

---

# Guide To Emerging Markets

## 新興国市場マンスリー

---

2019年9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

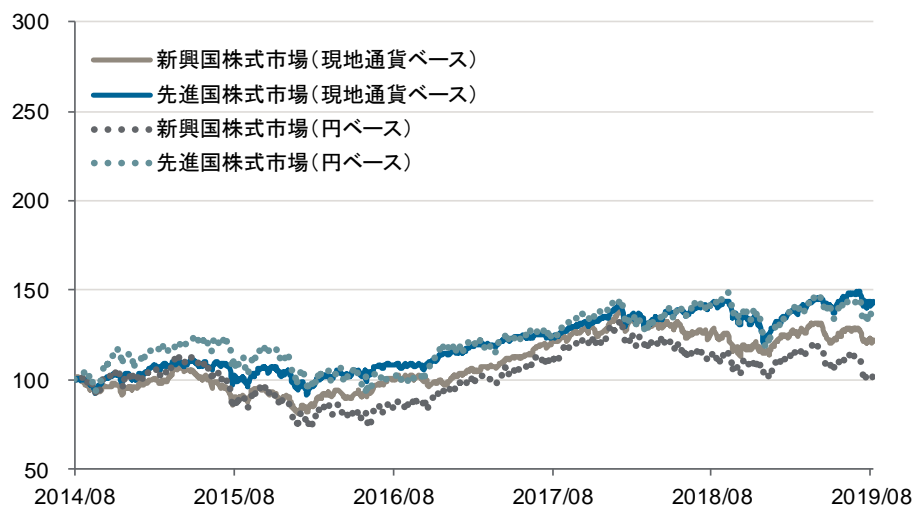
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

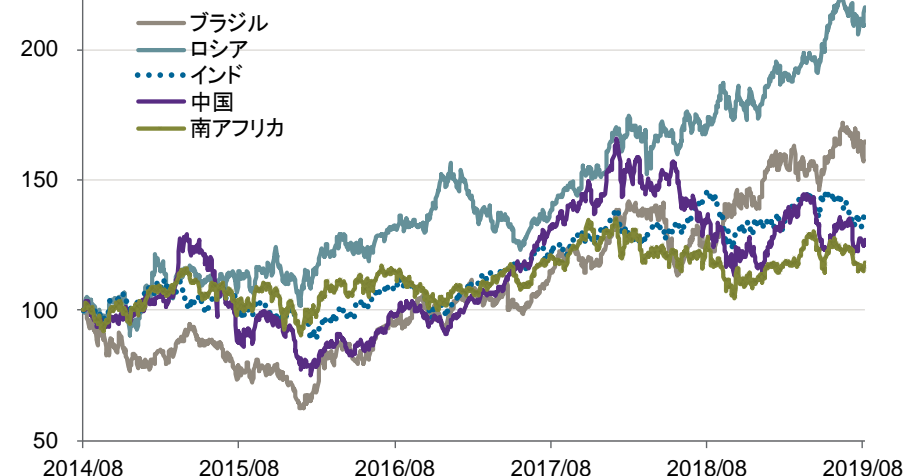
# 新興国株式市場

新興国マンスリー 2019年9月 | データ基準日:2019年8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>6.2%</b>	<b>1.0%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>23.4%</b>	<b>23.4%</b>
ブラジル	15.0%	4.3%	5.7%	31.3%	74.3%	64.9%
ロシア	21.0%	5.9%	13.7%	24.4%	65.6%	116.3%
インド	1.4%	-6.0%	1.4%	-7.0%	23.9%	35.9%
中国	7.9%	3.1%	-6.2%	-5.1%	29.6%	27.0%
南アフリカ	4.1%	-1.8%	0.2%	-3.8%	5.7%	18.4%
<b>先進国</b>	<b>15.8%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.5%</b>	<b>1.3%</b>	<b>33.4%</b>	<b>44.5%</b>
米国	18.1%	6.6%	5.7%	2.2%	40.5%	56.2%
日本	3.3%	0.5%	-4.0%	-9.6%	20.1%	28.1%

・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)

