

---

# Guide To Emerging Markets

## 新興国市場マンスリー

---

2019年1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

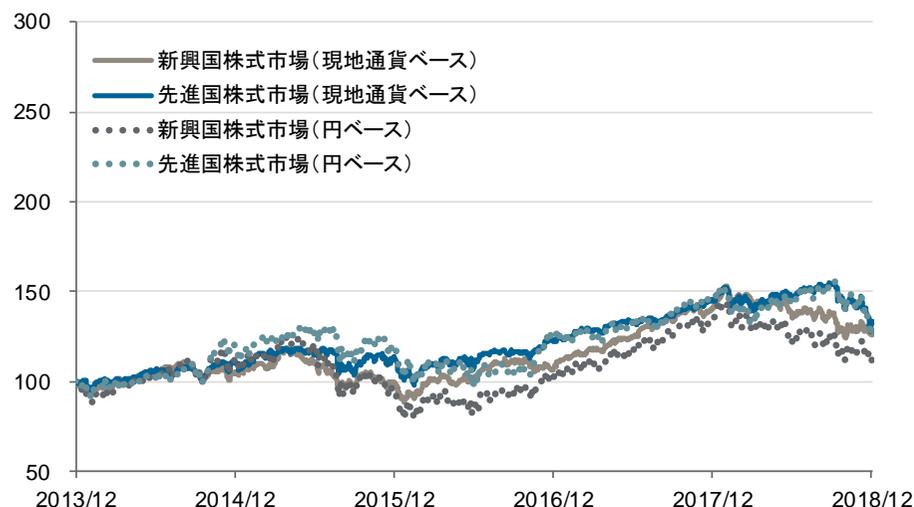
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

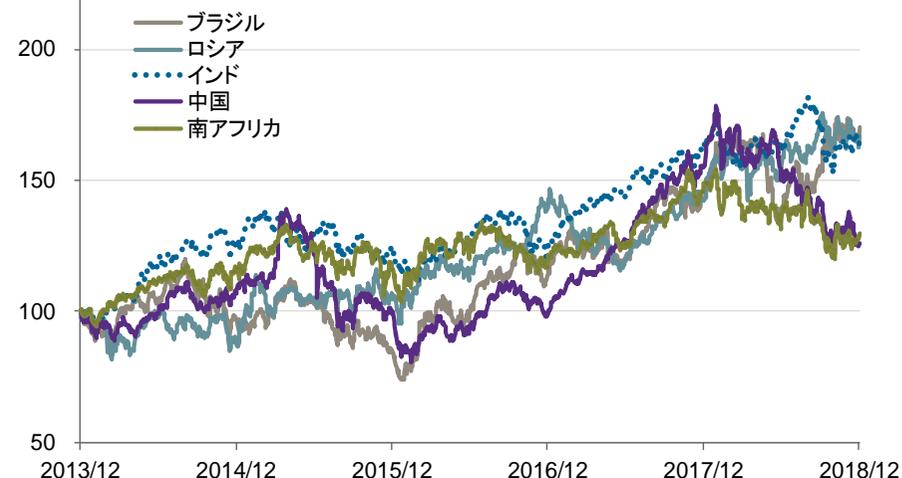
# 新興国株式市場

新興国マンスリー 2019年1月 | データ基準日:2018年12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
<b>新興国</b>	<b>-10.3%</b>	<b>-7.7%</b>	<b>-7.7%</b>	<b>-10.3%</b>	<b>28.4%</b>	<b>27.3%</b>
ブラジル	16.3%	10.1%	21.2%	16.3%	101.1%	70.0%
ロシア	16.5%	-4.5%	5.3%	16.5%	56.8%	66.8%
インド	1.4%	-1.2%	2.2%	1.4%	33.8%	66.4%
中国	-19.3%	-11.3%	-18.1%	-19.3%	26.3%	25.7%
南アフリカ	-12.9%	-2.6%	-6.9%	-12.9%	11.6%	29.6%
<b>先進国</b>	<b>-7.9%</b>	<b>-13.7%</b>	<b>-9.1%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>18.9%</b>	<b>33.3%</b>
米国	-5.9%	-14.5%	-8.3%	-5.9%	26.5%	43.6%
日本	-15.1%	-17.2%	-11.9%	-15.1%	0.9%	21.4%

・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)

