.2%と前期の▲1.7%より落込んだ影響です。この結果、純輸出の寄与度は+2.9ptと前期の+0.4ptより改善しました。

生産側では、前述のECQに伴って製造業や建設業が落込み、海外からの来訪者の急減から旅行関連のサービス部門の伸びがマイナスに転じました。農林漁業は同▲0.4%と前期の+0.8%より反落。コメやバナナが下げ幅を広げ、ココナッツや漁業の伸びが反落しました。鉱業は同▲22.3%と前期の▲4.0%より下げ幅が拡大。建設業の落込みに伴って岩石・砂利採取が下げ幅を広げ、銅や石油・ガスや石炭の下げ幅も拡大、ニッケル鉱の伸びも反落しました。製造業は同▲3.6%と前期の+4.3%より反落。ECQの適用に伴う生産活動の混乱と停滞に加え、タール火山噴火に伴うカラバルゾン工業地域の操業への影響や、中国の都市閉鎖に伴う供給網の混乱が生産を下押ししました。

【図3】政府歳出は昨年後半に急伸(左)、今年4月に失業率が急上昇(右)



【図4】消費者物価は目標下限近くまで低下(左)、燃料小売価格が低迷(右)



## ● 景気は4-6月期に更に落込み通年でマイナス成長か

電子製品は同▲7.5%(前期▲4.3%)、電機が同▲12.3%(同+9.7%)、機械設備が同▲19.7%(同+7.9%)、繊維が同▲17.6%(同+0.1%)と多くの品目の生産が落込みました。建設業は同▲1.8%と前期の+10.7%より反落。公的建設の鈍化と民間建設の落込みにより。サービス部門は同+1.4%と前期の+8.1%より急減速しました。海外からの来訪者の急減に伴って宿泊・飲食が同▲15.3%(前期+7.8%)、運輸・倉庫が同▲10.7%(同+4.7%)と急落。家計消費の鈍化から卸売・小売も同+1.1%(同+8.5%)と減速し、政府の経常歳出の伸びの低下とともに公共サービス等も同+5.2%(同+21.3%)と鈍化しました。

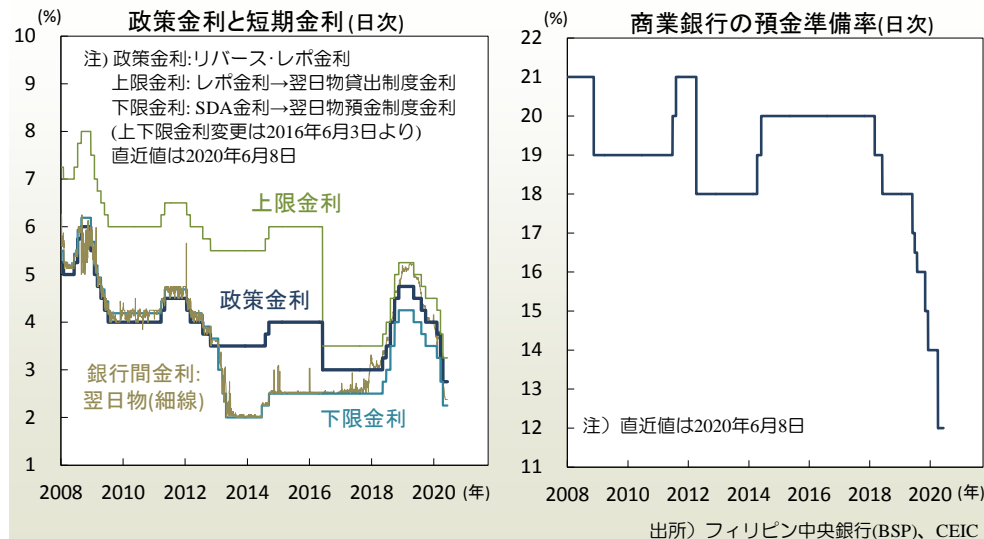
新型コロナの感染抑制のためのECQは3月17日に導入されており、4-6月期の経済財活動への押下げ圧力は1-3月期を大きく上回る見込みです。政府は、5月初より一部の法人の事業再開を条件付で認め、5月16日からは、外出規制の緩和等も実施。緩やかな規制の緩和が行われるものの民間部門の経済活動への制約は依然大きく、所得雇用環境の悪化(図3右)による家計消費の下押しも無視できません。今年通年の成長率は▲2.5%と昨年の+6.0%より反落し、アジア金融危機直後の1998年の▲0.5%を下回り、同国が累積債務危機に見舞われた1985年の▲7.2%以来の落込みとなると予想されます。

## ● 雇用環境の悪化等からコア物価は今後低迷する見込み

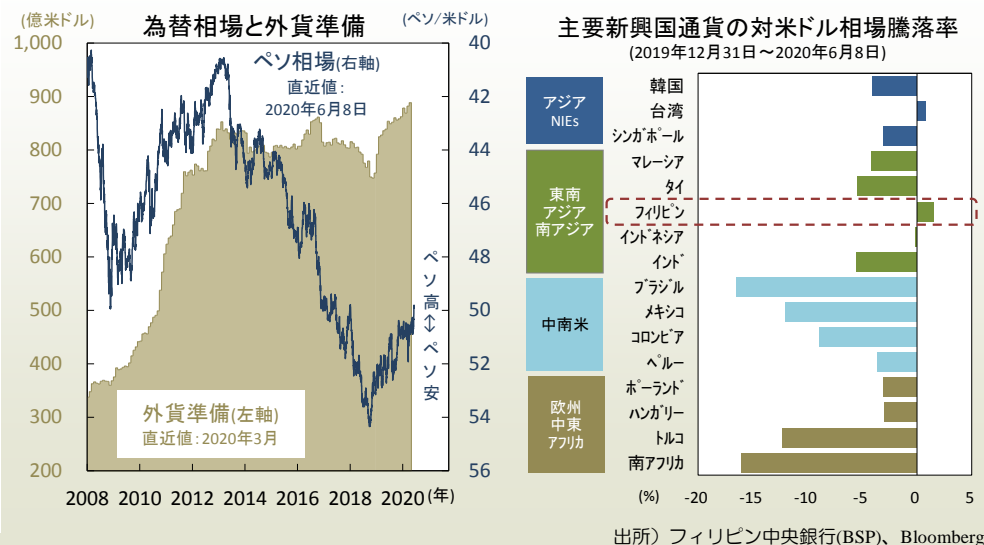
足元の物価はきわめて落ち着いています。5月の総合消費者物価は前年比+2.1%と前月の+2.2%より低下しました(図4左)。運輸燃料が同▲28.3%(前月▲28.2%) 家庭用電力・燃料等が同▲5.4%(同▲5.2%)と下げ幅を広げ、総合物価を下押し。国際燃料価格の低迷に伴って燃料の国内小売価格等も低下した影響です(図4右)。食品も同+2.9%と前月の+3.4%より低下。5月上旬の台風の影響は限定的でした。コメは同▲2.7%(前月▲3.8%)と下げ幅を縮小。輸入の遅れ等によるとみられます。野菜は同+7.3%(同+10.3%)、果物が+11.3%(同+12.1%)と低下し、魚も同+8.1%(同+10.0%)と鈍化。コロナ感染の拡大を抑えるために導入されたECQによって3月に抑制された生産は徐々に正常化しているとみられます。食品と燃料を除くコア物価は同+2.9%と前月と同率でした。

今後は、国際燃料価格の反発に伴って、運輸燃料物価が上昇するでしょう。一方、上記のECQによる規制の緩和に伴って野菜や果物等の生産の正常化が進み、食品物価はさらに鈍化するとみられます。また、ECQなどの影響から雇用環境は著しく悪化しており(図3右)、家計の消費需要の低迷がコア物価の伸びを押下げるとみられます。今年通年の総合消費者物価は前年比+2.3%前後と、昨年の+2.5%を下回ると予想されます。

