
Guide To Emerging Markets

新興国市場マンスリー

2017年10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・ディバーシファイド(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

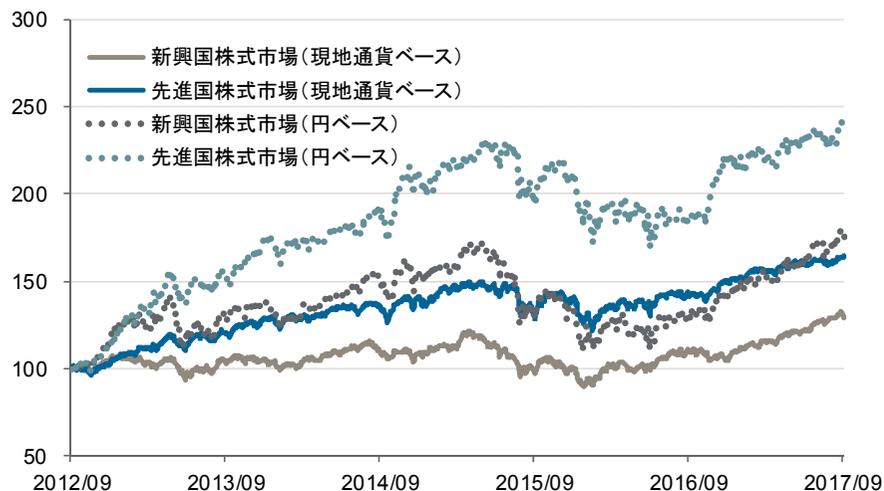
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

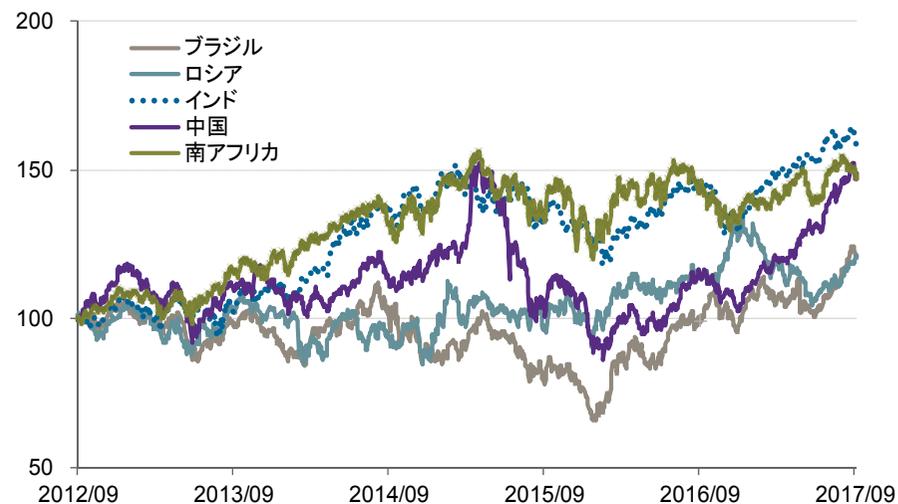
新興国株式市場

新興国マンスリー 2017年10月 | データ基準日:2017年9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	21.3%	6.7%	12.8%	19.0%	19.1%	29.8%
ブラジル	21.0%	16.8%	13.0%	22.4%	23.8%	21.6%
ロシア	-7.3%	12.2%	3.7%	6.3%	29.7%	21.1%
インド	18.0%	3.6%	5.6%	10.4%	15.6%	58.1%
中国	41.2%	13.6%	24.9%	31.2%	33.9%	48.5%
南アフリカ	8.6%	6.2%	7.0%	3.2%	12.7%	48.6%
先進国	10.8%	3.5%	5.6%	15.7%	21.9%	65.1%
米国	12.7%	3.9%	6.6%	16.1%	27.4%	74.7%
日本	8.5%	3.4%	9.5%	24.6%	21.7%	119.2%

・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)

