
Guide To Emerging Markets

新興国市場マンスリー

2017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

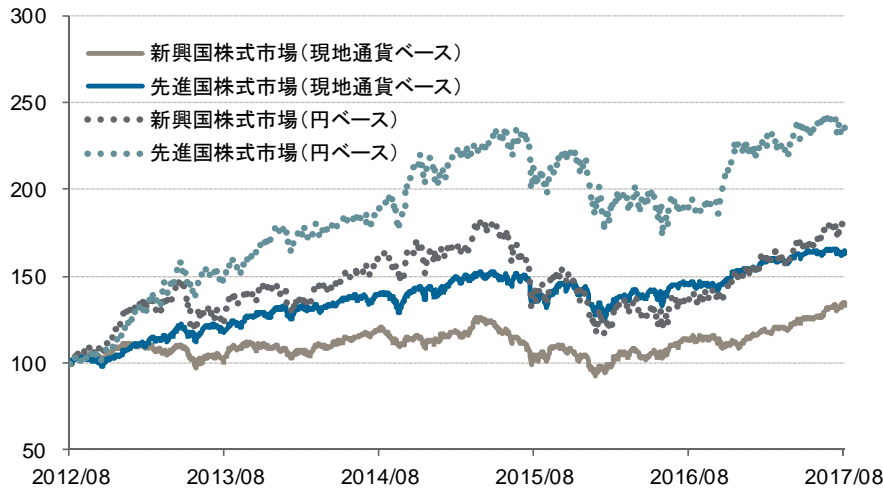
- 以下に記載のインデックスは、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーが発表しており、著作権はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属しております。
JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル(および構成各国指数)
JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド(および構成各国指数)
JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数ストリップ・スプレッド
JPモルガン・アジア・クレジット指数(Corporate, Non Investment Grade)
JPモルガン・アジア・クレジット指数(Corporate, Non Investment Grade)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

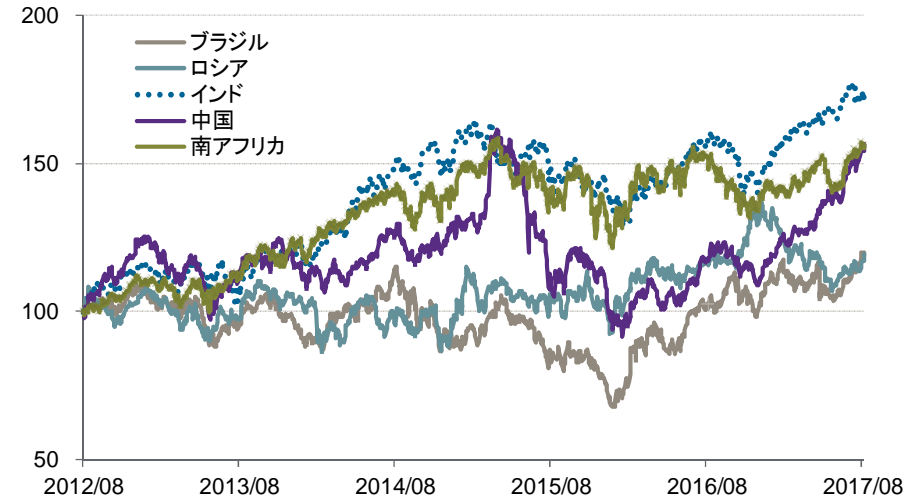
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご利用ください。

