
Guide To Emerging Markets

新興国市場マンスリー

2018年12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

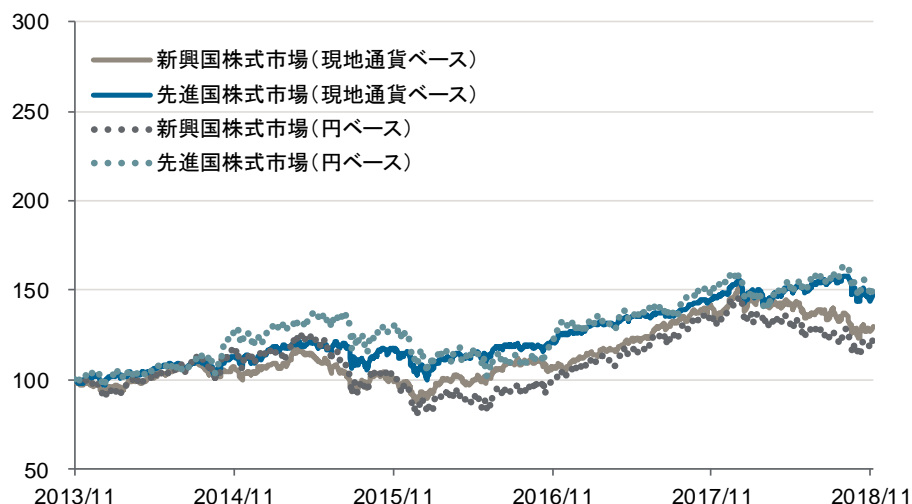
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

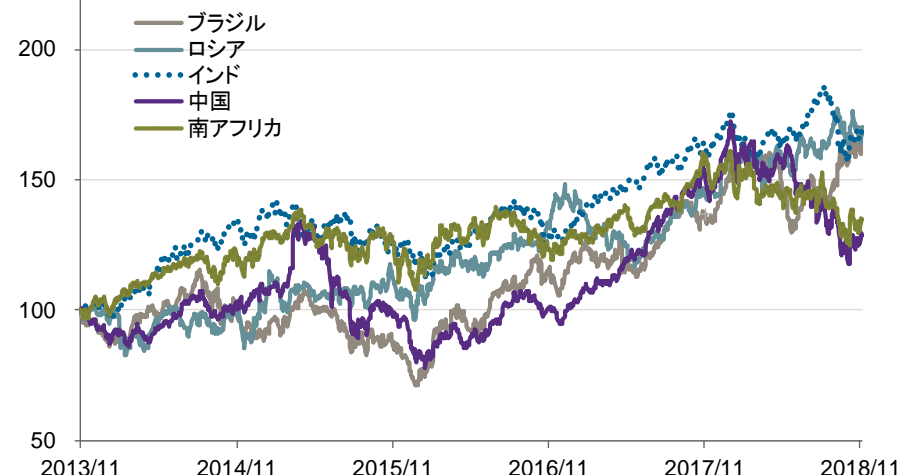
新興国株式市場

新興国マンスリー 2018年12月 | データ基準日:2018年11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	-7.8%	-6.1%	-7.4%	-5.4%	30.7%	29.6%
ブラジル	18.4%	16.2%	16.9%	25.7%	96.3%	66.9%
ロシア	17.3%	3.1%	6.9%	19.2%	53.5%	69.6%
インド	1.4%	-8.3%	2.6%	1.4%	36.0%	70.1%
中国	-13.5%	-6.5%	-16.8%	-11.8%	33.6%	30.1%
南アフリカ	-15.1%	-10.2%	-6.0%	-16.2%	4.6%	31.6%
先進国	0.5%	-5.0%	-0.4%	1.6%	27.0%	48.6%
米国	4.4%	-4.8%	2.4%	5.5%	37.9%	63.4%
日本	-5.9%	-3.0%	-2.9%	-4.6%	9.5%	39.3%

・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)

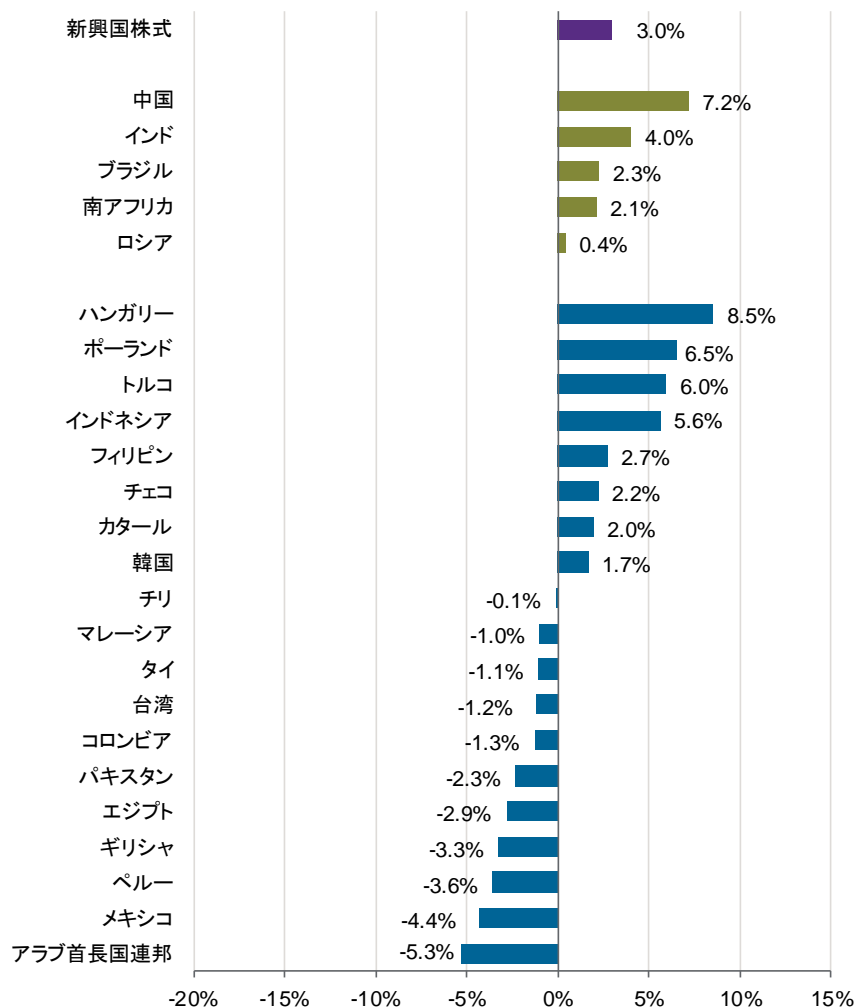
・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、
 インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、
 南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、
 米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス
 (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

