

---

# Guide To Emerging Markets

## 新興国市場マンスリー

---

2017年5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(および構成各国指数)

JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド(および構成各国指数)

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

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

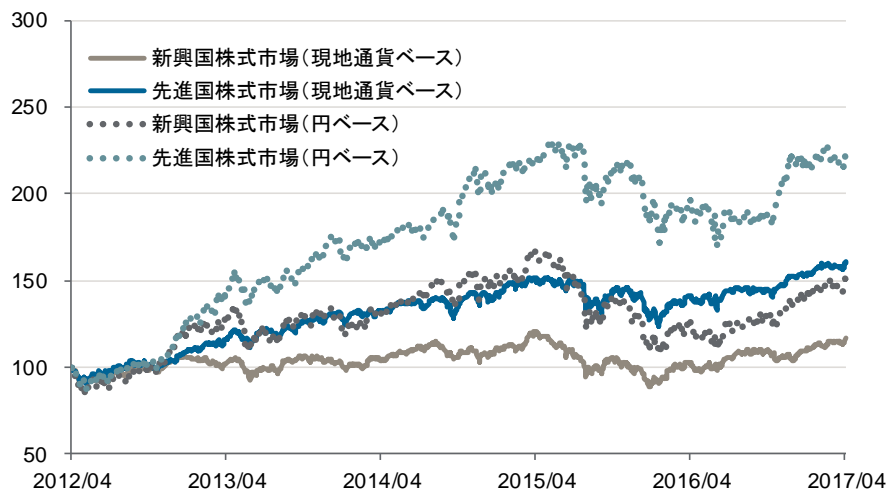
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

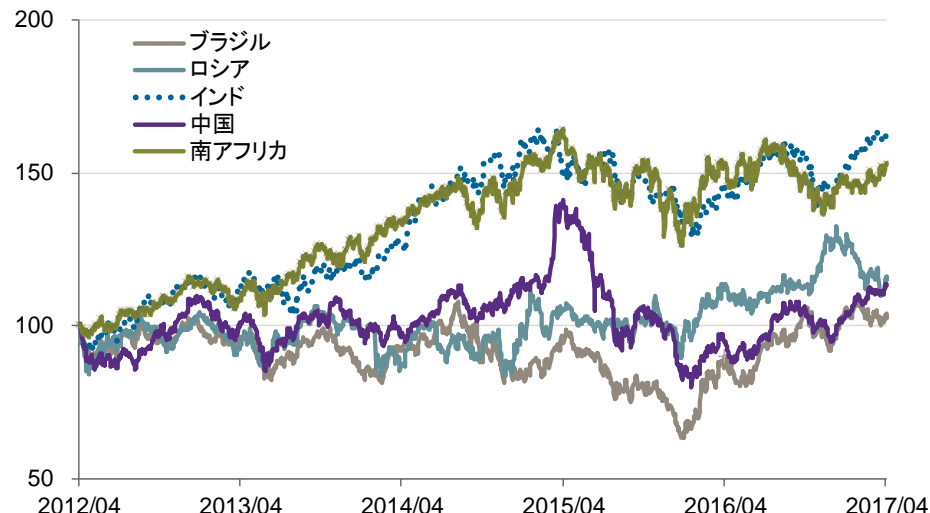
# 新興国株式市場

新興国マンスリー 2017年5月 | データ基準日:2017年4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>9.8%</b>	<b>5.6%</b>	<b>7.2%</b>	<b>15.1%</b>	<b>12.5%</b>	<b>16.7%</b>
ブラジル	7.4%	0.5%	-1.9%	16.5%	12.6%	3.8%
ロシア	-10.0%	-8.6%	2.4%	2.7%	32.7%	15.9%
インド	12.7%	8.0%	5.8%	14.9%	30.4%	63.7%
中国	16.2%	8.8%	10.1%	20.6%	17.3%	13.1%
南アフリカ	6.6%	5.3%	4.5%	0.9%	15.2%	53.3%
<b>先進国</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.7%</b>	<b>11.4%</b>	<b>15.3%</b>	<b>20.8%</b>	<b>60.4%</b>
米国	6.7%	4.7%	12.2%	15.7%	26.2%	70.0%
日本	0.1%	0.0%	9.4%	13.0%	28.0%	85.0%

・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  
 (現地通貨ベースはPrice Index(価格指数)、円ベースは税引後配当込)

