

# 新興国市場への投資

2023年2月

25 January 2023  
Chief Investment Office GWM  
Investment Research

サマリー版



本稿は、UBS AG Hong Kong Branch、UBS AG London Branch、UBS Financial Services Inc. (UBS FS)、UBS Switzerland AGが作成した“Investing in emerging markets: The emerging markets outperformance has legs”(2023年1月25日付)を一部翻訳・編集した日本語版として2023年2月17日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

# 新興国市場 投資戦略

## 転換点の年は新興国市場に有利に

2023年の幕開けは、予想に反して投資家心理が好転し、リスク資産が反発する展開となった。中国が新型コロナウイルスに関わる制限措置の解除に踏み切ったことがその主因だが、インフレ減速による金融政策転換への期待感もパフォーマンスの急反発に拍車をかけた。新興国資産はここ数週間で急伸しただけに、目先、反動売りが出る可能性も排除できないが、世界情勢の前向きな変化は新興国資産を今後6カ月程度の間さらに押し上げる可能性があると考えている。これらを踏まえ、我々は新興国市場の主要資産クラスに対する見方を引き上げた。

2022年は苦難の年として投資家の記憶に刻まれるだろう。インフレ高進、金融政策の引き締め、コモディティ市場の混乱、そして地政学的対立の激化などを背景に、株式、債券ともに大幅な損失に見舞われた。これは新興国市場の投資家にも当てはまる。新興国株式(MSCI新興国指数)のトータル・リターンは昨年20%下落した。米ドル建て新興国ソブリン債(JPモルガンEMBIGダイバーシファイド)と米ドル建て新興国社債(JPモルガンCEMBIダイバーシファイド)はそれぞれ、18%、13%下落している。また新興国の現地通貨建て短期金融商品(JPモルガンELMI+)も7%下落となった。

しかし、昨年10月末以降の相場反発に触れずして新興国市場の全体像を語ることはできない。この反発で通年パフォーマンスはさらなる悪化を免れ、2023年に向けて各資産クラスが力強いス



**Michael Bolliger**  
Chief Investment  
Officer,  
Global Emerging  
Markets



**Tilmann Kolb**,  
CFA Analyst

タートを切ることができた。これを契機に、今年はインフレ、金融政策、そして経済成長に関する転換点の年になると予想する。足元で新興国市場が押し上げられているのも、これらの転換点が始まり始めている表れだとみている。こうした流れは今後数カ月において新興国市場の追い風になると考えられる。

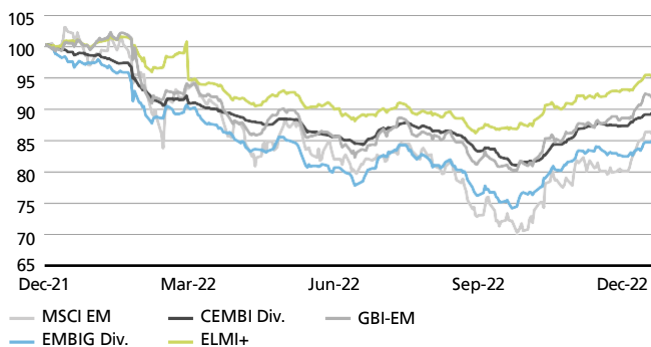
### インフレはピークアウト

ここ数週間で公表されたインフレ指標は予想以上の落ち着きをみせた。確かに、総合インフレ率、なかでもエネルギーと食品を除いたコアインフレ率は依然、中央銀行が満足する水準までは低下していないが、直近の数値は少なくとも金融当局の超タカ派姿勢を和らげる材料になるだろう。特に重要なのは米連邦準備理事会(FRB)の見通しだ。1月発表の12月雇用統計では、新規雇用者数の堅調な増加から労働市場のひっ迫が持続していることが示されたが、平均賃金の伸びは鈍化しており、FRBが2月の会合で利上げペースを12月会合時の50ベースポイント(bp)から25bpに緩める余地が生まれた(訳注:2月1日の会合で利上げ幅を25bpに縮小決定)。2023年後半の利下げ開始を織り込む金融市場の認識とFRBが表明するタカ派姿勢との間には依然かなりの開きがあり、こうした見解の乖離はリスク資産の下落につながる可能性がある。また、政策ミスにより米国経済が厳しい景気後退に追い込まれる懸念も市場に影を落としている。しかし、直近の経済指標と利上げペースの減速からは、年内にはFRBのタカ派姿勢が後退することが示唆され、これが新興国資産にとって支援要因となるだろう。

図表1

### 2022年は苦難の年に しかし相場は上向きつつある

新興国市場の資産クラス別パフォーマンス(2021年12月31日=100として指数化)

