

新興国と先進国の成長率格差の拡大は、先進国から新興国への資金シフトのきっかけに

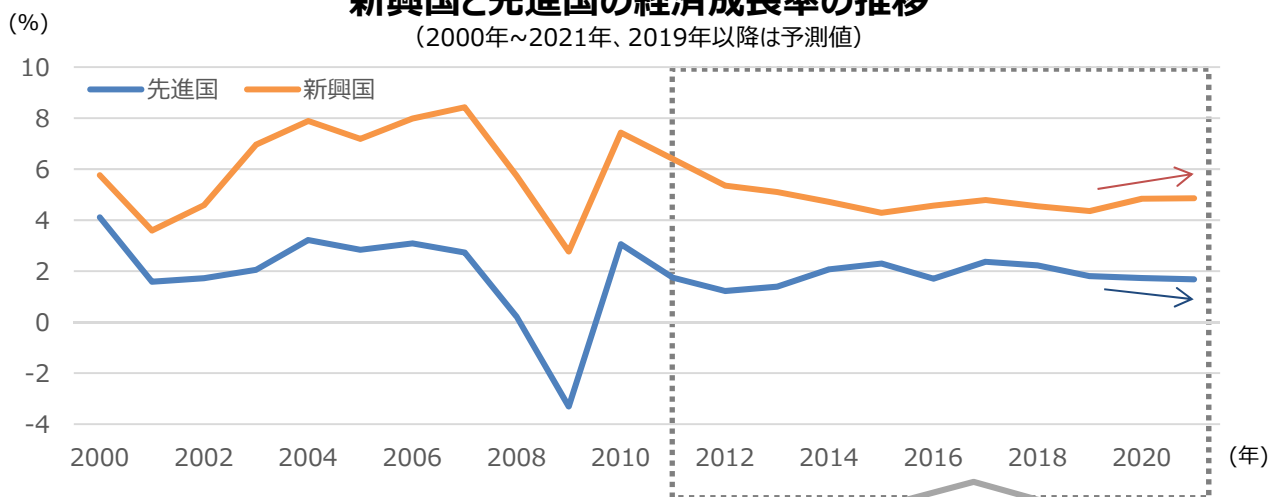
過去、長期的に新興国と先進国の経済成長率の推移を見ると、2001年から2007年頃にかけては新興国経済が大きく成長し、先進国との成長率格差が拡大しました。同時に、多くの資金が中国、インド、ブラジルといった新興国市場に流入しました。

その後の2012年から2015年頃にかけては、新興国経済が減速した一方で、先進国経済の成長率が加速し、成長率格差が縮小しました。この局面では、新興国市場から資金が流出し、米国や日本をはじめとした先進国市場に多くの資金が流入しました。

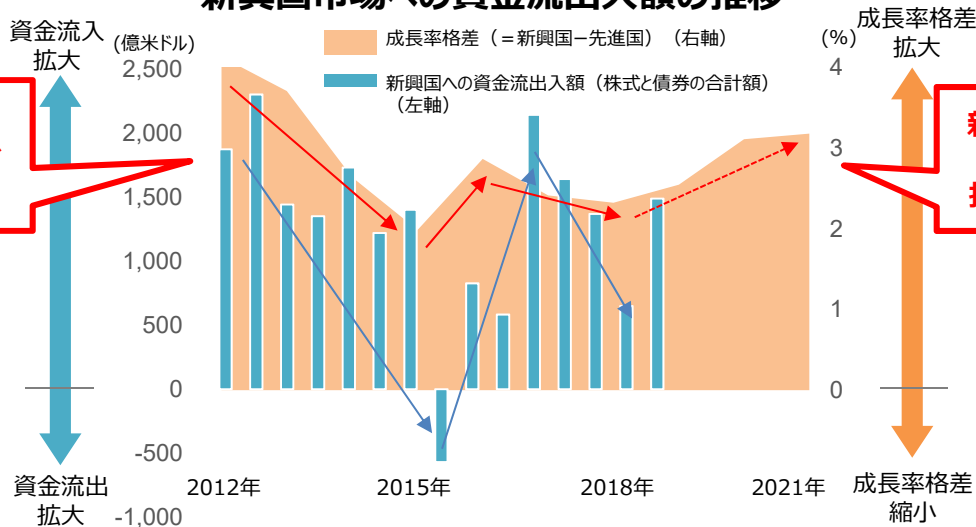
今後については、米中貿易問題などを背景として米国をはじめとした先進国経済の減速が予測されている一方で、新興国経済の成長率は加速していくことが見込まれています。そのため、新興国と先進国の経済成長率の格差拡大による新興国市場への資金流入が期待されます。

新興国と先進国の経済成長率の推移

(2000年～2021年、2019年以降は予測値)



新興国と先進国の成長率格差および新興国市場への資金流出入額の推移



新興国と先進国との成長率格差が拡大すると、新興国への資金流入が拡大する傾向

新興国と先進国の成長率格差は拡大する見込み!

