
Guide To Emerging Markets

新興国市場マンスリー

2020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>

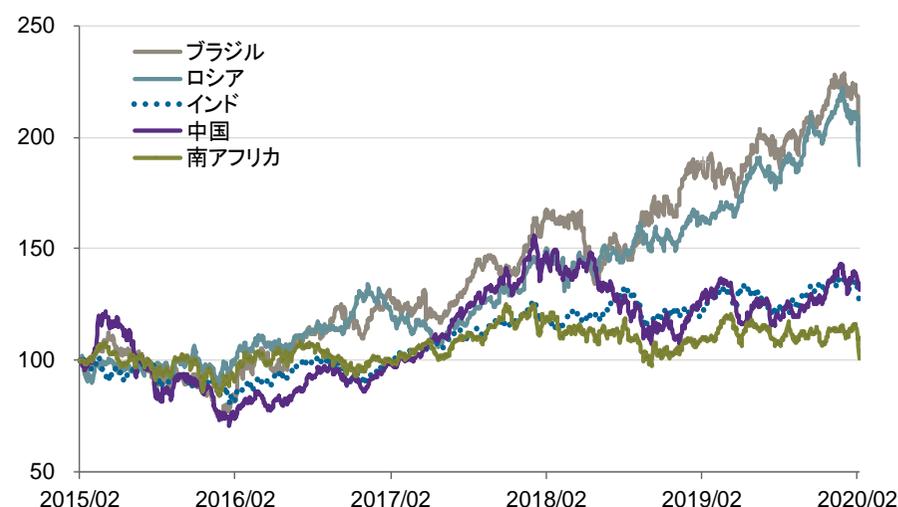
新興国株式市場

新興国マンスリー 2020年3月 | データ基準日:2020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 | -7.0% | -1.7% | 3.4% | 1.3% | 21.9% | 27.2% |
| ブラジル | -9.7% | -3.5% | 2.9% | 8.7% | 57.6% | 100.7% |
| ロシア | -11.0% | -6.5% | 0.9% | 14.7% | 59.0% | 87.6% |
| インド | -7.0% | -6.0% | 0.9% | 2.4% | 24.6% | 25.1% |
| 中国 | -3.8% | 3.8% | 9.6% | 2.9% | 34.8% | 31.4% |
| 南アフリカ | -10.7% | -6.5% | -8.2% | -8.0% | 2.8% | 0.9% |
| 先進国 | -8.3% | -6.2% | 0.8% | 5.3% | 22.7% | 35.3% |
| 米国 | -8.1% | -5.4% | 1.9% | 7.7% | 30.7% | 50.5% |
| 日本 | -11.0% | -9.9% | 2.0% | -2.1% | 6.4% | 8.0% |

・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)

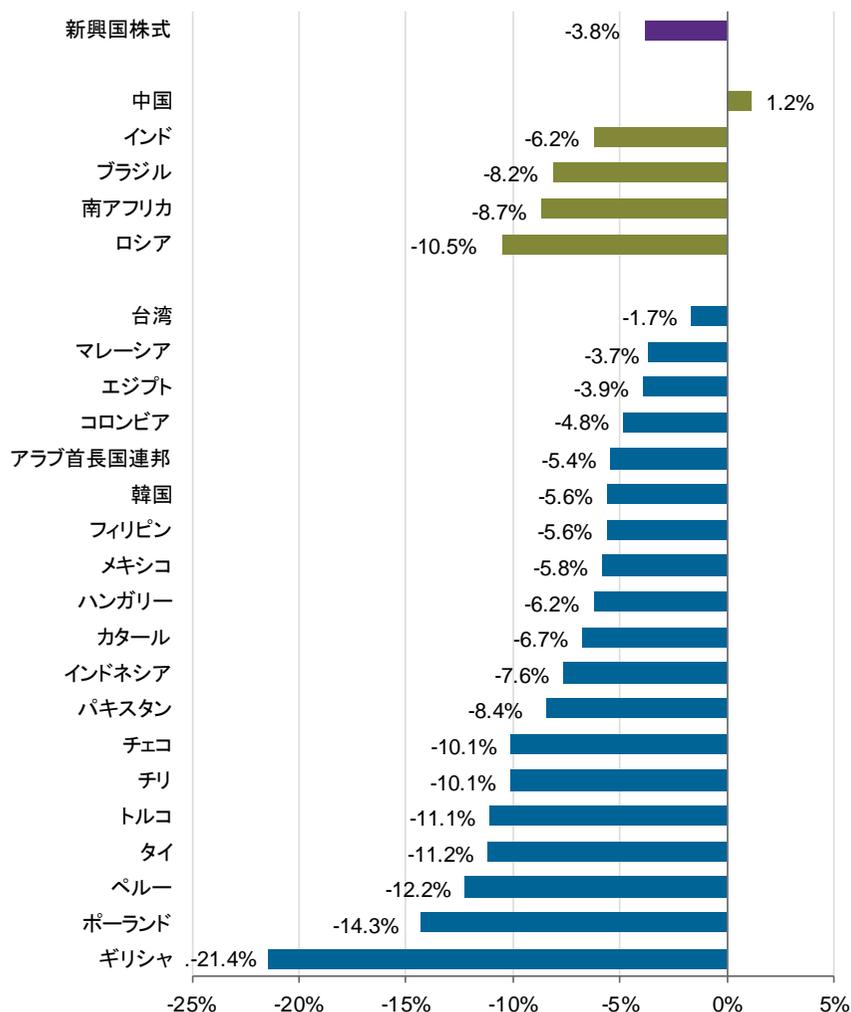
・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、
 インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、
 南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、
 米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス
 (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