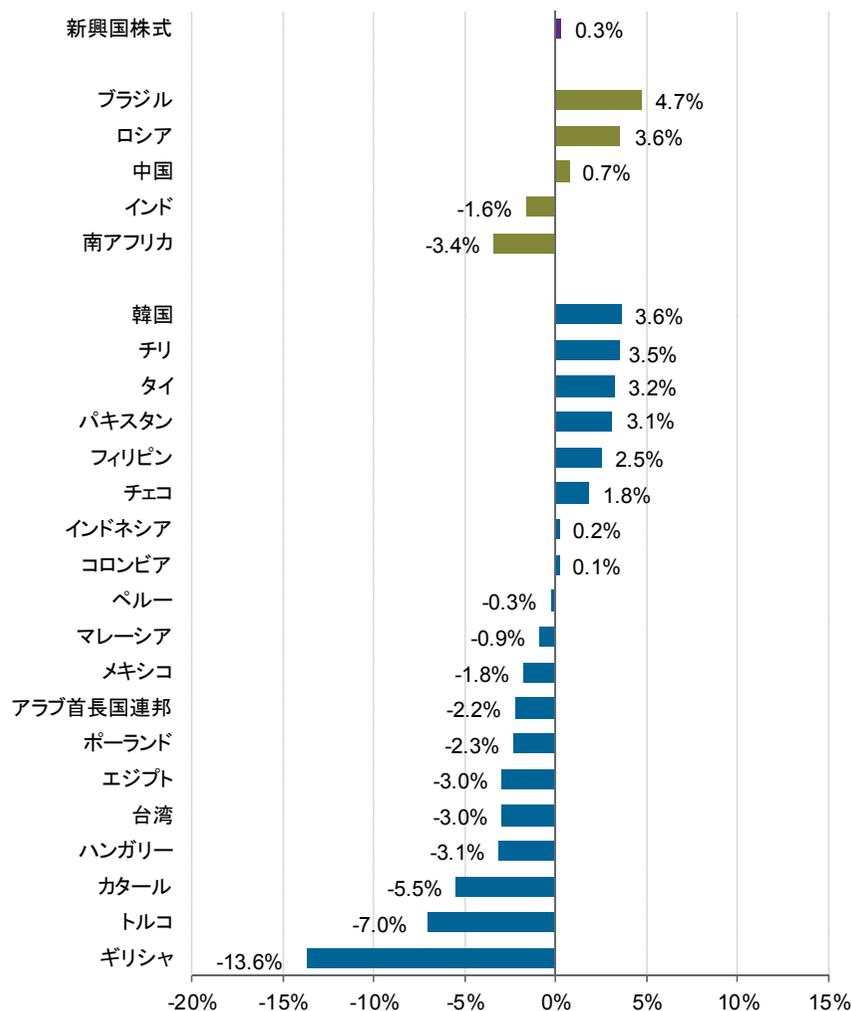
・ブラジル:MSCIブラジル・インデックス、ロシア:MSCIロシア・インデックス、
 インド:MSCIインド・インデックス、中国:MSCI中国インデックス、
 南アフリカ:MSCI南アフリカ・インデックス、
 米国:MSCI米国インデックス、日本:MSCI日本インデックス
 (上記はいずれも、Price Index(価格指数)、現地通貨ベース)

・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

当月の新興国株式市場*は月間で小幅に上昇しました。北朝鮮の核実験の実施による地政学リスクを懸念し相場は軟調となりましたが、建国記念日に具体的な挑発行動等を見せなかったことで市場には安堵感が広がり上昇基調となりました。また、原油価格が上昇したことが追い風となり、相場は堅調に推移しました。一方、米FOMC(連邦公開市場委員会)において政策金利見通しが維持されたことで本年12月の利上げの可能性が高まったことが相場を押し下げました。また、米ドル高が進行したことで、コモディティ相場への影響も懸念され上値の重い展開となりました。

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

当月の主な変動要因

△ロシアでは原油価格の上昇が支援材料となり株価が上昇しました。EU(欧州連合)の経済制裁によるロシアの経済損失や北朝鮮をめぐる地政学リスクへの懸念が指数の上値を抑えたものの、OECD(経済協力開発機構)がロシアの経済見通しを上方修正したことや米株式市場の上昇など外部環境の改善が好材料となりました。

▼南アフリカは汚職疑惑を抱えるズマ大統領に対する不信任動議が否決され続投が決定しましたが、後継者選びをめぐる政局不安が高まることへの懸念が相場の重石となっています。また、準備銀行が市場の利下げ予測に反して政策金利を据え置きしたことなどを背景に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>◆4-6月期の実質GDP(国内総生産)成長率が前四半期に続いてプラスを確保するなどブラジルの経済指標は改善を示しており、失業率は数ヶ月に渡り改善し経常収支および基礎的財政収支の赤字は縮小しています。 ◆インフレ率が安定化に向かう中で利下げに対してより慎重な姿勢となる可能性はありますが、これまでの利下げによる景気刺激効果が今後顕現してくることが期待されます。</p>	14.3	1.9	20.7
	ロシア	 <p>◆消費者物価上昇率がターゲットである4%を下回っていることから、ロシア中央銀行はインフレと景気の動向を注視しつつ追加利上げを実施することは可能であるとの見解を示しています。 ◆ロシアの株式市場は引き続き割安な水準にあるとみており、株式配当が増加傾向にあることが今後数四半期にかけて市場から評価されるとみています。</p>	7.3	0.8	6.9
	インド	 <p>◆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。成長鈍化に伴い企業収益の予測が引き下げられていることなども不安材料です。 ◆中小型株については、主に国内の個人投資家からの資金流入を背景にバリュエーション(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ています。</p>	19.3	3.0	12.2
	中国	 <p>◆引き続き景気が底堅く推移する中、中央政府は金融セクターの過剰債務の解消・正常化を目指し、金融政策の引き締めを行っています。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。 ◆中国共産党大会の開催が迫る中で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。中央政府は国営企業や金融システムの改革路線を継承すると予想されることから、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>	14.7	2.0	15.5
	南アフリカ	 <p>◆12月の与党アフリカ民族会議(ANC)の総裁選挙を前に政治情勢は不透明な状態が続いています。候補者は徐々に絞られつつあるようですが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。 ◆南アフリカのソブリン格付けについてはさらなる引き下げの懸念が拭えず、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。また資金流出の動きも見られます。</p>	17.2	2.3	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



