
Guide To Emerging Markets

新興国市場マンスリー

2018年11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

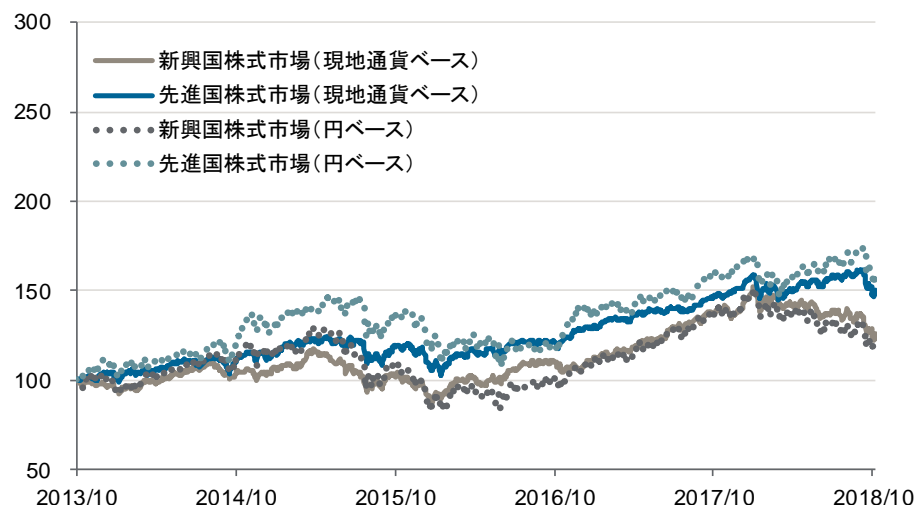
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

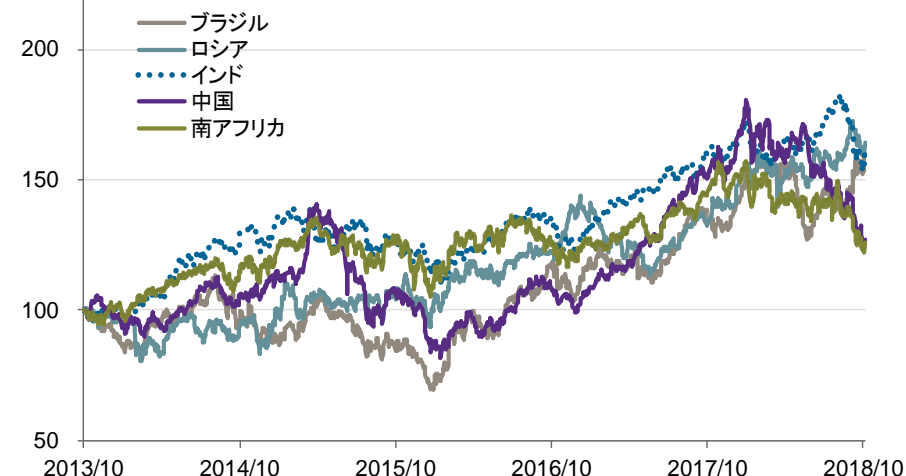
新興国株式市場

新興国マンスリー 2018年11月 | データ基準日:2018年10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	-10.4%	-9.3%	-12.1%	-8.9%	23.5%	25.9%
ブラジル	15.8%	10.5%	2.1%	19.0%	89.5%	59.9%
ロシア	16.8%	1.9%	6.7%	22.8%	58.0%	64.1%
インド	-2.6%	-8.0%	-3.8%	-0.0%	27.0%	60.6%
中国	-19.3%	-16.0%	-20.9%	-16.3%	20.5%	27.3%
南アフリカ	-16.9%	-11.5%	-12.9%	-13.8%	-0.3%	25.9%
先進国	-0.6%	-4.9%	-0.3%	2.1%	26.4%	50.1%
米国	2.5%	-3.6%	2.9%	6.6%	35.7%	64.9%
日本	-6.8%	-4.7%	-5.5%	-4.2%	9.6%	46.1%

・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)

