

---

# Guide To Emerging Markets

## 新興国市場マンスリー

---

2017年7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

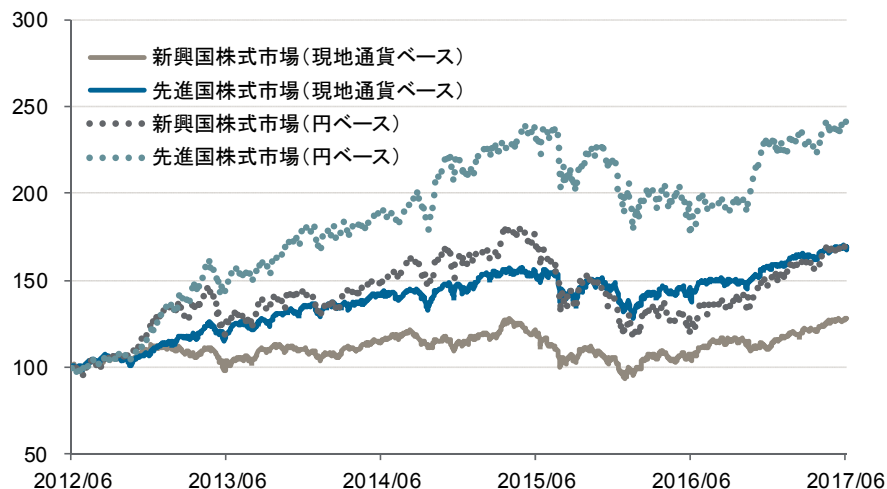
- 以下に記載のインデックスは、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーが発表しており、著作権はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属しております。  
JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル(および構成各国指数)  
JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド(および構成各国指数)  
JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数ストリップ・スプレッド  
JPモルガン・アジア・クレジット指数(Corporate, Non Investment Grade)  
JPモルガン・アジア・クレジット指数(Corporate, Non Investment 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

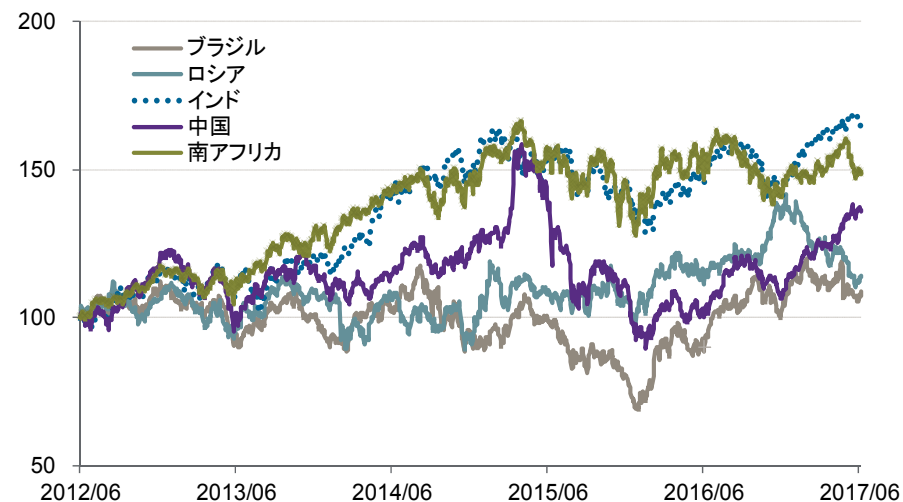
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

## 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>13.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>13.7%</b>	<b>19.2%</b>	<b>11.2%</b>	<b>28.0%</b>
ブラジル	3.5%	-3.3%	3.5%	17.6%	6.9%	9.1%
ロシア	-17.4%	-7.5%	-17.4%	-0.7%	7.7%	14.0%
インド	13.9%	2.0%	13.9%	11.0%	16.5%	65.7%
中国	24.3%	9.9%	24.3%	30.9%	18.5%	35.9%
南アフリカ	2.3%	0.8%	2.3%	-3.7%	4.6%	49.1%
<b>先進国</b>	<b>7.1%</b>	<b>2.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>16.5%</b>	<b>18.2%</b>	<b>67.6%</b>
米国	8.4%	2.6%	8.4%	15.6%	23.1%	77.8%
日本	4.9%	5.9%	4.9%	28.1%	23.7%	102.9%

・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  
 (現地通貨ベースはPrice Index(価格指数)、円ベースは税引後配当込)

