

---

# Guide To Emerging Markets

## 新興国市場マンスリー

---

2018年8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

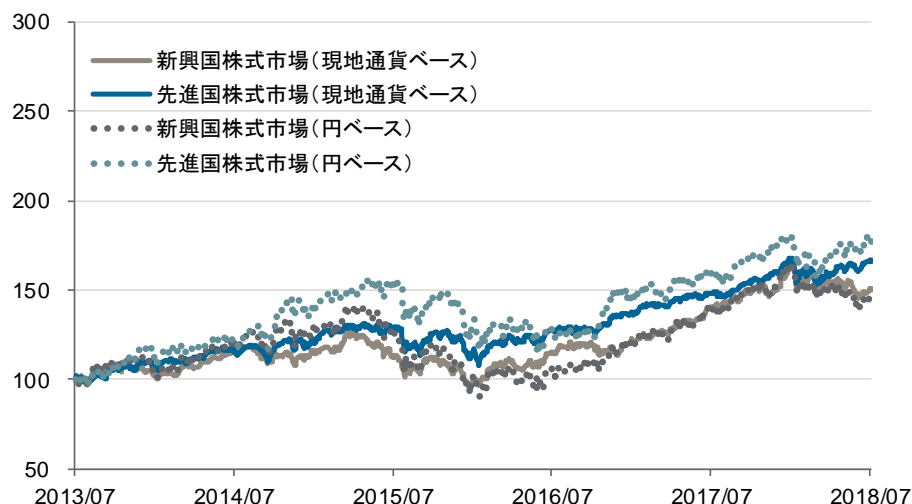
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

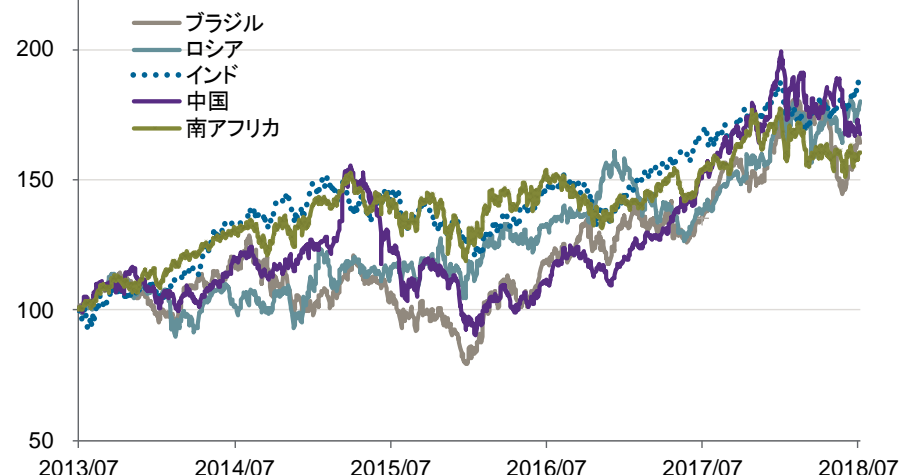
# 新興国株式市場

新興国マンスリー 2018年8月 | データ基準日:2018年7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>-1.2%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-7.4%</b>	<b>7.1%</b>	<b>32.0%</b>	<b>50.4%</b>
ブラジル	4.7%	-7.7%	-6.1%	20.8%	53.7%	64.5%
ロシア	14.6%	4.7%	3.8%	30.1%	54.0%	79.9%
インド	5.9%	4.5%	2.7%	12.6%	30.9%	90.0%
中国	-3.9%	-5.8%	-14.6%	9.0%	35.5%	67.5%
南アフリカ	-6.1%	-1.6%	-4.8%	3.9%	14.2%	60.4%
<b>先進国</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.8%</b>	<b>0.7%</b>	<b>12.7%</b>	<b>29.0%</b>	<b>66.6%</b>
米国	6.3%	6.7%	0.5%	15.6%	39.1%	79.1%
日本	-2.3%	-0.9%	-3.5%	10.2%	8.3%	62.1%

・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  
 (税引後配当込)