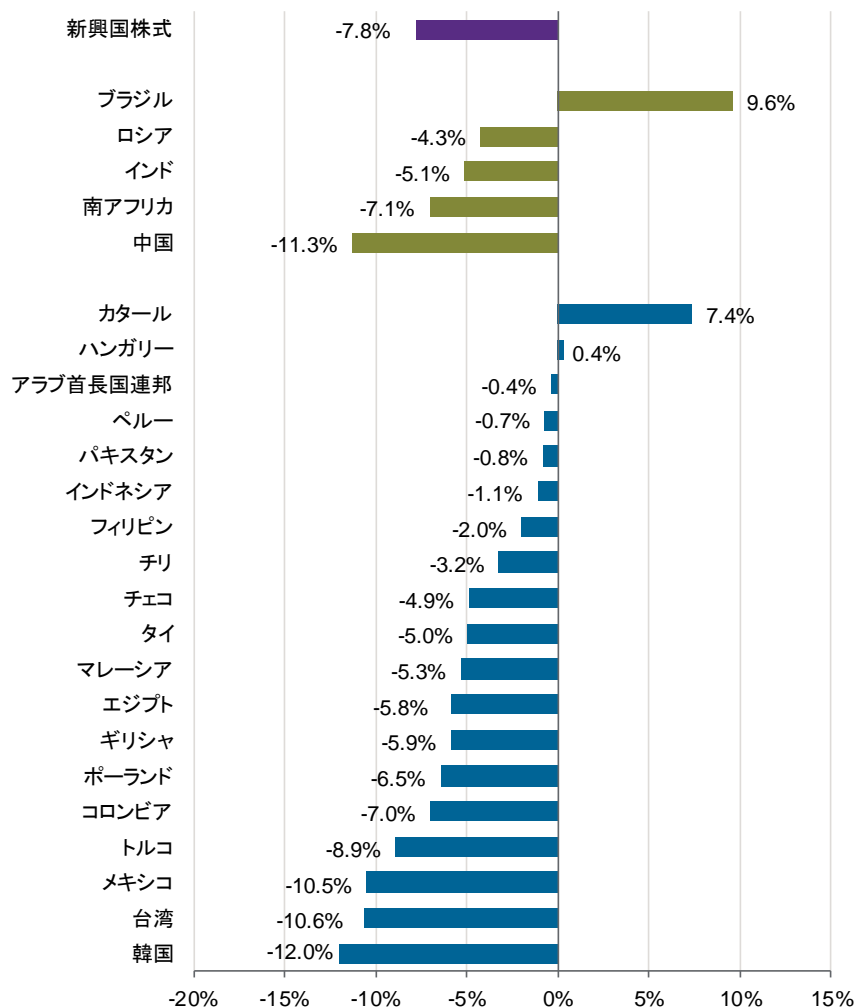
・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、
 インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、
 南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、
 米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス
 (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

・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*は月間で下落しました。引き続き貿易摩擦、景気減速懸念、米金利上昇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。特に米長期金利が一時3.2%を突破したことを背景に通貨が下落した国では、ドル建て債務コストの増加によって財政悪化の懸念が高まり、売りが広がりました。

*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

△ブラジル市場は、大統領選挙でボルソナロ氏の当選が確実となり、同氏の親市場的な経済政策や財政健全化に向けた政策方針が好感され上昇しました。また、国内の治安の改善や汚職の撲滅などへの期待が高まったことも好材料となりました。

▼中国市場は、7-9月期の経済成長が減速し、12四半期連続で推移した安定成長のレンジ(6.7~6.9%)から下振れしたことや、9月の景況感が悪化し景気回復が限定的であることが明らかになったことなどを背景に下落しました。貿易摩擦激化の懸念や米国株式市場の大幅安が市場センチメントを悪化させ、リスク回避的に中国株が売られたことも重石となりました。

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。

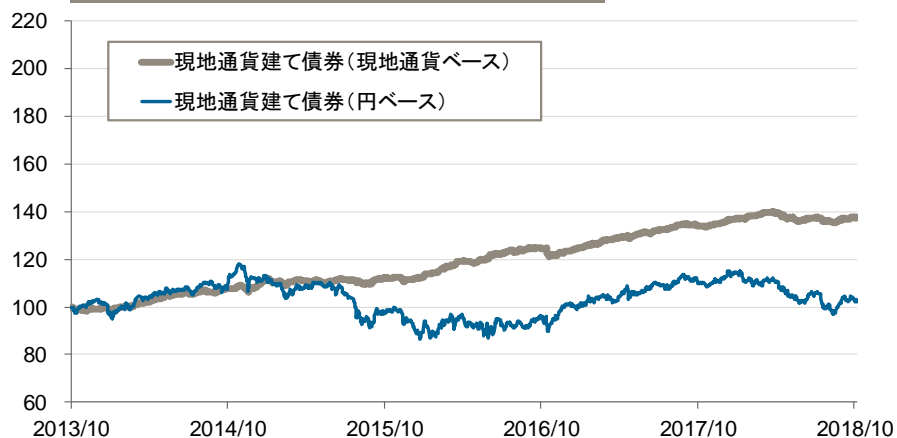
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

		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>◆大統領選挙の結果を巡る不透明感は、ボルソナロ氏が勝利したことにより解消されました。今後は新大統領による国営企業の民営化や、年金制度改革などの実現性に市場の関心が移ると見えています。鉱工業生産や小売売上高、消費者信頼感などの主要な経済指標を引き続き注視していきます。</p> <p>◆株価の変動性が高まる局面は、厳選した銘柄を組入れる好機と捉えています。引き続き、国内外のイベントを注視し、こうしたイベントが同国の見通しに影響を及ぼす可能性を見極めていきます。</p>	13.1	2.1	7.0
	ロシア	 <p>◆今後政策金利の引き下げを見込んでおり、金利低下が消費の拡大につながるとみえています。また、ロシア中央銀行はルーブル安を保つよう働きかけると考えています。</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>	5.4	1.0	4.0
	インド	 <p>◆企業の価格決定力の回復とともに企業業績が改善傾向にあることや農村部における内需の強さなどを背景に、インド経済が回復に向かっていると確信を強めています。来年の総選挙を控え、短期的には逆風があるものの、政府による構造改革は経済に好影響を与えると考えています。</p> <p>◆大手のノンバンクがデフォルト(債務不履行)に陥ったことなどにより、依然リスクが存在することが示され、銘柄選択の必要性が浮き彫りとなりました。インド政府による同社の経営権掌握はデフォルトによる金融システムのリスクを低減する一方で、長期的には、市場に大きな影響を与えるとみられます。</p>	18.7	3.0	12.8
	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えています。</p> <p>◆短期的には米中の貿易摩擦がより深刻化する可能性がある一方、中国政府が関税の引き下げを表明するなど外的要因を和らげる政策を打ち出していることに加え、改革にも尽力すると見られることは好材料と考えています。</p>	11.1	1.5	14.1
	南アフリカ	 <p>◆ラマポーザ政権は、経済改革や景気回復の目的に向けて前進していると考える一方で、その進捗は市場の予想以上に停滞しています。</p> <p>◆国内経済の低迷に直面しても業績面で粘り強さを持つ優良企業をより注意深く厳選し、投資を継続していきます。</p>	13.3	2.0	15.8

