
Guide To Emerging Markets

新興国市場マンスリー

2019年3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

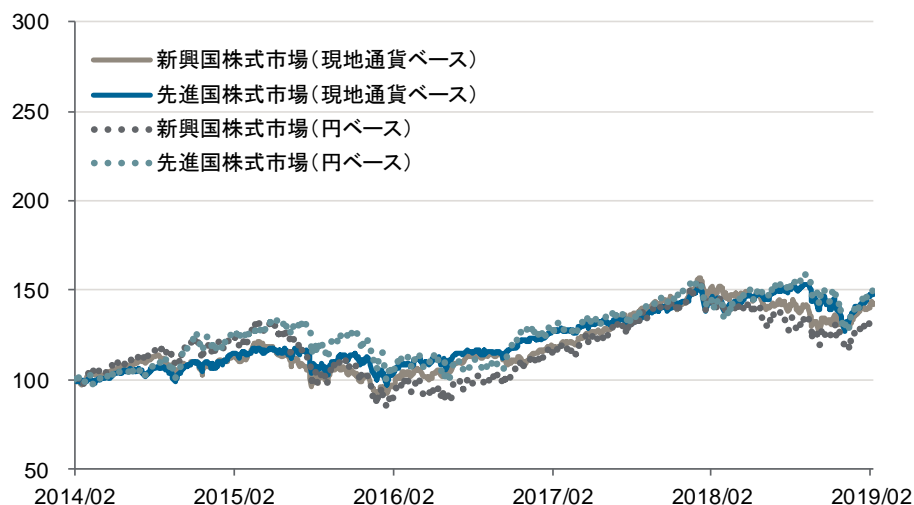
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

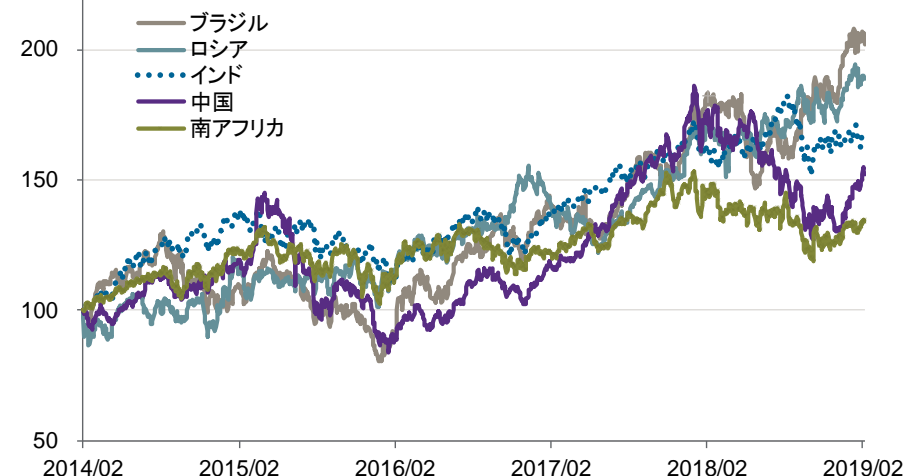
新興国株式市場

新興国マンスリー 2019年3月 | データ基準日:2019年2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	8.3%	5.6%	-0.9%	-5.1%	47.1%	41.7%
ブラジル	8.8%	6.9%	24.2%	12.8%	121.1%	101.7%
ロシア	6.4%	6.2%	9.4%	11.7%	62.2%	89.0%
インド	-0.1%	0.0%	-8.3%	2.9%	49.9%	66.8%
中国	15.0%	8.1%	1.1%	-11.2%	71.5%	51.9%
南アフリカ	3.9%	7.0%	-3.9%	-7.1%	18.4%	34.1%
先進国	10.8%	2.1%	-3.0%	2.5%	42.3%	47.4%
米国	11.7%	1.6%	-3.3%	4.3%	51.1%	60.1%
日本	7.6%	-3.0%	-5.9%	-6.4%	29.6%	40.7%

・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)

