
Guide To Emerging Markets

新興国市場マンスリー

2019年4月

JPモルガン・アセット・マネジメント

目次

P1	目次
P2~3	新興国株式市場
P4	BRICS株式の見通し
P5	現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場
P6	アジア高利回り社債および新興国高利回り社債市場
P7	現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)
P8	現地通貨建て新興国債券および新興国通貨の見通し
P9~10.....	為替市場
P11	経済成長率
P12	世界の市場規模
P13	本資料をご覧いただく上での留意事項

本資料に記載の指数について

- 以下に記載のインデックスは、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーが発表しており、著作権はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属しております。
JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(および構成各国指数)
JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数(および構成各国指数)
JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数ストリップ・スプレッド
JPモルガン・アジア・クレジット指数(Corporate, Non Investment Grade)
JPモルガン・アジア・クレジット指数(Corporate, Non Investment Grade)ブレンディッド・スプレッド
JPモルガンCEMBIブロード指数(ハイ・イールド)
JPモルガンCEMBIブロード指数(ハイ・イールド)ブレンディッド・スプレッド
- 以下に記載のMSCIインデックスは、MSCI Inc.が発表しております。以下のインデックスに関する情報の確実性および完結性をMSCI Inc.は何ら保証するものではありません。著作権はMSCI Inc.に帰属しております。
MSCIワールド・インデックス
MSCI米国インデックス
MSCI日本インデックス
MSCIエマージング・マーケット・インデックス(および構成各国指数)

マーケット・レポートのご案内

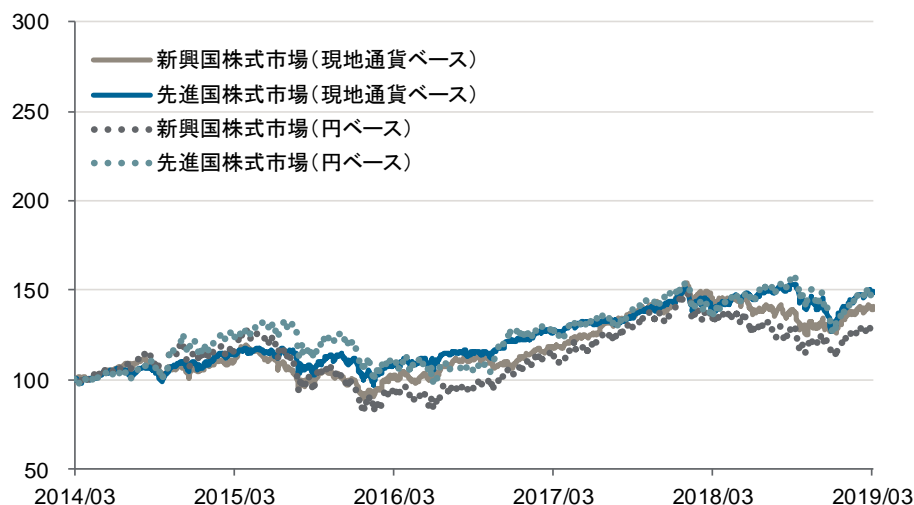
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

<http://www.jpmorganasset.co.jp/market/index.html>

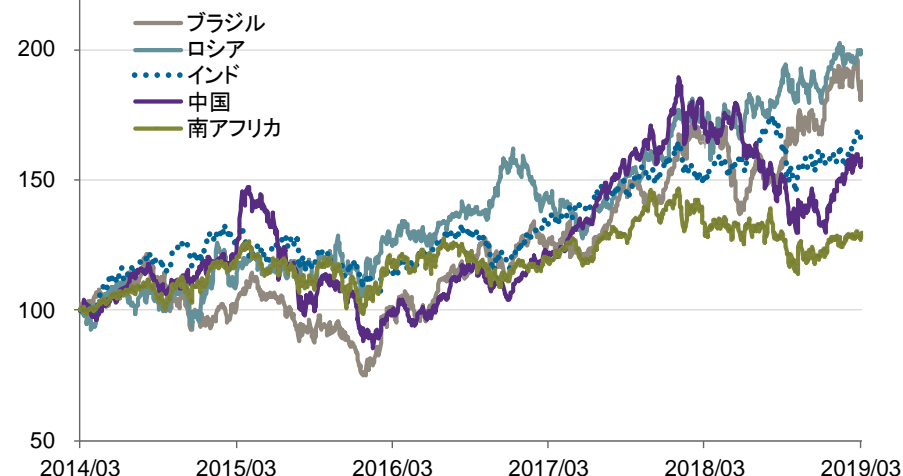
新興国株式市場

新興国マンスリー 2019年4月 | データ基準日:2019年3月末

先進国および新興国の株式市場の推移



BRICS株式市場の推移



各市場の騰落率

	年初来	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	5年
新興国	9.8%	9.8%	1.7%	-1.9%	37.7%	40.9%
ブラジル	8.6%	8.6%	19.5%	12.1%	89.8%	87.7%
ロシア	7.1%	7.1%	2.7%	14.7%	56.3%	98.6%
インド	6.3%	6.3%	5.0%	13.4%	45.8%	69.4%
中国	17.9%	17.9%	5.3%	-6.2%	57.4%	58.4%
南アフリカ	4.7%	4.7%	2.4%	-0.2%	8.7%	29.5%
先進国	12.6%	12.6%	-2.2%	6.7%	37.4%	49.5%
米国	13.7%	13.7%	-2.0%	8.8%	44.0%	62.0%
日本	7.6%	7.6%	-10.9%	-4.1%	24.3%	41.2%

- ・先進国株式市場: MSCIワールド・インデックス
- ・新興国株式市場: MSCIエマージング・マーケット・インデックス (税引後配当込)