・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(地域)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。

新型肺炎の感染拡大が経済活動や企業業績に与える影響が懸念されたことなどを背景に、株式市場は全般的に下落しました。

*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

△中国市場は、新型肺炎の感染がアジア以外の複数の国にも拡大しパンデミック(世界的流行)となる可能性が懸念された一方、中国人民銀行が巨額の資金供給や貸出金利の引き下げを実施し、金融緩和期待が高まったことなどが株価を下支えしました。

▼タイ市場は、新型肺炎への懸念が広がる中、実質GDPのマイナス成長懸念に加え観光や運輸を中心に苦境に陥ったことなどから下落しました。

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 |  ◆ボ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しつつ注視しています。 ◆主に消費が経済成長を牽引しており、インフラ見通しが更に貢献する可能性があることなどから、経済は縮小局面を脱しつつあり、わずかな需要の伸びが企業収益に大きく貢献する可能性があると考えています。 | 12.5 | 1.9 | 0.1 |
| | ロシア |  ◆新型肺炎や暖冬は年初来からの消費に影響を与えていますが、これは季節的なものであり、構造的ではないと考えています。加えて、過去10年間の中でもエネルギー関連の資本支出は低く、その分、今後の原油生産量は増えていくと見えています。 ◆インフレ率は低下傾向にあり、消費者所得は比較的安定すると考えています。また、ルーブルは引き続き変動する展開が予想されるものの、インフレ率が抑制されていることから世界の中央銀行がハト派(金融緩和に前向き)的な姿勢であることが下支えとなる可能性があると考えています。 | 6.0 | 0.8 | 0.1 |
| | インド |  ◆インフレ懸念により政策対応が限定的となる中で、どのように経済成長を加速させるかが、引き続き緊急性の高い課題となると考えます。 ◆インド政府は過去数カ月の間に数々の対策案を発表していますが、短期的に状況が変わる可能性は低いと見えています。プラス面としては、長い間懸案事項だった労働改革やいくつかの国有企業の本格的な民営化に関する話し合いが行われました。こうした動きについては一部で強い抵抗が出る可能性はありますが、政府はこれらの施策を実行するために政治的解決策を打ち出していくと考えます。 | 20.1 | 2.8 | 0.2 |
| | 中国 |  ◆新型コロナウイルスの影響で企業の収益やサプライ・チェーンが打撃を受けており、失われる収益と、ウイルスのリスクが明らかになった後で回復できる(取り戻せる)収益の見極めが必要と考えており、流動性及び金融リスクが、経済リスクよりも早く顕在化してくることに留意しています。 ◆中国政府には様々な分野で大規模な財政刺激策を開始する余力があり、供給面では中国全土の高速道路の通行料金の無料化による輸送、企業活動支援や工場向け電気料金の引き下げを実施したことが、産業セクターの経費低減に寄与しており、需要面では消費者の需要を喚起するために自動車購入税の減税やVAT(増値税)の更なる引き下げが実施される可能性があると考えています。 | 12.1 | 1.7 | -0.1 |
| | 南アフリカ |  ◆長期的には成長の可能性はあると考えていますが、財政赤字が膨らんでいること、財政が弱まっていること、債務返済への懸念が浮き彫りとなっており、経済が弱体化していることから、非常に慎重に見ています。 ◆収益率が低く、負債が大きい体質の国営企業の改革が行われることに期待しています。今年の予算編成において公共事業部門の賃金改革が行われたことを市場は好感しています。 | 11.0 | 1.8 | 0.1 |

・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

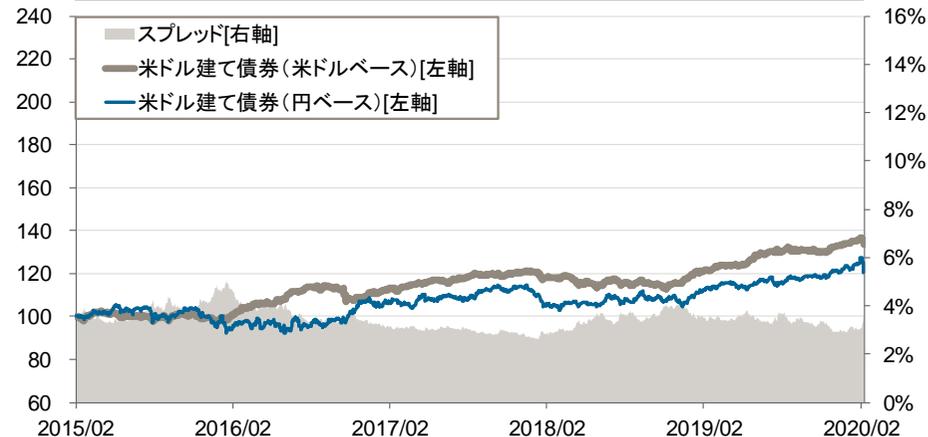


・現地通貨建て債券: JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数(円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数ストリップ・スプレッド