※グラフの期間について
成長率格差：2012年～2021年、2019年以降は予測値
資金流出入：2012年～2019年、半期ベース、2019年は5月まで

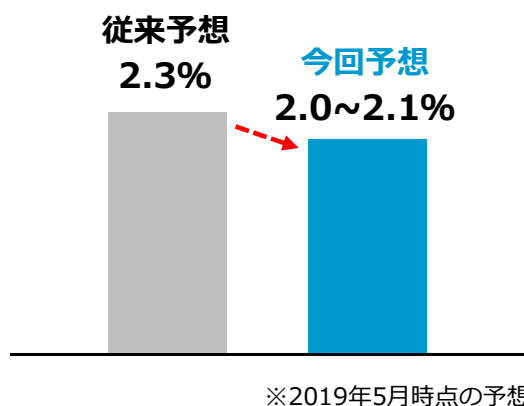
米中貿易問題が米国経済の圧迫要因に

先進国の中でも、中国からの報復関税を受けている米国では既に景気減速の兆候が見られ始めており、今後の経済動向に対する懸念が高まっています。このような環境下、BNY Mellonグループでは、2019年の米国の予想経済成長率をこれまでの2.3%から2.0%程度に引き下げました。

ISM製造業景況指数
(2008年5月～2019年5月)



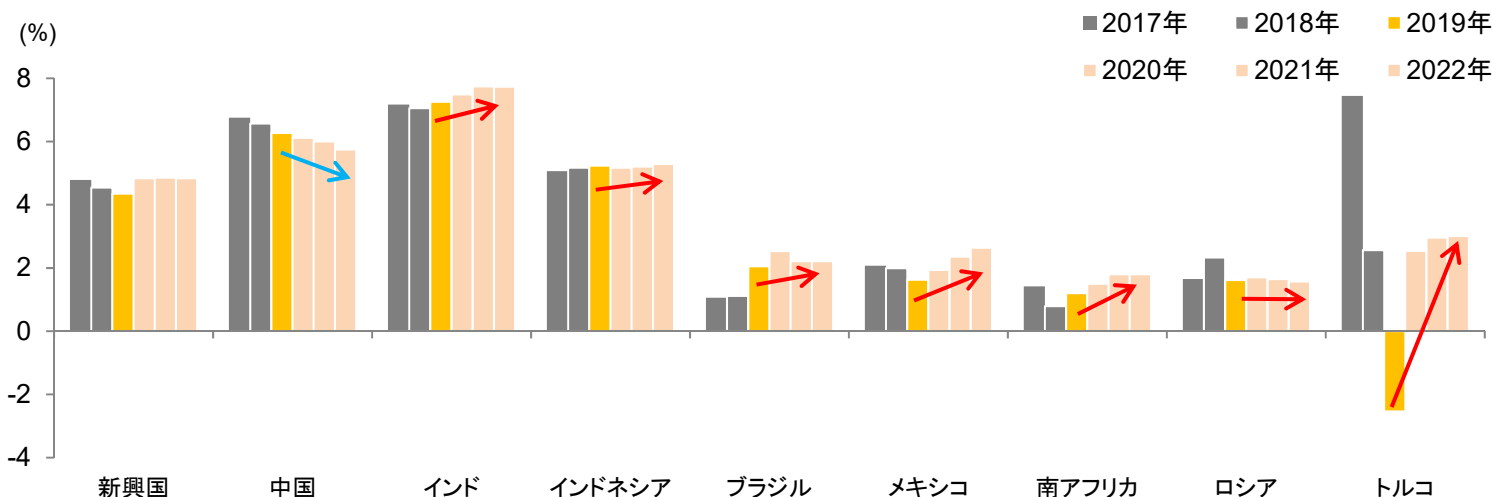
BNY Mellonグループによる
2019年の米国の予想経済成長率



中国を除く主要新興国では、 経済改革などを受けて成長率が一段と加速する見込み

米国から幾度にもわたり追加関税を課せられている中国では、今後の経済成長の減速が見込まれています。一方で、インド、ブラジル、メキシコなどの新興国では積極的な経済改革が推し進められており、今後の経済成長の加速が見込まれています。