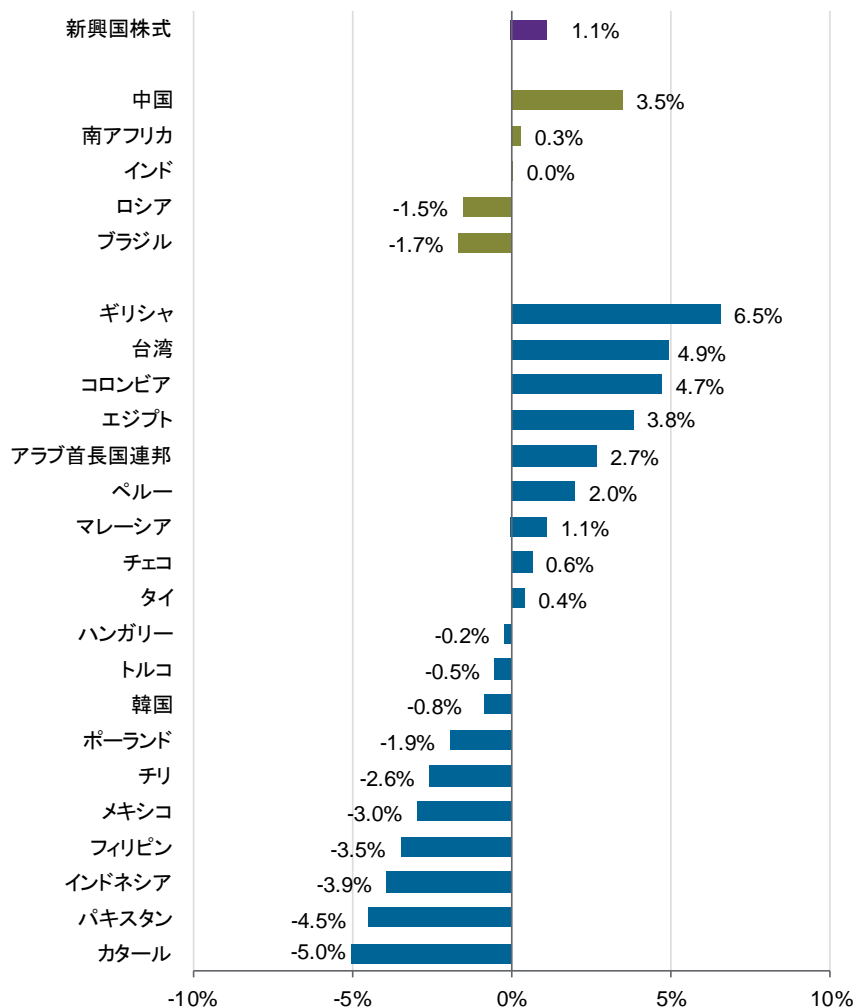
・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、
 インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、
 南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、
 米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス
 (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

・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。米中貿易協議の進展に対する期待の高まりや、FRB(米連邦準備制度理事会)が利上げの継続に対して慎重な姿勢を維持していることに加え、中国政府による景気刺激策などが、投資家心理を下支えしました。

*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

△台湾市場は、輸出に牽引される形で反発し、米中通商協議進展への期待や米大統領が対中関税引上げ延期を表明したことが好感され、株価は上昇しました。

▼ブラジル市場は、1月に大きく上昇したことから、当月は利益確定の売りに押されたほか、年金改革法案の審議の行方を見極めたいとの様子見姿勢などから、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。

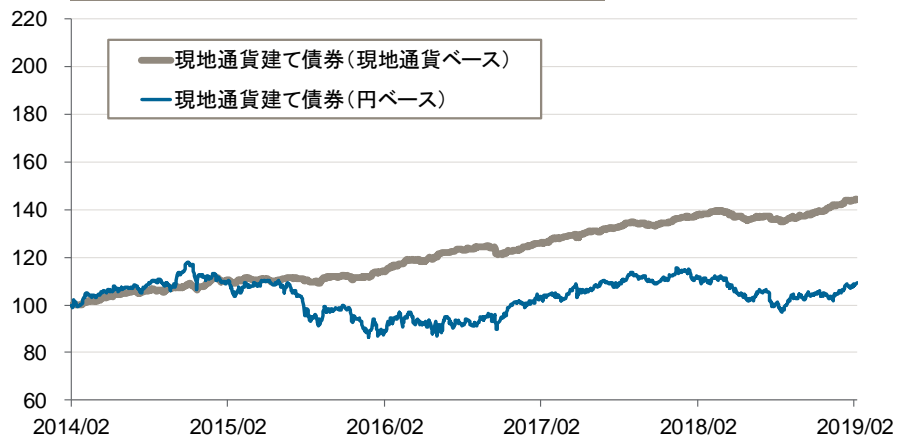
出所: ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

		各国の見通し	予想PER (倍)	PBR (倍)	予想EPS 成長率 (%)
	ブラジル	<p>◆ブラジル市場を巡る主要なリスクは、米国を発端とする世界経済の成長減速や米ドル高、投資家のリスク回避姿勢の高まりと見ています。これらのリスクは連動しており、米ドルが今後の動向予測の指標になると見えています。</p> <p>◆株価の変動性が高まる局面は、厳選した銘柄を組入れる好機と捉えています。引き続き、国内外のイベントを注視し、こうしたイベントが同国の見通しに影響を及ぼす可能性を見極めていきます。</p>	12.0	2.2	8.2
	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。</p> <p>◆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。</p>	5.7	0.9	1.2
良好 ◎	インド	<p>◆パキスタンとの領有権を争う国境カシミール地方での紛争を巡る地政学的リスクが高まっており、メディアで大きく報道されていますが、個別企業のファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)に対する影響は限定的なものであると見ており、冷静さを保つことが肝要であると考えています。</p> <p>◆インド国内については、選挙後の先行きを見通すと、引き続き景気は回復局面にあると見ています。一方、株価のバリュエーション(価格評価)は比較的割高な水準にあると見られますが、これは企業収益の低下が一因となっていると考えられます。</p>	21.3	2.9	17.2
中立 ○	中国	<p>◆昨年、投資家のリスク回避姿勢が強まった環境の中、売られ過ぎの水準まで下落した株価は急反発しましたが、バリュエーション(株価評価)は依然、株価を支える水準にあると考えます。</p> <p>◆政府の景気支援策を受けて電子商取引企業などの収益が予想を上回るなど、消費の底堅さを示す兆候が見られ始めているほか、MSCIが同社の新興国株指数に占める中国株の組入比率を引き上げると発表したことも、投資家心理を下支えすると見ています。</p>	11.7	1.7	3.0
慎重 △	南アフリカ	<p>◆足元のコモディティ価格の回復は、素材セクターを下支えしていますが、消費が弱含んでいることから慎重な姿勢を維持しています。</p> <p>◆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>	15.0	2.1	13.6