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

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

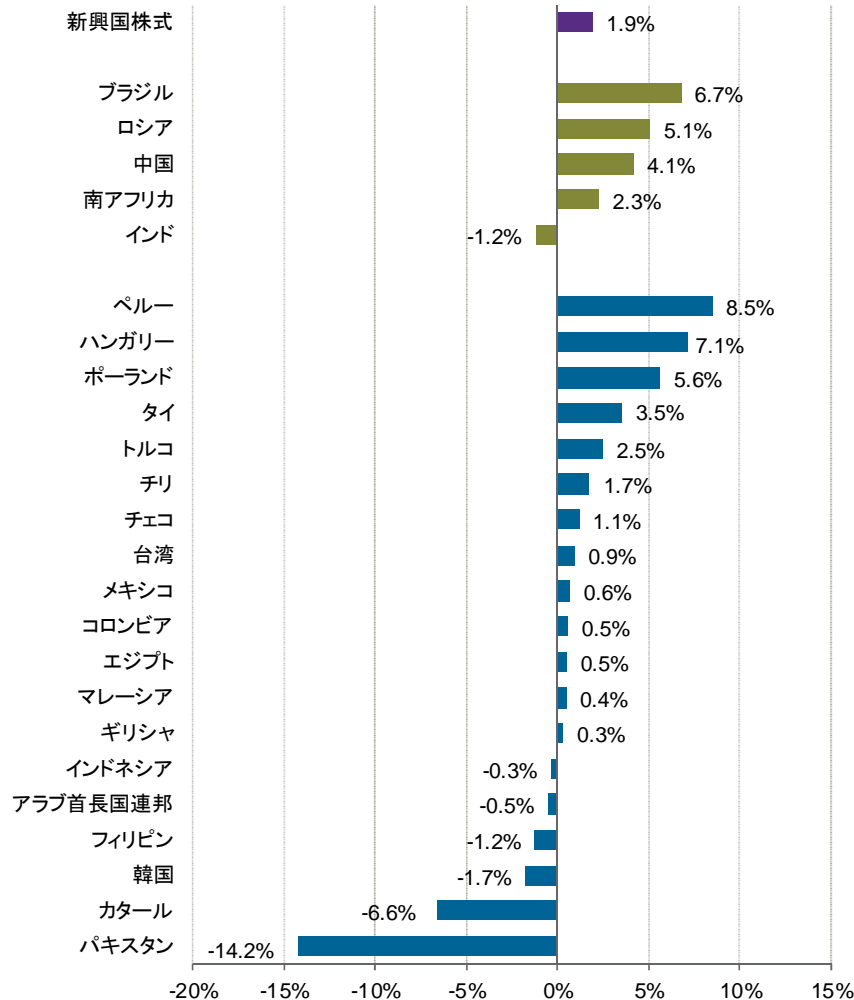
	年初来	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	5年
新興国	20.9%	7.6%	14.5%	19.0%	13.4%	34.8%
ブラジル	15.5%	11.9%	5.1%	17.7%	4.3%	19.2%
ロシア	-10.5%	6.6%	-0.7%	3.5%	24.2%	19.6%
インド	19.9%	4.3%	10.5%	10.5%	17.9%	74.6%
中国	40.3%	14.7%	26.7%	33.2%	24.3%	56.3%
南アフリカ	12.4%	5.0%	12.4%	5.0%	12.0%	56.1%
先進国	8.5%	1.2%	4.1%	13.2%	18.0%	64.8%
米国	10.6%	2.5%	4.6%	13.9%	22.8%	75.5%
日本	4.7%	2.4%	4.1%	18.7%	22.4%	113.1%

- ・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
(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*は上昇基調を維持しました。米国と北朝鮮の間での緊張の高まりが軍事的な衝突にエスカレートすることへの懸念が台頭し、先進国株式も含めた世界同時株安となる局面が見られましたが、調整は限定的なものとなりました。FRBメンバーが米国のインフレ鈍化が長期化するとの見解を示すなど、年内米国利上げ観測が後退したことが新興国株式に追い風となっています。国毎の動きに差異はあるものの、年初からの先進国を上回る良好なパフォーマンスが続いています。

* 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

△ブラジルはテメル大統領の汚職を巡る公判開始が下院の否決により回避されたことを受けて市場が回復したことなどを背景に株価が上昇しました。また、政府が大規模な資産売却や民営化プログラムを発表したことにより景気の回復期待が高まっていることも好材料となっています。

▼カタールはサウジアラビアなど近隣四カ国との国交断絶状態が続く中、召還していたイラン駐在大使の復帰を表明したことでサウジアラビアとの対立が激化しています。国交回復の見通しがさらに不透明になり、株価は下落しました。

・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(Price Index(価格指数)、現地通貨ベース)をもとに算出。

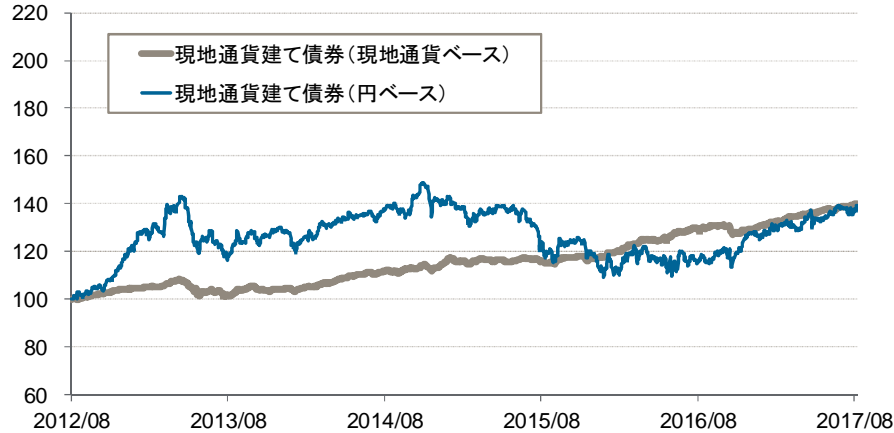
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