主な新興国の経済成長率（前年比）



※2019年以降は推計値（ただし、メキシコ、南アフリカ、ロシア、および新興国全体については2018年も推計値）

出所：ブルームバーグ、国際通貨基金（IMF）、BNY Mellonグループのデータを基にBNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記は過去のデータおよび実績であり、将来を予測もしくは保証するものではありません。また、上記コメントは作成時点のものであり、今後、予告なしに変更される場合があります。



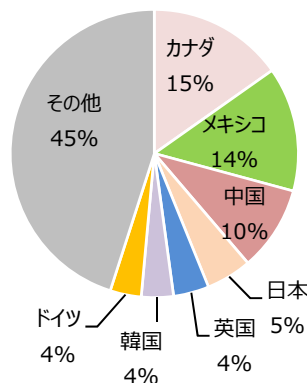
メキシコ

米国からの追加関税はひとまず回避

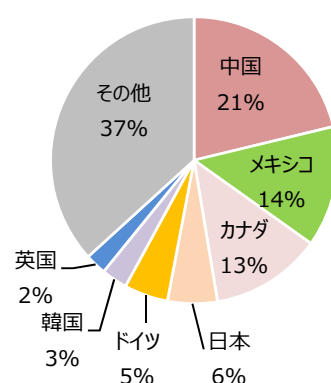
今年5月30日にトランプ米大統領は移民問題に関連してメキシコへの制裁を発表しました。しかしながら、6月7日にメキシコが提示した不法移民対策に合意し、メキシコへの追加関税は見送られました。米中貿易問題が激化する中、足下では中国に代わってメキシコが米国の最大貿易相手国になったと見られています。

一方、国内では昨年12月に新たに就任したロペスオブラドール新大統領が「経済成長率4%達成」を公約に掲げ、最低賃金の引き上げや中小企業の競争力強化などの経済政策を推し進めています。

米国の輸出相手国
(2018年)



米国の輸入相手国
(2018年)



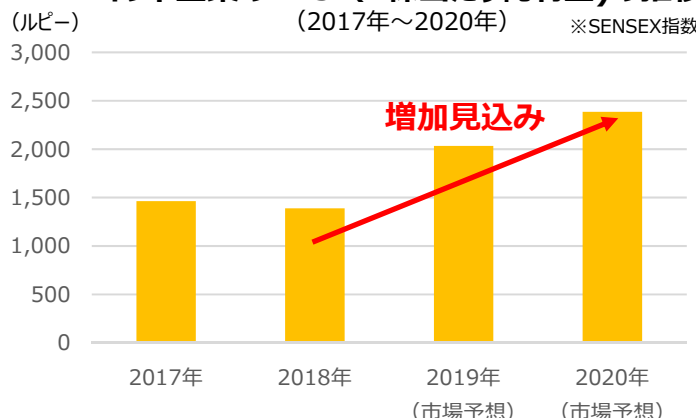
インド

第2期モディ政権が経済改革を推進

5年に1度のインドの総選挙が4月から5月にかけて行われました。5月23日の開票の結果、与党のBJP（インド人民党）が前回の2014年の総選挙時よりも得票数を伸ばし、国会下院で過半数の議席を獲得しました。これによりモディ首相の政権基盤が盤石となり、政策の一貫性が担保される見通しとなりました。7月に公表される予算案ではインフラ整備や雇用対策への期待が高まっています。

また、米中貿易摩擦激化に伴い、中国での生産ラインの移管先として海外企業がインドへ積極的に進出しており、こうした海外からの直接投資が中長期的に景気を下支えし、企業業績が拡大することが期待されています。