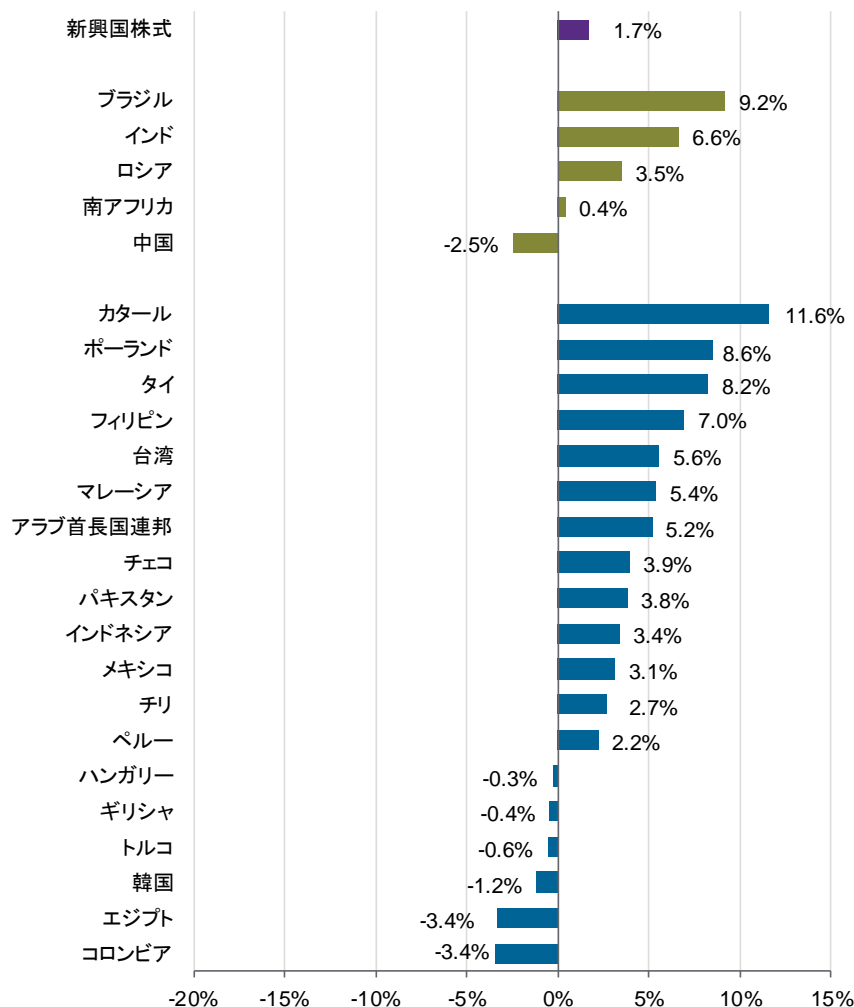
・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、  
 インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、  
 南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、  
 米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス  
 (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

・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\*は月間で上昇しました。月初は米中関税発動への警戒から軟調に始まったものの、関税発動後は材料が出尽くしたことから反発し、割安感が出ていた東南アジア株の買戻し、インドの史上最高値更新などに後押しされ、月間で見ると上昇しました。

\*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

△インドでは、原油安、アジア株高に後押しされたことに加え、好決算発表期待の高まりなどを受けて上昇しました。政府による農作物のMSP(最低保証価格)の引き上げや、国有銀行への資本注入の実施が検討されていると報じられたことなども好感されたほか、一部の製品に対するGST(物品・サービス税)の税率引き下げの発表なども好材料となり、月間で見ると上昇しました。

▼中国では、過剰債務の削減に注力する中、足元数カ月の貸出の伸びが減速していることや、米中貿易摩擦に対する不透明感の高まりなどを背景に軟調となりました。月の後半には、大規模な流動性供給が実施されたほか、政府がインフラ投資の拡大を発表したことなどが好感され株価が大きく反発する場面はあったものの、月間で見ると下落しました。

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。

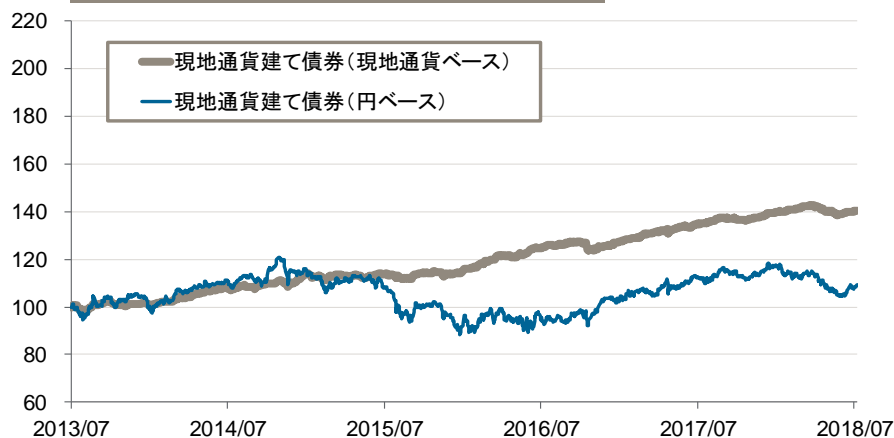
出所: ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

		各国の見通し	予想PER (倍)	PBR (倍)	予想EPS 成長率 (%)
良好  中立  慎重 	ブラジル	 <p>◆経済の緩やかな回復や大統領選挙が今年の同国市場の主な牽引役になるとの見方を維持しています。他の新興国通貨同様に、米中貿易戦争を巡る懸念を背景に通貨レアルに対する下落圧力が引き続き同国経済の逆風になると考えます。 ◆インフレ率については比較的楽観視しています。トラック運転手のストライキによるインフレへの影響は一時的なものとの見方から、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	9.1
	ロシア	 <p>◆7月に開催された米ロ首脳会談において、期待された成果は得られませんでした。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。 ◆株式市場の割安さは引き続き魅力的な水準であるとみており、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考えています。</p>	6.0	0.9	4.6
	インド	 <p>◆モディ政権による構造改革(短期的には痛みを伴うものの、長期的にはポジティブ)が後押しすると見られるほか、銀行の不良債権問題の解決に向けた動きはより持続的な経済成長の基礎を築き、収益の回復につながると考えています。 ◆企業業績の回復が見込まれていることがインド株式市場の上昇に表れていると考えられ、インド株式市場が徐々に回復していると見られる中、業績の回復は同市場を下支えすると考えます。</p>	19.3	3.1	11.9
	中国	 <p>◆米国の通商政策を巡る問題については、見通しが困難であるものの、中国側に譲歩の兆しが出てきていることに注目しています。 ◆足元の中国の金融緩和政策は、政策の逆戻りを意味するのではなく、経済の減速を和らげ、急激な信用収縮を防ぐ役割を果たすものと考えており、財政健全化路線を維持する中、引き続き経済安定化に向けて調整を行っていくと考えています。政府主導の改革によって経済の減速も避けられると見ており、長期的には中国圏株式市場に対して良好な見方を維持しています。</p>	12.6	1.7	14.7
	南アフリカ	 <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>	15.6	2.4	15.5