		各国の見通し	予想PER (倍)	PBR (倍)	予想EPS 成長率 (%)
良好  中立  慎重 	ブラジル	 <p>◆家計消費、外需が寄与したことで4-6月期の実質GDP(国内総生産)成長率は1-3月期に続いてプラスを確保しています。家計消費の回復による内需の喚起が成長を持続させることが期待されます。 ◆消費者物価上昇率の鎮静化が進む中で国家通貨審議会はインフレ目標値の引き下げを決定し、中央銀行は政策金利引き下げを続けています。</p>	13.8	1.8	20.5
	ロシア	 <p>◆4-6月期の実質GDP成長率は1-3月期から大きく加速して3年半ぶりの高い成長率となっています。個人消費と投資がけん引役となったと見られます。 ◆消費者物価上昇率がロシア中央銀行が設定するターゲットである4%を下回りました。ルーブル安進行など懸念事項はありますがインフレリスクの後退により年後半に向けて追加利下げの余地があります。</p>	6.9	0.7	6.4
	インド	 <p>◆4-6月期の実質GDP成長率は前期から減速しました。財・サービス税(GST)の導入に伴い、買い控えや在庫処分など消費行動がやや混乱していた可能性は否定できませんが、成長率が徐々に鈍化する中で、内需が主導する成長加速のシナリオの実現が難しくなっています。 ◆特に中小型株においては、バリュエーション(株価評価)が割高な水準にあることが短期的には株価の重石になるとみえています。</p>	19.7	2.9	14.3
	中国	 <p>◆過剰債務問題は中国にとって中長期的な課題ではありますが、中央政府が高いレベルでこの問題に対処し具体的な政策を打ち出していくものと見ています。堅調な消費が景気の下支えとなっており、政府が景気刺激策を打ち出す余地もあります。 ◆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。</p>	14.6	2.0	14.7
	南アフリカ	 <p>◆今後の政治の方向性に大きな影響を及ぼすであろう本年12月の与党アフリカ民族会議(ANC)の総裁選挙は依然として混戦模様であり、成長に向けての政治体制が確立されるとの見通しは持ちづらい状況です。 ◆主要格付け会社が南アフリカのソブリン格付けを前半に相次いで引き下げたことにより、公的債務の負担増加等による財政の悪化が指摘されています。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。</p>	17.7	2.4	13.0

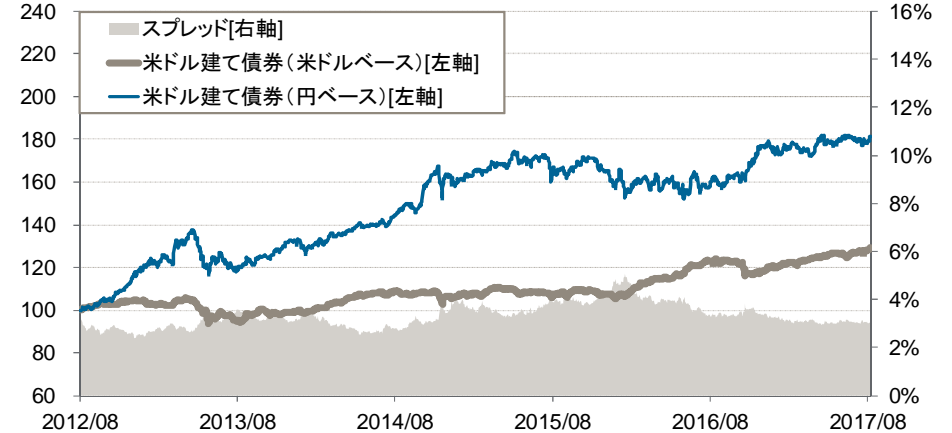
・上記内容はJ.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク ・マーケット・アンド・アジア・パシフィック・エクイティーズ・チームの見通しを反映しており、予告なく変更されることがあります。
・予想PERおよび過去のPBRは基準日時点、予想EPS成長率はデータ作成時点で取得可能なブルームバーグのデータを使用しています。

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



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



・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

市場概況

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市場

- 当月の現地通貨建て新興国債券市場*1は月間で0.96%上昇しました。
- 当月は、FOMC(米連邦公開市場委員会)議事録で米国のインフレ鈍化への懸念が表明され、米国の年内追加利上げ観測が後退したことなどから、新興国債券市場は堅調に推移しました。
- インドネシアは、8月に昨年10月以来10ヵ月ぶりに利下げを行い、米国の利上げペースが緩やかになる見通しのもと、通貨ルピアの下落懸念が後退し、債券価格は上昇しました。

