
Guide To Emerging Markets

新興国市場マンスリー

2018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

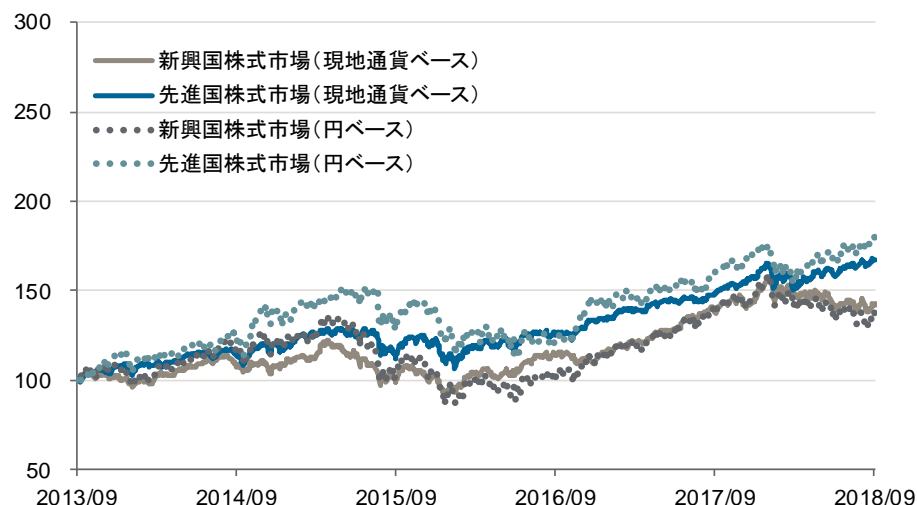
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

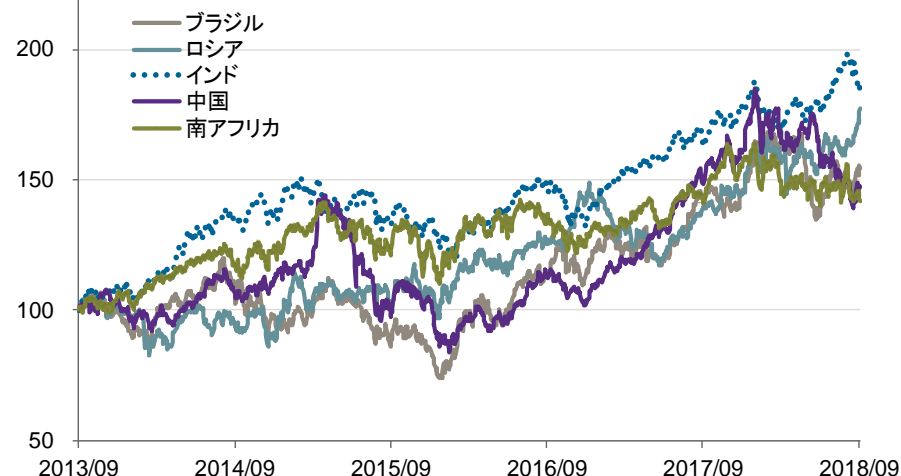
新興国株式市場

新興国マンスリー 2018年10月 | データ基準日:2018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	-2.9%	0.0%	-3.6%	2.7%	41.2%	42.0%
ブラジル	5.6%	10.1%	-6.2%	8.6%	75.6%	54.6%
ロシア	22.0%	10.2%	11.6%	27.2%	71.6%	77.2%
インド	2.7%	3.4%	8.0%	12.2%	35.3%	83.7%
中国	-9.0%	-7.6%	-10.9%	-2.0%	48.2%	47.1%
南アフリカ	-10.6%	-4.4%	-2.5%	-0.5%	14.9%	41.6%
先進国	6.6%	5.3%	9.1%	12.3%	46.3%	67.4%
米国	10.2%	7.4%	11.0%	17.2%	57.9%	85.0%
日本	2.4%	6.3%	7.6%	11.2%	33.7%	60.6%

- ・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)

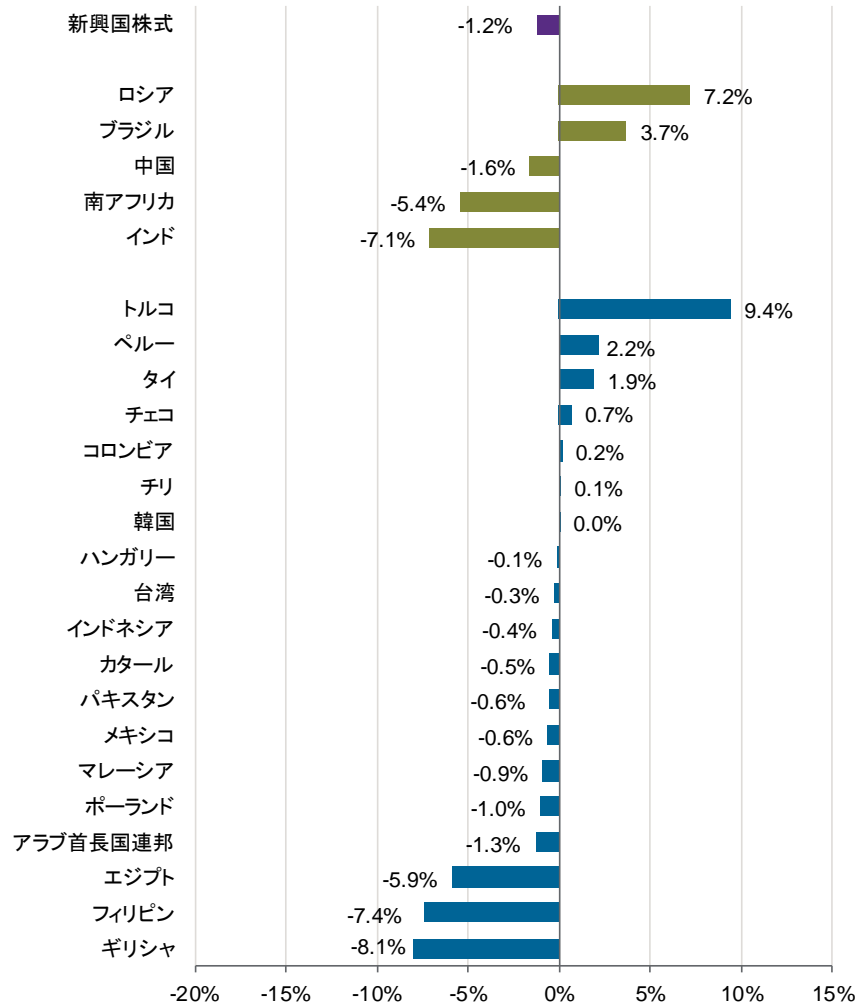
- ・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