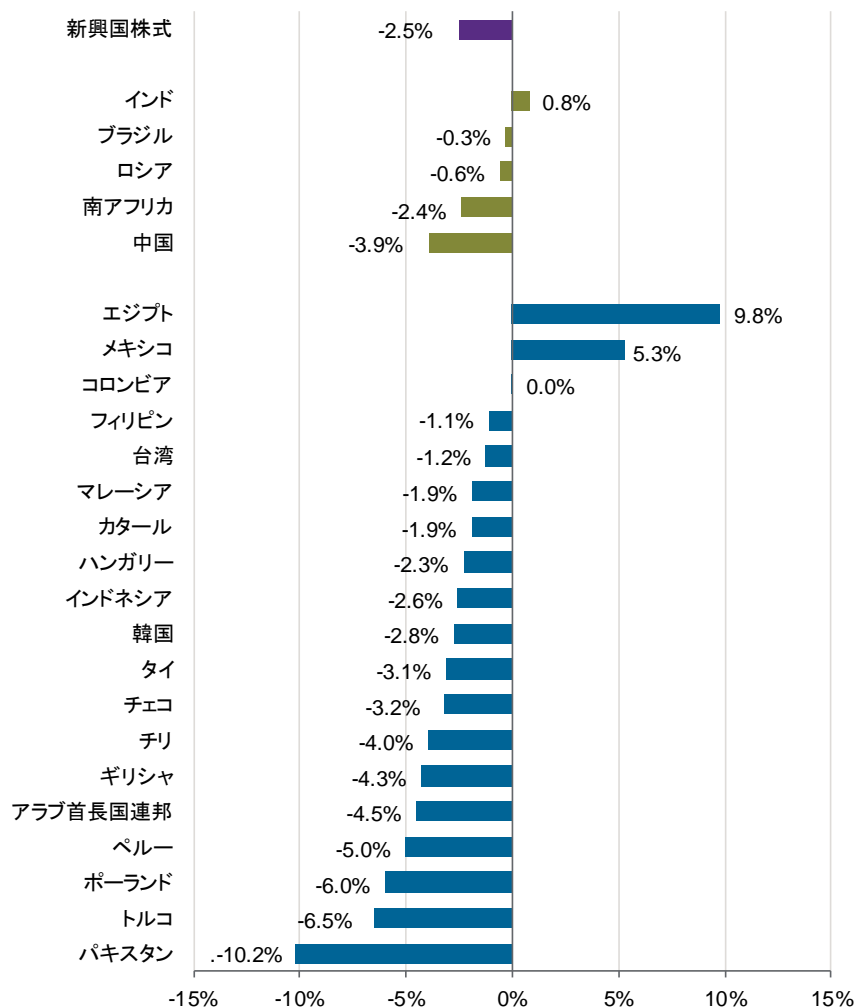
・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、  
 インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、  
 南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、  
 米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス  
 (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

・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。

米国で長期金利が短期金利を下回る「逆イールド」が発生したことや米中貿易協議の先行き不透明感などを背景に、景気後退への懸念が高まったことから軟調な展開となりました。

\*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、中央銀行による金利の引下げ幅が市場予想を上回ったことや、政府による景気刺激策が発表されたことなどから概ね底固く推移しました。

▼中国市場は、トランプ米大統領が突如として中国製品に対する制裁関税の第4弾を発動すると公表する一方、その報復として中国政府も対抗措置を取ると表明するなど、米中の対立激化に対する懸念が一気に高まりました。また、中国の軟調な経済指標や香港の政治情勢を巡る不安も投資家の質への逃避の動きを強める要因となり下落しました。

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。

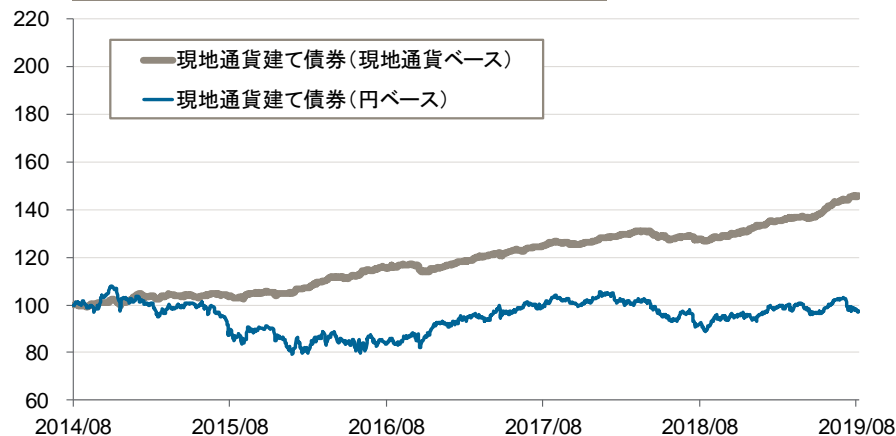
出所: ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

		各国の見通し	予想PER (倍)	PBR (倍)	予想EPS 成長率 (%)
良好  中立  慎重 	ブラジル	 <p>◆ポルソナロ政権が総選挙で単独過半数を維持し、年金改革や国営企業の民営化を前進させていることを好感じつつ注視しています。 ◆第2四半期のGDPは上向きましたが、経済指標から回復速度が非常に遅いことが見られます。低インフレと中央銀行の緩和サイクルが相互に作用し、更に緩和が進む途上であることを示しています。</p>	13.0	2.0	7.1
	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。また、減産や政治動向は今年の石油関連セクターの変動に大きな影響をもたらすと見ています。 ◆今年に入ってから2度目の政策金利の引下げを受け、今後一年半ほどの間にさらに政策金利が引下げられ、インフレ率は抑制されると見ています。ロシア株式市場は、2018年は全般的に好調でしたが、2019年に昨年と同程度の増益率を維持することは難しさを伴うと考えます。</p>	5.9	0.9	7.1
	インド	 <p>◆景気刺激策を展開していくというインド政府の断固とした姿勢は、投資家にとって一定の支えとなると見ています。RBI(インド準備銀行)(中央銀行)は既に政策金利の引下げを行っており、今後も更なる引下げが行われると予想されています。一方、政府は、財政面に関して赤字拡大を懸念しており、大規模な政府支出や減税を控えています。 ◆インドは、経済成長に対する下振れリスクが見られるものの、構造面は依然として魅力的であると考えられます。金融セクターが抱える問題が、資本効率の改善、主要銀行のバランスシートの整理やノンバンクへの依存縮小を目指した制度改革への弾みとなると考えられます。これにより銀行のシェアは国有銀行から民間の銀行にシフトしていくと見られます。</p>	18.5	2.6	13.3
	中国	 <p>◆中国圏株式市場を取り巻く市場環境については大きな変化が見られない一方、中国政府は米中間の貿易摩擦問題が長期化することを見据え、財政支援策を強化し景気を下支えすると考えます ◆金融システムの安定を維持し、十分な資金を市場に供給すると見ています。こうした一連の政策は、企業の収益や中国圏株式市場の株価の下支えに寄与すると考えます。</p>	12.0	1.5	13.7
	南アフリカ	 <p>◆経済の弱体化および通貨の脆弱性から、非常に慎重に見ています。 ◆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ていくことが重要だと考えます。</p>	13.9	2.1	10.7

