
Guide To Emerging Markets

新興国市場マンスリー

2018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

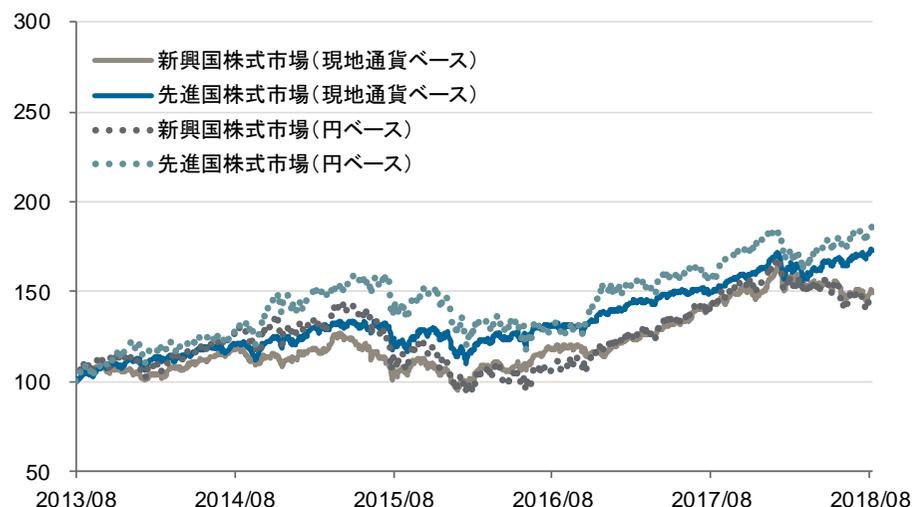
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

<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9月 | データ基準日:2018年8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	-1.7%	-1.4%	-4.2%	4.3%	40.4%	49.7%
ブラジル	1.9%	0.6%	-9.2%	9.7%	63.1%	56.9%
ロシア	13.8%	3.7%	2.1%	23.1%	51.1%	78.2%
インド	10.5%	11.9%	12.2%	18.8%	44.5%	104.6%
中国	-7.5%	-11.0%	-12.2%	0.5%	47.7%	57.4%
南アフリカ	-5.5%	4.7%	-3.3%	2.2%	18.2%	58.4%
先進国	5.9%	4.9%	5.8%	14.1%	40.1%	72.4%
米国	9.7%	7.6%	7.8%	19.1%	53.0%	90.3%
日本	-3.0%	0.1%	-0.5%	9.9%	16.7%	64.8%

- ・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)

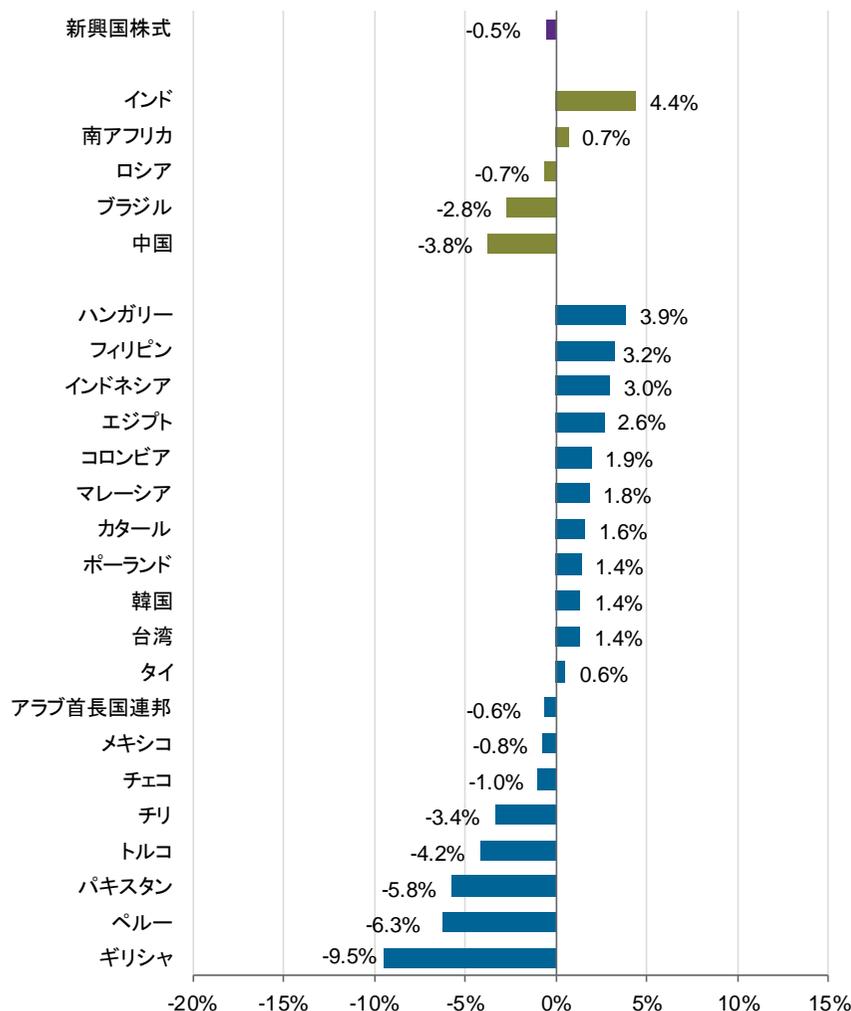
- ・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