・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。引き続き貿易摩擦、経済成長減速懸念、米長期金利及びドル高を背景にリスク回避の売りが優勢となりました。米国政府が発表した対中追加関税の関税率が想定より低かったことを受け市場センチメントが改善する局面もありましたが、中国政府が米中通商協議の再開を中止したことや原油高を背景に貿易赤字拡大懸念が広がリインドルピー安が進行したことなどが株価を押下げました。

*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

△ロシア市場は、米国の対イラン制裁の再発動、ベネズエラの経済危機などを受け供給の逼迫懸念から原油価格が高騰したことを背景に市場コンセンサス予想の利益成長が上方修正されたことが好感され、上昇しました。また、米国による追加経済制裁の懸念が後退していることも支援材料となりました。

▼インドでは、原油価格高騰を受けインフレや貿易赤字拡大懸念が広がり市場センチメントが悪化したことを背景に軟調に推移しました。また、民間のノンバンク大手が相次いで債務不履行を起こしたことがノンバンクに対する信用不安を招き、その潜在的な波及効果が懸念され、金融セクター中心に市場は下落しました。

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(税引後配当込、現地通貨ベース)をもとに算出。

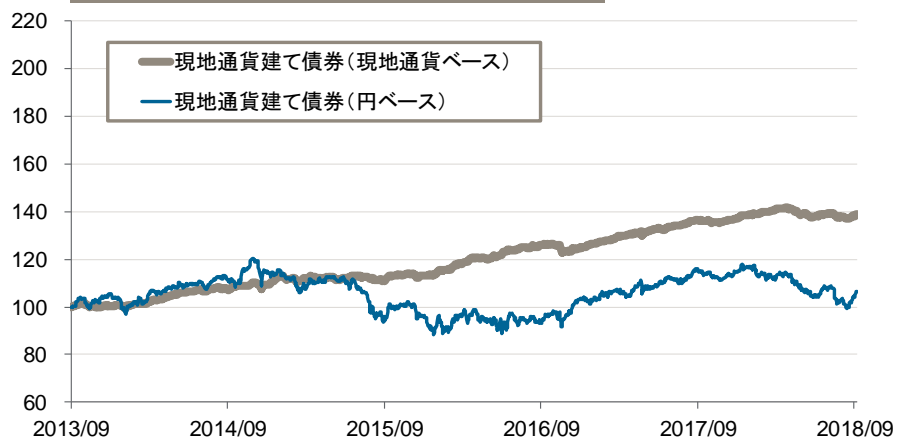
出所: ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

		各国の見通し	予想PER (倍)	PBR (倍)	予想EPS 成長率 (%)
	◎	<p>◆10月の大統領選挙を控え、特に経済改革に関する新政権の方向性がより明確になることに対する投資家の期待が高まっています。引き続き、ブラジル経済は徐々に回復に向かうと考えています。一方、米中貿易戦争を巡る懸念が長引くにつれて、他の新興国通貨同様に通貨レアルに対する下落圧力が続くと思われることから、通貨は依然として同国経済の逆風になり得ると考えます。</p> <p>◆インフレ率については比較的楽観視して年内は中央銀行の目標を下回る水準に留まると予想します。</p>	11.8	1.7	4.1
	◎	<p>◆米国のロシアに対する経済制裁については、引き続き流動的な状態であると見ており、今後の動向を注視していく考えです。2018年11月の米国中間選挙後までは新たな進展がみられる可能性は少ないと推測しています。</p> <p>◆株式市場の割安さは引き続き魅力的な水準であると見ており、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考えています。</p>	5.9	0.9	4.2
良好	△	<p>◆長期的にはポジティブな影響を与えるとみられるモディ首相の構造改革による下支えや、生体認証の機能の実現を背景とした金融包摂(金融サービスへのアクセス)のめざましい進展を鑑みると、インド経済は成長の余地があるとみています。</p> <p>◆2019年前半に予定されている全国選挙までの間は選挙動向に注目が集まり短期的には市場の変動を引き起こすとみられることから、今後の動向を注視しています。</p>	19.1	3.0	13.4
中立	○	<p>◆中国政府が進めてきた過剰債務削減に向けた取り組みや貿易摩擦などは中国経済への逆風となっていると見られるものの、金融緩和策によってこれらの影響が幾分か緩和されていることから、中国は緩やかな経済成長を続けるとみています。</p> <p>◆税制改革について議論していることに加えインフラ投資や地方自治体による債券発行についての承認を加速するなど、中国政府が財政政策に対して前向きな姿勢をとっていることに注目しています。</p>	12.3	1.7	14.1
慎重	△	<p>◆ラマポーザ大統領による組閣後、高値圏からの株価調整局面となりました。経済構造の再構築の道筋は容易ではありませんが、このような調整局面を捉えて持続的な成長が見込まれる優良企業へのエクスポージャーを追加していく方針です。</p>	14.8	2.2	17.1