・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

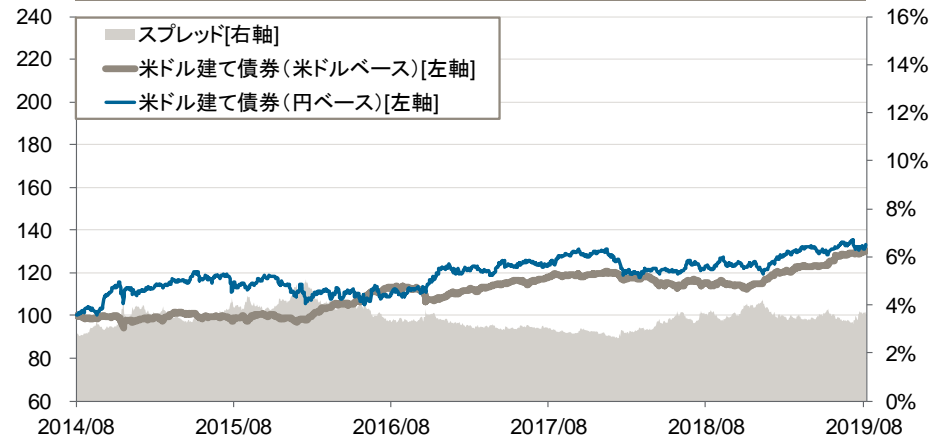


・現地通貨建て債券: JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数(円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数ストリップ・スプレッド

・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1.21%上昇しました。
- 当月は、米中貿易摩擦の激化と景気減速への懸念が強まったほか、世界各国の中銀に利下げの動きが見られる中、先進国金利の低下に連れて新興国債券利回りも低下圧力が高まりました。デフォルト懸念が強まり大幅に下落したアルゼンチン等の国を除き、新興国債券市場は概ね上昇しました。

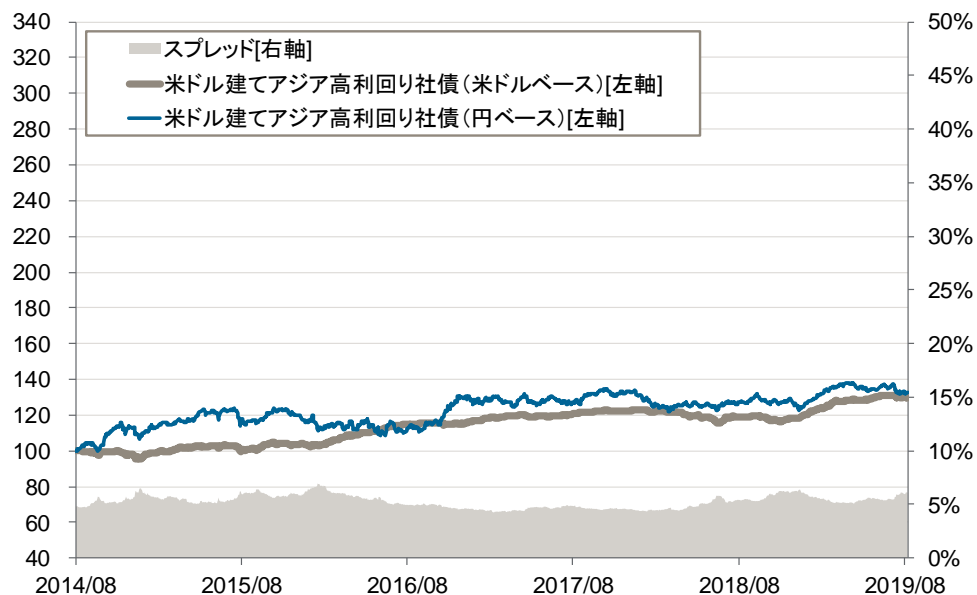
\*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

### 米ドル建て新興国債券市場

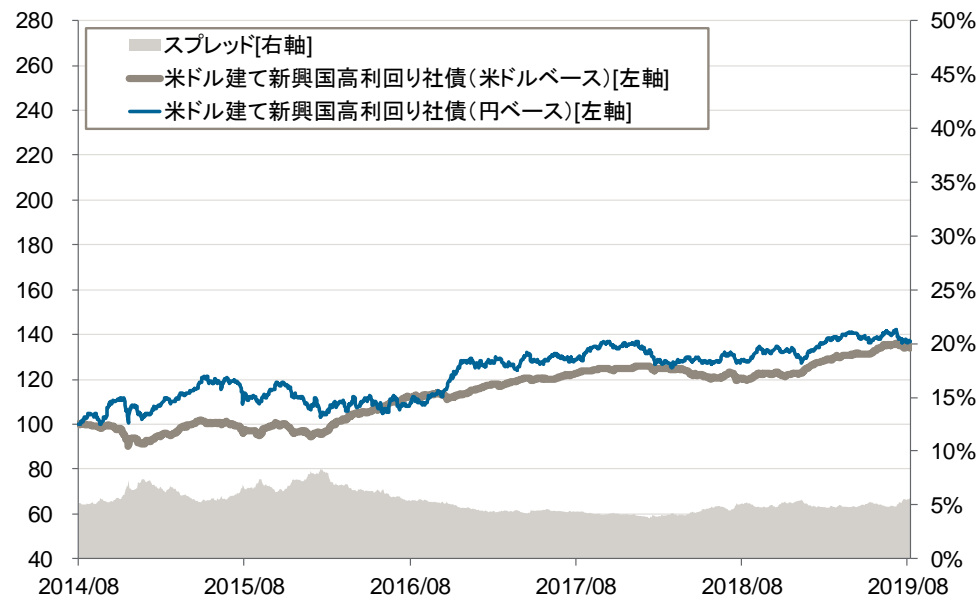
- 当月の米ドル建て新興国債券市場\*2は月間で0.75%上昇しました。
- 米国国債の利回り低下幅が新興国国債の利回りの低下幅より大きかったため、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で拡大しました。