インド企業のEPS（1株当たり純利益）の推移
(2017年～2020年) ※SENSEX指数

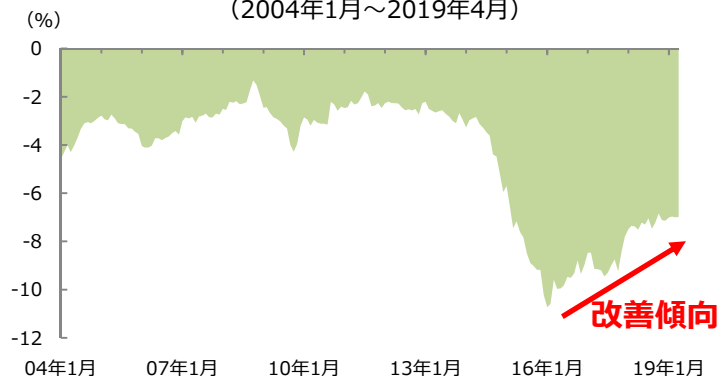


ブラジル

新大統領による積極的な改革が推進

今年1月に新たに就任したボルソナロ大統領は、「経済改革」「汚職撲滅」「治安回復」を3本柱として積極的に改革を推し進めています。中でも、「経済改革」に含まれる「年金制度改革」を最優先政策と位置付けており、年内に成立する見通しです。同国の年金制度は他の国と比較しても非常に手厚く、財政にとっては大きな圧迫要因となっています。同改革は国民の痛みを伴う難題であるものの、歳出削減効果は10年間で約1.2兆ブラジルレアル（約34兆円）と、同国経済に大きなインパクトをもたらすと見込まれています。

ブラジルの財政収支の推移（12カ月累計、対GDP比）
(2004年1月～2019年4月)



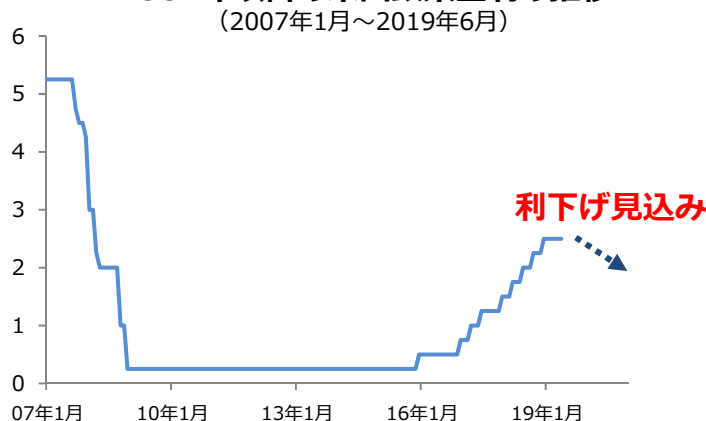
出所：ブルームバーグのデータを基にBNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記は過去のデータおよび実績であり、将来を予測もしくは保証するものではありません。また、上記コメントは作成時点のものであり、今後、予告なしに変更される場合があります。

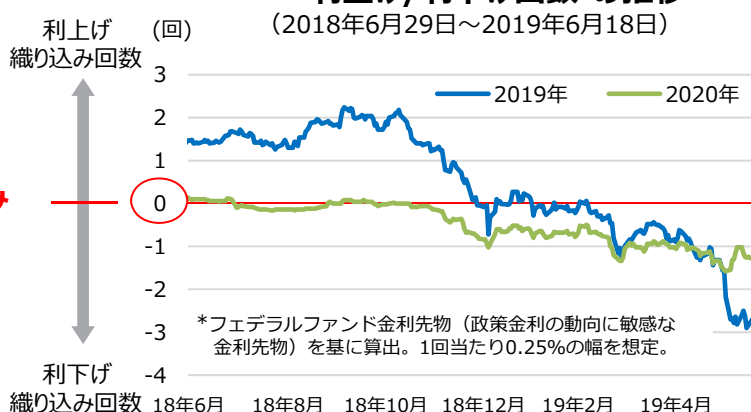
米国では景気減速の懸念を受けて、利下げが実施される見込み

米連邦準備制度理事会（FRB）は、6月18～19日に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で、市場の予想通り、政策金利であるフェデラルファンド（FF）レートの誘導目標レンジを2.25%～2.50%で据え置きました。声明では、貿易問題などを受けて景気見通しの不確実性が指摘され、年内に最大0.50%の利下げが実施される可能性があることが示唆されました。

2007年以降の米国政策金利の推移



市場が織り込む2019年と2020年の利上げ/利下げ回数*の推移



米国で継続的に利下げが実施されれば、新興国に多額の資金が流入する可能性

過去、米国の金利が低下して米ドルの魅力度が弱まる局面では、主要通貨に対して米ドルが売られ、その一方で相対的に金利水準が高い新興国に資金が流入する傾向が見られました。