・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。
 ・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

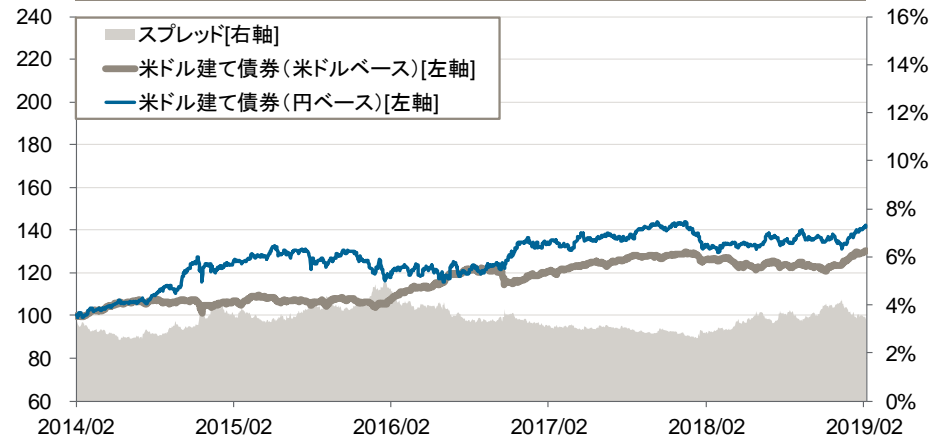


・現地通貨建て債券: JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数(円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数ストリップ・スプレッド

・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0.33%上昇しました。
- 当月は、新興国でインフレ圧力の低下が観測されるなど、経済環境に落ち着きが見られたことから、先進国同様にハト派的な見方が台頭する中で、主にアジアの債券を中心に新興国債券市場は上昇しました。

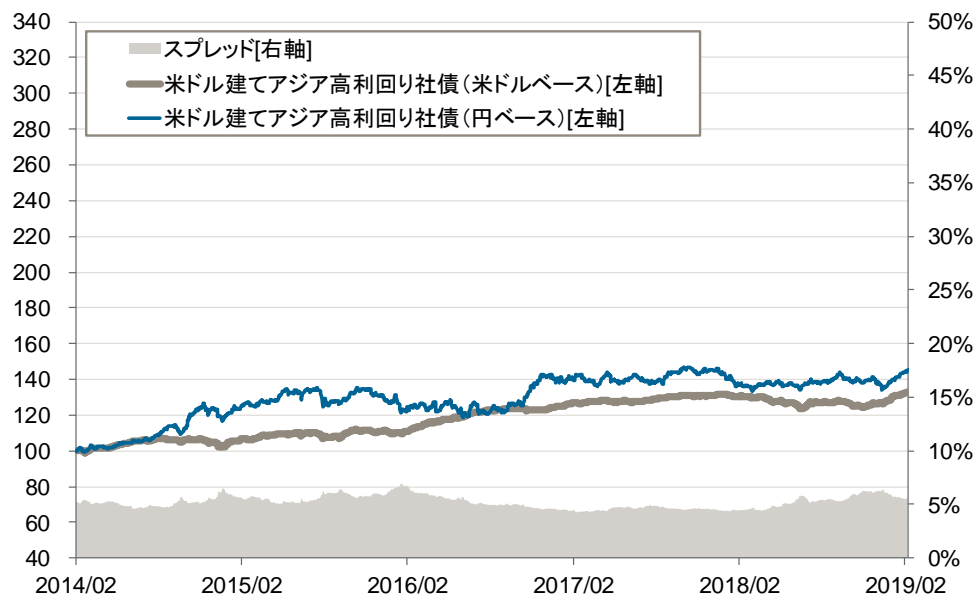
*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

米ドル建て新興国債券市場

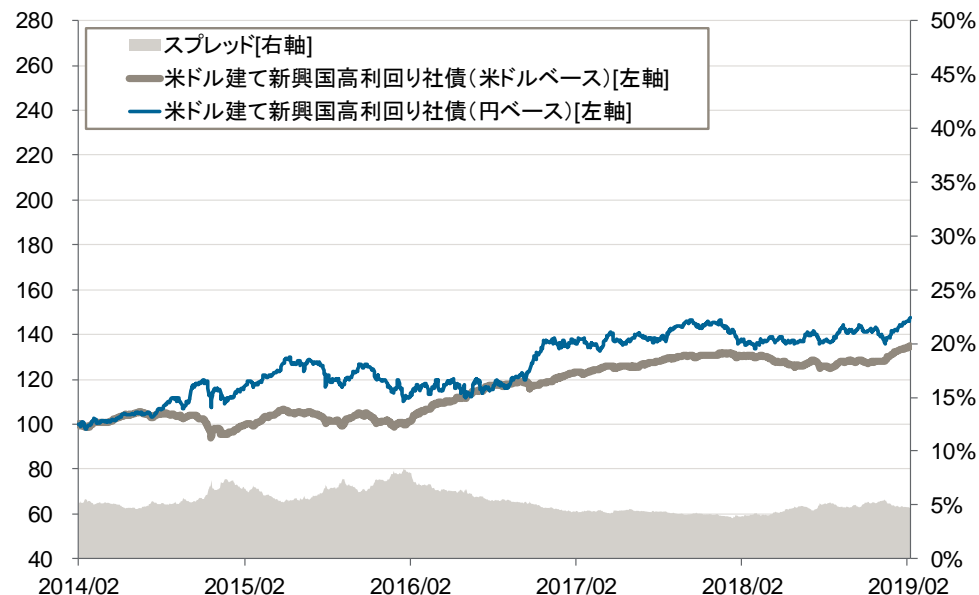
- 当月の米ドル建て新興国債券市場*2は月間で1.00%上昇しました。
- 新興国国債の利回りが低下する一方で、米国国債の利回りが上昇したため、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で縮小しました。