\*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

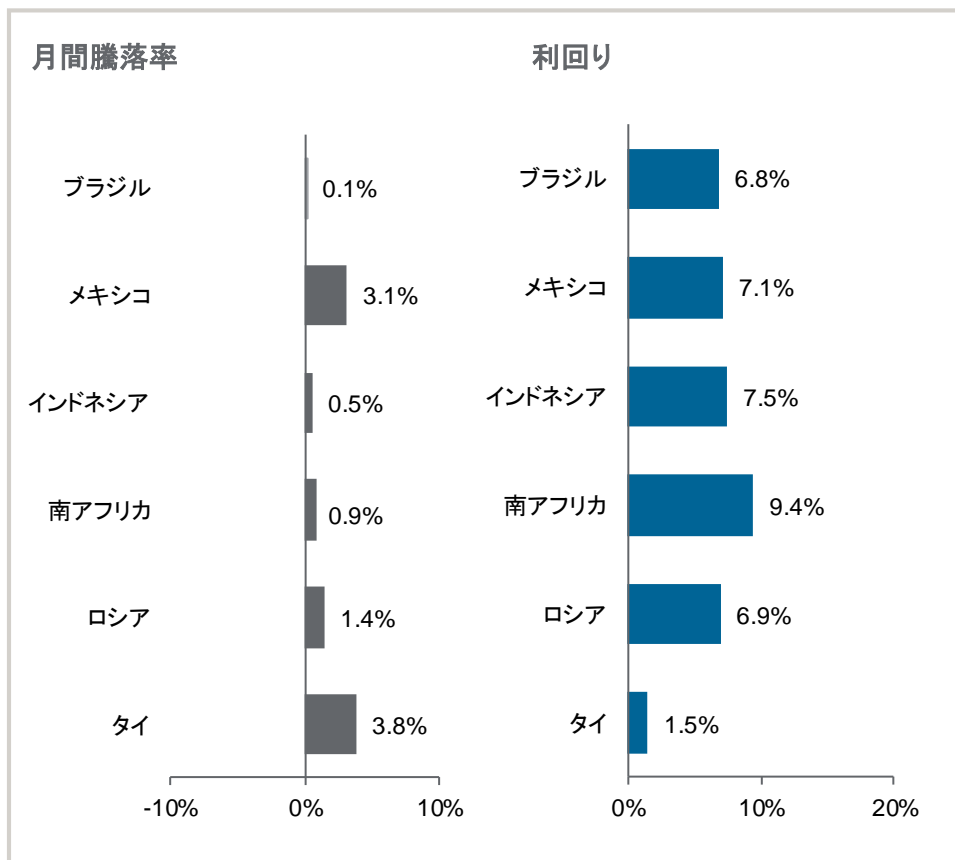
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化  
出所: ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