・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

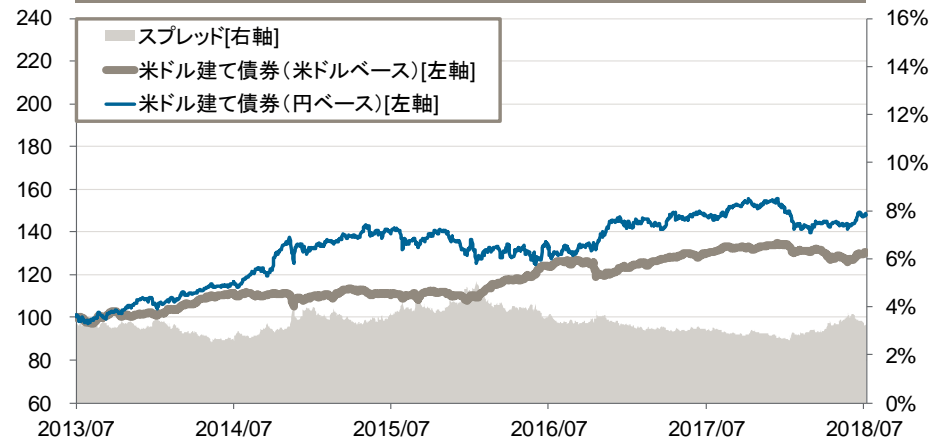


・現地通貨建て債券: JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数 (円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数ストリップ・スプレッド

・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

### 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0.68%上昇しました。
- 新興国からの資金流出が落ち着きを見せたことや、米国と欧州間の交渉で貿易摩擦の緩和に向けて両首脳が合意したこと等が市場の安心感につながりました。

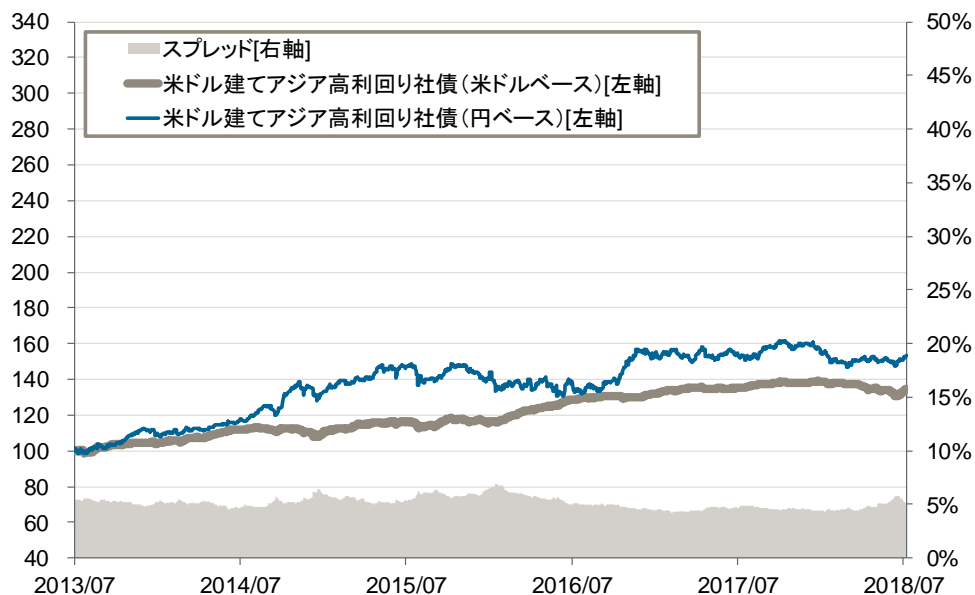
\*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

### 米ドル建て新興国債券市場

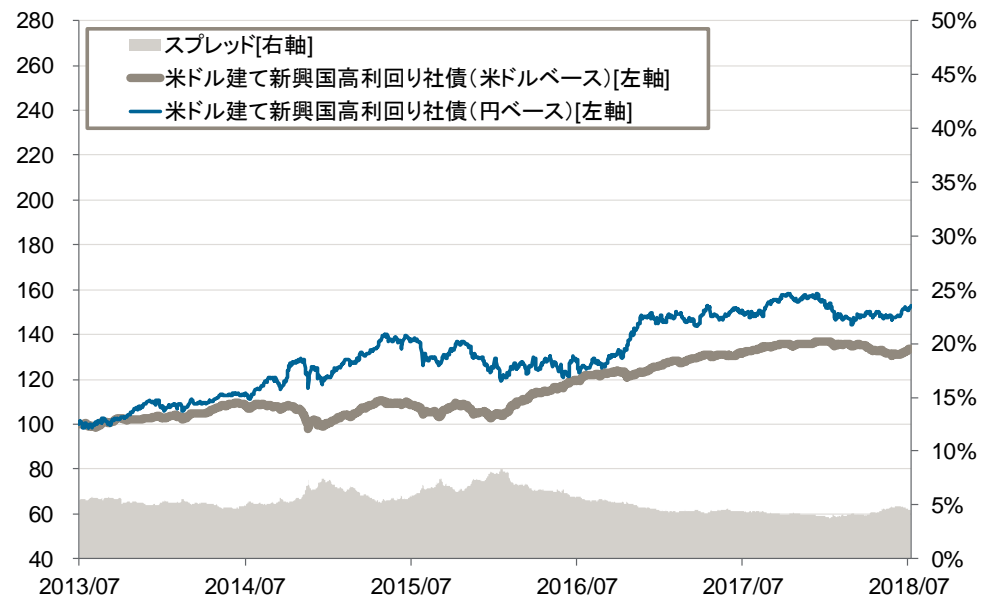
- 当月の米ドル建て新興国債券市場\*2は月間で2.55%上昇しました。
- 新興国国債の利回りが低下した一方で、米国国債の利回りは上昇したため、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で縮小しました。