## 【図5】断続的な利下げ(左)と預金準備率の引下げ(右)で景気支援を図る



## 【図6】ペンは底堅い上昇を続け(左)、主要新興国通貨最強の地位に(右)





## ● 4月半ばに緊急利下げを実施、累積利下げ幅は2%ptに

落ち着いた物価の下、フィリピン中央銀行(BSP)は利下げによって低迷する景気を支えようとしています。4月16日、BSPは緊急会合を開き政策金利を3.25%から2.75%に引下げ、5月21日の定例会合を前倒しました。昨年5月以降の累積利下げ幅は2%ptに上ります(図5左)。BSPの政策声明は、今回の会合では新型コロナウイルスの影響を評価したと冒頭で述べました。感染が拡大する中で、最も弱い部門への貸付を強く促すために緊急利下げを行ったとも記述。金融政策が効果を発揮するには時間がかかるため、決定を先送りするより今回行動したと、緊急利下げに踏み切った理由を説明しました。同決定の9日前には、政府がルソン島の閉鎖措置(ECQ)の期限を4月末まで延長することを決定。ECQが長期化することに伴って当初予想した以上に景気が悪化すると判断し、5月の定例会合を待たずに0.5%ptの利下げを前倒して行ったとみられます。

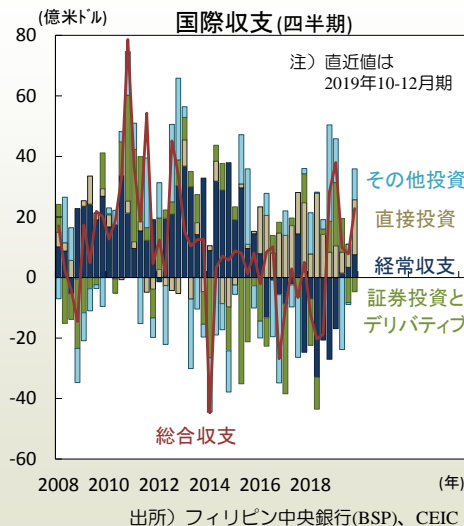
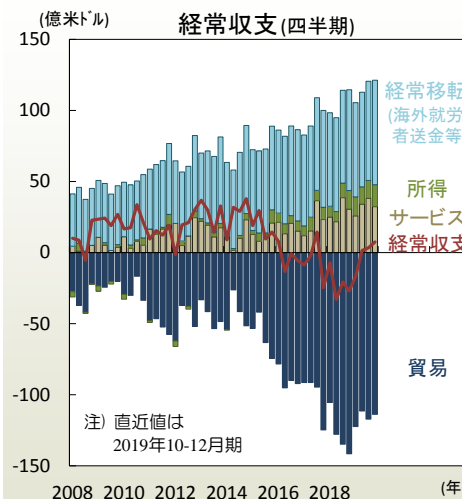
声明は、従来とは異なり物価に言及せず、主に景気動向に言及。景気下振れへの懸念の強さが印象付けられる内容でした。声明は、新型コロナウイルスの感染は国内経済を著しく混乱させたと記述。感染状況は海外でも悪化しており世界景気の見通しを大きく押下げたとし、状況が安定するには時間がかかるだろうと指摘しました。

## ● 今後も追加利下げと預金準備率の引下げを実施の見込み

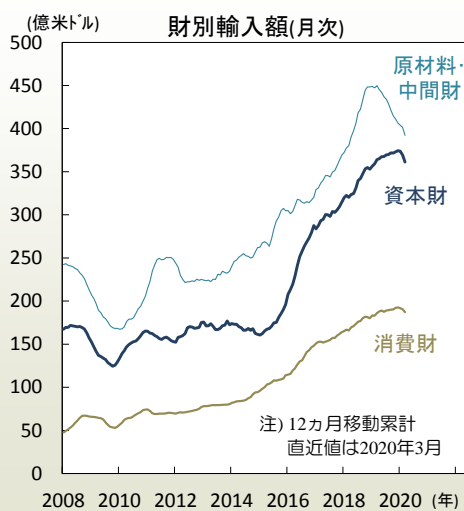
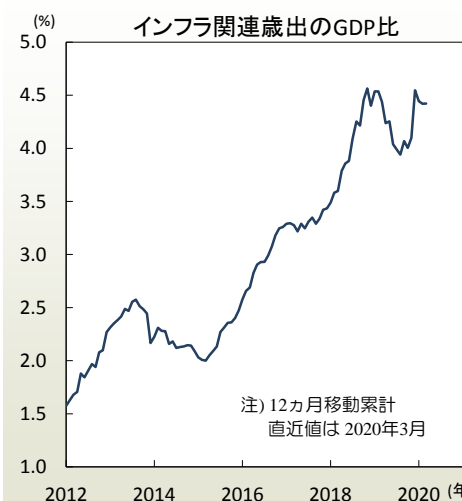
BSPは、中小企業の資金繰り支援に向けて金融規制を変更し、銀行による中小企業向け貸付残高を準備預金残高に加算。銀行による中小企業向け貸付を促すための措置とみられます。声明は、今回の追加利下げと上記の措置によって金融システムに十分な流動性が維持され借入コストを押下げるだろうと記述。感染拡大が一巡した後の景気の回復を早めることを期待しているとしました。緊急利下げの前週、BSPは流動性の供給策を導入。(a)BSPが流通市場で購入できる国債の範囲を広げ、(b)BSPによる国債3,000億ペソの直接引き受けで政府と合意しました。(b)については、BSPが財務省財政局(BTr)より直接国債を買入れ、3ヵ月後にBTrが買戻すことで合意。政府は上記で調達した資金によって新型コロナウイルスで影響を受けた部門の支援措置を実施します。

BSPのディオクノ総裁は預金準備率(RRR)を2%pt引下げることが適切とコメント。RRRは年末までに現在の12%から10%に引下げられるとみられます。今回の政策声明は、必要に応じて全ての金融手段と金融監督・規制の緩和措置を用いられるように備えると、前回と同じ文言を末尾に記載。BSPは、次回6月25日、または8月20日の会合で0.25%ptの追加利下げを行い、政策金利を史上最低の2.5%へと下げると予想されます。

## 【図7】貿易赤字が縮小するとともに、経常収支が小幅な黒字に(左)



## 【図8】近年はインフラ投資の加速(左)に伴って、資本財の輸入が急伸(右)



出所) フィリピン財務省、フィリピン国家統計局、CEIC

## ● 今年初来で主要新興国最強通貨となったペソ

通貨ペソは、今年初より6月8日にかけて対米ドルで+1.4%上昇。コロナ感染拡大に伴う世界的なリスク回避によって3月下旬にかけて米ドルが上昇する中でも堅調さが目立ちました(図6)。(a)経常収支の改善期待、(b)限定的な海外投資家の投資残高、(c)多額の外貨準備や潤沢なドル流動性などが、ペソ相場を支えたと考えられます。

(a)経常収支の改善(図7)は、原油安やインフラ投資の急減速に伴う資本財輸入の急減速などによります。ブレント原油先物は昨年末の1バレル66.00ドルから5月末には35.33ドルに下落。燃料の輸入依存度の高い同国の輸入額を押下げています。また、同国では近年のインフラ投資の急増等に伴って資本財の輸入が急増し(図8)、貿易収支が急速に悪化。しかし、コロナ感染の抑制策に伴ってインフラ建設投資は急減速しており、4月にはセメント等建材の消費量が急減(図9左)、資本財の輸入も同様に落込み貿易収支を改善させる見込みです。3月の輸入は前年比▲26.2%と前月の▲11.6%より下げ幅を拡大。貿易赤字は23.7億ドルと前年同月の33.3億ドルより縮小しています(図9右)。(b)また、同国のペソ建て国債は税制上の問題や流動性の低さ等から海外資本の受け皿となっておらず、代表的な新興国債券指数(JPM-GBI-EM-GD)等にも未採用です(注)。