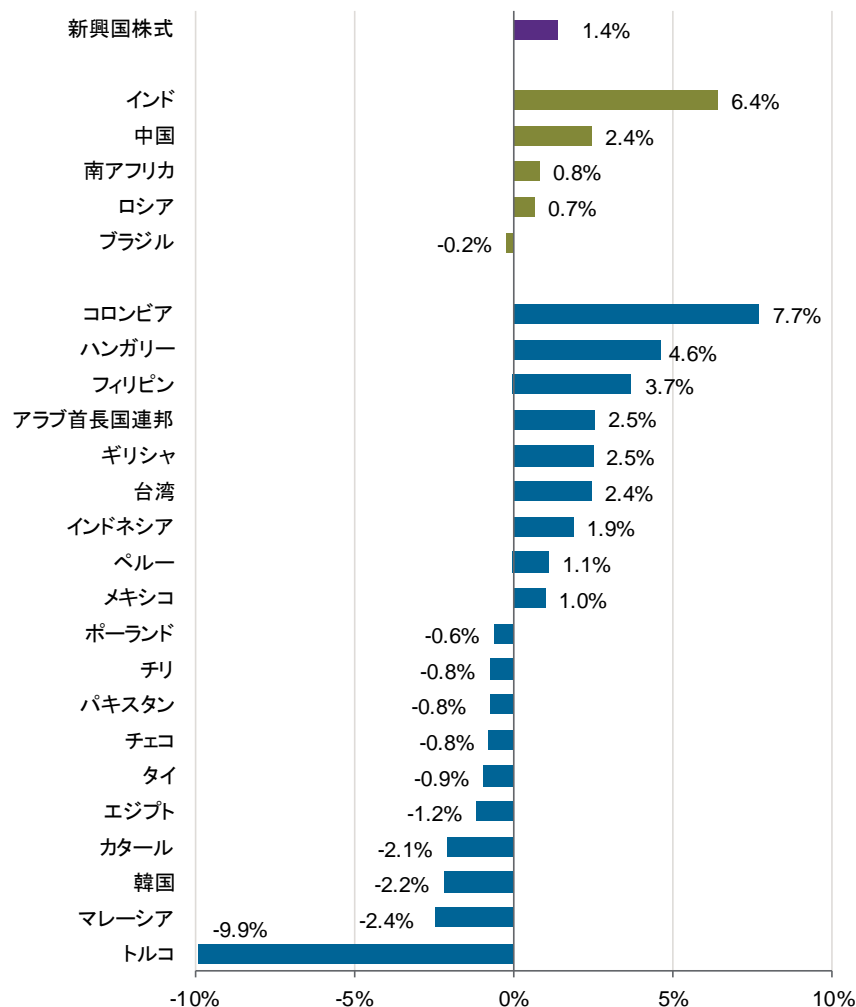
- ・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

- ・上記チャートはいずれも過去5年間、計算基点を100として指数化

出所: ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

国別の月間騰落率



上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

市場概況

当月、新興国株式市場*は月間で上昇しました。中国政府が追加で景気刺激策を打ち出したこと、FRB(米連邦準備制度理事会)がよりハト派(金融引き締め)に慎重)的な姿勢を示したこと、米中貿易摩擦が和らぐとの期待などが支援材料となって上昇しました。

*MSCIエマージング・マーケット・インデックス(税引後配当込、現地通貨ベース)









当月の主な変動要因

△インド市場は、モディ現政権の続投観測や政策安定期待が強まったこと、米長期金利の低下を受けて新興国市場からの資金流出懸念が後退したことなどから、株価は上昇しました。

▼トルコ市場は、1月のインフレ率が市場予想を上回り、インフレ率が高止まりするとの観測が広がったことが懸念され、軟調となりました。

国別の月間騰落率は、MSCIエマージング・マーケット・インデックスの各国指数(税引後配当込、現地通貨ベース)をもとに算出。

出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

		各国の見直し	予想PER (倍)	PBR (倍)	予想EPS 成長率 (%)
良好  中立  慎重 	ブラジル	 <p>◆ボルソナロ政権が少数与党であることから、財政規律の一貫性の維持や年金改革の実現には難しさをともない、最近のさえない経済指標とその影響による株価と通貨の下落からも今年改革が迅速に行われるとは考えにくく、市場の変動を注視しています。 ◆企業収益は非常に上向いていることから、質の高い企業を厳選して投資を継続します。</p>	11.8	2.1	9.1
	ロシア	 <p>◆2019年は原油価格が堅調に推移していくと見ており、ロシアの企業にとってプラスに働くと考えます。今後一年半ほどの間に政策金利が引き下げられると見ています。また、付加価値税の引き上げと関税の調整を背景に、2019年の第1四半期にはデフレ圧力が弱まると考えています。 ◆株式市場の割安さは引き続き魅力的な水準であると見ており、株式配当が増加傾向にあることが今後数四半期にかけて市場から評価されると考えています。加えて、ロシア株式市場において、国内投資家が増加していることから、配当利回りを求める動きが強まると考えています。</p>	5.8	1.0	7.1
	インド	 <p>◆インド総選挙(下院選)を控え、市場の変動性は増すと見られますが、モディ首相の続投が見込まれることはプラス要因と考えます。なお、長期的にはどの政党が政権を握るかとGDP(国内総生産)成長率との間には特段の相関性は見出せておりません。 ◆過去5年間にわたり名目GDP成長率が企業収益の伸びにつながっていないことに注視しています。これまでかなりの期間、市場全体の収益に大きな変化が見られず、これは銀行セクターにおいて、不良債権問題を抱えていたことを背景に、マイナスの収益サイクルが続いていたことが主たる要因と考えられます。現在は不良資産への引当金が現実的な水準となっており、自己資本比率は積み増しが進められています。金融情勢が正常化することにより、収益は回復に向かうと見ています。</p>	22.2	3.1	15.3
	中国	 <p>◆外部からの需要や継続中の米中貿易協議については依然として不透明感が残りますが、中国の景気刺激策が内需を支えるほか、中国企業間でのより効率的な資源配分に関しても、長期的にはプラスに働くと考えられます。 ◆バリュエーション(株価評価)は年初から急回復しているものの、中国株式市場のバリュエーションの平均は長期投資家にとっては依然として妥当な水準にあると見られることから、同市場について楽観的な見方を維持します。</p>	12.3	1.8	11.6
	南アフリカ	 <p>◆経済の弱体化が続いているにもかかわらず、バリュエーションは非常に魅力的な水準となってきており、ラマポーザ大統領の経済改革の先にある景気回復を楽観視しています。 ◆経済改革の道筋は容易ではないと考えていますが、このような環境下においても業績面で粘り強さを持つ優良企業をより注意深く厳選し、投資を継続していきます。</p>	15.1	2.1	28.1