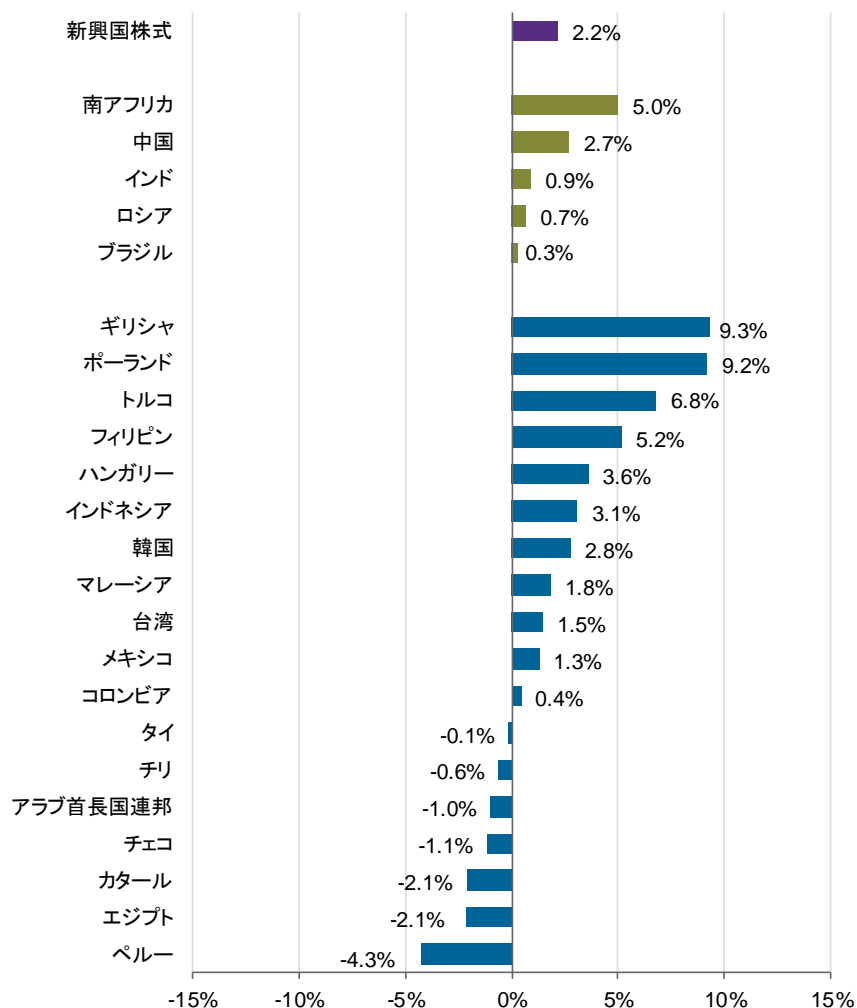
・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、  
 インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、  
 南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、  
 米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス  
 (上記はいずれも、Price Index(価格指数)、現地通貨ベース)

・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\*は前月末比で上昇しました。フランス大統領選挙の第1回投票でマクロン氏が決選投票に進んだことや米国税制改革法案の発表等の材料がリスクオンの動きにつながり、軟調な米ドルを背景とした新興国市場への資金流入も株式市場を押し上げました。不安定な原油価格に見られるようにコモディティ市場はやや軟調でしたが、情報技術や一般消費財・サービスセクターが相場を牽引しました。

\* MSCIエマージング・マーケット・インデックス(価格指数、現地通貨ベース)

## 当月の主な変動要因

△南アフリカは、前月下旬の同国内閣改造やソブリン格付けの引き下げを受けて急落した通貨ランドが当月に入り急反発する中、グローバルなリスク選好の動きも追い風となり同国株式も急速に値を戻しました。

▼エジプトは、IMF(国際通貨基金)が同国のインフレを抑制するためには金利の引き上げを検討すべきであると示唆したことを受けて、先々の金利上昇を織り込む動きから株式市場は軟調に推移しました。

・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(Price Index(価格指数)、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	◎	◆消費者信頼感指数や小売売上高から経済活動の回復が確認でき、企業レベルで収益および利益両方の改善が見られます。 ◆政治面では、テメル大統領に対する議会の支持を背景として、現時点では想定ほど進んでいない政治改革について今後の進展が期待されます。	12.4	1.7	17.4
ロシア	◎	◆足元では下落基調にある原油価格は今後堅調に推移していくと見ています。 ◆ロシアでは今年、インフレ率が低下し政策金利が引き下げられる可能性が高いと考えています。今後、国有企業の民営化や税金の問題に関する議論がされることが予想されます。	6.4	0.9	7.6
インド	△	◆年後半に向けて物品・サービス税(GST)の導入を想定していますが、長期的にはインド経済にとってプラスの影響が期待できるものの、一時的な経済活動へのネガティブインパクトの懸念があります。 ◆政府は旧高額紙幣の使用禁止が経済にもたらすリスクを認識し、リスクの軽減に対して前向きな姿勢であることが政府予算案から汲み取ることができますが、雇用創出と個人消費に対する予期せぬ影響に関しては今後も留意が必要と見ています。	17.5	3.0	5.2
中国	○	◆中国経済は、製造業PMIや貿易収支などの改善に見られるように、足元の景況感は良好です。 ◆秋に中国共産党大会の開催が予定されており、第二期習政権への移行を睨み、少なくともその時期までは中国経済が大きく落ち込むリスクは低いと考えています。引き続き経済構造改革の恩恵を受けるセクターに注目しています。	12.9	1.7	12.8
南アフリカ	△	◆ズマ大統領の不安定な政権運営を投資家は不安視しており、これは本年12月に控える与党アフリカ民族会議(ANC)の総裁選挙まで材料視されそうです。 ◆S&Pによるソブリン格付けの投機的階級への引き下げが投資家心理を悪化させています。トップダウンの観点から見た相対的魅力度がさらに低下しています。	16.3	2.4	12.0

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・エマージング株式運用グループ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