・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

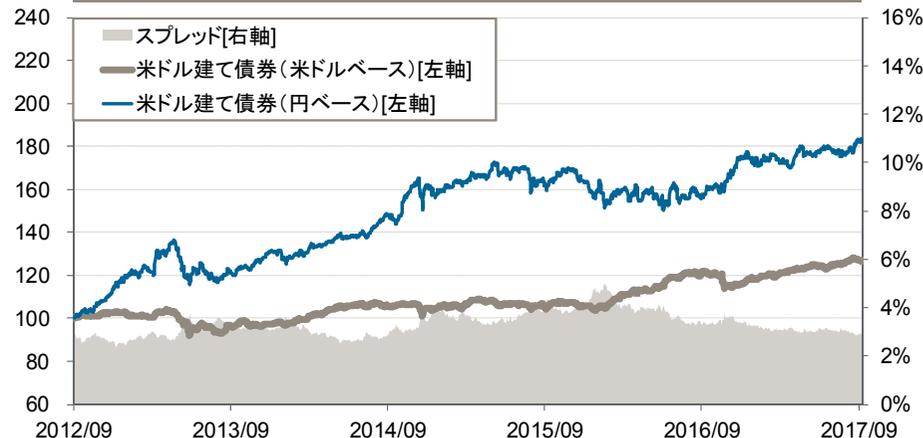
市場概況

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0.91%上昇しました。
- 南アフリカは、堅調な4-6月期の実質GDPが発表され、リセッション(景気後退)を脱したことなどを材料に債券買いが優勢となり、債券価格は上昇しました。
- チェコは、中央銀行がインフレ上振れのリスクに言及し、追加利上げの可能性を示唆したことから、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)

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。

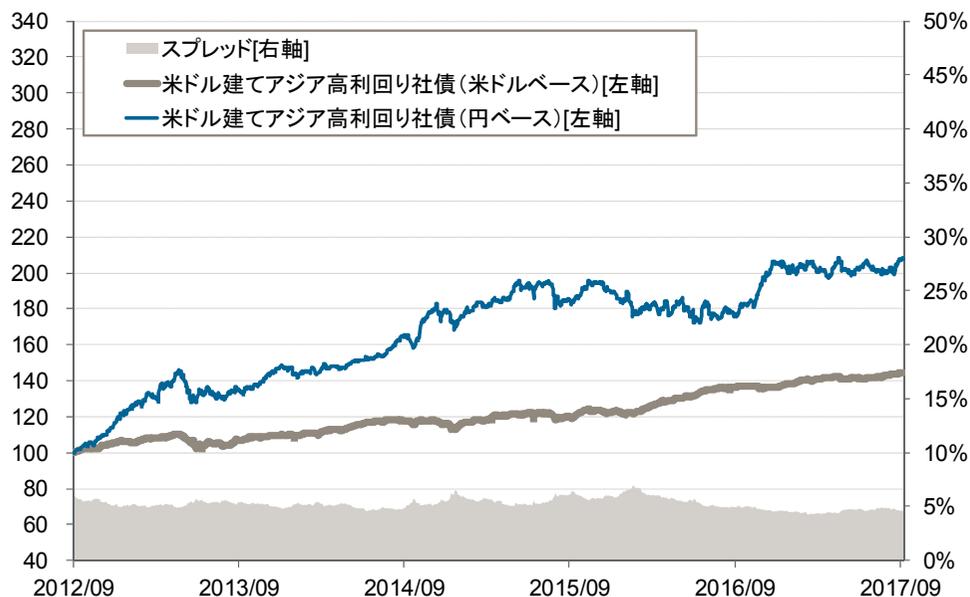
上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

