

【マレーシア】景気拡大と利上げ期待から上昇を続けるリンギ相場	1ページ
【中国】政府の景気対策に支えられつつ回復を続ける景気	6ページ
【エマージング・マーケット・ウォッチ】	10ページ

## 【マレーシア】景気拡大と利上げ期待から上昇を続けるリンギ相場\*

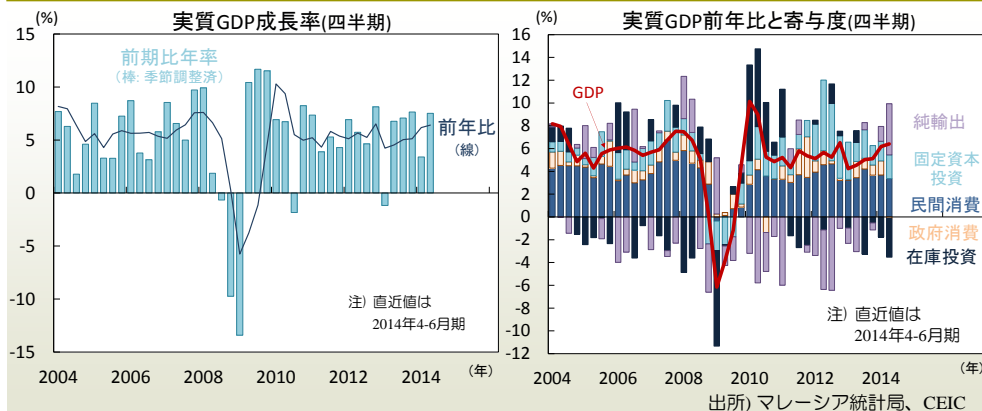
### ● 予想外の加速を見せた4-6月期の実質GDP

今年7月に3年ぶりの利上げが行われたマレーシアでは、予想以上の景気拡大などを受けて9月の追加利上げの観測が浮上し、同国の通貨リンギは多くの新興国通貨を上回る速度で上昇。政府の財政健全化への取組みによって改善する財政収支や経常収支も、同相場を下支えているとみられます。足元のリンギ相場の上昇は、今後も継続するのか。本稿では、マレーシアの景気物価状況を概観するとともに、金融政策動向について考察し、また、リンギ相場の動向について分析します。

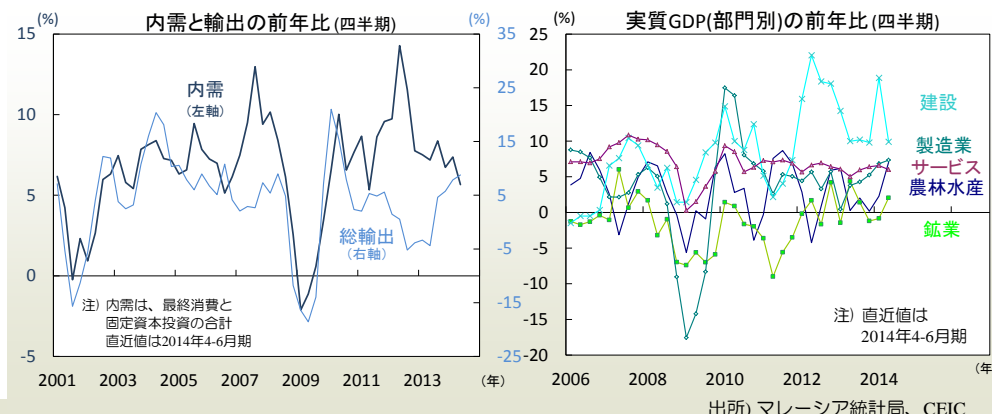
8月15日に政府が公表した4-6月期の実質GDPは、前年比+6.4%と前期の+6.2%より加速、市場予想の+5.8%を上回りました。季節調整済みの前期比年率は+7.5%と前期の+3.4%から急伸するなど、足元の景気の勢いは強い模様です(図1左)。

需要側では、輸出と民間投資が堅調に伸び、政府消費や公的投資などの落込みをカバーして成長率を加速させました。民間消費は前年比+6.5%と前期の+7.1%を下回りつつ堅調な伸びでした。良好な雇用と賃金環境などを背景に消費者信頼感が改善、同消費を支えているとみられます。政府消費は同▲1.3%と前期の+11.2%より反落、財政健全化にむけた歳出削減の影響とみられます。固定資本投資は同+7.2%と前期の+6.3%より加速。公的投資が▲3.3%と前期の▲6.4%より改善しつつ5期連続のマイナスとなる一方、民間投資は+12.1%と前期の+14.1%に続く2桁台の伸びとなり、総投資の伸びを支えました。政府の経済変革計画(ETP)の下で民間運輸部門の投資が加速し、輸出志向の製造業の投資も底堅く伸びました。在庫投資は大幅なマイナスとなり、寄与度は▲3.4%ポイントと前期の▲1.8%ポイントよりマイナス幅が拡大、企業による在庫圧縮の動きは順調に進んでいる模様です。外需では、総輸出が前年比+8.8%と前期の+7.9%より加速した一方、総輸入は同+3.9%と前期の+7.1%より鈍化したため、純輸出の寄与度は+4.5%ポイントと前期の+1.3%ポイントより改善しました(図1右)。

【図1】4-6月期の実質GDPは、前年比と前期比ともに前期より加速(左)



【図2】外需の伸びが内需の鈍化をカバーし、底堅い景気拡大が持続(左)



## ● 昨年の総選挙前の財政刺激策で経常黒字は一時縮小

貿易依存度の高い同国では、内需が外需の伸びの影響を強く受けます。しかし、総選挙を控えた2007年と2012-13年には、政府の大規模な景気刺激策によって、内需の伸びが外需を上回って加速しました(図2左)。2013年5月に実施された総選挙に関しては早期解散の思惑がたびたび浮上したため、政府は多額の財政刺激策を長期に渡って導入。前回2008年の総選挙での野党の躍進を受けて、同選挙で建国以来初の政権交代が起こり得るとの危機感も背景にあったと思われます。この結果、財政赤字の規模は2013年1-3月期にかけて拡大し(図3左)、政府債務のGDP比も政府が自ら定めた55%上限近くまで上昇(図3右)。格付大手フィッチは、昨年7月に財政悪化を理由に同国の格付(外貨:A-/自国通貨:A)の見通しをネガティブに変更し将来の格下げの可能性を示唆。また、外需を上回って内需が加速した結果、経常黒字も急速に縮小しました(図4)。

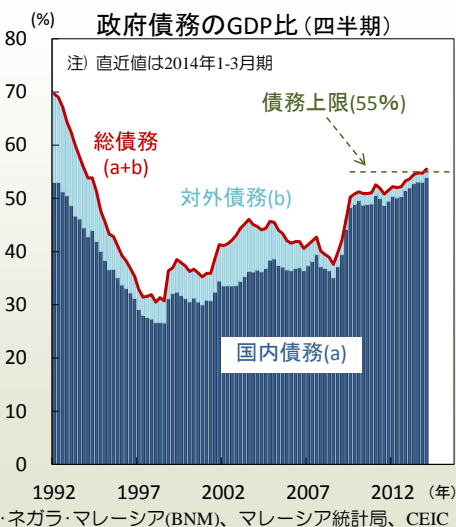
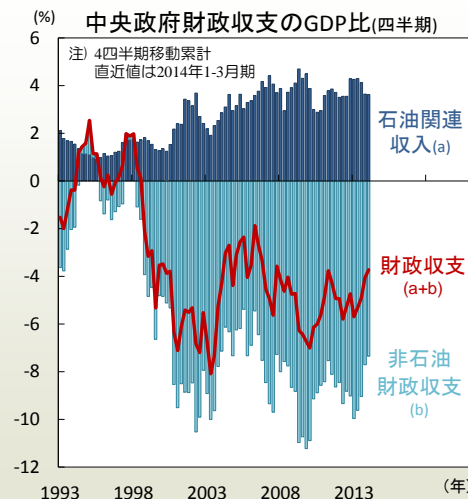
2013年5月の総選挙では、連立与党の国民連合(BN)が議席数を減らしながら過半数を維持。また、BN中核の統一マレー国民組織(UMNO)党首として、BN議席数減少の責任を問われる可能性のあったナジブ首相は、同年10月の党首選でUMNO党首と首相の地位を維持。これに伴って、財政刺激策の縮小が可能になったとみられます。