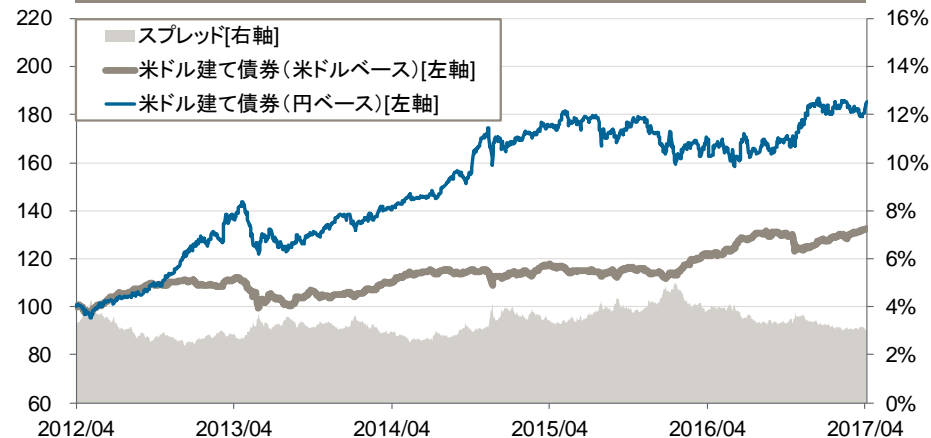


・現地通貨建て債券: JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数(円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数ストリップ・スプレッド

・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0.78%上昇しました。
- 当月は、フランス大統領選挙の第1回投票の結果が市場の予想通りとなったことを受け、リスクオフムードが後退したことから新興国債券市場は堅調に推移しました。
- 南アフリカは、ズマ大統領によるゴードン財務相の解任による政治リスクへの懸念が残っているものの、ギガバ新財務相の政策がゴードン前財務相の方針を踏襲していることを市場が好感し、債券価格は上昇しました。

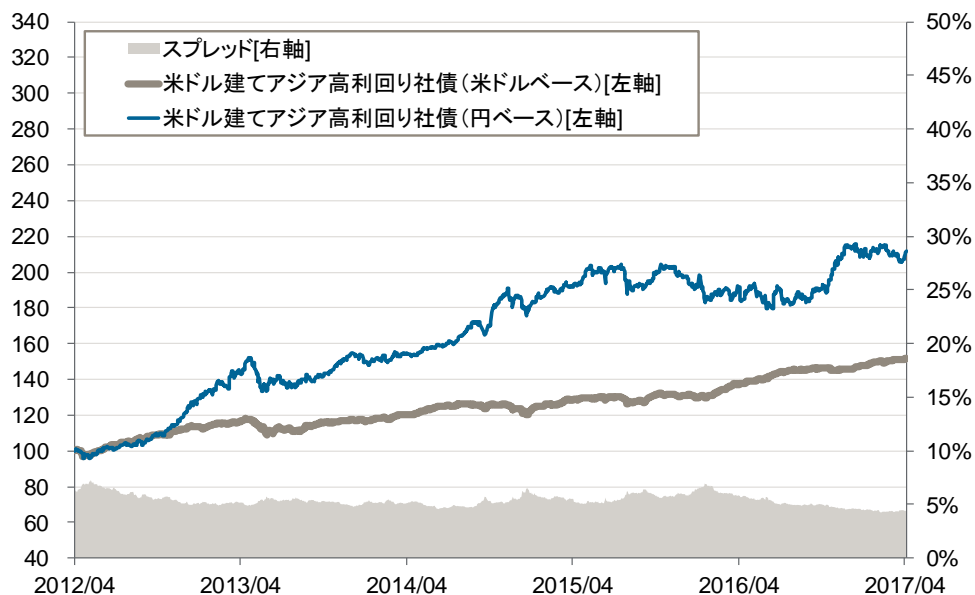
\*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

### 米ドル建て新興国債券市場

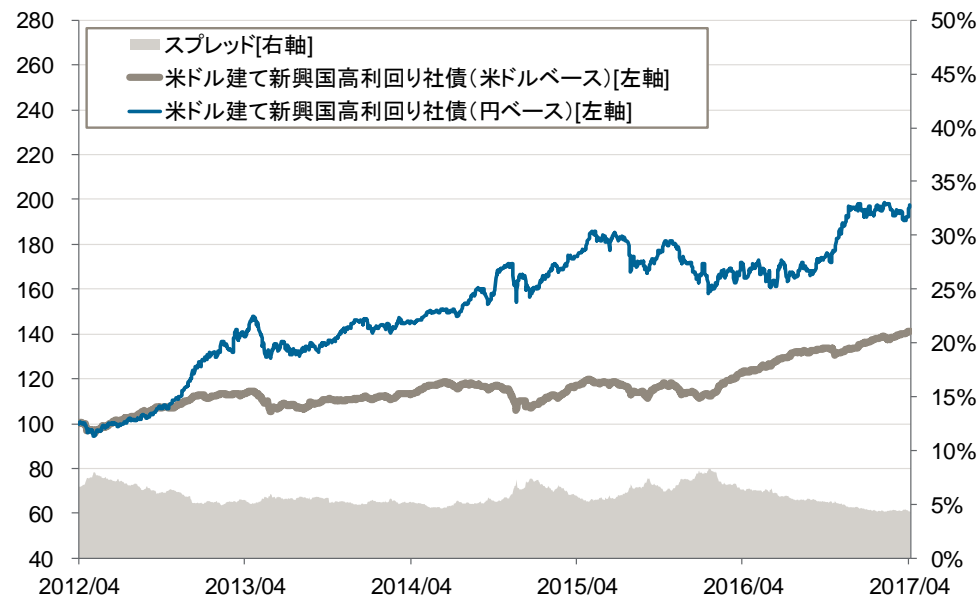
- 当月の米ドル建て新興国債券市場\*2は月間で1.49%上昇しました。
- 新興国国債利回りの低下が、米国国債利回りの低下を上回ったことから、スプレッドは縮小しました。
- トルコでは、国民投票により大統領の権限強化が承認され、高い金利についてエルドアン大統領が問題視しているため、金融緩和への思惑が浮上し、債券価格は上昇しました。