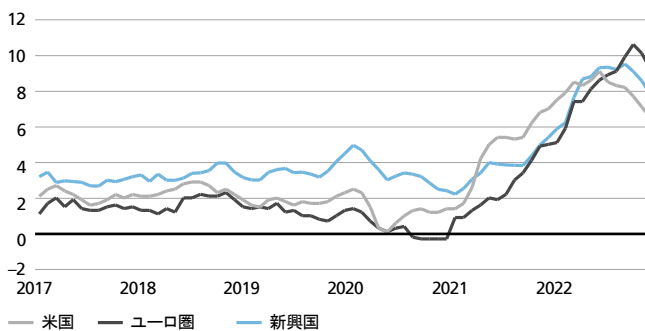


出所: ブルームバーグ、UBS、2023年1月19日現在

図表2

### インフレはピークアウトした

総合インフレ率(前年同月比、%)



注: 新興国の上記データは、中国、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、台湾、タイ、チェコ、ハンガリー、ポーランド、ロシア、南アフリカ、トルコ、ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルーのインフレ率のGDP加重平均。

出所: ブルームバーグ、UBS、2023年1月19日現在

## 中国、ゼロコロナ脱却を選択

中国のゼロコロナ政策が突如解除され、わずか数週間でほぼすべての制限措置が撤廃された。この方針転換で中国国内には感染拡大の波が押し寄せ、経済活動が下押しされた。だが、移動に関するデータを見る限り、少なくとも大都市では感染拡大はすでにピークを過ぎた模様で、先日発表された2022年第4四半期（10-12月期）のGDP成長率は市場予想を上回った。とはいえ、感染拡大の第2波が起きないと言い切れず、春節（旧正月）の大移動が最初の試金石となるだろう。だが、市場の注目はすでに、経済が再開し、正常化に動き出した中国の明るい先行きに向いている。経済再開は予定よりも数カ月前倒しでの実施となった。実質GDP成長率は通年で5%と我々は予想する。消費と生産は早ければ今年2月には巻き返しが始まる見通しである。経済再開に加え、中国当局は不動産市場へのテコ入れ姿勢も強め、支援策を展開している。不動産市場の低迷は過去数四半期にわたり中国経済の足かせとなっていた。信用は緩和的となり、今後数カ月以内に追加の需要刺激策が打ち出される見通しである。地政学リスクは引き続き懸念事項の1つであるが、11月のG20サミット以降、米中は少なくとも最低限のラインで合意に達した模様だ。

新興国市場には、こうした世界情勢の動きが追い風となっている。中国やアジアへの比重が高い一部の資産クラスは、中国の経済回復と直接連動した動きを見せているが、市場センチメントの改善や世界経済の成長見通し好転の方が新興国市場への投資を広範に下支えするだろう。

## 投資家は米国から新興国の国内環境に目を移す

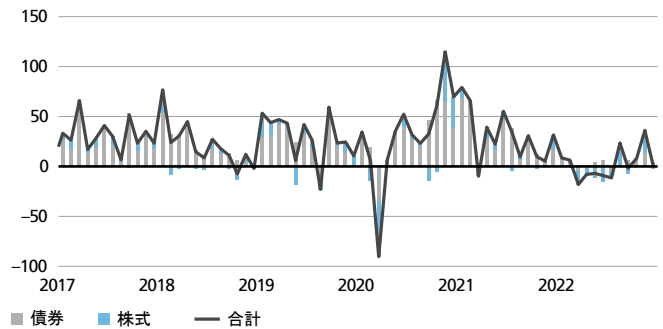
世界情勢の動きは新興国市場に大きく影響する。この数四半期の間に米国資産を買い増した投資家は、新興国市場の見直し改善に加え、米国の住宅市場や製造業の悪化を勘案し、同様の投資判断を下そうとしているようだ。2022年は新興国市場、特に中国から多額の資金流出があっただけに、グローバル投資家は引き揚げた資金の再投資に動き出す可能性が高い。

国内環境が整いつつあれば、新興国投資にも踏み切りやすくなるだろう。インフレはピークを過ぎつつあり、これにより市場の目が利下げに向かう可能性もあることから、国内経済は一息つけるようになるだろう。さらに、コモディティ価格の下支えも続く予想され、コモディティ輸出国の対外収支と財政収支は改善が見込まれる（ただし、コモディティ輸入国には不利な状況となる）。一方、過剰な財政支出や中銀による時期尚早の利下げ転換といった政策ミスや、政治的・地政学的緊張が、資金流入や投資意欲を削ぐおそれもある。この点において、ウクライナ紛争は依然、大きなリスクである。