## ● 財政刺激策の縮小による経済安定化は順調に進行中

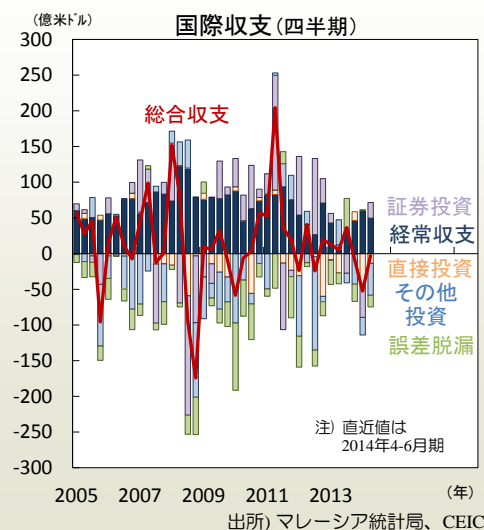
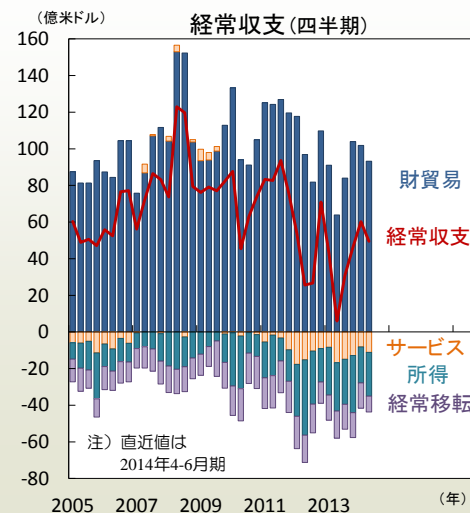
2013年9月、政府は燃料補助金の削減(燃料小売価格の引上げ)を決定(図5左、本レポート 2013年10月号 3-4頁参照)。また、同年10月に公表された2014年度予算案には、砂糖への補助金の廃止や、2015年4月の一般消費税(財サービス税: GST)導入など、歳出削減と歳入基盤強化のための取組みが盛り込まれました。こうした動きを受けて、格付大手ムーディーズは、同国の格付(外貨/自国通貨: A3)の見通しをポジティブに変更し、財政悪化による信用力低下の懸念はひとまず後退。また、財政刺激策の縮小による財政収支の改善と、過剰な内需の刺激によって悪化していた経常収支の改善など、経済の安定化に向けた動きも始まりました。

4-6月期には、政府消費と公的投資の伸びがマイナスに転じるなど、財政刺激策の縮小が進んでいます。一方、民間消費と民間投資の伸びが堅調さを保ち、純輸出寄与度も改善して公需の落込みをカバー。財政刺激策の縮小による経済の安定化は、成長率を押下げることなく順調に進んでいるとみられます。総輸出が鈍化する近隣のインドネシアやタイなどとは異なり、総輸出の伸びが純輸出の寄与度改善をけん引、同国の競争力の高い輸出部門が外需回復の恩恵を受けているためとみられます(図5右、図6)。

## 【図3】2013年初にかけて拡大した財政赤字幅はその後縮小傾向(左)



## 【図4】2013年半ばにかけて縮小した経常黒字はその後拡大



## ● 景気は年後半も堅調で今年通年の成長率は+5%台後半か

4-6月期のGDPの生産側では、外需の伸びに伴い製造業や農林水産業が加速する一方、内需への依存度の高い建設やサービス部門が鈍化(図2右)。農林水産業は前年比+7.1%と前期の+2.3%より改善、パーム油生産がけん引しました。鉱業は+2.1%と前期の▲0.8%より反転、天然ガスと原油生産の回復によります。製造業は+7.3%と前期の+6.8%より加速。外需の伸びを受けて半導体を中心とする電機・電子が+11.4%と前期の+11.9%に続き堅調に伸び、運輸機器等も同+18.1%と前期の+12.1%より急伸びしました。建設業は+9.9%と前期の+18.9%の急伸から鈍化しました。サービス部門は+6.0%と前期の+6.6%よりやや鈍化しつつ底堅い伸び。金融、不動産等が取引高の低下を受けてやや鈍化する一方、卸売などが加速し、小売や通信は引き続き堅調でした。

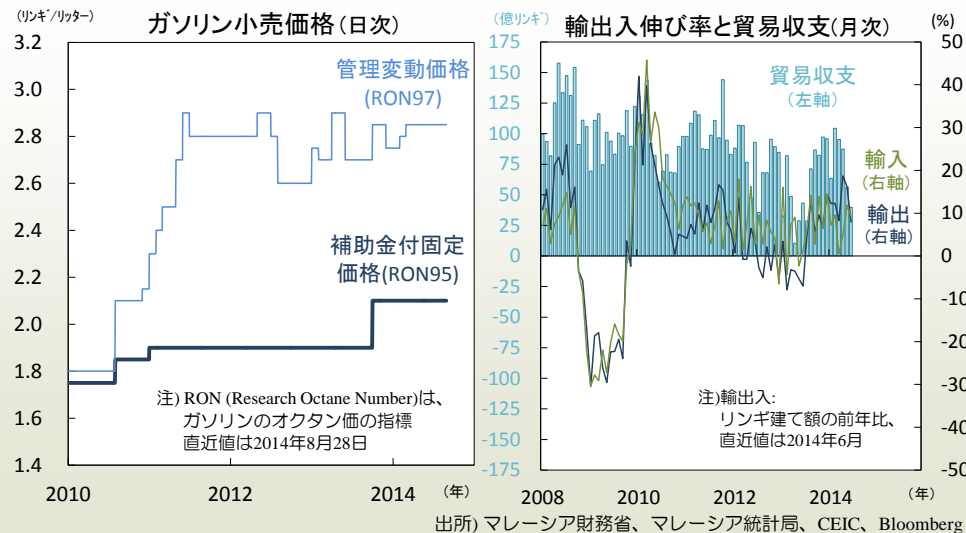
年後半にかけて、財政金融政策の引締めなどに伴って、民間消費と政府消費は緩やかに鈍化するとみられます。しかし、主要先進国の景気回復に伴って輸出の伸びが継続し、インフラ投資の加速が固定資本投資を押し上げる中で、年後半の景気は4-6月期よりやや鈍化しつつ堅調な拡大を続けるでしょう。今年通年の成長率は+5%台後半と、昨年の+4.7%を上回る好調なものとなると予想されます。

## ● 足元で鈍化する物価も来年4月には新税導入で上昇か

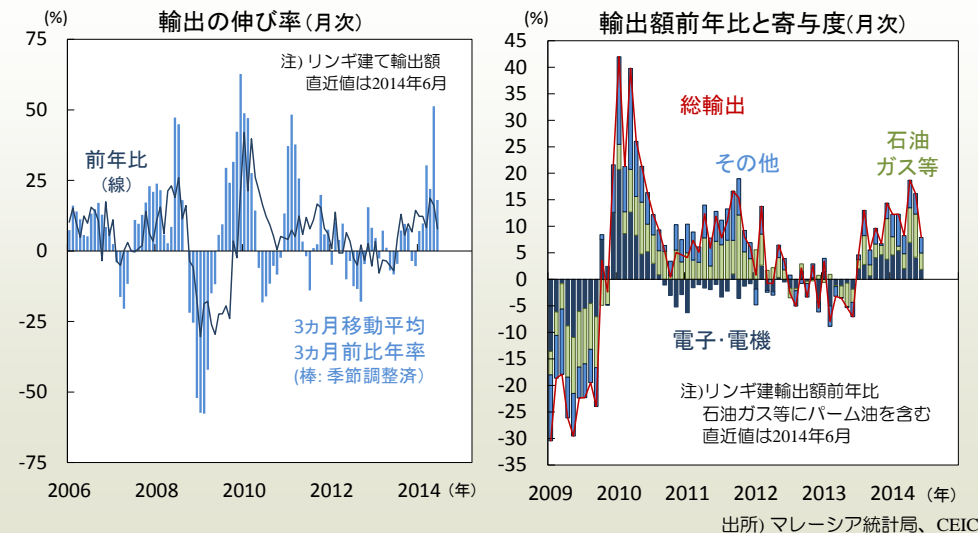
8月20日に政府が公表した7月の総合消費者物価は前年比+3.2%と前月の+3.3%より低下(図7)、市場予想(Bloomberg集計の中央値、以下同様)の+3.3%を下回りました。食品物価が前年比+3.1%と前月の+3.5%より低下し(図8左)、総合物価を押し下げました。同物価の前月比(季節調整前)は+0.3%と前年同月の+0.7%より低下。イスラム暦に従って、断食(ラマダン)終了日が今年は7月最終週と昨年の8月第2週より早まり、ラマダン期の食品物価上昇からの反落の時期が前倒しとなった影響とみられます。食品と燃料を除くコア物価の前年比は+2.4%と前月と同率でした。総合物価の前年比が8ヵ月連続で+3%台で高止まっているのは、昨年9月の燃料小売価格引上げの影響です。この影響(前年ベース効果)は10月にははく落し、同物価は+2%台前半まで低下するであろうものの、来年4月には財サービス税(GST)導入で+4%台まで上昇する見込みです。