- ・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。トルコリラ急落の影響への懸念から新興国全体にリスク回避の売りが広がり軟調に推移しました。後半にかけて新興国通貨の下落が一服したことや米中通商協議再開を好感し株価が回復する局面もありましたが、月間で見ると下落しました。

*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、引き続き好調な経済や企業業績を背景に上昇しました。上旬は大型銀行株の好決算やアジア株高が市場を押し上げました。中旬にかけて新興国通貨安が投資家心理を冷やす場面もありましたが、下旬にかけて米国とメキシコがNAFTA(北米自由貿易協定)再交渉において大筋合意に至ったことや米中通商協議が再開したことで市場センチメントが改善し、月間で見ると上昇しました。また、気象当局による楽観的なモンスーン降雨予報も好材料となりました。

▼中国市場は、経済成長減速の懸念や、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に推移しました。主要IT企業の決算発表において、業績の牽引役であるゲーム事業の急減速が明らかになったことも売り材料となりました。米中通商協議の開催の決定やドル高の一服及び人民元の安定を受けて市場センチメントが回復する局面もあったものの、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>◆10月が近づくにつれ、大統領選挙の結果を巡る不透明感は解消していくと見込んでいます。新政権の方向性における不透明感が解消されるにつれ投資家は恩恵を享受できると考えています。一方で、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リ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>	11.4	1.7	6.2
	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	0.8	4.2
	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。 ◆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>	20.4	3.2	12.9
	中国	 <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、金融緩和政策によってこれらの影響が幾分か殺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。 ◆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
	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	16.5

・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

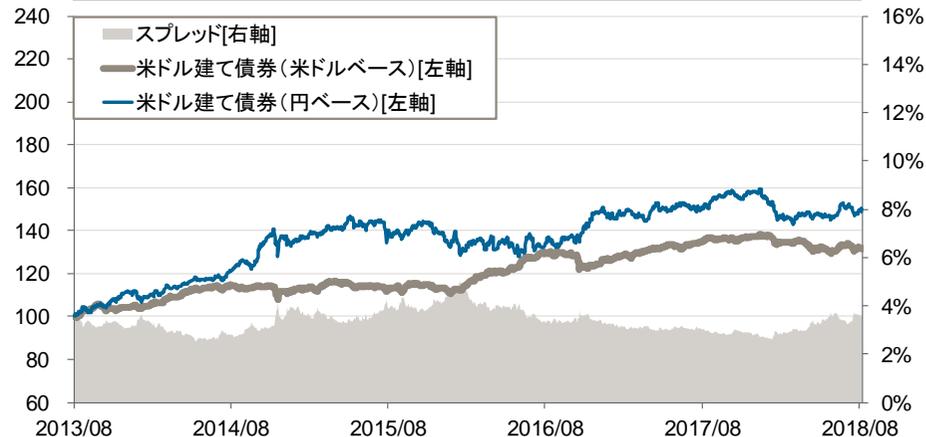


・現地通貨建て債券: JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数(円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数ストリップ・スプレッド

・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1.13%下落しました。
- トルコ・リラやアルゼンチン・ペソが米ドルに対して約25%下落したことや、貿易摩擦を巡る不透明感が依然として燻ったことなどが市場心理の重石となりました。

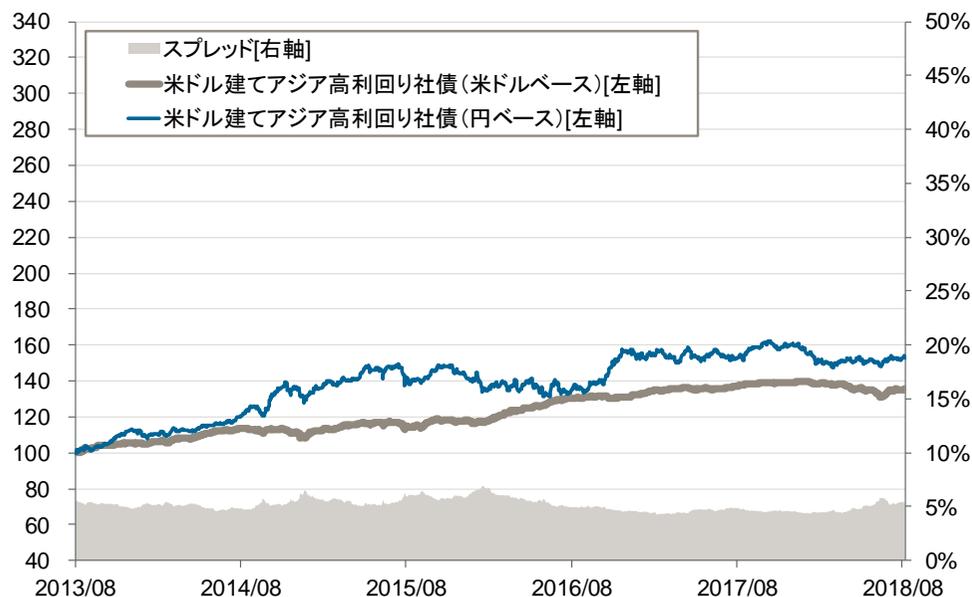
*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