図表3

## 新興国市場は2022年は一時資金流出したものの、2023年は資金流入が回復する可能性

非居住者資金の新興国市場への流入（単位：10億米ドル）



出所：国際金融協会、UBS、2023年1月現在

## 投資アイデア

こうした動向を踏まえ、我々は新興国の主要資産クラスの投資判断を推奨に引き上げた。

- 株式**: 新興国株式を推奨に引き上げた。中国経済の回復と米ドルの下落により、新興国株式のパフォーマンスは今後、先進国市場よりも下支えされると考えられる。新興国企業の業績モメンタムと業績予想の修正は、先進国企業に先んじて底入れしており、バリュエーションも、最近の反発後でさえなお魅力的だ。
- 債券**: 債券市場の魅力的なバリュエーションと高い利回りにより、新興国の米ドル建て国債に投資機会が見出せると考える。国・地域別では、引き続きエネルギー輸出国の債券を有望視するほか、中国不動産の社債にも一部投資妙味が出てきたとみている。幅広く分散投資を行っている投資家には、アルゼンチンの国債を多少組み入れることも推奨する。
- 通貨**: 高いキャリー（金利収入）が見込める通貨がトータルリターン・ベースで高パフォーマンスをあげるとみられる。具体的には、メキシコ・ペソ、インド・ルピー、インドネシア・ルピア、チェコ・コルナなどだ。景気敏感度の高い通貨としては、南アフリカ・ランドが有効な代替投資先として検討できるだろう。

# 株式

## 中国経済の再開が新興国株式の押し上げ要因に

新興国株式の投資判断を推奨とする。新興国株式の2023年のリターンは、中国の経済再開と他の新興国市場への波及効果を主な支援材料に、1桁中盤から後半になると予想する。インターネット企業やeコマース企業など、高クオリティの利益成長企業はMSCI新興国指数をアウトパフォームすると予想する。また、ESG(環境・社会・ガバナンス)リーダー企業も推奨する。下方リスクを抑制できるとみているからだ。国別では、中国、タイ、フィリピンを推奨する。主なリスクとしては、米国の深刻な景気後退、米金利の急激な上昇、米ドル高、中国の新型コロナ感染拡大による影響の長期化と深刻化、地政学的緊張の激化が挙げられる。



**Xingchen Yu**  
Strategist

### 新興国株式市場は先進国株式市場より好転

世界経済を取り巻く環境は依然脆弱であるが、中国の経済再開が予想よりも早まったことは、新興国株式が先進国株式のパフォーマンスを上回る主なきっかけになると考える。

ファンダメンタルズ(基礎的条件)面では、中国の繰越需要の顕在化が様々な面で新興国市場の支援要因となるだろう。例えば、中国周辺のアジア新興国は、消費需要(モノや観光などのサービスへの需要)の回復の恩恵を受けるとみている。また、中国のコモディティ需要も拡大する見通しであり、新興国の中でも複数の資源国をサポートするだろう。

12カ月先予想株価収益率(PER)に基づく、新興国株式のバリュエーションは5年平均を依然下回っているものの、中国株式のセンチメントが好転したことが主に影響し、10年平均の水準まで回復した。先進国株式に対するPERのディスカウント幅も長期平均を上回る水準まで縮小した。しかし、株価純資産倍率(PBR)に基づく、MSCI新興国指数の先進国株式に対するディスカウント幅は、過去10年の平均が34%であるのに対して、依然40%を超えている。

中国経済の回復の影響は、足元のバリュエーションに完全には織り込まれていない。新興国の業績予想修正率は依然15%のマイナス圏にあるが、市場アナリストによる業績予想の下方修正局面は大方終わったものと考えられる。利益モメンタム(予想1株当たり利益(EPS)の前月比変化率で計測)は上向き、プラス圏に向かっている。利益モメンタムと業績予想修正率のプラス圏への転換が持続可能なものとなれば、バリュエーションの拡大も期待される。

上記、ならびに1桁前半の利益成長率とバリュエーションの拡大を考慮すると、MSCI新興国指数は2023年末までに1,100に達すると予想する。

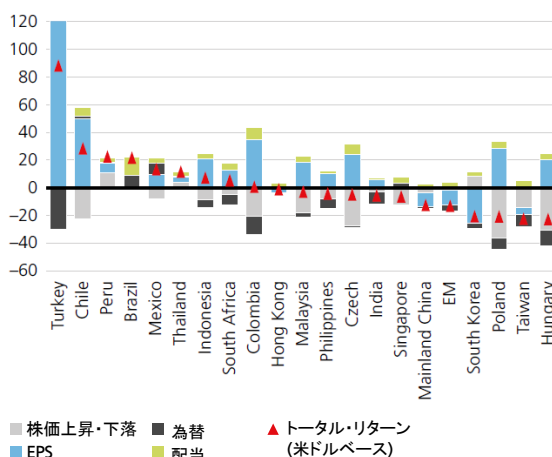
### 中国株式の上昇はどこまで続くのか?