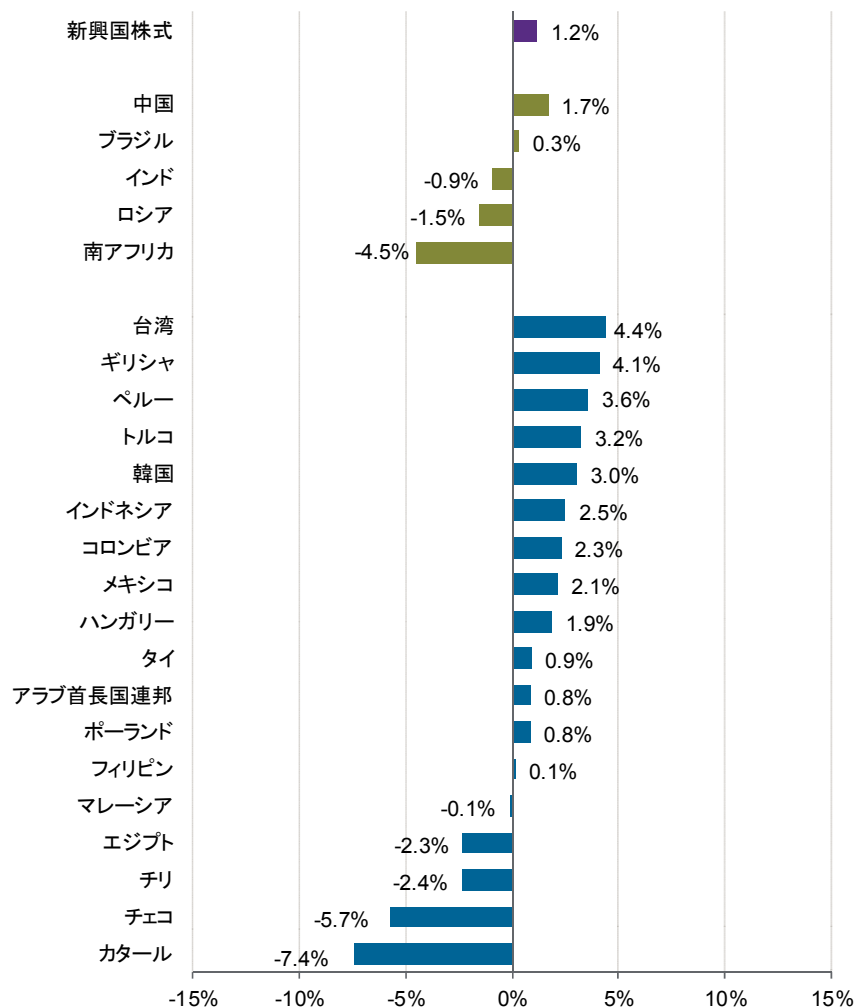
・ブラジル:MSCIブラジル・インデックス、ロシア:MSCIロシア・インデックス、  
 インド:MSCIインド・インデックス、中国:MSCI中国インデックス、  
 南アフリカ:MSCI南アフリカ・インデックス、  
 米国:MSCI米国インデックス、日本:MSCI日本インデックス  
 (上記はいずれも、Price Index(価格指数)、現地通貨ベース)

・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\*は前月末比で上昇しました。サウジアラビア等のアラブ諸国によるカタールとの断交の発表やブラジルのテメル大統領が収賄容疑で起訴されるといった悪材料はあったものの、懸念されていた米国の保護主義的な政策が現実化しない中で、台湾、韓国等の業績好調な情報技術セクターの企業の株価が堅調に推移しました。年初からの先進国を上回る良好なパフォーマンスが続いています。

\* MSCIエマージング・マーケット・インデックス(価格指数、現地通貨ベース)

## 当月の主な変動要因

△台湾は、米アップル社の新型iPhoneの業績寄与への期待感から同社関連のIT企業が相場の上昇を牽引しました。米ナスダック市場の下落による株価の調整も限定的なものに留まり、消費財や金融セクターの上昇も相場を後押ししました。

▼カタールは、サウジアラビア、アラブ首長国連邦(UAE)等のアラブ諸国が、同国はテロ組織を支援しているとして、安全保障上の理由から国交を断絶すると発表したことを受けて、経済成長や財政に悪影響が及ぶとの懸念が高まり、株価は大きく下落しました。