\*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

・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

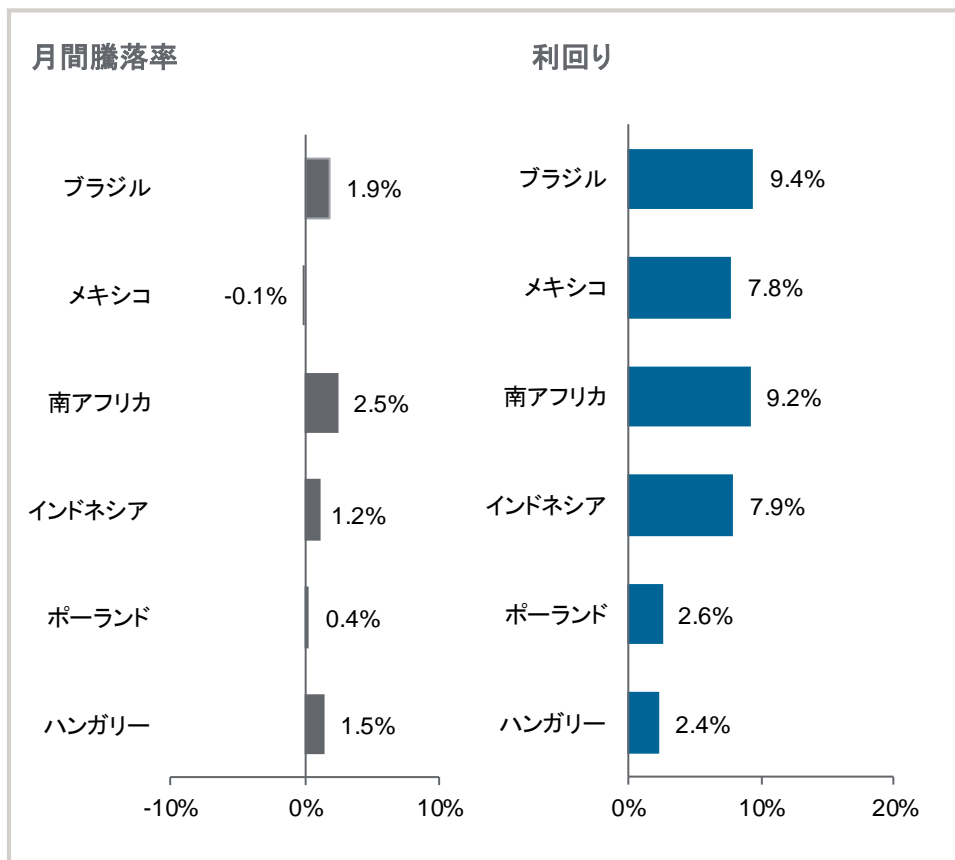
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化  
出所: ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