・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0.01%上昇しました。
- 当月は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気後退懸念の高まりに応じて、新興国の中央銀行の多くで予防的な政策金利の引き下げが観測されたことが支援材料となる中、トルコは政情不安等から大幅な下落となったものの、新興国債券市場全体としては概ね横ばいの動きとなりました。

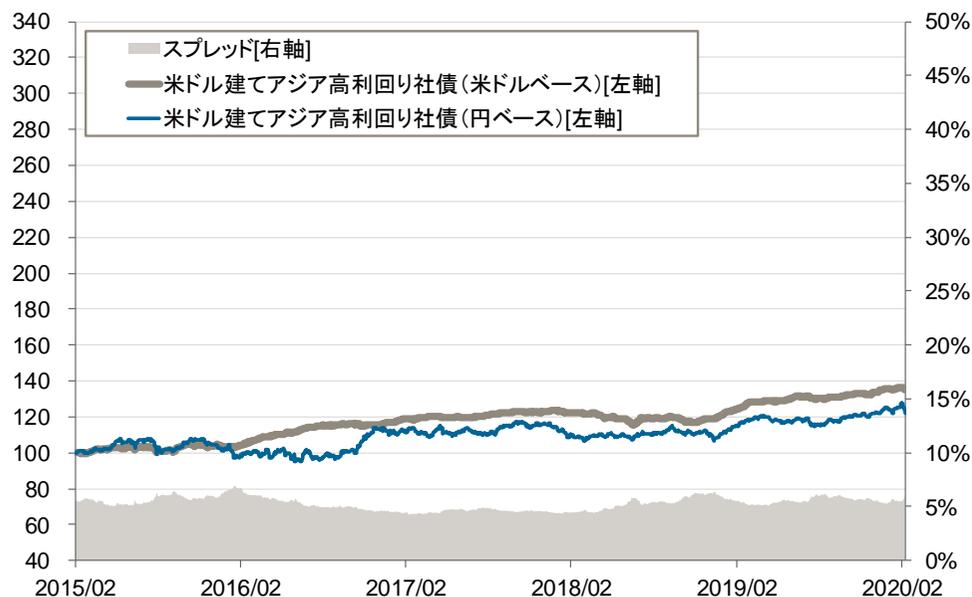
*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

米ドル建て新興国債券市場

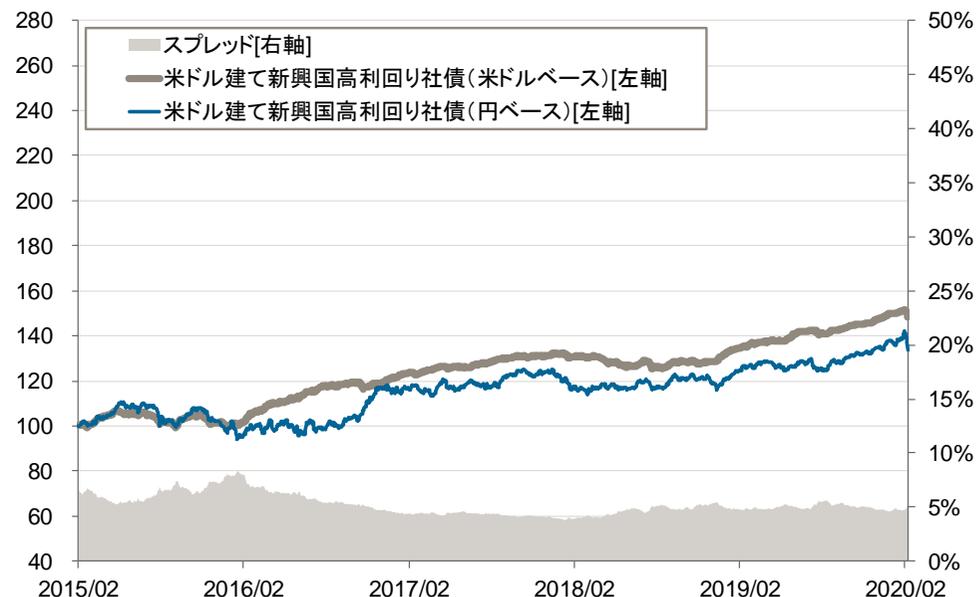
- 当月の米ドル建て新興国債券市場*2は月間で0.97%下落しました。
- 米国国債の利回り低下幅より新興国国債の利回りの上昇幅が大きかったため、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で拡大しました。