・上記内容はJ.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク エマージング・マーケット・アンド・アジア・パシフィック・エクイティーズ・チームの見直しを反映しており、予告なく変更されることがあります。
・予想PERおよび過去のPBRは基準日時点、予想EPS成長率はデータ作成時点で取得可能なブルームバーグのデータを使用しています。

出所:ブルームバーグ 上記は作成時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

現地通貨建て新興国債券市場の推移

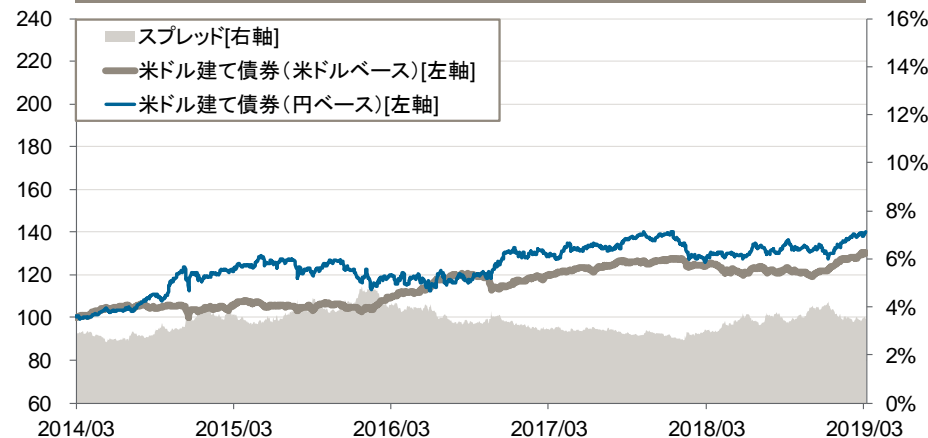


・現地通貨建て債券: JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数(円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数ストリップ・スプレッド

・上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化

出所: J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシー、ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

米ドル建て新興国債券市場とスプレッド(利回り格差)の推移



スプレッド(利回り格差)

新興国国債が米国国債に比べて何%上乗せした利回りで取引されているかを表します。スプレッドの縮小は新興国の債券が米国国債より選好されたこと、拡大はその逆を意味します。

上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

市場概況

現地通貨建て新興国債券市場

- 当月の現地通貨建て新興国債券市場*1は月間で0.71%上昇しました。
- 当月は、米欧の中央銀行のハト派的な姿勢を受けて世界で金利低下圧力が高まる中、新興国債券利回りも低下基調で推移し、トルコやアルゼンチン等の個別要因で下落した国を除き、新興国債券市場は概ね上昇しました。

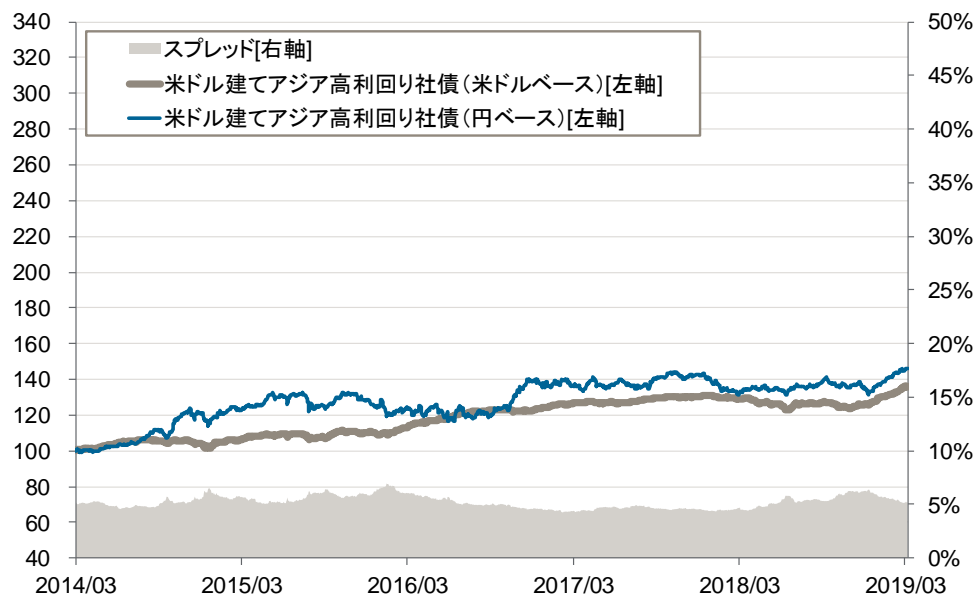
*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