\*2 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)

### 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

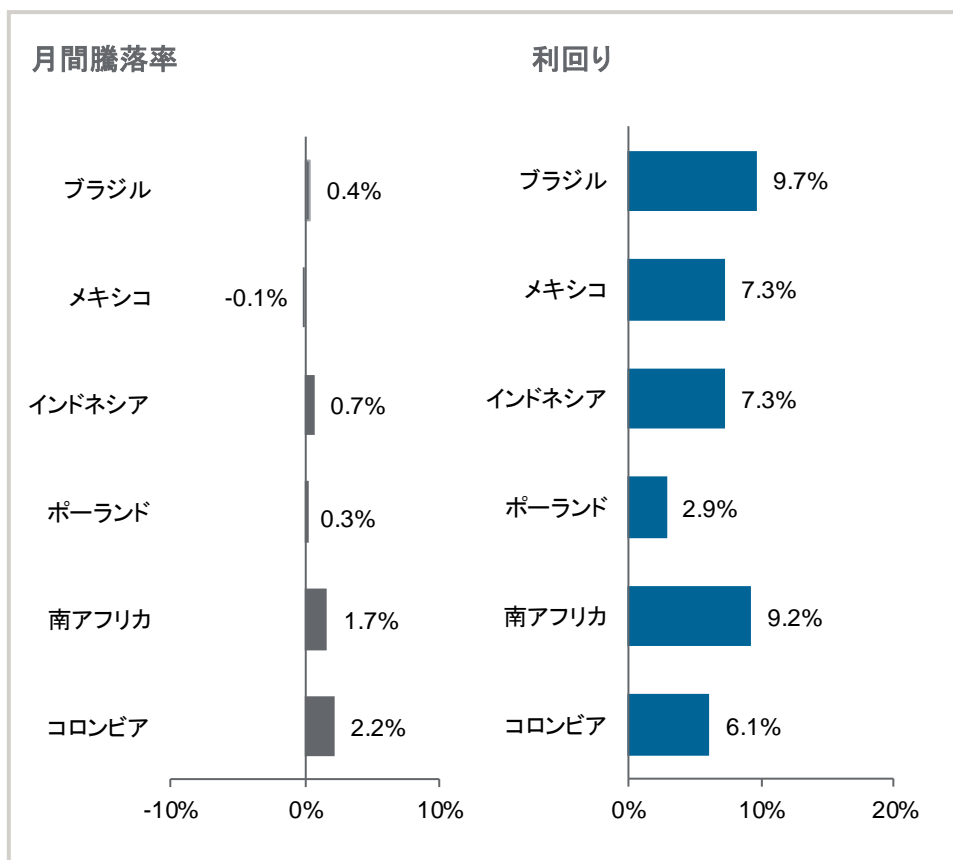
・米ドル建て新興国高利回り社債: JPモルガンGEMBIブロード指数 (ハイ・イールド) (米ドルベース) (円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンGEMBIブロード指数 (ハイ・イールド) ブレンディッド・スプレッド