・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

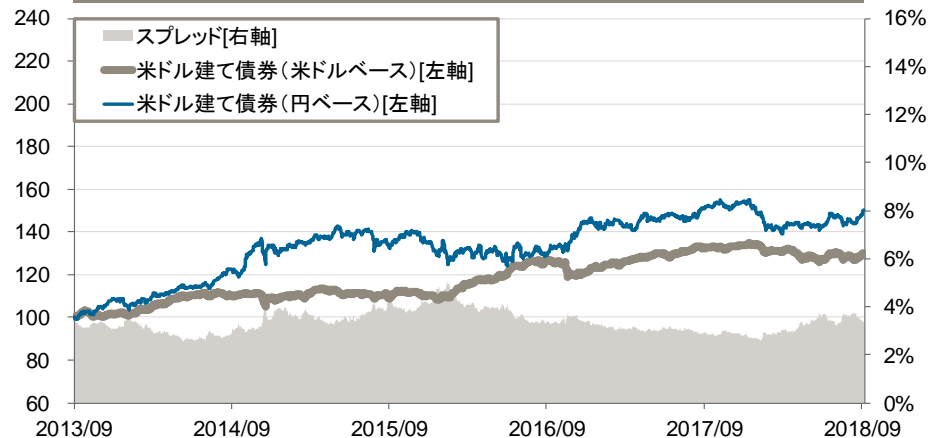


・現地通貨建て債券: JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数(円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数ストリップ・スプレッド

・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0.96%上昇しました。
- 当月は前月下落幅の大きかったトルコとアルゼンチンが大幅に反発しました。特に、トルコが大幅な利上げに踏み切り、同国の金融政策に対する懸念が緩和されたことなどが、現地通貨建て債券市場の下支え要因となりました。

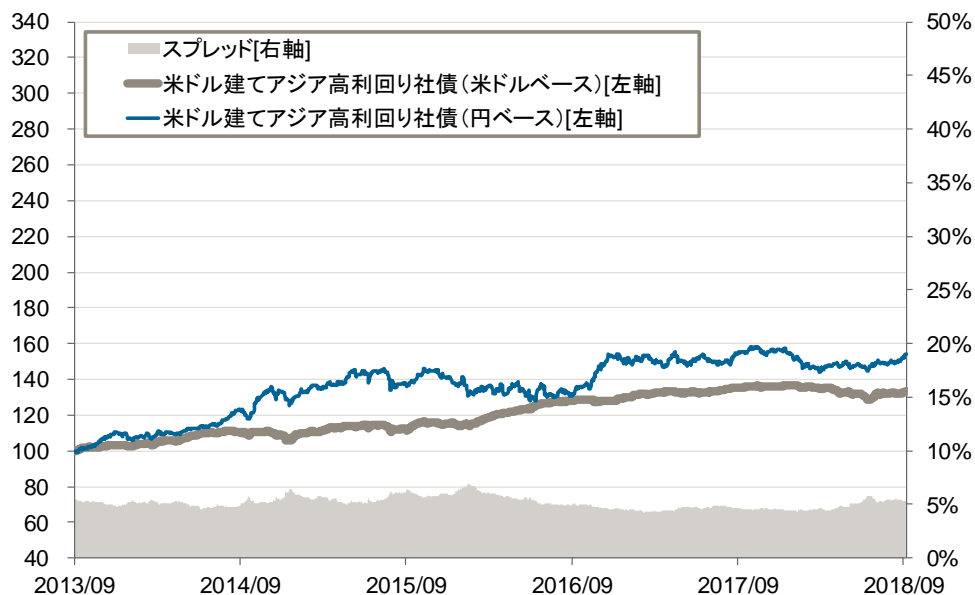
*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

米ドル建て新興国債券市場

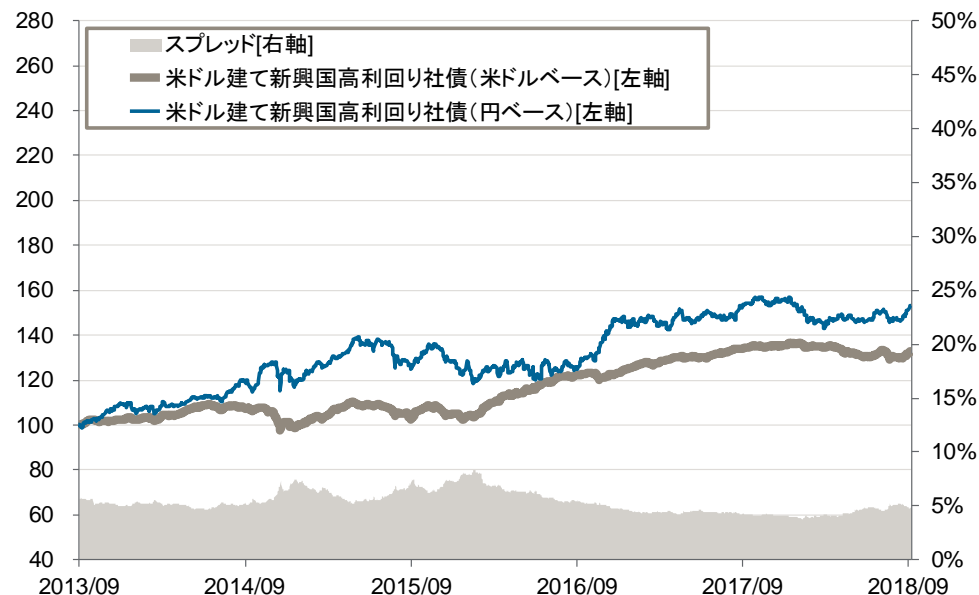
- 当月の米ドル建て新興国債券市場*2は月間で1.51%上昇しました。
- 新興国国債の利回りが低下した一方で、米国国債利回りは上昇したため、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で縮小しました。