米ドル建て新興国債券市場

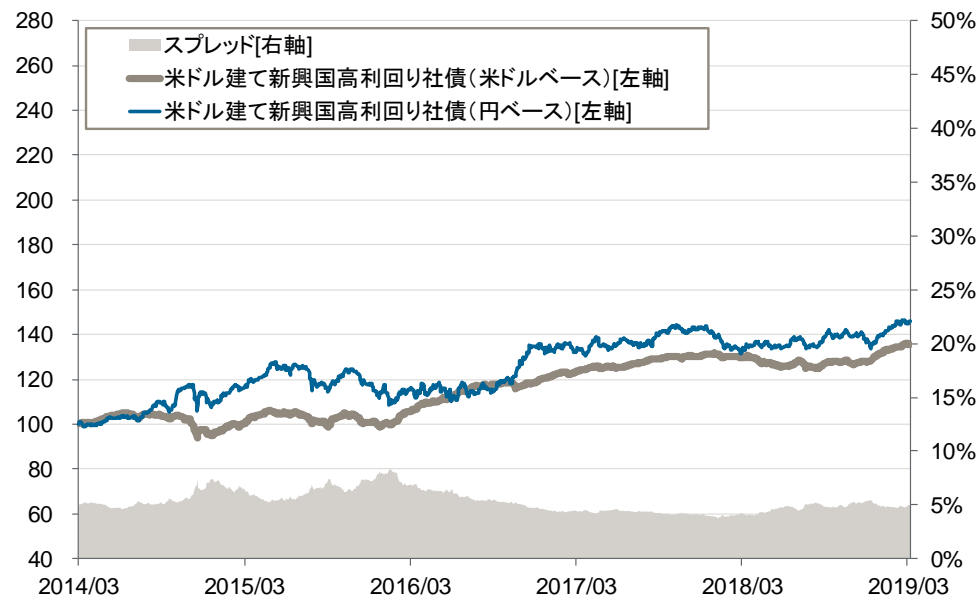
- 当月の米ドル建て新興国債券市場*2は月間で1.42%上昇しました。
- 米国国債の利回り低下幅が新興国国債の利回りが低下幅より大きかったため、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で拡大しました。

*2 JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数(米ドルベース)

米ドル建てアジア高利回り社債市場とスプレッドの推移



米ドル建て新興国高利回り社債市場とスプレッドの推移



・米ドル建てアジア高利回り社債: JPモルガン・アジア・クレジット指数 (Corporate, Non Investment Grade) (米ドルベース) (円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガン・アジア・クレジット指数 (Corporate, Non Investment Grade) ブレンディッド・スプレッド

・米ドル建て新興国高利回り社債: JPモルガンGEMBIブロード指数 (ハイ・イールド) (米ドルベース) (円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンGEMBIブロード指数 (ハイ・イールド) ブレンディッド・スプレッド

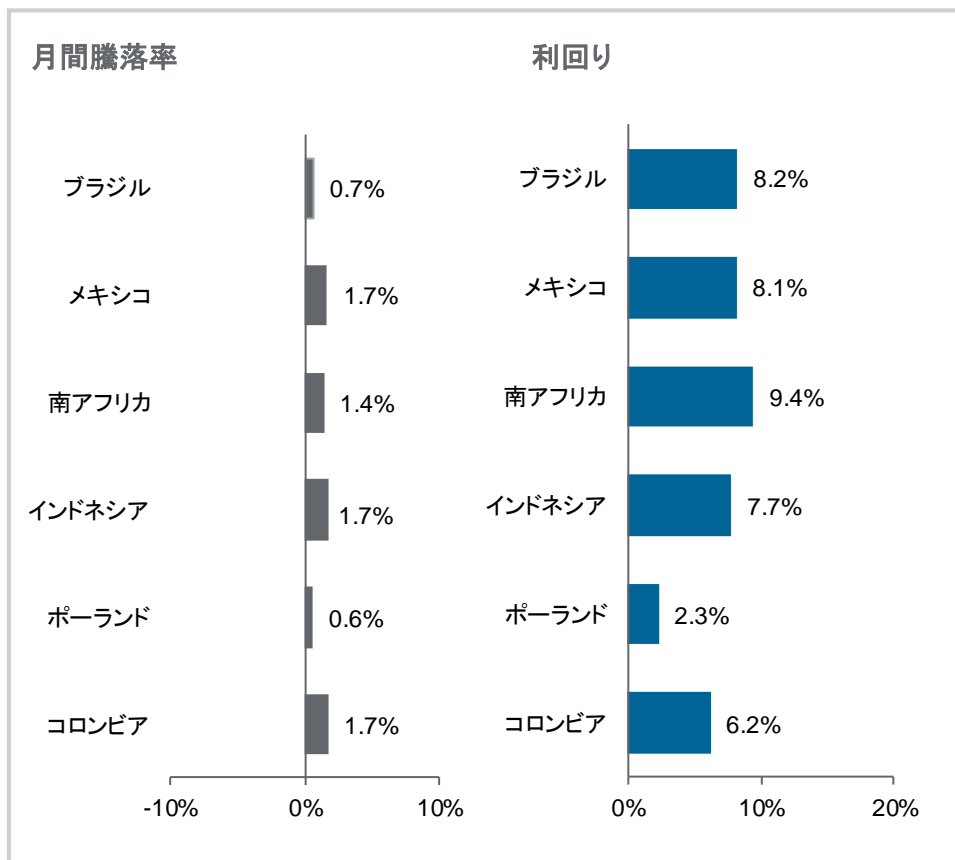
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化
出所: ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

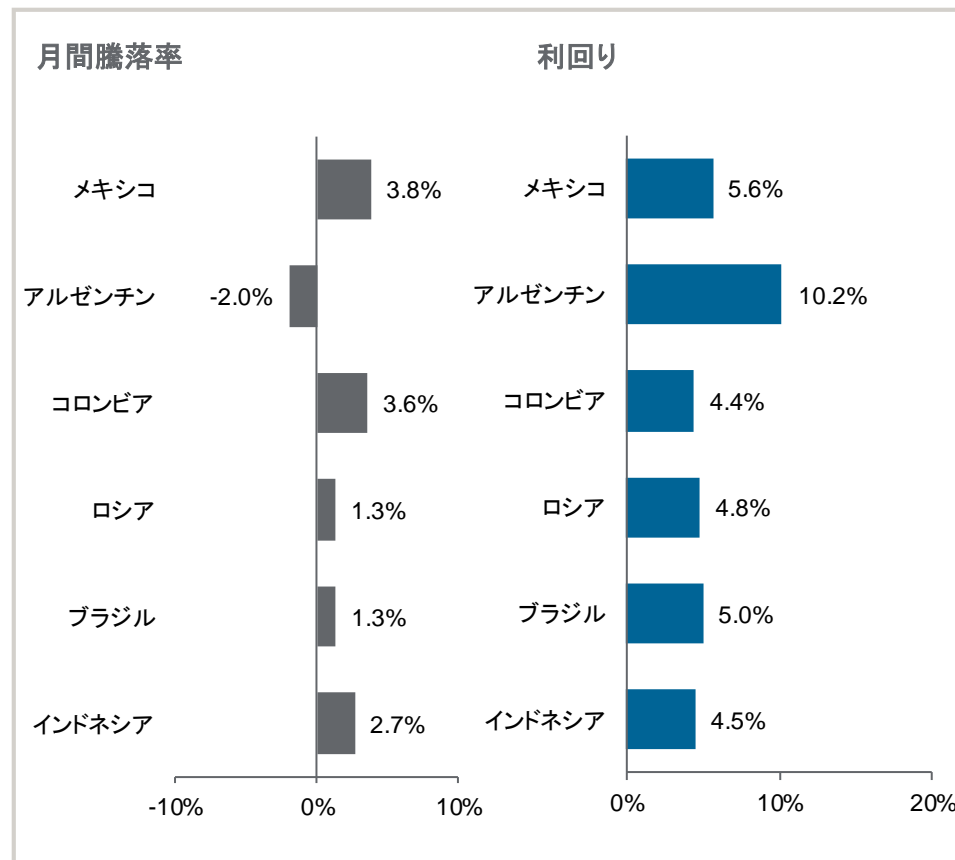
現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2019年4月 | データ基準日: 2019年3月末