・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(Price Index(価格指数)、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>◆1-3月期の実質成長率が農業部門の改善などにより過去数四半期ぶりのプラスとなり、今年のGDPはプラス成長になると見えています。 ◆消費者物価上昇率の鎮静化が進む中で国家通貨審議会はインフレ目標値の引き下げを決定し、景気刺激につながる中央銀行の政策金利引き下げ余地が拡大しています。</p>	11.8	1.5	18.3
	ロシア	 <p>◆ロシア中銀は個人消費の回復を背景として景気回復が持続するとの見方から2017年の実質GDP成長率を上方修正しています。内需を中心とした経済の拡大が続いている模様です。 ◆消費者物価上昇率がターゲットである4%の達成間近となる中でロシア中銀は政策金利の引き下げを実施しました。インフレリスクの後退により年後半に向けて追加利下げの余地があります。</p>	6.3	0.7	8.2
	インド	 <p>◆7月1日に物品・サービス税(GST)が導入されました。長期的にはインド経済にとってプラスの影響が期待できるものの、消費の現場では混乱も見られるようであり短期的には経済活動へのネガティブインパクトの懸念があります。 ◆1-3月期の実質成長率が前期から減速しており、背景には投資(固定資本形成)がマイナスに沈んだことがあると見られ、内需が主導する成長加速のシナリオの実現が難しくなっています。</p>	17.8	2.9	5.9
	中国	 <p>◆当局の金融機関への管理強化に伴う金利の上昇やピークアウトの懸念が広がる不動産投資などから、景気の緩やかな減速が想定されてきていますが、堅調な消費が景気の下支えとなっており、政府が景気刺激策を打ち出す余地もあります。 ◆秋の中国共産党大会において習近平政権の続投が決定されることで経済構造改革の加速が期待できることから、その恩恵を受けるセクターに注目しています。</p>	13.5	1.8	13.5
	南アフリカ	 <p>◆今後の政治の方向性に大きな影響を及ぼすであろう本年12月の与党アフリカ民族会議(ANC)の総選挙の行方については各陣営の駆け引きが続く中で予測が難しく、投資家の不安な状態が払しょくされません。 ◆S&amp;Pに続きムーディーズも南アフリカのソブリン格付けの引き下げを決定し、投資適格最低水準となりました。公的債務の増加等による財政の悪化が指摘されており相対的魅力度がさらに低下しています。</p>	15.5	2.2	15.1

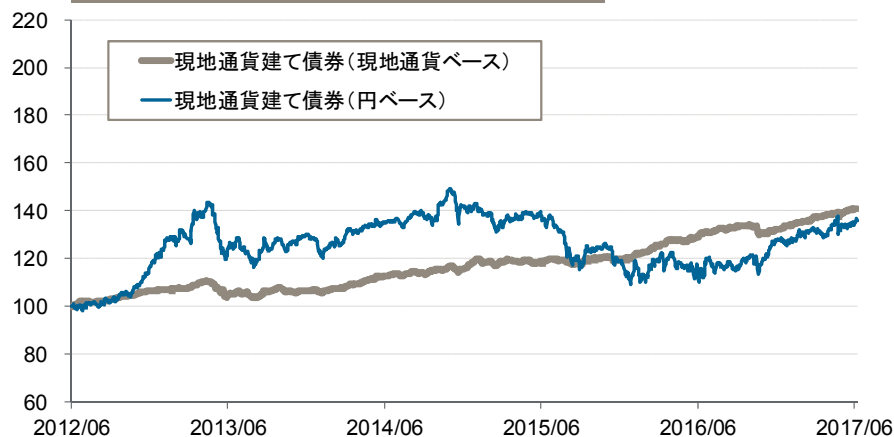
・上記内容はJ.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク グローバル・エマージング株式運用グループの見通しを反映しており、予告なく変更されることがあります。