・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。FRB(米連邦準備制度理事会)のパウエル議長の発言を受けて、米国の利上げ打ち止めが市場予想よりも早まるとの観測が広がり、米長期金利が低下したことなどを背景に、新興国株式市場は上昇しました。

*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

△中国市場は、米中首脳会談が開催され、貿易協定を再開することで合意し貿易戦争の一段の激化は当面回避されることになったことに加え、カナダやシンガポールとのFTA(自由貿易協定)の締結などが追い風となり、株価は上昇しました。

▼メキシコ市場は、大統領に就任したロペスオブラドール氏の政策の不確実性への懸念に加え、対ドルでペソ安が進んでいることから中央銀行が政策金利の引き上げを行ったことが、市場の重石となりました。

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。

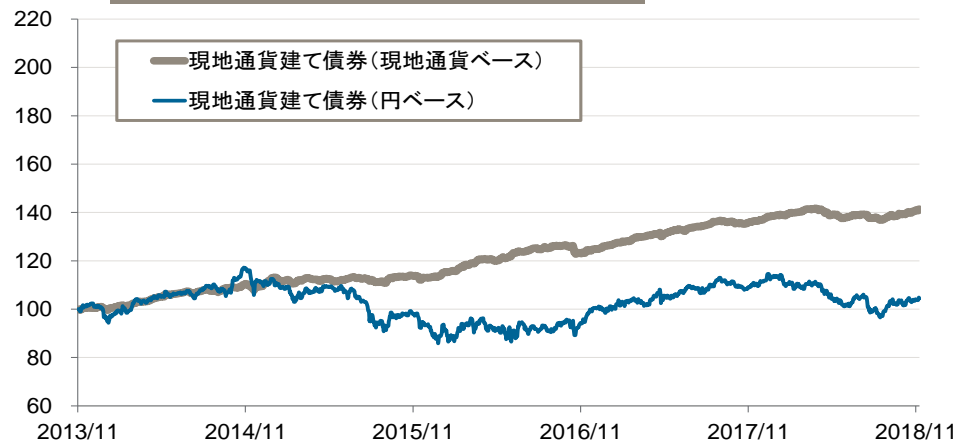
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

		各国の見通し	予想PER (倍)	PBR (倍)	予想EPS 成長率 (%)
	ブラジル	<p>◆ブラジル市場を覆っていた大統領選挙を巡る不透明感は解消し、市場の焦点は同国の経済環境や、景気回復の兆しに移ったと考えます。景気回復ペースが想定よりも緩やかとなっていることは、新政権の方向性を巡る不透明感が主な要因となっていたと見ています。当社グループでは、ボルソナロ次期大統領の公約や経済改革の実現性を見極める必要があると考え、動向を注視しています。</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	2.0	8.6
	ロシア	<p>◆足元の原油安を受けて、原油価格の安定のために供給を抑制する動きがあると予想しています。また、今後一年半ほどの間に政策金利の引き下げを見込んでいます。</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>	5.3	0.9	4.2
良好  中立  慎重 	インド	<p>◆大手ノンバンクがデフォルトに陥った影響を受けて、インドの金融市場に信用収縮が見られることや、GDP(国内総生産)の低下、緩やかなインフレ傾向を鑑み、中央銀行は政策金利を据え置くと予測しています。</p> <p>◆12月にかけて主要な地方選挙が行われる予定ですが、これらの地方選挙は2019年の下院選の前哨戦と位置付けられているため、選挙結果への注目度は高まっていくと見ています。モディ首相率いるインド人民党の議席の過半数確保が危うい状況の中、連立政権となる可能性が高いと予想しています。モディ政権が継続されない場合、市場に悪影響を与えると見ており、何れにしても、市場の変動性は高まると見ています。</p>	20.2	2.9	15.4
	中国	<p>◆中国と米国は首脳会談で貿易摩擦の解消に取り組むことで合意し、米国が問題視する知的財産権の侵害や強制的な技術移転などに関して交渉を始めることで一致しました。首脳会談の結果を受け、米国は来年1月の対中関税引き上げについて一時見送ることを発表しました。</p> <p>◆中国国内では、政府が資金供給を潤滑にし、实体经济を支える政策を打ち出しており、中国株式市場にとっては好材料であると考えます。</p>	12.0	1.6	14.2
	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一方で、現状の国内経済のファンダメンタルズでは我々が求めているような企業収益の回復は見込めません。</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>	14.0	2.1	14.1