現地通貨建て債券



米ドル建て債券



・グラフデータは、JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)およびJPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数(米ドルベース)の各国指数をもとに算出。

出所: J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシー

上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

現地通貨建て新興国債券および新興国通貨の見通し

新興国マンスリー 2019年4月 | データ基準日: 2019年3月末

		各国の見通し		インフレ率 (前年比、%) 下段: 前月変化	政策金利 (%)	信用格付け	
						S&P (前月変化)	Moody's (前月変化)
ブラジル	債券	◎	◆中国経済の見通し改善などを背景に新興国債券市場の投資家心理が改善する中、通貨レアルは市場との連動性が高いため強気に見ています。 ◆3月はテメル前大統領の逮捕などを受けて通貨レアルが売られる局面がありましたが、今後年金改革法案は修正される可能性こそあるものの、最終的には可決されると見ていることから強気に見ています。	<2019/2> 3.89 (前月変化) 0.11	6.50	BB-	Ba2
	通貨	◎		→		→	
メキシコ	債券	◎	◆2019年に入ってインフレ率が概ね低下していますが、メキシコ中央銀行は通貨ペソの安定を重視する姿勢を示しています。 ◆その他新興国と比較してバリュエーション面で割安感が生じていると考えるため、強気に見ています。	<2019/2> 3.94 (前月変化) ▲ 0.43	8.25	A-	A3
	通貨	◎		→		→	
ポーランド	債券	△	◆債券と通貨についてバリュエーション面で投資妙味がやや後退していると考えられるため、慎重に見ています。 ◆2019年11月に総選挙が実施されるため、与党の「法と正義」はポピュリスト的な財政政策を発表しています。これまでポーランドは堅調な経済成長を達成してきましたが、2019年は特に政治の動向がポーランド資産の焦点になると考えます。	<2019/2> 1.20 (前月変化) 0.30	1.50	A	A2
	通貨	△		→		→	
良好 ◎	南アフリカ	債券	◆3月の南アフリカのPMI(購買担当者指数)は計画停電などの影響で前月から低下するなど経済に減速感があります。 ◆一方で、バリュエーションの観点から引き続き魅力的であると考えられるほか、5月に予定されている総選挙では与党のANC(アフリカ民族会議)が過半数を取得し、今後も構造改革の進展が期待できると考えるため、強気に見ています。	<2019/2> 4.10 (前月変化) 0.10	6.75	BB+	Baa3
		通貨		◎		→	→
中立 ○	インドネシア	債券	◆インフレ率が落ち着いている中、実質利回りが魅力的な水準にあるため、強気に見ています。 ◆中央銀行は3月、市場の予想通り政策金利を据え置きました。今後、市場環境に応じて銀行の預金準備率の引き下げなど段階的に金融緩和策を実施していくと見えています。	<2019/2> 2.57 (前月変化) ▲ 0.25	6.00	BBB-	Baa2
		通貨		◎		→	→
慎重 △	トルコ	債券	◆ファンダメンタルズの悪化が継続すると見ているため、債券について慎重に見ています。今後経済成長が更に減速する環境下では銀行と民間企業のバランスシートの悪化が懸念されるため、政府は景気対応策を講じると見えています。 ◆政治面では、トルコ政府はロシア製の最新鋭ミサイル防衛システムS400を配備すると主張していることから、対米関係の更なる悪化が憂慮されます。	<2019/2> 19.67 (前月変化) ▲ 0.68	24.00	BB-	Ba3
		通貨		○		→	→

・上記内容はJ.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク グローバル債券運用グループ エマージング債券運用チームの見通しを反映しており、予告なく変更されることがあります。
・インフレ率は消費者物価指数、政策金利は各国が政策金利としている金利、信用格付けは自国通貨建て長期価格付けで、いずれもデータ基準日時点で取得可能なブルームバーグのデータを使用しています。