今後、米国で利下げが実施され、米ドルの魅力度が低下した場合には、世界の投資資金の一部が米国から新興国にシフトする可能性が考えられます。

新興国債券の資金流出入と米ドル指数*の推移



※上記期間について
資金流出入：2005年～2019年、半期ベース、2019年は5月まで
米ドル指数：2005年1月3日～2019年6月19日

出所：IIF、ブルームバーグのデータを基にBNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記は過去のデータおよび実績であり、将来を予測もしくは保証するものではありません。また、上記コメントは作成時点のものであり、今後、予告なしに変更される場合があります。

新興国市場の動向と今後の見通し



米国の金利低下局面では、新興国社債の良好なパフォーマンスが期待される

足下、米国では利下げ観測が高まっています。今後、米国で利下げが実施され、長期金利が低下すれば、債券市場にとって追い風になることが期待されます。

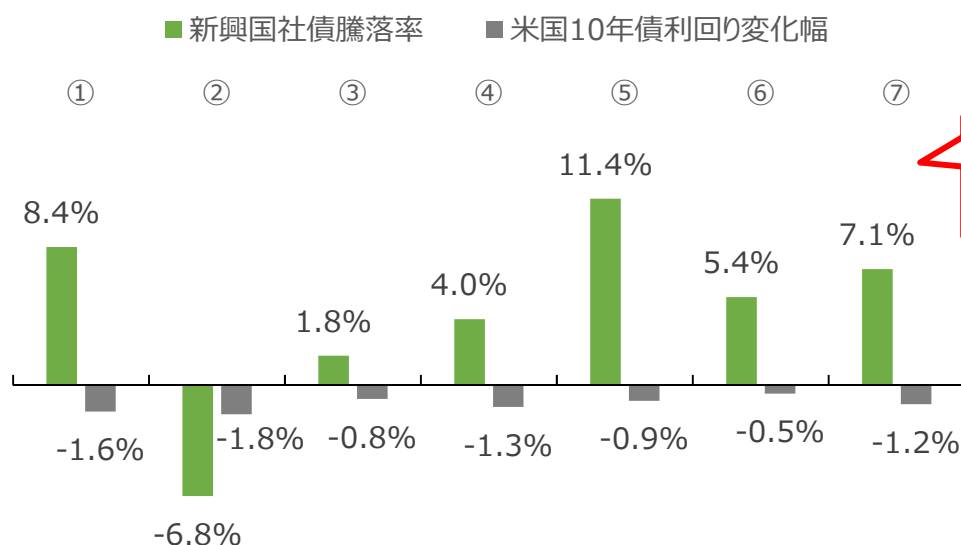
過去10年間の長期金利低下局面での新興国社債のパフォーマンスを見ると、足下を含む7回中6回でプラスリターンを獲得していたことから、今後の良好なパフォーマンスが期待されます。

過去約10年間の米国10年債利回りと新興国社債（米ドルベース）の推移

(2009年6月30日～2019年6月19日)



米国金利低下局面における新興国社債の騰落率



過去7回中、
6回でプラスリターン

※上記期間について

①2010年4月5日～2010年10月7日、②2011年2月23日～2011年9月22日、③2012年4月4日～2012年7月24日、④2013年9月10日～2015年1月30日、

⑤2015年12月29日～2016年7月8日、⑥2017年3月13日～2017年8月31日、⑦2018年11月6日～2019年6月19日

※新興国社債：JPモルガン CEMBI ブロード・ダイバーシファイド・ハイイールド指数

出所：ブルームバーグのデータを基にBNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記は過去のデータおよび実績であり、将来を予測もしくは保証するものではありません。また、上記コメントは作成時点のものであり、今後、予告なしに変更される場合があります。

<投資信託に係るリスクについて>

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、金利の変動等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

<投資信託に係る重要な事項について>

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、取得、換金の申し込みの受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の解約金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

<投資信託に係る費用について>

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）等をご覧ください。

- 申込時に直接ご負担いただく費用・・・ 申込手数料 上限3.5%（税抜）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・ 信託財産留保額 上限0.70%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・ 信託報酬 上限 年率1.87%（税抜）
- その他費用・・・ 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。

※上記費用の総額につきましては、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

<ご留意事項>

- 当資料は、BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が情報提供を目的として作成した資料であり、特定の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性・完全性について保証するものではありません。
- 当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに今後変更されることがあります。
- 当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。
- ファンドに生じた損益は、すべて受益者の皆様に帰属します。



BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第406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
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会