*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

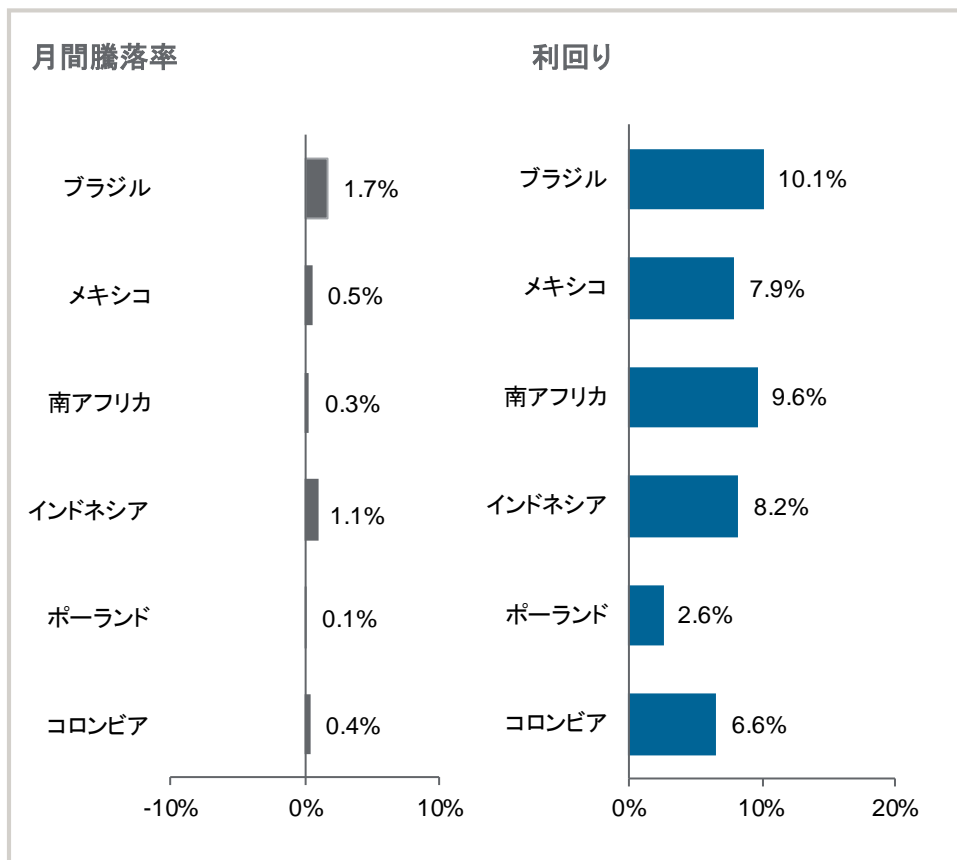
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化
出所: ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