米ドル建て新興国債券市場

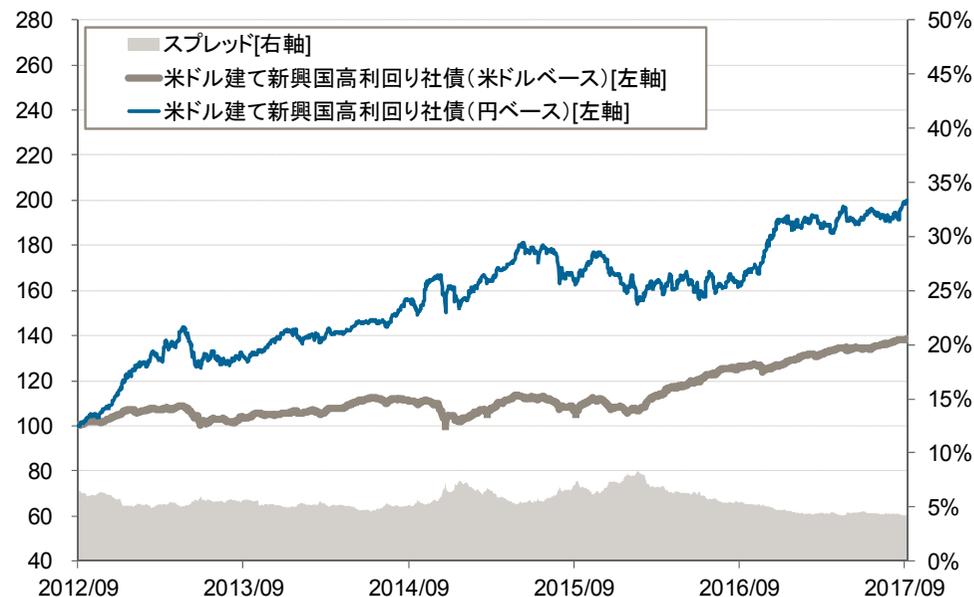
- 当月の米ドル建て新興国債券市場*2は月間で0.01%上昇しました。
- 米国国債利回りの上昇幅が、新興国国債利回りの上昇幅を上回り、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で縮小しました。
- 米国債利回りの上昇を受け、投資適格債券は全般的にマイナスのリターンとなる一方、ハイ・イールド債は原油価格の反発を受けて、産油国を中心に相対的に堅調に推移しました。

*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

・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

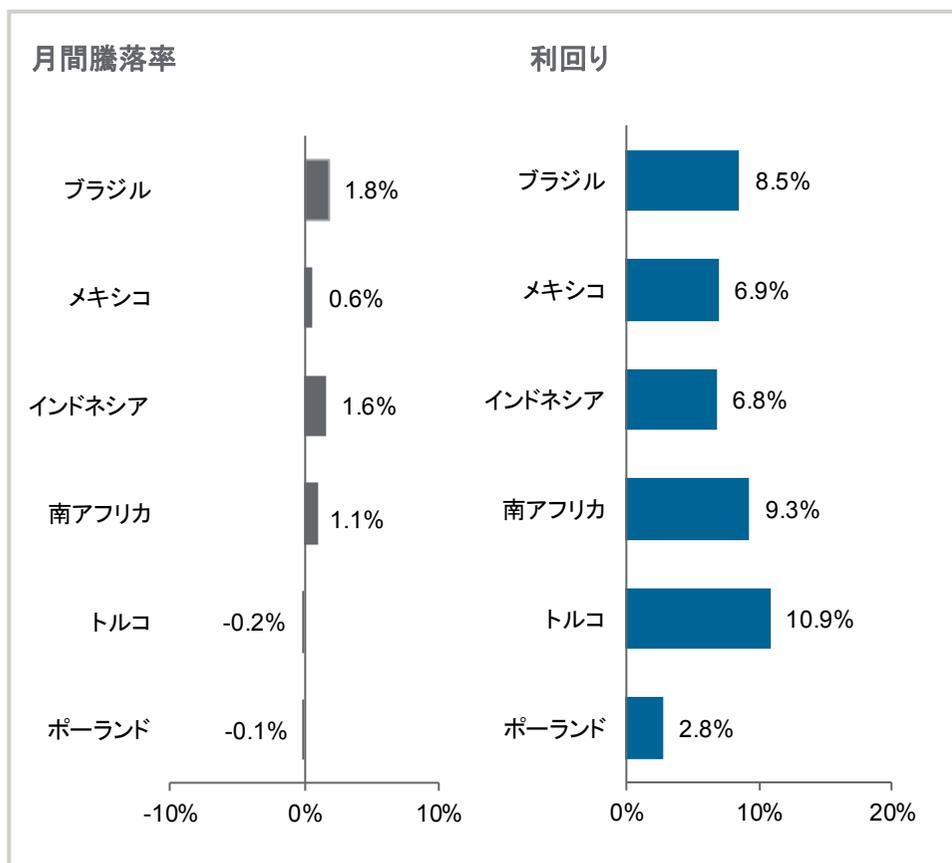
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化
出所: ブルームバーグをもちにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