また、昨年9月の燃料価格引上げ以降も政府は多額の補助金を負担しています。現地報道によれば、年内にも補助金額固定制などの補助金抑制策の導入が検討されている模様です。詳細は不明ながら、こうした動きがあれば燃料小売価格が上げられることは必至であり、消費者物価を一時的に押し上げることとなるでしょう。

## 【図5】2013年9月には燃料補助金の削減(燃料価格の引上げ)を実施(左)



## 【図6】世界景気回復の恩恵を受け、堅調に伸びる輸出



## ● 景気拡大が続く中で、7月に約3年ぶりの利上げを実施

7月10日、バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)は、金融政策会合で政策金利を3%から3.25%へと引上げることと決定(図8右)。利上げは2011年5月以来3年2ヵ月ぶりです。Bloomberg集計ではエコノミスト21人中15人が同利上げを予想、ほぼ市場予想通りの決定でした。前回5月8日の政策会合では政策金利が据置かれたものの、政策声明の末尾に「将来、金融緩和の度合いの調整が必要になるかも知れない」との一文があり、市場参加者の多くは7月の利上げを予想した模様です。

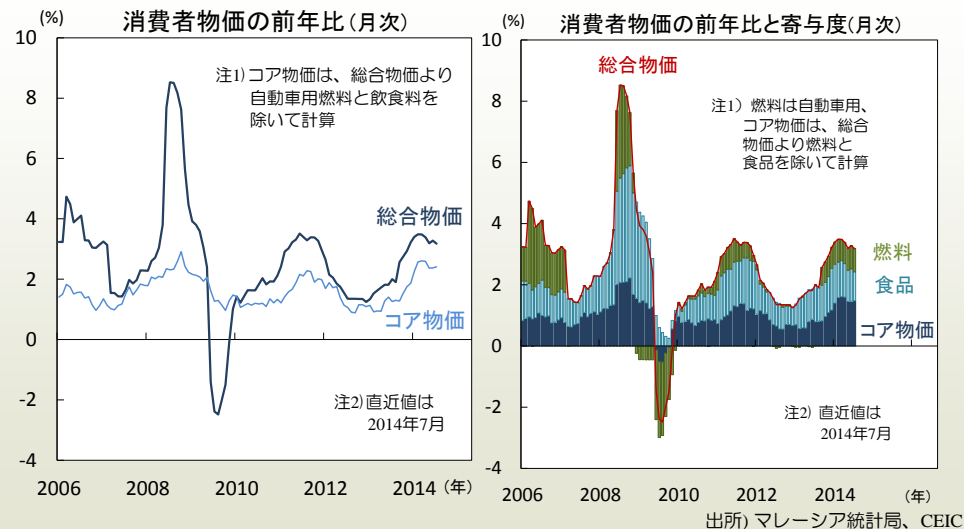
BNMの今回の声明は、底堅い成長見通しと長期平均を上回るインフレ率の下で、金融緩和の度合いを調整するための利上げであると説明しました。同声明は、外需の回復を受けて輸出の伸びが続き、民間部門の投資も底堅い中で、今後も景気拡大の勢いは維持されるだろうと記述。物価については、需要側からの物価圧力は限定的ながら、インフレ率は、国内価格要因から今後も長期平均を上回る水準で高止まるだろうとしました。また、今回の利上げは、「経済金融の不均衡のリスクを和らげることも目指している」とも記述。家計向け貸付の高い伸びや、昨年末にGDPの87%まで上昇した家計債務(図9左)などにも配慮した利上げであったことを示唆しました。

## ● 4-6月期の景気加速で9月の追加利上げの可能性高まる

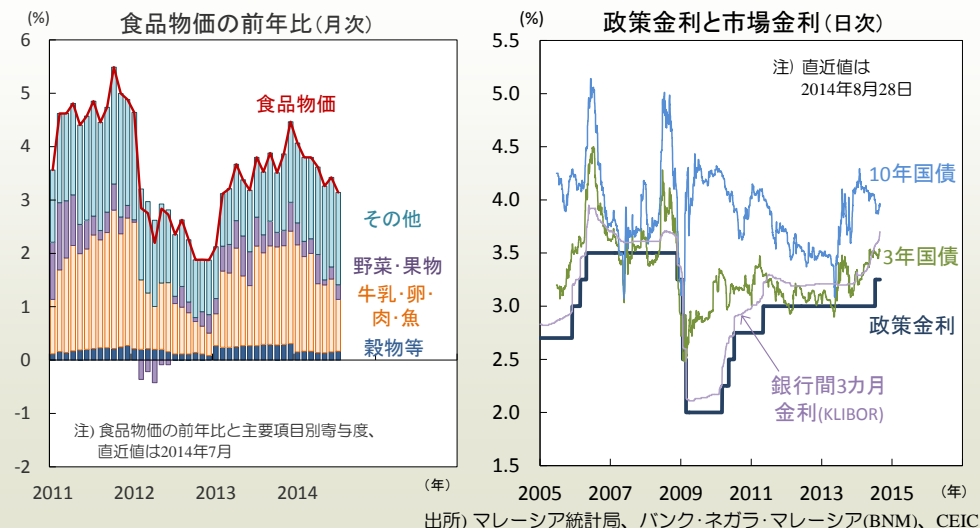
同声明は、その末尾で、今後更なる政策の見直しが行われるか否かは、成長と物価見通しにかかわるリスク次第と記述。緩和の「調整の必要」に言及した前回と比べ、追加利上げはデータ次第という姿勢に転じたようにも見えます。声明は、足元のインフレは比較的安定的で、需要側からのインフレ圧力は抑制されているとも指摘。追加利上げを急ぐ必要はないとの考えもうかがえます。しかし、同国では、燃料価格の再引上げや一般消費税(GST)の導入など、総合物価を一時的に押上げる動きが近い将来に相次ぐ見込みです。堅調な景気拡大が続き需給ギャップが縮小する中で、一時的な総合物価の上昇が期待インフレの上昇を通じてコア物価も押上げるリスクは徐々に上昇しています。予想外に堅調であった4-6月期のGDP成長率を受けて、次回9月18日の政策会合で追加利上げが行われる可能性は高まっていると考えられます。

8月15日に政府が公表した4-6月期の経常収支は+49億ドル(GDP比6.1%)と前期の+60億ドル(同7.7%)よりやや縮小しつつ、大幅な黒字に(図4)。黒字幅の縮小は、4-6月期の季節的な変動(図9右)、つまり直接投資の配当支払い増加による所得収支の悪化や貿易黒字の縮小による部分が大きく、経常収支の改善基調は続いているとみられます。

## 【図7】食品物価の低下で7月の総合消費者物価の伸びは鈍化(右)



## 【図8】7月に約3年ぶりの利上げを行った中央銀行(右)



## ● 一時縮小した経常黒字は、足元で順調に拡大

4-6月期の貿易黒字は93億ドルと前期の102億ドルを下回りつつ、前年同期の64億ドルを超過。同期の輸出(米ドル建て)が前年比+6.6%と前期の+3.7%より加速する一方、輸入が同+1.2%と前期の+2.0%より鈍化した影響です。サービス赤字は11億ドルと前期の8億ドルよりやや拡大しつつ、前年同期の17億ドルを下回り、所得赤字も24億ドルと前期の20億ドルより拡大しつつ、前年同期の26億ドルを下回りました。資本収支では、直接投資収支の赤字が14億ドルと前期の44億ドルより縮小。一方、証券投資およびデリバティブ収支は+22億ドルと前期の▲45億ドルより反転。この結果、総合収支は▲3億ドルと、前期の▲52億ドルよりマイナス幅が大きく縮小しました。直接投資とその他投資勘定は近年赤字基調が定着、国内投資家の海外投資によるものです。この結果、国際収支は海外証券投資資本の動向に大きく左右される構造となっています。