*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

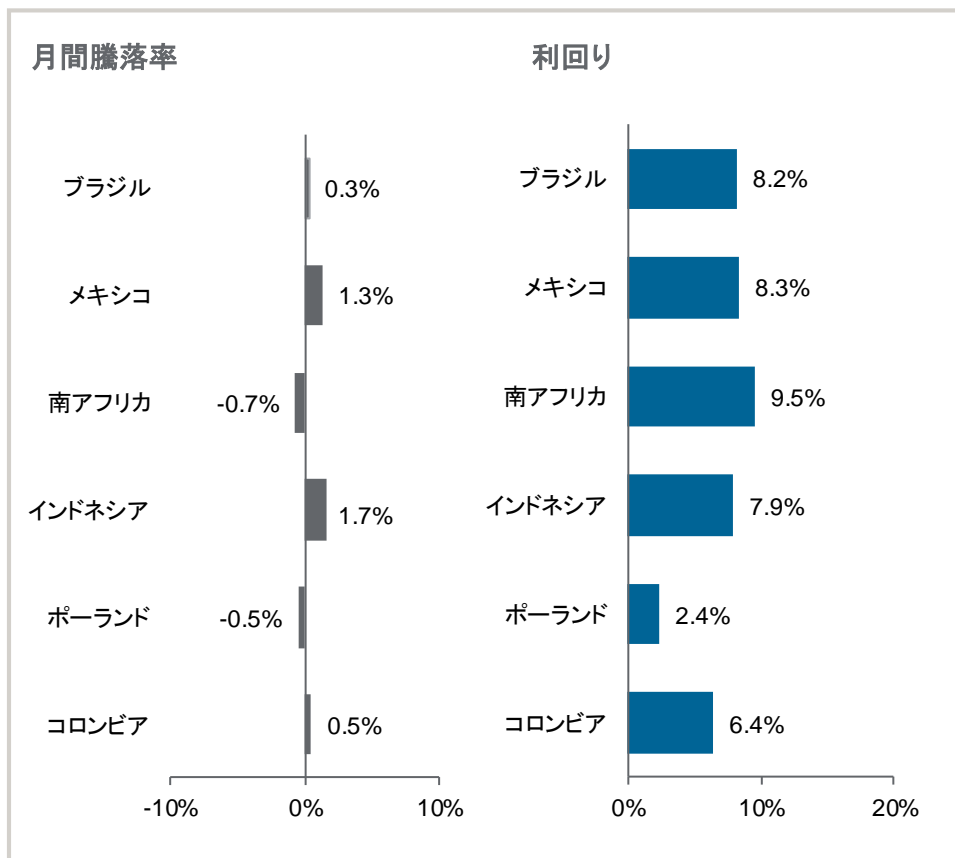
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化
出所: ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