*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

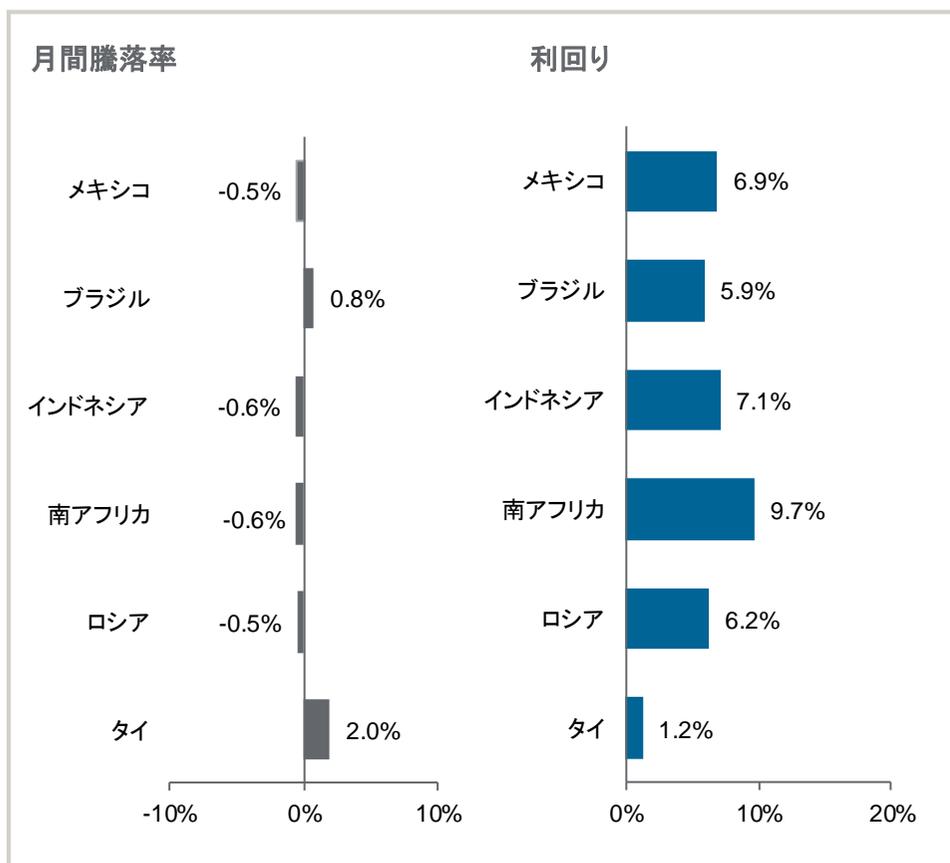
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化
出所: ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

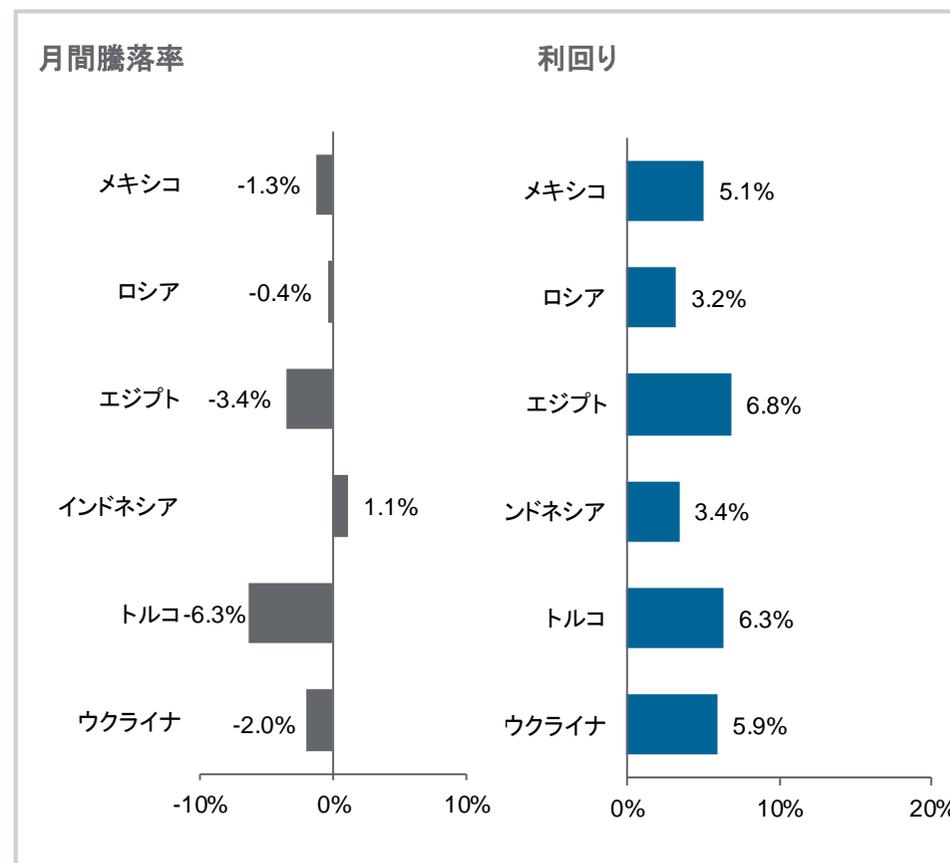
現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2020年3月 | データ基準日:2020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・ディバーシファイド指数(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 2020年3月 | データ基準日: 2020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 | △ | ◆中央銀行が利下げサイクルの終盤を示唆していることから、債券は弱気としています。 ◆政策金利が歴史的な低水準にあり、利回り面の投資魅力が相対的に薄れてきていることから、中立とします。 | <2020/1> 4.19 (前月変化) ▲ 0.12 | 4.25 | BB- | Ba2 |
| | 通貨 | ○ | | → | | → | |
| メキシコ | 債券 | ◎ | ◆経済成長が低迷する中、利下げが継続すると見込むことから、債券を強気としています。 ◆実質利回りが相対的に高い水準にあることから、通貨を強気としています。 | <2020/1> 3.24 (前月変化) 0.41 | 7.00 | A- | A3 |
| | 通貨 | ◎ | | → | | → | |
| ポーランド | 債券 | △ | ◆割安感が乏しいことと、インフレ率が上昇しつつあることから、債券は弱気としています。 ◆ユーロの上昇と共に、同国通貨も連れる形で相対的に強含むと見込まれることから、通貨を強気に見ています。 | <2020/1> 4.40 (前月変化) 1.00 | 1.50 | A | A2 |
| | 通貨 | ◎ | | → | | → | |
| 良好 ◎ | 南アフリカ | 債券 | ◆2020年の新規発行は多くないと見込まれることと、足元で長期債に相対的な割安感があることから、債券を強気としています。 ◆通貨については、格下げがされた場合の影響を勘案し、中立とします。 | <2020/1> 4.50 (前月変化) 0.50 | 6.25 | BB+ | Baa3 |
| | | 通貨 | | ○ | | → | → |
| 中立 ○ | インドネシア | 債券 | ◆利回り曲線がスティープ化したことで、長期の債券の割安感が高まっていると見ることから、債券を強気としています。 ◆一方、通貨はこれまで相対的に堅調に推移してきたものの、市場の変動性が高まっていることから、中立とします。 | <2020/1> 2.68 (前月変化) ▲ 0.04 | 4.75 | BBB | Baa2 |
| | | 通貨 | | ○ | | → | → |
| 慎重 △ | トルコ | 債券 | ◆中央銀行が継続的な利下げにより、短期の債券の投資妙味が高まったと考えることから、債券を強気としています。 ◆足元のリラ安、インフレ率の高止まりにより、更なる利下げの余地は乏しくなっていると考えることから、中立とします。 | <2020/1> 12.15 (前月変化) 0.31 | 10.75 | BB- | B1 |
| | | 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。