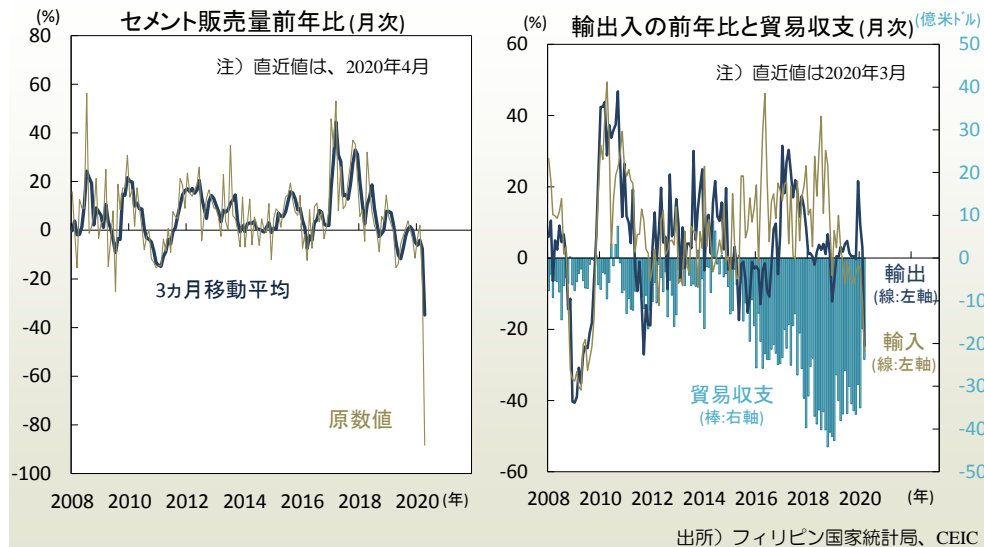
## ● 今後もペソはリスク回避局面で打たれ強さを発揮か

昨年末時点の外国人による国債保有率は4.9%(今年3月末は3.9%)と、インドネシアやマレーシアに比べ低く(図10左)、今年2月下旬以降の世界的なリスク回避局面でも資本流出額は限定的であったとみられます。(c)加えて、3月末の外貨準備は889億米ドルと短期対外債務(昨年末時点)の5.2倍に相当(図10右)。資本流出局面のドル売り介入によってペソの下落速度を抑え、市場にドル流動性を供給する能力は十分です。また、同国には海外就労者からの送金がドル預金として滞留。国内銀行が海外銀行からのドル資金調達に依存している国に比べ、銀行間のドル流動性不足が生じづらい構造です。

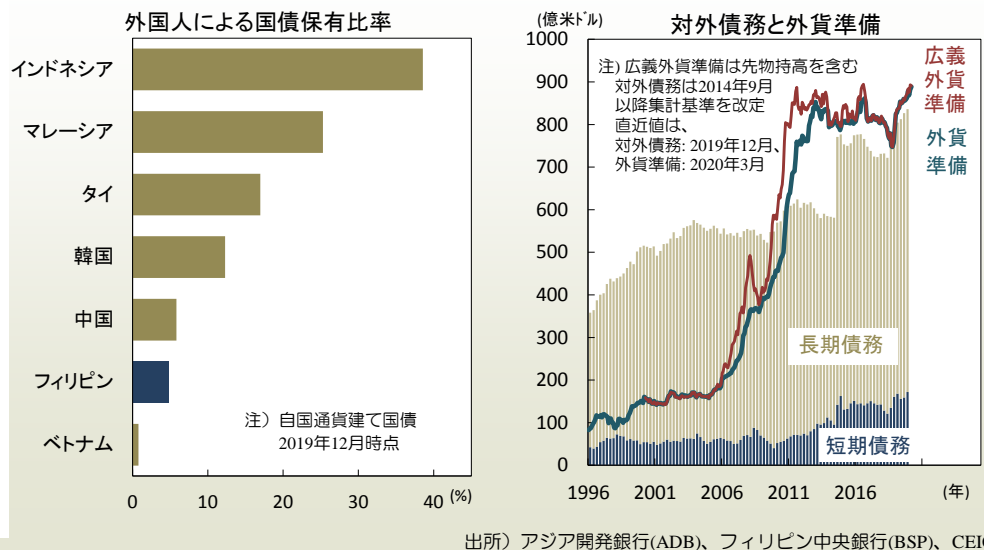
3月末以降は世界的なコロナ感染の収束と経済活動再開への期待からリスク選好が強まり、ブラジル等リスク感応度の高い新興国通貨が上昇。しかし、米中对立の激化やコロナ感染再発のリスクが意識されれば、こうした通貨は反落しペソの打たれ強さが発揮されるでしょう。韓国等とは異なり米中对立の影響を受けづらい点も支援要因です。もっとも、当面は世界的な景気低迷に伴って海外就労者送金の伸びが落込み、貿易収支改善の一部を帳消しにするであろうことも事実。ペソは相対的に底堅く推移するものの、持続的な対ドル相場の上昇は起こりづらいと予想されます。(入村)

注) 米ドル建てで発行されたフィリピン・ペソ・リンク債(グローバル・ペソ債)のみ採用

## 【図9】投資の鈍化で建材消費が急落(左)、輸入低迷で貿易赤字が縮小(右)



## 【図10】限定的な資本流入額(左)や高水準の外貨準備(右)もペソを支援



# 【メキシコ】石油公社が投機的等級に格下げ、高金利は魅力的でコロナ収束による投資機会に期待

## ● 自動車生産がほぼ停止、軟調な景気にさらに懸念が増す

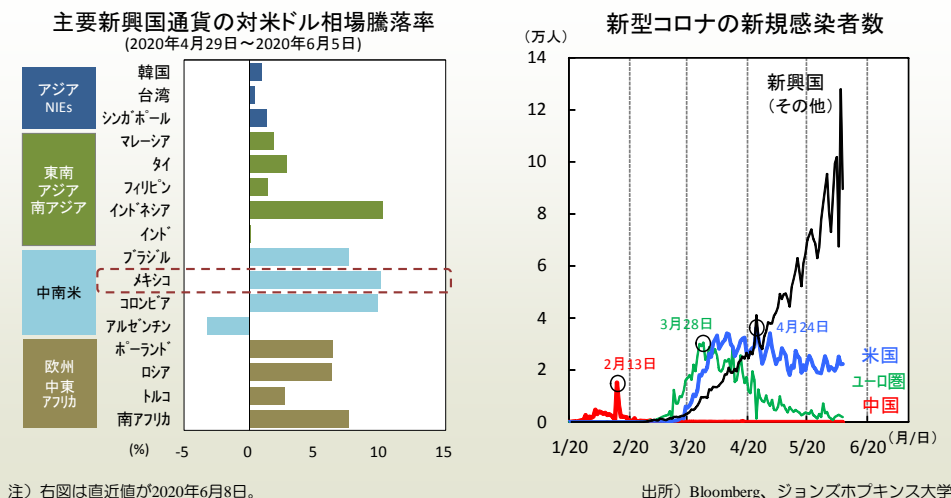
5月に経済活動が先進国を中心に再開するにつれ、投資家心理の悪化が改善している模様です。米国株のナスダック指数が史上最高値を更新する上昇をみせるように、為替市場でも多くの新興国通貨が上昇するなど（図1左）、リスク選好が戻っています。ただ新興国は、先進国と違い急速な感染拡大が続いている状況で（図1右）、市場の反応はかなり楽観的とも考えられます。本稿では、感染が拡大しているメキシコについて、関連する原油市況が回復していることもふまえると、今後の投資機会があるか、景気物価動向や金融政策の方向性なども概観して、検討します。