・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

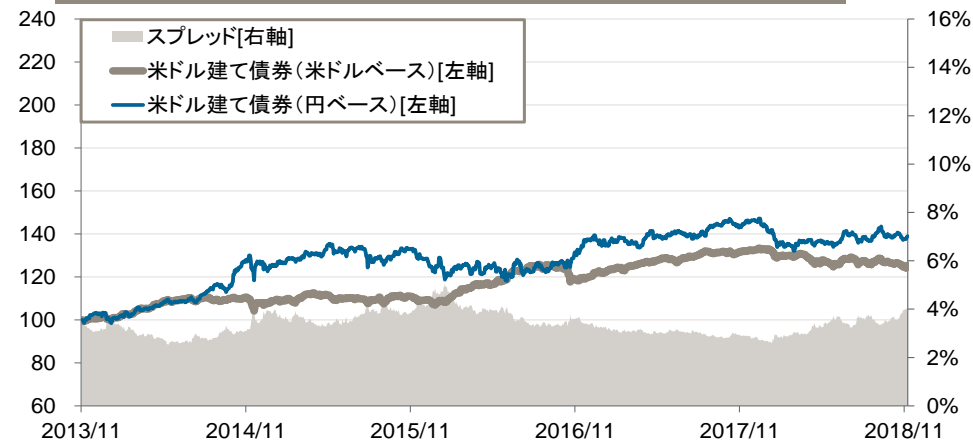


・現地通貨建て債券: JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数 (円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数ストリップ・スプレッド

・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1.56%上昇しました。
- 当月は、貿易収支の赤字幅が前月から縮小したトルコはファンダメンタルズに改善の兆しが見られたことで上昇を牽引し、またインドネシアや南アフリカの債券も堅調に推移しました。

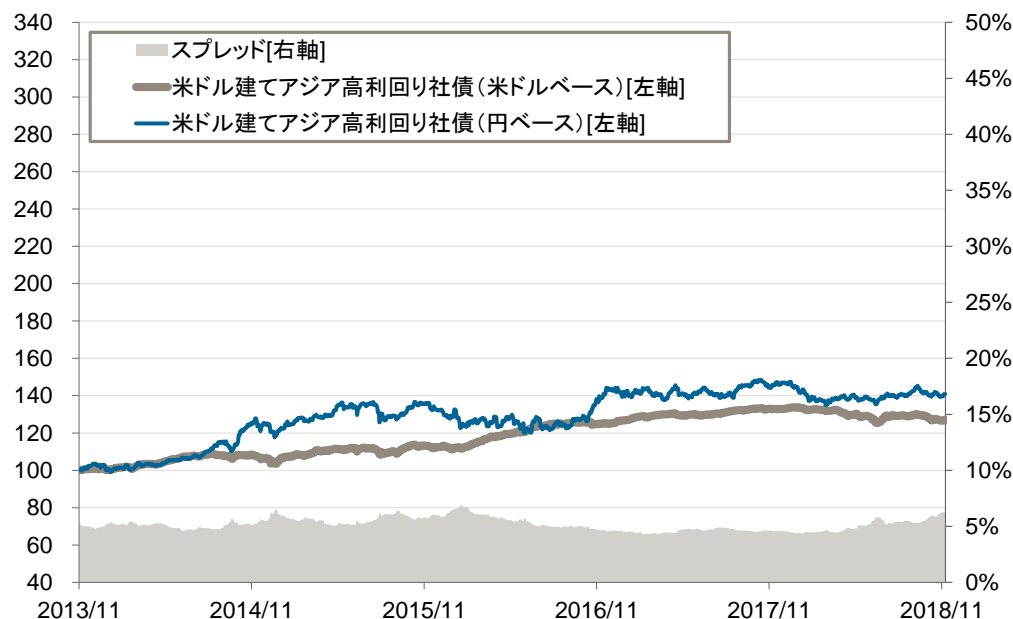
*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