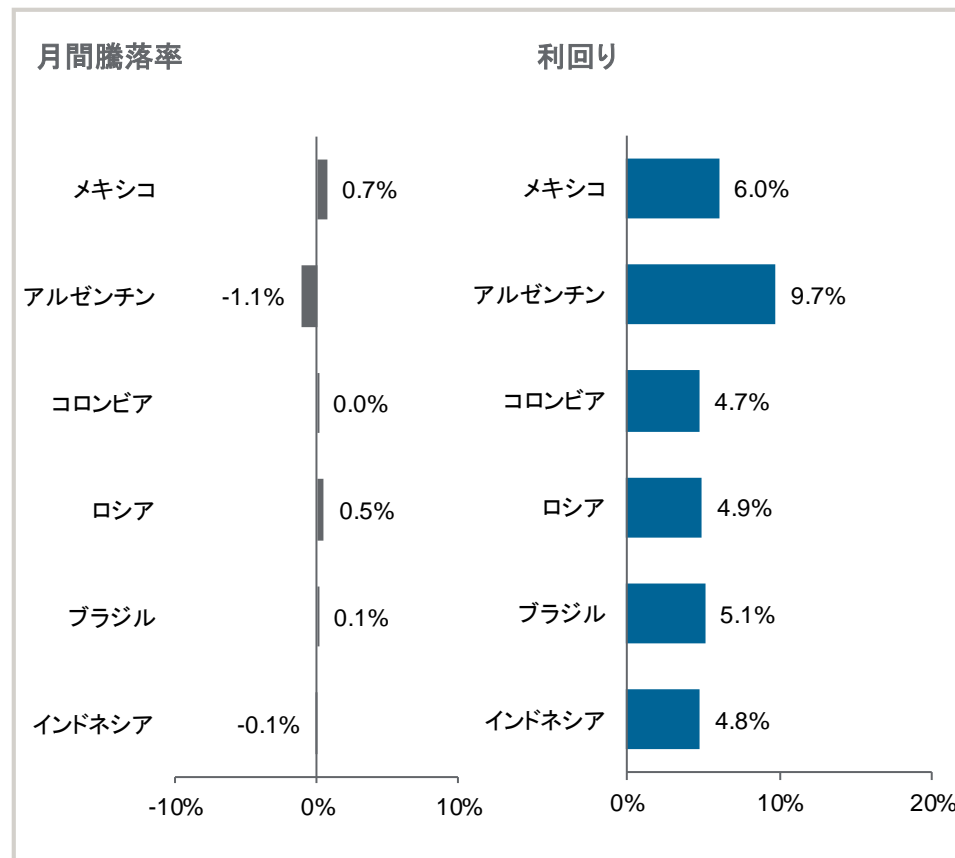
現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2019年3月 | データ基準日: 2019年2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3月 | データ基準日: 2019年2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	◎		◆ブラジル政府は2月下旬、年金受給開始年齢引き上げなどを含む年金改革法案を議会に提出しました。 ◆現在話が進められている年金改革法案が維持されるようであれば、議会での審議や採決を巡りブラジル資産が下落した際には投資家に魅力的な投資機会を提供すると見えています。	<2019/1> 3.78 (前月変化)	6.50	BB-	Ba2
	通貨	◎			0.03		→	→
メキシコ	債券	◎		◆2月に発表された10-12月期GDP(国内総生産)成長率は低成長を示す内容となりましたが、足元では2月の製造業PMI(購買担当者景気指数)が前回から改善するなど一部ファンダメンタルズに改善の兆しが見えています。 ◆経済成長の減速を背景にインフレ圧力が今後後退するようであれば、2019年は中央銀行が利下げを実施する可能性もあると見えています。	<2019/1> 4.37 (前月変化)	8.25	A-	A3
	通貨	◎			▲ 0.46		→	→
ポーランド	債券	△		◆通貨ズロチは、国内の概ね堅調な経済成長に鑑みるとユーロ対比で割安感があると考えるため、強気に見ています。 ◆ポーランド政府は2月に財政刺激策を発表しました。年後半に総選挙が予定されているため予想されていたことではあるものの、経済が景気循環の終盤に近い状況を考慮すると財政刺激策の実施は財政面から憂慮されます。	<2019/1> 0.90 (前月変化)	1.50	A	A2
	通貨	◎			▲ 0.20		→	→
良好 ◎	南アフリカ	債券	◎	◆2月に発表された2019年度予算案は市場の予想通り財政悪化の見通しが示されたものの、国営電力会社の財政支援策は市場で懸念されていた政府による債務引き受けではなく、構造改革の進展など一定の条件下で実施されることが発表されたため概ね良好な内容であったと見えています。 ◆また、インフレ圧力が引き続き落ち着いている中、今後中央銀行がハト派的姿勢に傾く可能性があるため、債券を引き続き強気に見ています。	<2019/1> 4.00 (前月変化)	6.75	BB+	Baa3
	通貨	◎			▲ 0.50		→	→
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。 ◆インドネシア中央銀行は引き続き経済の安定化と通貨防衛の姿勢を明確にしていますが、足元の外部環境の改善は今後中央銀行が利下げを実施する機会を提供すると見えています。	<2019/1> 2.82 (前月変化)	6.00	BBB-	Baa2
	通貨	◎			▲ 0.31		→	→
慎重 △	トルコ	債券	△	◆トルコ中央銀行は2月、預金準備率の引き下げを発表しましたが、インフレ率の指標に明確な改善が見られない限り金融政策の引き締め姿勢を維持する方針を示しています。 ◆債券については、引き続きファンダメンタルズの悪化が懸念されるため慎重に見ています。	<2019/1> 20.35 (前月変化)	24.00	BB-	Ba3
	通貨	◎			0.05		→	→