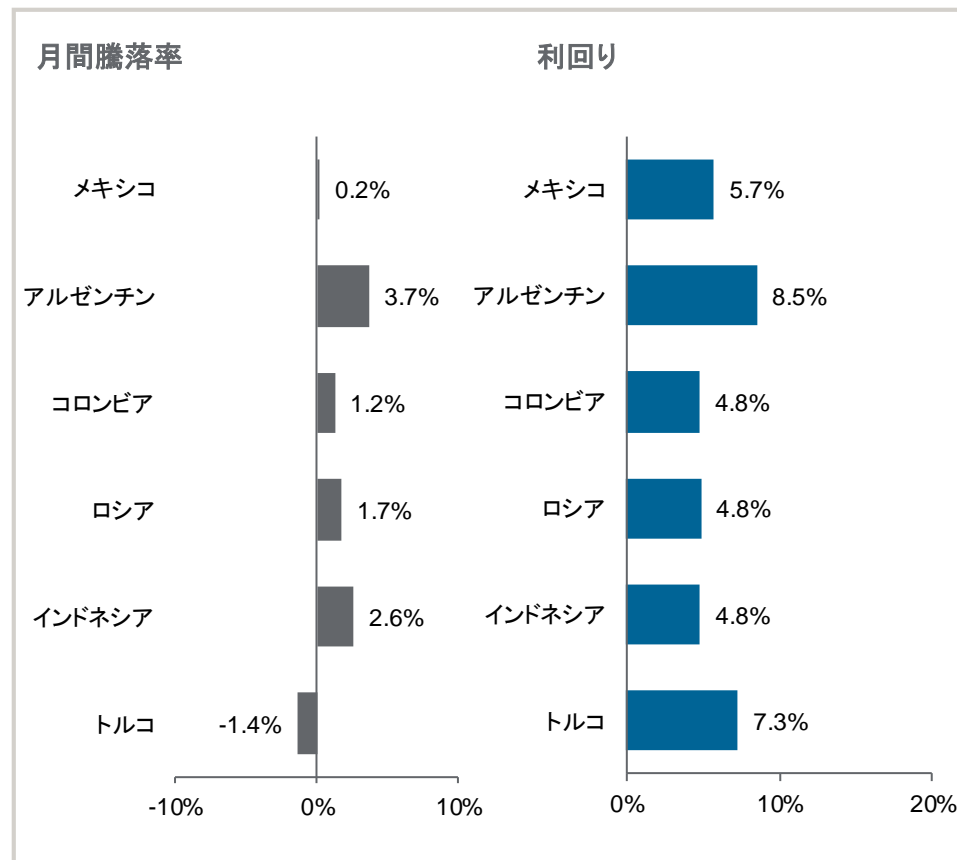
# 現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2018年8月 | データ基準日: 2018年7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8月 | データ基準日: 2018年7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	◆足元のバリュエーションは割安な水準にあることや、新興国債券に資金流入が見られたことは支援材料になると考え、債券と通貨共に強気に見ています。 ◆ブラジルの大統領選挙の候補者登録の締め切りが迫る中、政治の行方は依然不透明感が高い状況にあるため、今後の動向に注視しています。	<2018/6> 4.39 (前月変化) 1.53	6.50	BB-	Ba2
	通貨					
メキシコ	債券	◆次期大統領に就任するロペスオブラドール氏が選挙前の市場の懸念に反して、より現実的な政策を発表していることなどが通貨ペソの支援材料になっています。 ◆NAFTA(北米自由貿易協定)の再交渉について、合意に至るには引き続き時間を要すると見ているものの、同氏が以前よりも再交渉について前向きな姿勢を示していることは、サポート材料であると考えます。	<2018/6> 4.65 (前月変化) 0.14	7.75	A-	A3
	通貨					
ポーランド	債券	◆債券については、予算配分を巡るEU(欧州連合)との対立が懸念されるほか、その他新興国債券対比で割高感があると考えるため、引き続き慎重に見ています。 ◆中央銀行は依然ハト派的な姿勢を見せているため、当面利上げはないと見ているものの、堅調な経済を背景に想定よりも早い段階での利上げが実施される可能性があると考えます。	<2018/6> 2.00 (前月変化) 0.30	1.50	A-	A2
	通貨					
良好 ◎	債券	◆ラマポーザ大統領が構造改革を推し進めていることや、バリュエーションが割安な水準にあるため、債券について強気に見ています。 ◆新興国債券に資金流入が見られる環境は、市場との連動性が高い通貨ランドのサポート材料になると考えます。	<2018/6> 4.60 (前月変化) 0.20	6.50	BB+	Baa3
	通貨					
中立 ○	債券	◆インドネシア中央銀行は7月、政策金利を据え置きましたが、外部環境の悪化を背景に引き続き通貨の安定を重視しており、タカ派的な姿勢を継続していることは、通貨の支援材料になると考えます。 ◆また、経済については、6月の消費者信頼感指数が改善するなど概ね堅調です。このような環境下、債券と通貨共に強気に見ています。	<2018/6> 3.12 (前月変化) ▲ 0.11	5.25	BBB-	Baa2
	通貨					
慎重 △	債券	◆7月に発表された新内閣では財務相に大統領の娘婿が発表されるなど、今後も政治のヘッドラインリスクには注視が必要であると考えます。 ◆経済については、6月のCPI(消費者物価指数)は市場予想を上回る内容が発表されました。加えて、今後も経常赤字を抱えるトルコは、金利が上昇する環境下では外部環境に対する脆弱性が特に高いと見ているため、債券と通貨共に慎重に見ています。	<2018/6> 15.39 (前月変化) 3.24	17.75	BB	Ba2
	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。