・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

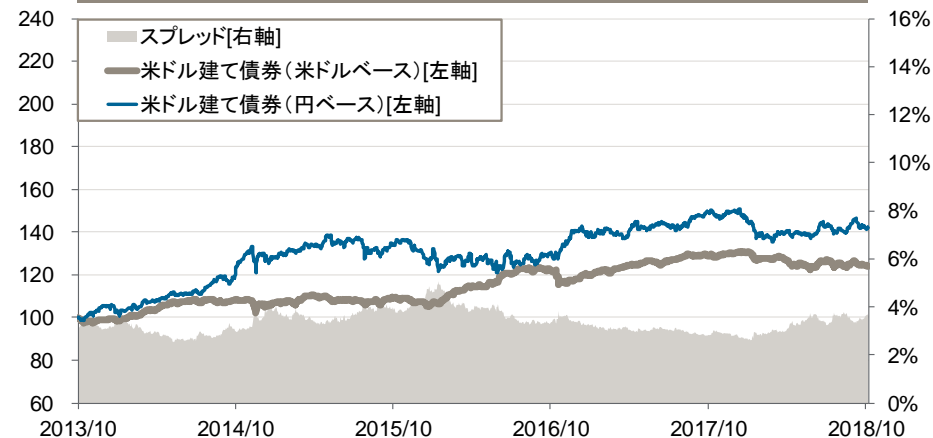


・現地通貨建て債券: JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数 (円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数ストリップ・スプレッド

・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0.16%上昇しました。
- 当月は、選挙結果が好感されたブラジルが前月に続いて上昇した一方で、メキシコは新空港建設中止を巡る懸念が重石となり下落しました。

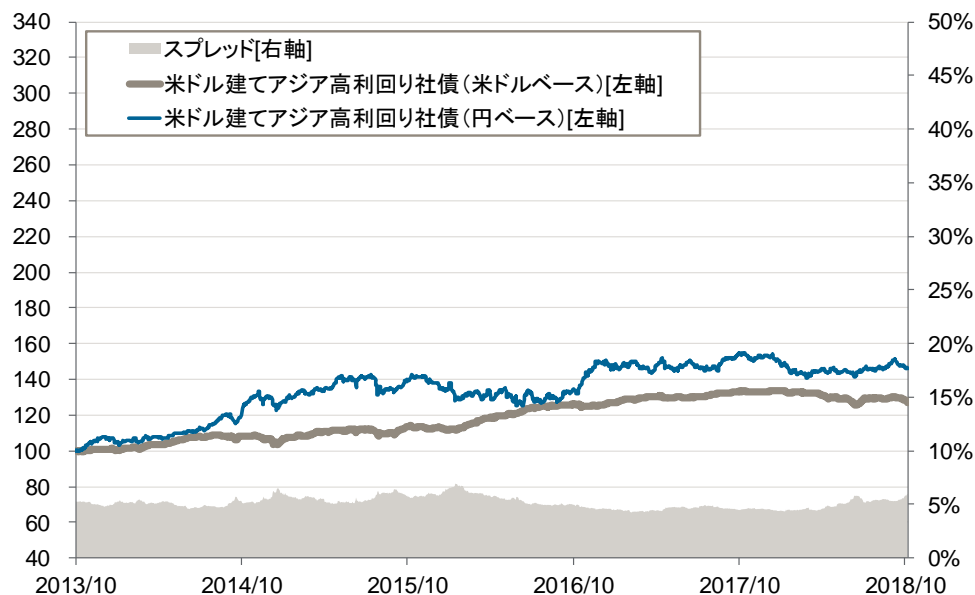
*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

