Contents

【タイ】民政復帰に向けた総選挙を控える中でもバーツは上昇を続けるのか・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 1ページ
【ブラジル】新政権への政策期待で株価は最高値を更新、中銀はインフレ見通しを下方修正・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8ページ
【エマージング・マーケット・ウォッチ】・・・ 10ページ

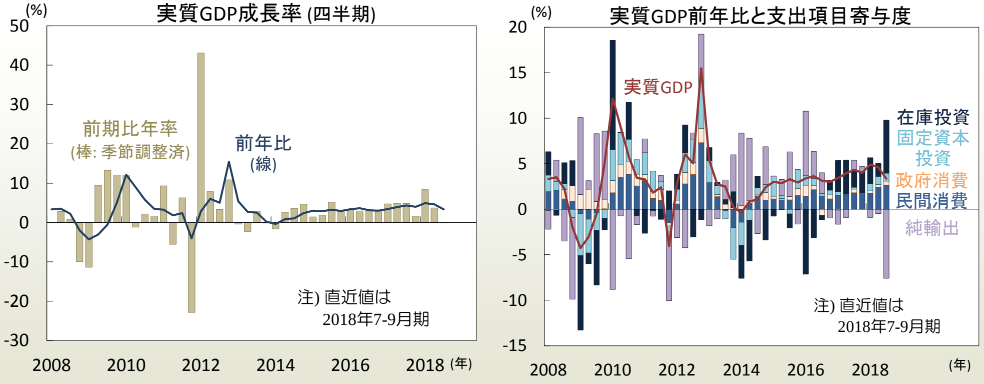
【タイ】民政復帰に向けた総選挙を控える中でもバーツは上昇を続けるのか*

● 大型台風の影響から7-9月期に鈍化した景気

タイ･バーツ相場が堅調です。年初より1月28日にかけての同通貨の対米ドル騰落率は主要アジア通貨トップ。経常収支の季節的な改善も支援要因です。もっとも、同国の経常黒字幅はインフラ投資の拡大に伴う資本財輸入の増加や中国からの来訪者数の鈍化によって足元で縮小し、通貨の資本流入への感応度は徐々に上昇。3月には民政復帰に向けた総選挙も控えており、政治的な不透明感が相場の重石となる可能性も否定できません。バーツは今後も上昇を続けることができるのか。本稿では、同国の景気物価状況(1-4頁)や金融市場の方向性を分析するとともに(4-5頁)、民政復帰後の政治状況を予測し(6-7頁)、今後のバーツ相場の動向について考察します(7頁)。

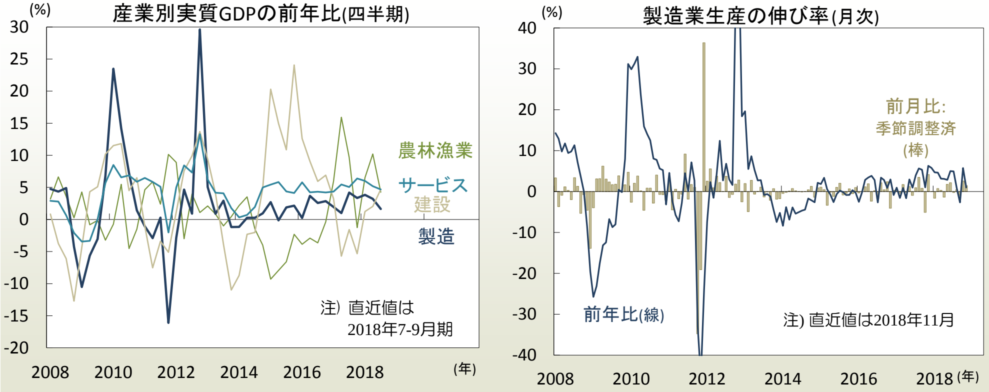
7-9月期の実質GDPは前年比+3.3%と前期の+4.6%より減速し、季節調整済みの前期比年率は▲0.1%と前期の+3.7%から反落、4年半ぶりにマイナスとなりました(図1左)。需要側では、内需が力強く拡大したものの、大型台風や海外からの来訪者の落込みなどから財サービス輸出が急減し、成長率を押下げました。純輸出の寄与度は▲7.6%ポイント(pt)と前期の▲0.5%ptより下げ幅が急拡大(図1右)。民間消費や固定資本投資の伸びから内需(在庫投資を除く)の寄与度が+4.0%ptと前期の+3.6%ptを上回り、在庫投資も同+5.8%ptと前期の+1.4%ptを上回ったものの、純輸出の落込みをカバーできませんでした。民間消費は前年比+5.0%と前期の+4.5%より加速。落着いた物価(図4左)、良好な雇用環境(図3)、堅調な消費者信頼感(図4右)、銀行による家計向け融資の伸び、底堅い農業所得の伸び等が背景です(図5左)。増税に伴って酒･タバコの消費が鈍化し飲食料、保健、通信なども減速したものの、自動車、教育、金融などが加速しました。特に自動車は同+18.6%と前期の+15.3%より加速。2011-12年の自動車初回購入者向け減税措置の対象となった自動車の転売制限期間が満了し、乗用車新モデルが投入される中で、同販売が押上げられました。

【図1】大型台風の影響から輸出が落込み在庫が増加（右）



出所）タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、CEIC

【図2】建設業が堅調に加速する一方で製造業とサービス部門が鈍化（左）



出所）タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、タイ工業省、CEIC

政府消費や固定資本投資も前期より加速

7-9月期の実質政府消費は前年比+2.1%と前期の+2.0%よりやや加速。公務員給与が落込み財購入も鈍化したものの、社会給付等が+14.5%と前期の▲0.4%より急加速。年度末の9月にかけて、医療保険給付の支出が増加した影響です。

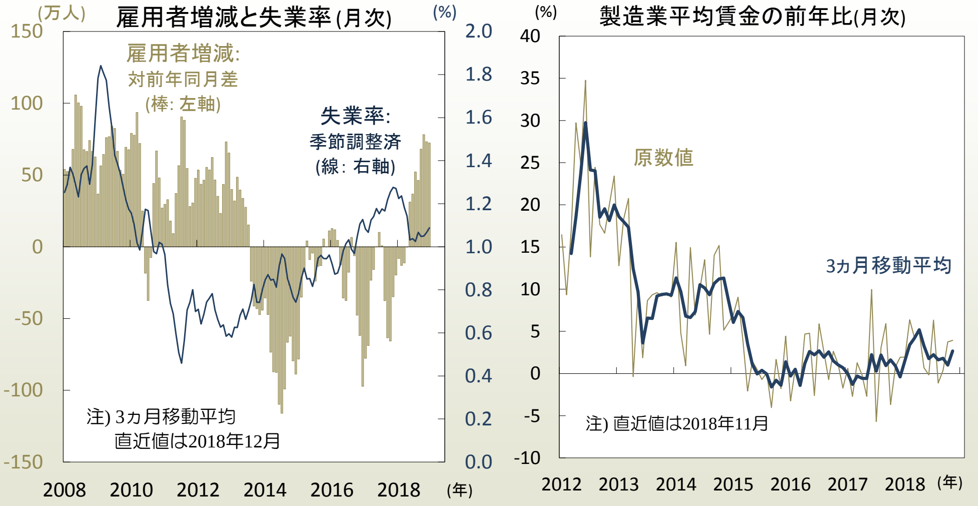
固定資本投資は同+3.9%と前期の+3.7%より加速しました。建設投資が同+4.7%と前期の+2.2%より上昇。民間、公的部門ともに伸びが加速しました。民間建設は同+5.4%と前期の+3.0%より加速。バンコク･近郊や地方都市の住宅建設等が好調でした。公的建設も同+4.2%と前期の+1.5%より加速。各種公社によるバンコク高架鉄道沿線その他の住宅建設、高速道路建設、首都圏の配電施設建設等が背景です。設備投資は同+3.5%と前期の+4.4%より鈍化。民間部門の機械設備投資が加速し業務用車両購入も伸びた一方、国有企業の投資が鈍化。タイ航空が商用航空機を購入しなかった影響です。在庫投資はGDP比3.8%と前年同期の▲1.9%より反発しました。金輸入が急増するとともに、輸出の急減速に伴って電子製品･部品や精製燃料などの在庫も増加。輸出相手国の景気鈍化や、9月に来襲した大型台風による輸出の遅延の影響です。外需では、総輸出が前年比▲0.1%と前期の+6.8%から反落しました。

台風による混乱で総輸出が急減し、純輸出を押下げ

財輸出は前年比▲0.2%と前期の+7.4%より反落し、サービス輸出も同+0.2%と前期の+4.9%から急減速。財輸出は、9月の大型台風に伴う混乱から急減しました。品目別では、変動の大きい金輸出が急減し、集積回路(IC)、洗濯機、太陽光パネルなども低迷。米中の追加関税の導入や米国のセーフガード発動の影響もあった模様です。天然ゴムやエビの下げ幅が拡大し、自動車･部品の伸びも鈍化しました。サービス輸出の鈍化は、海外からの来訪者数の低迷によります。7-9月期の来訪者数は前年比+2.7%と前期の+9.1%より鈍化(図5右)。7月のプーケットでのボート転覆事故の影響から、中国からの来訪者が同▲8.8%と前期の+21.3%より急減しました。ロシアも同▲7.2%と前期の+0.8%より反落し、欧州も▲1.4%と前期の▲1.9%に続き軟調。ロシアでのFIFAワールドカップ開催(6-7月)に伴って、訪問先を変更する観光客が増加した影響とみられます。

