

【インドネシア】燃料価格と政策金利の引上げで高まる経済運営健全化の期待 1ページ
 【韓国】景気対策に支えられるも、鈍る景気回復の勢い 7ページ
 【エマージング・マーケット・ウォッチ】 10ページ

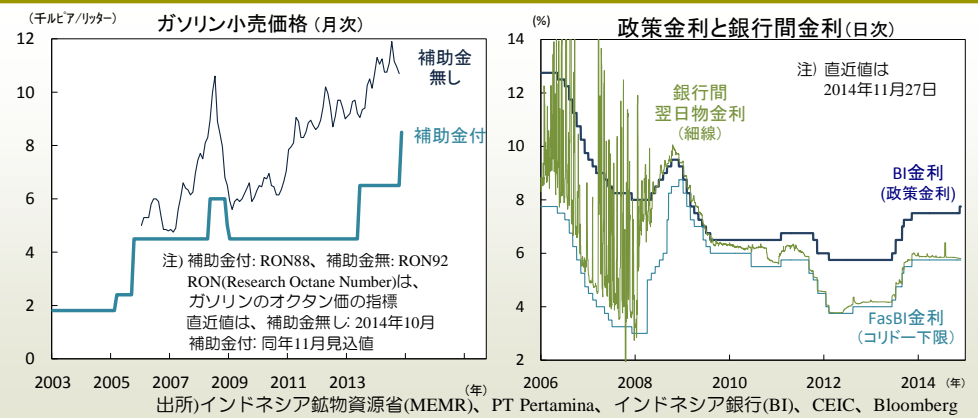
【インドネシア】燃料価格と政策金利の引上げで高まる経済運営健全化の期待*

● 就任直後の大統領の下で燃料価格の引上げを断行

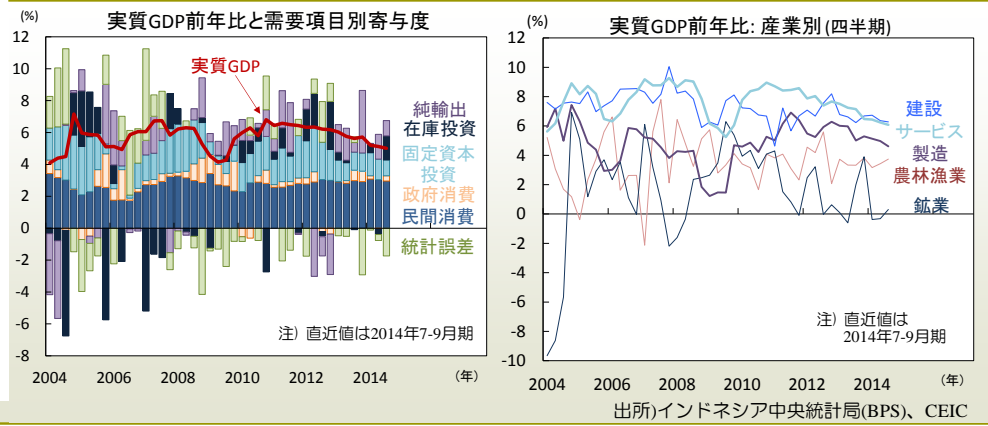
新大統領の就任から間もないインドネシアで、経済運営の健全化に向けた動きが進展、これを歓迎し通貨ルピアが底堅く推移しています。11月17日、政府は燃料小売価格の引上げ(燃料補助金の削減)を決定し(図1左)、翌11月18日には、インドネシア銀行(BI)が約1年ぶりの利上げを実施(図1右)。景気が鈍化を続ける中で、景気下押しのリスクもいとわずに財政の健全化やインフレの抑制に取組む当局の姿勢は、経済運営の健全化を投資家に強く印象付けました。本稿では、新政権下で経済運営の健全化が期待されるインドネシアの経済状況と金融市場動向について分析します。まず、景気物価状況を概観した上で(2-3頁)、金融政策の方向性につき考察(3頁)。次に、経常収支の動向について分析するとともに(4頁)、今年9月以降に浮上した政治不安の懸念につき概観し(4-5頁)。最後に為替相場の動向について考察します(6頁)。

11月17日の夜、政府は翌18日より燃料小売価格をリッターあたり2,000ルピア引上げること決定。ガソリン価格は1リッター6,500ルピアから8,500ルピアに(図1左)、軽油価格は同5,500ルピアから7,500ルピアに引上げられました。燃料価格の引上げは、昨年6月以来約1年5ヵ月ぶりです。同国では政府がルピア建て燃料価格を固定しており、内外の価格差(海外価格>国内価格)は財政資金による補助金でカバーされています。これまでも、原油価格の上昇やルピア相場下落などによって上記の価格差が広まり補助金負担が増した際には、小売価格の引上げが行われてきました。昨年6月の同価格引上げ後、ルピアの対ドル相場が大きく下落したため、補助金負担は拡大していました。今回の価格引上げで、燃料補助金は年間100兆ルピア(GDP比0.9%)程度削減される見込みであり、これに伴って政府の歳出余力は増加します。今回の燃料価格と政策金利の引上げによって、景気は一時的に減速し、物価も一時的に上昇するであろうものの、財政構造は安定し、経常収支は改善すると予想されます。

【図1】1年半ぶりの燃料価格引上げ(左)と1年ぶりの利上げ(右)



【図2】民間消費や固定資本投資の減速とともに鈍化する景気(左)



● 民間消費や投資が減速し、景気の鈍化が続く

同国では、昨年後半より景気が鈍化を続けています。今年7-9月期の実質GDPは前年比+5.0%と前期の+5.1%より鈍化(図2左)。民間部門の消費や投資が減速し、成長率を押し下げました。民間消費は前年比+5.4%と前期の+5.6%より鈍化。4月の総選挙と7月の大統領選挙が終わり、政党等の選挙関連支出による消費の押し上げがはく落したことで、パーム油や天然ゴム価格の低迷に伴って農業所得が鈍化したことなどが消費を下押ししたとみられます。政府消費は同+4.4%と前期の▲0.7%より反発。前期に予算修正作業等で歳出実行が遅れたことからの反動です。固定資本投資は同+4.0%と前期の+5.2%より鈍化。建設投資が同+6.3%と前期の+6.6%より緩やかに鈍化し、設備投資等は同▲1.8%と前期の+1.7%から反落しました。在庫投資はプラスとなり、GDP成長率への寄与度は+1.5%ポイントと、前期の▲0.3%ポイントから反転しました。

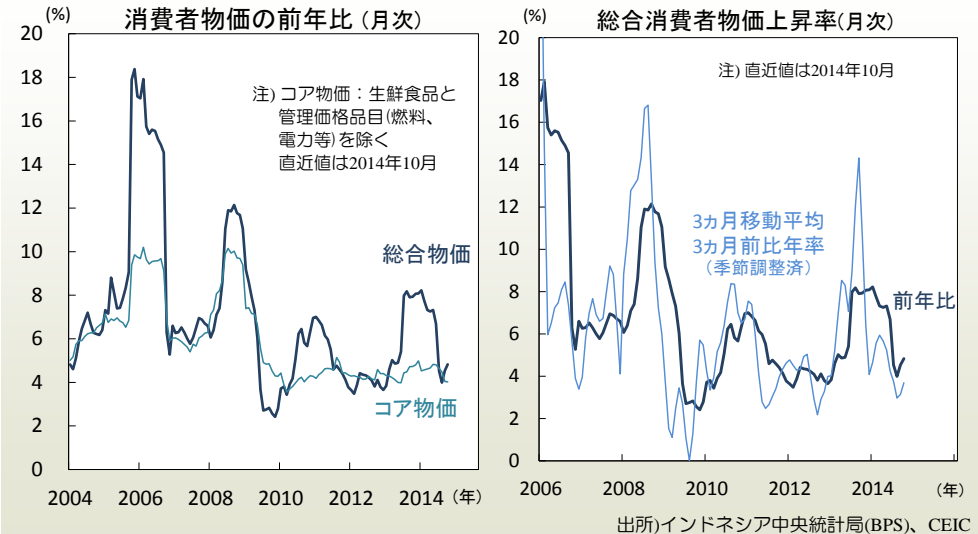
外需では、総輸出が前年比▲0.7%と前期の▲0.8%と同様に小幅なマイナスに。世界景気の鈍化と、年初からの鉱物輸出制限の影響とみられます。内需の低迷を受けて、総輸入は同▲3.6%と前期の▲5.1%より改善しつつ4期連続のマイナスの伸びとなり、純輸出の寄与度は+1.0%ポイントと前期の+1.6%ポイントより低下しました(図1左)。