米ドル建て新興国債券市場

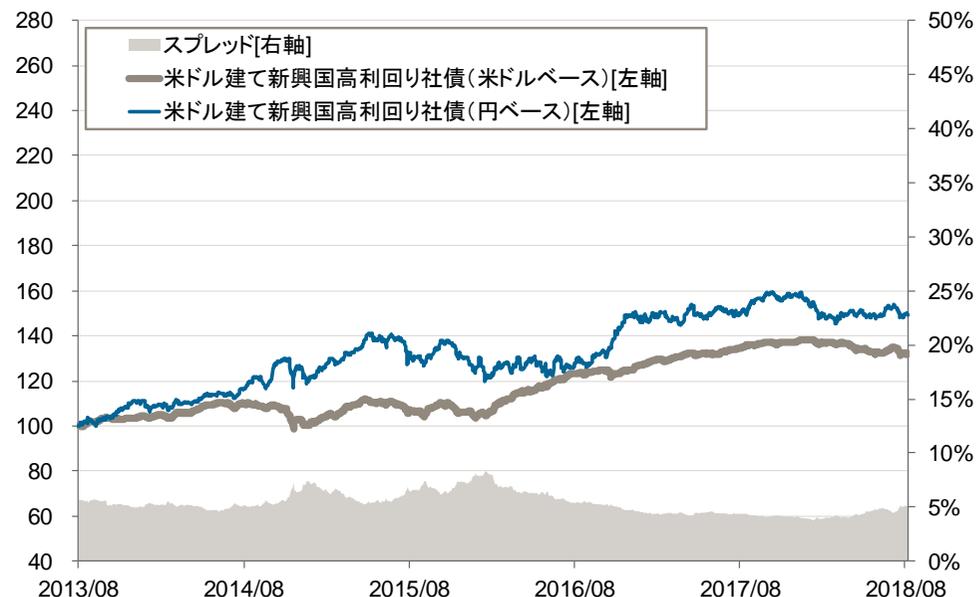
- 当月の米ドル建て新興国債券市場*2は月間で1.73%下落しました。
- 新興国国債の利回りが上昇した一方で、米国国債の利回りが低下したため、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で拡大しました。

*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

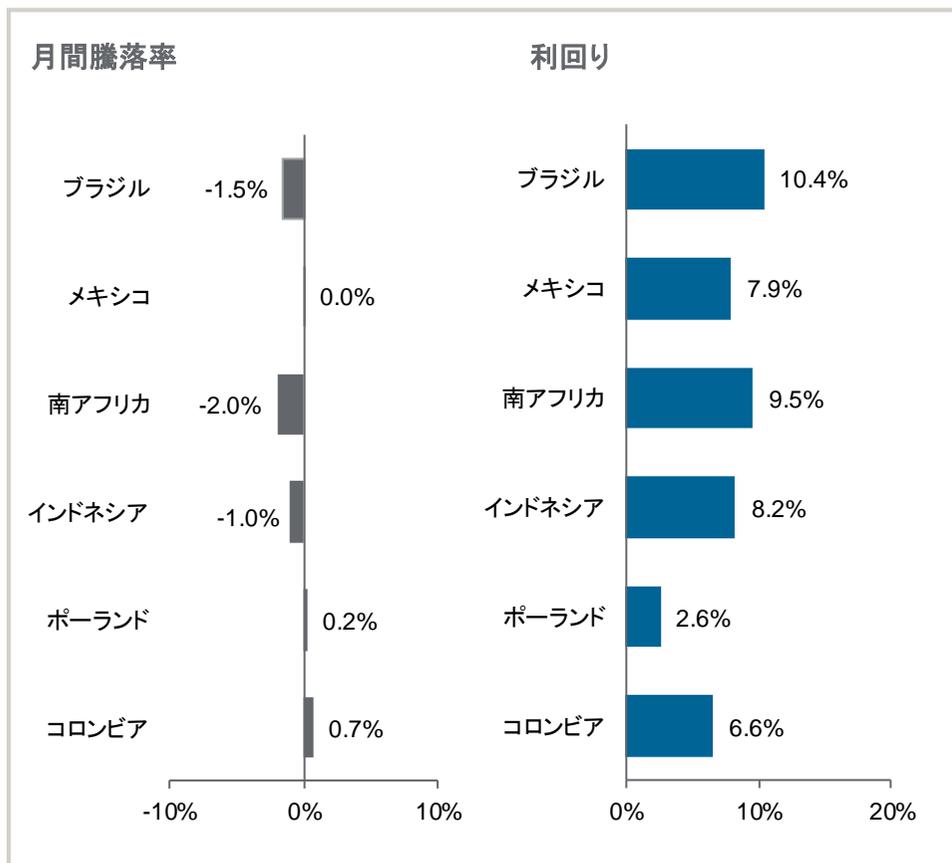
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化
出所: ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