米ドル建て新興国債券市場

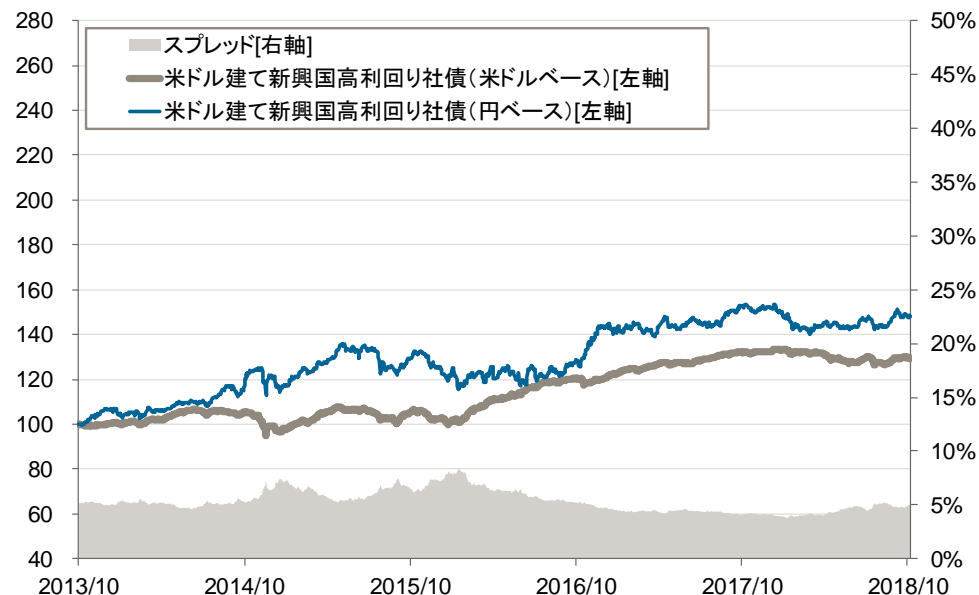
- 当月の米ドル建て新興国債券市場*2は月間で2.16%下落しました。
- 米国国債の利回りの上昇幅より、新興国国債の利回りに上昇幅の方が大きかったため、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で拡大しました。

*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

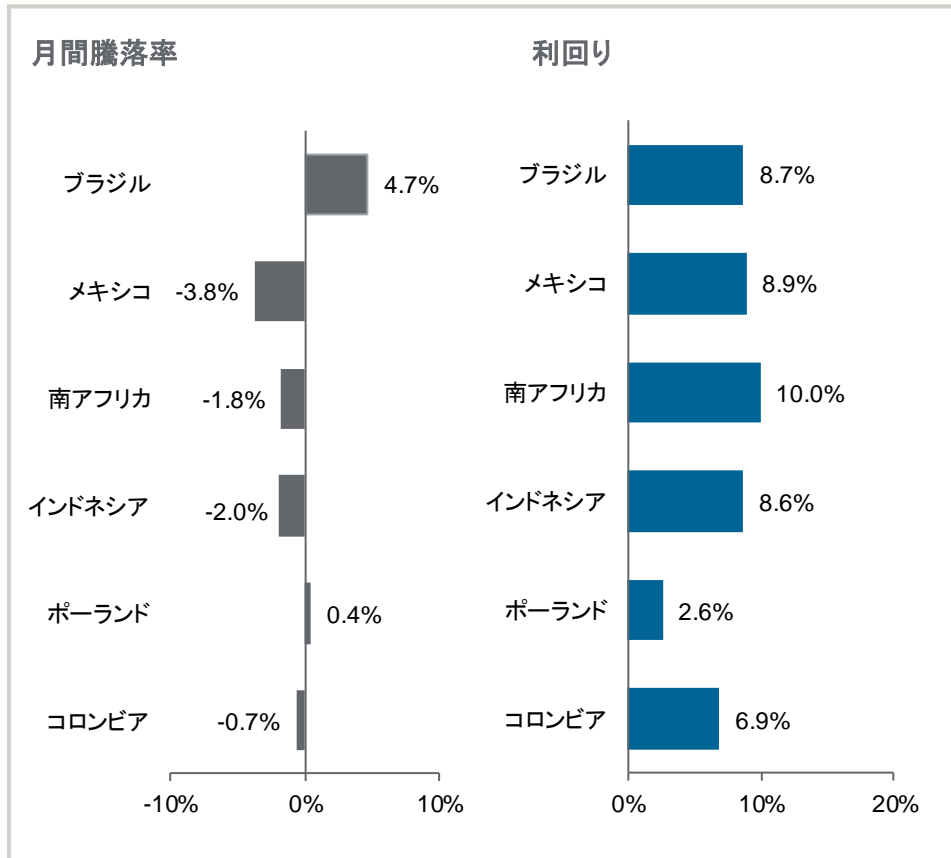
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化
出所: ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