中国株式は2023年も引き続きグローバル株式をアウトパフォームするとみており、MSCI中国指数は年末に75まで上昇する可能性がある。同水準でも、12カ月先予想PERは5年平均を下回る。政策支援と規制緩和が続く中、2023年1-3月期(第1四半期)までに経済再開が本格化することにより、早々に環境改善が見込まれ、高水準の利益成長が期待されることから、バリュエーション上の魅力度は高いと考える。

図表1

### 各国市場のパフォーマンス内訳

各市場の2022年以降のトータル・リターン(%)

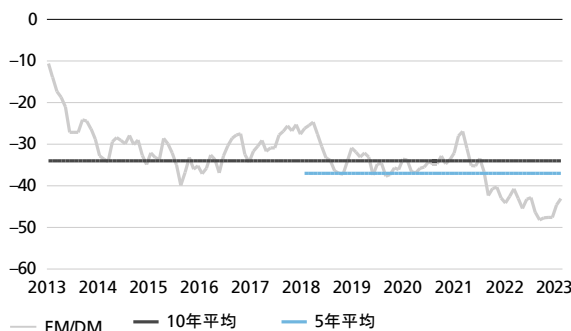


出所:ブルームバーグ、UBS、2023年1月19日現在

図表2

### 新興国のPBRはいまだ先進国よりかなり割安な水準

MSCI 新興国指数とMSCI先進国指数のPBRの比較(ディスカウント率、%)



出所:ブルームバーグ、UBS、2023年1月19日現在

# 米ドル建て債券投資戦略

## 新興国債券の投資判断を推奨に引き上げ

1月に新興国債券の投資判断を推奨に引き上げた。米インフレ率の鈍化と中国のゼロコロナ政策の終了で、米連邦準備理事会 (FRB) の金融政策や世界経済にかかわる当面のリスクが後退し、投資環境は改善したと考える。基本シナリオの下、新興国債券の今後6カ月のトータル・リターン(非年率)については、キャリー(金利収入)とスプレッド縮小により1桁中盤を予想する。このため、一部新興国債券への配分を増やす魅力的な投資機会が生まれているとみている。

### 投資環境は改善

FRBは、インフレ率が鈍化したことと、景気先行指標が経済活動の低下を示唆する中で金融引き締め政策を維持してきたことから、ここへきて利上げ幅を縮小させている。FRBの利上げサイクルは第14半期末までに一巡すると考える。FRBが予想以上の幅で利上げを余儀なくされるリスクは後退したとみている。一方中国では、ゼロコロナ政策の突然の終了により経済再開が予想よりも早まることとなった。また、政策担当者は、低迷する不動産セクターの支援策など、国内景気の回復を後押しする金融・財政緩和策の必要性を強調している。

### 魅力的な利回りと有利な需給見通し

新興国債券の年初の利回りは、ソブリン債(主に国債)が8%(JPモルガンEMBIGダイバーシファイド)、社債が6.8%(JPモルガンCEMBIダイバーシファイド)と、2009年以来の高い水準に達した。過去の例を見ると、利回りが高いと、その後の12カ月のリターンは高くなるのが通常だ。新興国債および社債のスプレッドは過去数カ月で縮小したが、これを後押しする要因が今後も強まる兆候がみられ、スプレッドはその後の12カ月間にわたって緩やかに縮小するとみている。年初以降、新興国債券ファンドには大規模な資金が流入し、新発債の消化が進んでいる。

### 魅力的な投資機会はどこにあるか？

新興国債、特にハイイールド債は、足元のバリュエーションが過去平均に比べて魅力的で、投資妙味があるとみている。同指数では、スプレッドが600ベースポイント(bp)を超える構成銘柄の比率が依然として高い。当該カテゴリー中では、国際通貨基金(IMF)やその他国際金融機関と協調する意思と能力のある一部の国の国債、または財政再建によって価格上昇余地がある国債に投資妙味があるとみている。ファンダメンタルズが強固な発行体の短期債、および湾岸地域や他の新興国市場のエネルギー輸出国の債券にも投資機会があると考えられる。

### リスクはどこにあるか？

リスクは依然高い状態で、債券が景気悪化局面で果たす緩衝材としての機能も限定的となっている。特に、FRBの金融引き締めが世界経済に与える影響はまだ完全には表れていない。新興国債券に対する我々の楽観的見方にとって主要なリスクは米国の急速な景気後退である。また、中国経済が急反発するという見方がここ数週間で強まったことから、かえって失望を誘う可能性もある。



**Michael Bolliger**  
Chief Investment  
Officer,  
Global Emerging  
Markets



**Tatiana  
Boroditskaya**  
Ph.D., Analyst

図表1

### 新興国債券利回りは2009年以来の高い水準で推移している

JP Morgan EMBIG Div と CEMBI Div の利回りの推移(%)



出所:ブルームバーグ、UBS、2023年1月20日現在

# 通貨

## 高キャリアが魅力的

中国の経済見通しが直近で改善し、またインフレのテールリスク(発生確率は低いが発生すると甚大な損失が生じるリスク)が後退したことを示すデータが相次いで発表されたことから、新興国通貨の先行きは明るいと考え。大きく反発した後だけに短期的に反動売りが生じる可能性はあるものの、高水準のキャリア(金利収入)獲得が期待される一部通貨に投資するタイミングが到来したとみている。