新型コロナの感染拡大は、メキシコで引き続き懸念されています。6月3日に感染者数は累計で10万人を突破。5月上旬は一日当たり2,000人を割る程度だった新規感染者数ですが、足元では約4,000人と感染者数が急増しています。メキシコの連邦政府は感染拡大を警戒し経済活動を停止、自動車生産は4月に前年比▲98.8%、5月に同▲93.7%とほぼ生産が止まっている状況です。このような経済活動の急激な引き締めが行われているにも関わらず、感染の収束に機能していない点が悩ましい状況です。

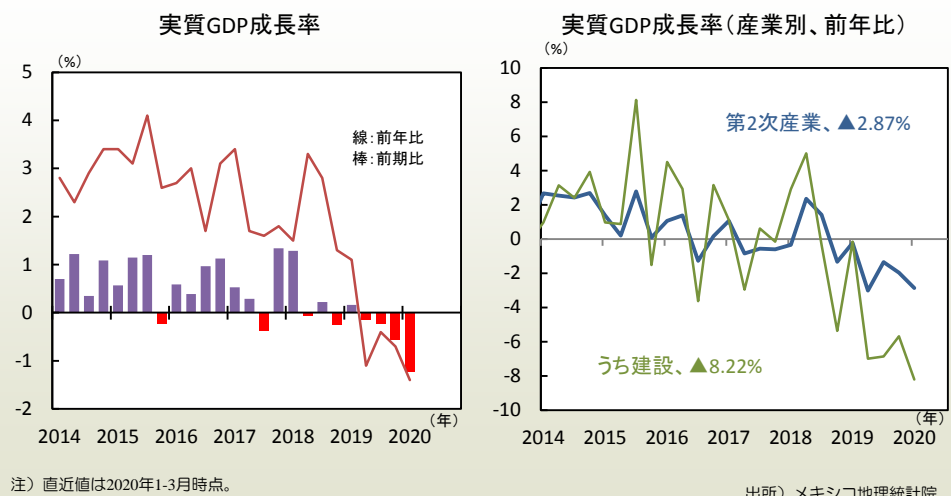
急速に悪化する経済を支えるためにも、経済活動の再開が望まれており、連邦政府は6月1日より経済活動再開に向けた判定基準と結果を公表し始めました。同判定基準は、感染動向や病院の受け入れ状況を数値化したものとなり、6月5日に公表された最新の判定結果では全31州が経済活動の再開が行えない結果となっています。同指標を用いて活動再開に向けてはやや慎重な連邦政府ですが、一部9州の地方政府は独自の判定により経済活動の再開を検討する方針を示しています。地域の実情にあった方針を地方政府が採るとすれば、望ましいとも考えられるものの、やや連邦政府と地方政府の対立構造としての側面もみられ、政治の不透明感として市場では嫌気されているとみられます。

メキシコの景気は新型コロナの感染拡大以前から軟調で、足元では悪化の懸念が増しています。2019年は通年で▲0.1%のマイナス成長、四半期別では2019年4-6月期から4四半期連続のマイナス成長が続いています（図2左）。製造業の悪化が影響しており、新政権の財政緊縮政策により公共投資が減少していることから建設セクターの落ち込みが顕著となっています（図2右）。また新型コロナの感染拡大を受け、先進国を中心に積極的な財政刺激策が行われている一方、メキシコの財政刺激策は小規模に留まり、急速に景気が回復する可能性は低いと考えられます。

【図1】5月以降の新興国通貨は堅調も、感染拡大は急速に進行中



【図2】感染拡大前から軟調な経済に、悪化懸念が増している





## ● 石油公社が投機的等級に格下げ、歳入への影響が懸念

格付け会社ムーディーズは4月17日に、メキシコ石油公社ペメックスの格付けをBa2の投機的等級に格下げしました。元の格付けは投資適格級のBaa3であり、今回の格下げで一気に2段階の大幅引き下げが行われました。メキシコ政府の信用力低下、ペメックス自身の財務悪化が背景です。投機的等級への格下げは、2019年6月に実施されたフィッチに続くものであり（2019年6月にBB+、2020年4月3日にBB、4月17日にBB-まで格下げが進む）、投資適格級はS&PのBBBのみとなりました。

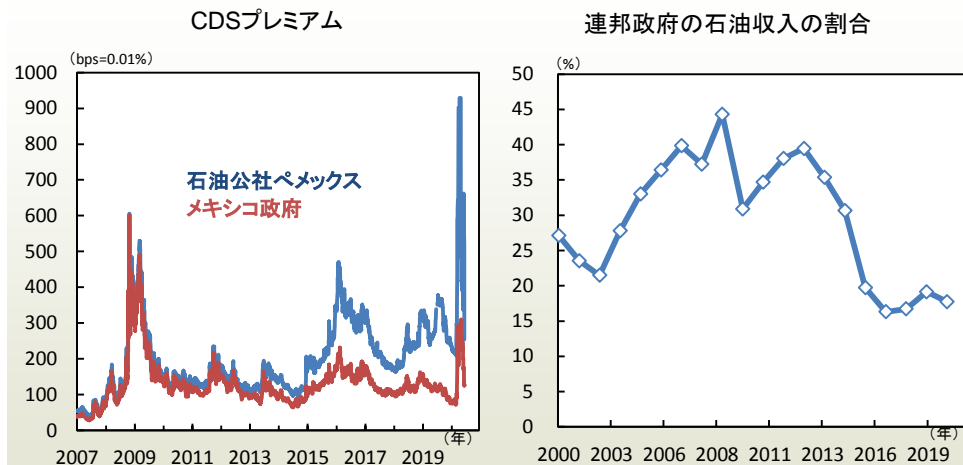
メキシコ国債の格付けもムーディーズによりA3からBaa1に引き下げられましたが、格下げ幅は1段階とペメックスに比べ小幅に留まりました。原油生産減や原油安により、歳入に占める原油収入の割合は過去に比べ低下したものの、足元でも日本の消費税と同程度（2020年度で16.9%）と引き続き高水準で重要な歳入源です（図3右）。原油市況は足元で回復しており、財政懸念も後退しているとみられますが、ペメックスの格下げによる資金調達や事業環境が悪化しているとみられ今後も注意が必要です。また新型コロナウイルスの感染拡大が続いている現状では、石油以外の税収減も懸念されるため、まずは感染収束、経済活動の再開が今後の財政をみるうえで重要とみています。

## ● 金利は高水準、感染収束後の投資環境に期待

メキシコ中銀は5月14日に政策金利を5.50%へ引き下げました。2019年8月より利下げが開始され、2020年2月までは0.25%ptの小幅な利下げに留まっていたものの、3月以降は0.50%の大幅利下げに転換しています（図4左）。米国との金利差縮小による資金流出をおそれ、米国に追随する形で利上げが行われていたこともあり、2018年12月には8.25%の高水準まで政策金利は引き上げられていました。そのため足元で利下げペースが加速しているものの、依然高水準に留まっています。グローバルな低金利環境になるなかで、高水準の利回りは投資の観点で魅力的です。また高水準の利回りは今後の利下げ余地が多くあることを意味します。政府の財政政策が小規模に留まっていることから、追加の金融緩和が行われる可能性は高いとみています。

メキシコの債券投資を考える上でリスクは、上段で言及した格下げに注意が必要です。国債の格付けが投機的等級へ引き下げられるリスクはまだ低いとみるものの、将来的に主要債券指数から除外されるリスクが意識され、機関投資家を中心に投資が控えられる可能性もあります。まずは経済活動が再開できるよう、新型コロナウイルスの感染収束時期が今後の投資環境をみるうえで重要になるとみています。（永峯）