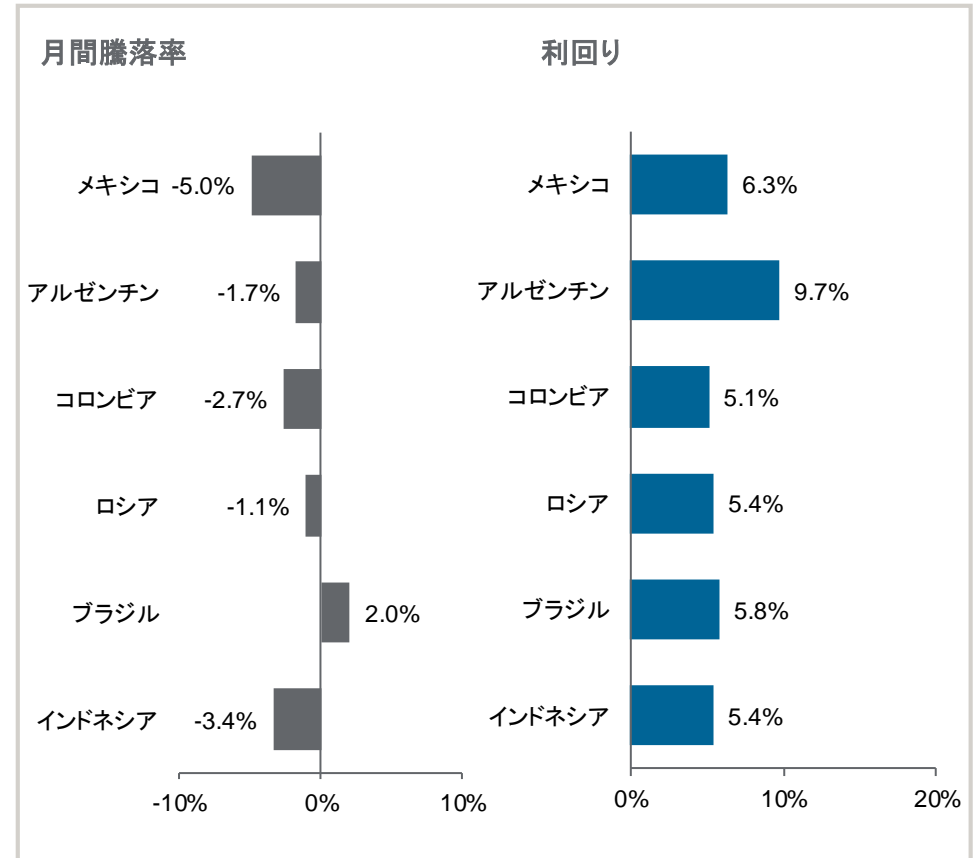
現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2018年11月 | データ基準日:2018年10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11月 | データ基準日: 2018年10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月下旬に実施されたブラジル大統領選の決選投票では、極右・社会自由党のボルソナロ氏が市場の予想通り勝利しました。 ◆財政規律を重視するボルソナロ氏の勝利を受けて、市場では利益確定の動きが見られました。今後は年金制度改革を含む構造改革における、同氏の政策実行力がブラジル資産の変動要因になると考えます。	<2018/9> 4.53 (前月変化) 0.34	6.50	BB-	Ba2
	通貨 ◎		→		→	
メキシコ	債券 ◎	◆10月下旬に実施された国民の意見調査の結果を受け、ロペス・オブラドール次期大統領が既に工事が進んでいるメキシコシティの新空港の建設中止を発表しました。市場ではこの中止を受けて、12月に発足する次期政権がポピュリスト的な政策を実行する兆候だとの見方が浮上しているほか、経済への影響が懸念されています。 ◆2018年のメキシコ資産はUSMCA(米・メキシコ・カナダ協定)の合意などが支援材料となっていました。新空港建設中止の発表を受けた今後の不透明感が重石となっています。次期政権が発足するまで、不透明感が高い状況が続くとみえています。	<2018/9> 5.02 (前月変化) 0.12	7.75	A-	A3
	債券 ○		→		→	
ポーランド	債券 △	◆発表された10月のユーロ圏製造業PMI(購買担当者景気指数)が軟調な内容となった中、ポーランドのPMIはほぼ前月と同水準を維持するなど、経済は概ね堅調です。 ◆インフレ率が低水準にある環境下では、ポーランド中央銀行は当面政策金利の据え置きを維持すると見えています。	<2018/9> 1.90 (前月変化) ▲ 0.10	1.50	A	A2
	通貨 ○		↑		→	
良好 ◎	債券 ◎	◆債券については、バリュエーションの観点から特に長期債に投資妙味があると考えます。 ◆10月下旬に発表された中期予算方針は、経済成長の低迷などを背景に財政赤字拡大の見通しが示されるなど投資家が失望する内容となりました。このような市場環境下、通貨について慎重に見ています。	<2018/9> 4.90 (前月変化) 0.00	6.50	BB+	Baa3
	通貨 △		→		→	
中立 ○	債券 ◎	◆インフレ率が安定しているほか、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ため、中長期的なファンダメンタルズは良好との見方を維持しています。 ◆また、インドネシア中央銀行は10月、政策金利を3会合ぶりに据え置きましたが、引き続き通貨の動向を注視する方針を示していることも支援材料だと考えます。	<2018/9> 2.88 (前月変化) ▲ 0.32	5.75	BBB-	Baa2
	通貨 ○		→		→	
慎重 △	債券 △	◆10月にはトルコで拘束されていた米国人牧師が解放されたことを背景に投資家心理が改善し、通貨リラは足元では持ち直しています。 ◆一方で、インフレ率の大幅な上昇などマクロ・ファンダメンタルズの悪化が懸念されるほか、政治リスクを背景に債券は引き続き慎重に見ています。	<2018/9> 24.52 (前月変化) 6.62	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。