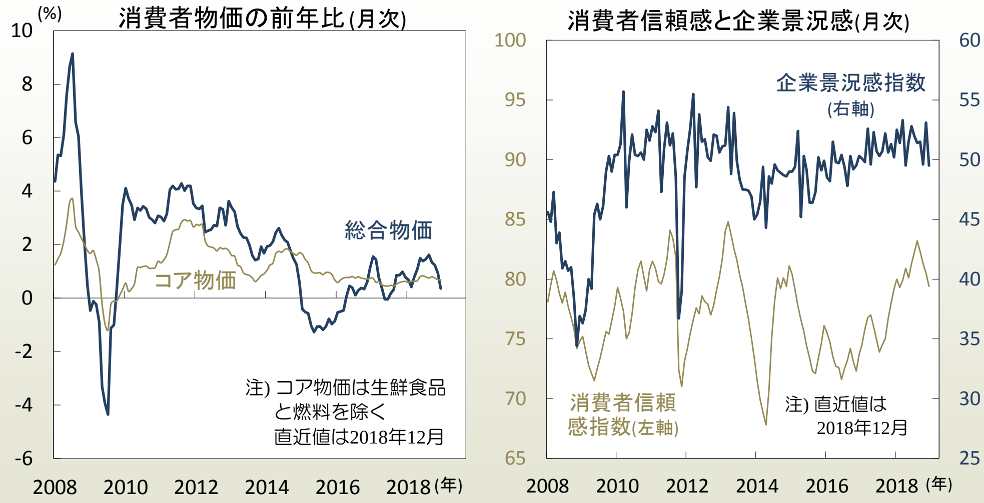
総輸入は同+10.7%と前期の+8.3%より上昇。財とサービスともに伸びが加速しました。好調な投資に伴う資本財輸入の増加に加え、金輸入が急伸した影響です(米ドル建て金輸入額は、7-9月期に前年比+67.6%と前期の▲9.2%より急反発)。この結果、純輸出の寄与度は▲7.6%ptと前期の▲0.5%ptより下げ幅が大きく拡大しました(図1右)。

【図3】堅調な雇用者数の伸び（左）と反発する製造業賃金の伸び（右）



出所）タイ国家統計局、CEIC

【図4】消費者物価は鈍化（左）、消費者信頼感は7-9月期にかけ改善（右）



出所）タイ商務省、タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、CEIC

● 来訪者の低迷に伴ってサービス部門が鈍化

生産側では、好調な建設投資を背景に建設業が伸びたものの、製造業や農林漁業の伸びが鈍化し、来訪者数の低迷に伴ってサービス部門も減速しました(図2左)。農林漁業は同+4.3%と前期の+10.2%より鈍化。コメ、トウモロコシ、天然ゴム等の伸びが減速しました。天候改善に伴う前期の伸びからの反動です。鉱業は同▲2.7%と前期の+0.9%より反落。主要な油田とガス田の生産量の鈍化によります。製造業は同+1.6%と前期の+3.2%より鈍化。建設投資の加速を受けて窯業・土石製品(ガラス・セメント等)や卑金属など建材関連の伸びが加速し、電子製品も堅調であった一方で、繊維、飲料、タバコ等軽工業が低迷。タバコ税引上げの影響もあった模様です。燃料精製や化学も鈍化。川下産業による生産と輸出の鈍化が背景です。建設業は同+4.7%と前期の+2.0%より加速。民間住宅投資や政府公社による投資にけん引されました。

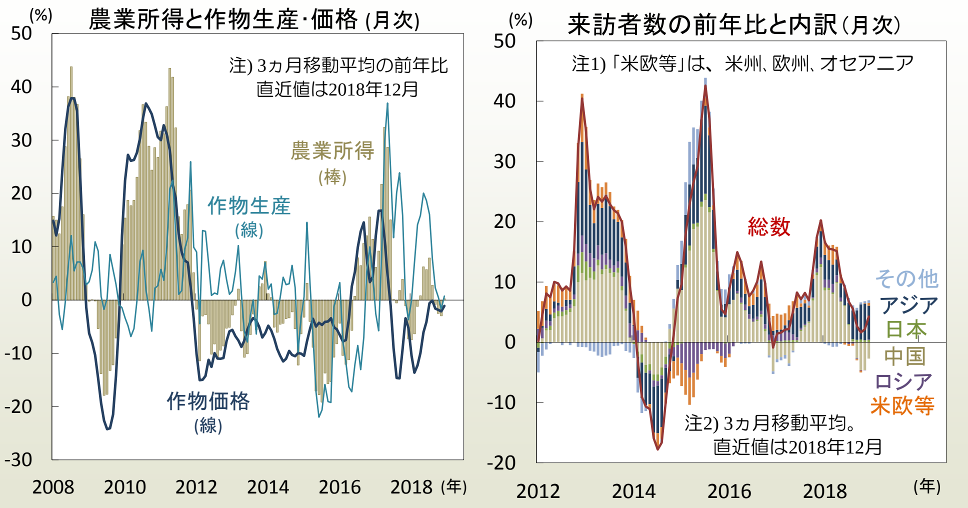
サービス部門は、前年比+4.7%と前期の+5.2%より鈍化しました。飲食・宿泊が+6.5%と前期の+9.4%より鈍化。来訪者数の低迷が背景です。運輸・倉庫・通信も同+6.2%と前期の+6.8%より減速。来訪者数の低迷から空運が+8.6%と前期の+10.2%を下回りました。堅調な家計消費を背景に卸売・小売は同+7.2%と前期の+7.3%に次ぐ堅調な伸びでした。

● 今年も+4%前後の堅調な経済成長率を維持か

7-9月期に鈍化した景気は、10-12月期より回復しているとみられます。台風被害に伴って9月に急落した財輸出の伸びは、混乱の収束に伴って10月に反発(図7右)。今後は来訪者数も持ち直し、サービス輸出の回復を促す見込みです。ボート転覆事故の影響の収束やFIFAワールドカップの終了に伴って、中国、欧州、ロシアからの来訪者数は観光シーズンの年末年始にかけて回復するとみられます。同シーズンにかけて、政府は中国や台湾からの来訪者に対する到着ビザ(VOA)の発行手数料を免除する予定です。内需は引続き堅調に拡大するでしょう。雇用・所得環境の改善や農業所得の伸び等を背景に、家計消費は今後も底堅く拡大するとみられます。3月には民政復帰に向けた総選挙が予定され、政党による選挙関連支出も一時的に同消費を押上げる見込みです。

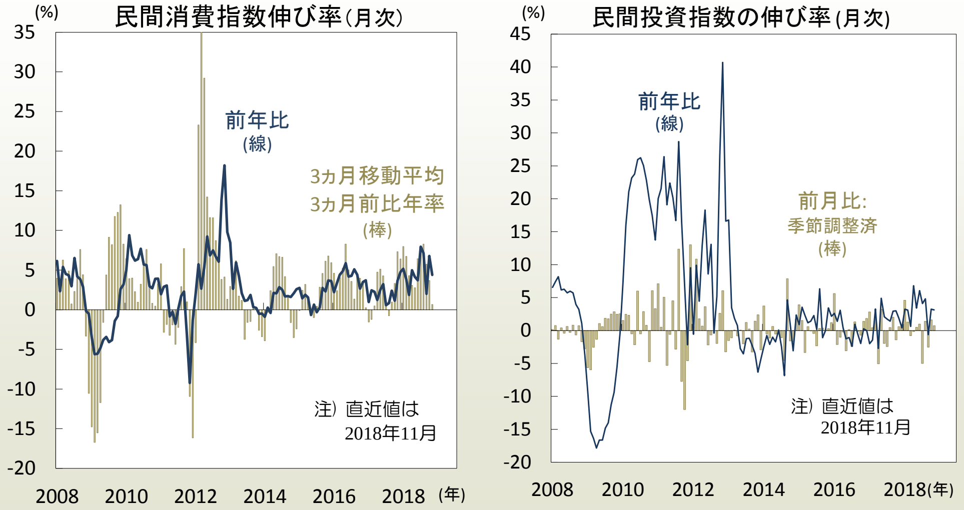
同国では多数のインフラ投資が進行中。2016-17年の運輸関連投資計画による鉄道建設や、東部経済回廊(EEC)開発の一環である3空港連結高速鉄道等が公的投資を押上げるでしょう。また、民間投資も、設備稼働率の上昇に伴う拡張投資、公的インフラ投資の進展に伴う建設投資に支えられる見込みです。今年通年の成長率は+4.2%前後と昨年の+3.9%を上回り、来年も+4%前後と底堅い景気拡大が続くと予想されます。

【図5】農業所得は7-9月期に改善(左)、低迷する中国からの来訪者数(右)



出所) タイ銀行(BoT)、タイ移民局、CEIC

【図6】民間消費は底堅い拡大を続け(左)、民間投資も足元で加速(右)



出所) タイ銀行(BoT)、CEIC

燃料価格低迷等から消費者物価は足元で再び鈍化

足元の物価は燃料価格の低下もあり再び鈍化しています。12月の総合消費者物価は前年比+0.4%と前月の+0.9%より鈍化し、10ヵ月ぶりの水準に低下(図4左)。食品が小幅に鈍化するとともに燃料がマイナスに転じて総合物価を下押ししました。

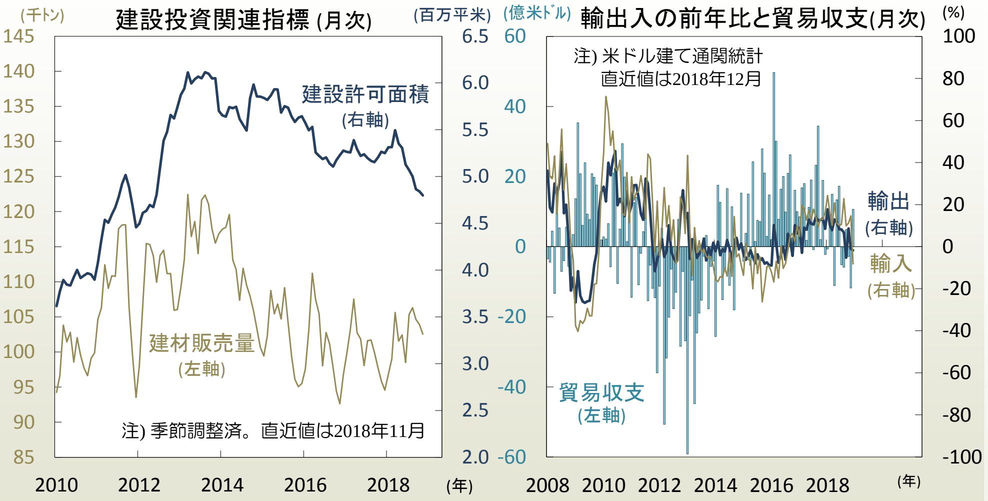
食品は同+0.9%と前月の+1.0%より小幅に低下(図8左)。米が同+5.7%と前月の+4.9%を上回ったものの、果物･野菜が同▲5.0%と前月の▲3.3%より下げ幅を拡大、同物価の前月比(季節調整前)は▲3.0%と前月の+2.4%より反落しました。燃料は▲1.2%と前月の+3.3%より反落。国際燃料価格の低下を受けて同国の燃料小売価格も低下しており(図8右)、同物価の前月比は▲4.4%と前月の▲2.8%より下げ幅を広げました。生鮮食品と燃料を除くコア物価は同+0.7%と前月と変わらず。内需は安定的であり、需要側からの物価上昇圧力は生じていない模様です。政府は年前半の電力料金の小幅な引上げを発表(+1.2%)。1月下旬にはバス運賃の引上げ(+8～15%)も控えます。12月半ばにはタクシー料金と地下鉄が小幅に引上げられました。もっとも、食品や燃料の物価が低迷する中では一連の価格引上げにもかかわらず、総合物価の伸びは低位に留まるでしょう。今年の同物価は前年比+1.3%前後と昨年の+1.1%に近いと予想されます。