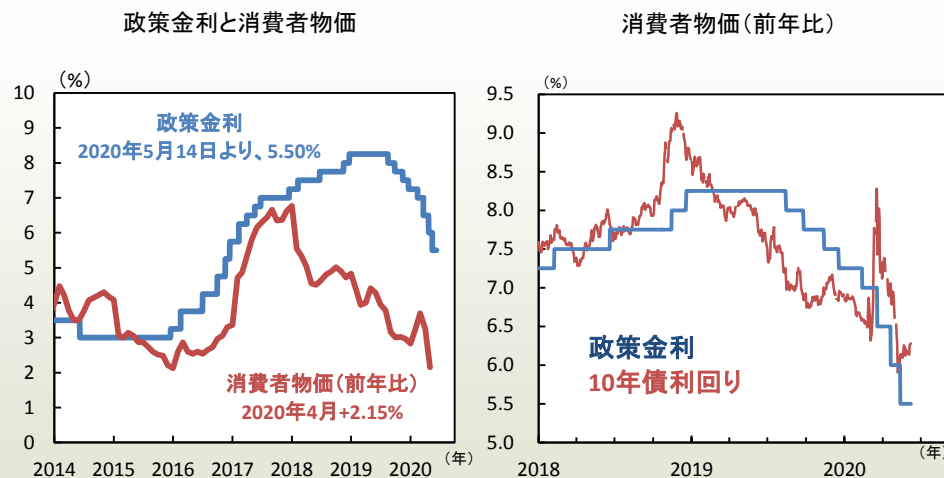
## 【図3】石油公社のCDS拡大、石油収入への依存は下がるも依然高水準



注) 直近値は左図が2020年6月8日、右図が2019年。CDSは債務不履行に備えた保険料。

出所) Bloomberg、メキシコ財務省

## 【図4】2020年2月より利下げ幅を拡大、10年債利回りは急上昇後に安定



注) 直近値は2020年6月8日。右図の10年債利回りは欠損あり。

出所) メキシコ中銀、Bloomberg

## 【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

新興国株式と債券のトータルリターン



注：直近値は6月8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

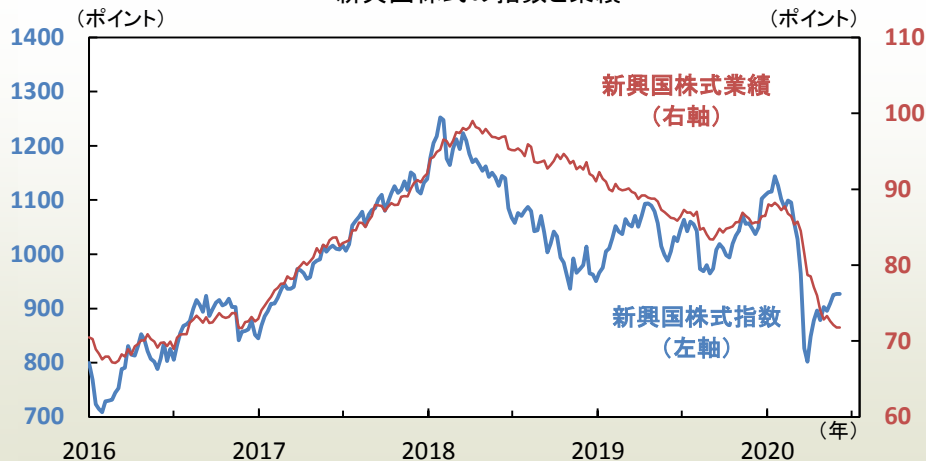
新興国債券の利回り



注：直近値は6月8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

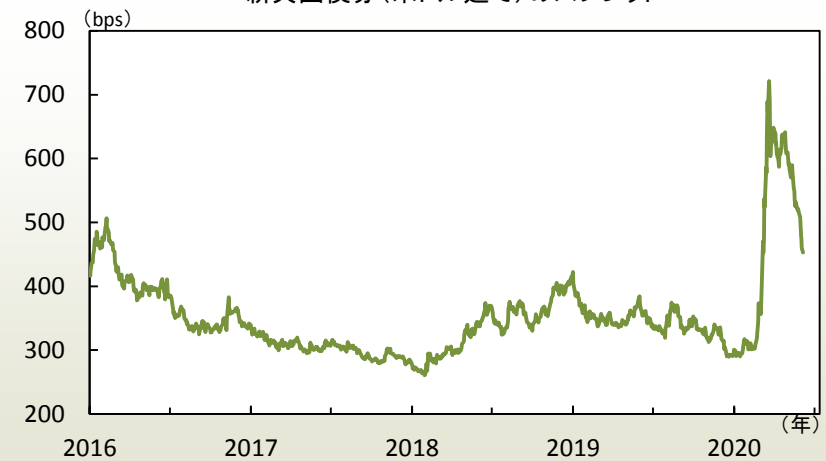
新興国株式の指数と業績



注：直近値は6月8日。新興国株式指数はMSCI Emerging、業績は12ヵ月先の予想EPS。

出所) MSCI、Thomson Reuters Datastream

新興国債券(米ドル建て)のスプレッド



注：直近値は6月8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		
		5月	4月	3月	2月	2020年	2019年	2018年	5月	4月	3月	2月	2020年	2019年	2018年
●地域別															
アジア	78.3	0.0%	8.5%	▲ 11.1%	▲ 2.1%	▲ 9.3%	16.5%	▲ 15.0%	▲ 0.5%	9.1%	▲ 11.9%	▲ 2.9%	▲ 11.3%	16.6%	▲ 17.3%
中国	39.1	▲ 0.7%	6.3%	▲ 6.7%	1.2%	▲ 5.3%	20.6%	▲ 20.3%	▲ 0.8%	6.3%	▲ 6.6%	1.0%	▲ 5.4%	20.9%	▲ 20.4%
韓国	11.9	3.9%	8.3%	▲ 11.6%	▲ 5.5%	▲ 8.3%	14.4%	▲ 19.3%	2.2%	8.2%	▲ 11.8%	▲ 7.3%	▲ 14.4%	10.4%	▲ 22.6%
台湾	12.5	▲ 1.6%	12.2%	▲ 13.8%	▲ 1.7%	▲ 10.1%	28.3%	▲ 8.9%	▲ 2.5%	14.1%	▲ 13.7%	▲ 1.9%	▲ 10.3%	31.5%	▲ 11.8%
インド	8.1	▲ 2.2%	15.3%	▲ 21.8%	▲ 6.3%	▲ 18.1%	8.5%	▲ 0.2%	▲ 2.9%	16.1%	▲ 25.4%	▲ 7.4%	▲ 22.7%	6.1%	▲ 8.8%
インドネシア	1.6	1.5%	2.0%	▲ 19.8%	▲ 8.4%	▲ 27.3%	3.0%	▲ 5.9%	3.3%	11.8%	▲ 29.4%	▲ 12.8%	▲ 30.9%	6.7%	▲ 11.2%
中東欧アフリカ	10.7	0.9%	9.7%	▲ 15.2%	▲ 9.5%	▲ 16.6%	8.5%	▲ 7.1%	3.6%	10.2%	▲ 21.6%	▲ 12.1%	▲ 25.1%	11.3%	▲ 18.8%
南アフリカ	3.8	▲ 2.1%	14.9%	▲ 14.9%	▲ 8.7%	▲ 14.5%	4.4%	▲ 14.6%	2.0%	11.8%	▲ 25.1%	▲ 12.9%	▲ 32.2%	7.4%	▲ 26.5%
ロシア	3.6	3.8%	6.2%	▲ 12.2%	▲ 10.5%	▲ 14.0%	28.2%	11.3%	8.0%	11.5%	▲ 23.3%	▲ 14.4%	▲ 23.5%	41.0%	▲ 5.3%
中南米	8.3	4.0%	8.9%	▲ 25.3%	▲ 8.1%	▲ 23.2%	15.9%	0.8%	6.2%	6.0%	▲ 34.6%	▲ 12.3%	▲ 39.2%	13.7%	▲ 9.3%
ブラジル	5.1	8.8%	9.9%	▲ 29.0%	▲ 8.6%	▲ 23.9%	26.7%	12.3%	8.4%	5.3%	▲ 38.3%	▲ 13.4%	▲ 43.6%	22.1%	▲ 3.9%
メキシコ	1.9	▲ 1.2%	5.8%	▲ 16.3%	▲ 5.9%	▲ 16.5%	3.6%	▲ 16.9%	6.3%	4.2%	▲ 29.4%	▲ 10.1%	▲ 28.7%	8.0%	▲ 17.4%
●業種別															
金融	20.2	▲ 3.1%	5.4%	▲ 19.0%	▲ 4.7%	▲ 25.1%	8.6%	▲ 6.2%	▲ 2.8%	5.8%	▲ 21.9%	▲ 6.4%	▲ 29.6%	8.8%	▲ 11.7%
情報技術	17.0	▲ 0.2%	9.2%	▲ 12.9%	▲ 2.5%	▲ 8.3%	38.0%	▲ 18.8%	▲ 1.3%	10.1%	▲ 13.3%	▲ 3.4%	▲ 11.0%	37.6%	▲ 20.6%
一般消費財	16.5	4.1%	8.6%	▲ 10.4%	▲ 2.3%	▲ 3.5%	35.0%	▲ 29.5%	4.4%	8.3%	▲ 12.2%	▲ 3.3%	▲ 7.4%	34.0%	▲ 33.3%
電気通信	12.5	0.3%	8.6%	▲ 5.7%	▲ 0.4%	1.2%	8.5%	▲ 13.9%	0.6%	8.7%	▲ 7.1%	▲ 1.3%	▲ 1.3%	9.5%	▲ 17.9%
素材	7.0	1.6%	14.3%	▲ 14.5%	▲ 6.7%	▲ 11.1%	1.7%	▲ 7.4%	2.5%	14.8%	▲ 19.1%	▲ 8.9%	▲ 18.7%	2.3%	▲ 14.4%
生活必需品	6.6	1.4%	6.7%	▲ 5.2%	▲ 5.4%	▲ 4.2%	8.5%	▲ 9.5%	2.1%	6.7%	▲ 10.6%	▲ 7.6%	▲ 12.7%	8.7%	▲ 15.3%
エネルギー	6.2	2.6%	12.0%	▲ 19.4%	▲ 10.5%	▲ 22.5%	12.3%	10.3%	4.0%	13.8%	▲ 24.9%	▲ 12.9%	▲ 29.1%	14.9%	1.0%
資本財	4.9	0.9%	11.0%	▲ 16.7%	▲ 4.2%	▲ 15.2%	5.2%	▲ 10.0%	0.7%	10.8%	▲ 18.7%	▲ 5.7%	▲ 19.9%	4.8%	▲ 14.2%
ヘルスケア	4.0	5.7%	12.3%	▲ 4.3%	0.0%	13.7%	3.4%	▲ 17.7%	5.2%	12.4%	▲ 6.2%	▲ 1.2%	8.1%	2.7%	▲ 21.5%
不動産	2.7	▲ 5.2%	5.7%	▲ 16.0%	▲ 0.3%	▲ 24.9%	17.3%	▲ 18.0%	▲ 5.0%	5.7%	▲ 17.0%	▲ 1.2%	▲ 26.8%	18.7%	▲ 20.5%