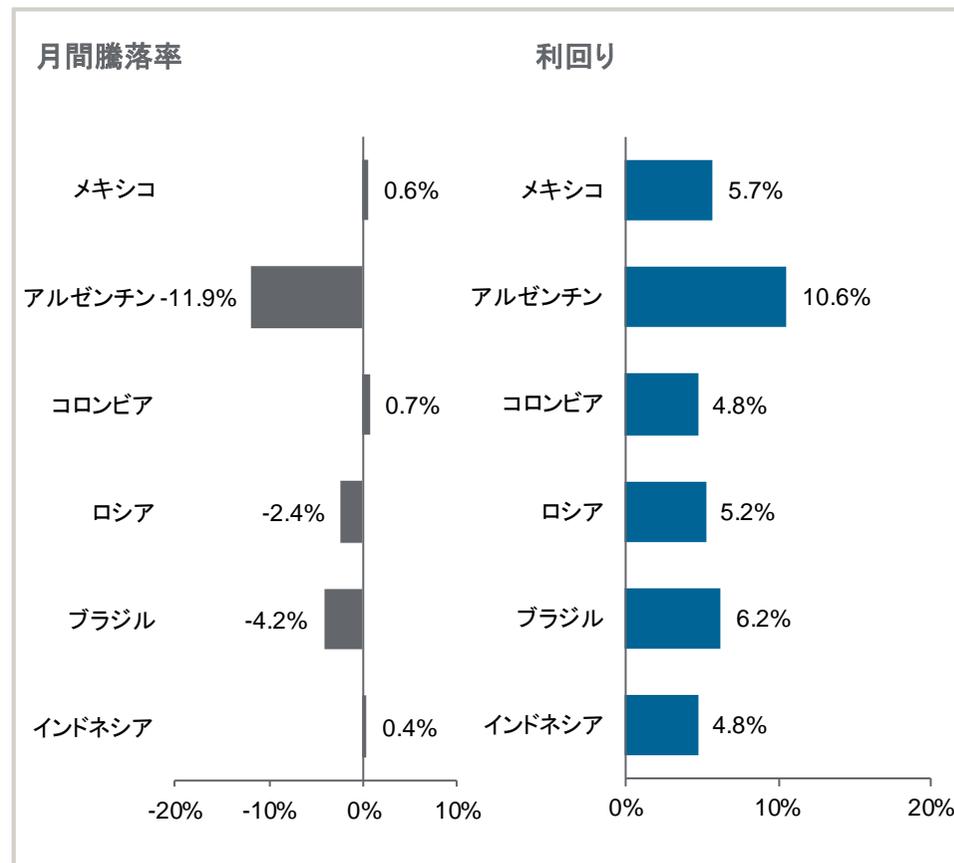
現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2018年9月 | データ基準日:2018年8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9月 | データ基準日: 2018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	
					S&P (前月変化)	Moody's (前月変化)
ブラジル	債券 ○	◆10月の大統領選の世論調査で支持率トップを走っていたルラ元大統領について、高等選挙裁判所は出馬を認めない決定を下しました。 ◆直近の世論調査では金融市場から信認が厚い中道右派のアルキミン氏の支持率が低く、今後の不透明感が高いことが通貨レアルの下押し材料になると考えます。	<2018/7> 4.48 (前月変化) 0.09	6.50	BB-	Ba2
	通貨 △					
メキシコ	債券 ◎	◆NAFTA(北米自由貿易協定)の大筋合意が同国の支援材料になると考えるほか、概ね堅調な経済を背景に強気に見ています。 ◆通貨ペソは年初来で相対的に堅調に推移してきたものの、その他新興国と比較して同国のファンダメンタルズが良好であることを考慮すると、足元のバリュエーションには依然投資妙味があると考えます。	<2018/7> 4.81 (前月変化) 0.16	7.75	A-	A3
	通貨 ◎					
ポーランド	債券 △	◆債券については、その他新興国と比較してバリュエーションに依然割高感があると考えため、慎重に見ています。 ◆経済は堅調であるものの、予算配分や司法制度改革を巡るEU(欧州連合)との対立が引き続き懸念材料であると考えます。	<2018/7> 2.00 (前月変化) 0.00	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ことから、債券について強気に見ています。 ◆一方で、悪天候による農業の落ち込みなどを背景に4-6月期のGDP(国内総生産)成長率がマイナスとなったほか、ポラティリティが高い環境下では経常赤字国である同国から資金流出が懸念されるため、通貨について慎重に見ています。	<2018/7> 5.10 (前月変化) 0.50	6.50	BB+	Baa3
	通貨 △					
中立 ○	債券 ○	◆インドネシア中央銀行は8月、市場の予想に反して、利上げを実施しました。通貨の安定を重視していることは支援材料になると考えるものの、同国の債券は外国人投資家の保有比率が高いことから、売り圧力が掛かりやすいと考えます。 ◆一方で、経済については、インフレ率が安定しているなど、概ね良好であることは、支援材料だと見えています。	<2018/7> 3.18 (前月変化) 0.06	5.50	BBB-	Baa2
	通貨 △					
慎重 △	債券 △	◆中央銀行が通貨リラの安定に不可欠である利上げを実施していないほか、政府が問題解決に向けた抜本的な対策を打ち出していないことが、トルコ資産の下押し材料になると考えています。 ◆また、米国人牧師の拘束を巡り、米国がトルコへの鉄鋼・アルミ関税を倍増するなど、米国との更なる関係悪化が懸念されます。このような市場環境下、債券と通貨共に、慎重に見ています。	<2018/7> 15.85 (前月変化) 0.46	17.75	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。