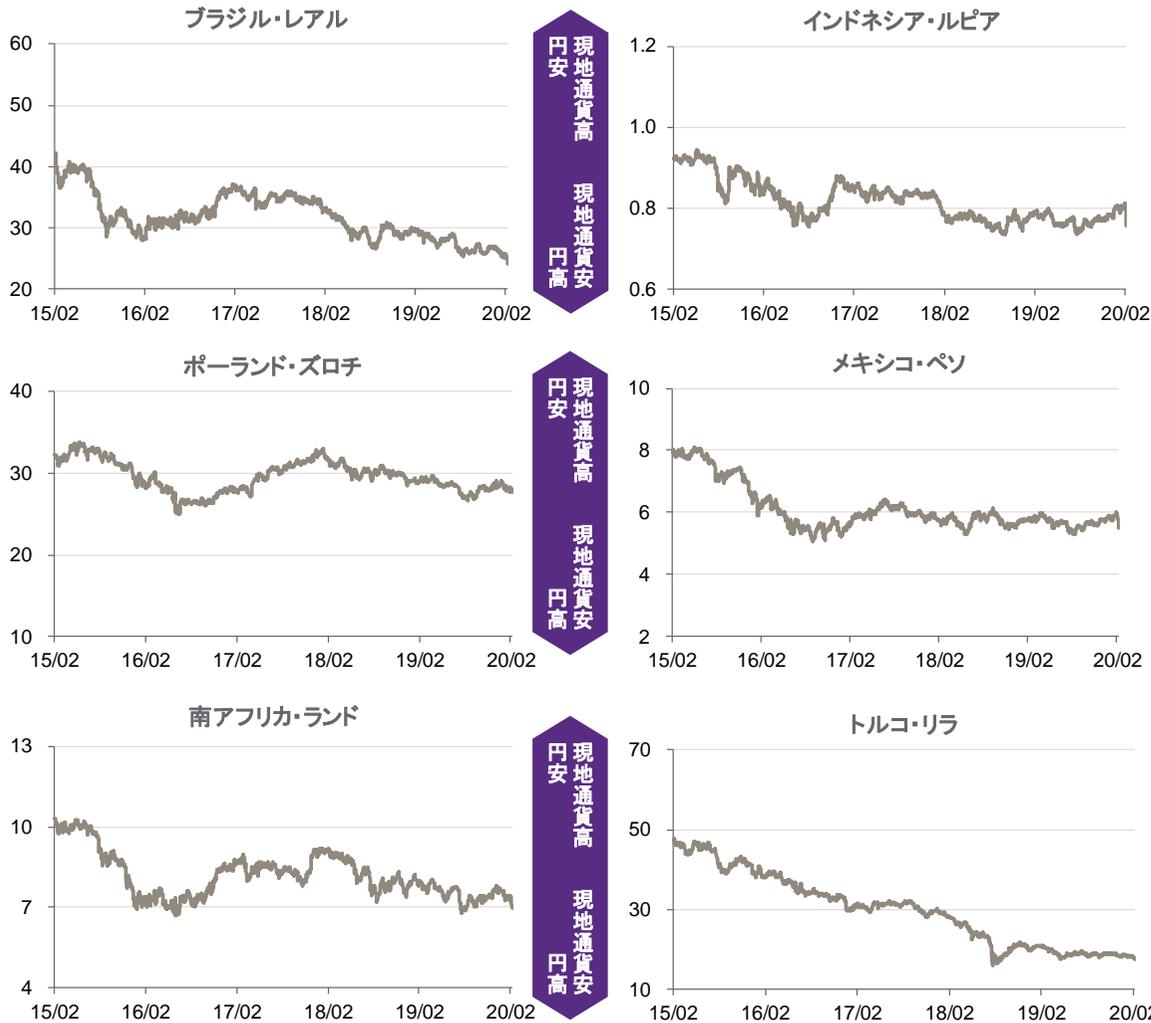
出所:ブルームバーグ

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 2020年3月 | データ基準日:2020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 リアル | -5.7% | -7.0% | -5.2% | -18.5% | -33.0% | -41.0% |
| インドネシア ルピア | -4.5% | -2.5% | 0.8% | -3.8% | -10.2% | -17.9% |
| ポーランド ズロチ | -1.0% | -0.8% | 3.0% | -5.7% | 0.3% | -14.4% |