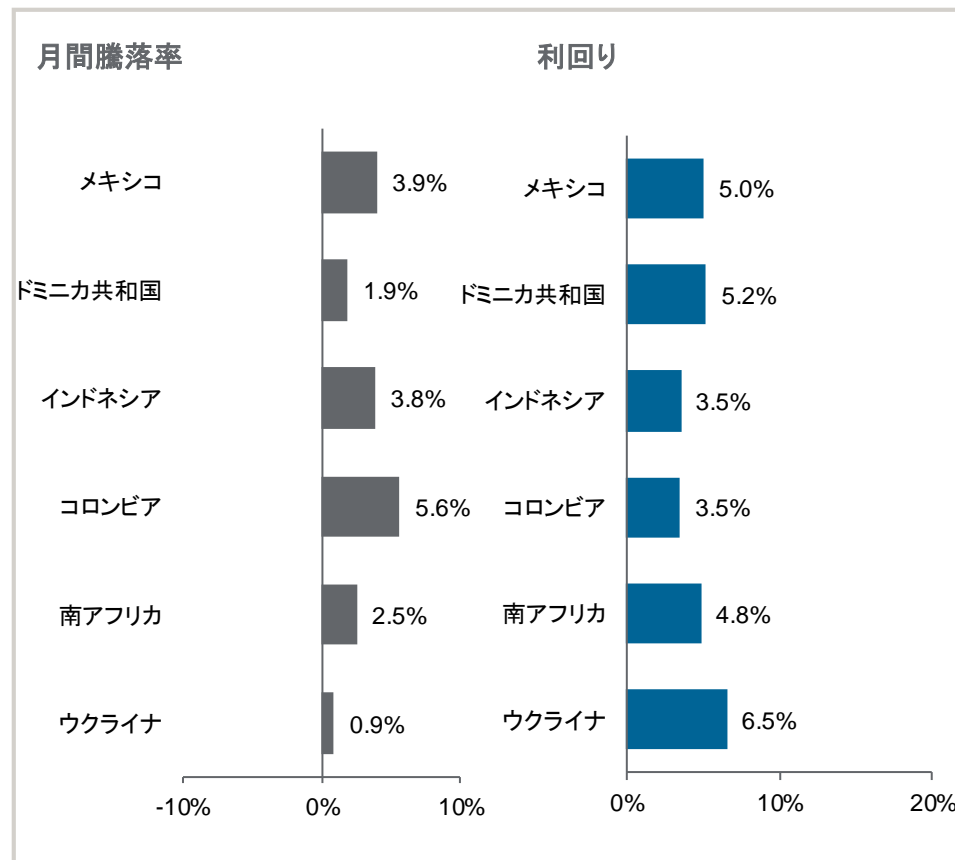
# 現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2019年9月 | データ基準日: 2019年8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9月 | データ基準日: 2019年8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	○	◆ブラジル中央銀行は、8月に政策金利を0.50%引き下げました。市場では今後の利下げについて既に織り込みが進んでいることから、債券について中立に見ています。 ◆年金改革法は成立するという見通しを維持しています。年金改革による財政改善効果が大きいと見られており、引き続き通貨について強気に見ています。	<2019/7> 3.22 (前月変化) ▲ 0.15	6.00	BB-	→
	通貨	◎					
メキシコ	債券	◎	◆メキシコ中央銀行は、8月に政策金利を0.25%引き下げ、利下げサイクルの始まりを示唆したことから、債券について強気に見ています。 ◆通貨ペソのパフォーマンスは他の新興国通貨と比較して年初来で相対的に堅調であるため、バリュエーション面で投資妙味が低いと考え、慎重に見ています。	<2019/7> 3.78 (前月変化) ▲ 0.17	8.00	A-	→
	通貨	△					
ポーランド	債券	△	◆ポーランドを含む中東欧諸国の経済は概ね堅調であるものの、欧州経済の減速の影響を受ける可能性があるため、慎重に見ています。 ◆8月のインフレ率は、食品価格の上昇などを背景に前回を上回りました。年末には、中央銀行が目標とするインフレターゲットに到達する可能性があるため、慎重に見ています。	<2019/7> 2.90 (前月変化) 0.30	1.50	A	→
	通貨	△					
南アフリカ	債券	◎	◆10月に予定されているMTBPS(中期財政計画演説)は今後の財政の見通しを示すため、市場の焦点となっています。 ◆通貨ランドは市場との連動性が高いため、米中貿易摩擦の緩和期待などを背景に投資家心理の改善が確認された際には投資妙味が生じると見えています。	<2019/7> 4.00 (前月変化) ▲ 0.50	6.50	BB+	→
	通貨	◎					
インドネシア	債券	◎	◆ジョコ大統領の再選を受けて、経済政策の継続性が期待できると考えるため、強気に見ています。 ◆低インフレ率や経済成長の鈍化を背景に、中央銀行は次の政策決定会で利下げを実施する可能性があると考えており、債券について強気に見ています。	<2019/7> 3.32 (前月変化) 0.04	5.50	BBB	→
	通貨	△					
トルコ	債券	○	◆トルコ中央銀行は政策金利を7月に4.25%、9月に3.25%と市場予想を上回る利下げを実施しました。一方で、引き続き経済のファンダメンタルズは懸念される状況にあるため、債券について中立に見ています。 ◆金融政策を巡りエルドアン大統領が7月に中央銀行総裁を解任したことを受けて、中央銀行の独立性や国家の統制に対する不透明感が高まっていることから、通貨について慎重に見ています。	<2019/7> 16.65 (前月変化) 0.93	19.75	BB-	→
	通貨	△					