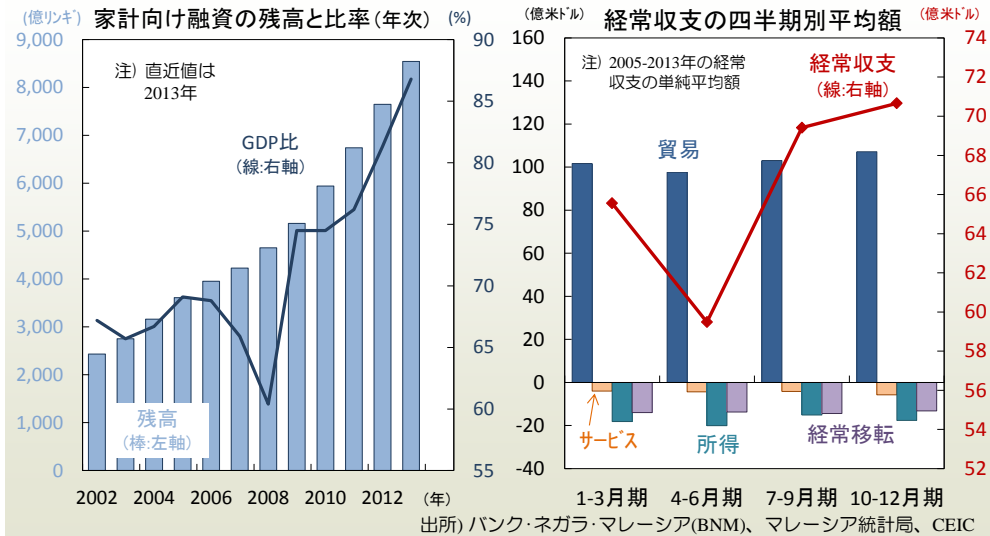
同国の通貨リングは、7月末より8月28日までに対米ドルで1.5%上昇と、主要新興国通貨で最大の上昇率でした(図10)。なお、同通貨は、米国の量的金融緩和の縮小が懸念された昨年5月22日から8月30日にかけて、対米ドルで8.0%下落と、主要アジア通貨ではインドとインドネシアに次ぐ下落率でした。

## ● 今後も当面、底堅い推移が予想されるリング相場

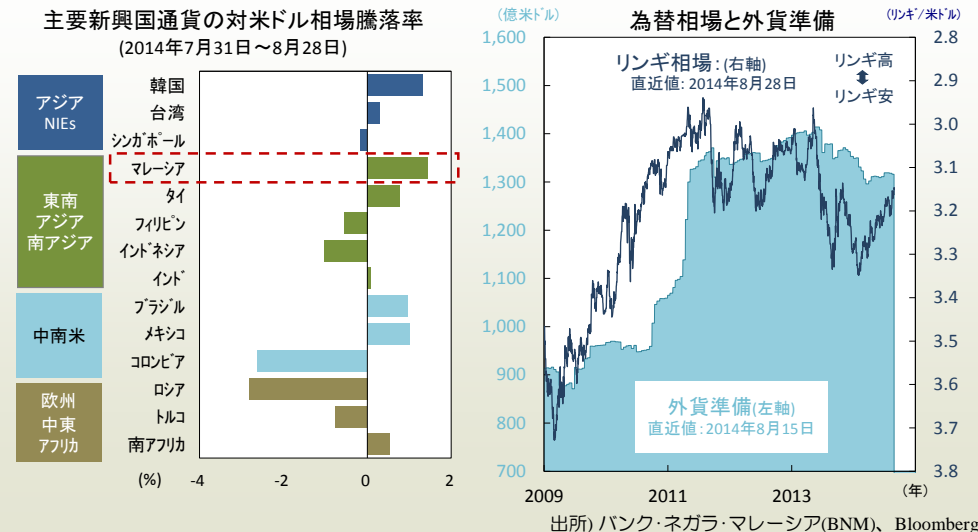
昨年の新興国通貨の下落局面で、多額の経常赤字が懸念されたインドやインドネシアとは異なり経常黒字国であるマレーシアの通貨が下落したのは、過剰な財政刺激策によって財政収支が悪化するとともに経常黒字が急速に縮小し、信用力の低下も意識されていたためとみられます。しかし、前述の通り、昨年9月以降は政府による財政健全化への取組みが始まり、縮小していた経常黒字も反転、信用力への懸念も後退しました。また、力強い景気回復や従来に比べインフレ警戒的になったBNMの姿勢も、同国への資本流入を促しているとみられます。市場の予想を上回る4-6月期GDPが公表された8月15日より銀行間の短期金利は上昇し、8月28日現在で政策金利を0.45%ポイント上回る水準に(図8右)。市場は、9月18日の利上げの可能性をほぼ織込んだ模様です。

市場は9月の利上げの可能性をほぼ織込み、為替市場におけるリング買い持高も積み上がっているとみられるため、新しい材料がない限り、今後もリングが近隣通貨を上回る持続的な相場上昇を続ける余地は小さいでしょう。しかし、民間投資や輸出にけん引されて拡大を続ける景気や安定的な経常黒字など、同通貨を支える要因は健在です。リング相場は当面、底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図9】中央銀行も警戒する家計向け融資の高い伸び(左)



【図10】7月末より、主要新興国通貨で最大の上昇率となったリング相場(左)





## 【中国】政府の景気対策に支えられつつ回復を続ける景気

4月以降、中国の指導部は一連の景気対策を打ち出し、景気の底割れを回避しようとしています。一方、物価が安定推移するなか、金融当局は特定分野に絞った金融緩和を続けて、景気の下支えを図ろうと思われま

### ● 政府の景気対策に支えられつつ回復を続ける景気

足もとで中国経済は政府の景気対策に支えられ、景気減速に歯止めがかかった模様です。4-6月期の実質GDPは前年比+7.5%と、前期の同+7.4%をやや上回り、7月の景気先行指数(CI)も100.1と、2期連続の上昇を続けています(図1左)。

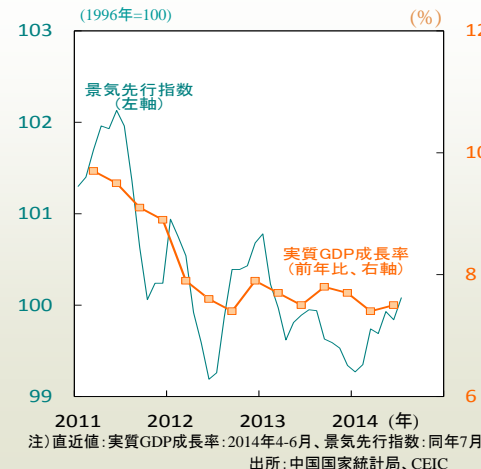
昨年3月に発足した現指導部は、景気がある程度減速しても、経済構造の歪みの是正を優先すると宣言しています。しかし、内・外需の低迷や金融引き締めに伴う大幅な信用収縮などから、今年1-3月期の実質GDP成長率は7%台前半まで低下し、2009年以来の低成長となりました。これを受け、当局は3回にわたる鉄道建設の増額や一部銀行に限定された預金準備率の引下げなど、今春から一連の景気対策を打ち出し、景気の底割れを回避しようとしています(図1右)。HSBCが公表した8月の製造業PMI指数(確定値)は50.2と、7月の同51.7より下落したものの、3ヵ月連続で景気判断の節目となる「50」を上回っています。また、7月の鉱工業生産は前年比+9.0%(6月:同+9.2%)と、都市部の固定資産投資(年初来累計値)は同+17.0%(6月:同+17.2%)と、いずれも底打ちの兆しが見られています(図2)。

電力消費量は農・工業生産の回復に伴って、7月に前年比+4.6%(3ヵ月移動平均、6月:同+5.2%)と堅調に推移し、景気動向に敏感な乗用車の販売台数も7月に前年比+6.7%(6月:同+5.2%)と徐々に拡大しています(図3)。現指導部は安定的な雇用情勢の確保を公言したほか、燃料価格の引き下げ(8月18日)や最低賃金の引き上げなども行い、消費者の購入意欲を刺激しようとしています。これらの措置を受け、2015年前半にかけて、民間消費は前年比10%台前半で底堅く推移していくと思われま

一方、先進国の景気回復がすすむなか、輸出は堅調に推移しています。7月の輸出額は2,128億ドル(速報値、通関ベース)、前年比+14.5%と、2014年1月以来の2桁成長となりました。最大の貿易相手先である欧州連合(EU)向けは7月に同+14.4%と、年初

【図1】足もとで景気対策に支えられる景気

中国 実質GDP成長率(前年比)と景気先行指数



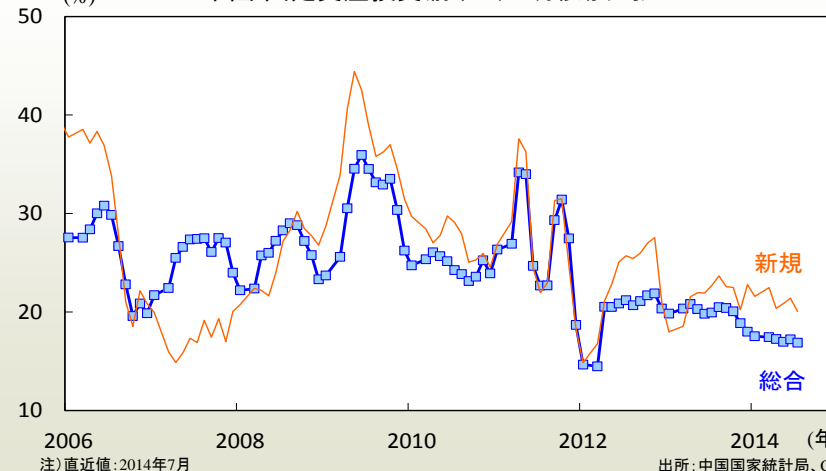
中国 今年4月以降の景気対策

時期	内容
2014年4月	零細企業向け所得税の優遇対象の拡大
	鉄道投資の増額 (6,300億元⇒8,000億元)
5月	農村部の商業銀行等に対し、預金準備率の引下げ (農村商業銀行:18%⇒16%、農村合作銀行:14.5%⇒14%)
	1軒目の住宅ローンへの優先融資 当局は預金準備率引下げの適用銀行数の拡大を発表
6月	中央政府は各地方政府に対し、予算の執行加速を指示
	当局は一部の商業銀行に対して、16日から預金準備率を50ベースポイント(bp)引き下げると発表 (前回の農村部商業銀行等は対象外)