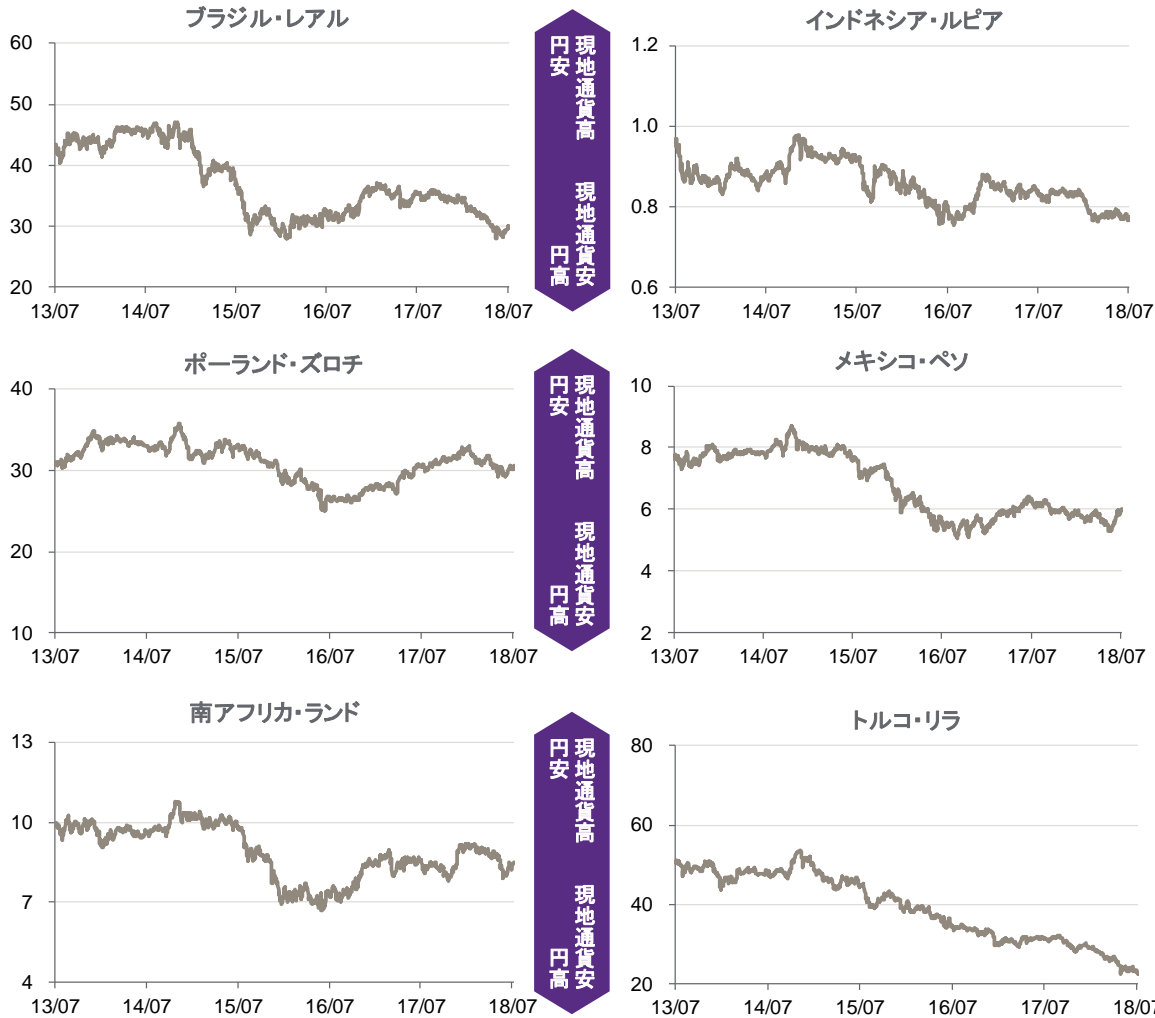
出所:ブルームバーグ

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8月 | データ基準日:2018年7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	4.4%	-5.4%	-12.5%	-15.3%	-18.8%	-30.2%
インドネシア ルピア	-0.2%	-1.7%	-5.0%	-6.9%	-15.8%	-18.6%
ポーランド ズロチ	3.9%	-2.2%	-6.3%	0.3%	-7.1%	0.2%
メキシコ ペソ	7.4%	3.2%	3.2%	-3.0%	-21.2%	-21.0%
南アフリカ ランド	6.2%	-3.2%	-7.4%	1.0%	-12.7%	-14.1%
トルコリラ	-5.6%	-15.7%	-21.4%	-27.4%	-49.0%	-55.0%
アメリカ ドル	0.8%	2.1%	2.5%	0.9%	-10.2%	14.3%