| メキシコ ペソ | -5.1% | -2.6% | 3.6% | -4.8% | -2.4% | -30.9% |
| 南アフリカ ランド | -4.9% | -6.9% | -0.3% | -12.1% | -19.2% | -32.5% |
| トルコリラ | -4.0% | -8.2% | -4.3% | -15.9% | -43.7% | -63.1% |
| アメリカ ドル | -0.3% | -0.8% | 2.1% | -1.9% | -3.3% | -9.0% |

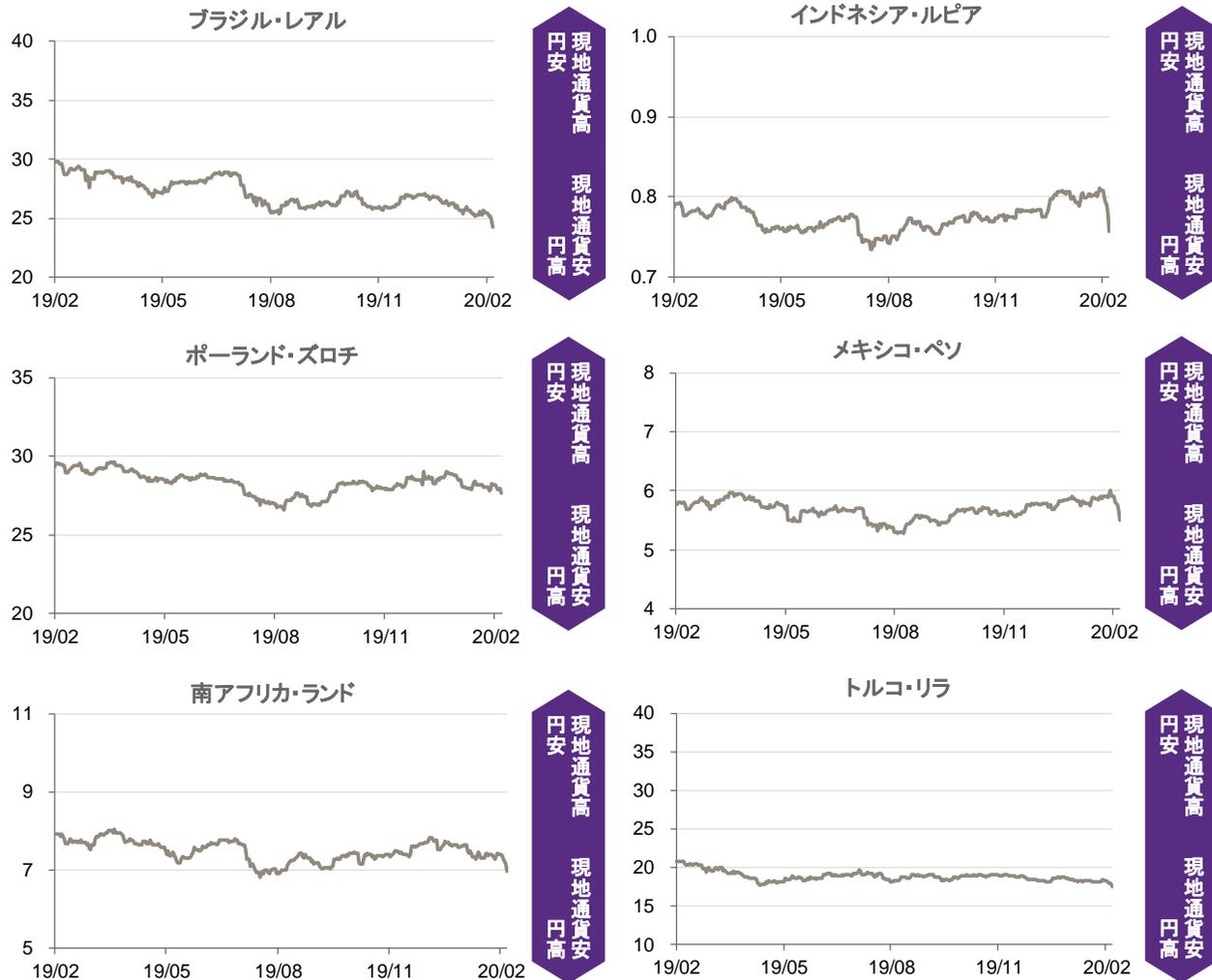
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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 2020年3月 | データ基準日:2020年2月末