出所:各種報道より当社投資情報部作成

【図2】底打ちの兆しが見られる固定資産投資

中国 固定資産投資(前年比、3ヵ月移動平均)



より伸び率が拡大しており、米国向けの輸出も同+8.7%と、緩やかに拡大しています。輸出の前年比の回復の背景には、世界景気の回復のほか、昨年5月に発覚した「水増し輸出（貿易取引資金を装って外部の投機資金を中国国内に持ち込む行為）」の影響（前年高ベース効果）のはく落もあると思われます。今後、世界景気の回復が継続した場合、輸出環境の更なる改善が期待され、今年の輸出入総額の伸びの目標値である+7.5%を達成できる見込みです。一方、輸入の前年比は内需の低迷を反映し、7月に同▲1.6%（6月：同+5.5%）にとどまりました（図5）。その結果、貿易収支は473億ドルの黒字となり、6月の同315億ドルから急速に拡大しています。

ただ、足元で住宅市場の冷え込みが景気見通しを脅かしています。今後、2014年の経済成長率目標である「+7.5%」（3月公表）の達成に向けて、当局は構造調整が最優先とする既定路線を堅持しながら、もし成長率が6%台に落ち込むリスクが高まれば、新たな景気対策を発動せざるを得ないと思われます。

## ● 不動産規制は継続の見通し

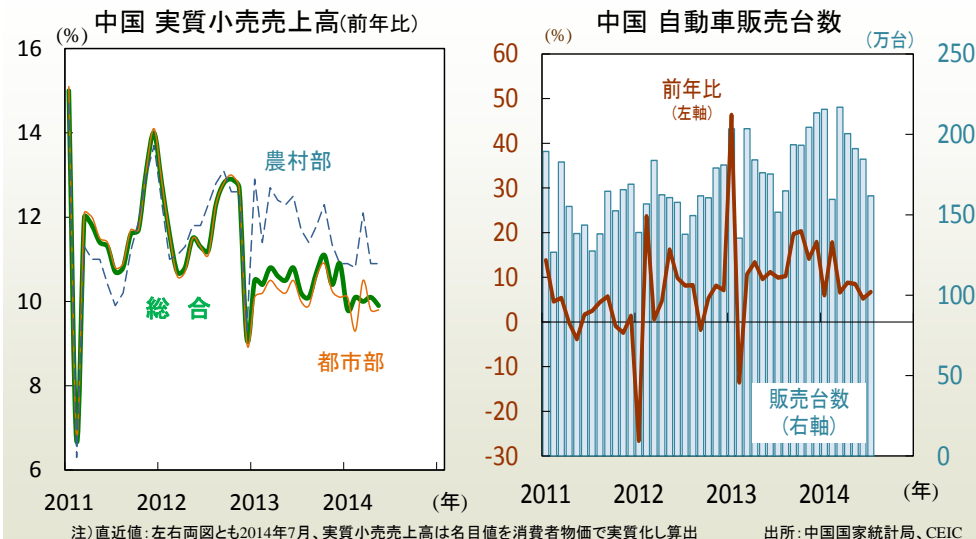
住宅バブルの対策として、当局は2010年4月以降、不動産抑制策を相次いで公表しました。その結果、これまで約2年間高騰していた価格の伸びは一服しました。しかし、昨年前半の景気回復に伴って住宅購入の動きが再び広がりました。

これに対し、今年5月にかけて、当局は住宅購入時の資格制限や住宅ローンの頭金比率の引き上げ（二軒目：6割→7割）などの規制を導入し、過熱気味の住宅価格を抑制する一方、中低所得者向けの住宅供給を増やしてきました。その結果、主要70都市のうち、7月に新築住宅価格が前月比で下落した都市の数は64と、2011年統計開始以来最多となり、北京や上海などの大都市の同価格も今年はずっと下落に転じました。また、新規住宅の販売は7月に前年比▲8.3%（床面積、3ヵ月移動平均）と、2014年に入ってから急減し、不動産市況の低迷が鮮明化しつつあります（図6、7）。

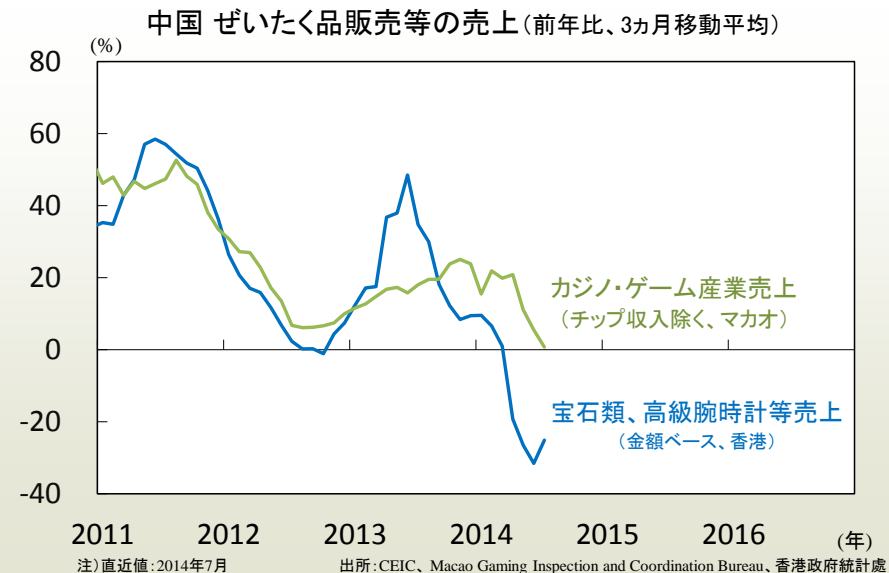
固定資産投資の約3割を占める不動産開発は鉄鋼やセメントなど、関連産業の裾野が広く、雇用吸収力も高いため、4月以降、景気のコトコトを恐ろうとする地方政府も現れ始めました。天津ではエリア限定で三軒目住宅の購入制限が緩和され、杭州では不動産業者と地方政府間の値下げ幅に関する事前協議を必要とするなど、中央政府の導入した規制策を地方政府が独自に「微調整」する動きが広がっています。

以上の動きに対し、中央政府は瀋陽市政府が出した規制緩和策を翌日に白紙に戻すなど、強硬姿勢を維持。また、金融当局も不動産業者の資金管理を厳格化し、規制を強めた結果、銀行貸出を含む不動産業者向けの資金供給は7月に前年比+3.2%にとどまり（図8、3ヵ月移動平均）、中小業者向けの融資を停止した銀行も出ている

## 【図3】堅調に推移する民間消費



## 【図4】2014年以降、急速に低迷するぜいたく品の消費



模様です。足もとで上海や広州などの大都市を中心に、資金不足に陥った一部の業者が値引きして在庫の処分を急いでいることに加え、住宅価格の更なる下落を期待して購入を控える顧客も増加しています。この結果、不動産市場が冷え込み、景気回復の足を引っ張る構図が形成されつつあります。

また、8月15日に当局は不動産登記システムの整備に向け、登記条例の草案（9月15日まで意見聴取）を公表しました。これは一部の地域にすでに試行されている固定資産税を全国範囲で導入するための布石と思われる、不動産の規制維持に対する当局の揺るぎない姿勢が感じられています。年末にかけて、不動産市場の調整は更に進み、景気に対する下押し圧力が強まると予想されます。