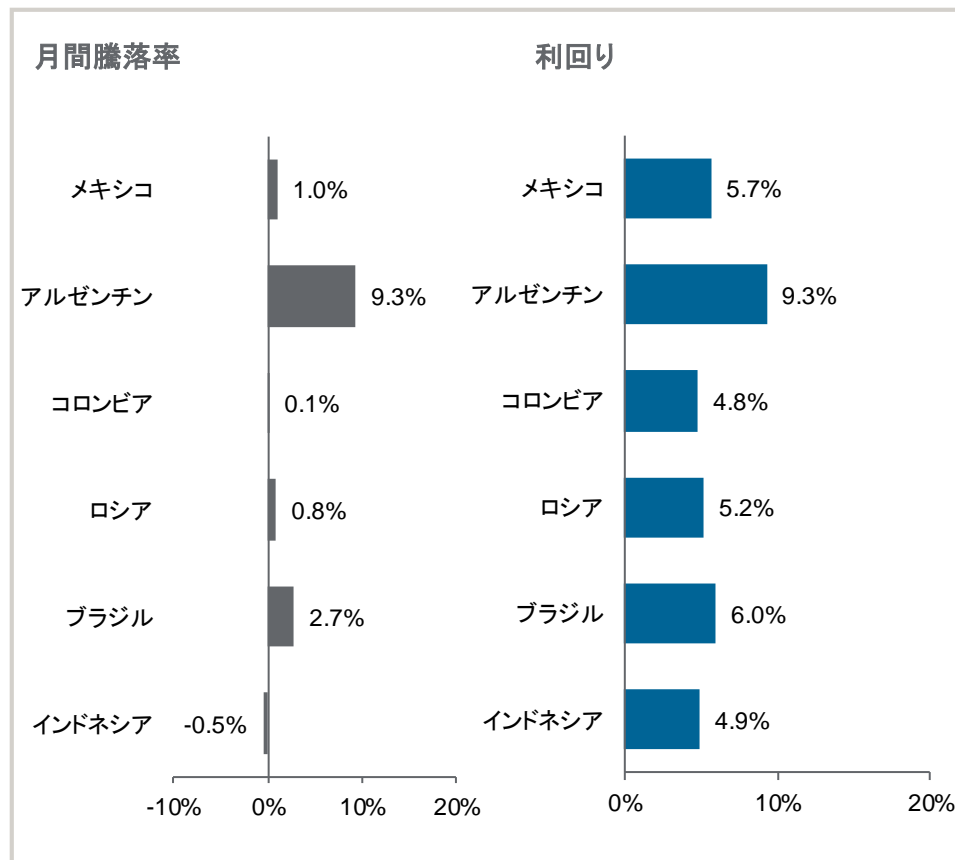
現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2018年10月 | データ基準日: 2018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 2018年10月 | データ基準日: 2018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	
					S&P (前月変化)	Moody's (前月変化)
ブラジル	債券 ○	◆10月7日に実施された大統領選では極右・社会自由党のボルソナロ氏が世論調査を上回る得票率を獲得し、首位に立ちました。過半数に達していないため、10月下旬に2位の得票率を獲得した左派・労働党のアダジ氏との決選投票が行われます。◆今回の選挙結果は、ボルソナロ氏が大差で勝利したことに加え、ブラジルの財政や信用力の悪化を招いた労働党が大敗を喫したことを考えると短期的には投資家が好感する内容です。一方で、年金の制度改革を含む財政再建の行方など、中長期的には不透明感があるため、タクティカルに投資を行うことが重要であると考えます。	<2018/8> 4.19 (前月変化) ▲ 0.29	6.50	BB-	Ba2
	通貨 ○		→			
メキシコ	債券 ◎	◆NAFTA(北米自由貿易協定)に代わる新たな貿易協定として、米国、メキシコ及びカナダはUSMCA(米・メキシコ・カナダ協定)に合意しました。◆3カ国協定の枠組みの維持が決定されたことにより今後の不透明感が後退したことは、メキシコ経済の支援材料になるほか、企業心理の改善に繋がると考えます。	<2018/8> 4.90 (前月変化) 0.09	7.75	A-	A3
	通貨 ◎		→			
ポーランド	債券 △	◆欧州経済が減速する局面があった一方で、ポーランド経済は引き続き底堅く、個人消費も堅調です。一方で、8月と9月の製造業PMI(購買担当者景気指数)が低下したように、経済成長のペースは徐々に落ち着いてくると考えています。◆インフレ率が落ち着いた水準にある中、ポーランド中央銀行は政策金利の据え置きを維持しています。早くても利上げは2019年の後半になると見えています。	<2018/8> 2.00 (前月変化) 0.00	1.50	A-	A2
	通貨 ○		→			
良好 ◎	債券 ◎	◆債券については、バリュエーションが魅力的な水準にあるため、強気に見ています。◆通貨については、経済の軟調を示す経済指標が発表されていることや、10月下旬に予定されている中期予算方針の発表などの市場イベントを巡り、ヘッドライン・リスクの高まりが予想されるため、慎重に見ています。	<2018/8> 4.90 (前月変化) ▲ 0.20	6.50	BB+	Baa3
	通貨 △		→			
中立 ○	債券 ○	◆中央銀行が継続的に利上げを実施していることや、インドネシア政府が財政赤字を抑える姿勢を示していることなどが支援材料であると考えます。◆一方で、貿易戦争や米金利の上昇などグローバル経済には依然不透明感があるため、外部環境に引き続き注視が必要だと考えます。	<2018/8> 3.20 (前月変化) 0.02	5.75	BBB-	Baa2
	通貨 ◎		→			
慎重 △	債券 △	◆債券については、経済成長の低迷が懸念されるほか、財政規律の緩みを背景に引き続き慎重に見ています。◆トルコ中央銀行は9月、通貨防衛のため市場予想を大幅に上回る利上げを実施したことで、中央銀行の独立性に対する懸念が後退しました。このような市場環境下、通貨について強気に見ています。	<2018/8> 17.90 (前月変化) 2.05	24.00	BB-	Ba3
	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。