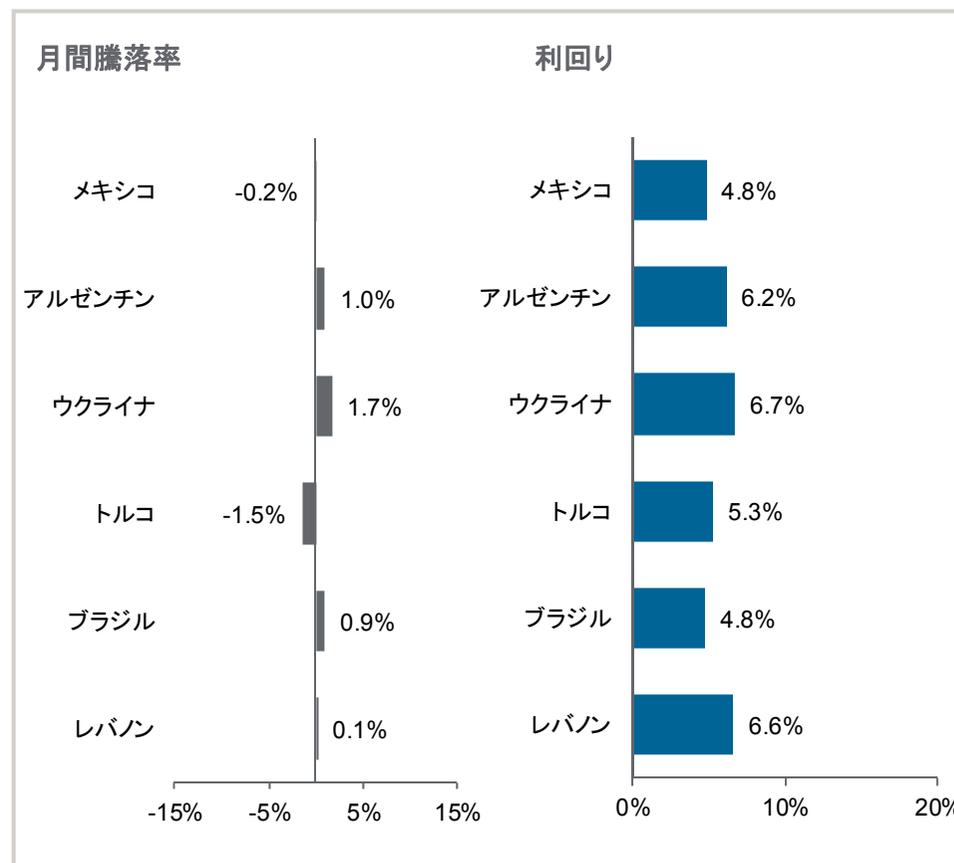
現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2017年10月 | データ基準日:2017年9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10月 | データ基準日: 2017年9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	△	◆国営石油会社の汚職に関与した罪によるルラ元大統領の起訴を受け、同氏の来年の大統領選挙への出馬の可能性が低下したことを市場が好感していることから、通貨を強気に見ています。 ◆短期ゾーンの債券がブラジル中央銀行による大幅な利下げを織り込んでおり、割高感が出ていることから、債券について慎重に見ています。	<2017/8> 2.46 (前月変化) ▲ 0.25	8.25	BB	Ba2
	通貨	◎		→		→	
メキシコ	債券	◎	◆インフレ率の上昇が足元収まりつつあります。通貨安や想定外の需要圧力が起こらない限り、向こう数ヶ月においてインフレ率が低下に向かうと見ており、いずれ中央銀行が金融緩和を実施する余地が生じると考えます。 ◆通貨については、年初来の上昇を経て割安感が後退していることから、慎重に見ています。	<2017/8> 6.66 (前月変化) 0.22	7.00	A	A3
	通貨	△		→		→	
ポーランド	債券	◎	◆インフレ率が過去数ヶ月において安定しています。また、経済についても、9月の製造業PMI(購買担当者景気指数)が前月から上昇するなど、底堅い成長を見せています。 ◆このような市場環境下、債券と通貨について強気に見ています。	<2017/8> 1.80 (前月変化) 0.10	1.50	A-	A2
	通貨	◎		→		→	
南アフリカ	債券	◎	◆通貨については、不安定な政治情勢や経済成長に対する懸念を背景に慎重に見ています。 ◆9月、南アフリカ準備銀行はインフレ率見通しの不透明感を背景に、市場の予想に反して政策金利を据え置きました。2018年のインフレ率見通しを僅かに上方修正した一方で、経済成長見通しは維持するなど慎重な姿勢を見せています。今後、追加利下げが実施されると見ているものの、利下げのペースは緩やかなものになると考えます。	<2017/8> 4.80 (前月変化) 0.20	6.75	BBB-	Baa3
	通貨	△		→		→	
インドネシア	債券	◎	◆インドネシア中央銀行は2ヶ月連続で利下げを実施するなど、足元ではより緩和的な金融政策に傾いています。一方で、同中央銀行は声明で足元の政策金利は経済成長及びインフレ率の見通しと合致する水準であるとの見解を示しているため、当面は政策金利が据え置かれると見えています。 ◆通貨について、インドネシア中央銀行が足元では通貨ルピアの上昇を容認しているように見受けられるほか、その他新興国通貨と比較して年初来で出遅れていることから、強気に見ています。	<2017/8> 3.82 (前月変化) ▲ 0.06	4.25	BBB-	Baa3
	通貨	◎		→		→	
トルコ	債券	◎	◆4-6月期実質GDP成長率が輸出や建設業の回復などを背景に、前年比5.1%増と引き続き堅調な内容となりました。観光業の回復などを背景に今後も経済成長の勢いが持続すると考えます。 ◆足元では早期の再選挙実施の懸念が後退していることも、支援材料であると考えます。	<2017/8> 10.68 (前月変化) 0.89	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。