金融リスク抑制に向け利上げに踏み切った中央銀行

消費者物価が低迷する中でも、中央銀行は昨年末に利上げを実施。金融リスクの抑制が主目的であり、今後も追加利上げを急がないとみられます。昨年12月19日、タイ銀行(BoT)は政策金利を1.5%から1.75%へ引上げ。Bloomberg集計で19社中14社が予想したとおりの決定でした。金利変更は3年9ヵ月ぶりでした(図9)。

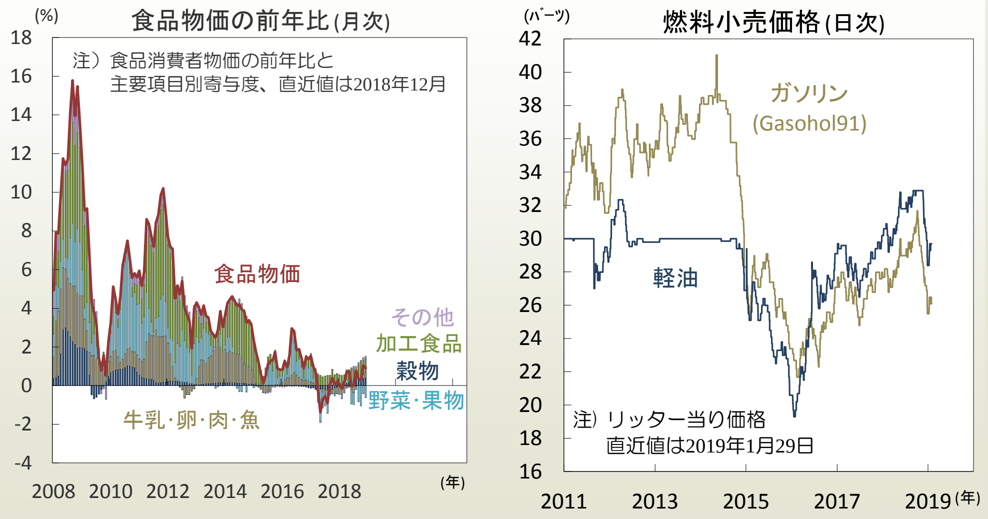
BoTの声明は、金融リスクを抑え政策余地を生み出すために利上げを行ったと説明。後者は景気悪化時の利下げ余地を指すとみられます。声明は、低金利の長期化は利回り追求とリスクの過小評価に繋がりかねないと、従来から指摘してきた金融リスクを改めて強調。今回の利上げは、実施済のマクロ健全性規制(住宅融資担保掛目上限の引下げ)と相まって、金融システムの脆弱化を抑えるだろうとしました。前回会合の議事録は、貯蓄組合の資産の急成長、自動車融資基準の弛緩、中小企業の債務返済能力の低下、大企業による銀行借入や社債発行の増加に言及。これらがBoTの懸念する金融リスクの兆しとみられます。今回、BoTは来年の成長率と総合消費者物価上昇率の見通しを下方修正(成長率:+4.2%→+4.0%、物価:+1.1%→+1.0%)。景気物価見通しを引下げつつ行った利上げは、金融リスクの抑制を重視するBoTの姿勢を印象付けました。

【図7】台風被害で9月に一時的に落込んだ輸出は10月に反発(右)



出所）タイ銀行(BoT)、タイ商務省、CEIC

【図8】低迷する野菜価格(左)、国際価格低迷から燃料小売価格は低下(右)



出所）タイ商務省、タイ燃料省、CEIC

内需の拡大に自信を示し、コア物価の見通しを引上げ

声明は、外需が鈍化しているものの、景気は内需にけん引され勢いを増しているとしました。外需の鈍化については、世界景気の減速や米中貿易摩擦に言及。海外からの来訪者数に関しては、中国からの来訪者の減少(7月のプーケットでのボート転覆事故の影響等)によって鈍化しているものの(図5右)、回復の兆しも見えるとしました。民間消費は、非農業部門の所得の改善や政府による低所得家計向けの現金給付措置に支えられていると指摘。来年の同消費の伸びの見通しを従来の+3.7%より+4.0%に引上げました。民間投資については、海外企業による同国への生産拠点の移管や、官民連携(PPP)型インフラ投資によって押上げられるであろうと記述。前者は、米中貿易摩擦に伴って、中国から同国への拠点移管を図る外国企業の動きを指すとみられます。

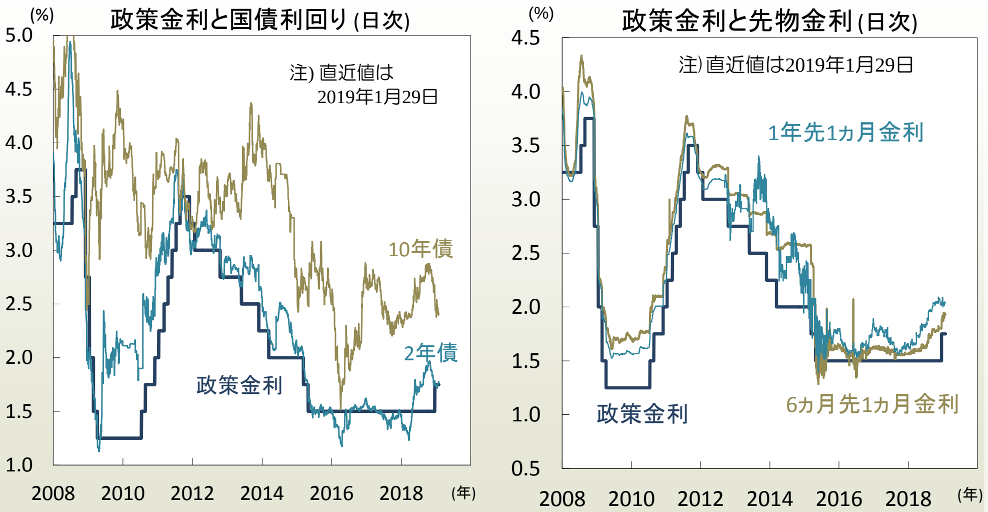
総合消費者物価に関しては、燃料や生鮮食品の鈍化による下振れリスクがある一方で、コア物価は需要側からの圧力によって上昇する見込みであると指摘。来年の総合物価の見通しを引下げる一方、コア物価の見通しを引上げました(+0.8%→+0.9%)。BoTの声明は、電子商取引の拡大や価格競争の激化や技術進歩による生産コスト低下などの構造変化が物価の上昇を抑えていると指摘しました。

当面は金利を据置きつつ、年末にかけて追加利上げか

内需の拡大に伴ってコア物価が上昇したとしても直ちに総合物価を押上げはしないという考えを示唆したものでしょう。声明は、実質金利の水準は低く、大企業や家計向けの銀行融資が拡大していると指摘(図10左)。今回の利上げ後も、金融環境は緩和的であり景気拡大を支援するだろうとしました。声明の末尾では、当面は緩和的な政策が適切であるとも記述。利上げ後の政策金利は依然中立金利を下回っているものの、正常化に向けた追加利上げを急ぐ必要はないという考えを示唆したものと思われます。

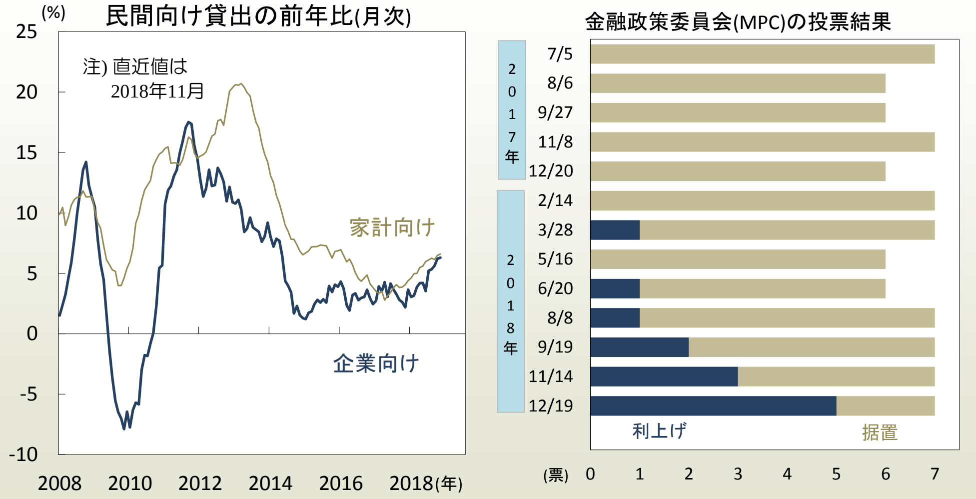
決定後の会見で、BoTのティタヌン総裁補は過去の局面のように今後も利上げが続くとは限らないと発言。会合の都度景気指標を精査すると、今後の決定はデータ次第であることを強調しました。今回の決定は5対2で決定。利上げ票は、8月会合の1票から会合ごとに2票、3票へと増え、今回ついに5票に達しました(図10右)。金融リスクを懸念するBoT幹部(計3名)は、外部委員4名の内2名を説得し利上げにこぎつけた模様です。上記の総裁補以外にも、複数のBoT幹部が、利上げを行っても「当面は様子見」との考えを示唆。景気の過熱や物価上昇のリスクの見られない中、BoTは今後当面金利を据置きつつ、来年の半ばから年末にかけて追加利上げの時期を探ると予想されます。