リスク資産一般と同じく、新興国通貨は11月以降好調なパフォーマンスを示しており、トータル・リターンは10%近くに上っている。その主な要因は、中国の経済再開だ。加えて米連邦準備理事会(FRB)のターミナルレート(利上げ到達点)の市場見通しが低下したこともあり、人民元は急上昇し、米ドル/人民元は約7.30から約6.80に下落した。新興国通貨は幅広く上昇し、この期間に対米ドルに対し大幅に下落したのはロシア・ルーブルとアルゼンチン・ペソのみだった。

しかし、当面は不透明感が高い状況が続く見込みだ。特に、大きく反発した後だけに、当初の市場の過熱に水を差すような材料が見直された場合、反落するリスクがある。懸念される材料として、FRBによる金融政策の指針(政策金利は5%またはそれ以上の水準まで上昇し、年内の利下げはない)と市場の見方(政策金利は5%未満でピークアウトし、年末までに4.5%に低下する)との間に乖離があること、また投資家が年後半に世界経済が改善するとの見通しに関心を向けており、足元の景気鈍化を過小評価していることがあげられる。

しかし、中国の急速な経済再開と米国の中期的な金融政策見通しから、今年の新興国通貨全体の見通しは良好と考える。インフレは世界的にピークアウトしており、米ドルはFRBのタカ派姿勢の後退とともに優位性が薄れ、景気回復の勢いは年を通して増すとみている。また、多くの新興国中央銀行が過去数四半期で政策金利を大幅に引き上げたことから、新興国通貨の魅力度を評価する上ではキャリアが重要な要因になると考える。

キャリア目的で組み入れを検討すべき通貨として、インド・ルピーとインドネシア・ルピアがあげられる。両通貨は、経済が内需主導型で、利回りが高く、世界の金融政策に対する感応度が高い。ラテンアメリカではメキシコ・ペソが挙げられる。高いキャリア、他国より安定した政治情勢、経常・財政赤字の規模が許容範囲内にあるためだ。我々は米ドル/メキシコ・ペソの最新の予想にもその見方を反映させている。ブラジル・レアルも2桁のキャリアは魅力的であるが、ルラ新大統領の就任で政治・財政リスクが高まったことから、慎重な姿勢を取る必要がある。南アフリカ・ランドは、メキシコ・ペソやブラジル・レアルに匹敵する水準のキャリア獲得は難しいものの、中国経済の見通しが改善したことはプラス材料であり、上昇傾向に一定の拍車がかかると考える。

急反発の後の一時的な反動売りの可能性に加え、我々の見方にとって主なリスクは、米国の労働市場が引き続き堅調となり、それを受けFRBが、政策金利を市場が織り込むよりも高い5%超の水準まで引き上げることだ。これに伴い世界経済が景気後退に陥ることもリスクである。中国の経済再開は、新型コロナウイルスの感染再拡大によって妨げられる可能性がある。また、エネルギー供給に対するロシアの影響力の大きさを勘案すると、エネルギー市場が大混乱の震源となる可能性も依然としてある。最後に、新興国の国内情勢、特に早すぎる金融緩和は、各通貨の重石となり得るものと考え。

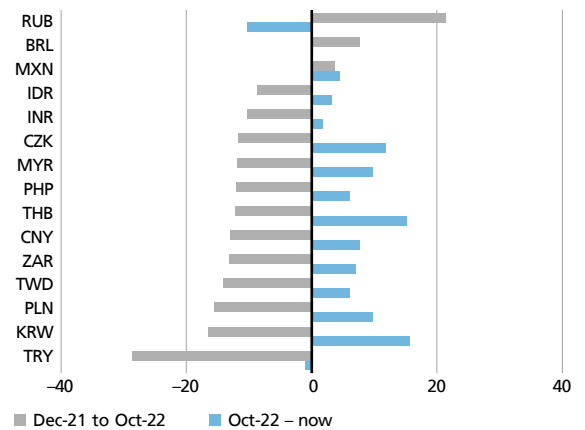


Tilmann Kolb,  
CFA Analyst

図表1

### 2022年は大半の通貨が低迷したが、10月以降は反発

新興国通貨の対米ドル・パフォーマンス (%)

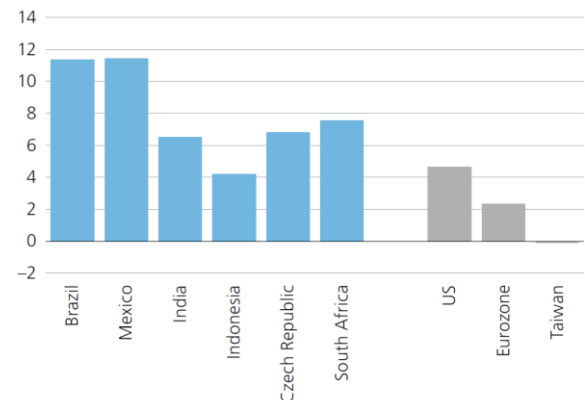


出所:ブルームバーグ、UBS、2023年1月19日現在

図表2

### キャリアの上昇により様々な新興国通貨の魅力が増大している

予想利回り(年率%)