● 燃料価格引き上げの影響もあり景気回復速度は緩慢か

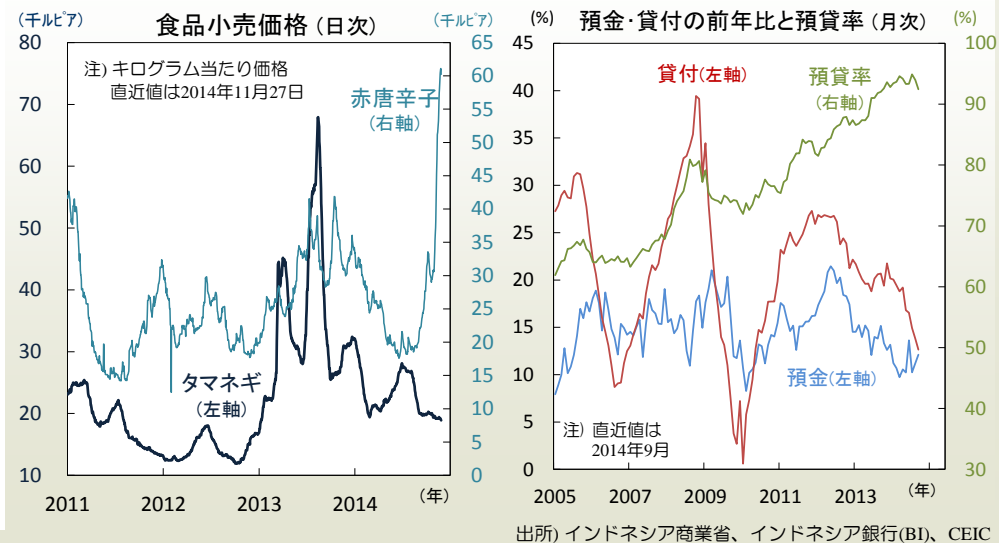
生産側では、農林漁業が前年比+3.7%と前期の+3.4%から加速(図2右)。トウモロコシや大豆などの収穫量増加によります。鉱業は+0.3%と前期の▲0.3%から反発。年初からの鉱石輸出規制強化によって停止していた大手米系企業による銅精鉱の生産が、政府との合意に伴って一部再開された影響です。製造業は同+4.6%と前期の+5.0%より鈍化。内需の減速と輸出の不振が背景です。建設投資の減速を受けて、建設業は同+6.3%と前期の+6.4%よりやや鈍化しました。サービス部門は同+6.1%と前期の+6.2%よりやや鈍化。運輸通信や卸売小売・ホテル・レストランの伸びが減速した影響です。

今回の燃料価格引き上げによる家計の購買力の低下や一次産品価格の低迷に伴う農業所得の落込みもあり、民間消費は今後も鈍化を続けるとみられます。企業部門は燃料価格引き上げの影響を見極めようとするため、設備投資も直には回復しないでしょう。新政権はインフラ投資の拡充を志向しているものの、同投資が本格的に稼働し投資需要を上げるまでには時間がかかると思われます。今年通年のGDP成長率は+5.1~5.2%と昨年の+5.8%を下回るものとなり、来年の成長率も+5%前半と、景気回復の速度は緩慢なものに留まると予想されます。

【図3】総合消費者物価の前年比は8月より大きく低下



【図4】銀行融資の伸びは、消費者向け、企業向けともに鈍化(右)



● 8月より低下した消費者物価上昇率も今後再び上昇か

消費者物価の前年比は、今回の燃料価格引上げを受けて今後上昇の見通しです。総合消費者物価の前年比は、昨年7月から今年5月にかけて+7-8%台と高水準で推移した後鈍化し、今年8月には+4.0%と19カ月ぶりの水準に低下(図3左)。昨年6月の燃料価格引上げによる押し上げ効果(前年低ベース効果)がはく落した影響です。その後、同物価の前年比は、9月に+4.5%、10月に+4.8%と足元で緩やかに上昇。10月の食品物価が同+5.2%と、前月の+4.6%、前々月の+1.8%から上昇し、同月の燃料物価等(管理価格品目)も同+7.6%と前月の+6.5%から上昇したため、総合物価が押し上げられました。食品物価は、昨年7-8月の価格高騰からの反動(前年高ベース効果)のはく落や、天候不順による香辛料価格の上昇(図4左)などによって押し上げられました。燃料物価の上昇は、10月に行われたLPガス料金の引上げが主因です。

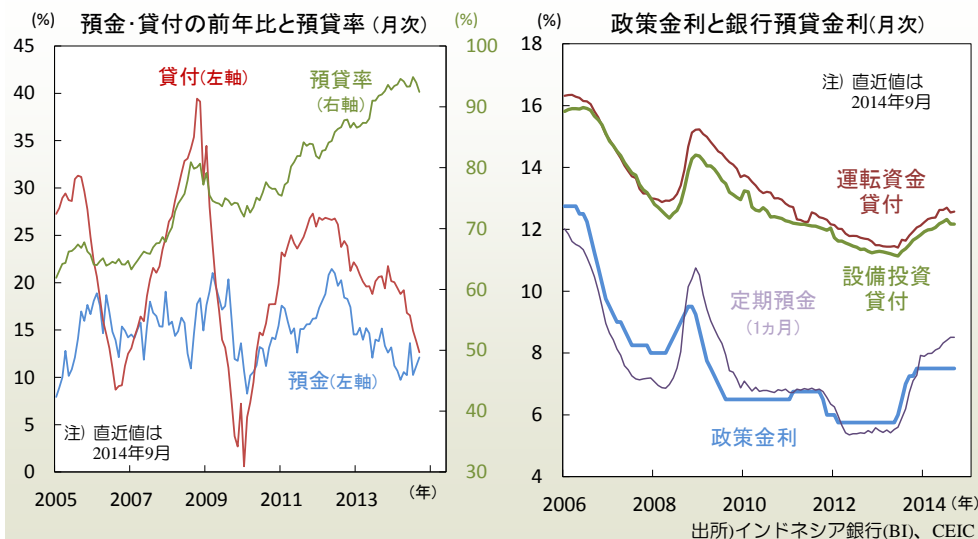
今回の燃料価格の引上げに伴って、総合消費者物価の前年比は再び大きく押し上げられる見通しであり、今年末にかけて+7%台半ばまで上昇した後、来年終わりにかけてもベース効果の影響で+7%前後で推移すると予想されます。しかし、内需が鈍化しているため、コア物価の前年比は10月実績の+4.0%から大きくは上昇しない見込みです。

● 予想外の利上げでインフレ期待の抑制を図る中央銀行

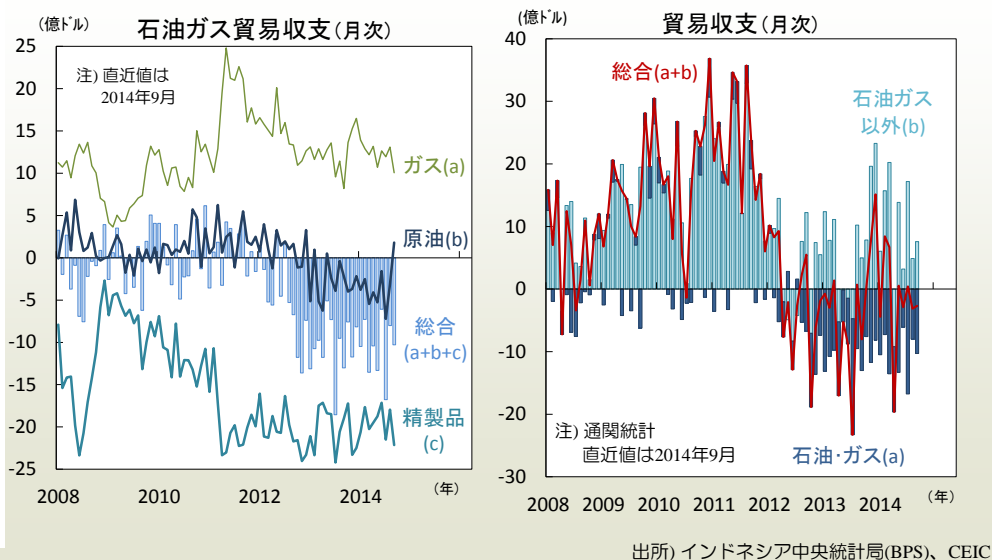
今回の臨時政策会合で、BIは、政策金利を7.5%から7.75%に、金利コリドー上限のレボ金利を7.5%から8%に上げた一方、金利コリドー下限のFasBI金利は5.75%で据置きました(図1右)。また、銀行の預貸率の計算方法を変更し、証券発行調達額を預金額に含めました。この措置に伴って、同調達を行う銀行の預貸率は低下します。近年、銀行貸付の伸びはほぼ一貫して預金の伸びを上回っており、銀行部門の預貸率は上昇を続けています(図5左)。同率が92%を超過した複数の銀行がBIへの追加的な預金準備積立を求められていました。今回の措置は、預貸率の上昇した銀行の準備負担を和らげ、企業部門への融資を促すためのものでしょう。過剰な民間消費を警戒する一方、経済の供給能力を高める企業投資を重視するBIの考えを反映したものとされます。