・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。

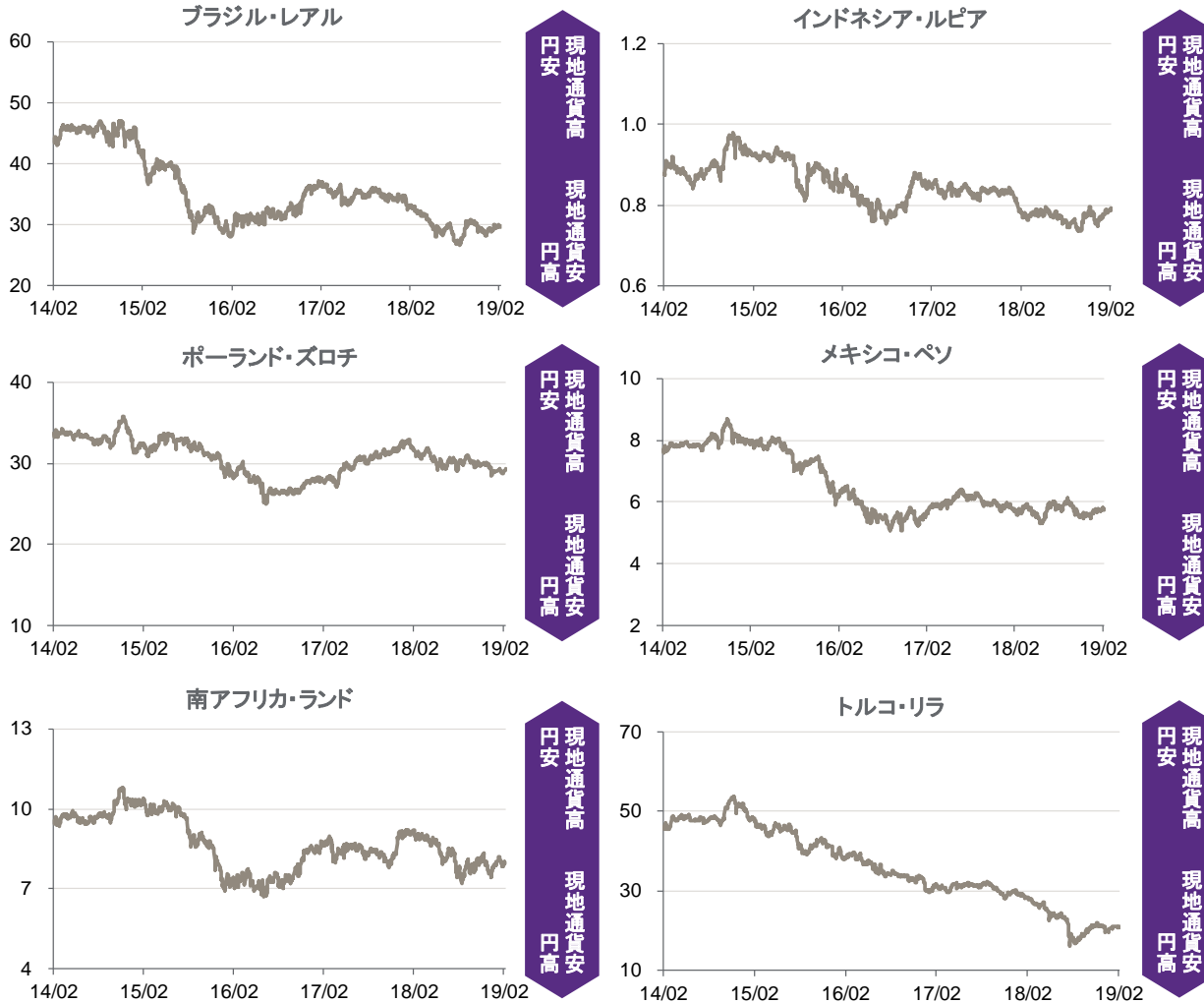
出所:ブルームバーグ

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3月 | データ基準日:2019年2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 レアル	0.8%	0.8%	11.3%	-9.8%	5.0%	-32.4%
インドネシア ルピア	1.1%	-0.9%	5.6%	1.0%	-6.8%	-10.4%
ポーランド ズロチ	0.6%	-2.6%	-2.6%	-6.4%	3.8%	-13.2%
メキシコ ペソ	1.6%	3.2%	-0.3%	1.2%	-6.7%	-24.9%
南アフリカ ランド	-2.6%	-4.2%	5.2%	-13.3%	12.8%	-17.0%
トルコリラ	0.1%	-5.2%	23.5%	-26.2%	-45.4%	-54.8%
アメリカ ドル	2.0%	-2.4%	0.0%	3.4%	-1.9%	8.7%