良好  
◎

中立  
○

慎重  
△

・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。

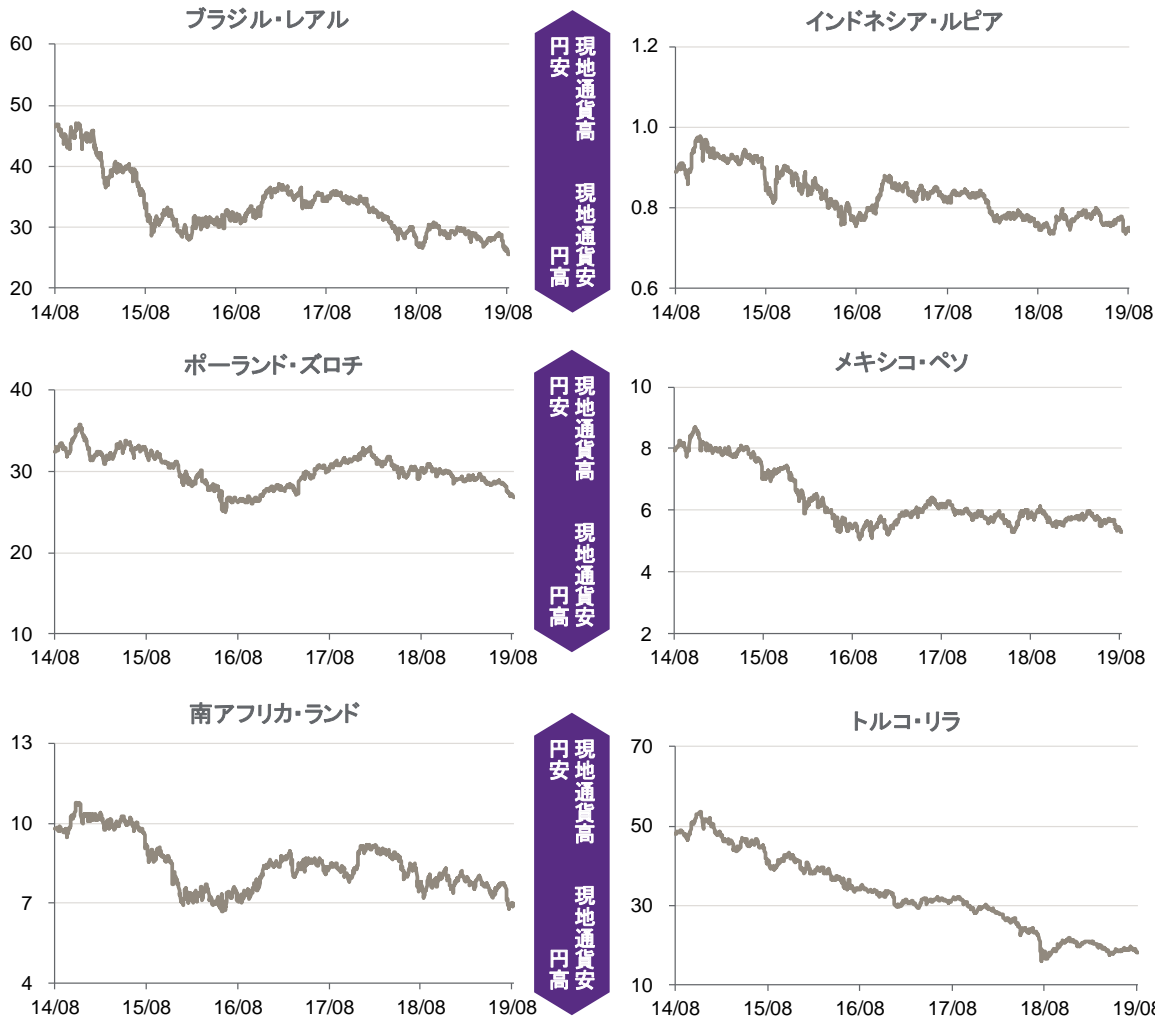
出所:ブルームバーグ

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9月 | データ基準日:2019年8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	-10.9%	-6.6%	-14.1%	-4.4%	-20.0%	-45.0%
インドネシア ルピア	-3.0%	-0.9%	-4.6%	0.8%	-3.3%	-15.6%
ポーランド ズロチ	-4.8%	-5.2%	-8.4%	-10.8%	1.7%	-17.4%
メキシコ ペソ	-7.0%	-3.5%	-8.2%	-8.4%	-3.5%	-33.3%
南アフリカ ランド	-8.5%	-5.0%	-11.8%	-7.2%	-1.9%	-28.6%
トルコリラ	-7.0%	-1.1%	-12.2%	8.4%	-47.7%	-62.0%
アメリカ ドル	-2.0%	-2.2%	-3.9%	-3.9%	3.1%	2.4%

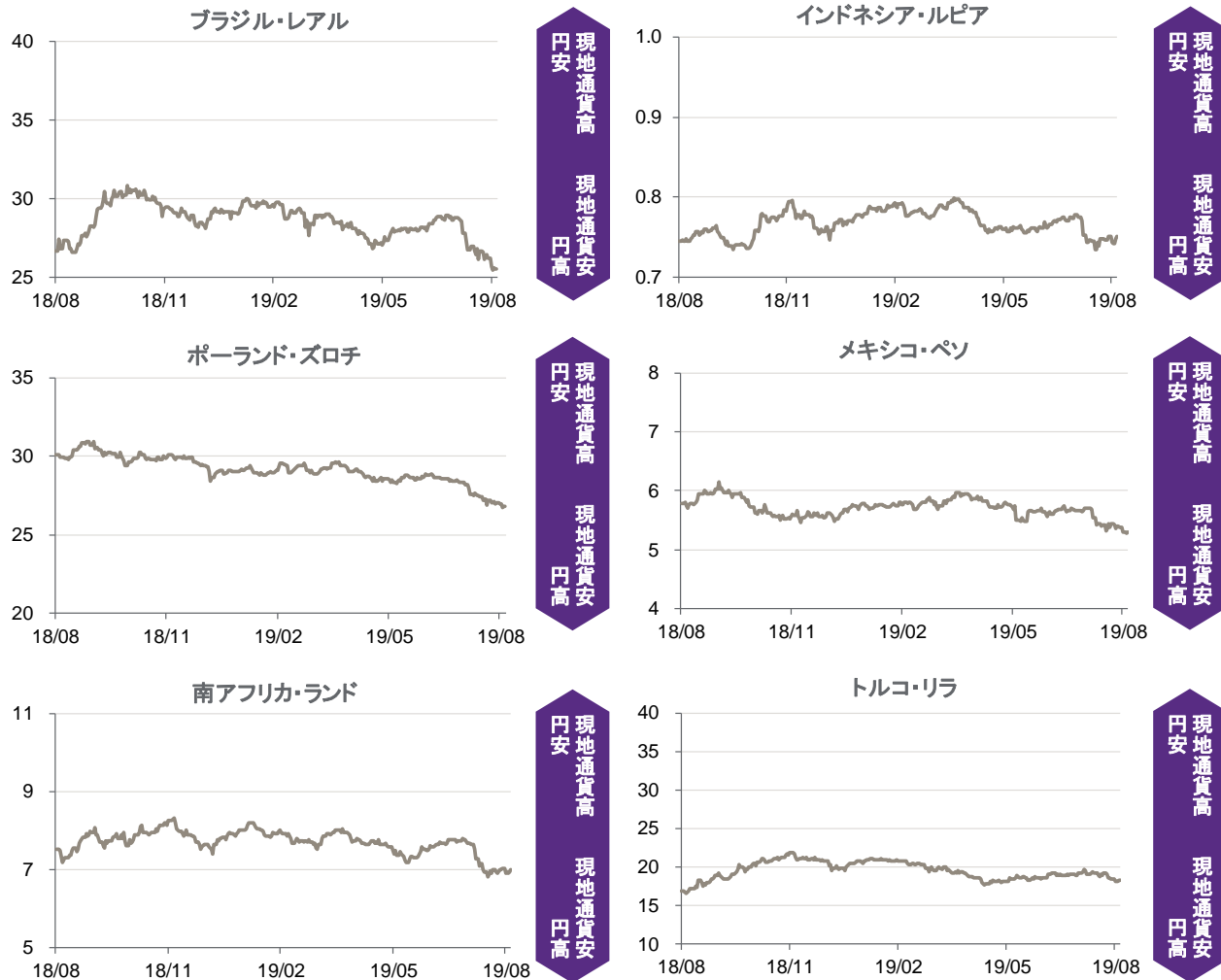
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用  
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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9月 | データ基準日:2019年8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。