米ドル建て新興国債券市場

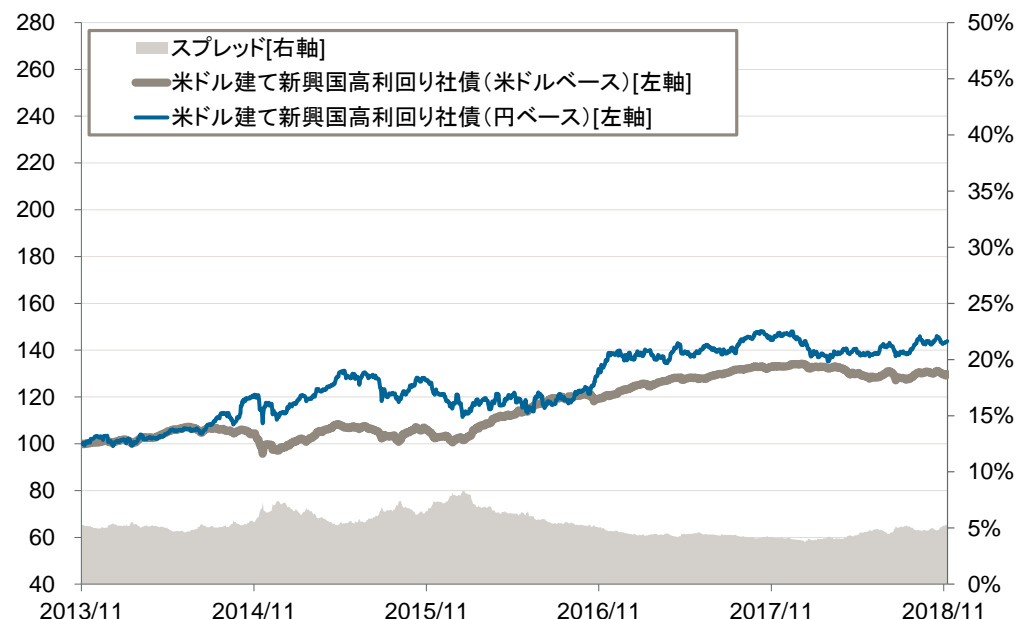
- 当月の米ドル建て新興国債券市場*2は月間で0.42%下落しました。
- 米国国債の利回りが低下する一方で、新興国国債の利回りが上昇したため、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で拡大しました。

*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

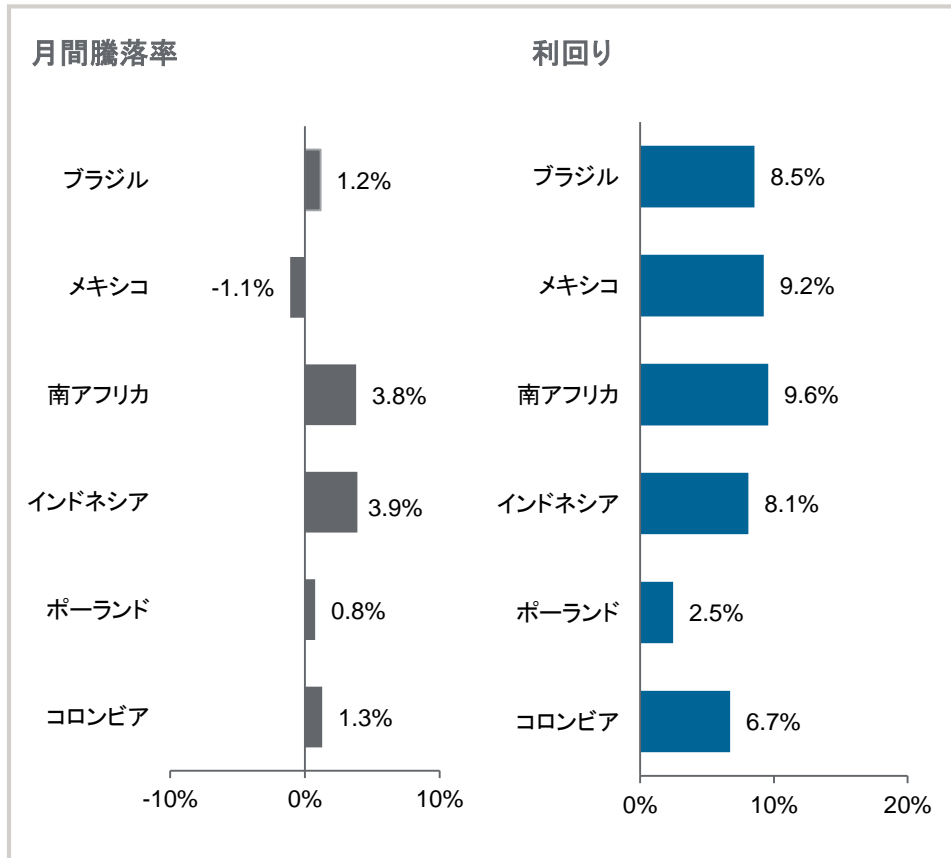
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化
出所:ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