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。

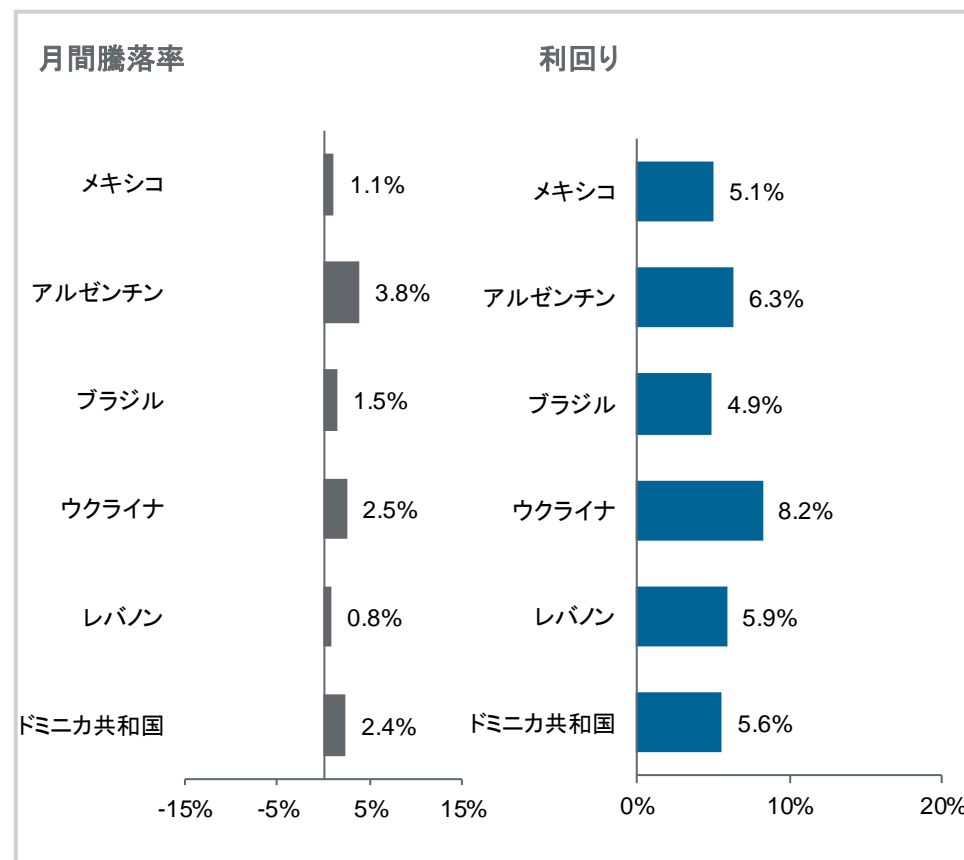
# 現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2017年5月 | データ基準日:2017年4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 2017年5月 | データ基準日:2017年4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	
	債券	通貨				S&P (前月変化)	Moody's (前月変化)
ブラジル	債券	◎	◆債券については、インフレ率の低下に加え、ブラジル中央銀行による金融緩和策が継続すると見ていることから、強気に見ています。 ◆通貨についても、高金利通貨であることや、新興国市場における投資家心理の改善を受けて強気に見ています。	<2017/3> 4.57 (前月変化) ▲ 0.19	11.25	BB	Ba2
	通貨	◎		→		→	
メキシコ	債券	◎	◆債券については、ベータ(市場との連動性)が高いその他新興国債券と比較して、同国のパフォーマンスが出遅れており、割安感があると考えことから強気に見ています。 ◆また、メキシコ政府が基礎的財政収支の黒字化や経済の安定化を重要視していることが債券の支援材料であると考えています。	<2017/3> 5.35 (前月変化) 0.49	6.50	A	A3
	通貨	◎		→		→	
ポーランド	債券	○	◆過去数カ月においてはインフレ率が上昇していましたが、3月のインフレ率は低下し、食品やエネルギー価格の上昇圧力は和らぎました。 ◆投資や消費の回復などを背景に経済成長は改善しつつあると考えます。	<2017/3> 2.00 (前月変化) ▲ 0.20	1.50	A-	A2
	通貨	△		→		→	
南アフリカ	債券	○	◆不安定な政情が引き続きリスク材料となっています。 ◆ズマ大統領がゴードン財務相の解任を含む内閣改造を発表したことを受けて、今後の経済政策の方向性などが懸念されるとして、S&Pグローバル・レーティング及びフィッチ・レーティングスは4月、同国の信用格付けを引き下げました。	<2017/3> 6.10 (前月変化) ▲ 0.20	7.00	BBB-	Baa2
	通貨	△		↓		→	
インドネシア	債券	◎	◆債券については、インフレ率の低下など良好なファンダメンタルズを背景に、引き続き強気に見ています。一方で、年初来からの上昇を経て足元では相対的に割安感が後退しています。 ◆金融政策については、インドネシア中央銀行は緩和姿勢から中立姿勢に変更しつつあります。しかし、貸出金利が政策金利ほど低下していないため、利下げの実施余地は残されていると考えます。	<2017/3> 3.61 (前月変化) ▲ 0.22	4.75	BB+	Baa3
	通貨	△		→		→	
トルコ	債券	△	◆債券については、足元は政治情勢が不安定であるため、慎重に見ています。 ◆為替については、通貨リラは年初来で大幅に下落しており、割安感が強まっているため、強気に見ています。また、国民投票の結果を受けて、トルコの政府高官は政治的混乱が向こう数カ月で落ち着き、経済が回復する可能性を指摘しています。	<2017/3> 11.29 (前月変化) 1.16	8.00	BB+	Ba1
	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。