現在、銀行間の流動性は比較的潤沢であり、銀行間翌日物金利はFasBI金利と同水準で推移(図1右)。今回、FasBI金利が据置かれたため、短期金利も大きくは動かないでしょう。BIは、市場の予想外の利上げによってインフレ警戒的なシグナルを送り、燃料価格引上げに伴う期待インフレ率の上昇を抑えようとしたとみられます。BIは、当面、金利を据置きつつ、燃料価格上昇の波及を慎重に見守ると予想されます。

【図5】預金の伸びが貸付を下回る中で銀行の預貸率は上昇(左)



【図6】精製燃料輸入の増加などに伴って、近年、石油ガス貿易収支が悪化



● 燃料価格引上げに助けられ、経常赤字は緩やかに縮小か

燃料価格の引上げに伴って、貿易収支と経常収支の改善も見込まれます。

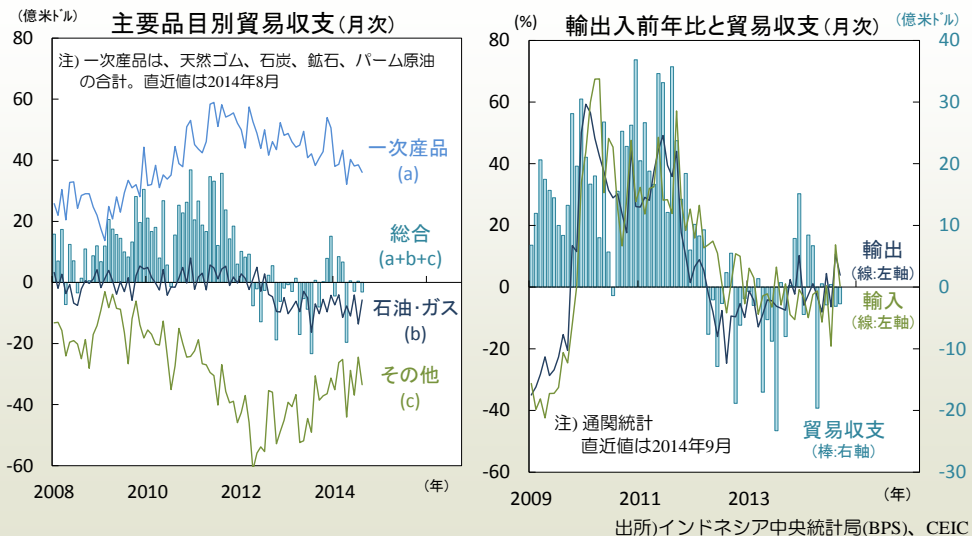
同国では、2012年末より石油ガス貿易収支が大きく悪化しました(図6左)。同時期に、石炭やパーム油など主要輸出一次産品の価格が低迷したこと、内需の加速に伴う輸入全般の増加がみられたことも加わり、貿易黒字額が縮小し経常収支が赤字に転じました(図7、図8)。石油ガス貿易収支の悪化は、様々な要因が折り重なって生じました。供給面では、投資環境の悪化に伴う石油ガス田の開発投資の遅れによる産油量の減少が(図9左)、需要面では、所得水準の上昇に伴う二輪・四輪車の急速な普及などが挙げられます。これに加え、多額の燃料補助金による国内需要押上げの影響も無視できなかったとみられます。国内燃料価格が国際価格を大きく下回っていたため、燃料の過剰消費、近隣諸国への密輸、将来の価格引上げを見越した退蔵などが誘発され、燃料輸入量が大きく押上げられていたとみられます。今回の価格引上げによって内外価格差が縮小するため、今後は燃料輸入量は抑制される見込みです。景気減速による輸入全般の鈍化や国際的な原油価格の低下にも助けられ、経常赤字のGDP比は昨年の3.3%から今年は3%前後に、来年は2.6~2.7%程度にまで縮小することが予想されます。

● 新大統領の就任直前にかけて高まった政治不安

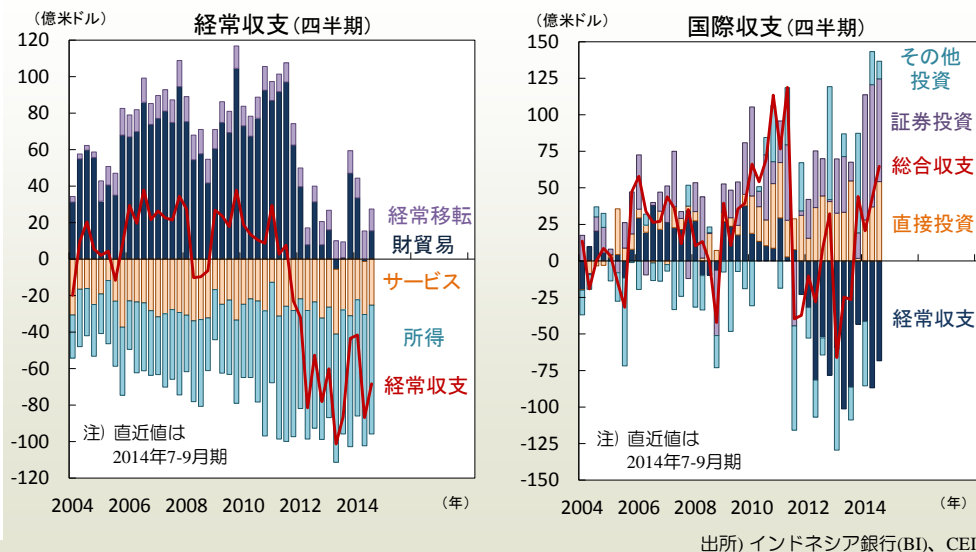
10月20日のジョコ・ウィドド新大統領の就任の直前にかけて、下院議席数で優勢な連立野党が相次いで自らの立場を有利にする法案を可決するなど攻勢を強め、新政権の政権運営が難航するとの見方が浮上、一時、金融市場を動揺させました。

9月26日、国会は地方自治体首長の選挙法を改正、従来の直接選挙に代わり地方議会による首長選出を定めました。同法案は、7月の大統領選挙でジョコ氏に敗退したプラボウォ氏が率いる野党連合による賛成で可決、ジョコ氏が率いる与党連合は同法案の成立を阻止できませんでした。地方政府協会(APEKSI)などは同法改正に強く反発、憲法裁判所による違憲判断を求める方針ですがその帰趨は定かではありません。また、9月29日、憲法裁判所は新国会関連法(MD3)を合憲と判断、ジョコ氏の属する闘争民主党(PDI-P)による違憲の訴えを退けました。同法は、国会議長や各種委員会の委員長を国会議員が選出するとしており、議席数の多い政党連合に有利な制度を導入するものです(従来の制度下では、国会議長は最大議席数のPDI-Pに割当)。一連の法改正等を経て、プラボウォ氏の率いる野党連合は、国会議長、予算委員会の委員長等のポストを確保し、議会運営の主導権を握ることになりました。

【図7】石炭やパーム油価格の低迷もあり、近年一次産品貿易黒字が縮小(左)



【図8】貿易黒字の縮小に伴って、2012年より経常収支が赤字に



● 大統領就任後、政府不安はひとまず沈静化

新大統領の就任直前の野党連合の攻勢を受けて、市場は新政権の弱体化を懸念。一部の市場参加者の間では、野党連合が憲法改正を行って大統領弾劾条件の緩和や、大統領の間接選挙制の復活(有権者の反発から実現性は低かったとみられる)などを行うとの見方まで浮上した模様です。しかし、こうした懸念は実現しませんでした。

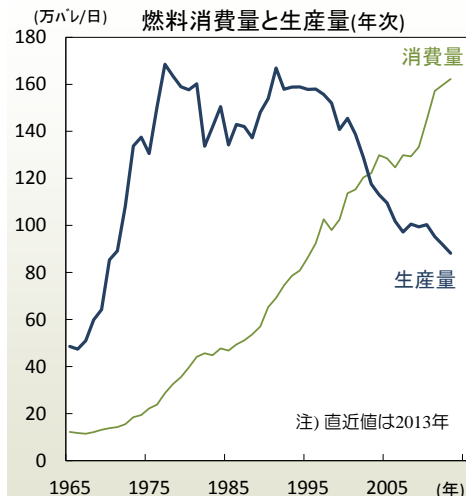
7月の大統領選挙に僅差で勝利したジョコ氏の陣営はその後の連立工作で苦戦し、9月時点の議席率は37.0%と、野党連合の52.1%に大きく劣後(図9右)。各種の立法による野党の攻勢を許しました。しかし、10月には、野党連合から開発統一党(PPP)を引き抜くことに成功。与党陣営の議席率は43.9%と、野党連合の45.2%との差が大きく縮小しました。この結果、野党連合は従来のように、自らに有利な立法を行うことが難しくなったとみられます。10月20日就任したジョコ大統領は、国民とのテレビ対談や支持者による祝賀会などに参加。国全体が新大統領を祝賀するムードに包まれる中、連立野党は新政権への攻撃は得策でない判断している模様です。現地報道によれば、野党議員の一部は、今回の燃料価格引上げについて政府に説明要求を行う準備を始めているものの、こうした動きが大きな混乱につながる可能性は低いとみられます。