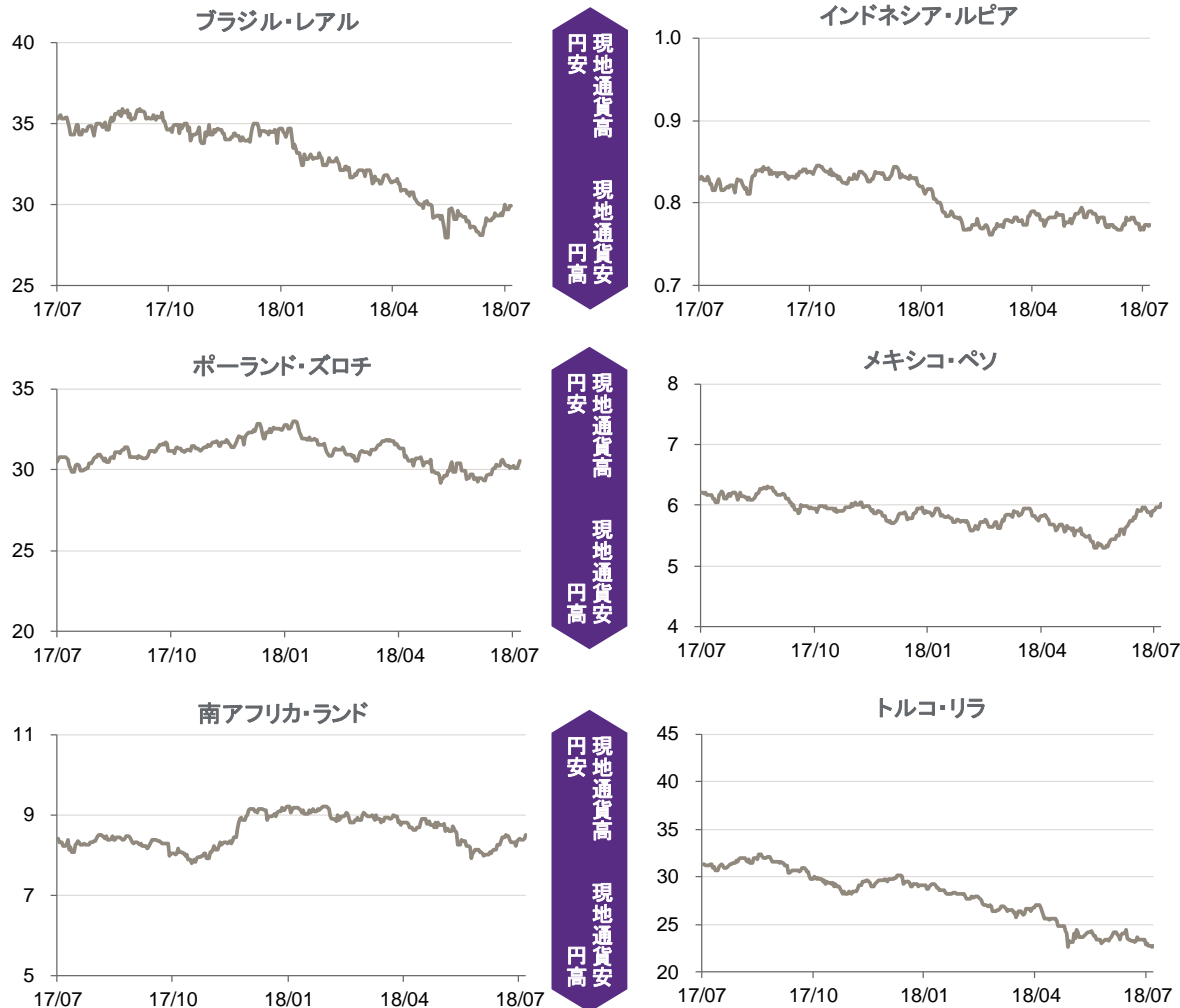
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用  
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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8月 | データ基準日:2018年7月末

## 新興国通貨の推移



## 市場概況

当月は、前月の米国の利上げ回数見通しの上方修正を発端とした資金流出懸念に落ち着きが見られ、ファンダメンタルズや国内政治に懸念が燻る一部の国を除き、新興国通貨は対円で概ね上昇しました。

メキシコ・ペソは、ロペスオブラドール次期大統領の現実的な政権運営方針が好感されたことや、NAFTAの再交渉が合意に至るとの期待感等から、対円で上昇しました。

トルコ・リラは、エルドアン政権のもと引き続き中銀の独立性への懸念が燻ったことや、米国がトルコに金融制裁を下すことを示唆したことから、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

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)>

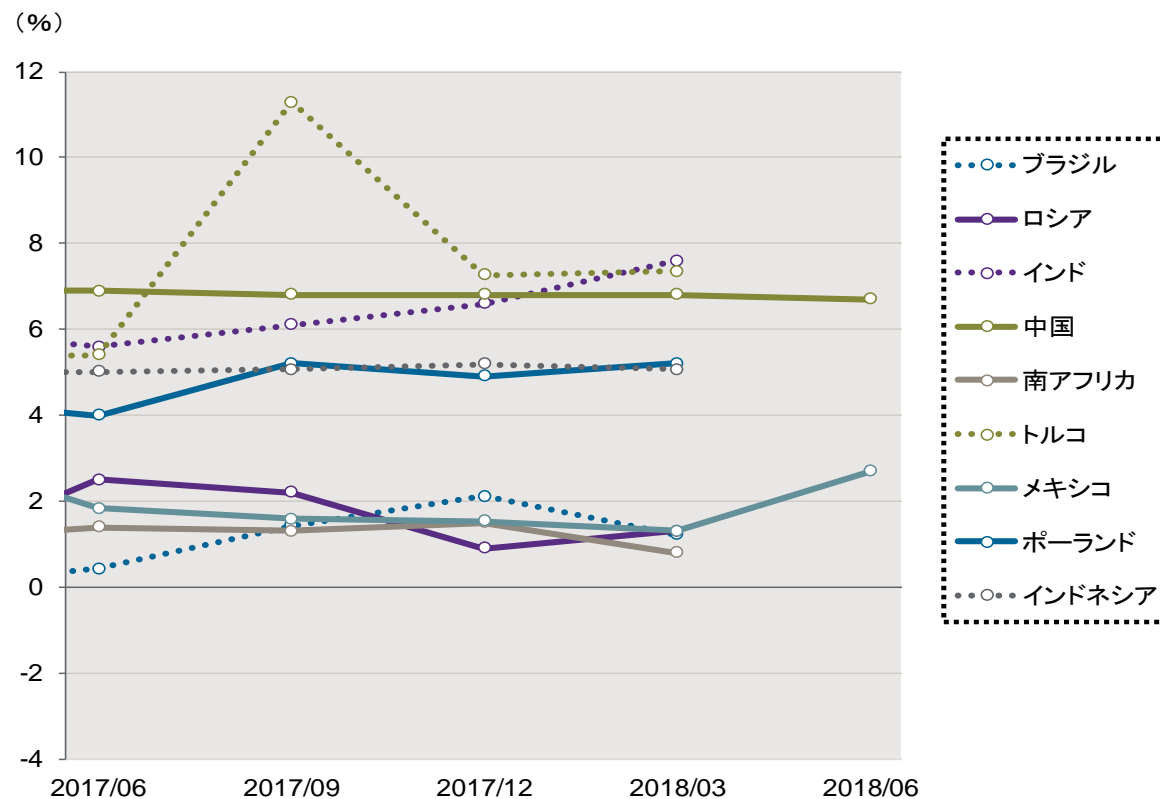
	2016年	2017年	2018年 (予測値)
<b>新興国</b>	<b>2.2%</b>	<b>6.7%</b>	<b>5.7%</b>
ブラジル	-3.5%	1.0%	1.8%
ロシア	-0.2%	1.5%	1.7%
インド	7.1%	6.7%	7.3%
中国	6.7%	6.9%	6.6%
南アフリカ	0.6%	1.3%	1.5%
トルコ	3.2%	7.0%	4.4%
メキシコ	2.9%	2.0%	2.3%
ポーランド	2.9%	4.6%	4.1%
インドネシア	5.0%	5.1%	5.3%
<b>先進国</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.4%</b>
米国	1.5%	2.3%	2.9%
ユーロ圏	1.8%	2.4%	2.2%
日本	1.0%	1.7%	1.0%