公益事業	2.4	▲ 0.7%	9.9%	▲ 12.6%	▲ 7.9%	▲ 13.7%	5.5%	▲ 1.4%	▲ 0.1%	10.0%	▲ 15.8%	▲ 9.7%	▲ 19.5%	5.0%	▲ 6.4%
全体	100.0	0.5%	8.6%	▲ 13.2%	▲ 3.9%	▲ 12.0%	15.1%	▲ 12.2%	0.6%	9.0%	▲ 15.6%	▲ 5.3%	▲ 16.5%	15.4%	▲ 16.6%
先進国(参考)	-	4.5%	10.4%	▲ 13.1%	▲ 8.2%	▲ 8.3%	24.9%	▲ 9.1%	4.6%	10.8%	▲ 13.5%	▲ 8.6%	▲ 8.9%	25.2%	▲ 10.4%

注)基準日は2020年5月29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	5月	4月	3月	2月	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年
●地域別															
<b>アジア</b>	<b>18.5</b>	<b>302</b>	<b>4.00</b>	-	-	-	<b>2.9%</b>	<b>2.3%</b>	<b>▲ 10.6%</b>	<b>0.8%</b>	<b>▲ 3.4%</b>	<b>13.9%</b>	<b>▲ 1.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>6.9%</b>
中国	4.2	226	3.23	A1	A+	A+	1.1%	0.6%	▲ 1.8%	1.9%	3.7%	9.6%	0.8%	4.6%	3.7%
インドネシア	4.5	244	3.60	Baa2	BBB	BBB	5.4%	2.4%	▲ 8.9%	1.1%	0.7%	18.5%	▲ 3.1%	11.6%	12.2%
フィリピン	3.2	140	2.44	Baa2	BBB+	BBB	1.7%	4.4%	▲ 6.6%	1.3%	3.0%	15.5%	▲ 0.7%	5.9%	3.2%
マレーシア	2.7	177	2.99	A3	A-	A-	3.5%	1.9%	▲ 7.7%	1.3%	1.3%	12.4%	▲ 0.9%	8.8%	4.7%
インド	1.0	239	3.05	Baa3	BBB-u	BBB-	4.6%	3.3%	▲ 8.7%	0.8%	1.0%	11.6%	▲ 0.5%	4.9%	2.0%
<b>中東</b>	<b>17.8</b>	<b>445</b>	<b>5.42</b>	-	-	-	<b>4.7%</b>	<b>4.2%</b>	<b>▲ 12.3%</b>	<b>▲ 1.7%</b>	<b>▲ 5.6%</b>	<b>12.9%</b>	<b>▲ 6.4%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.3%</b>
<b>アフリカ</b>	<b>12.3</b>	<b>704</b>	<b>7.95</b>	-	-	-	<b>11.7%</b>	<b>5.4%</b>	<b>▲ 24.5%</b>	<b>▲ 1.9%</b>	<b>▲ 11.6%</b>	<b>20.6%</b>	<b>▲ 7.2%</b>	<b>13.7%</b>	<b>15.8%</b>
南アフリカ	2.5	460	5.62	Ba1	BB-	BB	7.5%	5.1%	▲ 18.6%	▲ 0.6%	▲ 7.6%	15.0%	▲ 2.5%	7.1%	12.8%
<b>欧州</b>	<b>19.5</b>	<b>323</b>	<b>4.14</b>	-	-	-	<b>4.8%</b>	<b>2.7%</b>	<b>▲ 8.2%</b>	<b>▲ 1.3%</b>	<b>▲ 0.2%</b>	<b>16.7%</b>	<b>▲ 2.0%</b>	<b>9.4%</b>	<b>6.7%</b>
ロシア	3.6	193	3.02	Baa3	BBB-	BBB	5.1%	3.5%	▲ 4.9%	▲ 0.4%	5.2%	21.8%	▲ 2.1%	6.0%	9.2%
トルコ	3.4	544	6.32	B1	B+u	BB-	2.6%	3.9%	▲ 9.0%	▲ 6.3%	▲ 4.3%	14.5%	▲ 5.3%	11.9%	▲ 1.0%
ハンガリー	1.3	150	2.38	Baa3	BBB	BBB	2.1%	2.4%	▲ 4.2%	0.4%	1.8%	10.7%	▲ 0.4%	7.5%	4.3%
ポーランド	1.5	56	0.93	A2	A-	A-	1.1%	0.3%	0.4%	0.9%	3.4%	7.6%	0.7%	5.3%	2.6%
<b>中南米</b>	<b>32.0</b>	<b>489</b>	<b>5.94</b>	-	-	-	<b>7.5%</b>	<b>▲ 0.3%</b>	<b>▲ 15.6%</b>	<b>▲ 1.0%</b>	<b>▲ 9.1%</b>	<b>14.1%</b>	<b>▲ 5.8%</b>	<b>11.4%</b>	<b>13.5%</b>
メキシコ	4.7	462	5.75	Baa1	BBB	BBB-	9.6%	1.1%	▲ 19.5%	▲ 1.3%	▲ 9.5%	20.8%	▲ 6.3%	11.9%	6.9%
ブラジル	3.0	329	4.36	Ba2	BB-	BB-	2.5%	▲ 1.4%	▲ 7.9%	1.3%	▲ 3.1%	16.4%	0.8%	13.2%	20.6%
アルゼンチン	1.2	2,478	25.37	Ca	SD	WD	29.7%	▲ 4.4%	▲ 31.2%	▲ 4.1%	▲ 24.8%	▲ 23.6%	▲ 22.2%	15.7%	15.4%
チリ	2.9	194	3.19	A1	A+	A	6.1%	3.6%	▲ 9.5%	0.9%	3.5%	14.7%	▲ 2.7%	9.6%	10.5%
ベネズエラ	0.0	28,138	281.58	WR	SD	WD	▲ 29.8%	▲ 15.8%	▲ 40.6%	24.7%	▲ 53.5%	▲ 55.1%	▲ 20.3%	▲ 34.4%	53.2%
●格付け別															
投資適格	54.8	204	3.20	-	-	-	4.7%	2.3%	▲ 8.1%	0.6%	1.3%	16.6%	▲ 2.4%	9.2%	7.0%
ハイイールド	45.2	794	8.75	-	-	-	8.0%	2.1%	▲ 20.7%	▲ 2.8%	▲ 14.5%	13.5%	▲ 6.2%	11.4%	13.7%
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>453</b>	<b>5.52</b>	-	-	-	<b>6.1%</b>	<b>2.2%</b>	<b>▲ 13.8%</b>	<b>▲ 1.0%</b>	<b>▲ 6.1%</b>	<b>15.0%</b>	<b>▲ 4.3%</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.2%</b>