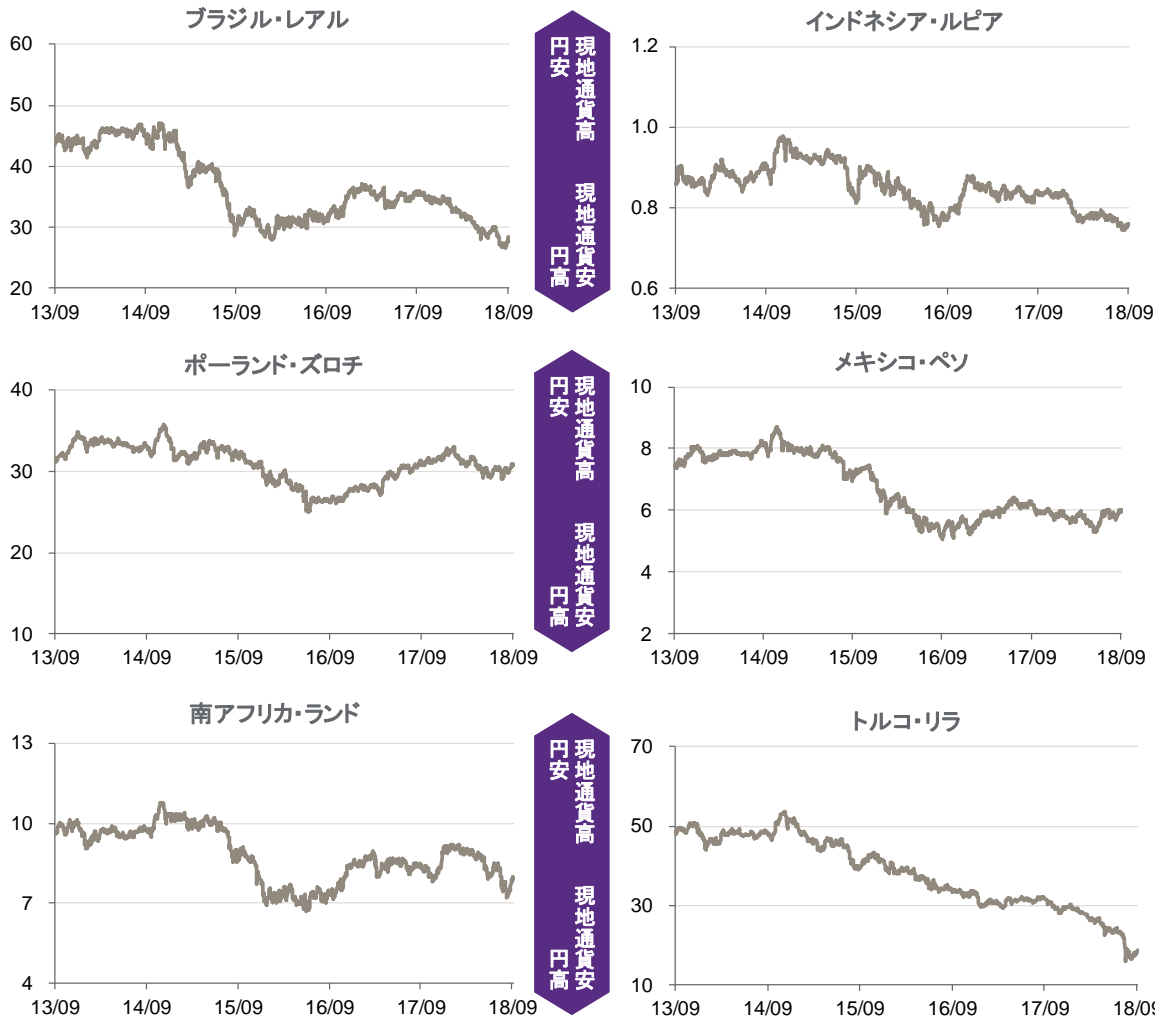
出所:ブルームバーグ

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 2018年10月 | データ基準日: 2018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 リアル	5.9%	-1.3%	-12.0%	-20.0%	-4.7%	-34.8%
インドネシア ルピア	2.1%	-1.7%	-1.3%	-8.9%	-7.6%	-11.2%
ポーランド ズロチ	2.1%	4.3%	-1.2%	-0.3%	-3.5%	-1.8%
メキシコ ペソ	4.0%	7.3%	3.0%	-2.6%	-15.2%	-18.7%
南アフリカ ランド	5.8%	-0.6%	-11.2%	-4.3%	-8.3%	-17.8%
トルコリラ	12.1%	-21.7%	-29.7%	-40.3%	-52.4%	-60.7%
アメリカ ドル	2.4%	2.6%	6.8%	0.9%	-5.7%	16.0%