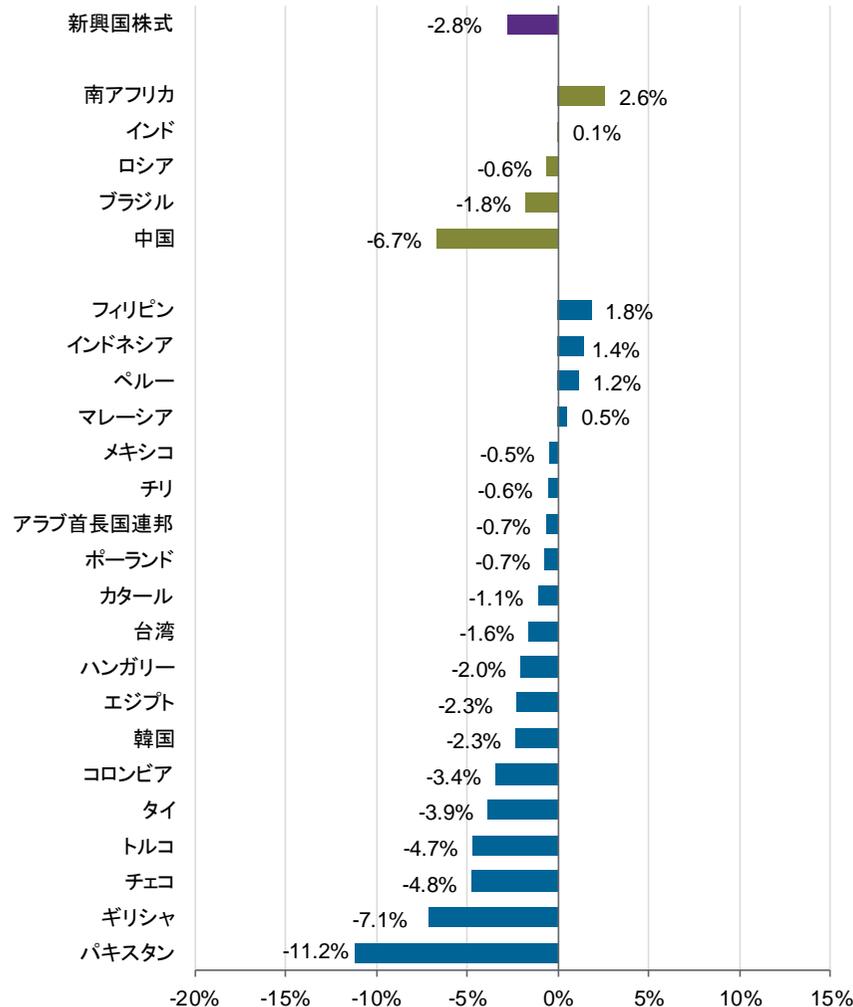
・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、  
 インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、  
 南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、  
 米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス  
 (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

・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\*は月間で下落しました。米中間の貿易摩擦が鎮静化するとの期待が後退したことに加え、世界的な株安や中国の経済指標が景気のさらなる鈍化を示したことが株式市場にとって重石となり、新興国株式市場は下落しました。

\*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

△フィリピン市場は、懸念されていたインフレ率が予想を下回ったことや、中央銀行が5会合連続で引き上げていた政策金利を据え置いたことなどから、株価は堅調に推移しました。

▼中国市場は、鉱工業生産など予想を下回る経済指標が続き、政府の経済対策について具体策がなかなか出てこない中、軟調な展開となりました。

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。

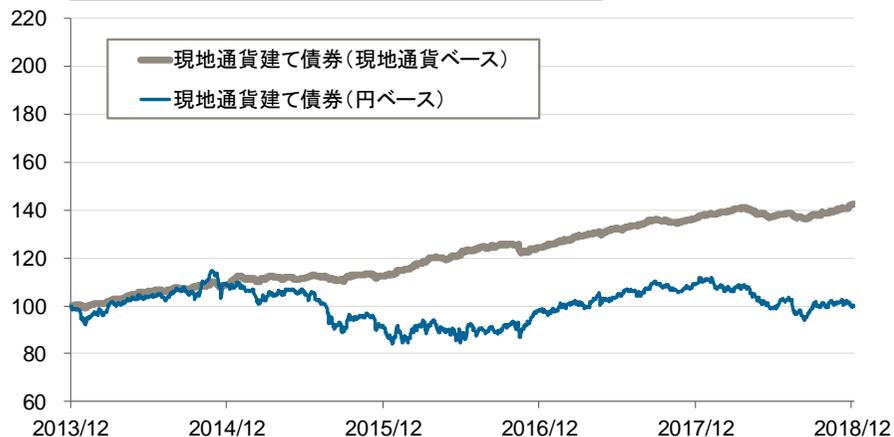
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

		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>◆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えています。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。 ◆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直しに影響を及ぼす可能性を見極めていきます。</p>	13.3	2.0	16.6
	ロシア	 <p>◆原油価格について、2019年は堅調に推移していくとみており、需要に対して供給が少ないという現状から、エネルギーセクターの収益増加を見込んでいます。今後一年半ほどの間に政策金利が引き下げられるとみえています。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。</p>	5.2	0.8	0.4
	インド	 <p>◆大手ノンバンクがデフォルトに陥った影響を受けて、インドの金融市場に信用収縮が見られることや、GDP(国内総生産)の低下、緩やかなインフレ傾向を鑑み、中央銀行は政策金利を据え置くと予測しています。 ◆12月にかけて主要な地方選挙が行われる予定ですが、これらの地方選挙は2019年の下院選の前哨戦と位置付けられているため、選挙結果への注目度は高まっていくと見えています。モディ首相率いるインド人民党の議席の過半数確保が危うい状況の中、連立政権となる可能性が高いと予想しています。モディ政権が継続されない場合、市場に悪影響を与えると見ており、何れにしても、市場の変動性は高まると見えています。</p>	20.2	3.0	15.7
	中国	 <p>◆中国政府は今後、景気対策として家計や企業に対して減税策などを打ち出してくると予想します。米中間の貿易摩擦の成り行きには懸念が残りますが、内需の減速や貿易摩擦の影響を軽減するための政策によって、株式市場は下支えされると見えています。 ◆現在のバリュエーション(株価評価)と弱気に傾いてしまった投資家心理を考慮すると、中国を中心に、今後、市場環境が好転した際の上昇余地が大きいと考えます。</p>	11.3	1.5	-18.0
	南アフリカ	 <p>◆ラマポーザ政権は、経済改革や景気回復の目的に向けて前進していると考える一方で、現状の国内経済のファンダメンタルズでは我々が求めているような企業収益の回復は見込めません。ベンチマークは構成ウェイトの大きいNaspersに牽引されています。 ◆国内経済の低迷に直面し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>	14.5	2.0	11.4