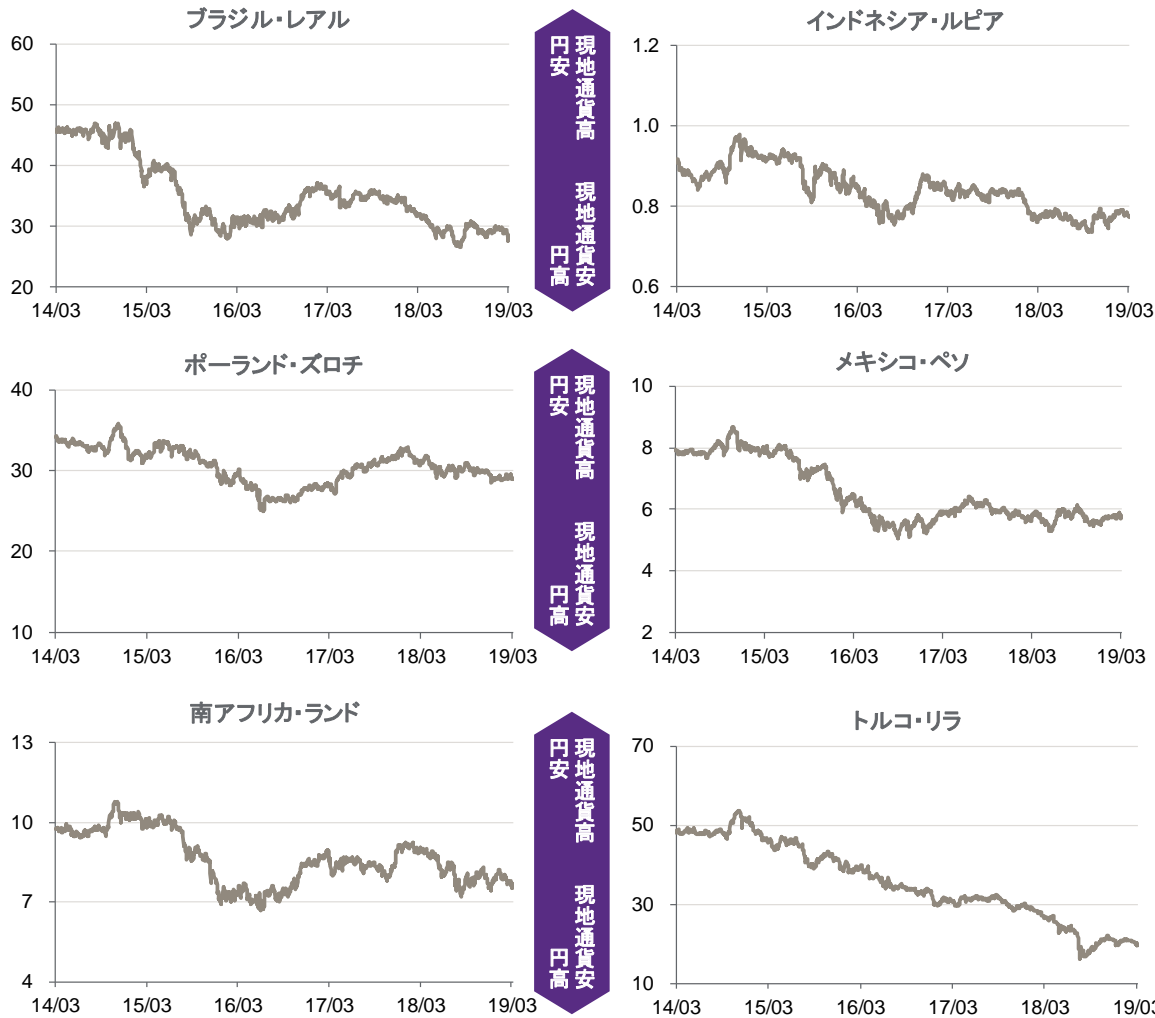
出所:ブルームバーグ

上記は将来の成果を保証するものではありません。

為替市場(対円)(過去5年間)

新興国マンスリー 2019年4月 | データ基準日: 2019年3月末

新興国通貨の推移



上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

各通貨の騰落率(対円)

	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	5年
ブラジル リアル	-4.4%	0.1%	0.4%	-11.6%	-9.1%	-37.7%
インドネシア ルピア	-1.3%	1.9%	2.1%	0.7%	-8.6%	-14.5%
ポーランド ズロチ	-1.4%	-1.5%	-5.9%	-7.1%	-3.5%	-15.3%
メキシコ ペソ	-0.5%	2.5%	-4.6%	-1.7%	-11.9%	-27.4%
南アフリカ ランド	-3.7%	-0.2%	-4.2%	-14.9%	0.4%	-21.7%
トルコリラ	-5.8%	-5.5%	3.8%	-27.0%	-50.7%	-59.2%
アメリカ ドル	0.0%	0.7%	-2.3%	4.3%	-1.4%	7.3%

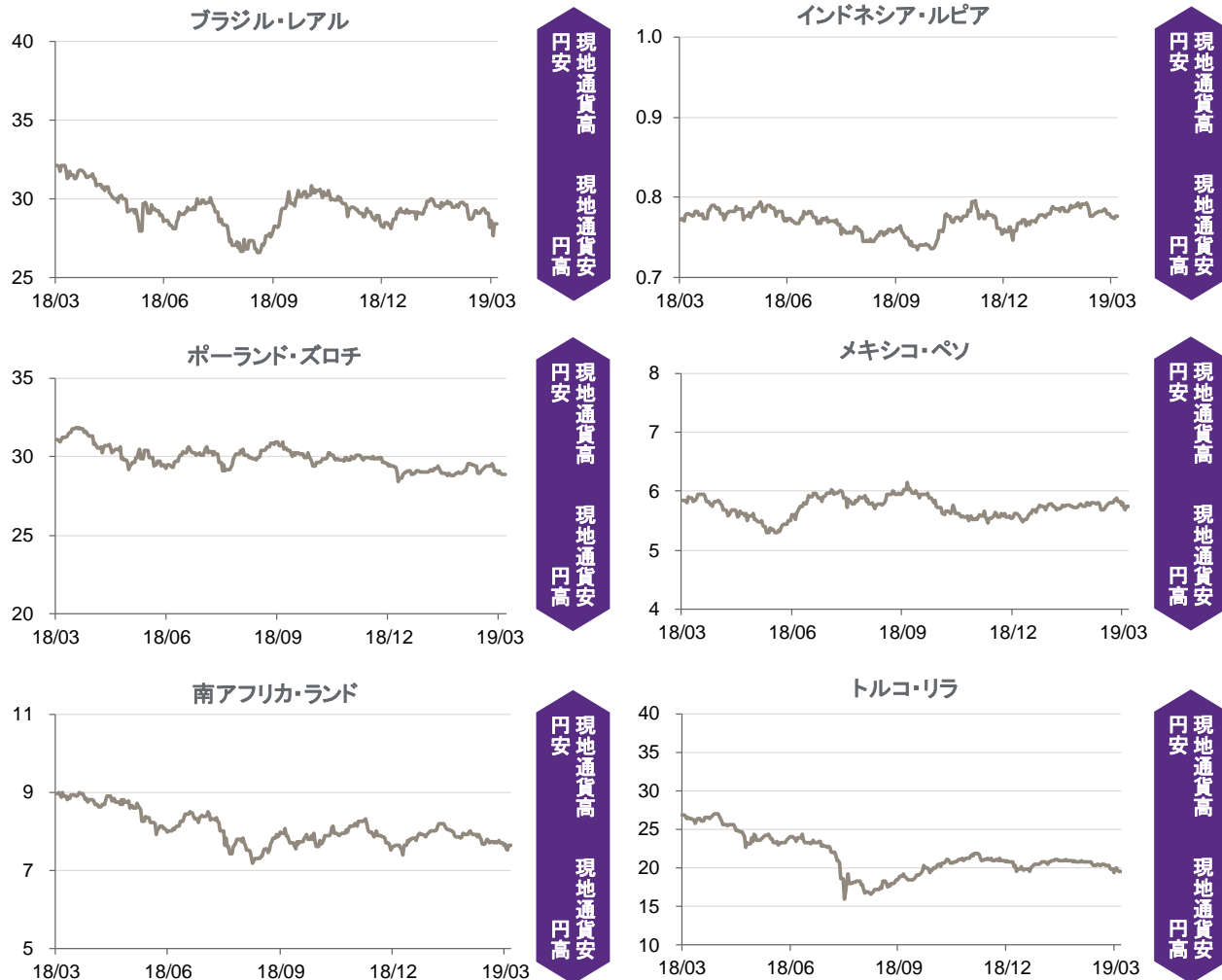
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット: 東京)を使用
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