● 最大野党ゴルカル党首選挙で与野党形勢逆転の可能性も

野党連合は、新大統領の歓迎ムードが終息し、政府が攻撃の口実となり得る失策を犯すことを静かに待っている可能性が高いとみられます。

しかし、野党連合も磐石ではありません。議席数でPDI-Pに次ぐゴルカル党では内紛が発生。プラボウォ陣営に付くことを決めたアプリザル・バクリー党首に対して、大統領選挙で敗北した責任を問う声が強まっている模様です。引責辞任や党首選挙の前倒しを当初拒否していたバクリー党首は、突然方針を変更し、11月30日に党首選挙を行うと宣言。一方、準備期間が短すぎると反発する対立勢力は、来年1月半ばに独自の党首選挙を行う意思を表明しました。ゴルカル党の内紛の行方は予断を許さないものの、仮に現党首に不満を持つ勢力が分離した場合、新党を結成した上で連立与党に加わる可能性は低くないと考えられます。また、仮に党首選挙で現党首が敗れユスフ・カラ副大統領(元ゴルカル党首)に近い人物が党首となった場合、2004年当時と同様に、ゴルカル党が大統領選挙後に連立与党に鞍替えする可能性が高いと考えられます。上記の場合、政権基盤が安定し経済改革が円滑に進む可能性が高まるとみられ、改革進展の期待から同国の株価や為替相場が押し上げられると予想されます。

【図9】所得水準上昇等とともに増加する燃料消費と低迷する燃料生産(左)



国民議会議員選挙結果(2014年)

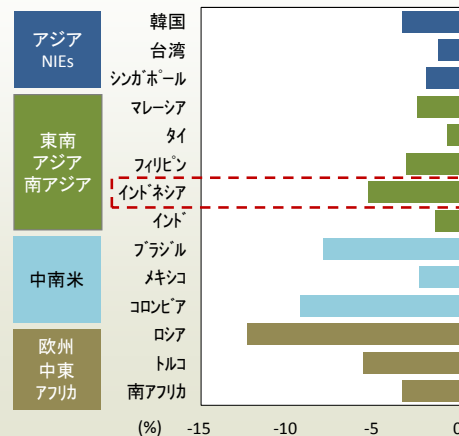
陣営・政党名	議席数	議席率(%)	(a)	(b)
闘争民主党(PDI-P)	109	19.5	与	与
民族覚醒党(PKB)	47	8.4	与	与
国民民主党(Nasdem)	35	6.3	与	与
国民良識党(Hanura)	16	2.9	与	与
ゴルカル党	91	16.3	野	野
グリンドラ党	73	13.0	野	野
国民信託党(PAN)	49	8.8	野	野
福祉正義党(PKS)	40	7.1	野	野
開発統一党(PPP)	39	7.0	野	与
民主党(PD)	61	10.9	中	中
合計	560	100.0		
(a) 9月末時点				
与党連合	207	37.0		
野党連合	292	52.1		
(b) 10月末時点				
与党連合	246	43.9		
野党連合	253	45.2		

注) (a) 9月末時点、(b) 10月末時点、与: 与党、野: 野党、中: 中立

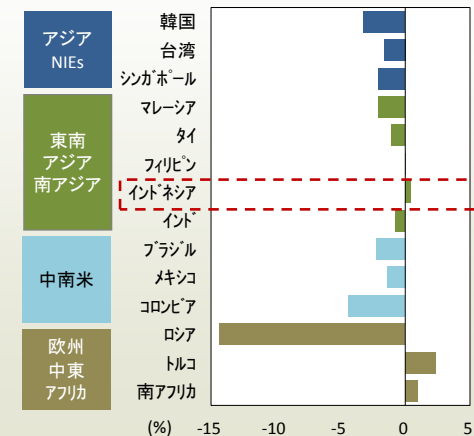
出所) British Petroleum、インドネシア選挙管理委員会、各種報道

【図10】10月半ばにかけて低迷したルピア相場(左)は、その後安定化(右)

主要新興国通貨の対米ドル相場騰落率 (2014年7月31日～10月15日)



主要新興国通貨の対米ドル相場騰落率 (2014年10月15日～11月27日)



出所) Bloomberg

● 政治不安等を受けて低迷したルピアは足元で安定化

ルピアの対ドル相場は、7月末から10月15日にかけて▲5.3%下落。主要アジア通貨では最大の下落率でした(図10左)。来年にも米国による利上げ開始が見込まれる中で、為替市場では米ドルの全面高が進行し、多くの新興国通貨も対米ドルで下落。とりわけ、インドネシアでは、9月以降の野党の攻勢による政局不安が嫌気され、資本の流出と為替相場の下落を促したと思われます。

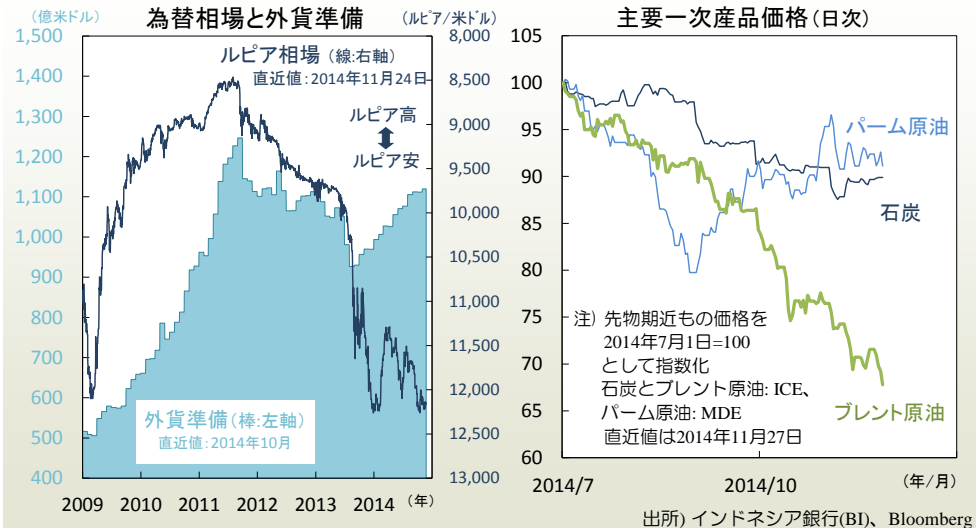
しかし、ルピア相場は10月半ば以降は安定化し、10月15日から11月27日までに対米ドルで+0.4%上昇(図10右)。騰落率マイナスが多い主要アジア通貨で最大の上昇率であり、10月末より11月上旬にかけて再び為替市場で米ドル全面高の展開となる中で、その安定度が目立ちます。前述のとおり、9月以降に高まった政治不安がひとまず収束したこと、燃料価格の引上げと利上げが行われたことなどが通貨を支えたとみられます。就任直後のジョコ大統領は政治的に不人気の燃料価格の引上げに踏み切り、BIも期待インフレの上昇を抑えるために予想外の利上げを実施。これまで第2期ユドヨノ政権の下で迷走気味であった経済運営が、新大統領の下で健全化するという期待が高まり、同国への資本流入を促したと考えられます。

● 経済運営の健全化や経常収支改善期待が支えるルピア相場

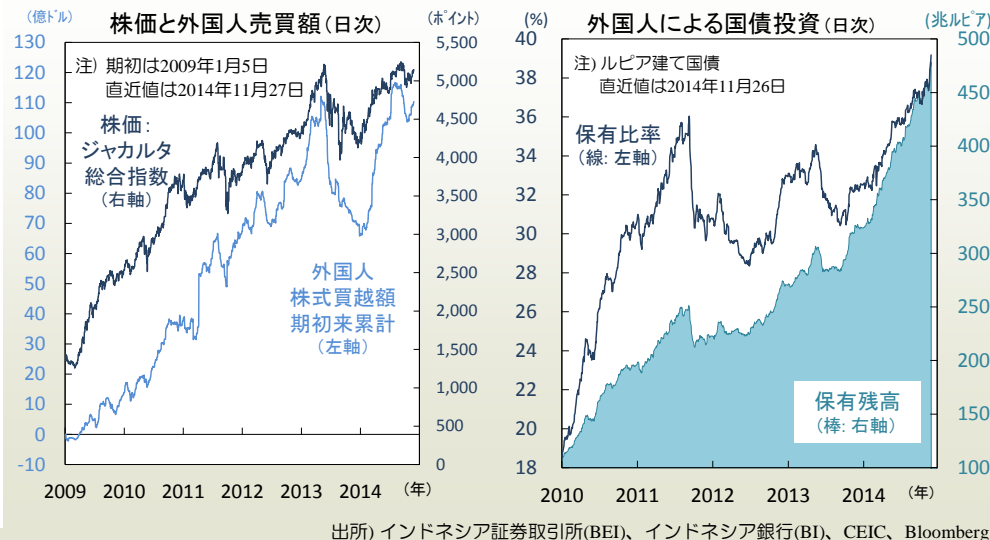
同国では、第2期ユドヨノ政権の下で経済運営が迷走。同政権は、拡大する補助金負担を削減を削減しようと2012年に燃料価格の引上げを試みたものの、連立相手の抵抗などあってこれを断念しました。また、同政権下で就任したBIの前総裁は、国内投資の促進などを重視するあまりに、短期金利を低めに誘導。景気が過熱気味となり輸入全般が増加するとともに、過剰消費される燃料の輸入も増加し、2012年より石炭やパーム油等の主要輸出品の価格が低迷を始めたことも相まって経常赤字が拡大しました(本レポート1月号 2-3頁参照)。こうした中で、2013年には米国の量的金融緩和縮小を意識した新興国通貨売りが起こる中、ルピア相場は急落。緩和的過ぎる財政金融政策に伴う経常収支の悪化という経済運営の失敗も嫌気されたとみられます。