新興国通貨の推移



市場概況

当月は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界経済の減速、ひいては景気後退懸念の高まりが意識される中、新興国の中央銀行による予防的な利下げによる金利差の縮小も新興国通貨への投資妙味を減少させる材料となり、新興国通貨は月末にかけて全般的に対円で下落基調で推移しました。

ブラジル・リアルは、最大の輸出先である中国を発端として新型コロナウイルスの懸念が広がっていることから、主要輸出品目の価格下落や輸出の減速などが意識される中、対円で下落しました。

メキシコ・ペソは、月央まではUSMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)が発効に近づいていることや、相対的に高い金利水準等を背景に堅調に推移していましたが、月末にかけては他の新興国通貨と同様に、リスク回避姿勢が強まる中、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

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)>

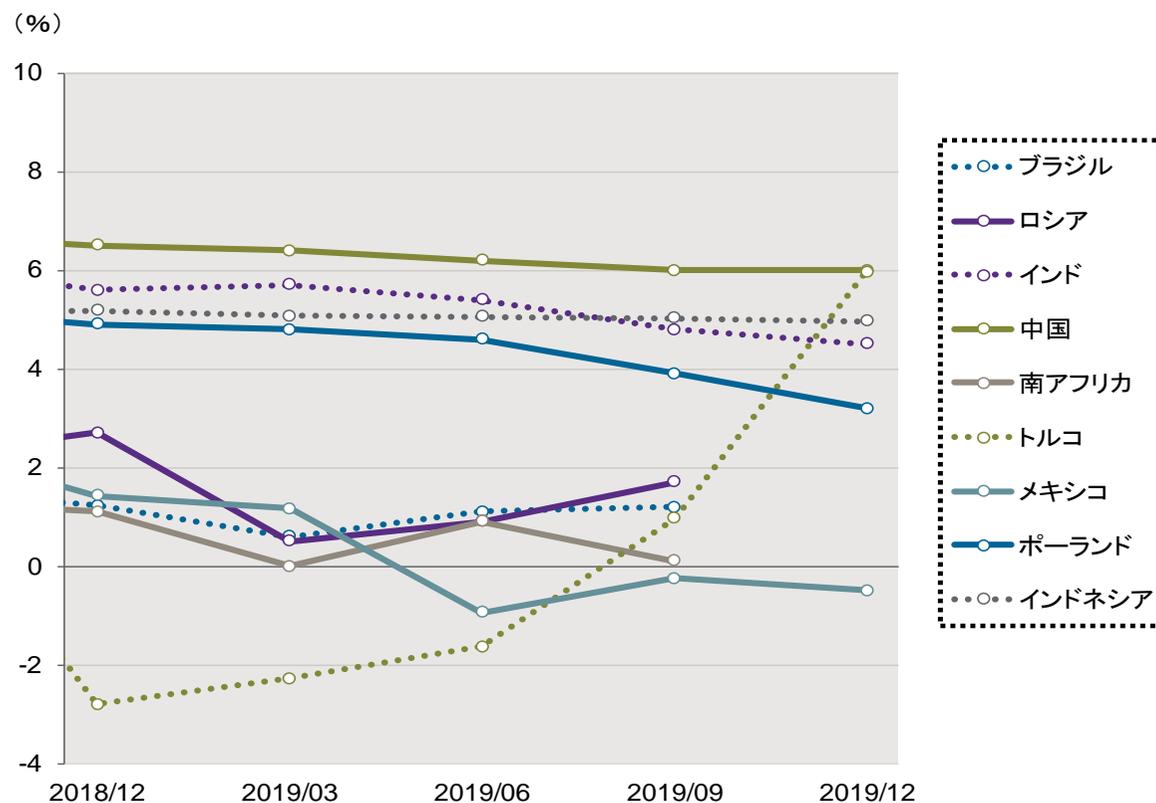
| | 2018年 | 2019年 | 2020年 (予測値) |
|------------|-------------|-------------|----------------|
| 新興国 | 4.5% | 3.9% | 4.6% |
| ブラジル | 1.1% | 0.9% | 2.0% |
| ロシア | 2.3% | 1.1% | 1.9% |
| インド | 6.8% | 6.1% | 7.0% |
| 中国 | 6.6% | 6.1% | 5.8% |
| 南アフリカ | 0.8% | 0.7% | 1.1% |
| トルコ | 2.8% | 0.2% | 3.0% |
| メキシコ | 2.0% | 0.4% | 1.3% |
| ポーランド | 5.1% | 4.0% | 3.1% |
| インドネシア | 5.2% | 5.0% | 5.1% |
| 先進国 | 2.3% | 1.7% | 1.7% |
| 米国 | 2.9% | 2.4% | 2.1% |
| ユーロ圏 | 1.9% | 1.2% | 1.4% |
| 日本 | 0.8% | 0.9% | 0.5% |