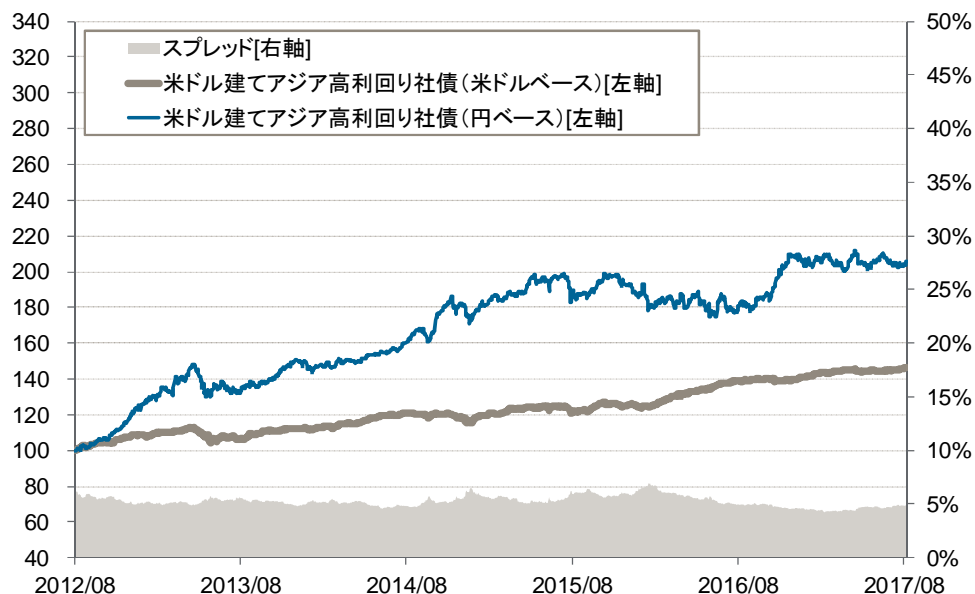
米ドル建て新興国債券市場

- 当月の米ドル建て新興国債券市場*2は月間で1.77%上昇しました。
- 新興国国債利回りの低下幅が、米国国債利回りの低下幅を上回り、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で縮小しました。
- ベネズエラは米国の追加制裁により、デフォルト(債務不履行)状態に陥る可能性が高まり、大手格付け会社が格下げをしたことなどをを受け、債券価格は下落しました。

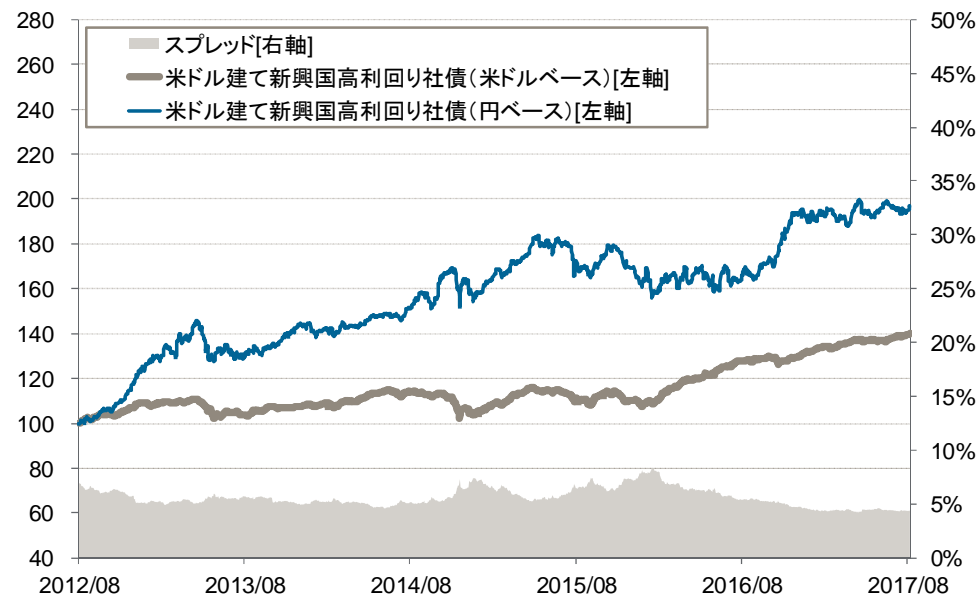
*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

*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



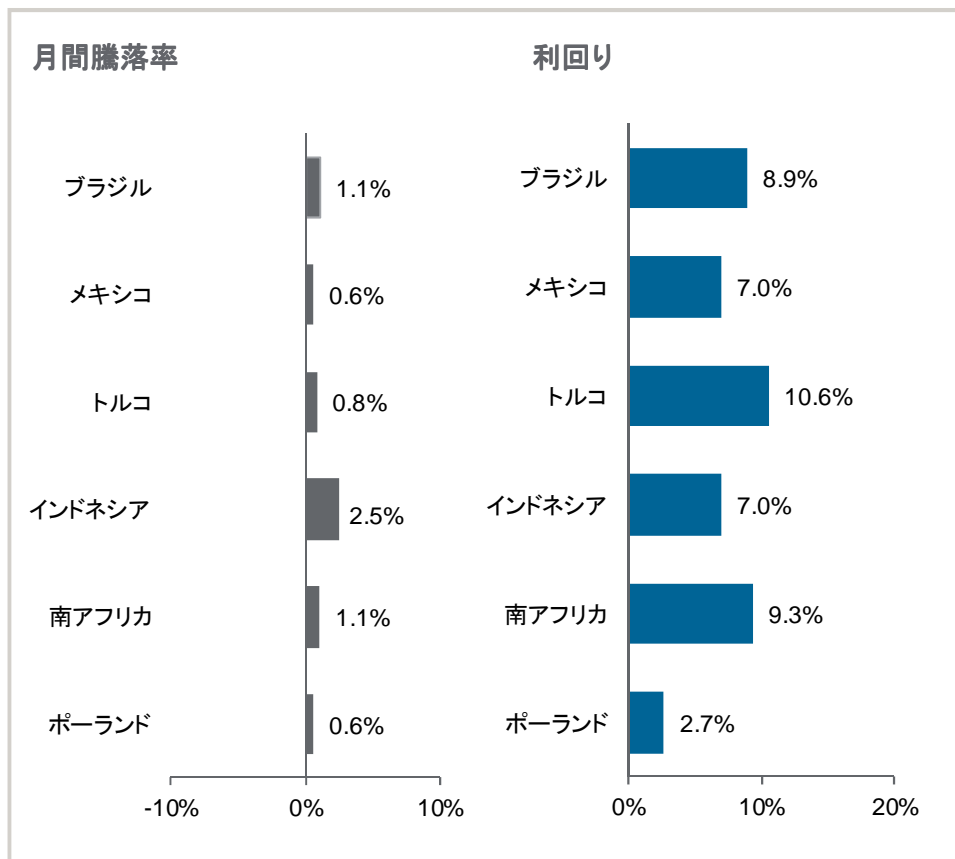
・米ドル建てアジア高利回り社債: JPモルガン・アジア・クレジット指数 (Corporate, Non Investment Grade) (米ドルベース) (円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガン・アジア・クレジット指数 (Corporate, Non Investment Grade) ブレンディッド・スプレッド