出所:ブルームバーグ、UBS、2023年1月19日現在

# 新興国市場の状況

資産別パフォーマンス、米ドルベース・トータル・リターン(%）、(赤=マイナス、緑=プラス)

	株式 (MSCI)			米ドル建て国債 (EMBI)			米ドル建て社債 (CEMBI)			現地通貨建て国債 (GBI-EM)			通貨 (ELMI+)		
	1m	3m	YTD	1m	3m	YTD	1m	3m	YTD	1m	3m	YTD	1m	3m	YTD
<b>Asia</b>	<b>10.2</b>	<b>29.3</b>	<b>9.4</b>	<b>3.3</b>	<b>12.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>12.5</b>	<b>3.6</b>	<b>5.6</b>	<b>14.7</b>	<b>5.1</b>	<b>3.2</b>	<b>10.1</b>	<b>2.6</b>
China	15.1	49.4	13.7	1.6	4.9	2.0	3.7	13.9	3.7	-	-	-	3.4	9.3	2.7
India	3.2	2.3	0.8	1.8	8.9	2.2	3.4	11.0	3.5	-	-	-	2.0	3.3	1.7
Indonesia	4.2	0.9	3.8	2.8	13.6	3.0	4.6	15.8	4.6	6.5	11.9	6.3	5.3	6.4	5.0
Korea	10.0	26.0	11.4	-	-	-	1.6	3.8	1.7	-	-	-	4.0	17.5	2.6
Malaysia	5.4	16.1	3.5	2.7	11.9	3.9	2.4	9.3	2.6	5.2	16.5	4.7	3.5	11.3	2.9
Philippines	9.3	25.3	9.9	2.2	13.5	2.1	4.9	8.3	4.9	1.0	13.2	3.9	1.9	10.0	2.9
Taiwan	7.6	26.9	8.8	-	-	-	2.6	9.3	3.4	-	-	-	0.8	6.2	1.3
Thailand	9.7	23.0	5.8	-	-	-	3.8	14.2	4.4	7.5	23.8	6.9	5.8	16.8	5.1
<b>EMEA</b>	<b>4.6</b>	<b>5.8</b>	<b>4.3</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Czech Republic	13.9	22.3	12.1	-	-	-	3.7	8.2	4.3	-	-	-	4.3	14.7	3.5
Hungary	10.1	38.1	12.8	2.8	14.9	3.8	-	-	-	9.4	35.0	11.0	5.9	20.5	5.2
Poland	8.3	46.7	8.1	0.8	3.4	1.0	4.4	6.9	3.7	4.3	24.2	4.9	1.5	14.5	1.6
South Africa	5.8	25.6	7.5	3.0	14.9	3.6	3.5	10.9	3.5	1.5	16.5	1.5	-0.6	9.0	-0.7
Türkiye	-0.2	28.1	-1.2	-0.6	9.3	-0.2	0.8	9.1	0.7	-1.1	6.3	-0.9	2.6	8.0	3.0
<b>Latin America</b>	<b>5.8</b>	<b>7.8</b>	<b>9.0</b>	<b>4.2</b>	<b>16.7</b>	<b>4.9</b>	<b>2.6</b>	<b>13.1</b>	<b>2.7</b>	<b>3.6</b>	<b>13.1</b>	<b>4.9</b>	<b>3.5</b>	<b>9.5</b>	<b>3.9</b>
Argentina	20.7	46.4	16.4	21.1	49.7	22.6	5.7	20.5	5.0	1.9	-4.7	-6.7	5.0	-0.2	-6.0
Brazil	2.3	1.4	5.4	2.8	7.1	3.2	1.4	8.5	1.4	0.5	4.1	3.0	0.3	5.5	2.7
Chile	10.2	18.0	7.7	2.7	16.1	4.0	2.1	11.2	2.2	10.7	34.2	6.7	10.9	26.2	7.0
Colombia	9.1	29.2	7.3	4.0	21.3	4.5	3.1	15.0	3.1	8.1	26.2	11.5	5.3	12.9	7.2
Mexico	12.1	20.0	17.6	4.9	15.0	5.9	3.0	14.2	3.4	4.9	14.7	5.8	4.1	8.9	4.2
Peru	11.0	19.0	10.9	1.4	11.9	2.6	1.2	7.4	1.5	-2.0	8.8	-2.1	-1.3	5.5	-1.0
<b>Emerging Markets</b>	<b>9.1</b>	<b>23.7</b>	<b>8.7</b>	<b>3.1</b>	<b>14.9</b>	<b>3.8</b>	<b>2.9</b>	<b>11.1</b>	<b>3.0</b>	<b>4.2</b>	<b>15.4</b>	<b>4.6</b>	<b>3.0</b>	<b>10.2</b>	<b>2.7</b>

CIOの見通し (赤=マイナス、緑=プラス)