【図9】3年9ヵ月ぶりに政策金利を変更、先物市場は追加利上げを意識（右）



出所）タイ銀行(BoT)、Bloomberg

【図10】加速する銀行貸出の伸び（左）、12月の利上げは5対2で決定（右）



出所）タイ銀行(BoT)、CEIC

● 民政復帰に向けた総選挙は3月24日に実施予定

足元では政治的な不透明感が高まっています。1月4日、現地紙が民政復帰に向けた総選挙が2月24日より先延ばしされる見通しと報道し、直後よりこれに抗議するデモが散発。その後、1月23日に、総選挙が3月24日に行われることが公表されました。選挙の先延ばしは、選挙後の政治日程がワチラロンコン新国王の戴冠式(5月4-6日)に重なることを避けるためであった模様です。総選挙は下院議員選挙関連法の成立より150日以内に実施。5月9日が選挙実施の期限です。選挙結果は選挙実施より60日以内に公表し、新議会の招集は同公表より15日以内。一連のイベントが戴冠式の前後の30日間に重ならないためには、3-4月に選挙を行い結果を5月下旬以降に公表する必要がありました。

軍事政権は、これまで何度も同選挙を先送りしてきました。タクシン元首相の支持基盤であった北部と東北部では未だに軍事政権への支持率が低迷。政権内には更なる選挙先送りを求める声もあったものの、今回の延期が最後となる見込みです。現地の市場参加者によれば、王室が新国王の戴冠式前の選挙実施を要望。軍事政権下のタイではなく、民政復帰の過程にあるタイとして多くの来賓を戴冠式に招くことを望んだ模様です。今後、政治リスクは、選挙後に顕在化する可能性が高いと考えられます。

● 軍事政権はタクシン元首相派政権の復活阻止を画策

軍部を中心とするエリート層は、2006年と2014年にクーデターによってタクシン元首相と妹のインラック元首相の率いる政権を崩壊させており、その後継者が政権に就くことを阻止する構えとみられます。世論調査(図11左)での支持率首位はタクシン派のタイ貢献党(PTP)。軍事政権は彼らによる政権獲得の阻止を目指し、選挙制度や首相指名制度に手を加えました。後述するとおり、PTPは最大票を得ながら政権の座に就けない可能性が高く、同党の支持者はこの結果に不満を抱くとみられます。

今回の総選挙では、小選挙区比例代表併用制を採用し、選挙区議員350人(2011年は375人)と比例代表議員150人(同125人)を選出。選挙区候補への投票によってその所属政党に投票したことと見なします。選挙区議員が得票数に応じて確定した後、各党の得票総数に応じて比例代表議員を選出。選挙区議員数が党の得票総数比率を超えた場合には比例代表議席は与えられず、選挙区選挙で敗れた小規模政党などに比例代表議席を配分。前回2011年の総選挙では、タクシン派のPTPの得票率は選挙区で44.3%、比例代表で48.4%であり、獲得議席は265議席(議席率:53.0%)。仮に、今回、上記の平均の46.4%の得票率となった場合、獲得議席は232議席(同46.4%)と前回選挙時を下回ります。

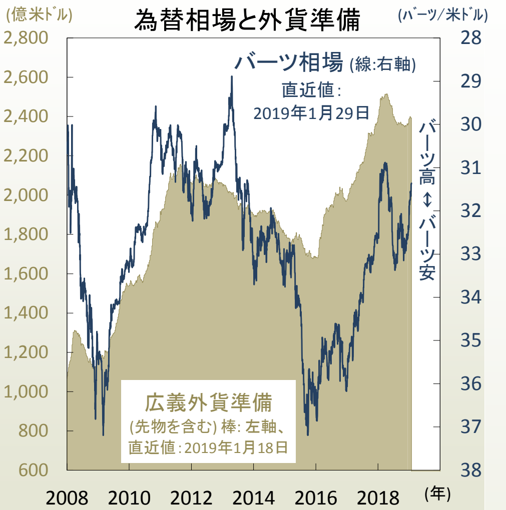
【図11】支持率トップはタクシン元首相派のタイ貢献党:PTP(左)

主要政党の概要と支持率

政党名	タイ貢献党	国民の力党	民主党	新未来党
英文名称	Pheu Thai Party	Phalang Pracharat Party	Democrat Party	Future Forward Party
略称	PTP	PPP	DP	FFP
概要	タクシン元首相派	国軍派	同国最古の民主派政党	大企業幹部の設立した新党
直近の政権	インラック政権(2011-14年)	政権運営暦なし	アピシット政権(2008-11年)	政権運営暦なし
設立	2008年	2018年	1946年	2018年
支持率				
2018年5月	32.2%	25.1%	19.2%	11.6%
2018年7月	31.2%	21.9%	16.5%	9.6%
2018年9月	28.8%	20.6%	19.6%	15.5%
2018年11月	31.8%	19.9%	17.0%	15.6%
2019年1月	32.7%	24.2%	14.9%	11.0%

注）支持率はNIDA(National Institute of Development Administration)による調査

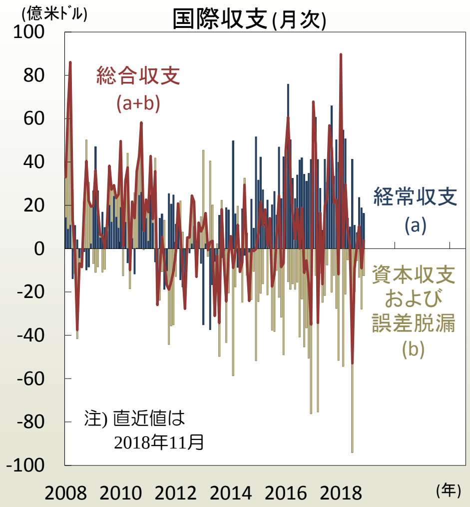
為替相場と外貨準備



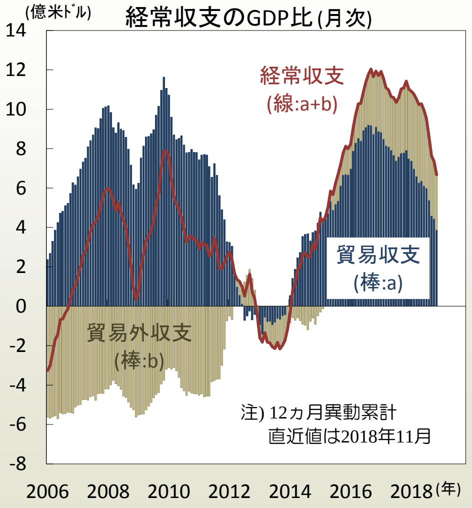
出所）NIDA、各種報道、タイ銀行(BoT)、Bloomberg

【図12】貿易黒字の縮小に伴って経常黒字幅も縮小

国際収支(月次)



経常収支のGDP比(月次)



出所）タイ銀行(BoT)、CEIC

● 選挙を経て不安定な軍部系の少数与党政権が誕生か

首相選出のための投票は、従来の下院議員500人ではなく、上下院議員750人が実施します。上院議員250人の殆どは指名制であり、事実上軍事政権が指名。同議員全員が軍部系首相候補に投票すると仮定した場合、軍部系の国民の力党(PPP)が連立相手とともに126以上の下院議席(議席率25.2%)を獲得すれば、プラユット現首相(2014年のクーデターを主導した元陸軍司令官)を新政権の首相に選出することが可能です。

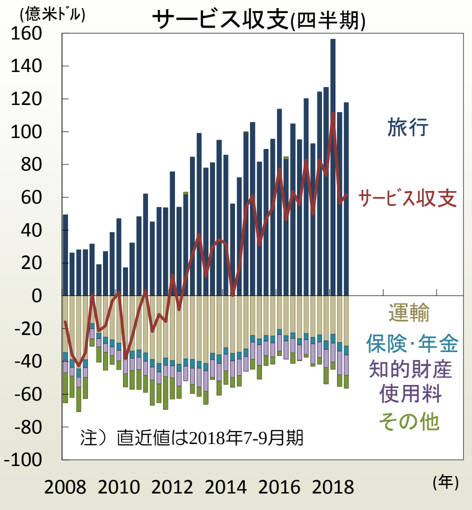
PTPが新党の新未来党(FFP)と連立して政権に就くには376以上の下院議席を得る必要があり、その可能性は低い模様。一方、PPPは民主党とともに下院126議席以上を獲得するであろうものの、下院過半数の251議席獲得は難しいでしょう。PPPを中核とする少数与党政権が誕生する可能性が高いとみられます。この場合、下院議席数で勝る野党連合が予算案の審議拒否や閣僚の不信任動議といった攻撃を仕掛けるとみられ、政権が短命に終わるリスクが高まるでしょう。政治混乱に伴って企業の信頼感が低下し設備投資を下押しするとともに、官民協働(PPP)型インフラ投資への参加意欲も低下するとみられます。また、世界景気の減速に伴って輸出が鈍化する中でも機動的な財政支出を行うことが難しくなり、景気下振れのリスクが高まると考えられます。

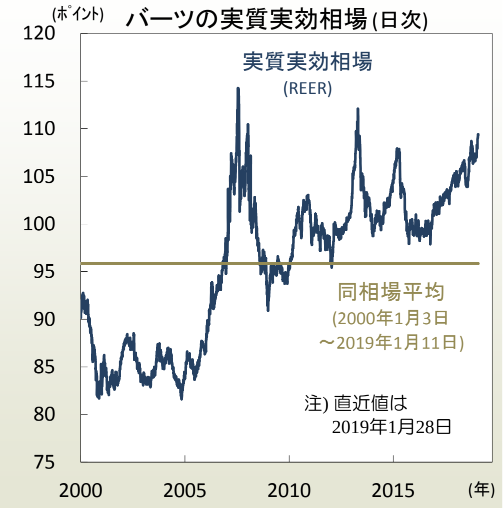
● 年初より堅調なバーツは今後も当面底堅く推移か

通貨バーツは昨年対米ドルで+0.1%上昇と(図11右)、ドル高基調の下でほぼ全ての主要新興国通貨が下落する中で打たれ強さを発揮。しかし、その変動性は増しており、昨年1-3月期は+4.5%で7-9月期は+2.4%と主要アジア通貨トップの騰落率となった一方、4-6月期は▲5.8%で10-12月期は▲0.6%と同最下位の騰落率でした。多額の経常黒字と限定的な証券投資流入額ゆえに、リスク回避局面で打たれ強く安定的であったバーツ。しかし、近年の経常黒字幅縮小とともに資本流入に左右されやすくなった模様です。