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

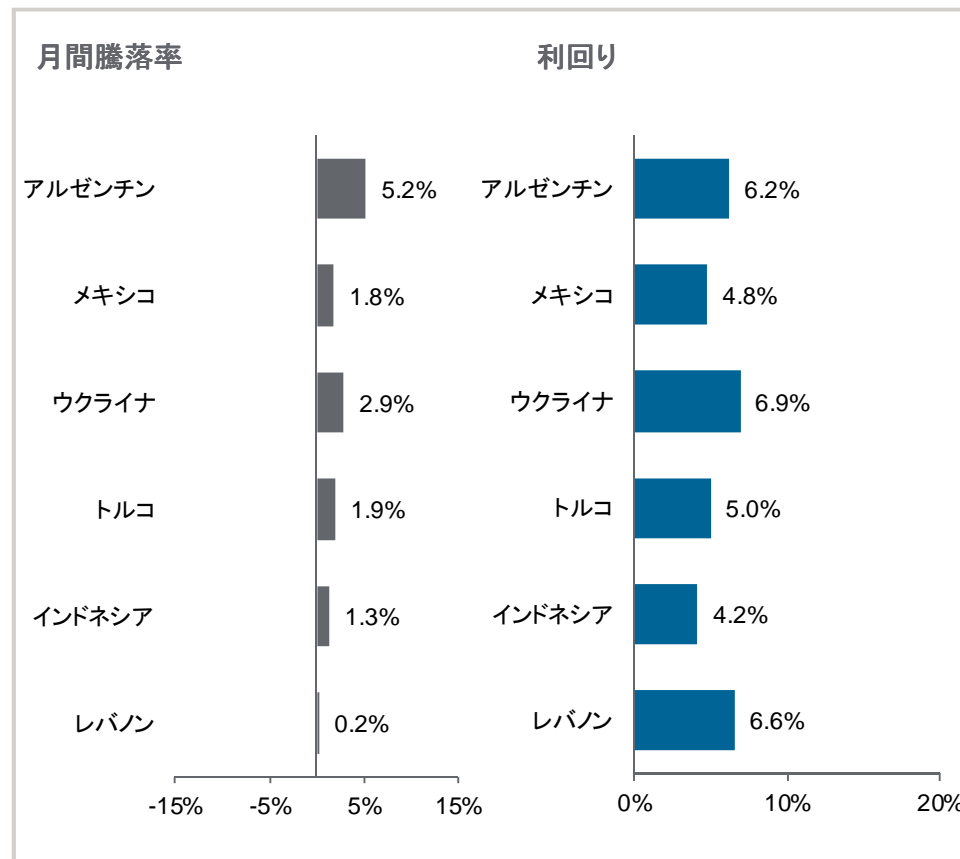
・米ドル建て新興国高利回り社債: JPモルガンCEMBIブロード指数 (ハイ・イールド) (米ドルベース) (円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンCEMBIブロード指数 (ハイ・イールド) ブレンディッド・スプレッド