・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

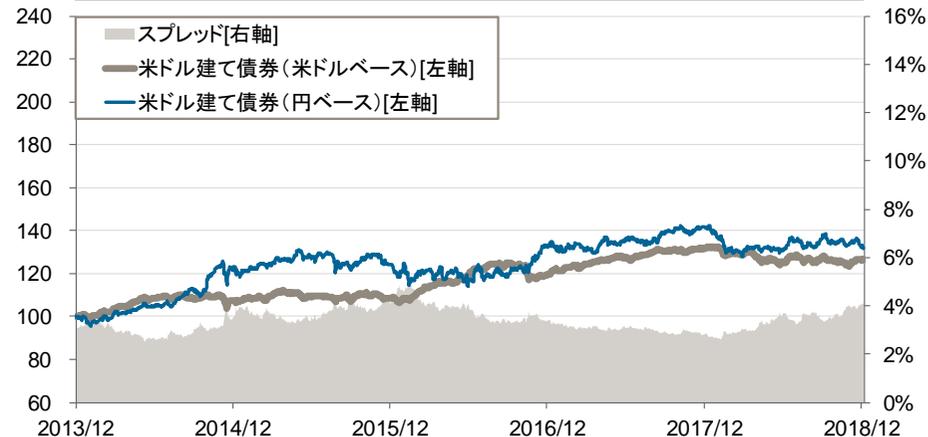


・現地通貨建て債券:JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券:JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数(円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド:JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数ストリップ・スプレッド

・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1.39%上昇しました。
- 当月は、米国の景気後退懸念を背景とした株安や原油価格の下落等を背景に米国金利が低下する中、新興国債券市場の利回りも低下基調で推移し、メキシコやブラジルの債券が堅調に推移しました。

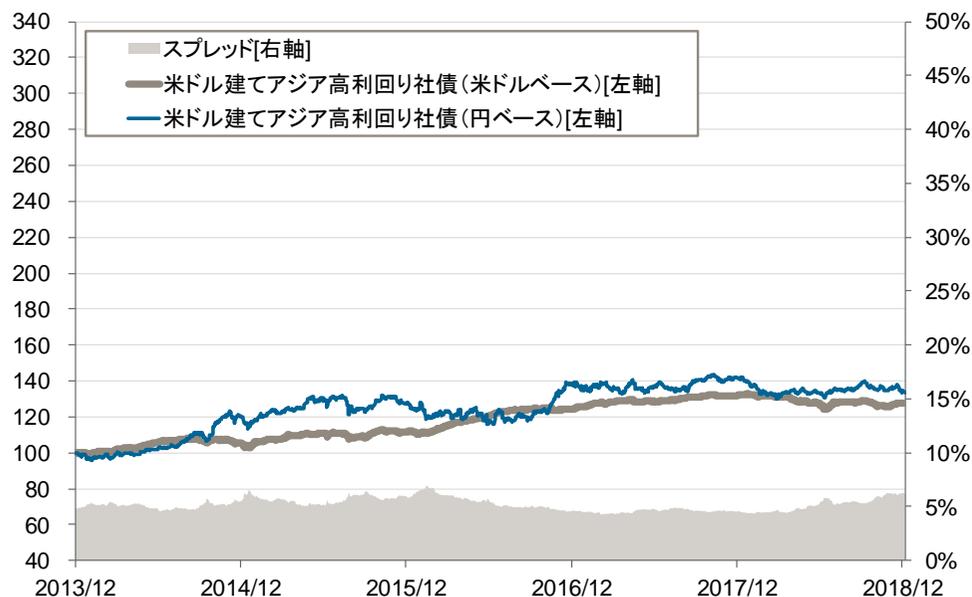
\*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

### 米ドル建て新興国債券市場

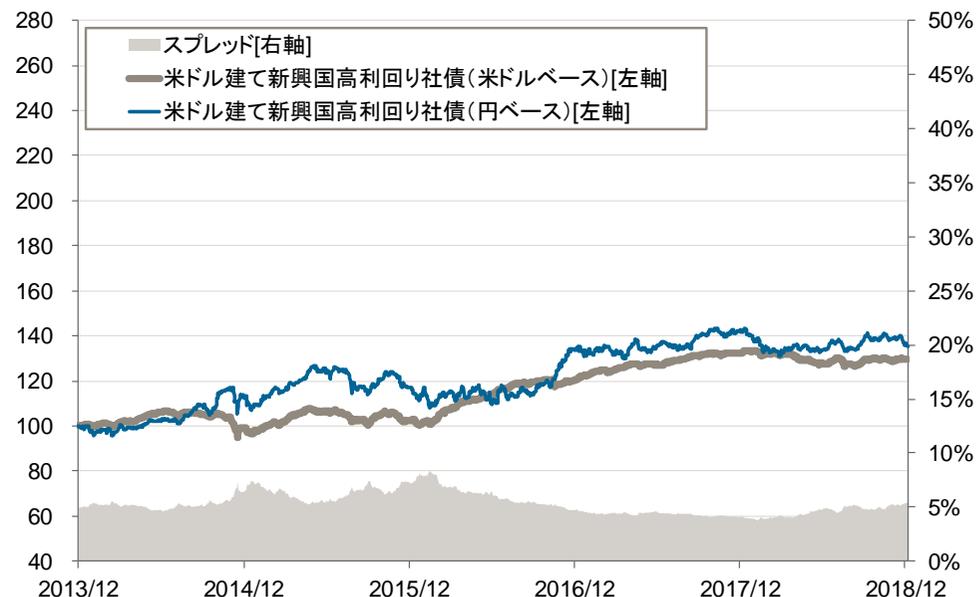
- 当月の米ドル建て新興国債券市場\*2は月間で1.35%上昇しました。
- 米国国債の利回り低下幅が、新興国国債の利回り低下幅より大きかったため、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で拡大しました。