経常収支のGDP比は2013年の▲1.2%から2017年に+11.0%へと急速に改善した後、2018年11月までの12ヵ月に+6.7%に縮小(図12右)。世界景気の減速に伴う輸出の低迷や国内インフラ投資の本格化に伴う資本財輸入の増加が貿易黒字を押下げ(図7右)、中国からの来訪者数の減少(図5右)が旅行収支を含む貿易外収支を圧迫しました。バーツは年初から1月29日にかけて対米ドルで+1.8%と堅調に上昇(図14左)。世界的なリスク選好の回復や季節的な経常収支の改善が背景です(図14右)。バーツは今後も当面堅調に推移するであろうものの、経常収支の季節的な悪化と総選挙を巡る政治的な不透明感の高まりが重なる4-6月期にかけて、徐々に上値が重くなると予想されます。（入村）

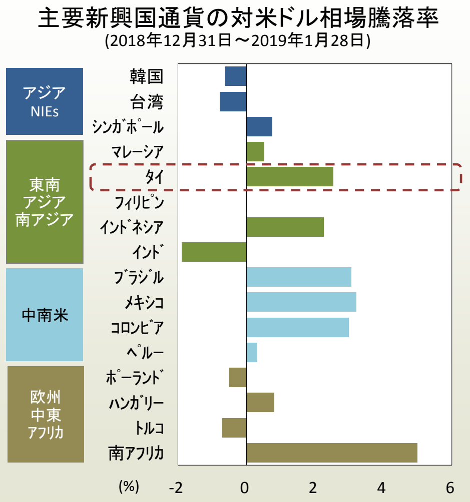
【図13】来訪者数の増加による旅行収支の改善がサービス黒字を押上げ（左）

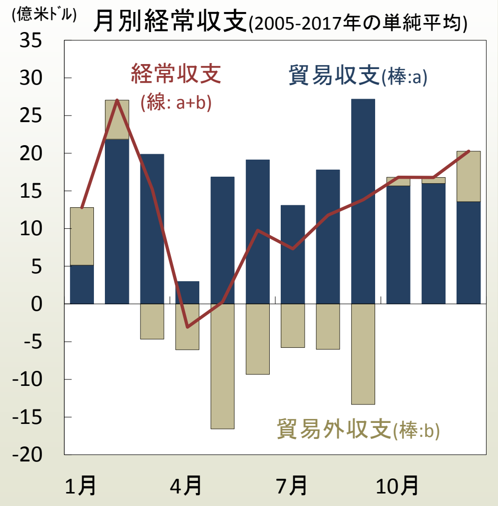




出所）タイ銀行(BoT)、CEIC、Bloomberg

【図14】年初より堅調なバーツ相場（左）、経常収支は年末年始に改善（右）





出所）タイ銀行(BoT)、CEIC、Bloomberg

【ブラジル】新政権への政策期待で株価は最高値を更新、中銀はインフレ見通しを下方修正

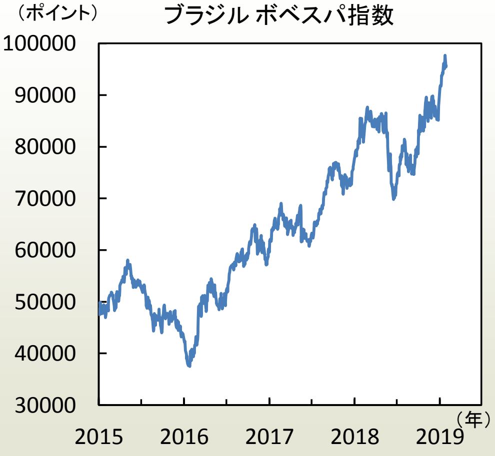
● 2019年1月にボルソナロ政権誕生、経済政策に期待高まる

ブラジルの主要株式指数であるボベスパ指数は2019年1月2日の年初の取引日に、節目となる90,000台を突破しました（図1、年初来+8.60%、1月28日時点）。上昇をけん引したのは、ブラジル中央電力（同+41.64%）、サンパウロ州基礎衛生公社（同+39.02%）と政府系の銘柄となっています。背景には、2019年1月に発足したボルソナロ新政権による国営企業の民営化などにより、経営が効率化され、業績が回復することが期待されているとみられます。本稿では、新政権の体制と経済政策、足元の景気・物価動向を確認し、今後のレアルの方向性について、考察します。

2018年10月の大統領選では、過去に政権を担ってきた既成政党の候補者を破り、ボルソナロ氏が勝利しました。汚職などにより腐敗が進んだ今までの政治からの変化を求めた、国民の支持が勝利に繋がったと見られます。大統領選と同時に行われた総選挙でも、ボルソナロ氏が所属する社会自由党（PSL）が選挙前の8議席から52議席を獲得し、下院選で第2党へと躍進する結果となりました（図1右）。ただ第2党とは言え、少数政党が乱立するブラジル議会では、全議席数（513議席）の約10%を獲得したのみに留まり、議会運営が新政権の不安要因として残ります。新政権の閣僚ポストは省庁再編により29から22に減りましたが、民主党（DEM）から3名、ブラジル民主運動（MDB）、新しい党（NOVO）と愛国者（PATRI）から各1名が閣僚に選ばれるなど、協力体制を意識した人選が行われたとみられます。またブラジル社会民主党（PSDB）のジョアン・ドリア氏（サンパウロ州知事）もボルソナロ大統領への支持を表明するなど、協力姿勢を示しています。

ボルソナロ政権で注目を集めるのがパウロ・ゲデス経済相です。同経済相は、シカゴ大学の博士号取得や、投資銀行（BTG Pactual）の共同創業者の経歴を持つなど、学術的にも、金融市場の実務にも理解があり、新政権の経済運営に期待と安心感を与えています。経済政策の大きな方向性としては、自由化、規制緩和を促進して「小さな政府」を目指しています。主な経済政策は図2となりますが、注目は③社会保障制度改革、⑥国営企業の民営化、⑧投資環境の改善とみています。③の特に年金制度改革では支給年齢を遅らせる案が新政権から示されましたが、前政権より消極的な改革案となっています（男性60→前政権65・新政権62歳、女性55→前62・新57歳）。本格議論は3月のカーニバル休暇後になるとみられます。⑧は2022年末までに世銀のビジネス環境ランキングで現状の109位から50位以内を目指す方針が示されています。

【図1】新政権への期待で株式市場は節目の90,000を突破し、史上最高値へ



注）直近値は2019年1月28日時点

総選挙の議席数変化

政党（略称）	上院 選挙 前	上院 選挙 後	上院 変化	下院 選挙 前	下院 選挙 後	下院 変化
労働者党（PT）	9	6	-3	61	56	-5
社会自由党（PSL）	0	4	+4	8	52	+44
ブラジル民主運動（MDB）	18	12	-6	51	34	-17
ブラジル社会民主党（PSDB）	12	9	-3	49	29	-20
民主党（DEM）	5	6	+1	43	29	-14
新しい党（NOVO）	-	-	-	0	8	+8
愛国者（PATRI）	-	-	-	5	5	+0
その他	37	44	-	296	300	-
合計	81			513		

出所）Bloomberg、各種報道

【図2】新政権は小さな政府を目指す、以下の政策では③、⑥、⑧に注目

新政権の主な経済政策

政策	内容、備考
① 緊縮財政	歳出の増加率を前年のインフレ率まで抑える現行政策を維持
② プライマリーバランスの均衡化	諸改革により歳出を削減し、増税はせず景気回復による自然増収を目指す
③ 社会保障制度改革	議会開会後の2019年2月に公表か
④ 税制改革	【1】税制簡素化、【2】利益配当金への課税、 【3】最低賃金の5倍以内の所得層への所得税免除、5倍以上の層は一律20%
⑤ 中銀の独立性に法的根拠を付与	
⑥ 国営企業の民営化	政府系銀行（BB、CE、BNDES等）やペトロブラスといった戦略的部門は対象外
⑦ 運営権売却の継続	テメル前政権の政策を引き継ぎ
⑧ 投資環境の改善	世銀のビジネス環境ランキングで2020年末までに50位以内（現状109位）
⑨ 600万人の新規雇用創出	

出所）各種報道より

7-9月期は固定資本投資がけん引、今後は消費に期待

2018年7-9月期のGDP成長率は前年比+1.3%となりました（図3左）。5月に発生したトラック運転手のストライキにより前期の4-6月期は同+0.9%と鈍化していましたが、7-9月期には影響はほぼみられませんでした。需要項目別にみると、純輸出がマイナスに作用する一方で、その他の消費や固定資本投資はプラス寄与となりました。特に固定資本投資は前年比+7.8%（寄与度は+1.3%）と前期の同+3.0%（同+0.5%）から加速しています。発表元のブラジル地理統計院（IBGE）のコメントによると、石油・天然ガス採掘業での制度変更がプラスに影響したと挙げています。産業分野別では、農畜産業が前年比+2.5%、工業が同+0.8%、サービス業が同+1.2%と前回（同+0.3%、+0.8%、+1.2%）と比べ農業が加速をけん引しました。コーヒーや綿花の単位当り収穫量の増加などが高い成長に寄与したとみられます。