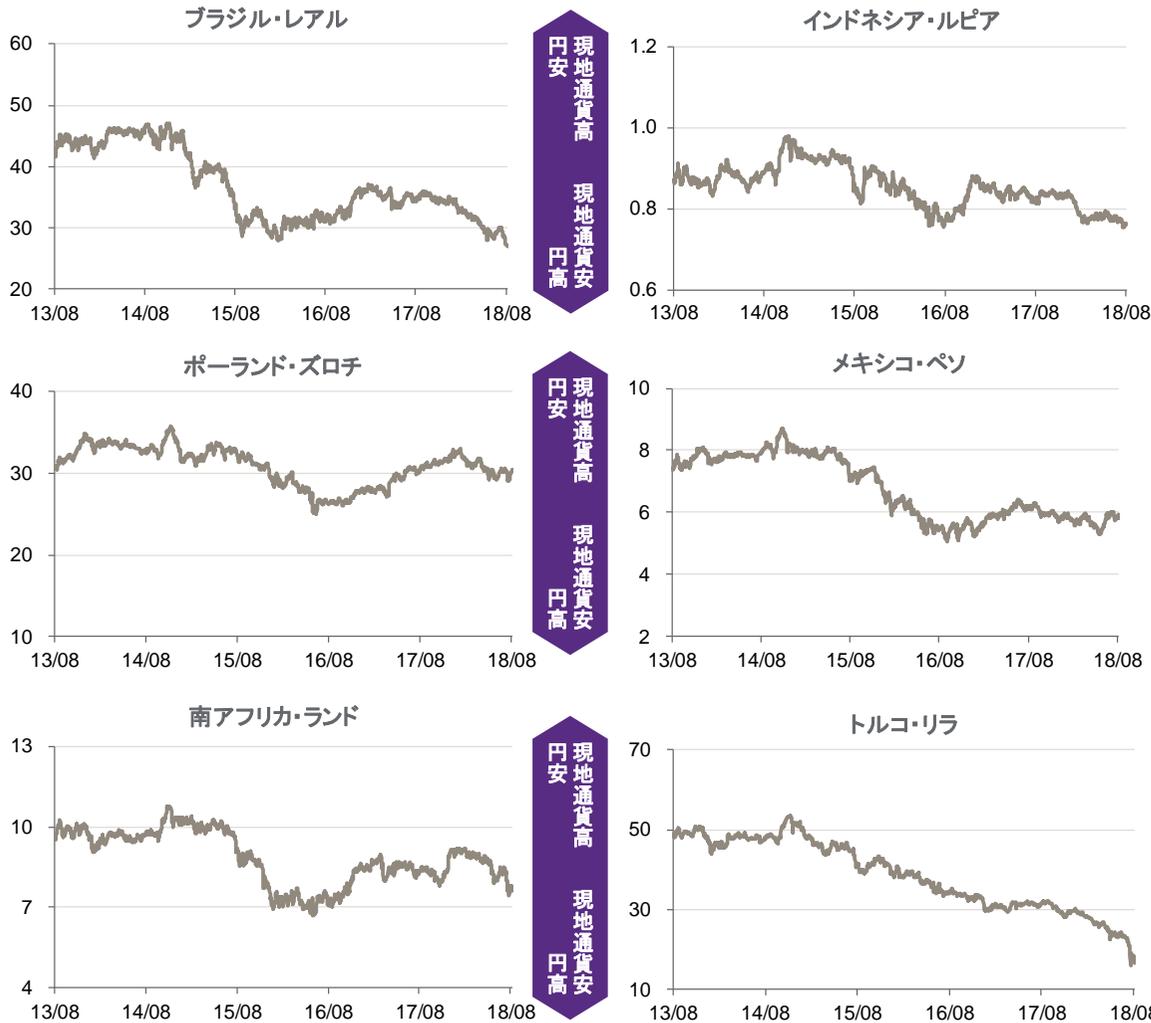
出所:ブルームバーグ

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 2018年9月 | データ基準日:2018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ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	5年
ブラジル レアル	-10.8%	-8.8%	-19.0%	-23.7%	-21.2%	-35.9%
インドネシア ルピア	-3.6%	-4.7%	-4.4%	-10.1%	-13.6%	-14.9%
ポーランド ズロチ	-1.7%	1.9%	-4.0%	-2.3%	-6.5%	-1.5%