\*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

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

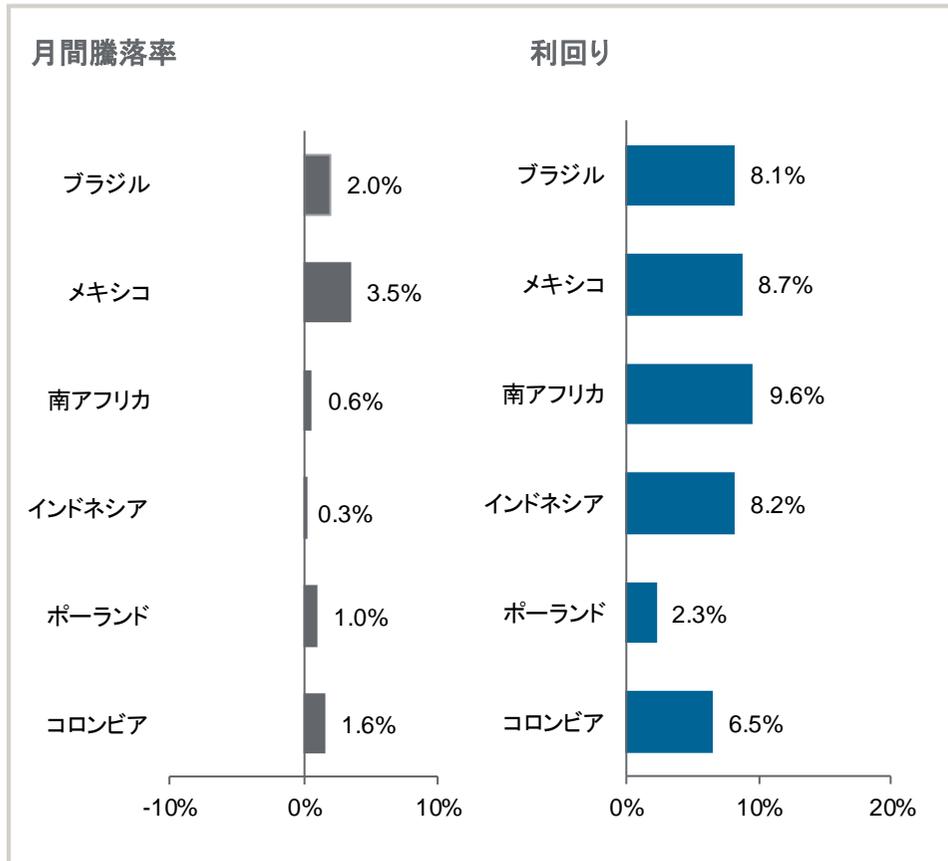
・米ドル建て新興国高利回り社債: JPモルガンGEMBIブロード指数 (ハイ・イールド) (米ドルベース) (円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンGEMBIブロード指数 (ハイ・イールド) ブレンディッド・スプレッド