出所: ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

為替市場(対円)(過去1年間)

新興国マンスリー 2019年4月 | データ基準日:2019年3月末

新興国通貨の推移



市場概況

当月は、米欧の中央銀行が当面利上げを見送る姿勢を示し米欧の金利が低下したことを背景に円高圧力が高まったこと、また新興国においても同様に政策金利の据え置きや利下げの姿勢を強めた中央銀行が多く見られたこと等から、新興国通貨は概ね対円で下落しました。

トルコ・リラは、高インフレや外貨準備高の減少をはじめとしたファンダメンタルズへの懸念が燃るほか、政権による強権的な市場介入の姿勢などが嫌気され、対円で下落しました。

ブラジル・リアルは、ボルソナロ政権の経済改革の中心である年金改革法案に対する懐疑的な見方が浮上したことなどから、対円で下落しました。

- ・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンボジット:東京)を使用
- ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

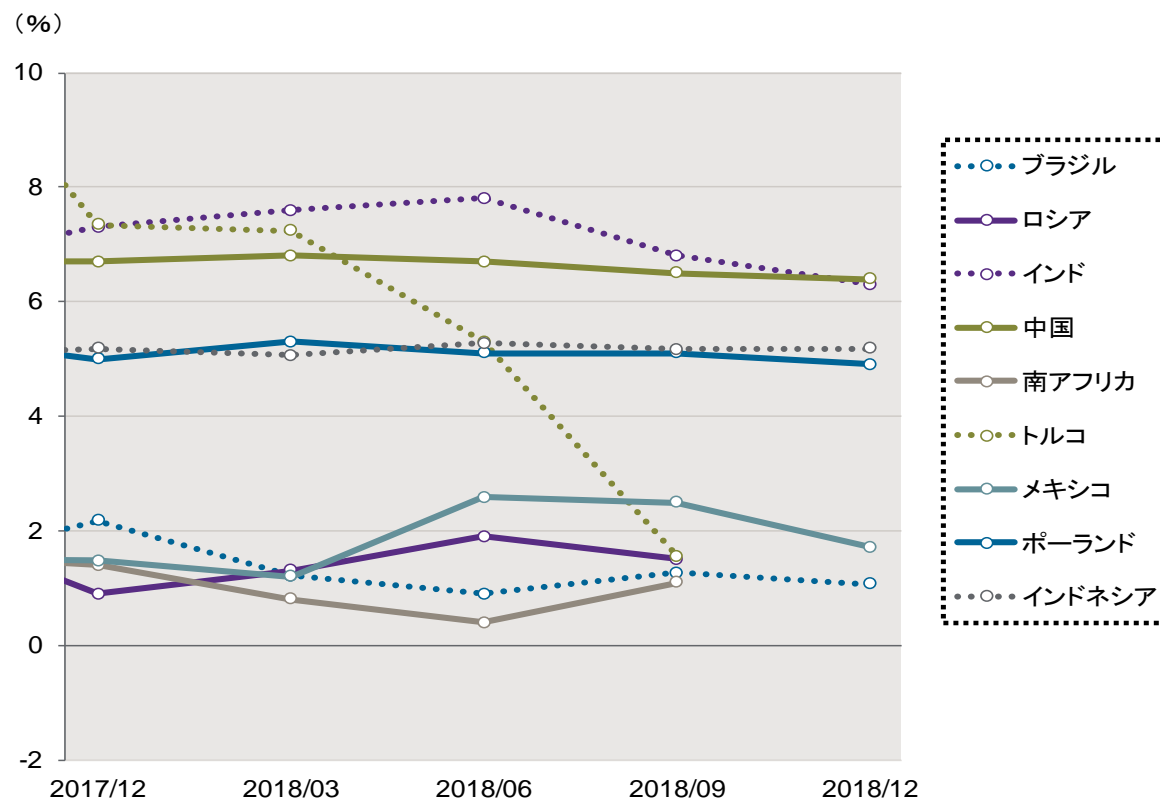
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