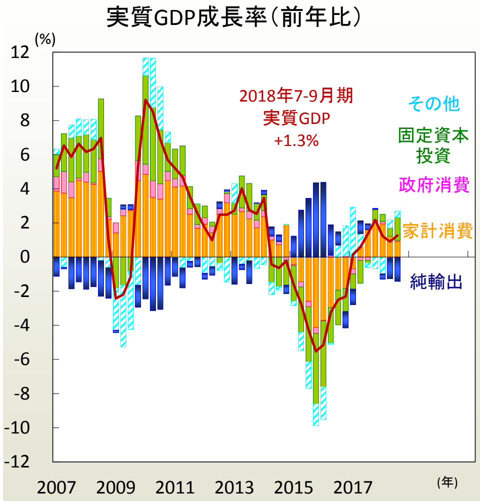
設備稼働率が引き続き低い水準にあるため、投資が今後もけん引していく可能性は低いとみています（図3右）。一方で、稼働率の低さは需要があれば固定費をあまり増やさずに生産拡大が可能であることを意味するため、失業率が低下し、新政権への期待で消費者信頼感が高まる中では、消費が成長のけん引役になることが期待されます。

2019年の利上げ見通しが多い、為替は政治動向に注意

ブラジルの政策金利は2016年10月の14.25%からは利下げが続き、2018年3月には6.50%まで引き下げられました（図4左）。2018年は新興国通貨安もあり、多くの新興国が利上げを行った中で、ブラジルはインフレが低位で安定していることを背景に据え置きを続けました。中銀のエコノミスト調査（2019年1月時点）では、2019年末が7.00%、2020年が8.00%と予想されており、今後は利上げに転じるとみられています。ただ2019年から中銀の物価目標が引き下げられていること、インフレ報告書（2018年12月公表）で物価見通しが下方修正されたことなどから（図4右）、利上げ圧力はまだ高くないとみられます。仮に利上げをしたとしても、同じ南米のメキシコが政策金利は8.25%と高いこともあり、ブラジルの金利面での魅力は限定的とみられます。

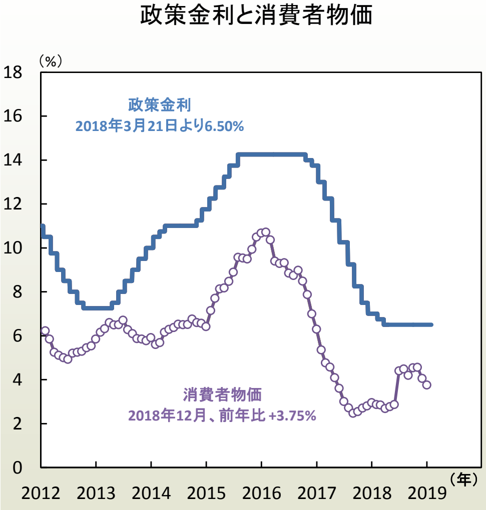
今後の為替動向は、金融政策よりも、新政権の政策運営への注目が高いとみています。⑥国営企業の民営化（P.8の図2）により期待される株式市場への資金流入や、⑧投資環境の改善により期待される直接投資での資金流入などの動きに注目です。ただ3月以降に議論が本格化するとみられる年金制度改革など、不安要因もあるため、新政権への見極めが、ブラジル・レアルの動向を左右するとみています。（永峯）

【図3】7-9月期GDPは前年比+1.3%と前期の同+0.9%から加速



出所）ブラジル地理統計院

【図4】12月のインフレ報告書では両シナリオで物価見通しを下方修正



中銀の物価見通し

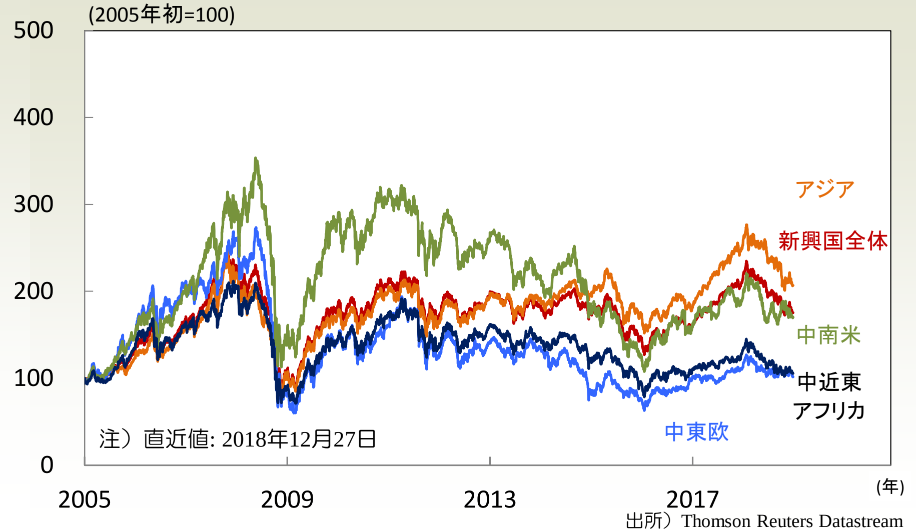
		為替・金利固定			為替・金利変動		
		9月	12月	変化	9月	12月	変化
2018年	10-12月期	4.4	3.7	-0.7	4.1	3.7	-0.4
2019年	1-3月期	5.0	4.1	-0.9	4.5	4.0	-0.5
	4-6月期	4.3	3.2	-1.1	3.7	3.1	-0.6
	7-9月期	4.5	3.3	-1.2	3.9	3.2	-0.7
	10-12月期	4.5	4.0	-0.5	4.0	3.9	-0.1
2020年	1-3月期	4.4	4.1	-0.3	3.9	4.0	0.1
	4-6月期	4.3	4.1	-0.2	3.8	3.9	0.1
	7-9月期	4.2	4.0	-0.2	3.7	3.7	0.0
	10-12月期	4.2	4.0	-0.2	3.6	3.6	0.0
2021年	1-3月期	4.2	4.0	-0.2	3.6	3.6	0.0
	4-6月期	4.2	4.0	-0.2	3.6	3.6	0.0
	7-9月期	4.2	4.0	-0.2	3.7	3.6	-0.1
	10-12月期	4.2	4.1	-0.1	3.8	3.7	-0.1

注）右図の9月、12月はインフレ報告書公表月。
為替・金利変動のシナリオは中銀が集計した市場コンセンサスを使用。

出所）ブラジル中銀

【エマージング・マーケット・ウォッチ】①新興国の債券・株・金利スプレッド

MSCIエマージング株価指数



出所）Thomson Reuters Datastream

新興国債券と米国高利回り社債の信用スプレッド

注1： ICE BofAML US High Yield Index 、 J.P. Morgan EMBI Global Diversifiedより、同社の許諾を得て作成。
注2：信用スプレッドは米国債との利回り格差。高利回り社債はBB格以下の投機的等級の社債。