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。

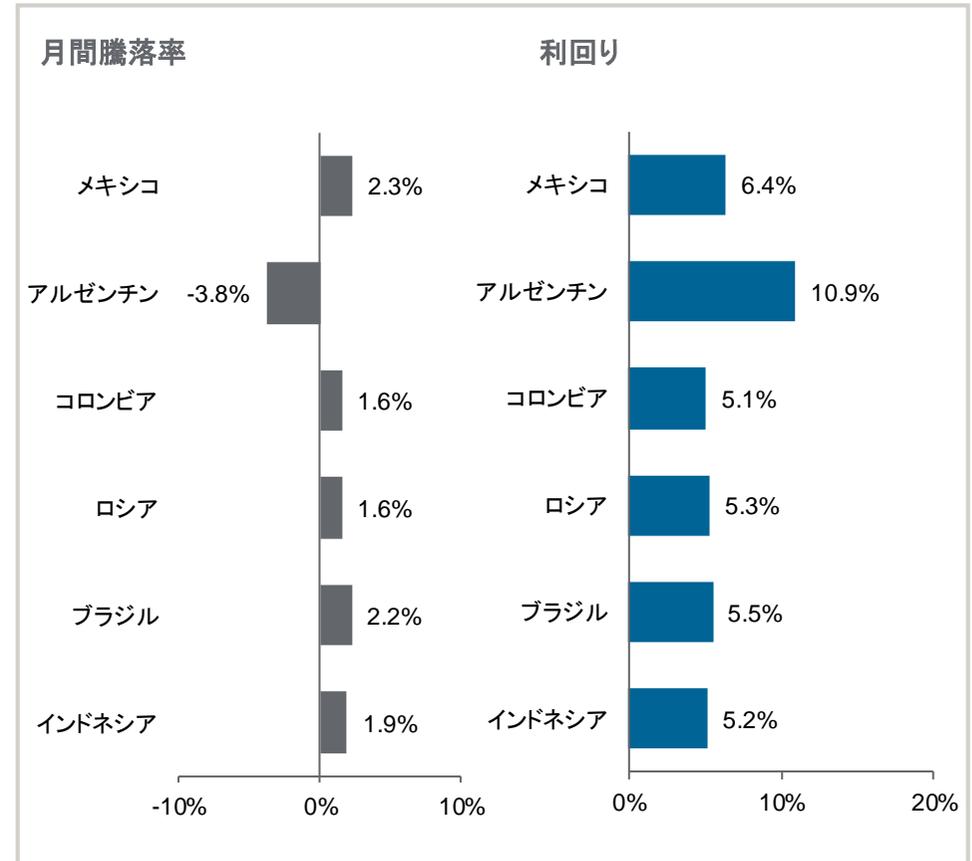
# 現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2019年1月 | データ基準日: 2018年12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1月 | データ基準日: 2018年12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	○		◆ボルソナロ氏率いる新政権の経済チームは、経済相に就任した経済学者のパウロ・ゲデス氏を筆頭に経験豊富な専門家より構成されるため、社会保障改革を含む経済政策が進展する可能性が高まっていると考えます。 ◆2018年10-12月期においては、期初は軟調な経済指標も見られましたが、12月は政治の不透明感の後退などを背景に投資家心理が改善しており、経済指標も概ね良好であるため、今後は経済成長の回復が期待できると考えます。	<2018/11> 4.05 (前月変化) ▲ 0.51	6.50	BB-	Ba2
	通貨	◎			→		→	
メキシコ	債券	○		◆新大統領のロペス・オブラドール氏(通称AMLO氏)が12月に発表した2019年度の予算案では、基礎的財政収支の黒字を目標にするなど財政規律を概ね維持する見通しが示されました。一方で、これまでのAMLO氏のポピュリスト的な政策対応から、実行面で依然不透明感があることには留意が必要だと考えます。 ◆通貨ペソについては、歴史的に見て依然割安感があると考えるため、強気に見ています。	<2018/11> 4.72 (前月変化) ▲ 0.18	8.25	A-	A3
	通貨	◎			→		→	
ポーランド	債券	◎		◆発表された12月のインフレ率は、原油安などを背景に年率1.1%まで低下するなど、引き続き中央銀行の目標を大きく下回る内容となりました。 ◆概ね堅調な国内経済を背景にインフレ率は徐々に上昇すると見ているものの、物価上昇圧力が見られないため、ポーランド中央銀行は政策金利の据え置きを2019年10-12月期頃まで維持すると見えています。	<2018/11> 1.30 (前月変化) ▲ 0.50	1.50	A	A2
	通貨	○			→		→	
良好 ◎	債券	◎		◆債券については、バリュエーションの観点から、引き続き長期債に投資妙味があると考えます。また、インフレ率が落ち着いていることは、南アフリカ準備銀行によるハト派的な政策実施を後押しする材料になると見えています。 ◆通貨については、2019年2月には次年度予算案の発表が予定されており、財政政策の行方を巡りヘッドラインリスクがあるため、慎重に見ています。	<2018/11> 5.20 (前月変化) 0.10	6.75	BB+	Baa3
	通貨	△			→		→	
中立 ○	債券	◎		◆実質利回りが魅力的な水準にあるほか、バリュエーションの観点から依然投資妙味があるため、債券と通貨共に強気に見ています。 ◆インドネシア中央銀行は12月、政策金利を据え置きましたが、金融環境の安定化を重視する姿勢を一貫して示していることが通貨ルピアの支援材料だと考えます。	<2018/11> 3.23 (前月変化) 0.07	6.00	BBB-	Baa2
	通貨	◎			→		→	
慎重 △	債券	△		◆トルコ中央銀行は12月、インフレ率の低下などを理由に政策金利を据え置きましたが、引き続き金融政策の引き締め姿勢を維持し、必要に応じて利上げを実施する姿勢を示しています。 ◆ファンダメンタルズについては、トルコ政府が実施している減税措置などの一連の景気刺激策により、財政の悪化が懸念される状況にあります。こうした市場環境下、債券については慎重に見ている一方で、通貨については強気に見ています。	<2018/11> 21.62 (前月変化) ▲ 3.62	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債格付けで、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。