経済成長率 <IMF (国際通貨基金)>

	2017年	2018年	2019年 (予測値)
新興国	4.7%	4.7%	4.7%
ブラジル	1.0%	1.4%	2.4%
ロシア	1.5%	1.7%	1.8%
インド	6.7%	7.3%	7.4%
中国	6.9%	6.6%	6.2%
南アフリカ	1.3%	0.8%	1.4%
トルコ	7.4%	3.5%	0.4%
メキシコ	2.0%	2.2%	2.5%
ポーランド	4.7%	4.4%	3.5%
インドネシア	5.1%	5.1%	5.1%
先進国	2.3%	2.4%	2.1%
米国	2.2%	2.9%	2.5%
ユーロ圏	2.4%	2.0%	1.9%
日本	1.7%	1.1%	0.9%

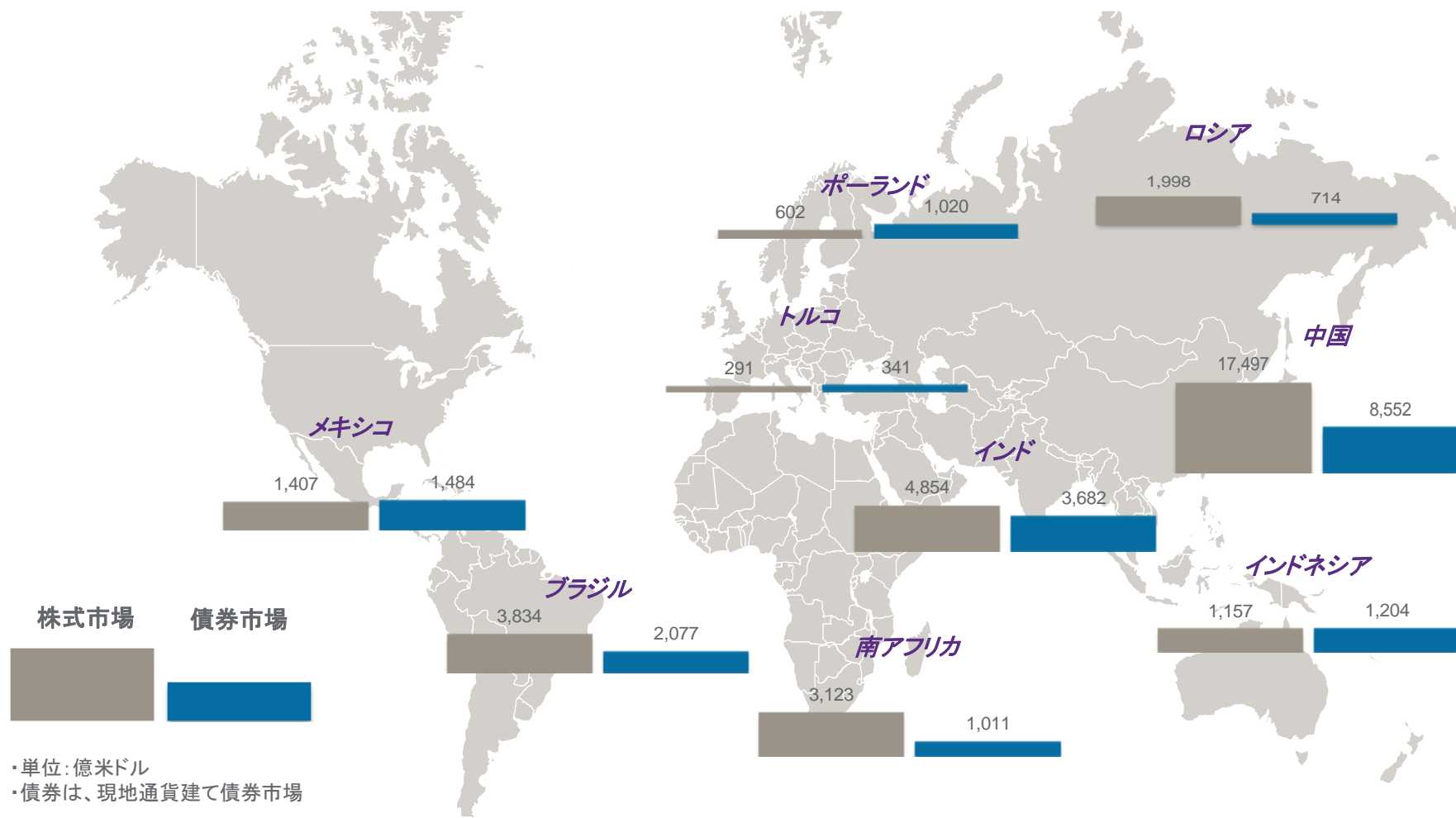
- ・経済成長率はGDP(国内総生産、前年比)を使用
- ・上左図の数値は、データ基準日時点で取得可能なIMFデータを使用
- ・上右図は、データ基準日時点で取得可能なデータをもとに作成

経済成長率(四半期:前年同期比)の推移



出所: IMF World Economic Outlook Database, October 2018、ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

上記は過去の実績およびIMFの予想値であり、将来の成果を保証するものではありません。



・株式市場はMSCIの各国インデックスの時価総額、債券市場はGBI-エマージング・マーケット・ブロードの各国インデックスの時価総額をそれぞれ使用
 ・データ基準日時点で取得可能なデータを使用
 出所: J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシー、MSCI、ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成
 上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

本資料をご覧いただく上での留意事項

■ 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。投資信託は預貯金と異なります。

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、購入、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回の換金(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。

投資信託の購入時: 購入時手数料(上限3.78%(税抜3.5%))、信託財産留保額

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限0.5%)

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.052%(税抜1.9%))、監査費用(上限年間324万円(税抜300万円))

*費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。

その他、有価証券の取引等にかかる費用、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税等の実費(または一部みなし額)および監査費用のみなし額がかかります(投資先ファンドを含みます)。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する費用の実費相当額またはみなし額がかかります。

<投資信託委託会社>

JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第330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/日本証券業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(以下、「当社」という。)が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし、特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また、当社が販売会社として直接説明するために作成したものではありません。当社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、当社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での当社および当社グループの判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。