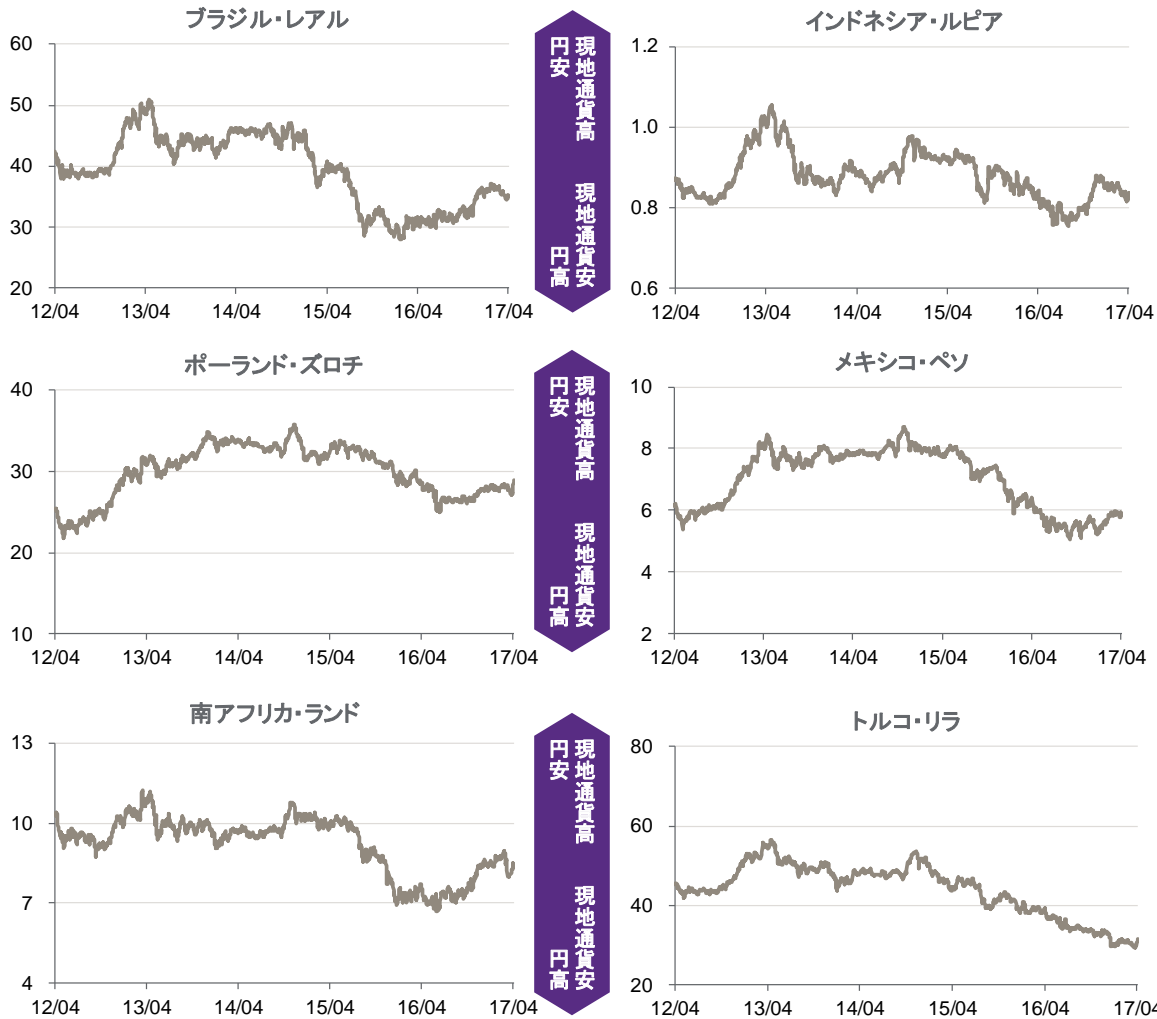
出所:ブルームバーグ

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 2017年5月 | データ基準日:2017年4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	-1.4%	-2.0%	6.9%	14.1%	-23.7%	-17.5%
インドネシア ルピア	-0.4%	-1.8%	4.0%	2.8%	-5.7%	-4.2%
ポーランド ズロチ	2.1%	2.7%	8.6%	4.4%	-14.5%	13.6%
メキシコ ペソ	-1.7%	7.1%	5.6%	-6.1%	-25.2%	-5.4%
南アフリカ ランド	0.3%	-0.1%	8.7%	11.3%	-13.7%	-19.1%
トルコリラ	2.5%	5.1%	-7.0%	-17.4%	-35.1%	-31.1%
アメリカ ドル	-0.3%	-2.0%	6.2%	4.1%	8.7%	39.0%