注)基準日は2020年5月29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。格付けで、uは非依頼格付け、SDは選択的債務不履行。\*は格下げ方向で見直し中を意味

出所) JP Morgan、Bloomberg

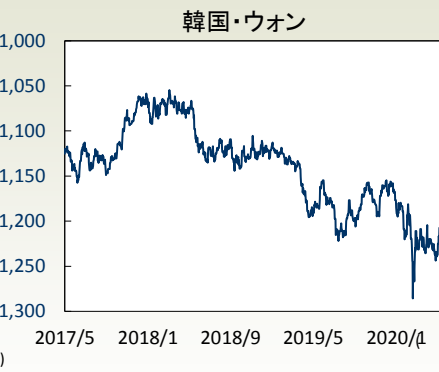
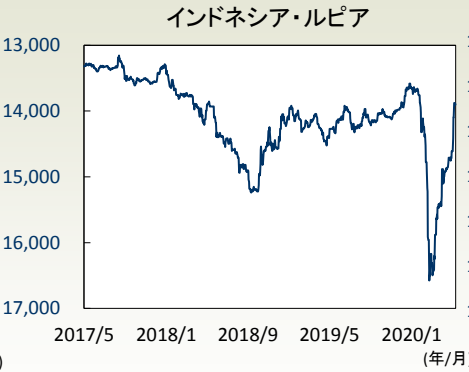
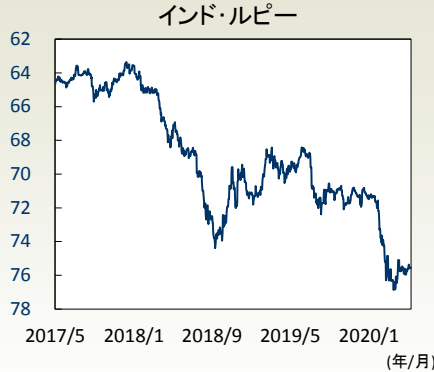
## 【エマージング・マーケット・ウォッチ】④自国通貨建て債券指数のプロファイルと騰落率

	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	5月	4月	3月	2020年	2019年	5月	4月
<b>アジア</b>	<b>28.7</b>	<b>3.77</b>	-	-	-	<b>1.1%</b>	<b>2.1%</b>	<b>▲ 3.3%</b>	<b>2.4%</b>	<b>11.6%</b>	<b>2.0%</b>	<b>6.2%</b>	<b>▲ 9.3%</b>	<b>▲ 3.4%</b>	<b>16.9%</b>
中国	2.9	2.75	A1	A+	A+	▲ 1.6%	2.1%	1.1%	4.1%	3.5%	▲ 2.9%	2.7%	▲ 0.3%	1.4%	2.1%
インドネシア	9.9	7.41	Baa2	BBB	BBB	3.0%	1.4%	▲ 4.4%	1.2%	14.5%	4.8%	11.2%	▲ 15.9%	▲ 3.8%	18.6%
タイ	8.9	1.51	Baa1	A-	BBB+	0.0%	2.4%	▲ 3.1%	2.3%	10.9%	1.9%	3.5%	▲ 6.7%	▲ 4.4%	20.6%
マレーシア	6.7	2.90	A3	A	A-	0.5%	2.9%	▲ 2.3%	4.5%	7.7%	▲ 0.6%	3.4%	▲ 4.7%	▲ 1.7%	8.9%
フィリピン	0.2	4.21	Baa2	BBB+	BBB	5.0%	0.4%	▲ 5.6%	1.8%	18.6%	4.6%	1.3%	▲ 5.3%	1.8%	23.2%
<b>中東アフリカ</b>	<b>7.6</b>	<b>9.92</b>	-	-	-	<b>7.2%</b>	<b>3.9%</b>	<b>▲ 9.6%</b>	<b>1.2%</b>	<b>10.2%</b>	<b>11.7%</b>	<b>1.0%</b>	<b>▲ 20.4%</b>	<b>▲ 19.7%</b>	<b>13.4%</b>
南アフリカ	7.6	9.92	Ba1	BB	BB	7.2%	3.9%	▲ 9.6%	1.2%	10.2%	11.6%	1.0%	▲ 20.4%	▲ 19.7%	13.4%
<b>欧州</b>	<b>31.5</b>	<b>3.21</b>	-	-	-	<b>1.8%</b>	<b>2.7%</b>	<b>▲ 0.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>11.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.2%</b>	<b>▲ 7.9%</b>	<b>▲ 3.2%</b>	<b>11.6%</b>
ポーランド	8.6	0.96	A2	A	A-	1.3%	1.4%	1.3%	5.6%	4.0%	4.8%	1.7%	▲ 3.8%	▲ 0.1%	3.2%
ロシア	8.7	5.47	Baa3	BBB	BBB	3.2%	4.3%	▲ 1.2%	6.9%	20.0%	8.0%	10.2%	▲ 15.0%	▲ 6.0%	34.0%
トルコ	3.0	10.72	B1	BB-u	BB-	▲ 0.8%	6.8%	1.1%	5.6%	35.0%	1.6%	0.7%	▲ 4.1%	▲ 7.9%	20.7%
ハンガリー	3.7	1.73	Baa3	BBB	BBB	1.1%	1.0%	▲ 1.4%	▲ 0.7%	7.4%	4.2%	3.5%	▲ 7.8%	▲ 6.0%	2.3%
チェコ	4.6	0.86	Aa3	AA	AA-	2.8%	1.5%	▲ 0.8%	6.3%	2.8%	4.8%	2.7%	▲ 7.8%	▲ 0.6%	2.3%
ルーマニア	2.9	3.80	Baa3	BBB-	BBB-	1.9%	1.3%	▲ 2.4%	2.7%	5.3%	3.2%	1.2%	▲ 2.8%	0.6%	0.6%
<b>中南米</b>	<b>32.2</b>	<b>5.23</b>	-	-	-	<b>3.2%</b>	<b>3.1%</b>	<b>▲ 2.1%</b>	<b>5.8%</b>	<b>14.0%</b>	<b>6.7%</b>	<b>2.4%</b>	<b>▲ 13.3%</b>	<b>▲ 11.0%</b>	<b>12.7%</b>
メキシコ	9.8	6.43	Baa1	BBB+	BBB-	2.7%	3.5%	▲ 1.1%	6.6%	18.8%	10.5%	2.0%	▲ 16.5%	▲ 9.0%	23.9%
ブラジル	10.3	5.31	Ba2	BB-	BB-	2.0%	1.4%	▲ 0.7%	4.8%	14.8%	1.7%	▲ 2.8%	▲ 13.7%	▲ 22.4%	10.6%
コロンビア	5.9	5.36	Baa2	BBB	BBB-	5.9%	3.0%	▲ 4.9%	5.9%	9.3%	11.8%	6.7%	▲ 16.9%	▲ 6.4%	8.2%
ペルー	3.5	4.35	A3	A-	BBB+	3.9%	3.0%	▲ 4.4%	4.2%	16.1%	2.1%	4.9%	▲ 3.9%	0.4%	18.4%
チリ	2.4	2.87	A1	AA-	A	3.6%	9.1%	0.2%	10.5%	13.4%	7.5%	11.3%	▲ 3.6%	3.2%	4.7%
アルゼンチン	0.1	47.58	Ca	SD	WD	▲ 7.6%	49.7%	▲ 6.6%	65.8%	▲ 35.9%	▲ 7.8%	14.4%	▲ 11.4%	7.4%	▲ 66.9%
ウルグアイ	0.1	10.08	Baa2	BBB	BBB-	6.6%	5.1%	▲ 9.7%	6.2%	10.5%	4.5%	6.6%	▲ 17.8%	▲ 8.1%	▲ 4.3%
ドミニカ共和国	0.1	13.10	Ba3	BB-	BB-	0.4%	▲ 2.4%	▲ 8.3%	▲ 9.0%	-	▲ 4.0%	▲ 3.6%	▲ 9.3%	▲ 15.3%	-
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>4.65</b>	-	-	-	<b>2.5%</b>	<b>2.8%</b>	<b>▲ 2.5%</b>	<b>4.2%</b>	<b>12.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>3.9%</b>	<b>▲ 11.1%</b>	<b>▲ 7.3%</b>	<b>13.5%</b>
<b>先進国(参考)</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>0.2%</b>	<b>1.2%</b>	<b>▲ 0.6%</b>	<b>3.4%</b>	<b>5.9%</b>