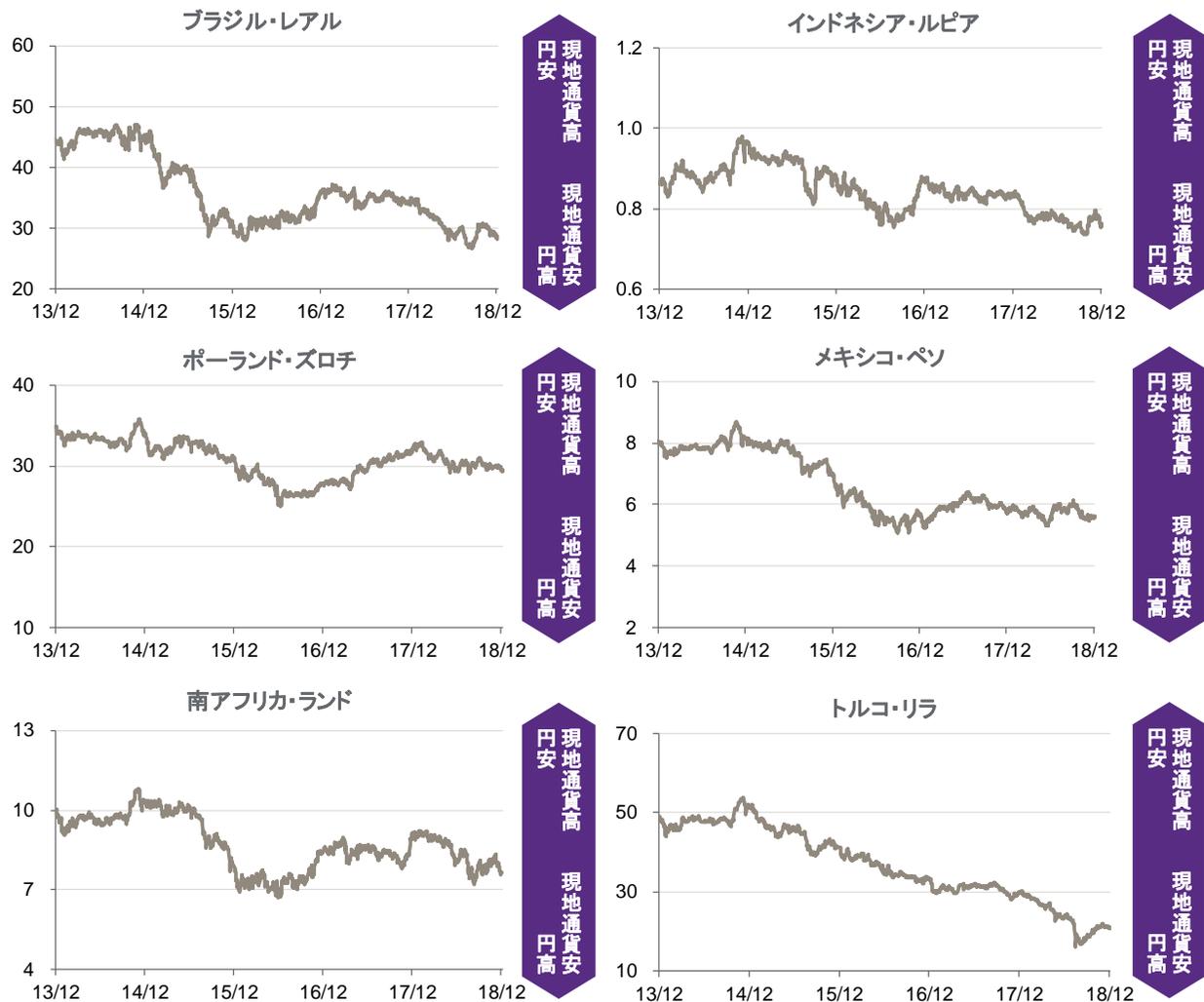
出所:ブルームバーグ

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1月 | データ基準日:2018年12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	-3.7%	0.3%	-1.0%	-16.5%	-7.4%	-36.2%
インドネシア・ルピア	-4.0%	0.2%	-1.5%	-7.9%	-12.3%	-11.6%
ポーランド・ズロチ	-2.5%	-4.5%	-0.4%	-9.2%	-4.7%	-15.8%
メキシコ・ペソ	0.2%	-6.9%	-0.1%	-1.9%	-19.1%	-30.1%
南アフリカ・ランド	-7.5%	-4.0%	-4.5%	-16.3%	-0.7%	-23.3%
トルコリラ	-5.4%	9.9%	-14.0%	-30.4%	-49.6%	-57.8%
アメリカドル	-3.1%	-3.0%	-0.5%	-2.2%	-8.6%	4.8%