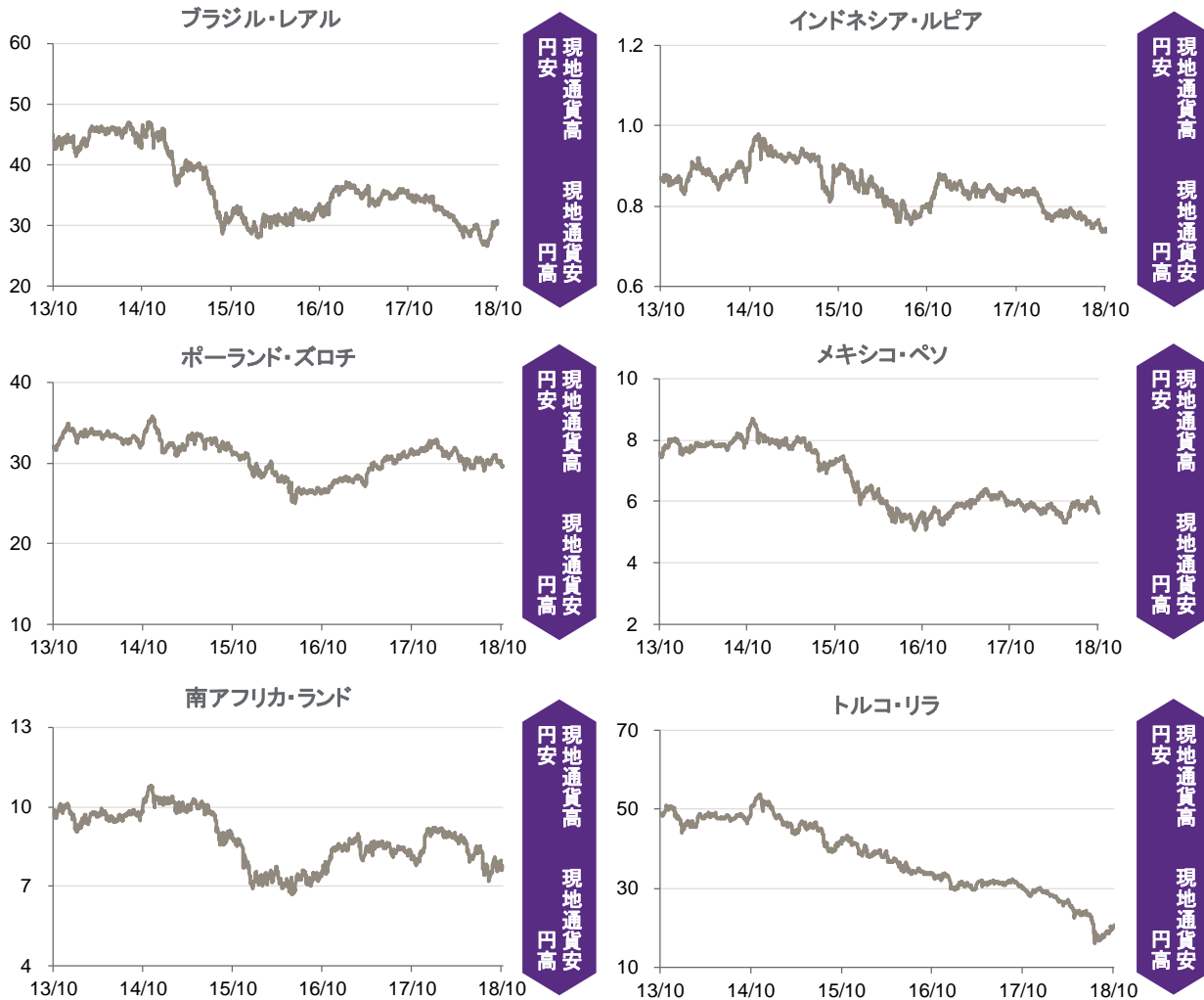
出所:ブルームバーグ

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11月 | データ基準日:2018年10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	8.2%	2.3%	-3.2%	-11.4%	-2.2%	-31.9%
インドネシア・ルピア	-2.1%	-3.6%	-5.2%	-10.8%	-15.2%	-14.5%
ポーランド・ズロチ	-3.6%	-3.2%	-5.4%	-4.6%	-4.7%	-7.8%
メキシコ・ペソ	-6.5%	-6.5%	-3.6%	-4.3%	-22.6%	-25.9%
南アフリカ・ランド	-3.5%	-9.6%	-12.4%	-4.1%	-11.9%	-22.1%
トルコリラ	8.8%	-9.8%	-23.9%	-31.3%	-50.2%	-58.3%
アメリカドル	-0.3%	1.4%	3.5%	-0.2%	-6.0%	15.2%