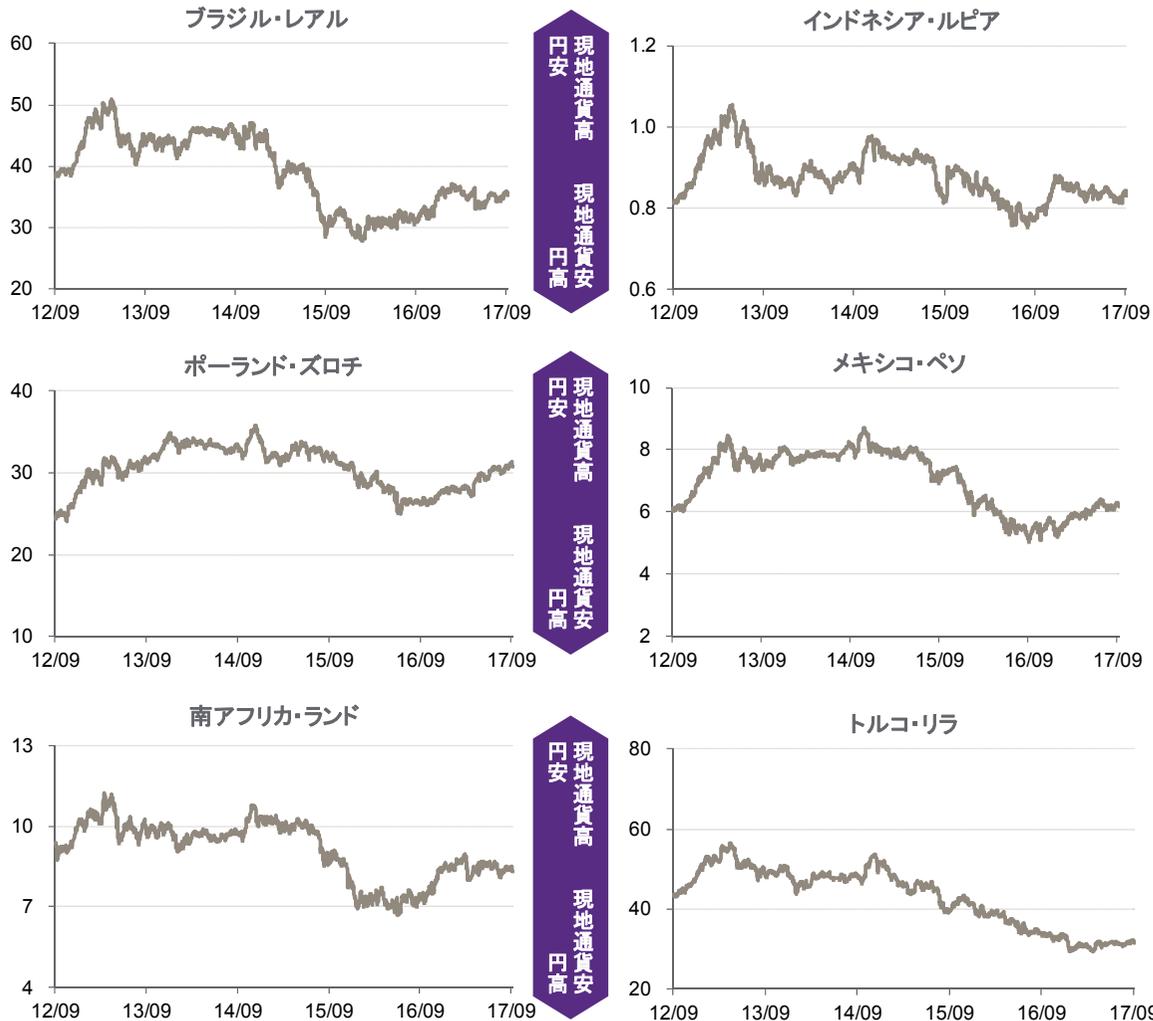
出所:ブルームバーグ

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10月 | データ基準日:2017年9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 レアル	1.0%	4.2%	-0.5%	13.9%	-21.2%	-7.5%
インドネシア ルピア	0.8%	-0.6%	-0.4%	7.9%	-6.7%	3.1%
ポーランド ズロチ	0.0%	1.9%	8.8%	17.7%	-6.9%	26.3%
メキシコ ペソ	-0.6%	-0.4%	3.7%	19.7%	-24.0%	2.2%
南アフリカ ランド	-1.9%	-2.9%	-0.5%	14.3%	-14.5%	-11.4%
トルコリラ	-1.1%	-0.7%	2.9%	-6.2%	-34.3%	-27.0%
アメリカ ドル	1.7%	0.4%	0.6%	11.2%	2.5%	44.9%