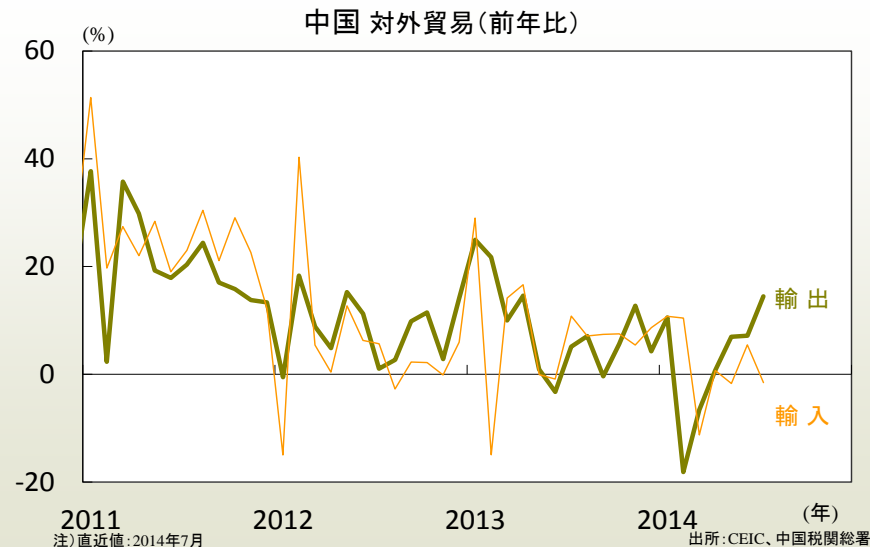
## ● 特定分野に絞った金融緩和を続けていく見通し

総合物価は落ち着いた動きを続け、7月に前年比+2.3%と、6月と同じ伸びにとどまり、政府目標の同+3.5%を下回っています。その背景には、豚肉の値下げなどに伴う食品価格の上昇鈍化が挙げられます。コア物価（食品・燃料除く）は需要の低迷を反映し、前年比+1.6%と、安定的に推移しています（図9）。一方、卸売物価指数は7月に同▲0.9%と、29ヵ月連続でマイナス伸びを続けたものの、4ヵ月連続で下落幅が縮小しています。今後、景気の緩やかな回復とともに、総合物価の上昇(前年比)が小幅にとどまり、年末にかけて、2%台後半で推移する可能性が高いでしょう。

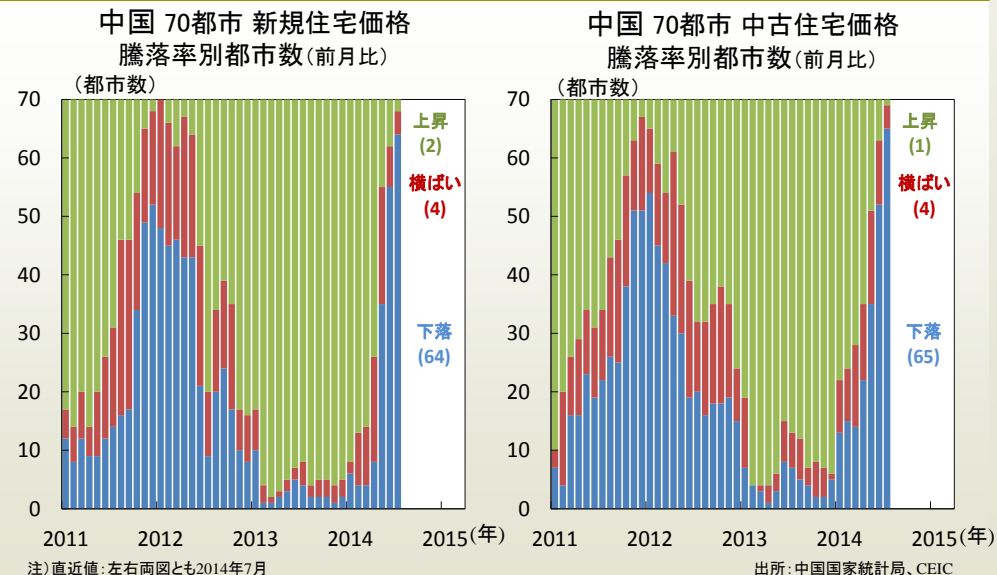
足もとで物価情勢が概ね安定するなか、これまでインフレを警戒してきた人民銀行（PBoC）は4月に農村部の金融機関に限定して預金準備率（RRR）を引き下げた後、6月に農業や中小企業へ多く融資を行う一部の都市商業銀行に対して、RRRを50bp（ベース・ポイント）引き下げました。しかし、PBoCは依然として金融政策の主要目標が消費者物価の安定維持であると強調し、不動産投機を助長しかねない全面的な金融緩和には慎重な態度を続けています。8月1日に発表された『2014年第2四半期 金融政策執行報告書』の中で、同行は特定の対象に限定されたRRRの引き下げを長期的に実施すれば、資金の流れを決める市場の役割を弱め、準備金政策の統一性に影響を及ぼす等の問題が生じるとの見解を示しました。

一方、7月の新規貸出は3,852億元、实体经济への資金供給量を示す社会融資総量も2,731億元にとどまり、いずれも6月の同指標を大きく下回り、単月として4年ぶりの低水準となりました（図10）。この落ち込みは6月の信用急増の反動と見られ、各金融機関に融資リスクの管理を継続させようとするPBoCのメッセージでもであると推測されます。今後、「シャドー・バンキング問題」の処理など、重要課題が山積するなか、不動産投機を助長するような金融政策の全面的緩和の可能性は低く、同行は必要に応じて特定分野に絞った政策対応を続けていくと思われる。（洪）