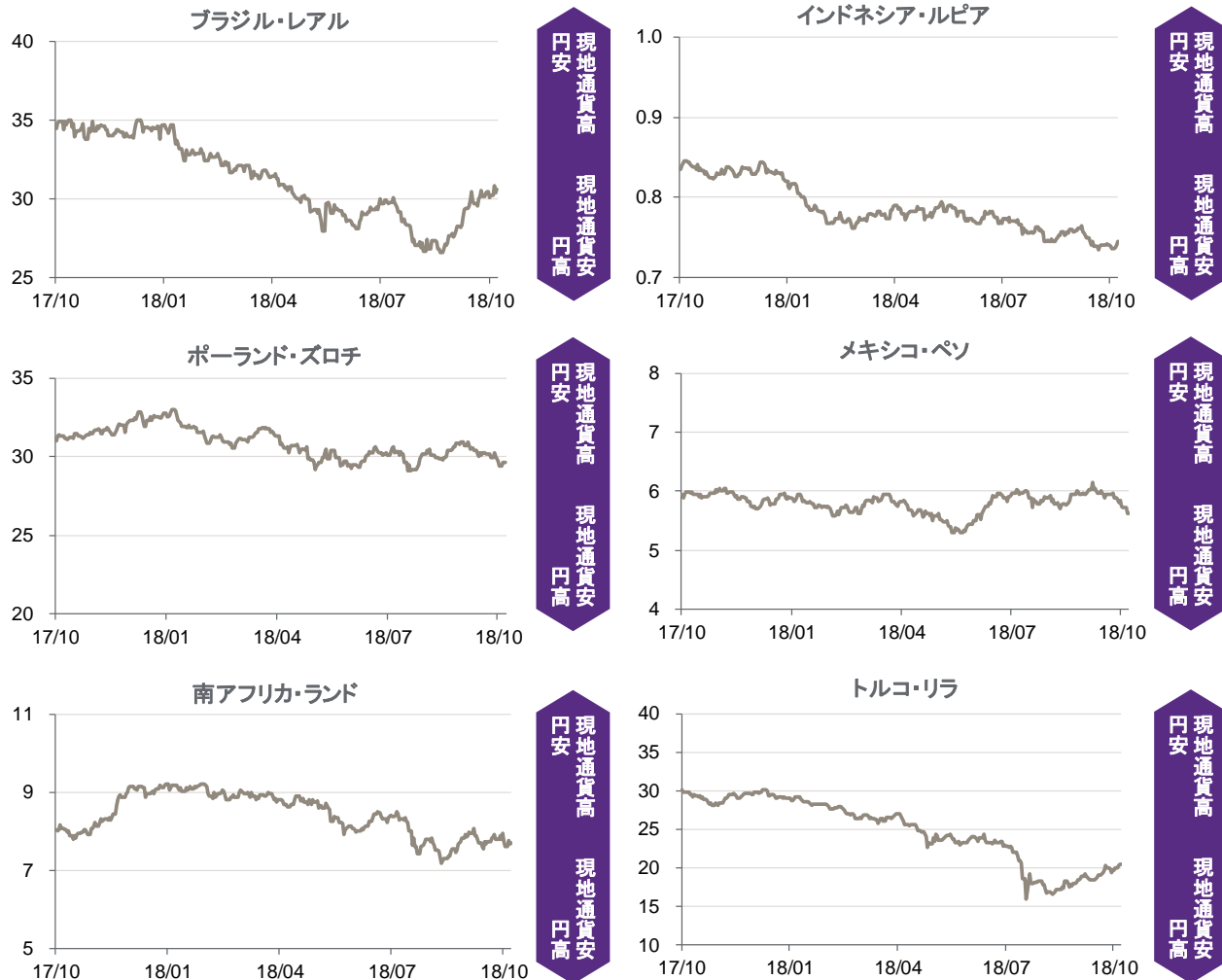
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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11月 | データ基準日:2018年10月末

新興国通貨の推移



市場概況

当月は、トルコ・リラやブラジル・レアルが上昇する一方で、メキシコ・ペソや南アフリカ・ランドが下落するなど、新興国通貨は対円で強弱まちまちに推移しました。

トルコ・リラは、米国人牧師拘束の問題に関してトルコの裁判所が軟禁解除を認める判決を下したことから、米国との対立が緩和されトルコ経済にも好材料であるとの見方が広まり、対円で上昇しました。

メキシコ・ペソは、ロペスオブラドール次期大統領の政権が新空港建設を巡る国民投票を企図し、建設中止に誘導する意図があるとの憶測が広がる中で同国における投資環境が不安定になるとの懸念が生じたことから対円で下落基調となり、月末に建設中止が発表されると一段と下落しました。

- ・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。

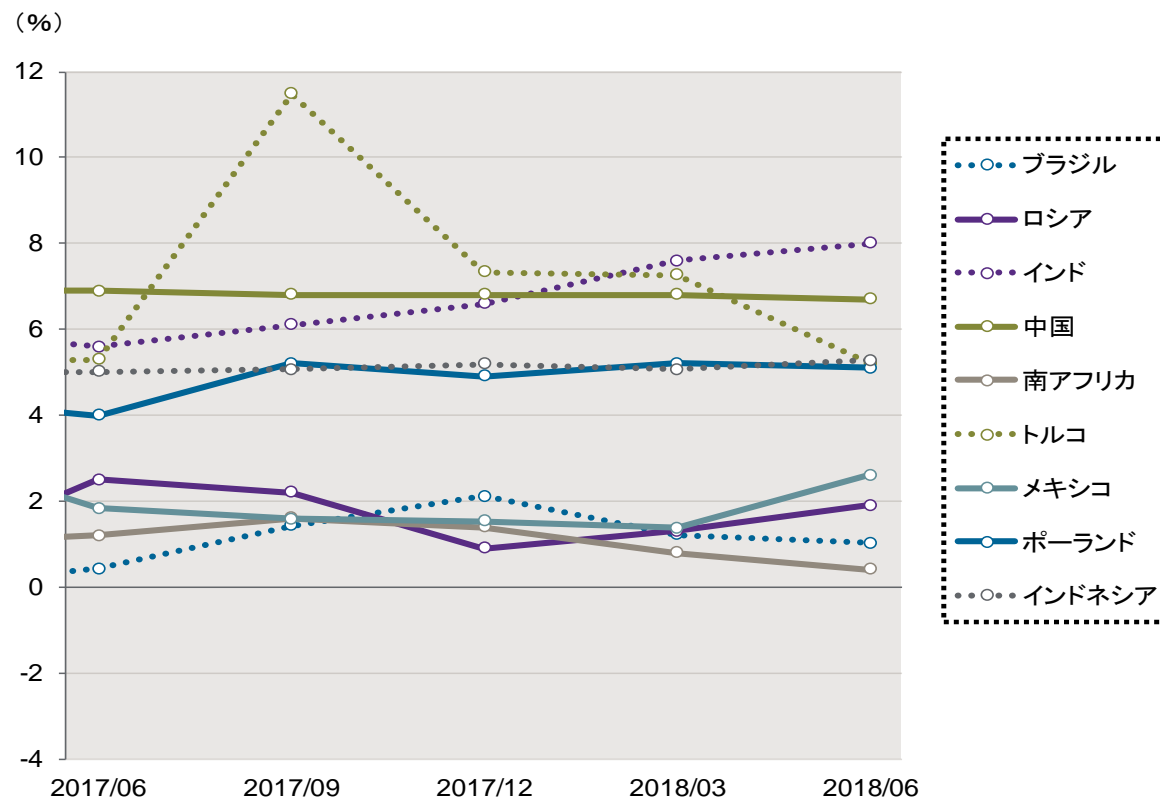
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