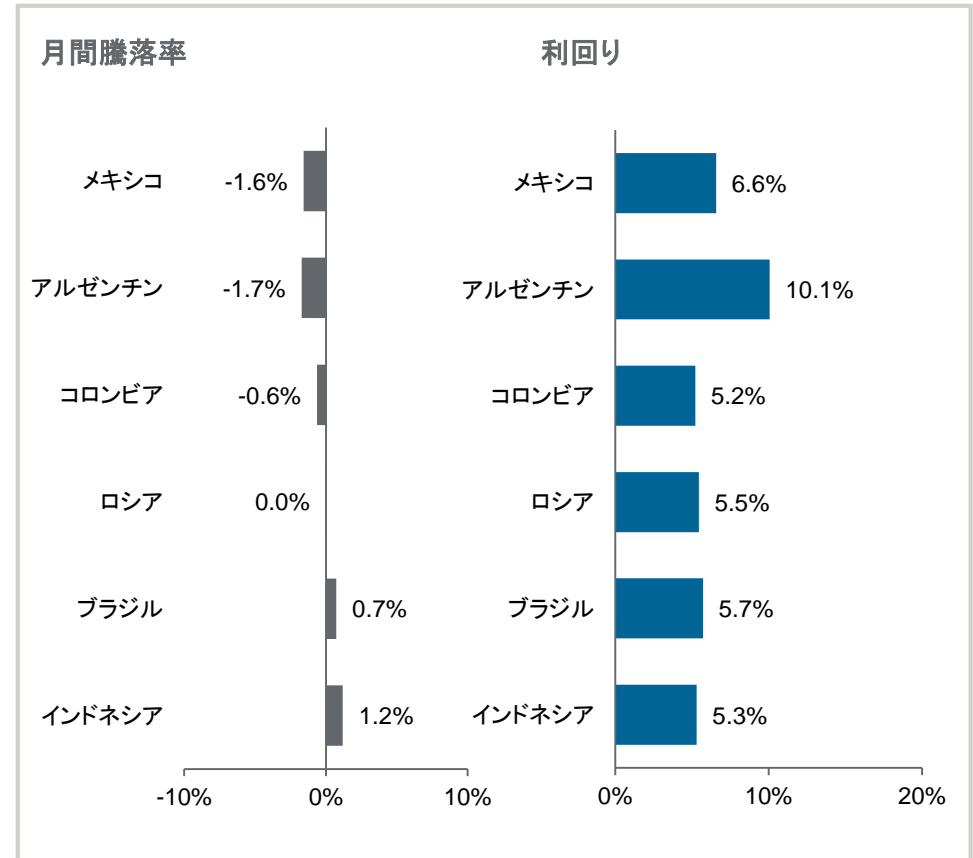
現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2018年12月 | データ基準日:2018年11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12月 | データ基準日:2018年11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	◎	◆来年発足予定のボルソナロ次期政権は構造改革を推し進める姿勢を示しており、年金改革法案が議会で承認される可能性が高まっています。 ◆金融政策については、インフレ見通しが概ね良好であるため、ブラジル中央銀行は2019年半ばまで政策金利を維持することが出来る環境にあると考えます。このような市場環境下、債券と通貨共に強気に見ています。	<2018/10> 4.56 (前月変化) 0.03	6.50	BB-	Ba2
	通貨	◎					
メキシコ	債券	○	◆ロペスオブラドル大統領が10月下旬に国民への意見調査を経てメキシコシティの新空港の建設中止を発表した中、11月下旬には鉄道の建設などのプロジェクトを巡り再び国民への意見調査を行い、巨額投資となるプロジェクトの実施を決定しました。このような環境下、今後の政策運営に対する不安が高まっています。 ◆ロペスオブラドル新政権は財政規律を維持する意向を示しているものの、足元の新政権の動向を考慮すると、12月中旬に発表される予算案は財政規律の緩みを示唆する内容となる可能性があると考えます。	<2018/10> 4.90 (前月変化) ▲ 0.12	8.00	A-	A3
	通貨	△					
ポーランド	債券	◎	◆ユーロ圏の経済指標は経済の減速傾向を示す内容が発表される一方、ポーランドは鉱工業生産などの経済指標が良好な内容になるなど経済は概ね堅調です。また、その他中東欧諸国と比較して割安感があると考えられるため、債券について強気に見ています。 ◆足元のインフレ率はポーランド中央銀行のインフレ・ターゲットを大幅に下回る状況にあるため、ポーランド中央銀行は政策金利の据え置きを当面維持すると見えています。	<2018/10> 1.80 (前月変化) ▲ 0.10	1.50	A	A2
	通貨	○					
南アフリカ	債券	◎	◆債券については、バリュエーションの観点から、引き続き長期債に投資妙味があると考えます。また、足元の原油安はインフレ率の下押し要因であるため、債券の支援材料だと考えます。 ◆2018年7-9月期GDP(国内総生産)成長率は農業や製造業の回復などを背景にプラスに転じ、リセッションから脱却しました。10-12月期のGDP成長率もプラス圏を維持し、来年の経済成長率も小幅上昇すると見えています。	<2018/10> 5.10 (前月変化) 0.20	6.75	BB+	Baa3
	通貨	△					
インドネシア	債券	◎	◆インドネシア中央銀行は11月、通貨防衛のため政策金利を0.25%引き上げました。中央銀行が通貨防衛姿勢を明確にしていることが引き続き通貨の支援材料だと考えます。また、債券と通貨については、バリュエーションが魅力的な水準にあると考えます。 ◆2019年4月に大統領選を控えているため、今後は選挙公約に市場の関心が集まると見えています。	<2018/10> 3.16 (前月変化) 0.28	6.00	BBB-	Baa2
	通貨	◎					
トルコ	債券	△	◆インフレ率が依然高い水準にあるため、中央銀行が金融引き締め姿勢を維持することが重要であるものの、リラ高を背景に11月のインフレ率は前回を下回る内容が発表されたことを受けて、足元では早期利下げ観測が浮上しています。 ◆また、トルコ政府が実施した減税措置などの一連の景気刺激策により、財政の悪化が懸念されます。このようなファンダメンタルズの悪化が懸念される市場環境下、債券と通貨共に慎重に見ています。	<2018/10> 25.24 (前月変化) 0.72	24.00	BB-	Ba3
	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。