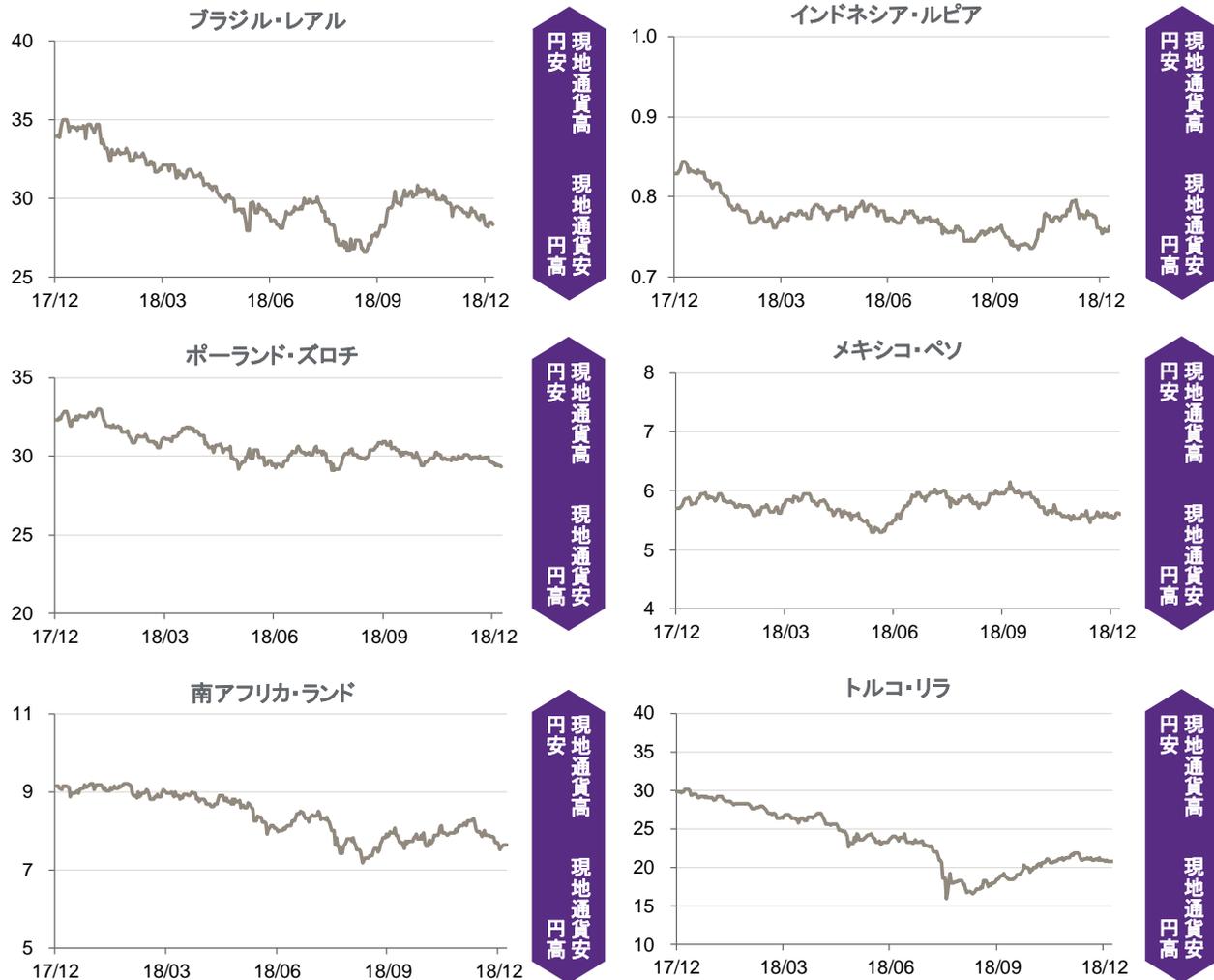
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用  
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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1月 | データ基準日:2018年12月末

## 新興国通貨の推移



## 市場概況

当月は、11月に上昇した南アフリカ・ランドやトルコ・リラが下落に転じるなど、利上げに踏み切ったメキシコのペソを除いて、新興国通貨は対円で概ね下落しました。

メキシコ・ペソは、世界的な株安を背景に円高圧力が高まる市場環境ではあったものの、メキシコ中央銀行が市場予想通り政策金利を引き上げたこと等が支援材料となり、対円でわずかに上昇しました。

南アフリカ・ランドは、世界の景気先行きの不透明感が高まる中、特に南アフリカと経済的な結びつきの強い中国経済に対するセンチメントの悪化が嫌気され、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。

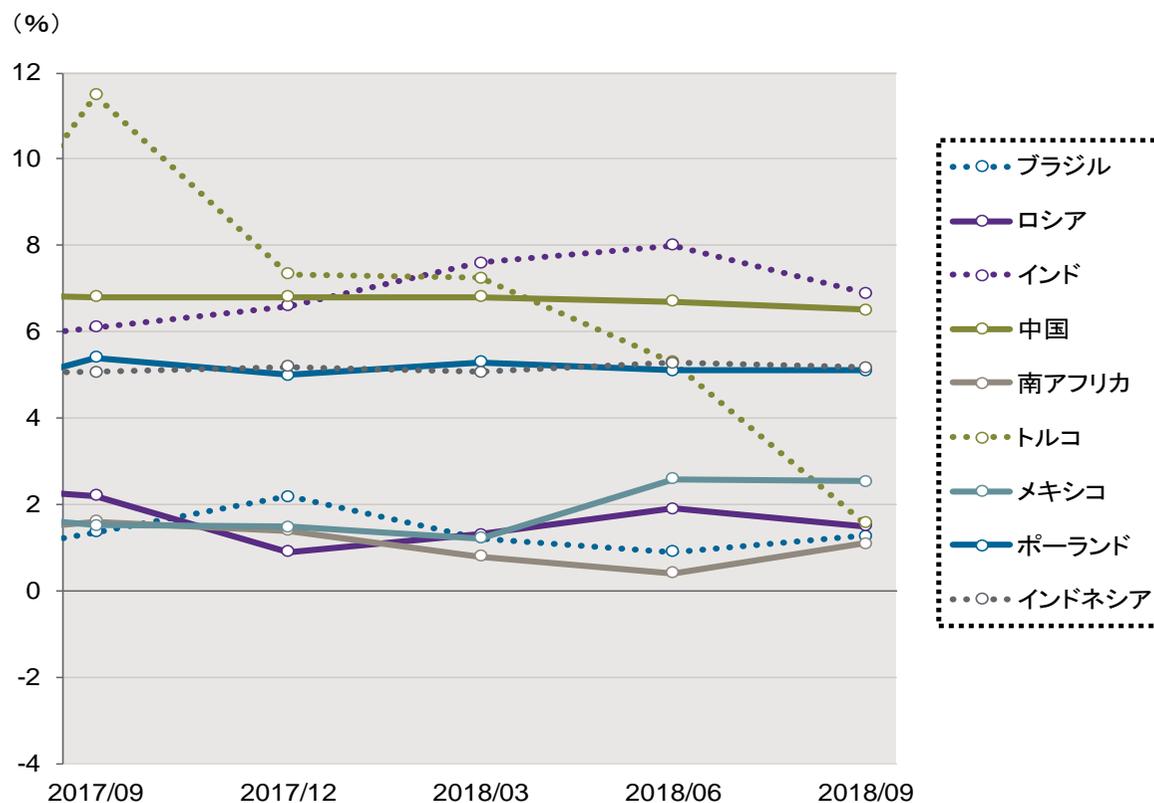
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