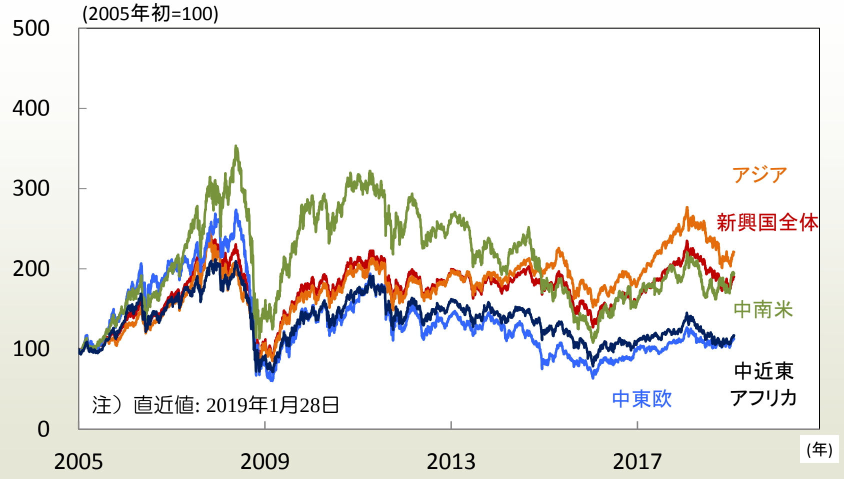
出所）Bloomberg

新興国　自国通貨建て債券指数

注： 自国通貨建て債券指数には、 J.P. Morgan GBI-EM Broadを使用。

出所） Thomson Reuters Datastream

MSCIエマージング株価指数



注：ドル建て債券指数には、J.P. Morgan EMBI Global Diversifiedを使用

出所） Thomson Reuters Datastream

【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		
		1月	12月	11月	10月	2019年	2018年	2017年	1月	12月	11月	10月	2019年	2018年	2017年
●地域別															
アジア	**72.7**	**5.8%**	**▲ 3.8%**	**3.7%**	**▲ 9.9%**	**5.8%**	**▲ 15.2%**	**33.3%**	**5.8%**	**▲ 3.8%**	**5.1%**	**▲ 11.0%**	**5.8%**	**▲ 17.6%**	**40.1%**
中国	31.0	9.0%	▲ 6.7%	7.2%	▲ 11.3%	9.0%	▲ 20.8%	52.1%	8.9%	▲ 6.7%	7.3%	▲ 11.5%	8.9%	▲ 21.0%	51.1%
韓国	14.1	8.7%	▲ 3.5%	1.7%	▲ 12.0%	8.7%	▲ 19.3%	29.0%	8.7%	▲ 3.1%	3.4%	▲ 14.3%	8.7%	▲ 22.6%	45.5%
台湾	10.9	1.8%	▲ 1.6%	▲ 1.2%	▲ 10.6%	1.8%	▲ 8.9%	14.3%	1.5%	▲ 1.4%	▲ 0.7%	▲ 11.8%	1.5%	▲ 11.8%	23.8%
インド	8.5	▲ 1.7%	0.0%	3.9%	▲ 5.2%	▲ 1.7%	▲ 0.2%	28.7%	▲ 3.2%	▲ 0.5%	10.2%	▲ 7.1%	▲ 3.2%	▲ 9.0%	36.8%
インドネシア	2.3	3.9%	1.3%	5.6%	▲ 1.2%	3.9%	▲ 5.9%	22.8%	7.3%	▲ 0.5%	12.2%	▲ 3.2%	7.3%	▲ 12.3%	22.0%
中東欧アフリカ	**14.5**	**5.5%**	**0.1%**	**1.7%**	**▲ 5.1%**	**5.5%**	**▲ 7.5%**	**11.9%**	**9.2%**	**▲ 2.1%**	**4.4%**	**▲ 7.0%**	**9.2%**	**▲ 19.1%**	**21.0%**
南アフリカ	6.3	4.3%	2.6%	2.0%	▲ 7.2%	4.3%	▲ 15.0%	20.5%	10.1%	▲ 1.1%	8.6%	▲ 11.1%	10.1%	▲ 26.7%	33.1%
ロシア	3.8	7.0%	▲ 1.1%	0.4%	▲ 5.0%	7.0%	10.8%	▲ 4.4%	11.9%	▲ 4.3%	▲ 1.2%	▲ 5.3%	11.9%	▲ 6.0%	0.3%
中南米	**12.8**	**7.5%**	**▲ 1.8%**	**▲ 0.0%**	**1.9%**	**7.5%**	**0.7%**	**19.2%**	**11.2%**	**▲ 1.2%**	**▲ 2.4%**	**3.4%**	**11.2%**	**▲ 9.2%**	**20.8%**
ブラジル	7.8	8.6%	▲ 2.5%	2.1%	9.5%	8.6%	12.3%	23.3%	12.5%	▲ 2.3%	▲ 2.1%	17.8%	12.5%	▲ 3.7%	21.0%
メキシコ	2.8	5.5%	▲ 0.6%	▲ 5.0%	▲ 10.6%	5.5%	▲ 17.3%	7.8%	9.0%	3.1%	▲ 5.4%	▲ 17.4%	9.0%	▲ 17.5%	13.6%
●業種別															
金融	24.7	5.8%	▲ 2.3%	3.7%	▲ 3.1%	5.8%	▲ 6.6%	23.7%	7.0%	▲ 2.6%	4.8%	▲ 3.8%	7.0%	▲ 12.1%	28.8%
情報技術	14.4	8.6%	▲ 4.5%	4.2%	▲ 12.7%	8.6%	▲ 18.9%	49.8%	8.3%	▲ 4.3%	5.1%	▲ 13.7%	8.3%	▲ 20.7%	58.6%
電気通信	14.2	6.8%	▲ 1.6%	1.4%	▲ 3.5%	6.8%	▲ 14.3%	8.8%	7.9%	▲ 2.0%	2.6%	▲ 5.0%	7.9%	▲ 18.2%	12.3%
一般消費財	10.6	7.8%	▲ 6.6%	2.7%	▲ 10.3%	7.8%	▲ 29.0%	29.9%	8.2%	▲ 6.6%	5.4%	▲ 11.9%	8.2%	▲ 32.9%	38.5%
エネルギー	8.1	6.7%	▲ 5.2%	▲ 1.4%	▲ 4.8%	6.7%	9.8%	12.1%	8.7%	▲ 6.0%	▲ 1.1%	▲ 5.0%	8.7%	0.4%	17.2%
素材	7.3	1.0%	▲ 0.9%	▲ 1.3%	▲ 9.3%	1.0%	▲ 7.5%	21.9%	2.7%	▲ 1.2%	▲ 0.4%	▲ 9.9%	2.7%	▲ 14.6%	30.2%
生活必需品	6.6	3.6%	▲ 0.5%	2.7%	▲ 7.5%	3.6%	▲ 9.7%	17.4%	5.2%	▲ 0.3%	4.4%	▲ 9.0%	5.2%	▲ 15.6%	23.3%
資本財	5.5	5.4%	▲ 1.1%	4.8%	▲ 8.1%	5.4%	▲ 10.4%	18.0%	6.1%	▲ 0.9%	5.9%	▲ 8.9%	6.1%	▲ 14.6%	24.0%
不動産	3.0	7.5%	▲ 2.4%	8.4%	▲ 6.2%	7.5%	▲ 19.5%	42.2%	8.5%	▲ 2.7%	9.5%	▲ 6.8%	8.5%	▲ 21.9%	-
ヘルスケア	2.7	3.2%	▲ 8.3%	3.4%	▲ 12.4%	3.2%	▲ 18.0%	23.9%	3.5%	▲ 8.3%	5.3%	▲ 13.7%	3.5%	▲ 21.9%	31.4%
公益事業	2.7	4.3%	0.5%	3.6%	▲ 0.7%	4.3%	▲ 1.4%	7.8%	5.3%	0.4%	4.3%	▲ 1.5%	5.3%	▲ 6.5%	13.2%
全体	**100.0**	**6.0%**	**▲ 3.0%**	**2.9%**	**▲ 7.8%**	**6.0%**	**▲ 12.5%**	**27.8%**	**7.0%**	**▲ 3.2%**	**4.1%**	**▲ 8.8%**	**7.0%**	**▲ 16.9%**	**34.3%**
先進国（参考）	**-**	**5.9%**	**▲ 8.5%**	**1.0%**	**▲ 6.9%**	**5.9%**	**▲ 9.7%**	**16.3%**	**6.4%**	**▲ 8.4%**	**1.0%**	**▲ 7.4%**	**6.4%**	**▲ 11.1%**	**20.1%**

注)基準日は2019年1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	1月	12月	11月	10月	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
●地域別															
アジア	**20.0**	**198**	**4.72**	**-**	**-**	**-**	**2.2%**	**1.8%**	**0.7%**	**▲ 2.2%**	**2.2%**	**▲ 1.5%**	**8.5%**	**6.9%**	**1.1%**
中国	4.7	180	4.53	A1	A+	A+	0.9%	1.4%	0.7%	▲ 0.4%	0.9%	0.6%	4.6%	3.7%	2.9%
インドネシア	4.6	201	4.83	Baa2	BBB-	BBB	2.9%	2.0%	1.2%	▲ 3.4%	2.9%	▲ 3.0%	11.6%	12.2%	▲ 1.7%
フィリピン	3.3	100	3.80	Baa2	BBB	BBB	1.8%	2.1%	1.7%	▲ 2.3%	1.8%	▲ 0.7%	5.9%	3.2%	3.2%
マレーシア	2.6	139	4.15	A3	A-	A-	1.8%	1.3%	0.2%	▲ 1.1%	1.8%	▲ 1.0%	8.8%	4.7%	▲ 1.4%
インド	0.9	175	4.38	Baa2	BBB-u	BBB-	1.0%	0.8%	0.9%	▲ 0.3%	1.0%	▲ 0.6%	4.9%	2.0%	3.8%
中東	**6.0**	**557**	**8.26**	**-**	**-**	**-**	**1.4%**	**▲ 0.1%**	**▲ 2.3%**	**▲ 0.5%**	**1.4%**	**▲ 6.0%**	**7.4%**	**7.3%**	**0.4%**
アフリカ	**13.2**	**489**	**7.63**	**-**	**-**	**-**	**4.7%**	**0.9%**	**▲ 1.2%**	**▲ 3.2%**	**4.7%**	**▲ 7.1%**	**13.7%**	**15.8%**	**▲ 5.1%**
南アフリカ	2.9	309	5.85	Baa3	BB	BB+	3.7%	2.0%	0.7%	▲ 3.0%	3.7%	▲ 2.6%	7.1%	12.8%	▲ 4.9%
欧州	**23.7**	**283**	**5.57**	**-**	**-**	**-**	**2.1%**	**2.0%**	**▲ 0.7%**	**▲ 1.1%**	**2.1%**	**▲ 2.0%**	**9.4%**	**6.7%**	**7.4%**
ロシア	3.6	218	4.98	Ba1	BBB-	BBB-	2.7%	1.5%	▲ 0.0%	▲ 1.1%	2.7%	▲ 2.2%	6.0%	9.2%	21.1%
トルコ	3.6	413	6.89	Ba3	B+u	BB	1.3%	5.1%	0.2%	▲ 0.6%	1.3%	▲ 5.2%	11.9%	▲ 1.0%	▲ 1.0%
ハンガリー	2.2	130	4.00	Baa3	BBB-	BBB-	1.0%	1.4%	▲ 0.0%	▲ 0.5%	1.0%	▲ 0.4%	7.5%	4.3%	5.6%
ポーランド	2.1	62	3.18	A2	A-	A-	0.9%	1.2%	0.4%	▲ 0.5%	0.9%	0.6%	5.3%	2.6%	2.6%
中南米	**37.1**	**414**	**6.91**	**-**	**-**	**-**	**4.2%**	**1.2%**	**▲ 0.3%**	**▲ 2.8%**	**4.2%**	**▲ 5.7%**	**11.4%**	**13.5%**	**▲ 2.0%**
メキシコ	5.1	319	6.03	A3	BBB+	BBB+	3.3%	2.4%	▲ 1.6%	▲ 5.0%	3.3%	▲ 6.2%	11.9%	6.9%	▲ 5.5%
ブラジル	3.3	239	5.19	Ba2	BB-	BB-	2.8%	2.2%	0.7%	2.0%	2.8%	0.8%	13.2%	20.6%	▲ 13.4%
アルゼンチン	2.9	696	9.69	B2	B	B	8.3%	▲ 3.9%	▲ 1.7%	▲ 1.7%	8.3%	▲ 22.2%	15.7%	15.4%	26.6%
チリ	2.9	143	4.26	A1	A+	A	2.1%	2.3%	0.2%	▲ 2.2%	2.1%	▲ 2.7%	9.6%	10.5%	▲ 2.8%
ベネズエラ	1.2	4,634	48.91	C	SD	C	42.9%	▲ 1.9%	▲ 6.8%	▲ 6.3%	42.9%	▲ 20.2%	▲ 34.4%	53.2%	16.9%
●格付け別															
投資適格	50.5	200	4.81	-	-	-	2.1%	1.7%	0.0%	▲ 2.3%	2.1%	▲ 2.4%	9.2%	7.0%	▲ 1.1%
ハイイールド	49.5	562	8.33	-	-	-	4.4%	1.1%	▲ 0.9%	▲ 2.0%	4.4%	▲ 6.2%	11.4%	13.7%	4.3%
全体	**100.0**	**368**	**6.44**	**-**	**-**	**-**	**3.2%**	**1.4%**	**▲ 0.4%**	**▲ 2.2%**	**3.2%**	**▲ 4.2%**	**10.3%**	**10.2%**	**1.2%**