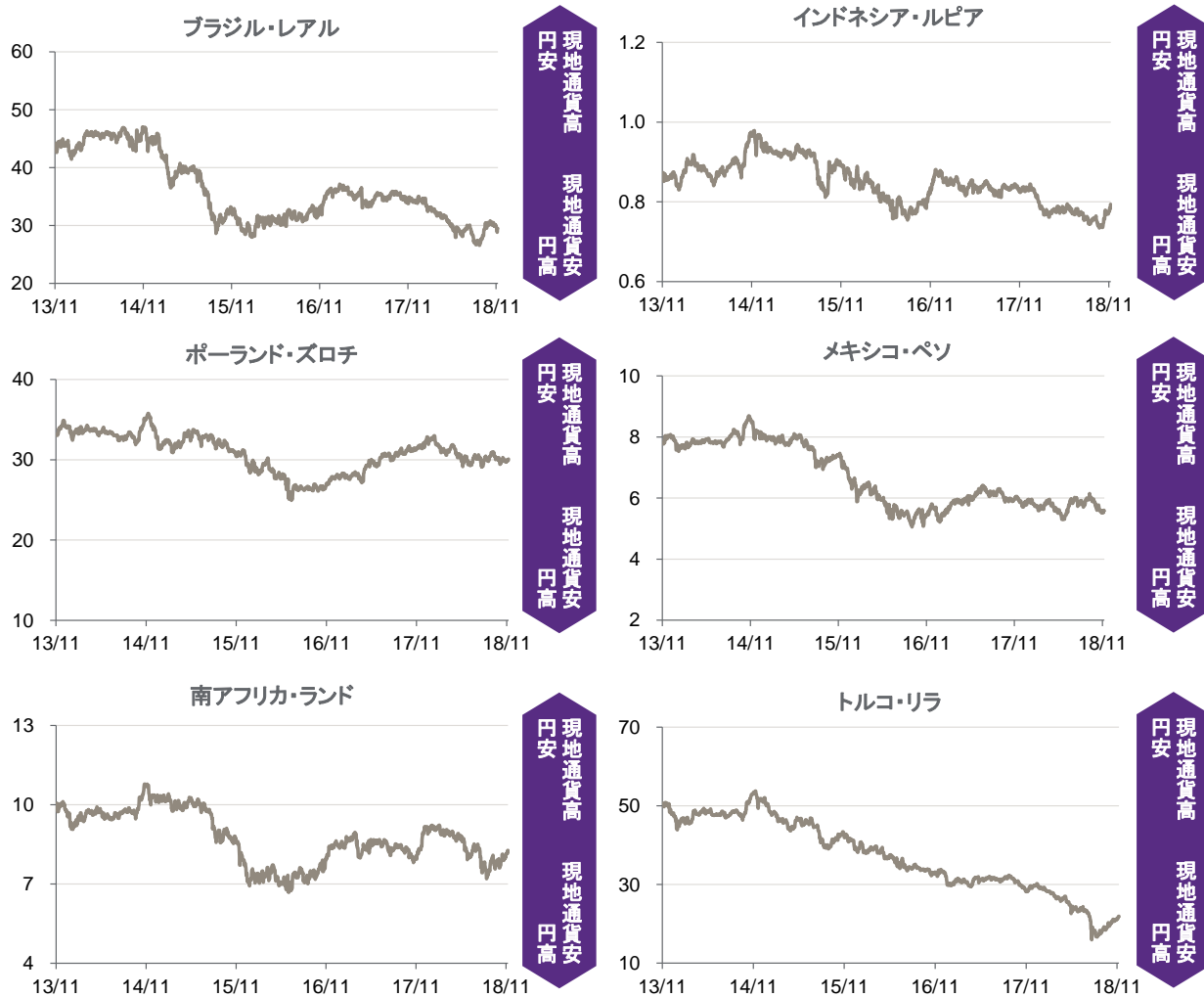
出所:ブルームバーグ

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 2018年12月 | データ基準日:2018年11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	-3.7%	10.4%	0.7%	-15.7%	-7.9%	-33.2%
インドネシア・ルピア	6.6%	6.6%	1.6%	-4.3%	-10.7%	-8.5%
ポーランド・ズロチ	1.6%	0.0%	2.0%	-4.8%	-1.2%	-9.1%
メキシコ・ペソ	-0.7%	-3.4%	1.7%	-7.6%	-24.6%	-28.4%
南アフリカ・ランド	7.5%	9.8%	-4.6%	0.4%	-3.3%	-17.4%
トルコ・リラ	6.7%	30.2%	-9.2%	-23.0%	-48.1%	-56.7%
アメリカ・ドル	0.3%	2.5%	4.2%	1.0%	-7.7%	11.0%