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 2017年9月 | データ基準日: 2017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	
	債券	通貨				S&P (前月変化)	Moody's (前月変化)
良好 ◎	ブラジル	債券 ◎ 通貨 ○	◆4-6月期GDP成長率を始めとする経済指標が市場予想を上回る内容となり、ブラジル政府が引き続き構造改革を推し進めていることが、経済成長の支援材料となっています。 ◆経済の安定化に加え、テメル政権が構造改革の推進に注力していることなどにより、S&Pは8月にブラジルのクレジットウォッチ・ネガティブの指定を解除し、目先の格下げリスクは後退しています。	<2017/7> 2.71 (前月変化) ▲ 0.29	9.25	BB →	Ba2 →
	メキシコ	債券 ◎ 通貨 ◎	◆メキシコ中央銀行は8月、政策金利を据え置き、中立姿勢を維持しています。 ◆個人消費はやや鈍化したものの、4-6月期のGDP成長率は市場の予想通りの内容となったほか、外需の増加を背景に今後も底堅い経済成長が続くと見えています。	<2017/7> 6.44 (前月変化) 0.13	7.00	A →	A3 →
中立 ○	ポーランド	債券 ◎ 通貨 ◎	◆インフレ率は当面中央銀行が目標とする水準を下回って推移すると見ているため、短期的には利上げの可能性は低いと見えています。 ◆経済成長が堅調であるほか、政府が目標達成のために債務削減に努めていることから、格付けの見通しも良好であると見えています。	<2017/7> 1.70 (前月変化) 0.20	1.50	A- →	A2 →
	南アフリカ	債券 ◎ 通貨 △	◆インフレ率が低下している中、経済指標は依然弱い内容であることから向こう数ヶ月において利下げが実施される可能性が高まっていると考えます。 ◆ズマ大統領の不信任案が否決されたことから、今後も政治的混乱は続く見えています。12月に実施されるアフリカ民族会議の党首選挙を前に政治のヘッドラインリスクに注視が必要だと考えます。	<2017/7> 4.60 (前月変化) ▲ 0.50	6.75	BBB- →	Baa3 →
慎重 △	インドネシア	債券 ◎ 通貨 △	◆債券について、利回りの水準が高いことや、底堅い経済成長を背景に引き続き強気に見えています。 ◆一方で、通貨については、良好なファンダメンタルズは支援材料であるものの、投資家のリスク回避姿勢が強まった際には売りが出やすいと見ていることから、慎重な見通しです。	<2017/7> 3.88 (前月変化) ▲ 0.49	4.50	BBB- →	Baa3 →
	トルコ	債券 ◎ 通貨 ◎	◆バリュエーションが依然魅力的な水準にあることに加え、良好なインフレ見通しを背景に、債券と通貨について強気に見えています。 ◆観光業の回復や、減税を含む経済刺激策が経済成長を後押ししています。また、足元では政治動向が落ち着いていることも支援材料になると考えます。	<2017/7> 9.79 (前月変化) ▲ 1.11	8.00	BB+ →	Ba1 →