メキシコ ペソ	-3.9%	5.3%	1.6%	-6.9%	-19.8%	-21.5%
南アフリカ ランド	-11.4%	-13.1%	-17.6%	-11.2%	-17.1%	-20.8%
トルコリラ	-26.0%	-30.3%	-40.2%	-47.3%	-59.5%	-65.1%
アメリカ ドル	-0.7%	1.7%	3.4%	0.2%	-8.6%	12.8%

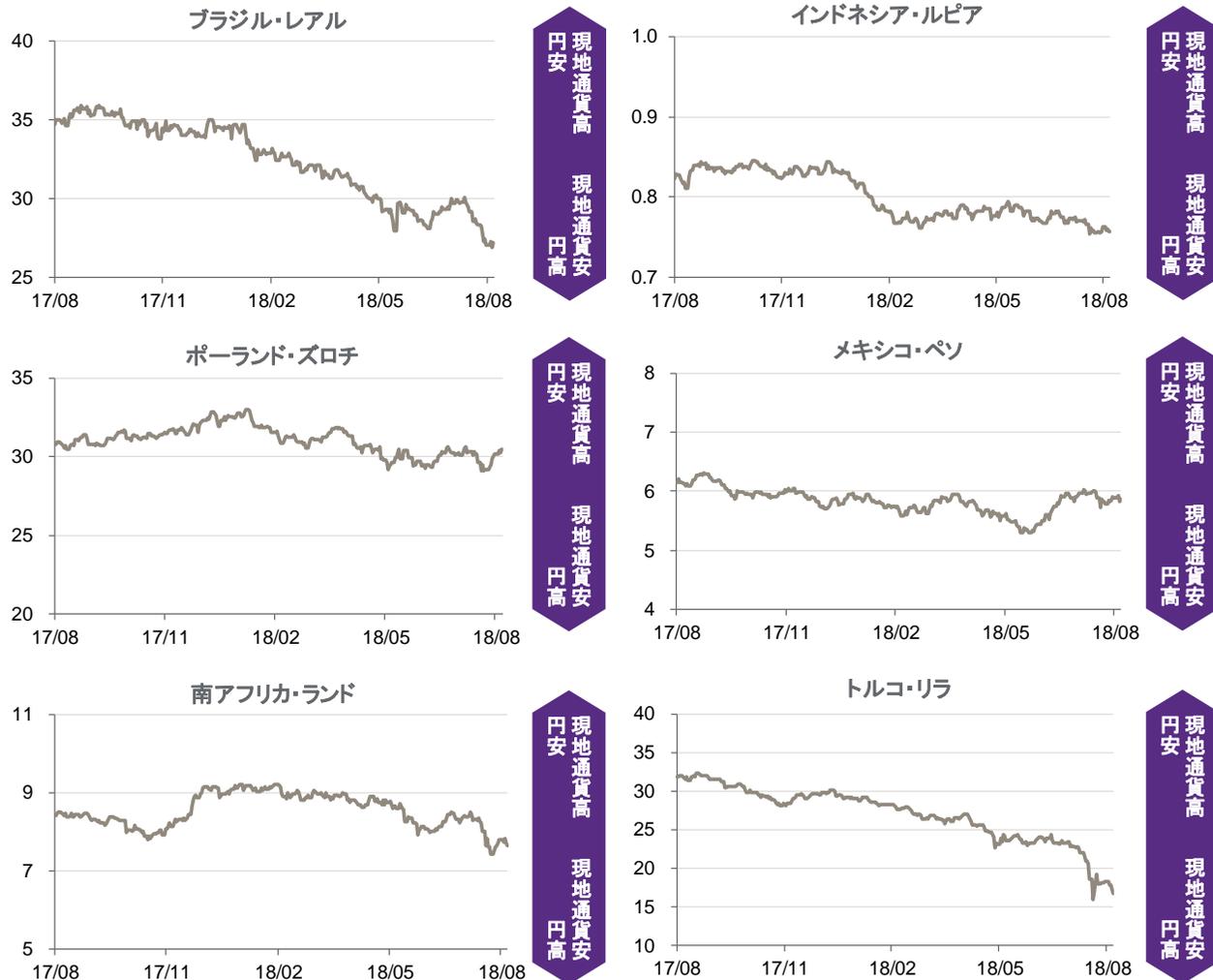
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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9月 | データ基準日:2018年8月末