## 【図5】前年比効果などにより持ち直した対外輸出

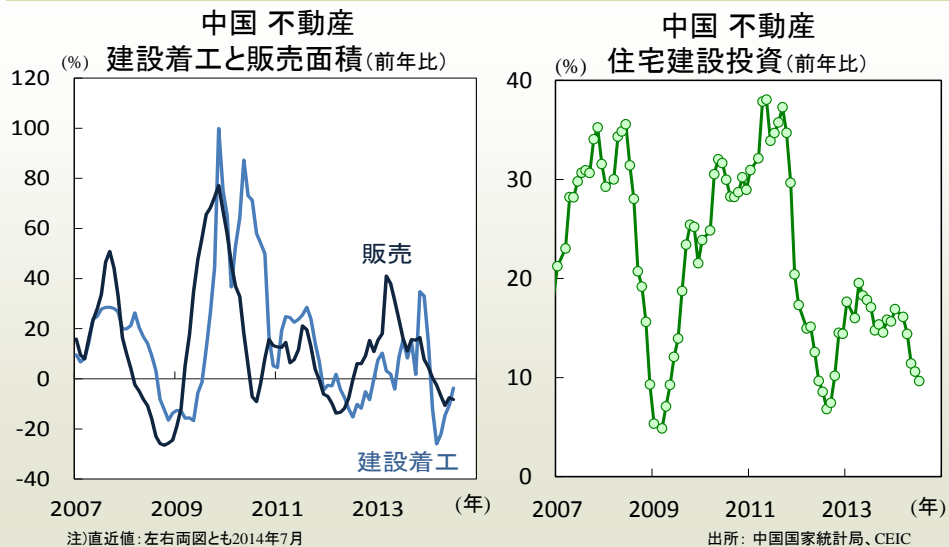


## 【図6】年初来、急速に冷え込んだ不動産市場

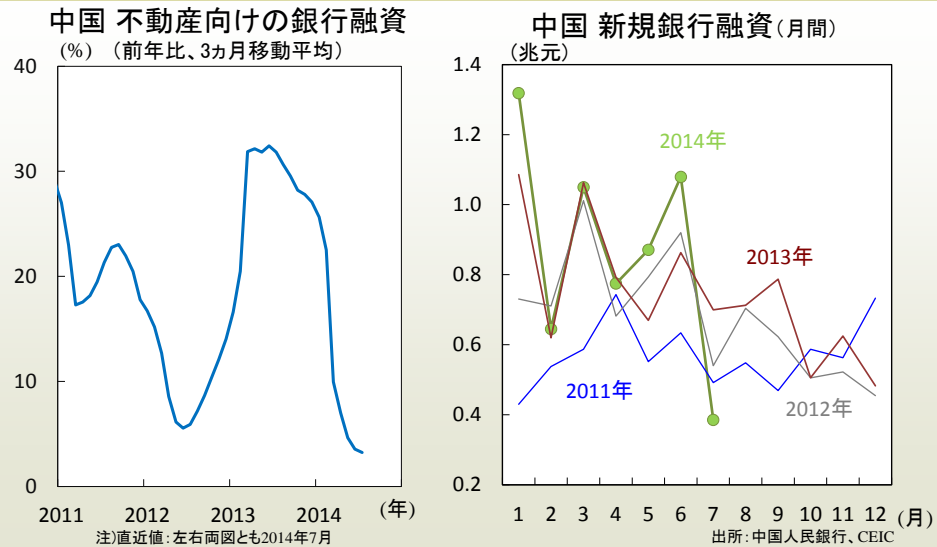




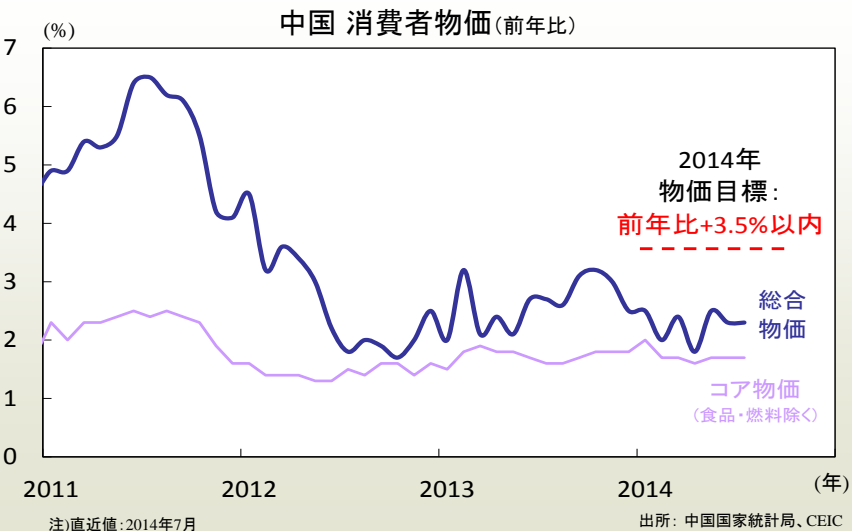
【図7】低迷が続く不動産建設と販売



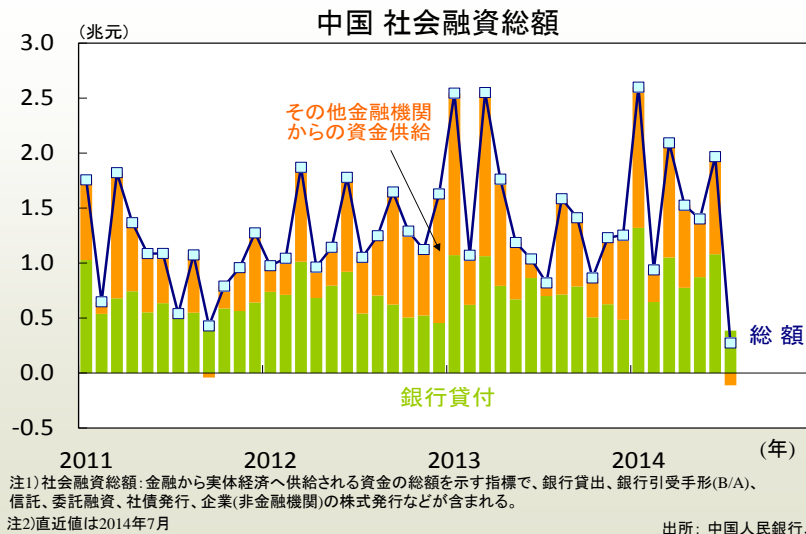
【図8】不動産向け融資の厳格化を図る金融当局



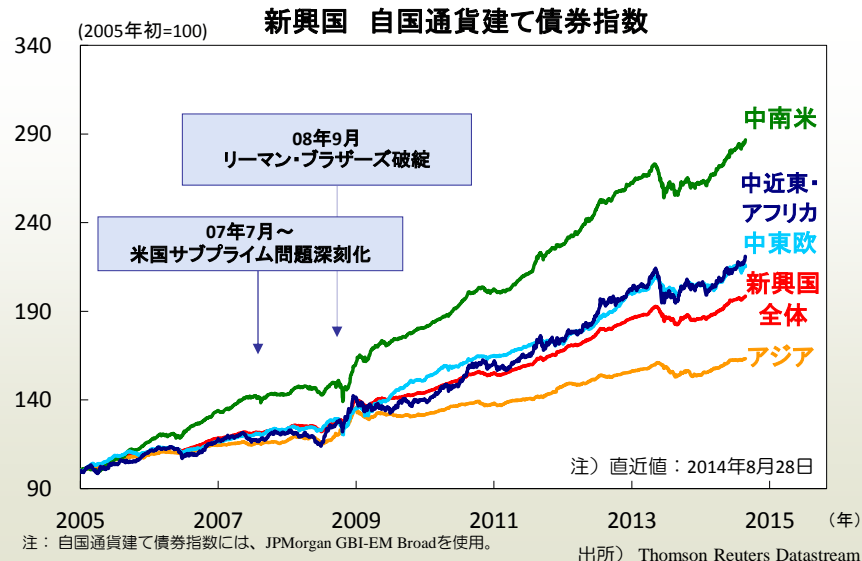
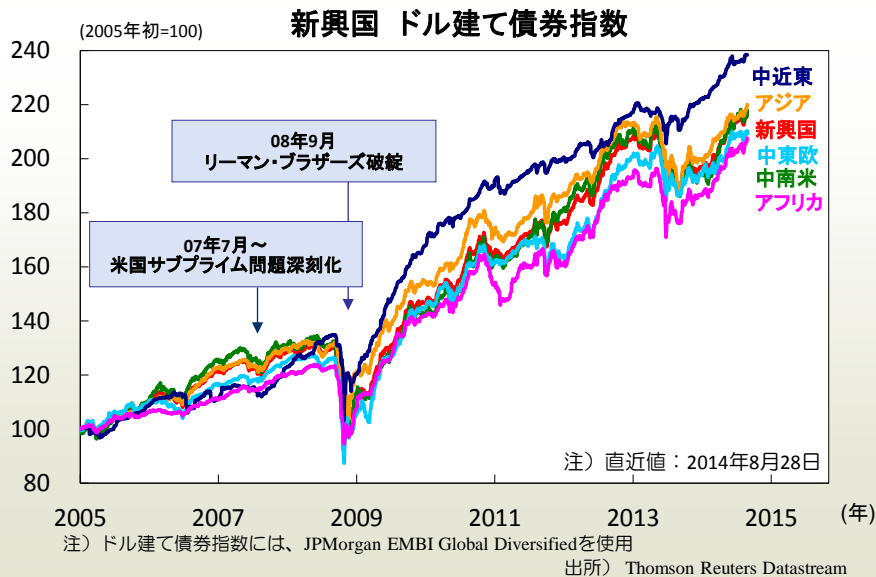
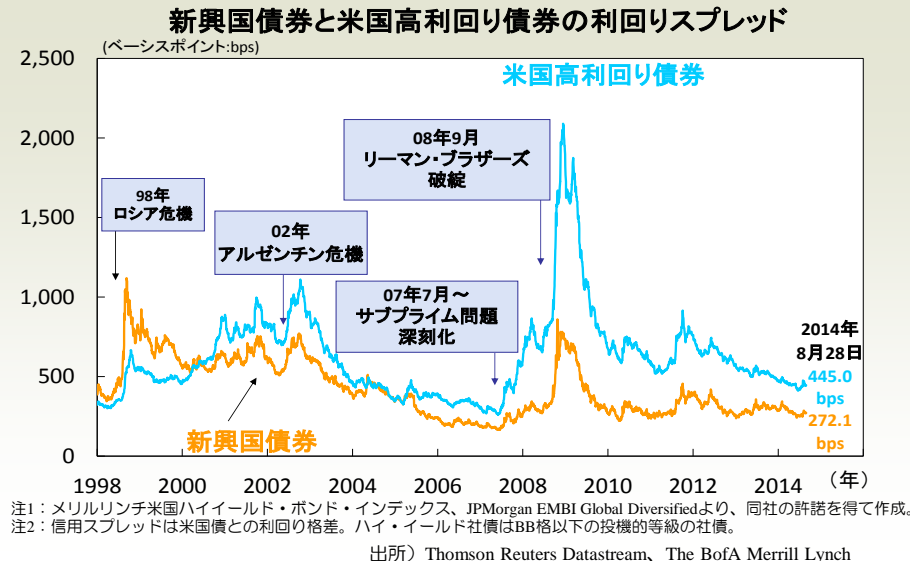
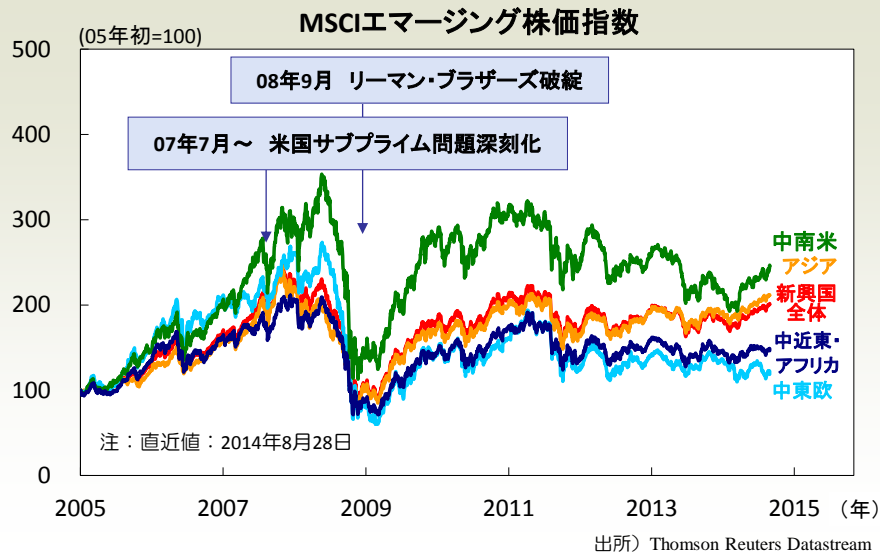
【図9】約2%前半で安定推移する総合物価