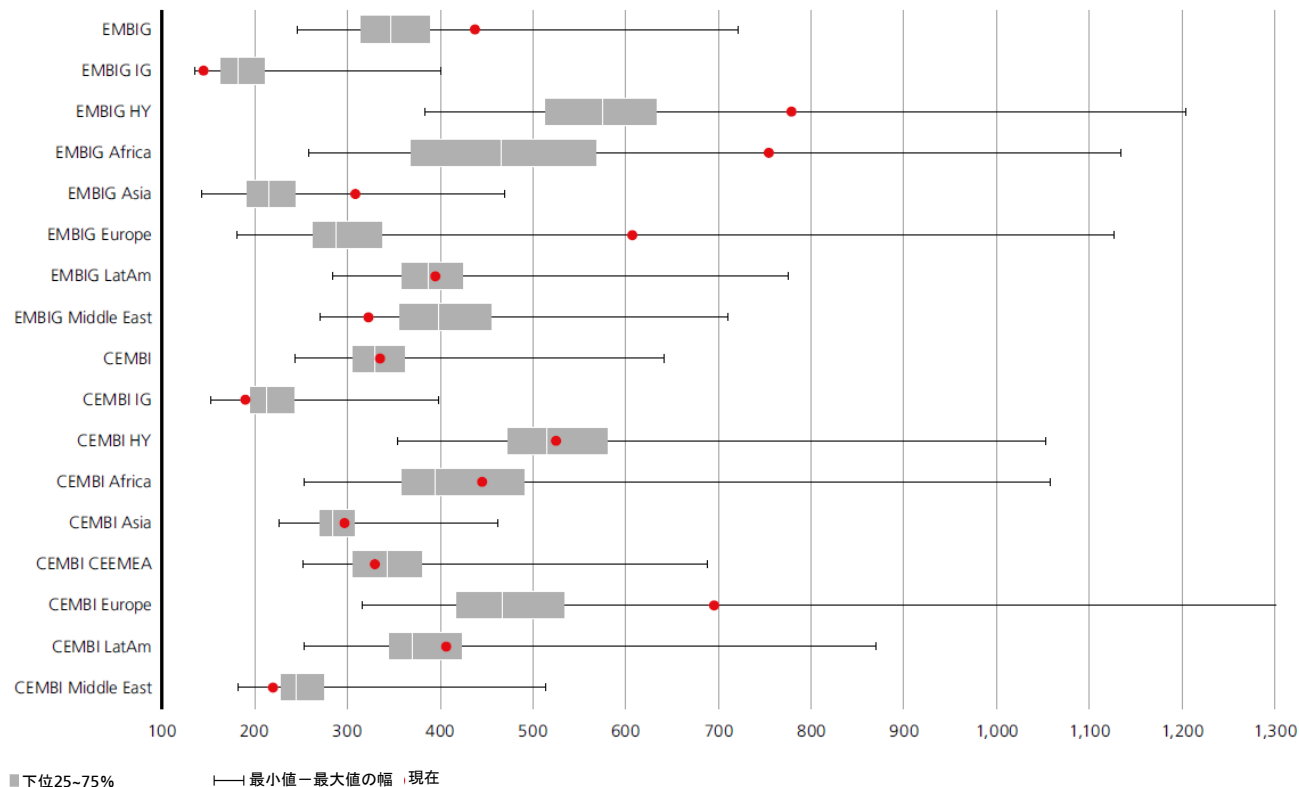
	GDP (%)		Inflation (%)		FX					
	2022	2023	2022	2023	FX	Current	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023
<b>Asia</b>	<b>4.2</b>	<b>4.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>						
China	3.0	4.9	2.0	3.0	USDCNY	6.78	6.60	6.60	6.50	6.50
India	6.9	5.5	6.5	5.2	USDINR	81.72	83.00	82.00	81.00	81.00
Indonesia	5.5	4.9	4.2	3.9	USDIDR	14,888	15,700	15,500	15,300	15,300
Korea	2.5	1.1	5.1	3.4	USDKRW	1,233	1,400	1,360	1,320	1,280
Malaysia	8.6	4.5	3.4	2.9	USDMYR	4.29	4.70	4.60	4.50	4.40
Philippines	7.5	5.8	5.8	4.9	USDPHP	54.44	60.00	60.00	59.00	59.00
Taiwan	3.3	1.9	3.0	1.7	USDTWD	30.37	31.50	31.00	30.50	30.00
Thailand	3.3	4.0	6.1	2.8	USDTHB	32.82	35.50	35.00	34.00	33.50
<b>EMEA</b>	<b>1.9</b>	<b>0.3</b>	<b>28.1</b>	<b>14.4</b>						
Czech Republic	2.6	0.3	15.1	8.8	EURCZK	23.88	24.00	23.80	23.70	23.70
Hungary	5.4	0.4	14.6	16.7	USDHUF	357.89	-	-	-	-
Poland	5.2	0.9	14.4	12.0	EURPLN	4.71	4.78	4.75	4.70	4.70
South Africa	2.5	1.9	6.9	5.7	USDZAR	17.20	17.40	17.20	16.50	16.20
<b>Latin America</b>	<b>3.6</b>	<b>1.0</b>	<b>16.9</b>	<b>17.7</b>						
Argentina	4.7	1.3	73.9	105.0	USDARS	184.69	-	-	-	-
Brazil	3.1	0.7	9.3	4.3	USDBRL	5.14	5.50	5.50	5.50	5.50
Chile	2.4	-1.2	11.6	7.9	USDCLP	801.65	-	-	-	-
Colombia	7.6	1.4	10.2	10.5	USDCOP	4,522	-	-	-	-
Mexico	3.0	0.8	7.9	5.1	USDMXN	18.80	19.20	19.50	19.70	19.70
Peru	2.6	2.4	7.8	5.6	USDPEN	3.90	-	-	-	-
<b>Emerging Markets</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>	<b>9.7</b>	<b>7.4</b>						