新興国通貨の推移



市場概況

当月は、米国が継続的な利上げの方針を改めて示唆し米ドル高圧力が高まった一方で、トルコやアルゼンチンの通貨が大幅に下落しました。また、それに伴う同国の輸入物価の上昇・悪性インフレの進展が経済を下押しするとの懸念も新興国通貨全般に対するセンチメントの悪化を招き、新興国通貨は対円で概ね下落しました。

トルコ・リラは、市場関係者が政策金利の引き上げが必要と認識する中、引き続きエルドアン政権が政策金利引き上げを阻む考えを示唆するなど、中銀の独立性への懸念が煽ったことなどを背景に、対円で下落しました。

ブラジル・リアルは、トルコ・リラの下落に伴うリスクオフによって売り圧力が高まったことや、10月の大統領選を巡る不透明感が嫌気され、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)>

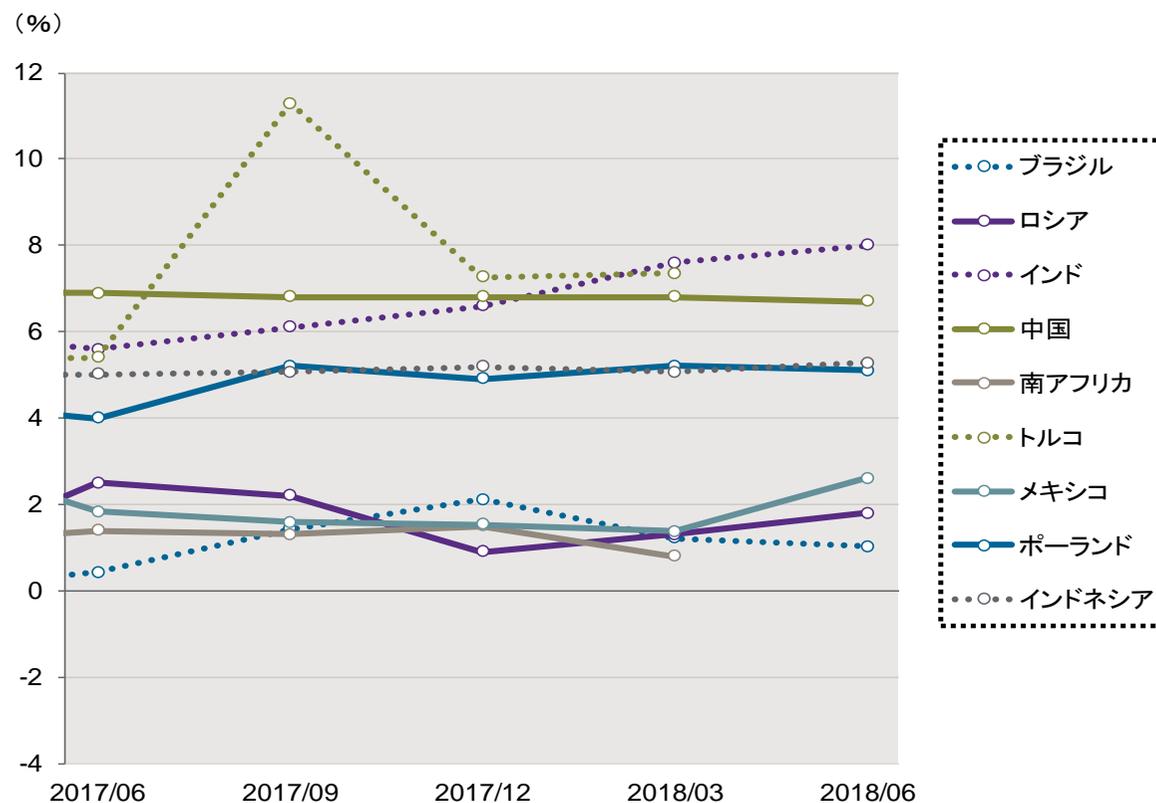
	2016年	2017年	2018年 (予測値)
新興国	2.2%	6.7%	5.7%
ブラジル	-3.5%	1.0%	1.8%
ロシア	-0.2%	1.5%	1.7%
インド	7.1%	6.7%	7.3%
中国	6.7%	6.9%	6.6%
南アフリカ	0.6%	1.3%	1.5%
トルコ	3.2%	7.0%	4.4%
メキシコ	2.9%	2.0%	2.3%
ポーランド	2.9%	4.6%	4.1%
インドネシア	5.0%	5.1%	5.3%
先進国	1.7%	2.4%	2.4%
米国	1.5%	2.3%	2.9%
ユーロ圏	1.8%	2.4%	2.2%
日本	1.0%	1.7%	1.0%