経済成長率 <IMF (国際通貨基金)>

	2016年	2017年	2018年 (予測値)
<b>新興国</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.7%</b>
ブラジル	-3.5%	1.0%	1.4%
ロシア	-0.2%	1.5%	1.7%
インド	7.1%	6.7%	7.3%
中国	6.7%	6.9%	6.6%
南アフリカ	0.6%	1.3%	0.8%
トルコ			
メキシコ	2.9%	2.0%	2.2%
ポーランド	3.0%	4.7%	4.4%
インドネシア	5.0%	5.1%	5.1%
<b>先進国</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.4%</b>
米国	1.6%	2.2%	2.9%
ユーロ圏	1.9%	2.4%	2.0%
日本	1.0%	1.7%	1.1%

- ・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

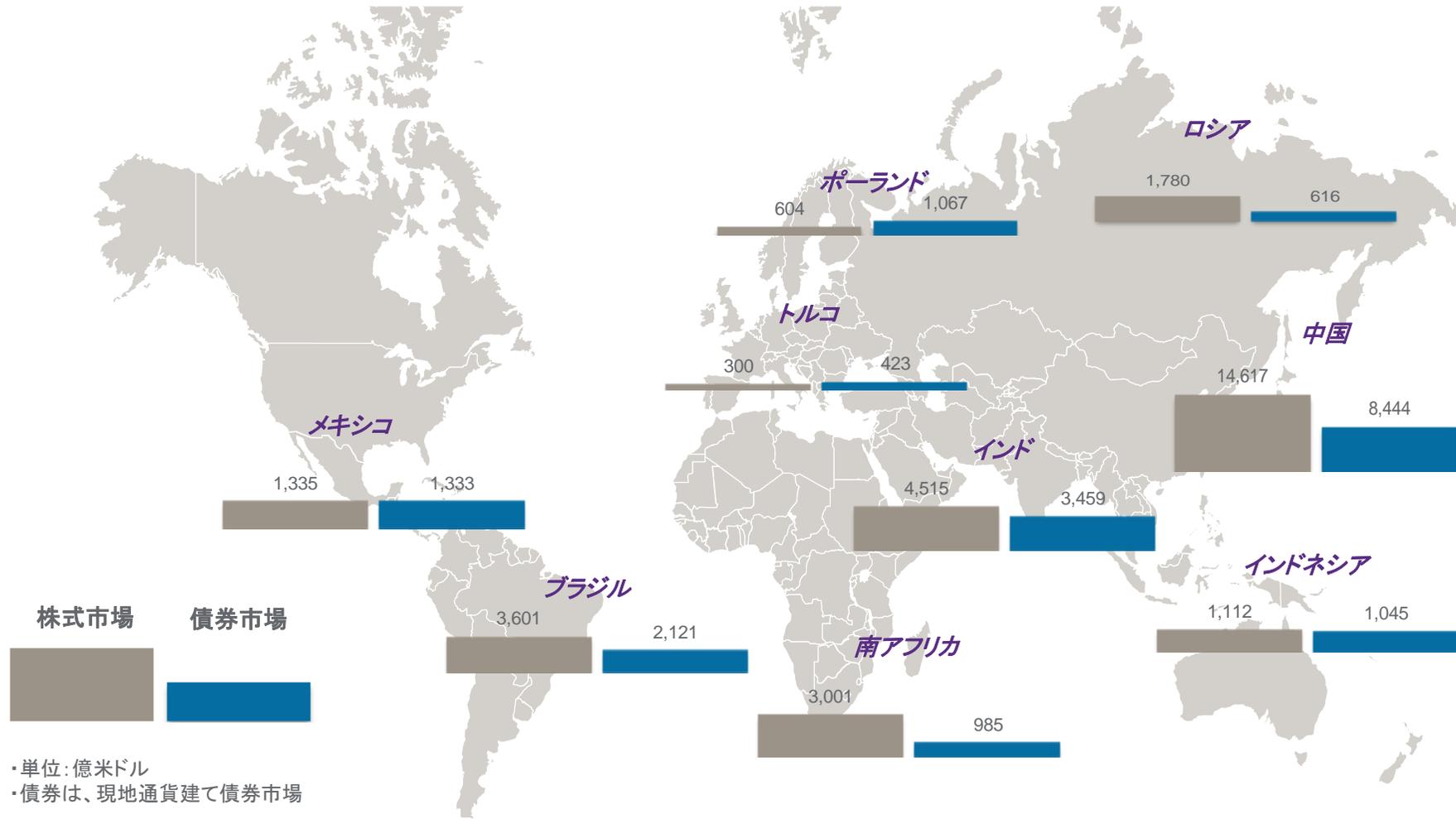


出所: IMF World Economic Outlook Database, October 2018、ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

# 世界の市場規模

新興国マンスリー 2019年1月 | データ基準日: 2018年12月末



・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。