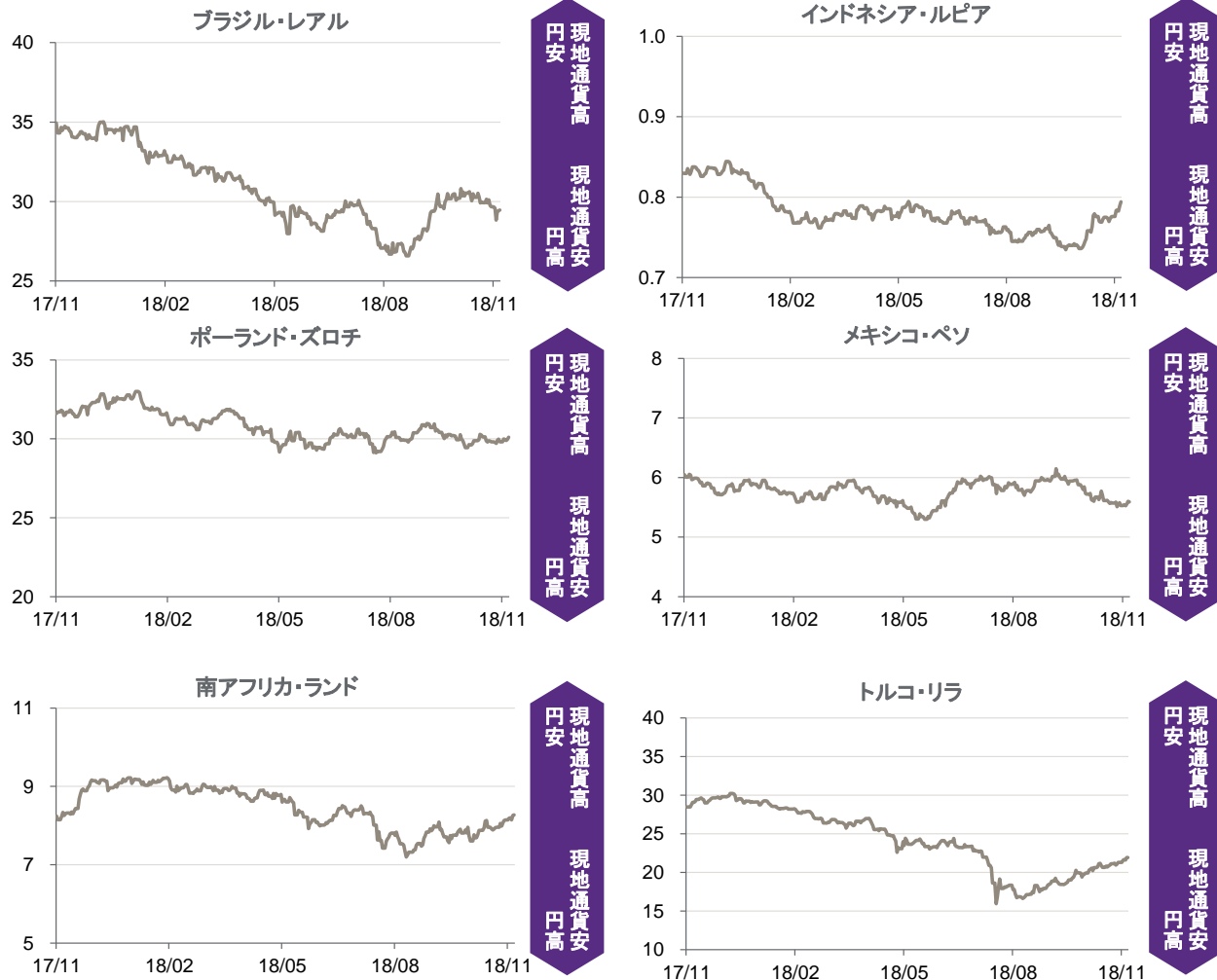
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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12月 | データ基準日:2018年11月末

新興国通貨の推移



市場概況

当月は、南アフリカ・ランドやトルコ・リラが上昇するなど新興国通貨は対円で概ね堅調に推移しましたが、ブラジル・レアルやメキシコ・ペソは下落しました。

南アフリカ・ランドは、インフレ圧力の緩和や通貨防衛のため、中央銀行が政策金利を約3年ぶりに引き上げたことが支援材料となり、対円で上昇しました。

ブラジル・レアルは、原油価格の下落に伴う経常収支悪化の懸念や、鉄鉱石価格の急落など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クのスポットレート(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

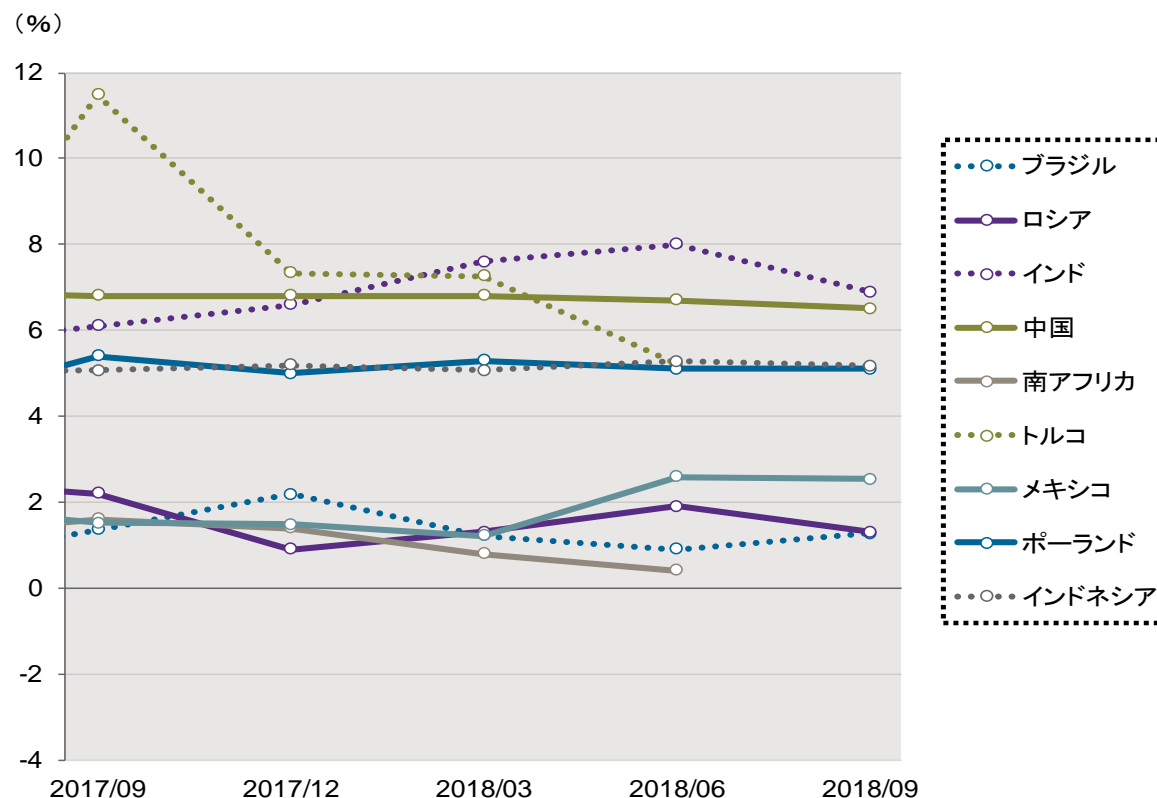
上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