- ・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, Oct 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

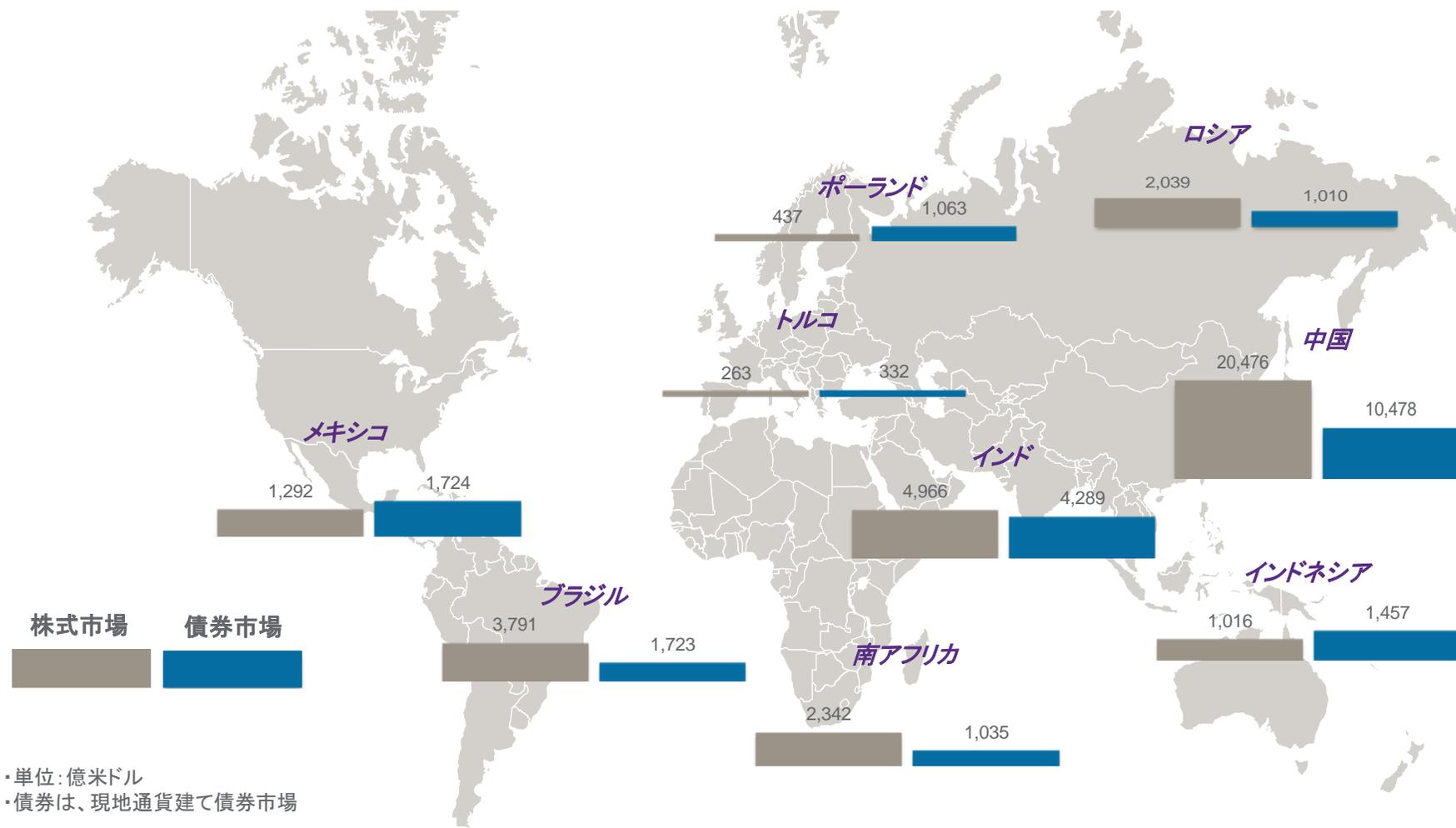
上記は過去の実績およびIMFの予想値であり、将来の成果を保証するものではありません。

経済成長率(四半期:前年同期比)の推移



世界の市場規模

新興国マンスリー 2020年3月 | データ基準日: 2020年2月末



・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3.85%(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2.09%(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。

<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。