しかし、今回の燃料価格引上げと利上げによって、新政権の経済運営手腕への期待は大きく高まりました。国際的な一次産品価格は低迷しているものの、同国が輸入超過である原油の価格は、同国が輸出超過であるパーム油や石炭を上回る速度で低下(図11右)。今回の燃料価格引上げによる燃料輸入の減少も、貿易収支の改善を助けるでしょう。ルピア相場は当面、底堅く推移することが予想されます。(入村)

【図11】原油価格は、石炭やパーム油を上回る速度で下落(右)



【図12】回復基調の株式投資資本(左)と流入を続ける債券投資資本(右)





【韓国】景気対策に支えられるも、鈍る景気回復の勢い

2014年後半、韓国政府は2回にわたり景気対策を発表し、鈍化する経済成長を押し上げようとしています。物価安定が続くなか、中銀は政策金利を過去最低の2.0%に引き下げた後、当面、その効果を見極める模様です。

● 景気対策に支えられる回復

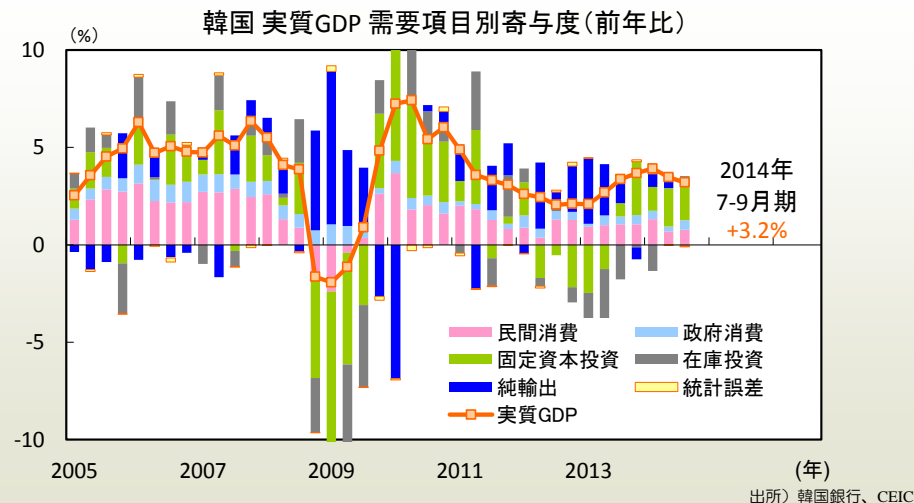
景気対策のテコ入れが進むなか、韓国経済の2014年7-9月期実質GDP成長率（速報値）は前年比+3.2%（図1）、前期比+0.9%（季節調整済み）と、堅調に推移しています。需要項目別では、海外需要の軟調を背景に輸出の伸びが2期連続で鈍化したものの、固定資本投資と政府消費はそれぞれ、前年比+3.7%、同+3.4%と拡大しました。また、4月に発生した旅客船の沈没事故に伴う消費自粛の動きも解消しつつあり、民間消費は前年比+1.6%と、4-6月期の同+1.5%より伸びが拡大しています。

2013年後半から韓国ウォンが対円・対米ドル高で上昇するなか、10月の輸出は前年比+2.5%（9月：同+6.4%）と、1桁成長が続いています（図2）。地域別では、欧州向けの輸出は低迷が続ぎ、同▲8.7%（9月：同▲5.2%）となりました。一方、不調だった中国向け輸出は前年比+3.5%と、年後半から徐々に回復しており、米国向けの輸出も同国の年末商戦を控え、需要が増え、10月に同+24.9%と順調に伸びています。品目別では、主力輸出品である電子機器など、自動車以外のほぼ全ての品目の輸出量が増え、景気循環に影響されやすい造船も年後半から持ち直しています。また、11月10日に中国との自由貿易協定（FTA）、15日にニュージーランドとのFTA（両協定とも2015年中に発効の見通し）の妥結に伴い、韓国のFTA締結国との貿易額が同国貿易に占める割合は6割近くに上昇し、今後、輸出拡大の支援材料となりそうです。

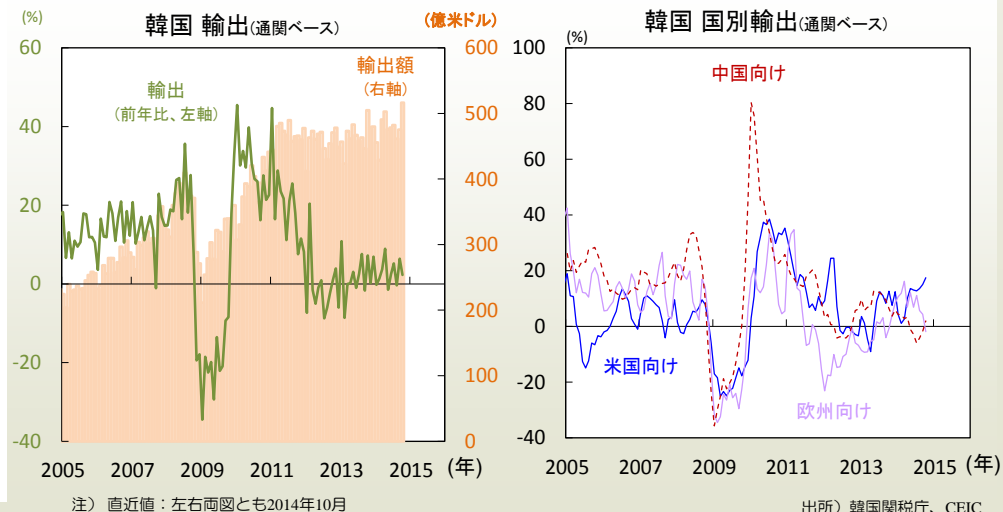
足もとの軟調な輸出を背景に、鉱工業生産は10月に前年比▲3.2%と、低迷が続いています（図3右）。9月に一部の自動車会社のストライキなどに影響され、製造業の平均設備稼働率は7-9月に75.8%（季節調整済み）と、4-6月期の同76.3%を下回っています。また、企業の景況感指数（BSI、見通し）も11月に95.1と、10月の96.3より下落しました。

一方、景気対策などに支えられ、失業率は10月に3.5%（2014年1-6月平均：3.6%）と、3ヵ月連続の据え置きとなりました（図4）。10月の就業者純増数もサービス業などを中心に、前年同月差で+36万人と、2ヵ月連続で増加しています。今後、非正規雇用を含む雇用の多様化が進み、雇用環境の更なる改善が期待されます。

【図1】4-6月期より鈍化する実質GDP成長



【図2】1桁成長が続く韓国の輸出



7月の11.7兆ウォンの景気対策に続き、韓国政府は10月に5兆ウォン規模の追加対策を発表。円安対策として、中小企業の為替変動保険料が半分に引き下げられるほか、家計消費の活性化を図るため、(チェジュ島の)免税店利用者の年齢制限を撤廃するなどの内容が含まれています。これらの景気刺激策を受け、4月の旅客船沈没事故後に広がった消費自粛ムードが徐々に緩和し、実質小売指数は9月に前年比+1.6%と、7か月連続でプラスとなりました。耐久財消費の目安となる国内の自動車販売も9月に同+24.2%と、2桁成長が続いています。