出所:ブルームバークのデータをもとに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			
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%

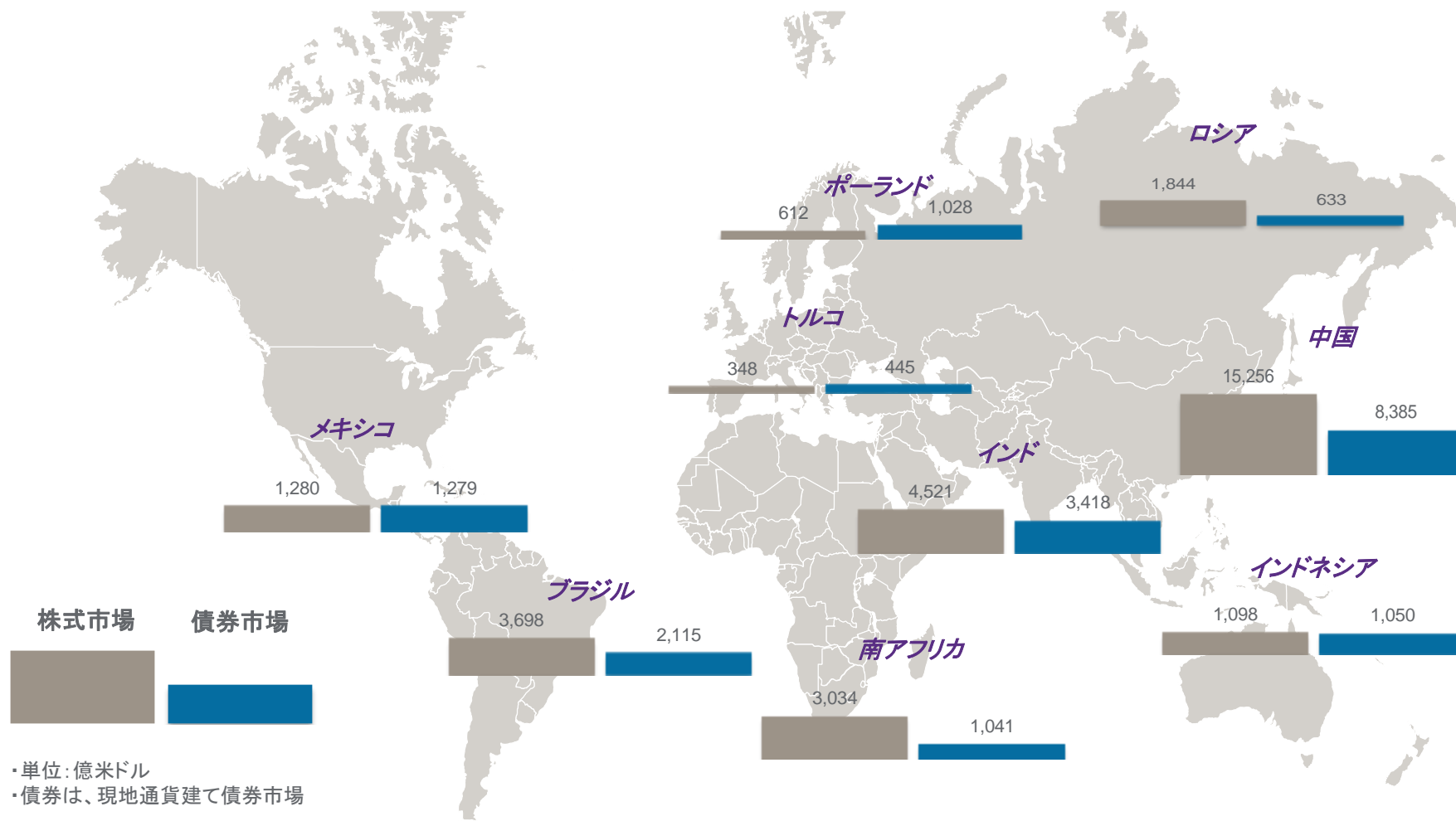
経済成長率 (四半期:前年同期比) の推移



- ・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、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, 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。