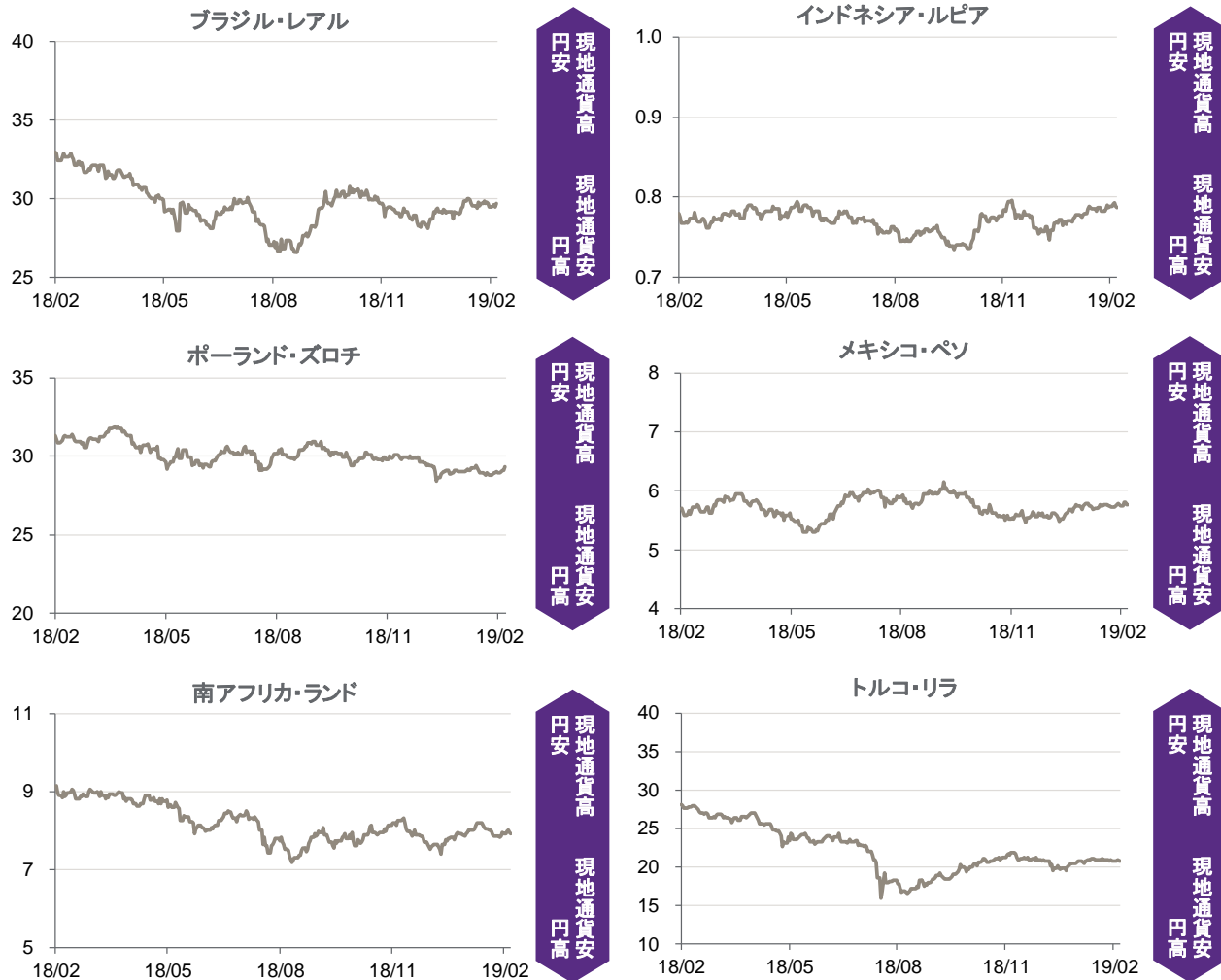
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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3月 | データ基準日:2019年2月末

新興国通貨の推移



市場概況

当月は、引き続き米国の利上げが遠のいたとの見方や、米中貿易協議の進展期待を背景に円高圧力が弱まったことなどを背景に新興国通貨は概ね対円で上昇しましたが、南アフリカ・ランドなど一部の通貨は個別要因により対円で下落しました。

主要新興国通貨の中では、メキシコ・ペソが新政権の運営が落ち着きを見せてきたことなどを背景に、対円で相対的に上昇幅が大きい通貨となりました。

南アフリカ・ランドは、国営電力会社エスコムの経営状態が悪化しているとの報道を受け、政府による金融支援が必要となる中で財政赤字の拡大が懸念されたこと等から、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。

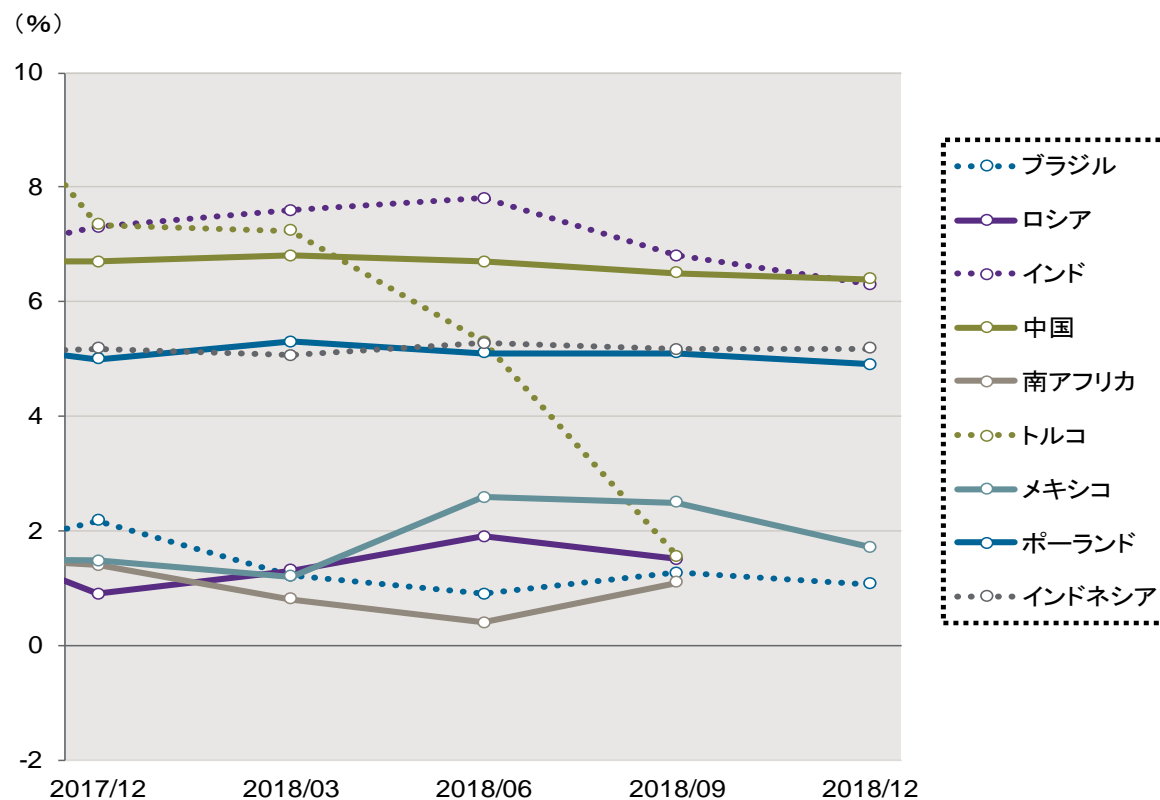
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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%