今後、景気対策効果の浸透などにより、民間消費の拡大が期待され、韓国経済は2015年前半にかけて内・外需ともに緩やかに回復を続ける見通しです。

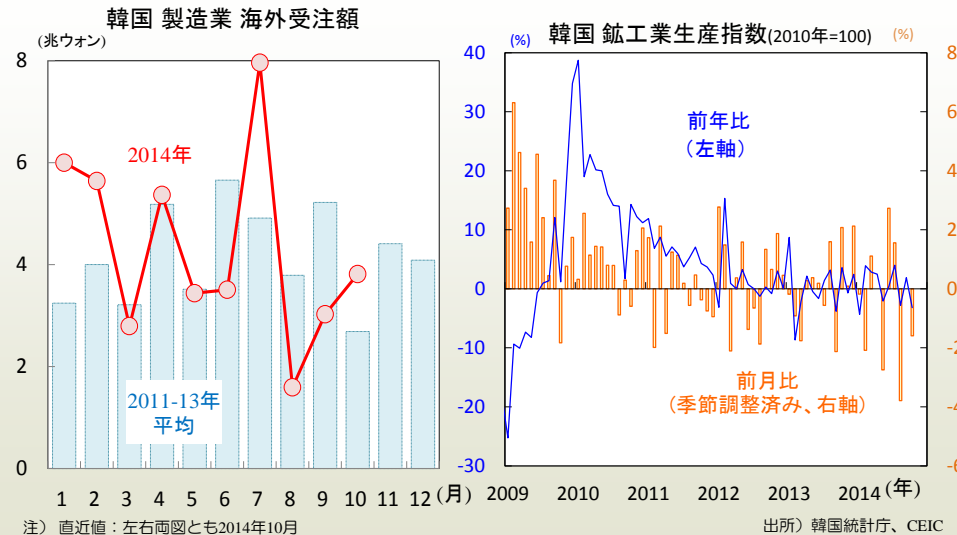
● 当面、利下げ効果を見極める当局

10月の総合消費者物価は9月とほぼ同じく、前年比+1.2%と、依然として政府の2013-15年度のインフレ目標(+2.5%~3.5%)の下限を大きく下回っています。農産物の供給増加や国際燃料価格の低下などが、総合物価を低く抑えています。燃料と生鮮食品を除いたコア物価も10月に同+1.8%と、安定的に推移しています(図5)。しかし、生産者物価は足元の企業活動の低迷などを反映し、10月に同▲0.7%(9月:同▲0.5%)と、マイナス幅が拡大しています。今後、景気対策効果の浸透に伴い、生産者物価の上昇、また、その上昇が総合物価への波及が期待され、2014年末にかけて、総合物価は+2%台前半まで上昇していくと見られます。

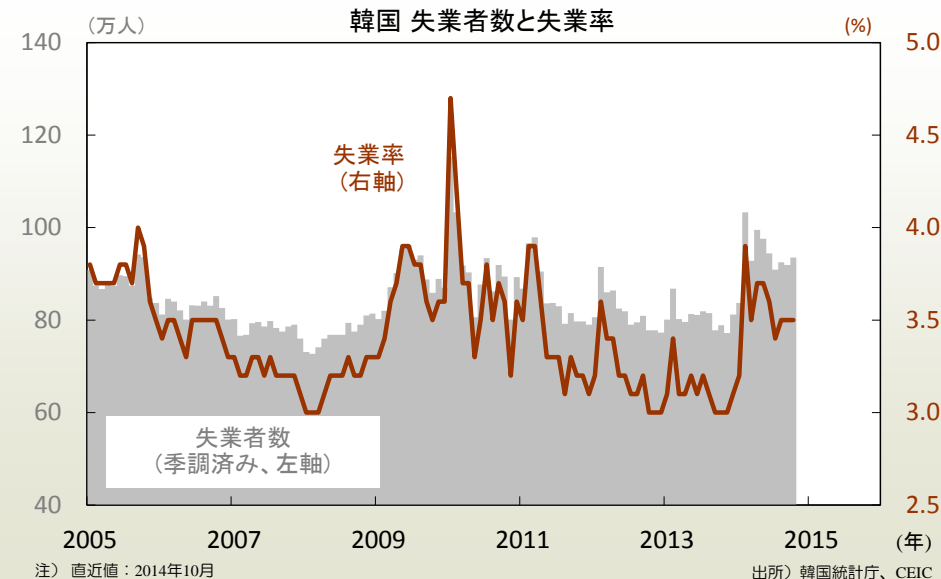
韓国の中央銀行(BOK)は昨年5月に政策金利(7日物レポ金利)を2.75%から2.50%に引き下げた後、今年7月まで14回連続で金利を据え置いてきました(図6)。しかし、BOKは内需低迷などによる景気下振れリスクの回避などを理由に、8月に15か月ぶりに同金利を引き下げた後(2.50%⇒2.25%)、10月15日にも追加利下げに踏み切り、政策金利を過去最低の水準に並ぶ2.00%としました。今後、米国を中心に世界景気が順調に回復するなか、早期の追加利下げは海外資本の流出につながりかねないため、BOKは当面、金利を据え置きつつ、これまでの利下げ効果を見極めようとするでしょう。追加利下げを行うとしても、来年前半にかけて1回程度にとどめ、以後は金利を据置いて内外の景気動向を慎重に判断する可能性が高いでしょう。

2013年後半より急速な悪化する輸出環境に対し、韓国政府は繰り返し為替介入を実施し、通貨高の上昇速度を抑え、輸出業者を助けようとしている模様です。これに対し、米国政府や国際通貨基金(IMF)などから為替市場への介入を最小限にとどめるよう、為替介入の自制を求める圧力が高まっています。また、安定的な経常黒字もウォン高要因となっています(図7、8)。そのため、来年前半にかけて、同国は上記の指摘に慎重に対応し、ウォンの上昇が小幅にとどまる見通しです。(洪)