- ・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

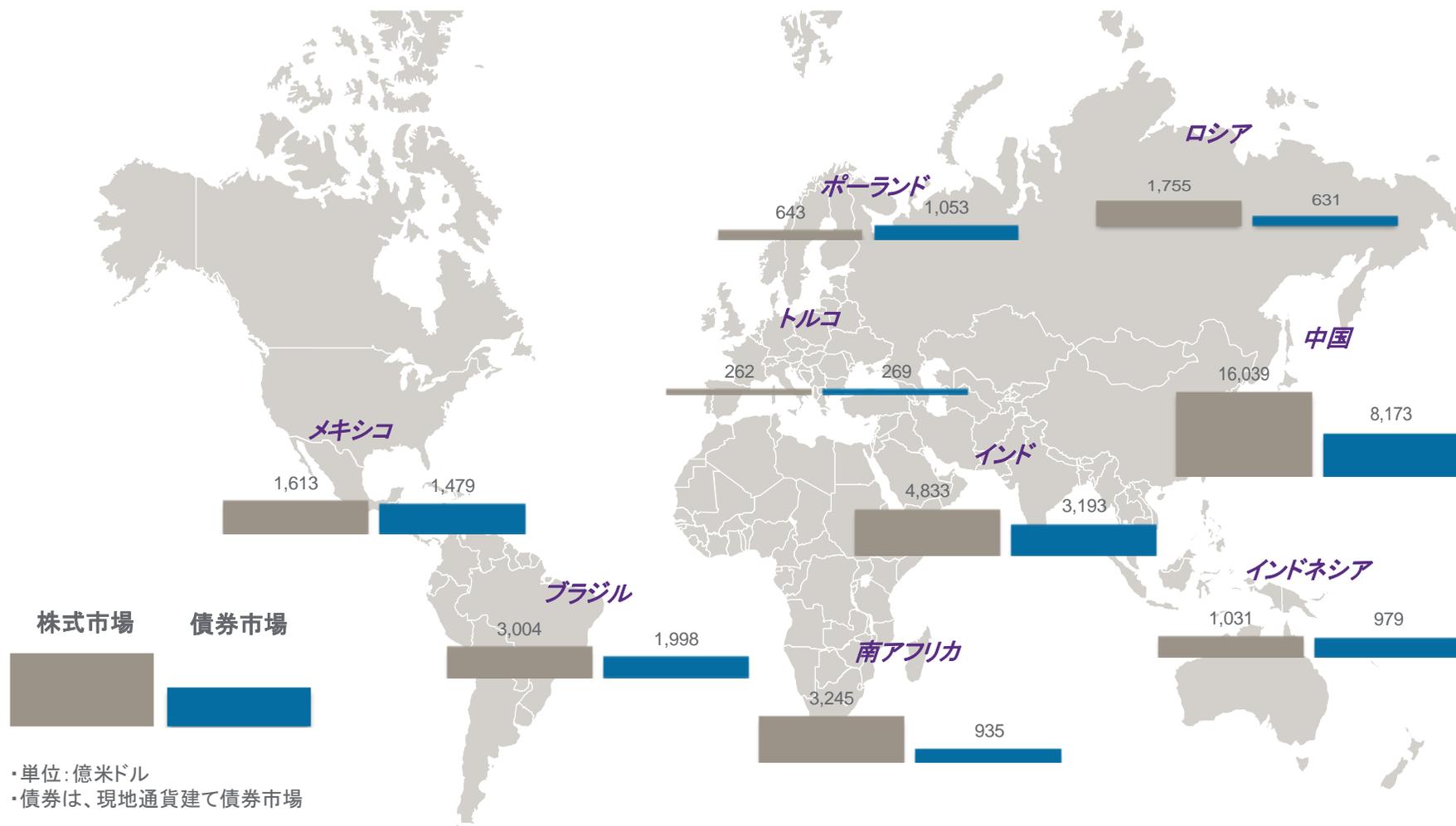
上記は過去の実績およびIMFの予想値であり、将来の成果を保証するものではありません。

経済成長率(四半期:前年同期比)の推移



世界の市場規模

新興国マンスリー 2018年9月 | データ基準日:2018年8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。