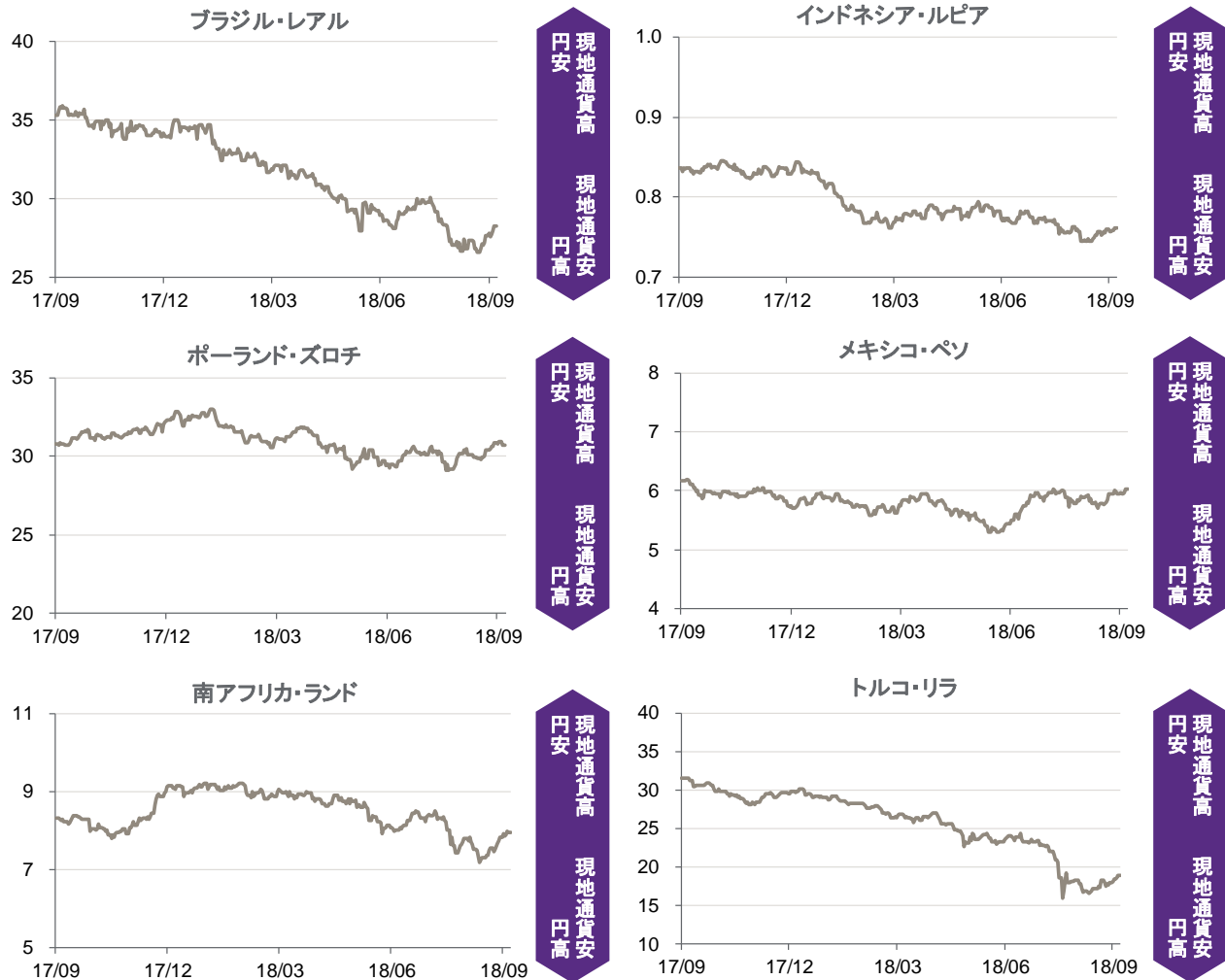
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット: 東京)を使用
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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 2018年10月 | データ基準日:2018年9月末

新興国通貨の推移



市場概況

当月は、トルコやインドネシアを始めとする一部新興国において通貨防衛の利上げが見られました。また、日米の株価が堅調に推移するリスクオンの相場の中、円安が進んだことなどを背景に、新興国通貨は対円で概ね上昇しました。

トルコ・リラは、市場関係者が望んでいた政策金利の引き上げが断行されたほか、米国人牧師拘束の問題に関して、トルコが米国との関係改善のために早期解放するとの観測が浮上したこともあり、対円で上昇しました。

ブラジル・リアルは、ブラジルの8月のインフレ率が前月より低下したことや、資源価格が堅調に推移したことが下支え要因となり、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(コンジョット: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。

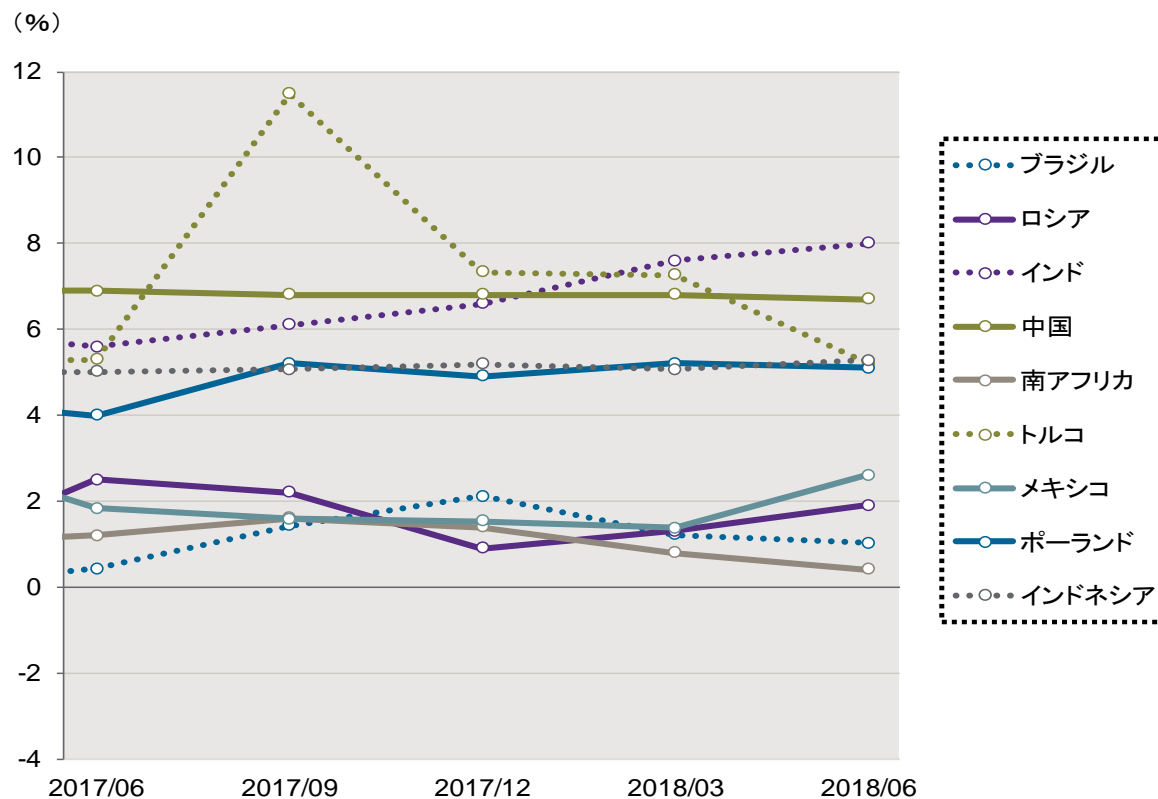
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