・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

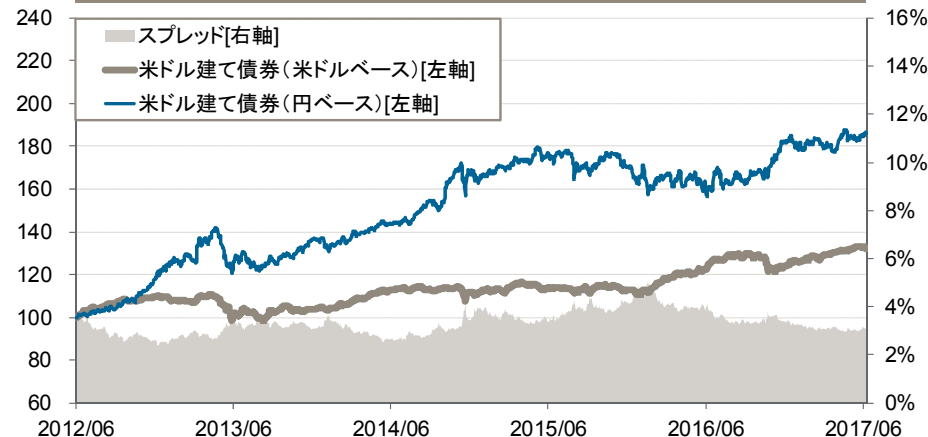
## 市場概況

### 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0.92%上昇しました。
- 当月は、中旬のFOMCで利上げが決まりましたが、米経済指標が軟調であったことや、下旬に原油など商品価格が上昇したことなどを背景に、新興国債券市場は堅調に推移しました。
- トルコは、6月実体経済信頼感指数や6月設備稼働率が前回実績を上回るなど経済指標が堅調であったことから資金流出懸念が後退し、債券価格は上昇しました。

\*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。

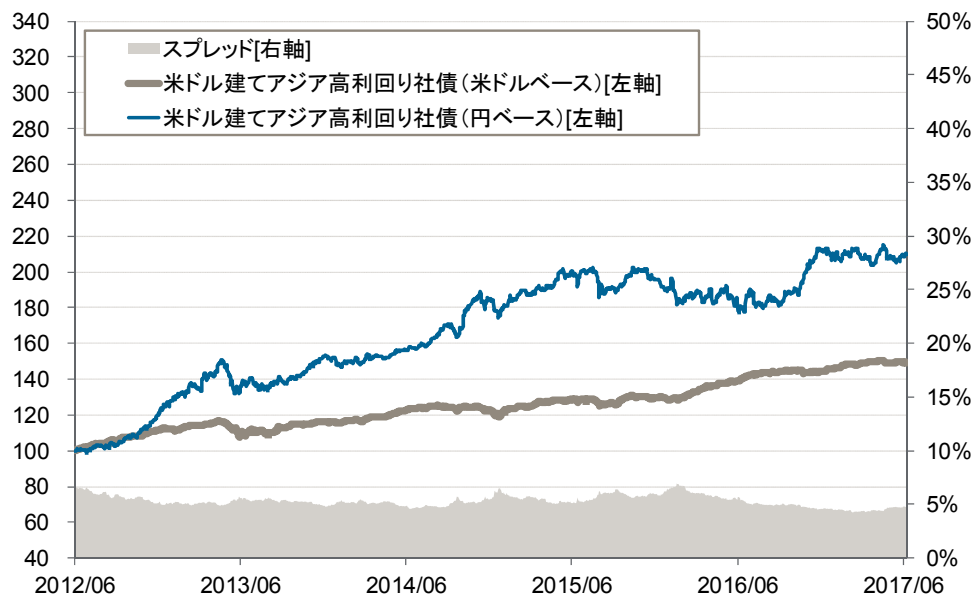
上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

### 米ドル建て新興国債券市場

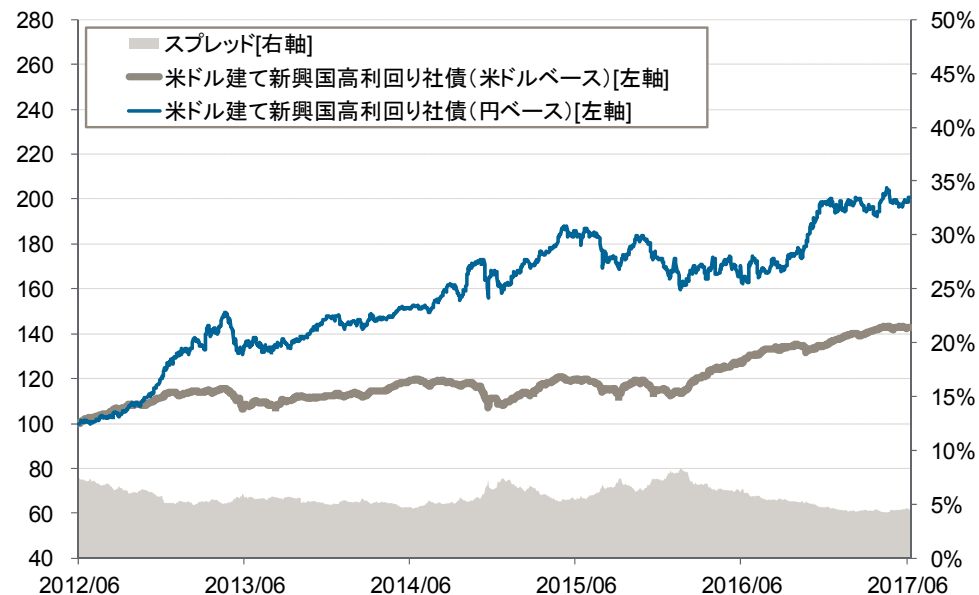
- 当月の米ドル建て新興国債券市場\*2は月間で0.14%下落しました。
- 新興国国債利回りは上昇し、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比でやや拡大しました。
- 南アフリカは、1-3月期GDPが市場予想に反して2期連続のマイナス成長となったことや、政府が鉱山会社に対する規制強化策を発表したことが嫌気され、債券価格は下落しました。