・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。

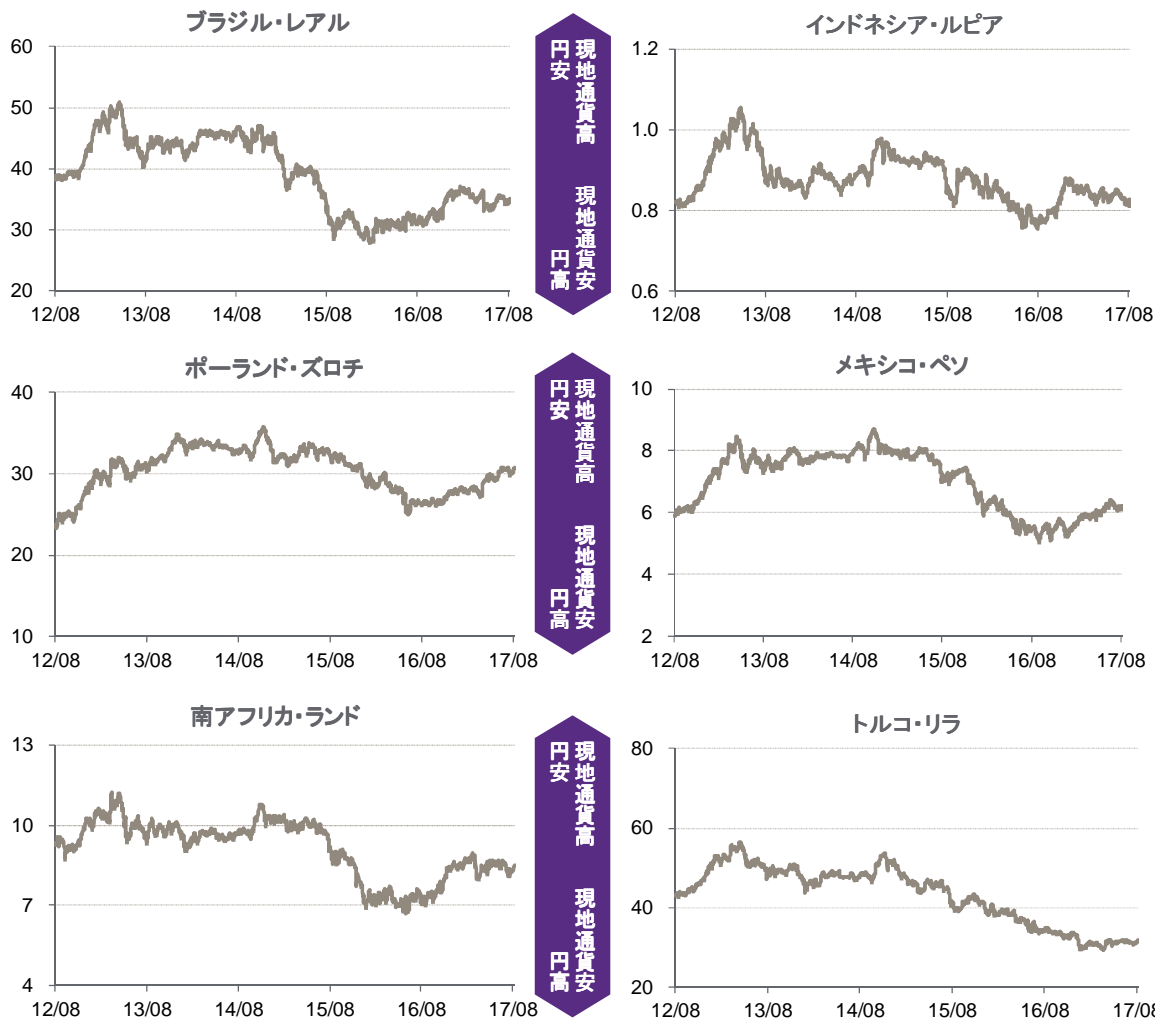
出所:ブルームバーグ

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 2017年9月 | データ基準日:2017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か月	3か月	6か月	1年	3年	5年
ブラジル レアル	-0.9%	3.0%	-3.1%	9.7%	-24.6%	-8.9%
インドネシア ルピア	-0.1%	-0.4%	-1.5%	6.7%	-6.7%	0.7%
ポーランド ズロチ	1.0%	3.4%	11.7%	16.7%	-5.2%	30.1%
メキシコ ペソ	0.1%	4.8%	10.5%	13.2%	-21.7%	5.4%
南アフリカ ランド	0.7%	0.2%	-1.6%	19.1%	-13.3%	-9.2%
トルコリラ	1.9%	1.8%	2.8%	-8.5%	-33.6%	-26.1%
アメリカ ドル	0.0%	-0.2%	-1.6%	7.1%	6.4%	40.7%

・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9月 | データ基準日:2017年8月末

新興国通貨の推移



現地通貨高
円安

現地通貨安
円高



現地通貨高
円安

現地通貨安
円高



現地通貨高
円安

現地通貨安
円高



現地通貨高
円安

現地通貨安
円高



現地通貨高
円安

現地通貨安
円高



現地通貨高
円安

現地通貨安
円高

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、米国と北朝鮮の緊張の高まりによる地政学リスクが意識され、リスクオフ環境で上値が重たい展開となりましたが、ジャクソンホール会議で米欧中央銀行のトップがそろって金融政策に言及しなかったため、安心感から一部の新興国通貨は上昇しました。

ブラジル・リアルは、幅広い分野での企業の民営化への期待が高まったことが下支えとなったものの、政治不透明感の高まりなどから対円で下落しました。

南アフリカ・ランドは、月初、中央銀行が予想外の利下げに踏み切ったことについて政治的圧力が働いた可能性が指摘されたことが嫌気され、下落基調で推移したものの、6月の小売売上高が市場予想を上回ったことや、格付け会社による格付け見直し延期も安心感につながり、反発し、月間では対円で上昇しました。

- ・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)>

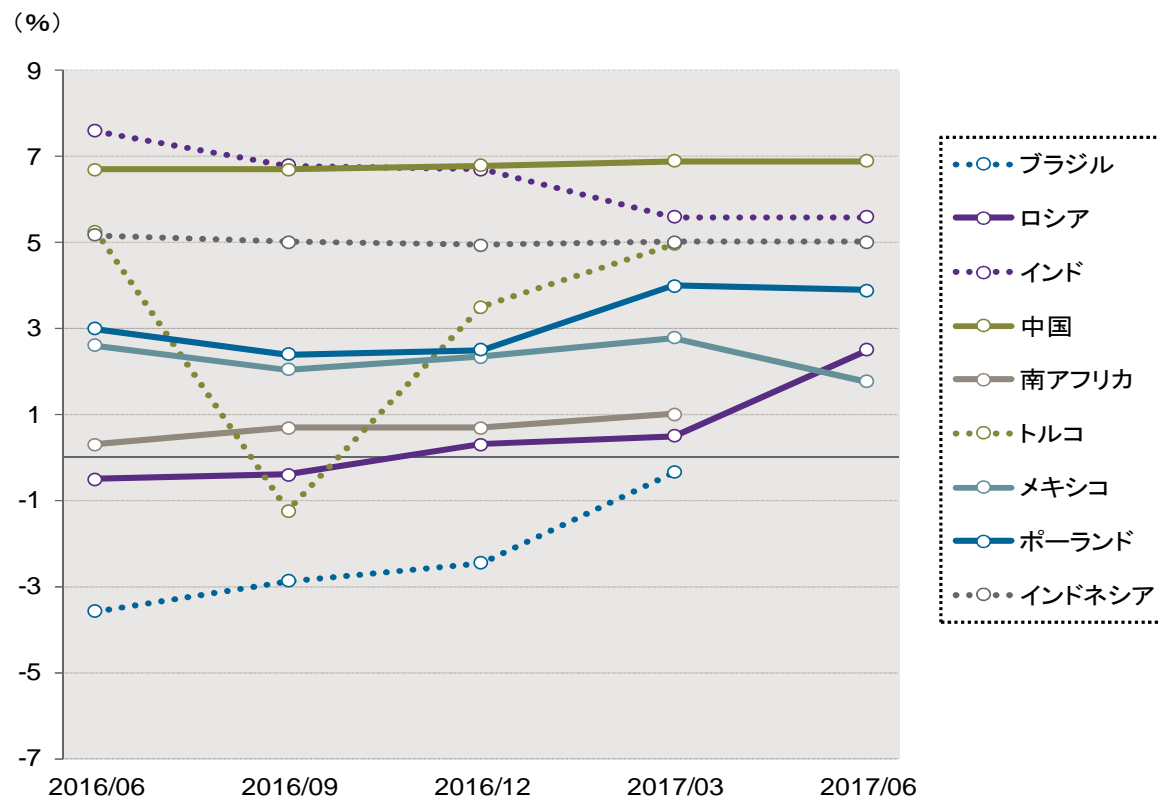
	2015年	2016年	2017年 (予測値)
新興国	4.3%	4.3%	4.6%
ブラジル	-3.8%	-3.6%	0.3%
ロシア	-2.8%	-0.2%	1.4%
インド	8.0%	7.1%	7.2%
中国	6.9%	6.7%	6.7%
南アフリカ	1.3%	0.3%	1.0%
トルコ	6.1%	2.9%	2.5%
メキシコ	2.6%	2.3%	1.9%
ポーランド	3.9%	2.8%	3.4%
インドネシア	4.9%	5.0%	5.1%
先進国	2.1%	1.7%	2.0%
米国	2.6%	1.6%	2.1%
ユーロ圏	2.0%	1.8%	1.9%
日本	1.1%	1.0%	1.3%