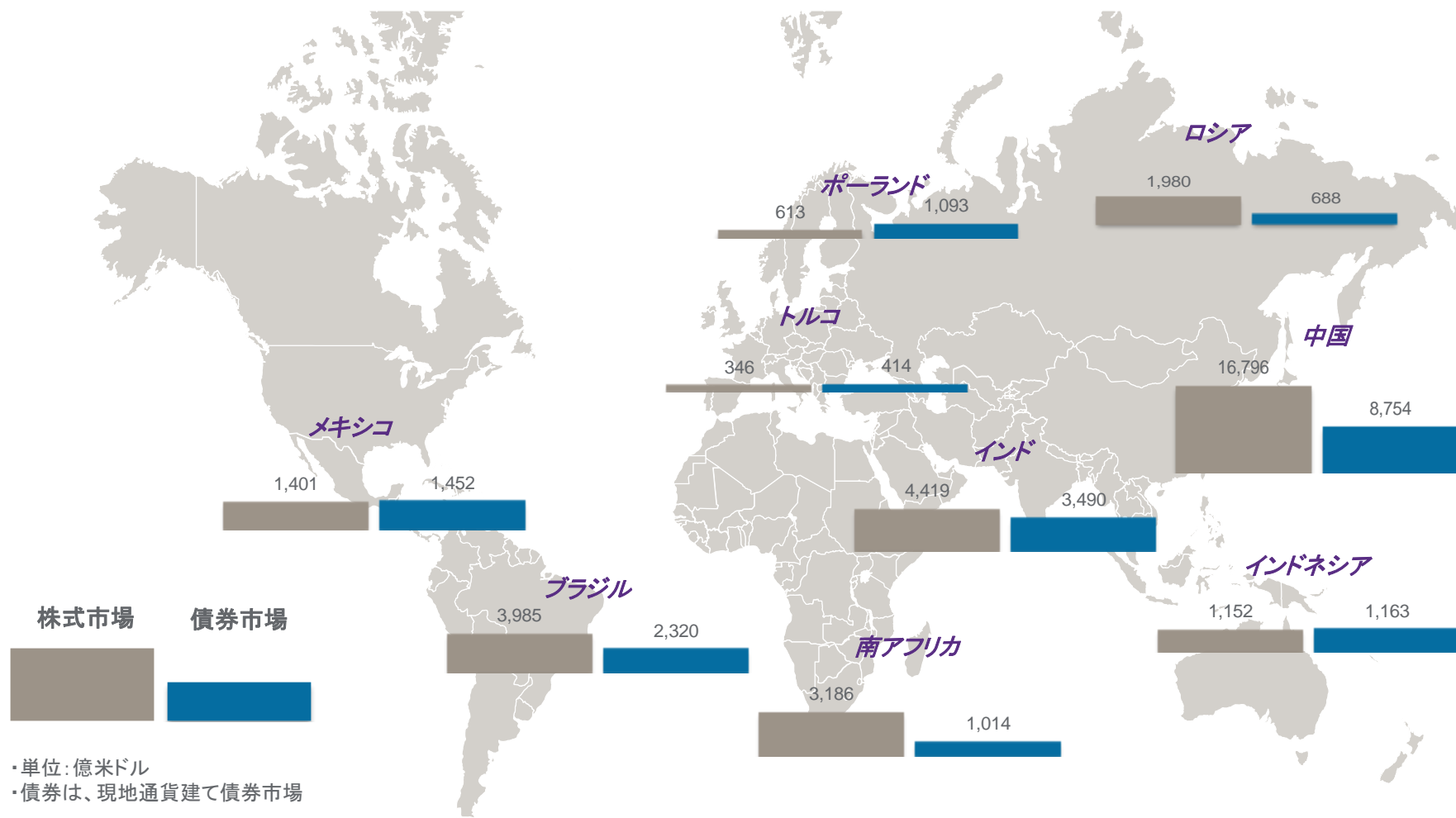
- ・経済成長率はGDP(国内総生産、前年比)を使用
- ・上左図の数値は、データ基準日時点で取得可能なIMFデータを使用
- ・上右図は、データ基準日時点で取得可能なデータをもとに作成

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。



・単位: 億米ドル
 ・債券は、現地通貨建て債券市場

・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。