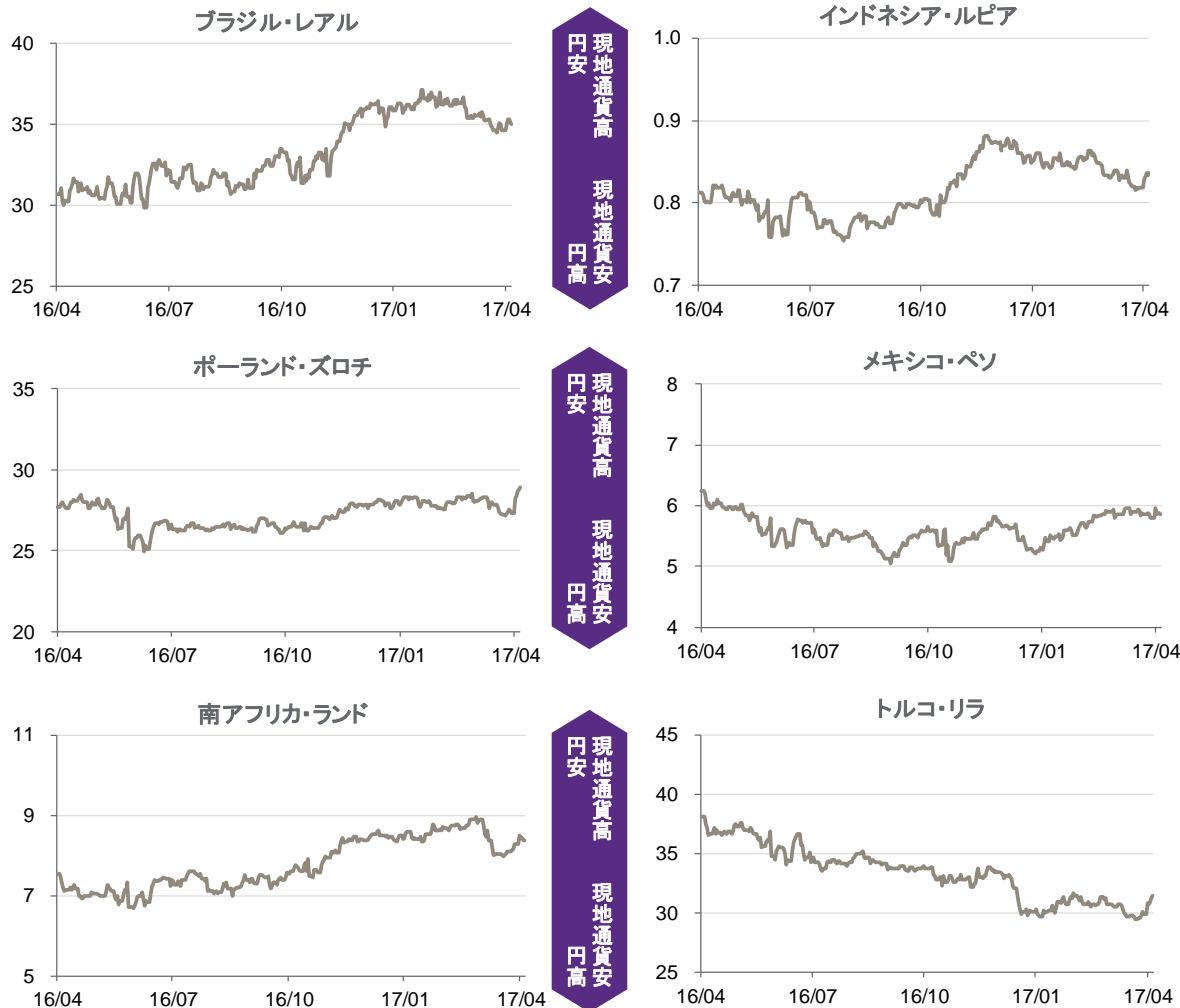
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用  
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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 2017年5月 | データ基準日:2017年4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

当月の為替市場では、シリアや朝鮮半島の地政学リスクに対する警戒感からリスク回避の円買いが新興国通貨の上値を押さえた一方、ムニューシン米財務長官のドル高を好意的にとらえる発言が円売り圧力になる中、まちまちの動きとなった。

トルコ・リラは、国民投票により大統領権限強化が承認されたとことや4月消費者信頼感指数が市場予想を大きく上回ったことなどを受け、対円で上昇しました。

ブラジル・リアルは、中央銀行が政策金利を1.00%引き下げ11.25%とし、さらに中央銀行の議事録で早期利下げが行われるとの観測が強まったことから、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

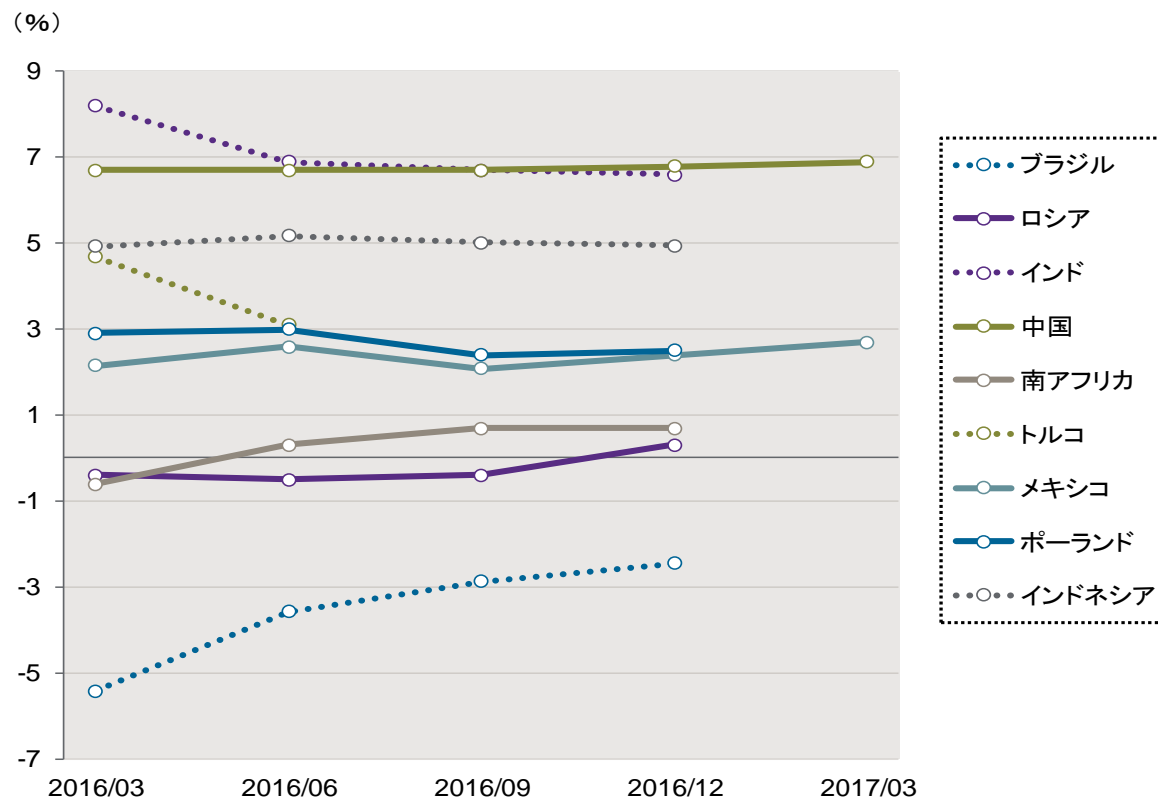
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