注)基準日は2019年1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	1月	12月	11月	2019年	2018年	1月	12月	11月	2019年	2018年
アジア	**23.4**	**5.10**	-	-	-	**0.3%**	**0.7%**	**2.1%**	**0.3%**	**0.6%**	**3.0%**	**0.6%**	**4.8%**	**3.0%**	**▲ 2.7%**
インドネシア	9.2	8.30	Baa2	BBB-	BBB	▲ 0.2%	0.3%	3.9%	▲ 0.2%	▲ 2.0%	3.1%	▲ 1.5%	10.4%	3.1%	▲ 8.7%
タイ	8.3	2.59	Baa1	A-	BBB+	0.5%	1.2%	1.3%	0.5%	2.1%	3.9%	2.5%	1.8%	3.9%	2.3%
マレーシア	5.6	4.04	A3	A	A-	0.6%	0.7%	0.2%	0.6%	3.2%	1.6%	1.4%	0.2%	1.6%	0.6%
フィリピン	0.3	5.78	Baa2	BBB	BBB	3.6%	0.7%	2.2%	3.6%	▲ 3.7%	3.9%	0.4%	4.4%	3.9%	▲ 8.6%
中東アフリカ	**8.8**	**9.49**	-	-	-	**1.4%**	**0.7%**	**3.8%**	**1.4%**	**7.6%**	**7.1%**	**▲ 2.8%**	**10.5%**	**7.1%**	**▲ 7.3%**
南アフリカ	8.8	9.49	Baa3	BB+	BB+	1.4%	0.7%	3.8%	1.4%	7.6%	7.1%	▲ 2.8%	10.5%	7.1%	▲ 7.3%
欧州	**33.0**	**5.30**	-	-	-	**1.4%**	**0.8%**	**2.1%**	**1.4%**	**0.7%**	**2.3%**	**0.7%**	**3.1%**	**2.3%**	**▲ 12.1%**
ポーランド	9.0	2.24	A2	A	A-	0.3%	1.0%	0.8%	0.3%	4.9%	0.4%	1.7%	1.8%	0.4%	▲ 3.2%
ロシア	7.3	8.11	Ba1	BBB	BBB-	2.0%	0.7%	0.4%	2.0%	2.2%	7.4%	▲ 3.1%	▲ 1.4%	7.4%	▲ 15.4%
トルコ	5.1	15.82	Ba3	BB-u	BB+	5.0%	1.1%	9.2%	5.0%	▲ 1.2%	4.1%	0.7%	16.6%	4.1%	▲ 28.9%
ハンガリー	4.7	2.12	Baa3	BBB-	BBB-	0.5%	0.7%	2.1%	0.5%	▲ 0.7%	1.7%	2.5%	2.3%	1.7%	▲ 8.8%
チェコ	3.9	1.72	A1	AA	AA-	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	▲ 1.2%	0.2%	2.4%	0.5%	0.2%	▲ 6.7%
ルーマニア	3.0	4.44	Baa3	BBB-	BBB-	▲ 0.4%	0.4%	1.4%	▲ 0.4%	3.0%	▲ 2.6%	1.2%	1.6%	▲ 2.6%	▲ 1.7%
中南米	**34.8**	**7.11**	-	-	-	**1.4%**	**2.1%**	**0.6%**	**1.4%**	**6.3%**	**4.4%**	**3.0%**	**▲ 0.7%**	**4.4%**	**▲ 2.7%**
メキシコ	10.2	8.42	A3	A-	BBB+	2.4%	3.3%	▲ 1.1%	2.4%	2.7%	5.8%	7.1%	▲ 1.5%	5.8%	2.3%
ブラジル	10.2	7.88	Ba2	BB-	BB-	1.4%	2.0%	1.2%	1.4%	12.6%	5.1%	2.3%	▲ 3.0%	5.1%	▲ 3.4%
コロンビア	7.1	6.53	Baa2	BBB	BBB	0.5%	1.5%	1.3%	0.5%	5.7%	3.2%	1.3%	0.8%	3.2%	▲ 2.8%
ペルー	3.1	5.73	A3	A-	A-	0.5%	0.7%	2.1%	0.5%	1.9%	0.6%	1.3%	1.6%	0.6%	▲ 1.9%
チリ	3.2	4.47	A1	AA-	A	0.3%	1.6%	1.8%	0.3%	7.7%	3.9%	▲ 1.2%	5.3%	3.9%	▲ 4.3%
アルゼンチン	0.6	21.33	B2	B	WD	6.9%	1.4%	▲ 3.2%	6.9%	-	8.9%	1.0%	▲ 7.2%	8.9%	-
ウルグアイ	0.2	10.35	Baa2	BBB	BBB-	2.3%	1.5%	0.7%	2.3%	-	1.8%	0.9%	2.6%	1.8%	-
ドミニカ共和国	0.1	9.40	Ba3	BB-	BB-	0.7%	1.0%	▲ 0.7%	-	-	▲ 0.4%	1.4%	▲ 1.4%	-	-
全体	**100.0**	**6.36**	-	-	-	**1.1%**	**1.2%**	**1.7%**	**1.1%**	**3.1%**	**3.6%**	**1.1%**	**2.8%**	**3.6%**	**▲ 6.4%**

注)基準日は2019年1月29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。

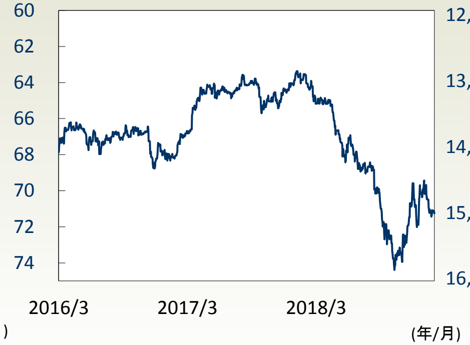
出所) JP Morgan、Bloomberg

【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)

中国・人民元

インド・ルピー



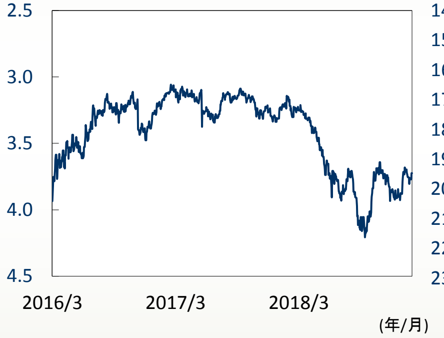
インドネシア・ルピア

韓国・ウォン

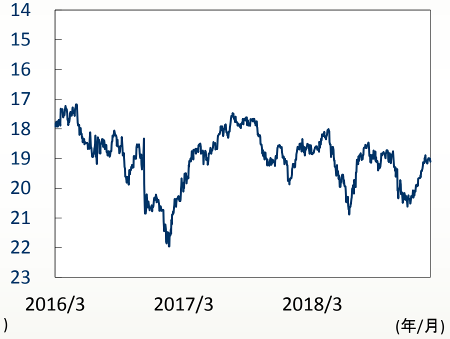
自国通貨高
米ドル安

自国通貨安
米ドル高

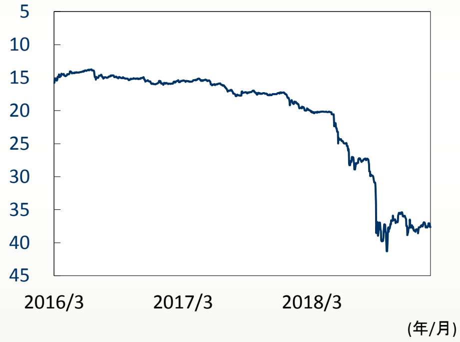
ブラジル・レアル



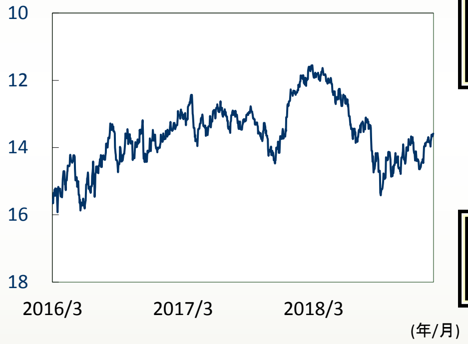
メキシコ・ペソ



アルゼンチン・ペソ



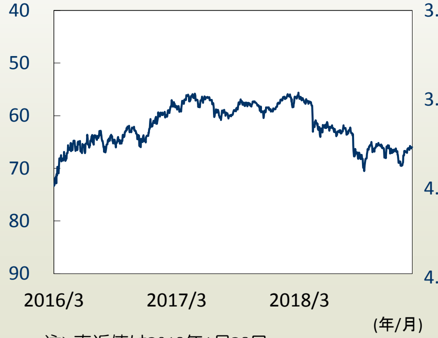
南アフリカ・ランド



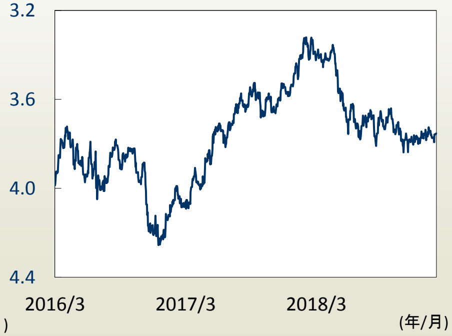
自国通貨高
米ドル安

自国通貨安
米ドル高

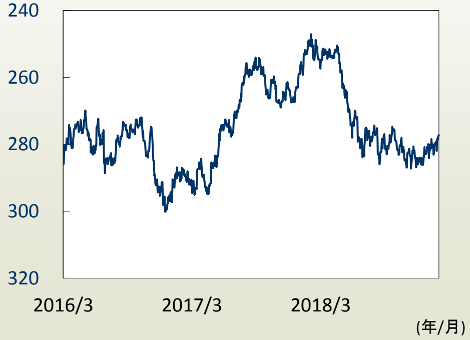
ロシア・ルーブル



ポーランド・ズロチ



ハンガリー・フォリント



トルコ・リラ

自国通貨高
米ドル安

自国通貨安
米ドル高

注) 直近値は2019年1月28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1月29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おりません。
■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 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が、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 2018, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.。
ICE BofAML US High Yield Indexに関する知的所有権、その他一切の権利はBofAメリルリンチに帰属します。BofAメリルリンチはICE BofAML US High Yield Indexを参照して行われる当社の事業活動・サービスに関し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。

MUFG
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