\*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CEMBI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

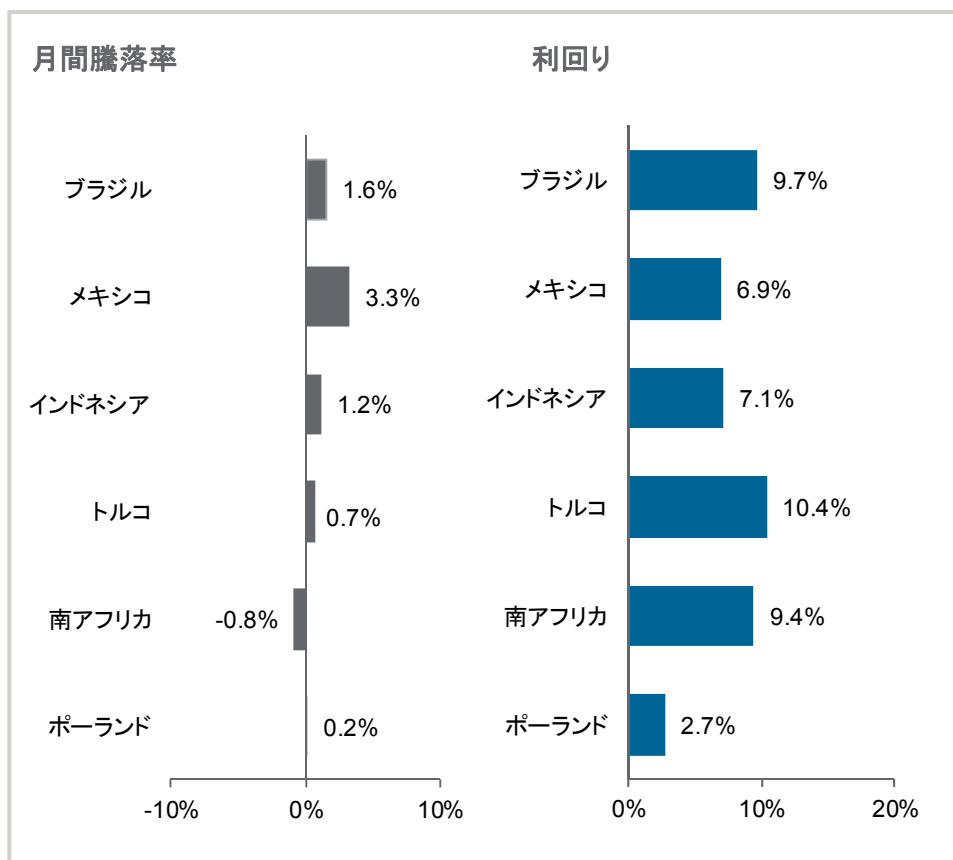
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化  
出所:ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