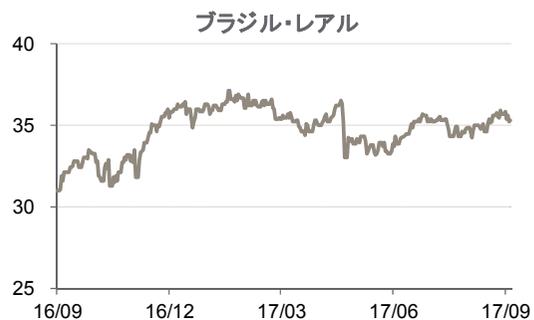
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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10月 | データ基準日:2017年9月末

新興国通貨の推移



現地通貨高
円安

現地通貨安
円高



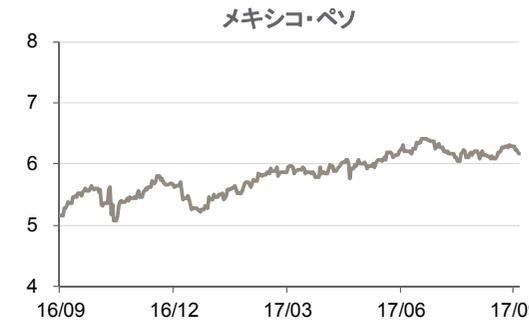
現地通貨高
円安

現地通貨安
円高



現地通貨高
円安

現地通貨安
円高



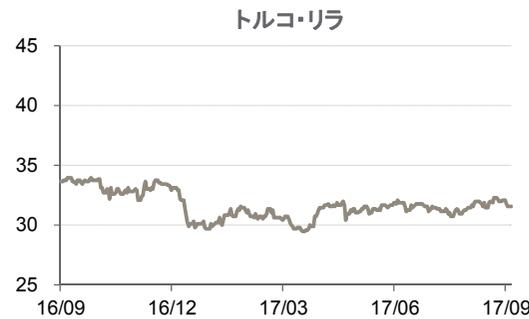
現地通貨高
円安

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、北朝鮮の水爆実験やミサイルの発射などの地政学的リスクの高まりや、イエレンFRB(米連邦準備制度理事会)議長の講演がタカ派のと捉えられ、年内米追加利上げ観測が改めて強まったことを受け、新興国通貨は上値が重い展開となりました。

メキシコ・ペソはメキシコ経済への影響が大きい北米自由貿易協定(NAFTA)の再交渉が相場の上値を抑え、自動車関連企業の輸出に対する悪影響が懸念されたほか、メキシコ市近郊での大地震発生による経済への更なる打撃が嫌気され、対円で下落しました。

トルコ・リラは、イラクのクルド人自治政府による独立を問う住民投票が支持多数となり、トルコを含む周辺国との関係が緊迫化すると警戒感から月末にかけてリラは下落しました。

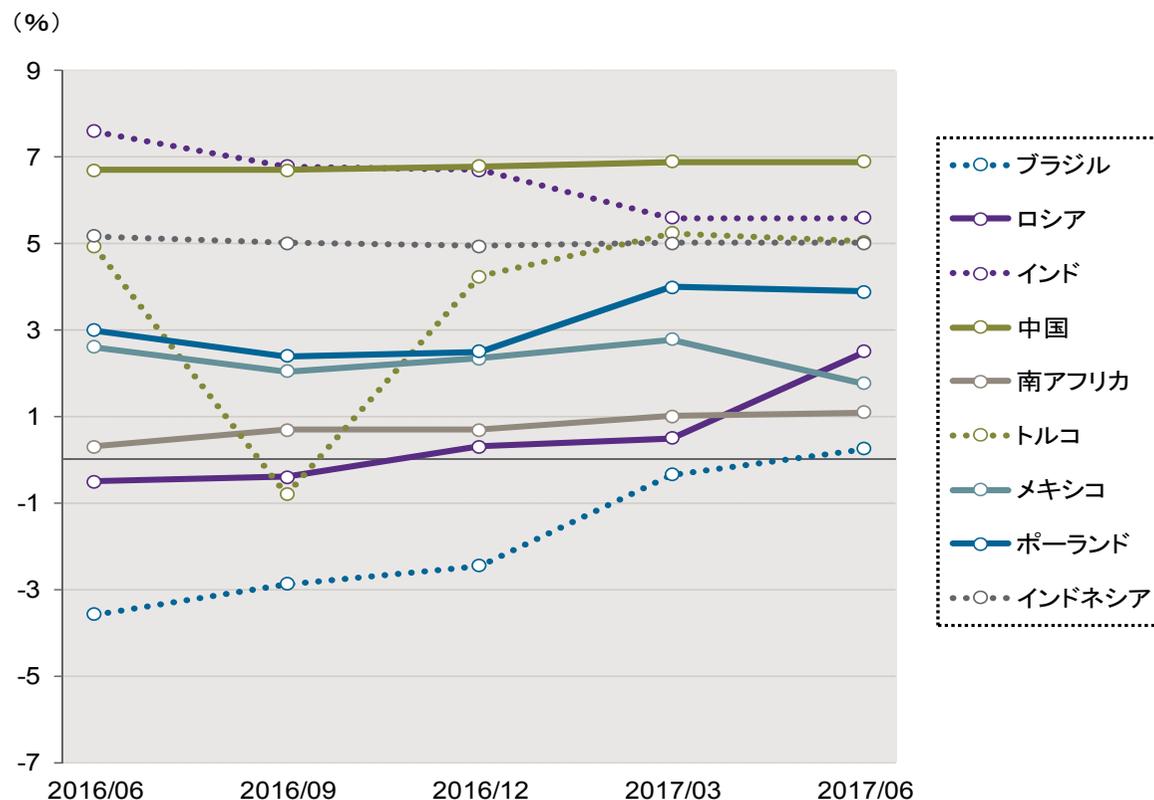
- ・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用
- ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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)
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%