【図10】6月に比べて急落した社会融資総額

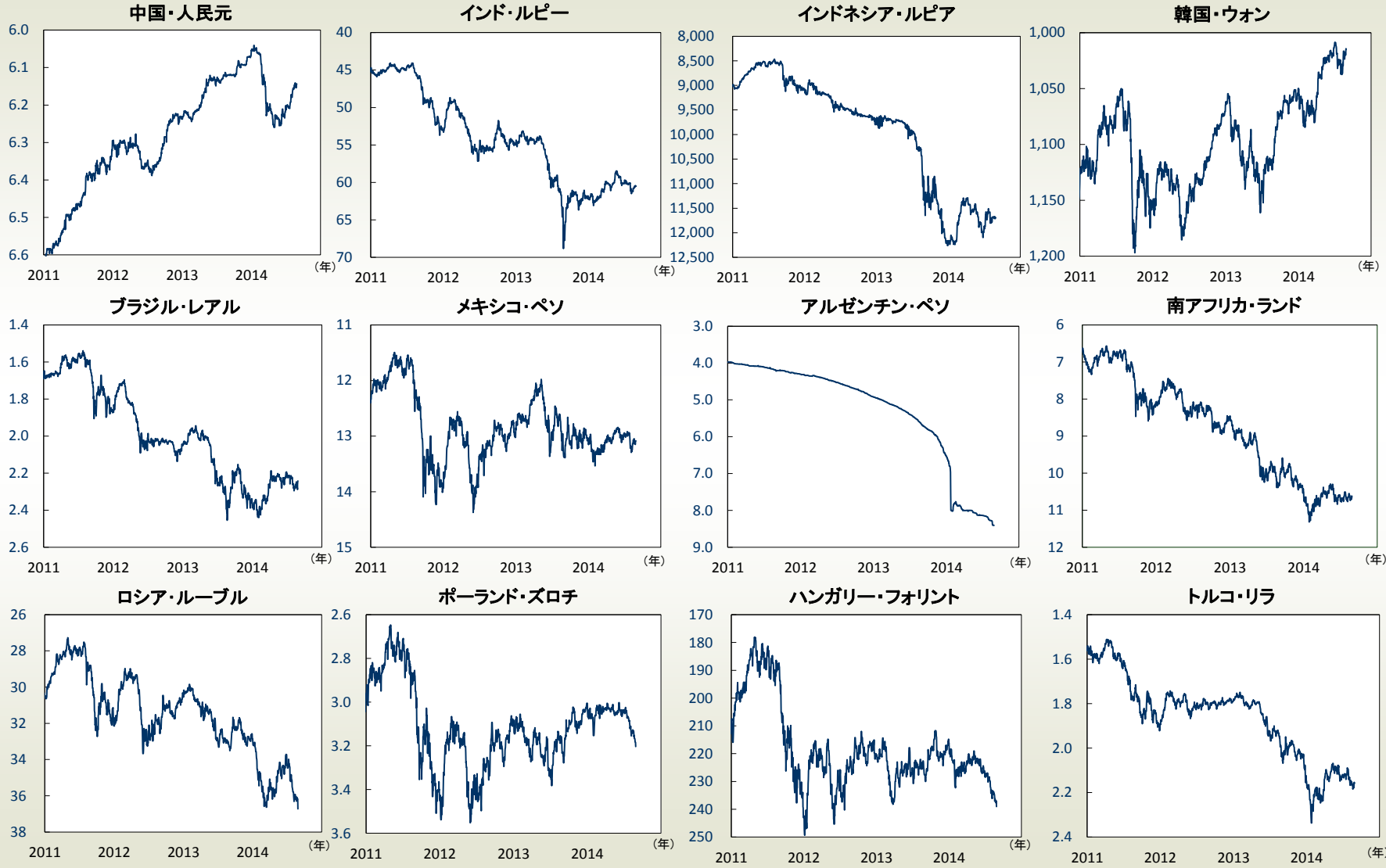


# 【エマージング・マーケット・ウォッチ】①新興国の債券・株・金利スプレッド



# 【エマージング・マーケット・ウォッチ】②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



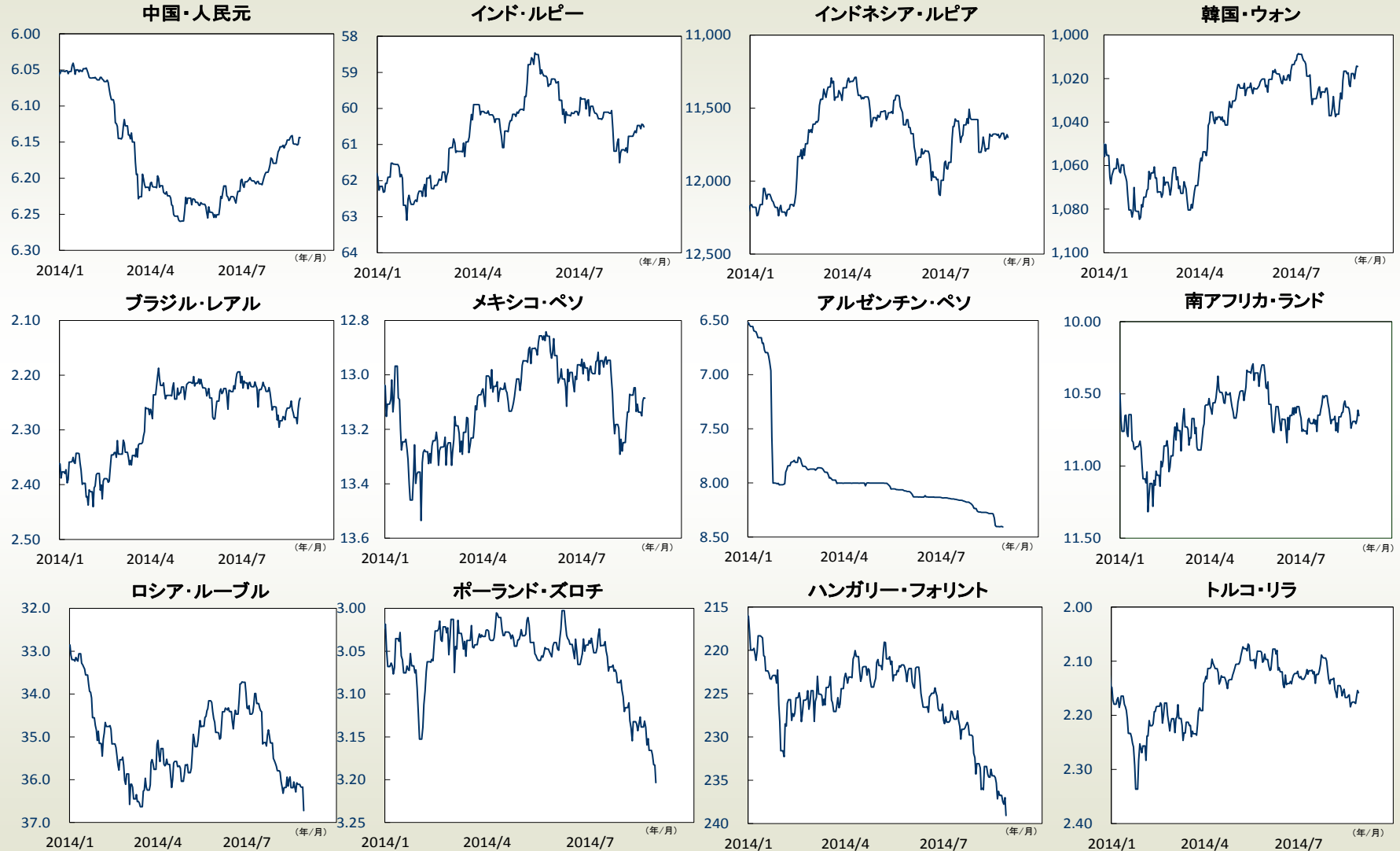
自国通貨安  
米ドル高

注) 直近値は2014年8月28日

出所) Bloomberg

【エマージング・マーケット・ウォッチ】③主要新興国通貨の対ドル相場：過去6か月間

(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2014年8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を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2014年8月29日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに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。
- 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国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・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（出所：MSCI）：ここに掲載される全ての情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その確実性及び完結性をMSCIは何ら保証するものではありません。またその著作権はMSCIに帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

J.P. MORGAN EMBI GLOBAL DIVERSIFIEDについて：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 2014, 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。