経済成長率 <IMF (国際通貨基金)>

	2015年	2016年	2017年 (予測値)
<b>新興国</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.5%</b>
ブラジル	-3.8%	-3.6%	0.2%
ロシア	-2.8%	-0.2%	1.4%
インド	7.9%	6.8%	7.2%
中国	6.9%	6.7%	6.6%
南アフリカ	1.3%	0.3%	0.8%
トルコ	6.1%	2.9%	2.5%
メキシコ	2.6%	2.3%	1.7%
ポーランド	3.9%	2.8%	3.4%
インドネシア	4.9%	5.0%	5.1%
<b>先進国</b>	<b>2.1%</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.0%</b>
米国	2.6%	1.6%	2.3%
ユーロ圏	2.0%	1.7%	1.7%
日本	1.2%	1.0%	1.2%

- ・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、2017年4月現在の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

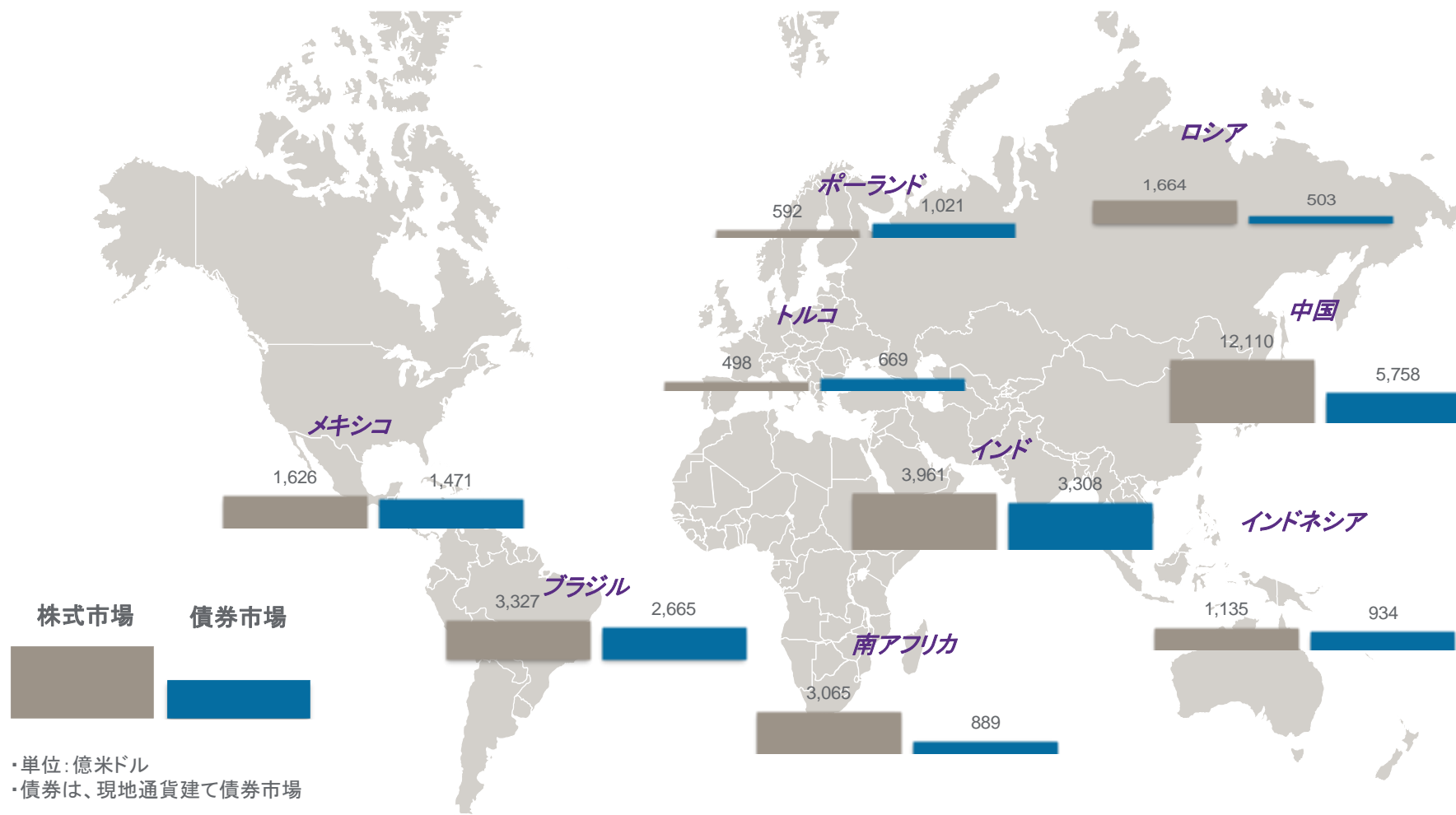


出所: IMF World Economic Outlook Database, April 2017、ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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 2017年5月 | データ基準日: 2017年4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3.78%(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。