経済成長率 <IMF (国際通貨基金)>

	2016年	2017年	2018年 (予測値)
新興国	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%	2.3%	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%

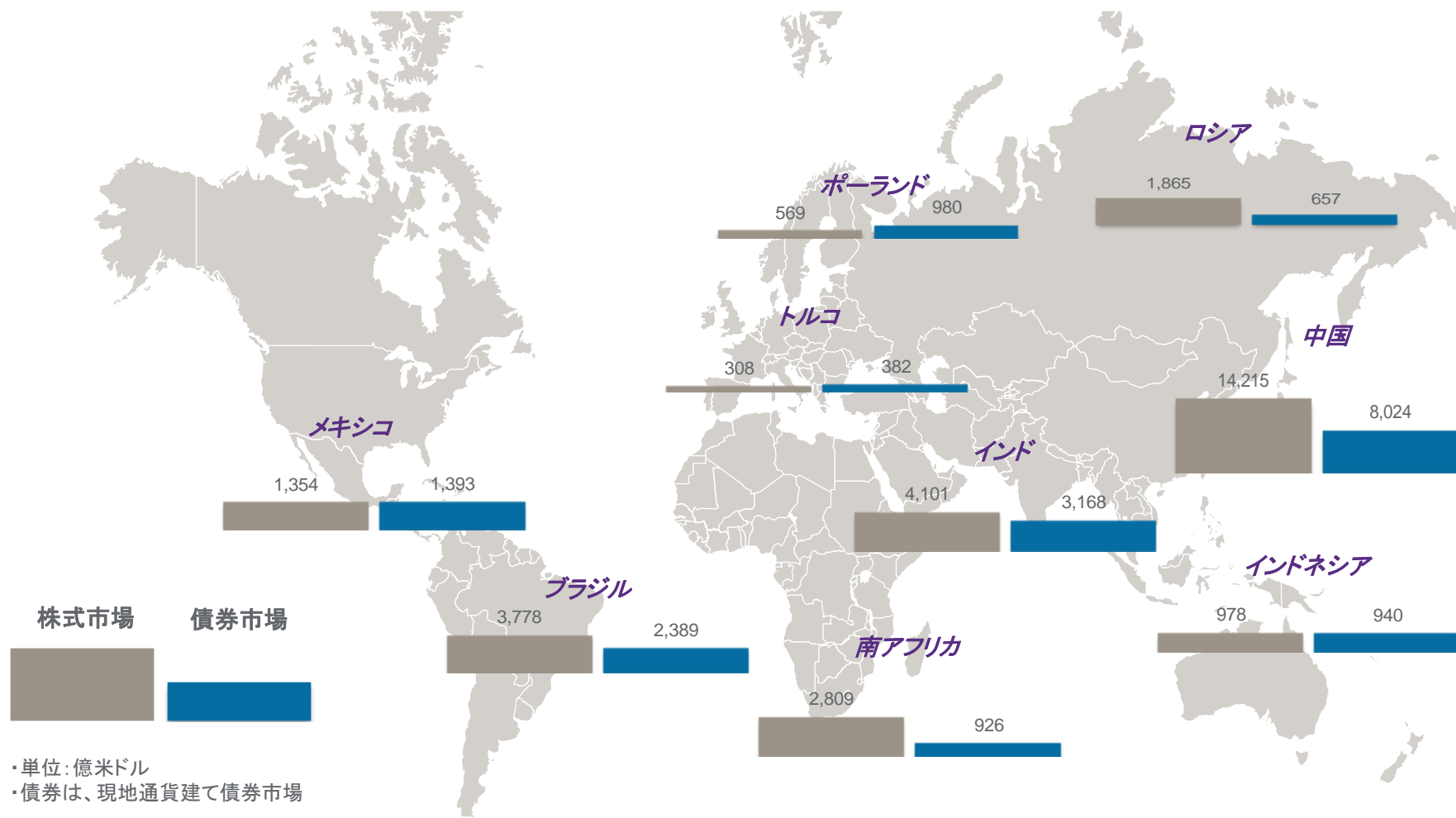
- ・経済成長率はGDP(国内総生産、前年比)を使用
- ・上左図の数値は、データ基準日時点で取得可能なIMFデータを使用
- ・上右図は、データ基準日時点で取得可能なデータをもとに作成

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。



・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。