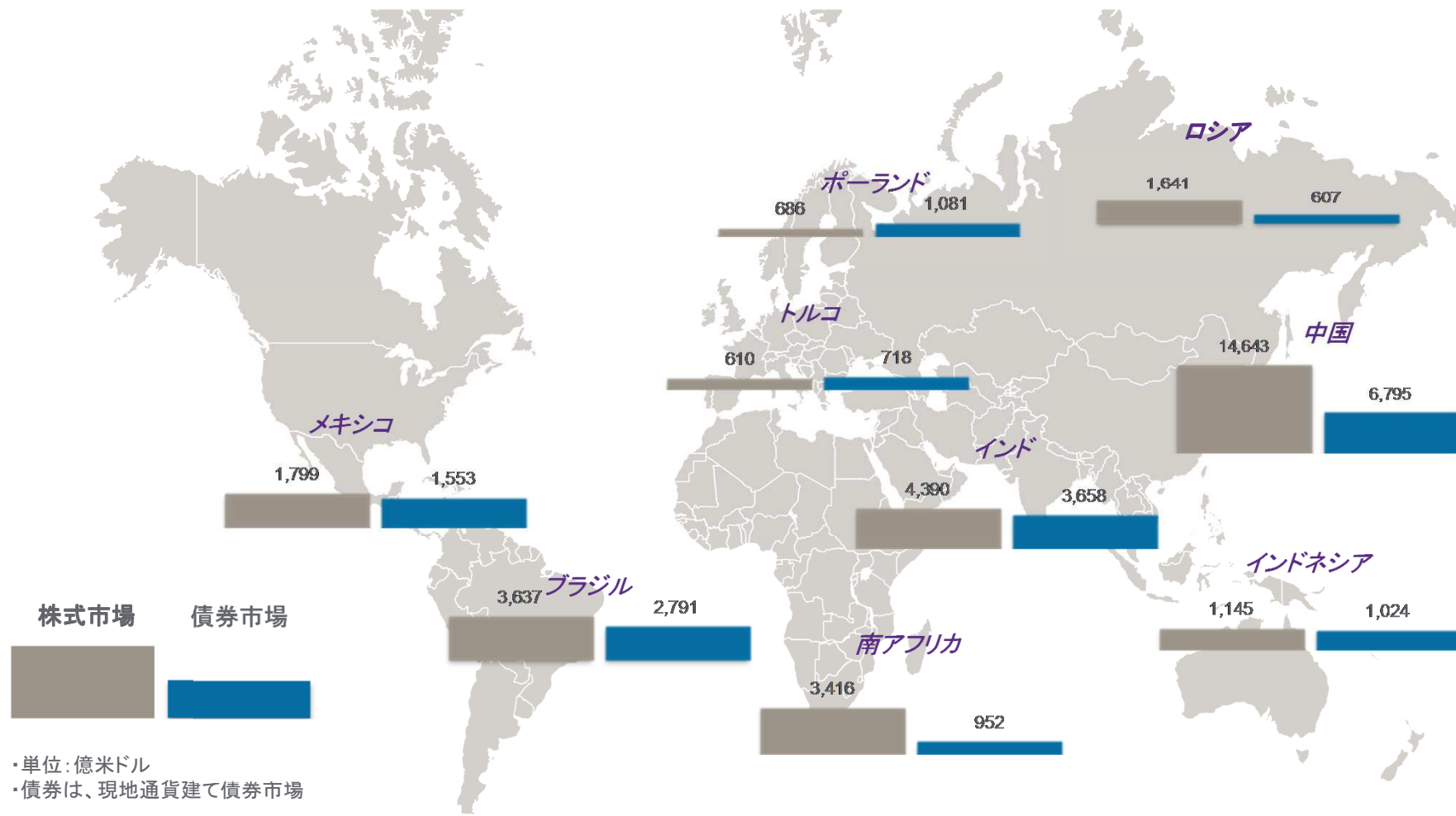
- ・経済成長率はGDP(国内総生産、前年比)を使用。
- ・上左図の数値は、2017年7月現在のIMFデータを使用。
- ・上右図は、データ基準日時点で取得可能なデータをもとに作成。

出所: IMF World Economic Outlook, July 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。

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%))、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。