経済成長率 <IMF (国際通貨基金)>

	2016年	2017年	2018年 (予測値)
新興国	4.4%	4.7%	4.7%
ブラジル	-3.5%	1.0%	1.4%
ロシア	-0.2%	1.5%	1.7%
インド	7.1%	6.7%	7.3%
中国	6.7%	6.9%	6.6%
南アフリカ	0.6%	1.3%	0.8%
トルコ	3.2%	7.4%	3.5%
メキシコ	2.9%	2.0%	2.2%
ポーランド	3.0%	4.7%	4.4%
インドネシア	5.0%	5.1%	5.1%
先進国	1.7%	2.4%	2.4%
米国	1.6%	2.2%	2.9%
ユーロ圏	1.9%	2.4%	2.0%
日本	1.0%	1.7%	1.1%

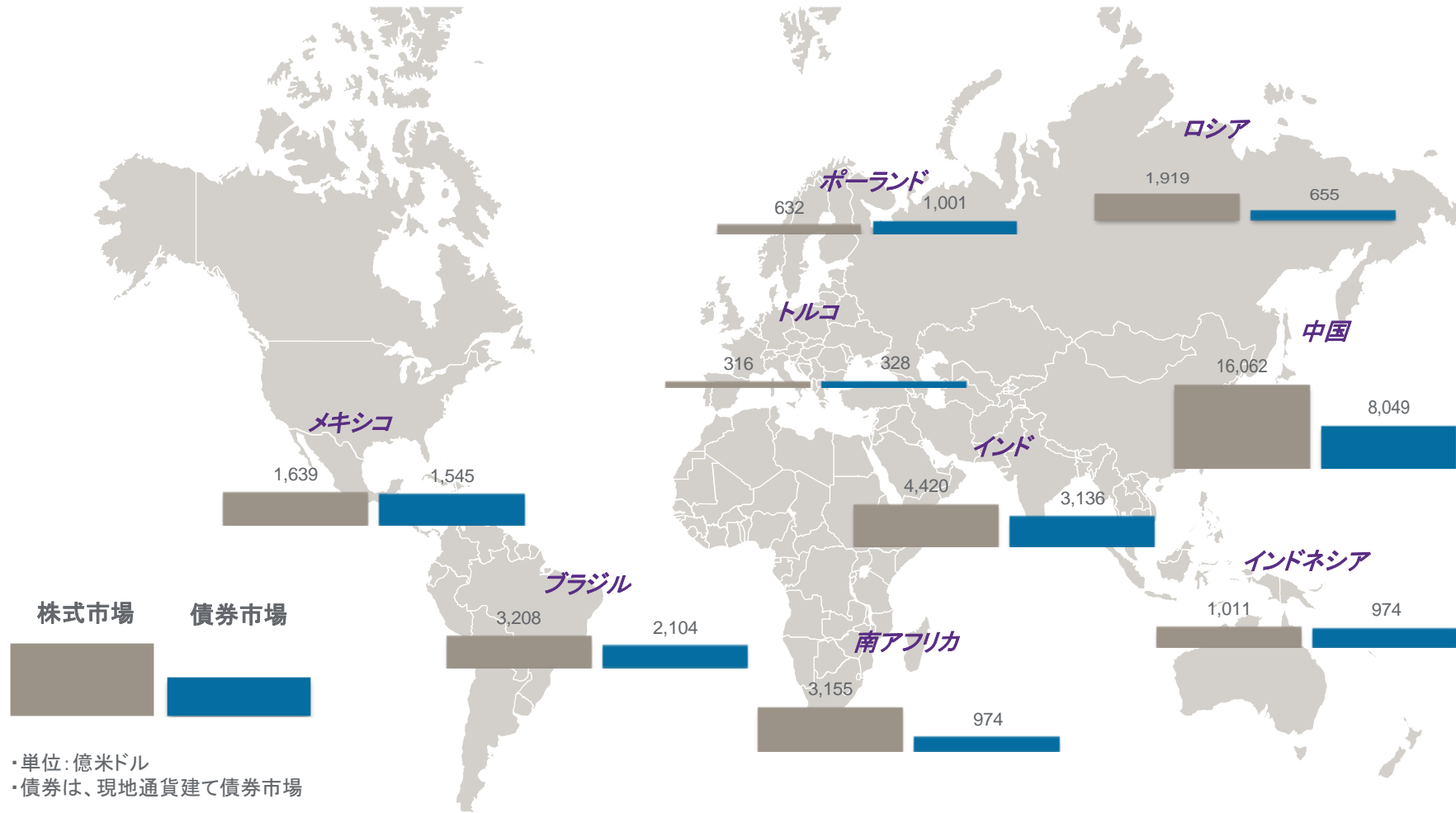
- ・経済成長率はGDP(国内総生産、前年比)を使用
- ・上左図の数値は、データ基準日時点で取得可能なIMFデータを使用
- ・上右図は、データ基準日時点で取得可能なデータをもとに作成

経済成長率(四半期:前年同期比)の推移



出所: IMF World Economic Outlook Database, October 2018、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。



・単位: 億米ドル
 ・債券は、現地通貨建て債券市場

・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。