## 市場概況

当月は、米中貿易摩擦の激化や景気減速への懸念が高まる中リスク回避の動きが強まり、新興国からの資金流出が加速する一方で、安全資産とされる円買いが進みました。中でも、デフォルト懸念が高まったアルゼンチン・ペソが大幅に下落し、その他新興国通貨のセンチメントにも悪影響を及ぼしました。このような環境下、新興国通貨は概ね対円で下落しました。

ブラジル・リアルは、近隣のアルゼンチンの混迷の影響や、足元ボルソナロ政権の支持率が低下していることなどを背景に、対円で下落しました。

南アフリカ・ランドは、経営難の国営電力会社に対して政府が金融支援をする姿勢を見せており、同国の格下げリスクが意識されたことなどを背景に上値の重い展開となり、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

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)>

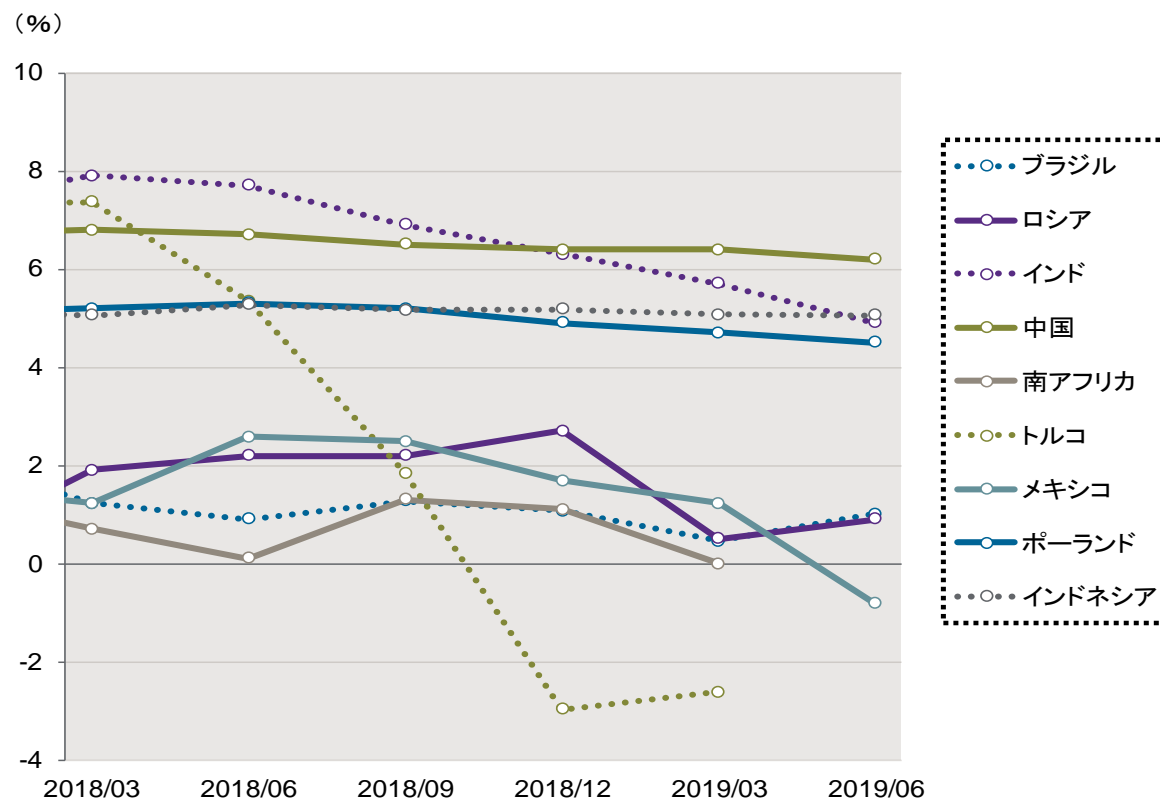
	2017年	2018年	2019年 (予測値)
<b>新興国</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.8%</b>
ブラジル	1.1%	1.1%	2.1%
ロシア	1.6%	2.3%	1.6%
インド	7.2%	7.1%	7.3%
中国	6.8%	6.6%	6.3%
南アフリカ	1.4%	0.8%	1.2%
トルコ	7.4%	2.6%	-2.5%
メキシコ	2.1%	2.0%	1.6%
ポーランド	4.8%	5.1%	3.8%
インドネシア	5.1%	5.2%	5.2%
<b>先進国</b>	<b>2.2%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.7%</b>
米国	2.2%	2.9%	2.3%
ユーロ圏	1.8%	1.3%	1.5%
日本	1.9%	0.8%	1.0%