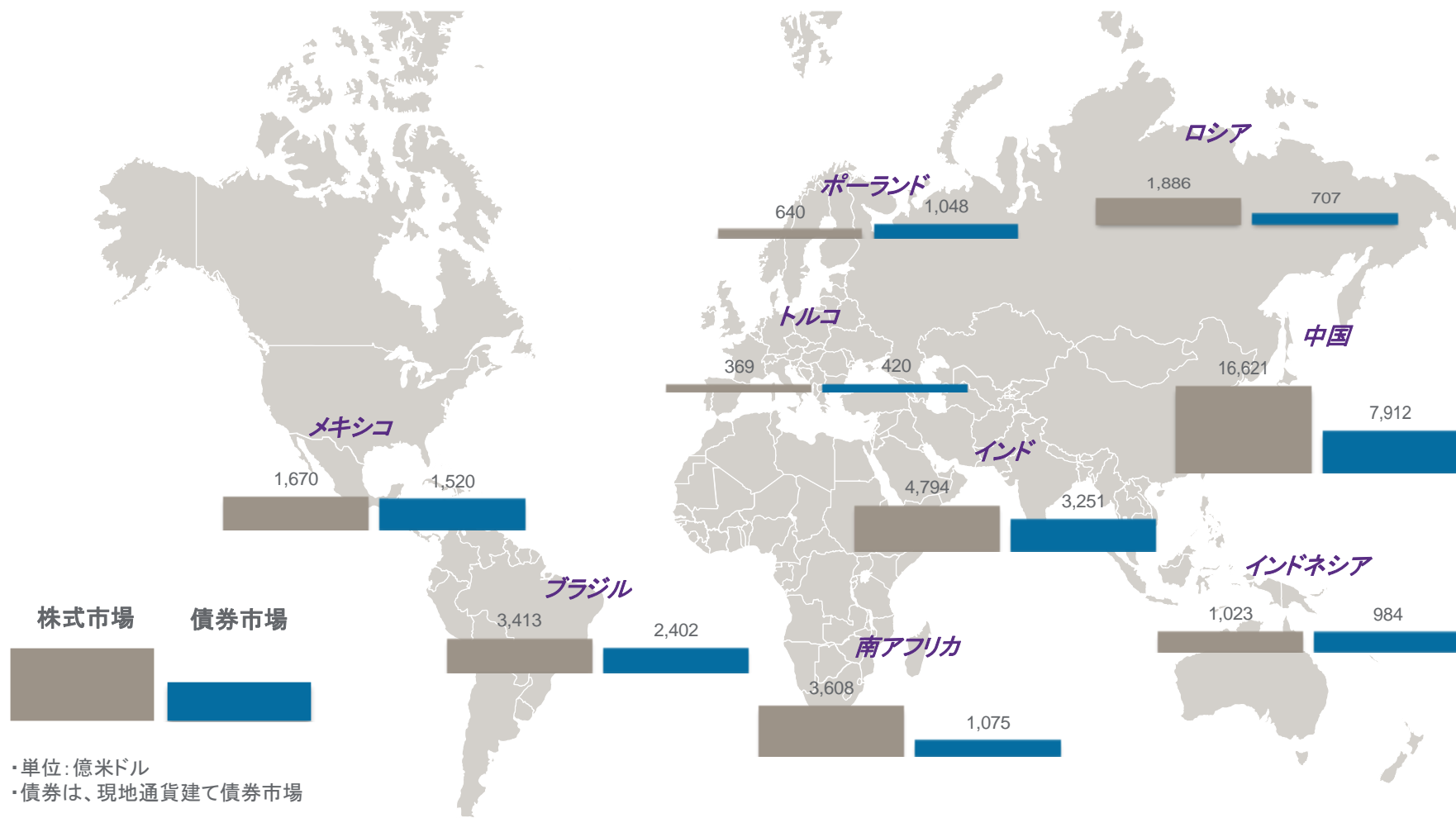
- ・経済成長率はGDP(国内総生産、前年比)を使用
- ・上左図の数値は、データ基準日時点で取得可能なIMFデータを使用
- ・上右図は、データ基準日時点で取得可能なデータをもとに作成

出所: IMF World Economic Outlook Database, April 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。

## 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。