注)基準日は2020年5月29日。自国通貨建て債券指数はJ.P. Morgan GBI-EM Global Diversified。格付けで、uは非依頼格付け、SDは選択的債務不履行、\*は格下げ方向で見直し中を意味。先進国はWGBI 出所) JP Morgan、FTSE、Bloombergを使用。

# 【エマージング・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

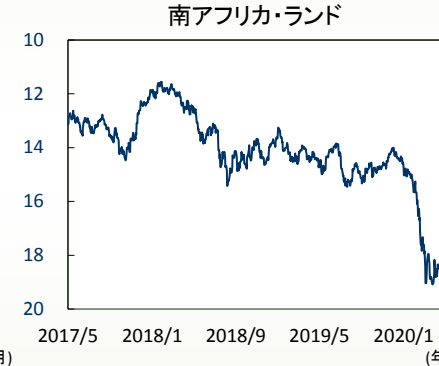
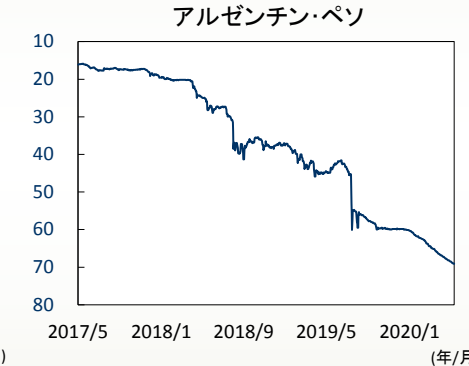
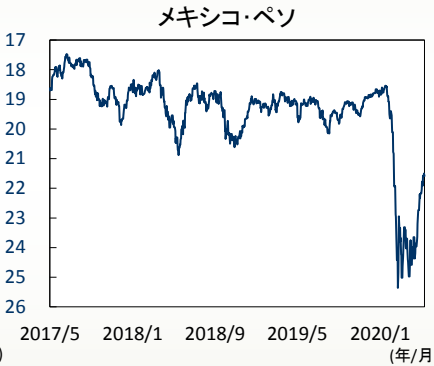
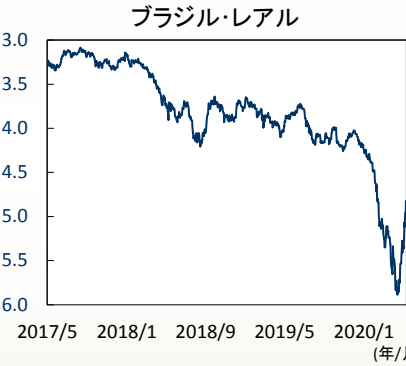
(自国通貨/1米ドル)



自国通貨高  
米ドル安



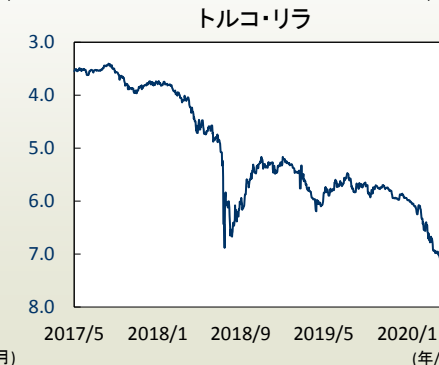
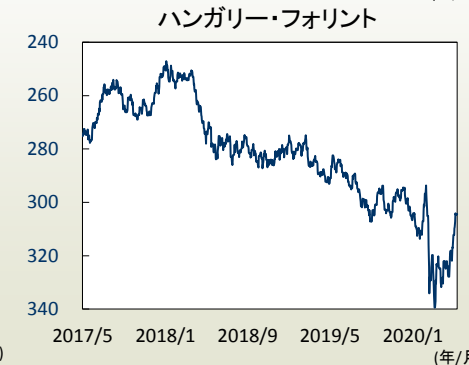
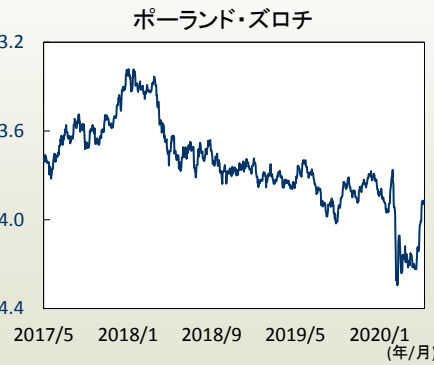
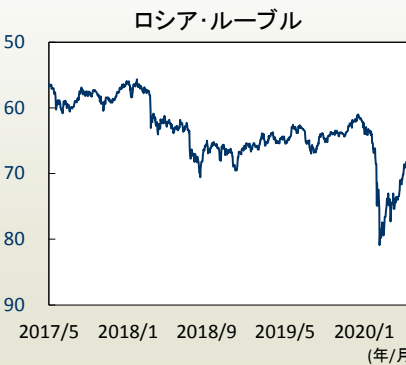
自国通貨安  
米ドル高



自国通貨高  
米ドル安



自国通貨安  
米ドル高



自国通貨高  
米ドル安



自国通貨安  
米ドル高

注) 直近値は2020年6月8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: 2020年6月9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 Global Diversified：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.

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