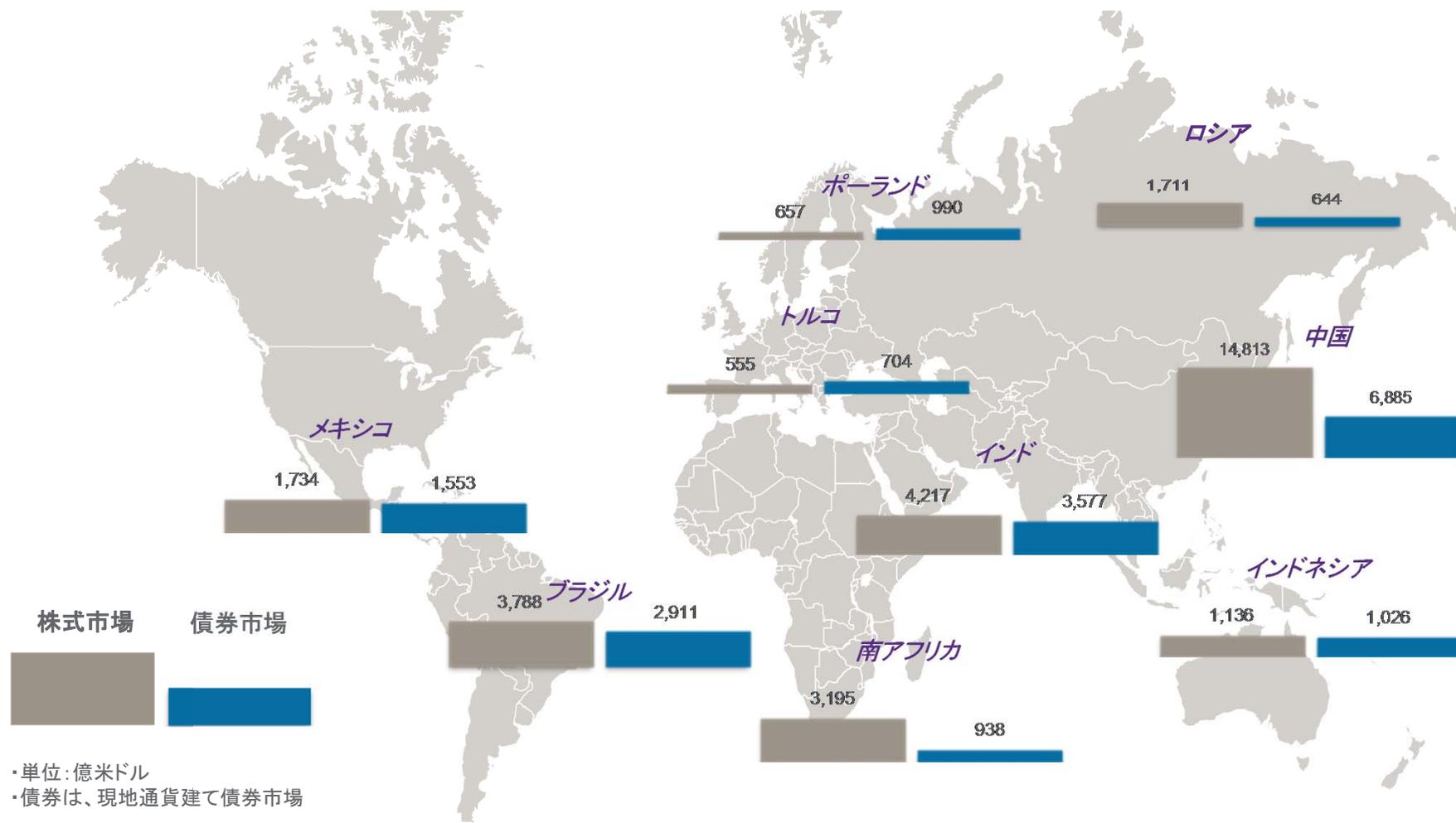
経済成長率 (四半期:前年同期比) の推移



- ・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。



・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。