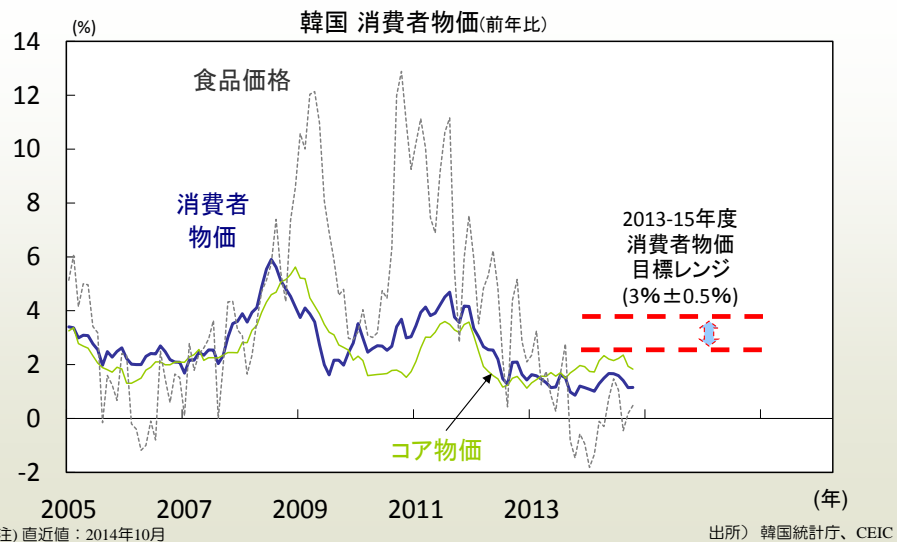
【図3】海外受注の増加に伴い、期待される生産の拡大



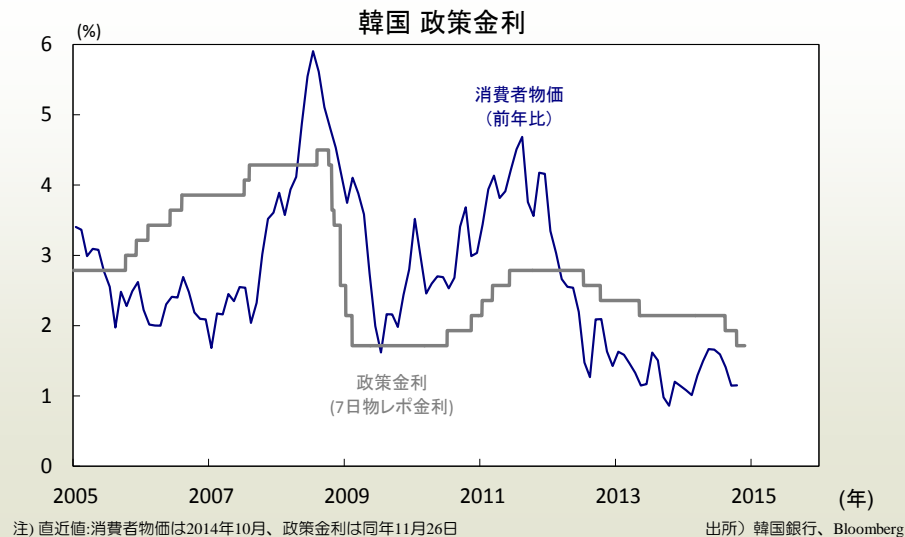
【図4】3か月連続で3.5%にとどまる失業率



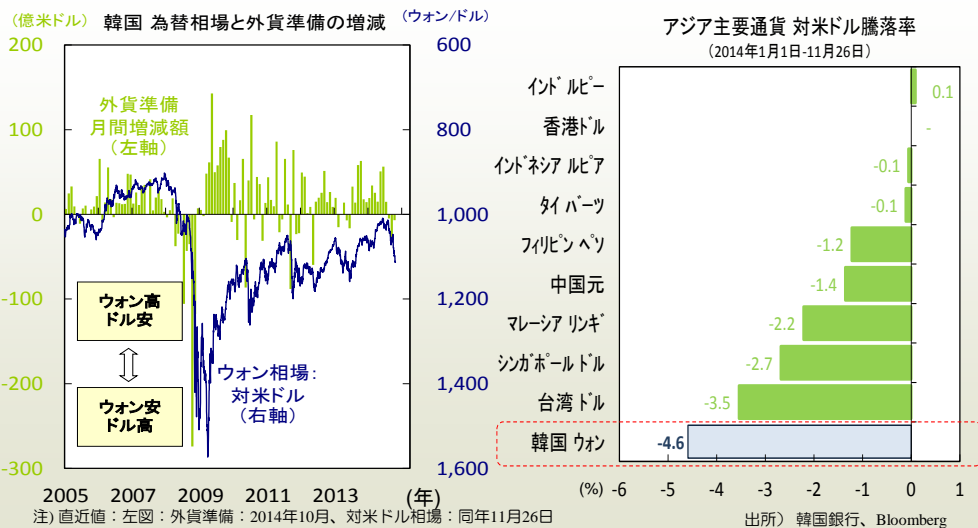
【図5】インフレ目標の下限以下で推移する消費者物価



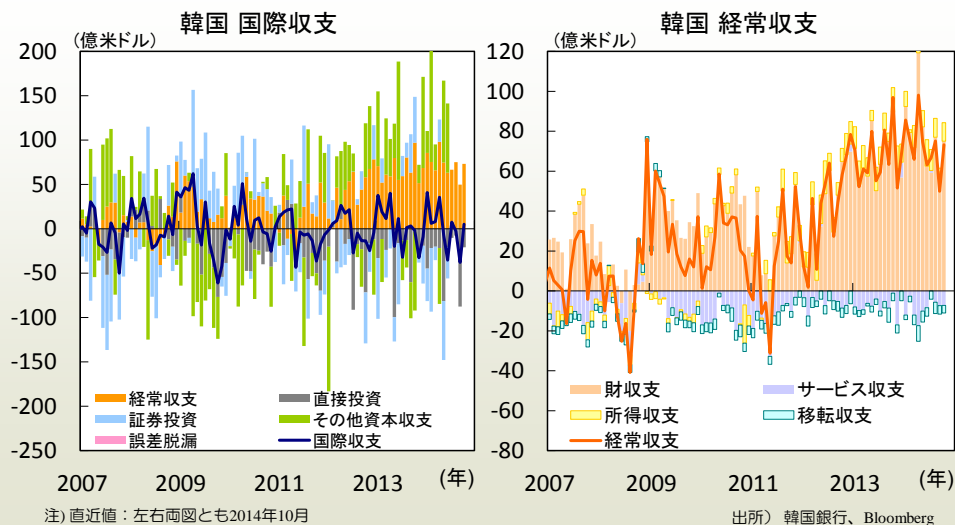
【図6】政策金利を引き下げた金融当局



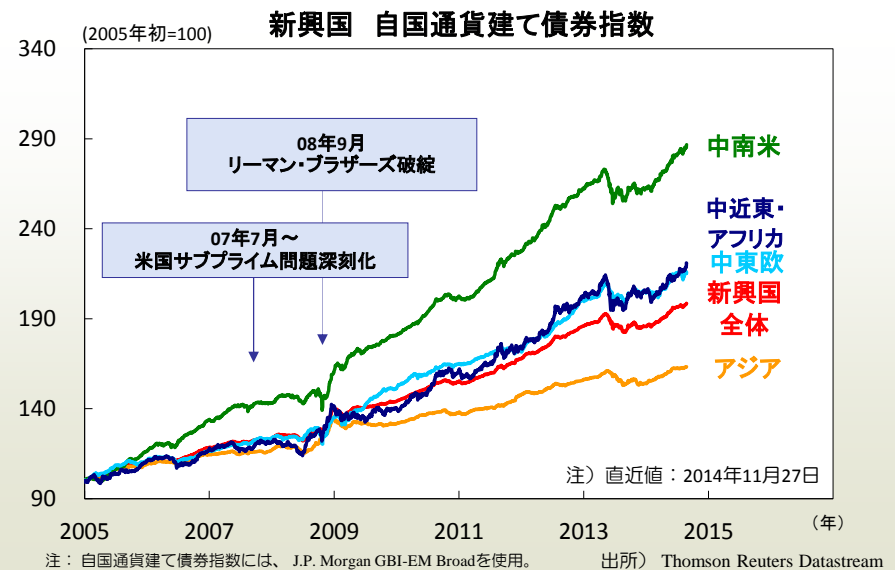
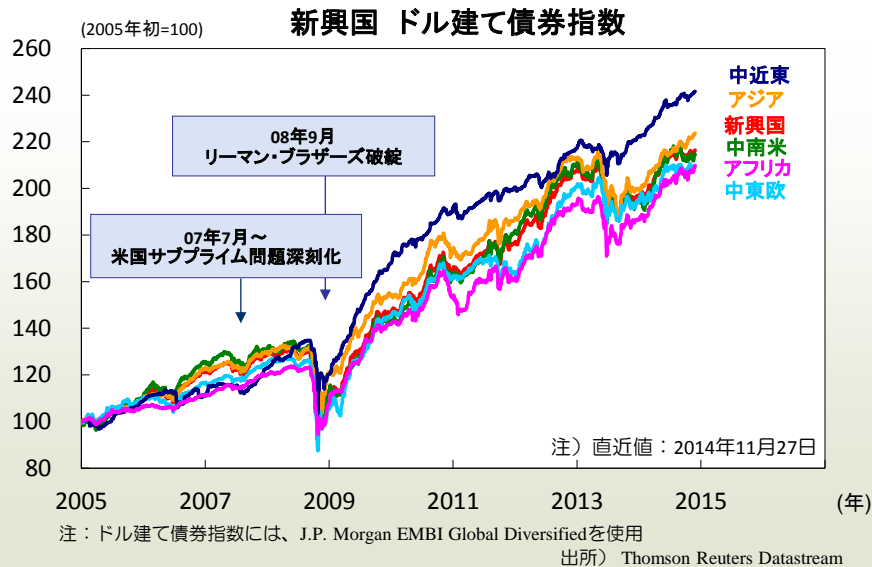
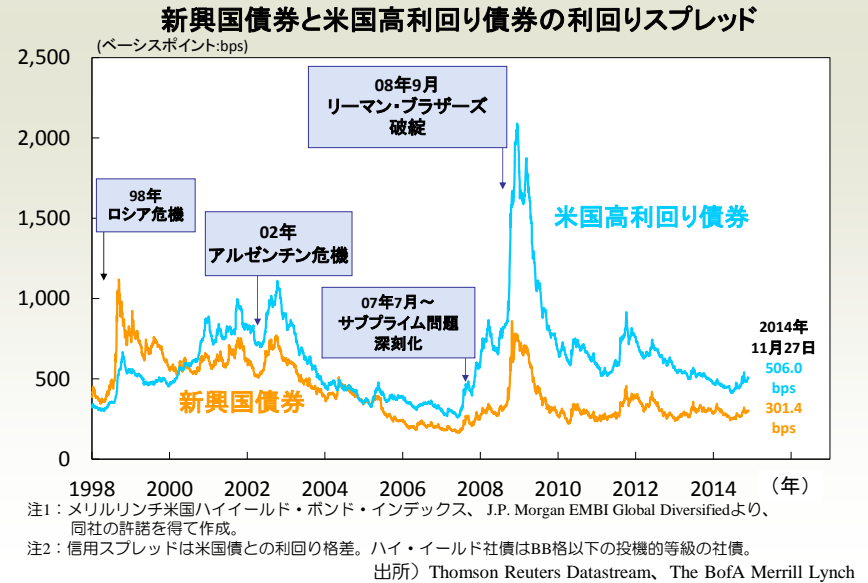
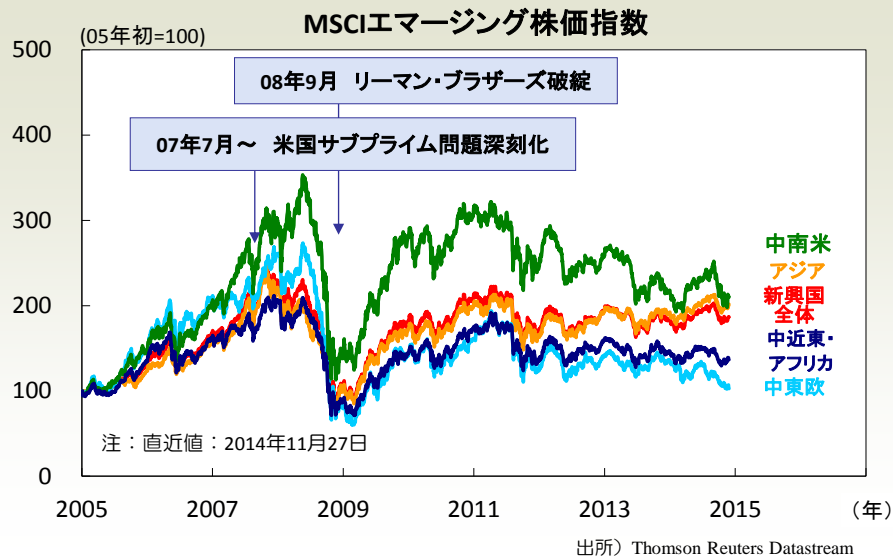
【図7】年初来より、ウォン安傾向が続く同国通貨