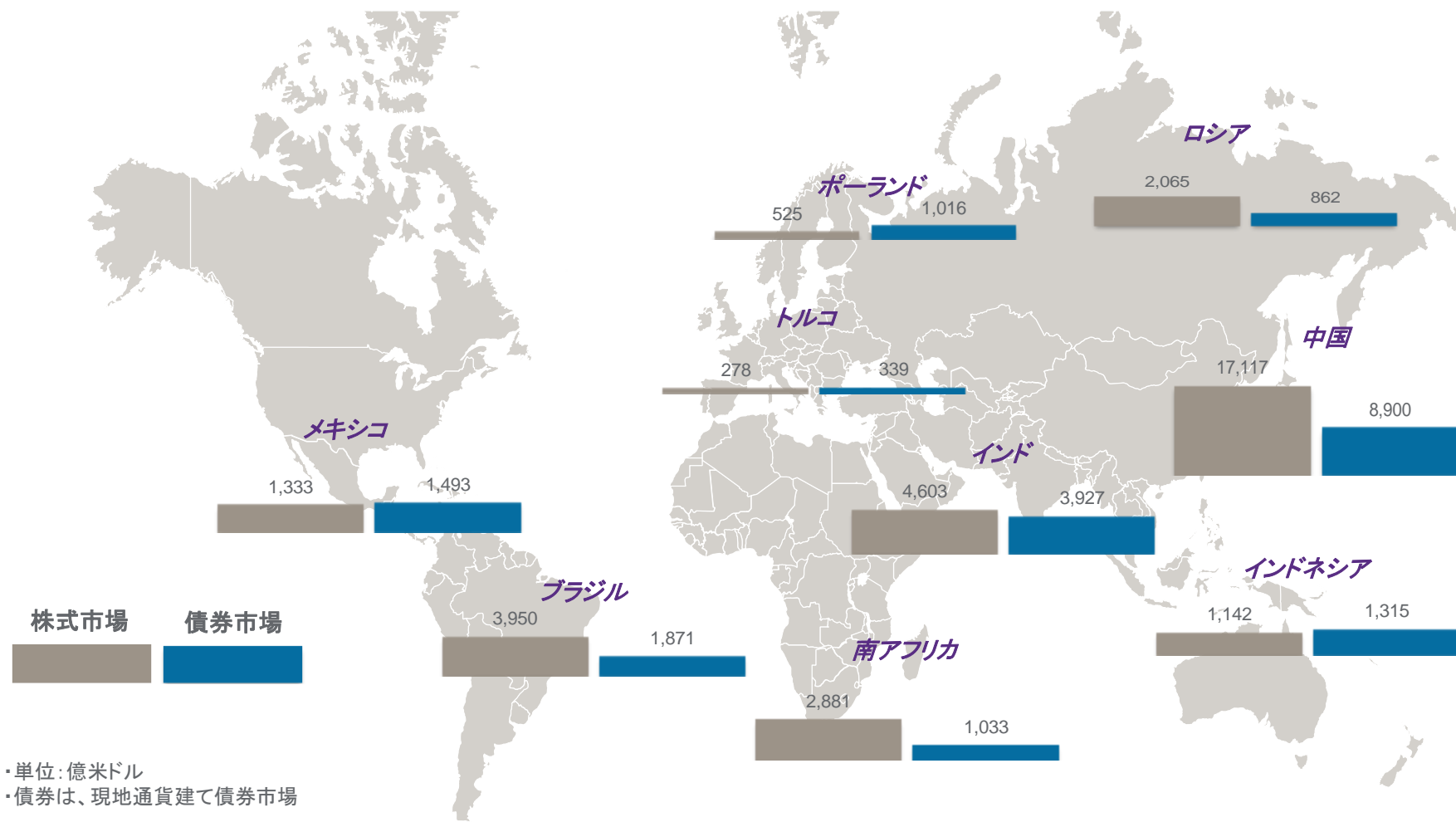
- ・経済成長率はGDP(国内総生産、前年比)を使用
- ・上左図の数値は、データ基準日時点で取得可能なIMFデータを使用
- ・上右図は、データ基準日時点で取得可能なデータをもとに作成

出所: IMF World Economic Outlook Database, April 2019、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。

経済成長率(四半期:前年同期比)の推移





・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%))

\*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。

※2019年10月1日より消費税率が10%に引上げられる予定です。その場合のファンドに係る上記費用の税込の料率および金額は下記のとおりです。

購入時手数料: 上限3.85%、運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.09%

## <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。