注: 見通しの期間は当レポートの対象期間と一致するとは限らず、よってCIOの直近の見通しを反映していない場合があります。

出所: UBS、ブルームバーグ、2023年1月24日現在

# 新興国市場の状況

新興国市場の過去10年間のクレジット・スプレッド(単位・ベーシスポイント)



新興国の主要指標 (赤=過去比較調、緑=過去比良好)

	MSCI EM 構成比率	12カ月先予想PER* (10年平均)	株価純資産倍率 (10年平均)	配当利回り (10年平均)	12カ月先予想 EPS 伸び率*
<b>Asia</b>	<b>78.8%</b>	<b>13.2x (12.3x)</b>	<b>1.6x (1.6x)</b>	<b>2.7% (2.7%)</b>	<b>4.3%</b>
China	33.8%	11.6x (11.4x)	1.3x (1.6x)	2.4% (2.8%)	14.5%
India	13.4%	21.2x (18.2x)	3.6x (3.0x)	1.5% (1.7%)	19.4%
Indonesia	1.8%	13.1x (14.8x)	2.4x (2.8x)	4.2% (3.1%)	5.0%
Korea	11.6%	11.9x (9.9x)	0.9x (1.0x)	2.7% (2.1%)	-12.0%
Malaysia	1.5%	13.5x (15.3x)	1.5x (1.7x)	4.2% (3.5%)	10.7%
Philippines	0.7%	15.6x (17.3x)	2.0x (2.3x)	2.1% (2.0%)	16.6%
Taiwan	13.8%	12.9x (14.0x)	2.2x (2.0x)	4.0% (4.0%)	-11.0%
Thailand	2.2%	17.9x (14.8x)	2.1x (2.1x)	3.1% (3.3%)	9.9%
<b>EMEA</b>	<b>13.4%</b>	<b>10.5x (9.7x)</b>	<b>1.7x (1.4x)</b>	<b>4.2% (4.4%)</b>	<b>8.7%</b>
Czech Republic	0.1%	11.7x (12.9x)	2.3x (1.4x)	6.9% (6.4%)	-35.0%
Hungary	0.2%	5.6x (9.5x)	0.9x (1.2x)	5.4% (3.6%)	-10.2%
Poland	0.7%	7.6x (11.6x)	1.0x (1.2x)	4.5% (4.0%)	-18.0%
Russia	0.0%	(5.5x)	2.6x (0.9x)	7.0% (6.6%)	-
Saudi Arabia	4.8%	—(na)	2.1x (2.1x)	3.9% (3.6%)	0.18x
South Africa	3.6%	9.2x (12.9x)	2.0x (2.3x)	4.9% (3.8%)	15.9%
Türkiye	0.6%	4.9x (7.5x)	1.4x (1.3x)	5.3% (5.0%)	-15.8%
<b>Latin America</b>	<b>8.5%</b>	<b>8.7x (12.1x)</b>	<b>1.8x (1.8x)</b>	<b>6.2% (4.0%)</b>	<b>-11.7%</b>
Brazil	5.1%	7.0x (10.7x)	1.7x (1.7x)	6.9% (4.7%)	-16.6%
Chile	0.6%	7.7x (14.6x)	1.5x (1.6x)	7.4% (3.9%)	-13.1%
Colombia	0.1%	6.7x (11.9x)	1.1x (1.3x)	6.0% (4.5%)	0.0%
Mexico	2.5%	12.6x (15.7x)	2.2x (2.4x)	4.6% (2.8%)	9.0%
Peru	0.3%	11.5x (12.7x)	2.0x (2.1x)	4.9% (3.0%)	2.9%
<b>Emerging Markets</b>	<b>100.0%</b>	<b>11.0x (11.9x)</b>	<b>1.4x (1.6x)</b>	<b>3.4% (3.1%)</b>	<b>4.6%</b>

注: \*IBESによる予想

出所: UBS、ブルームバーグ、トムソン・ロイター、2023年1月24日現在



## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBSチーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AGまたはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

### 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUSTウェルス・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3233号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

#### **UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項**

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

#### **その他のご留意事項**

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBSグループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2023 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUSTウェルス・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第898号