【図8】維持される経常黒字

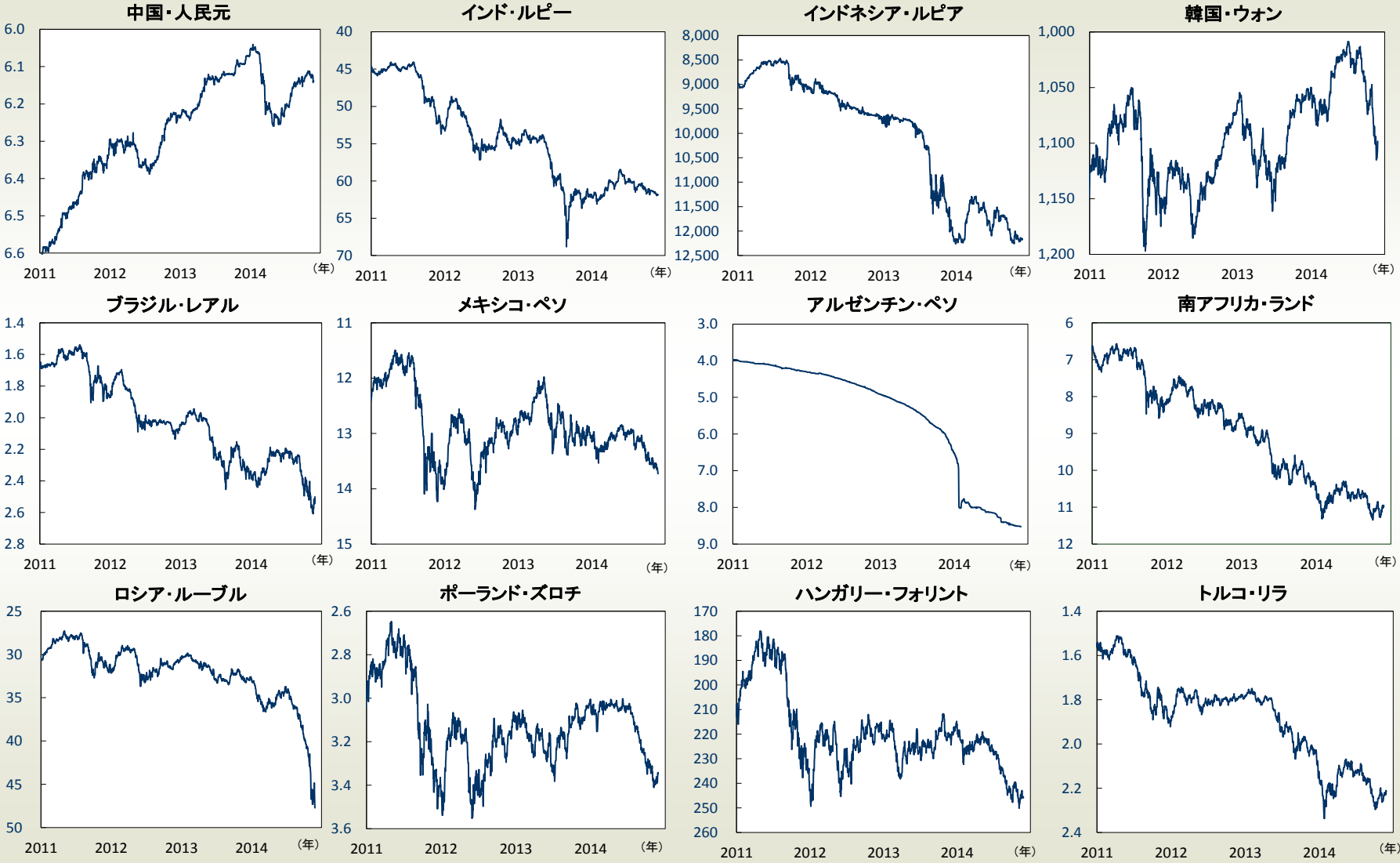


【エマーシング・マーケット・ウォッチ】①新興国の債券・株・金利スプレッド



【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



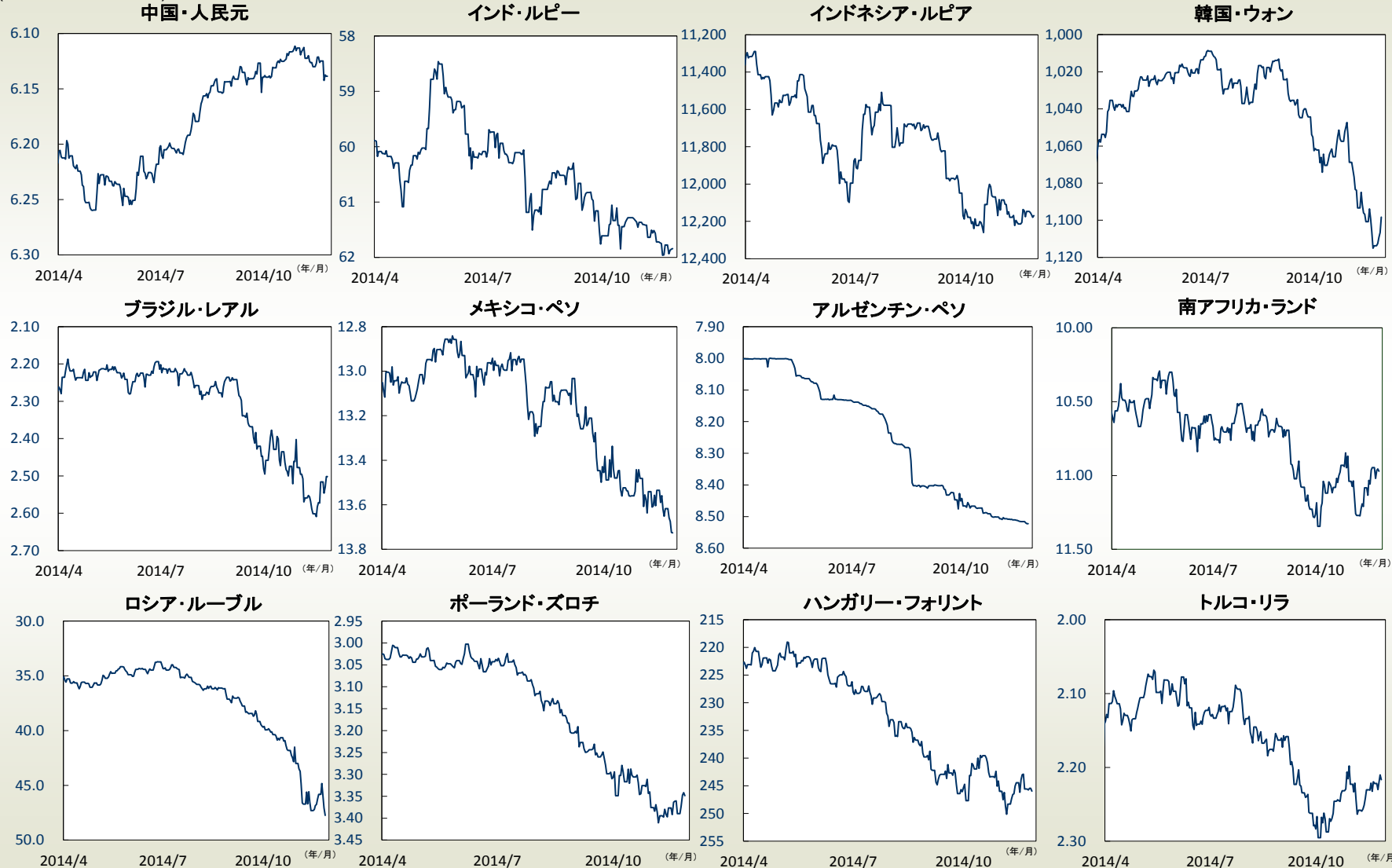
自国通貨安
米ドル高

注) 直近値は2014年11月27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)



注) 直近値は2014年11月27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11月28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経済調査部の見解です。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およびJ.P. Morgan GBI-EM Broad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 2014, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.。