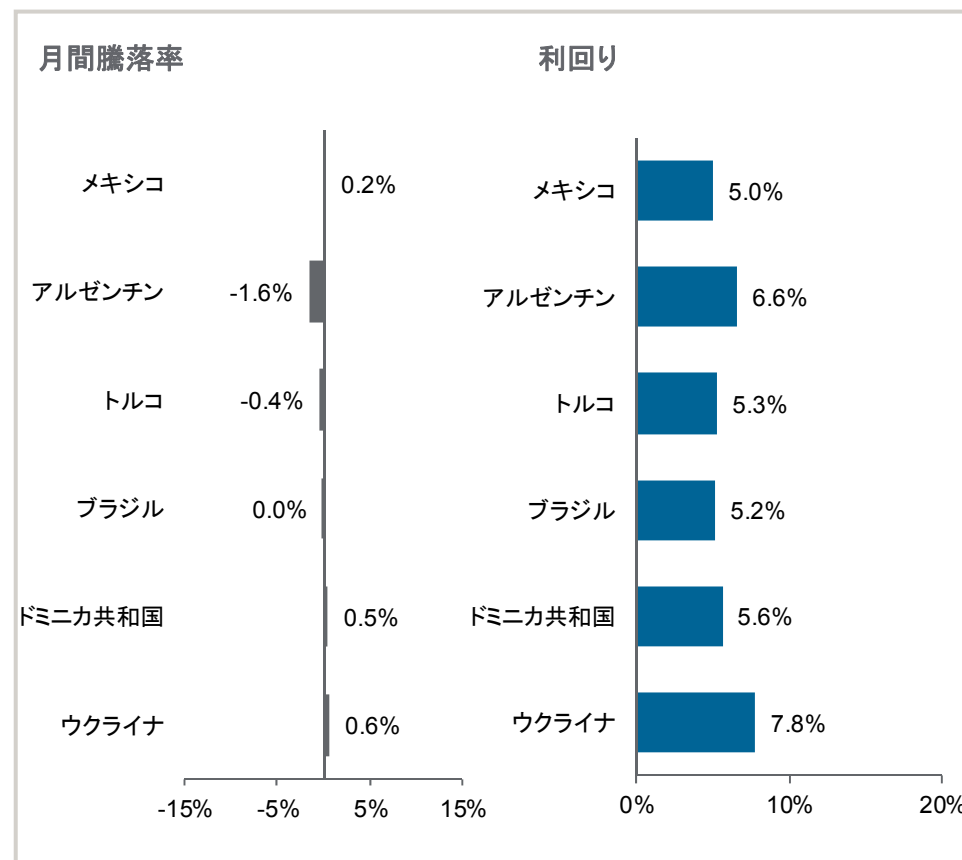
# 現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2017年7月 | データ基準日:2017年6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 2017年7月 | データ基準日:2017年6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	◆テメル大統領の汚職事件を受けた今後の不透明感の高まりにより、期待されていた社会保障などの財政改革の進展が懸念されるほか、景気回復も足踏みすると見えています。 ◆ブラジル中央銀行が今後打ち出していく金融緩和策は市場予想を下回る内容となる可能性があるものの、良好なインフレ見通しを背景に引き続き利下げを継続すると見えています。	<2017/5> 3.60 (前月変化) ▲ 0.48	10.25	BB	Ba2
	通貨		→			
メキシコ	債券	◆通貨については、輸出や海外からの直接投資が通貨ペソのサポート材料になると考えていることから、強気に見ています。 ◆トランプ米大統領の発言が協調的なトーンを帯びてきていることや、2018年の大統領選挙の行方を占うとされたメキシコ州知事選では与党候補者が勝利するなど、政治リスクが低下しつつあると考えます。	<2017/5> 6.16 (前月変化) 0.34	7.00	A	A3
	通貨		→			
ポーランド	債券	◆通貨ズロチ高や原油安を背景とした良好なインフレ見通しを背景に、債券と通貨について強気に見ています。 ◆足元の経済は底堅く、インフレ率も安定しているため、民間及び公共投資が増加すると考えます。	<2017/5> 1.90 (前月変化) ▲ 0.10	1.50	A-	A2
	通貨		→			
良好 ◎	南アフリカ	◆不安定な政情が引き続きリスク材料です。2017年12月に実施されるアフリカ民族会議の党首選挙を前に政治のヘッドラインリスクに注視が必要だと考えます。 ◆構造改革に進展が見られないことや、低迷する経済成長を背景に信用格付けの更なる引き下げリスクがあることから、南アフリカ準備銀行による金融政策の舵取りが困難になる可能性があると考えます。	<2017/5> 5.40 (前月変化) 0.10	7.00	BBB-	Baa3
			通貨			
中立 ○	インドネシア	◆実質利回りが高いことや、S&Pによる信用格付けの引き上げなどを受けて、債券について強気に見ています。 ◆為替相場が安定していることから、インフレ率が安定して推移すると見えています。	<2017/5> 4.33 (前月変化) 0.16	4.75	BBB-	Baa3
			通貨			
慎重 △	トルコ	◆トルコ中央銀行はタカ派的な姿勢を強めており、市場からの信頼を取り戻しつつあります。 ◆また、インフレ率については、通貨の安定や原油安を受けて向こう数ヶ月で落ち着くと見えています。	<2017/5> 11.72 (前月変化) ▲ 0.15	8.00	BB+	Ba1
			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。

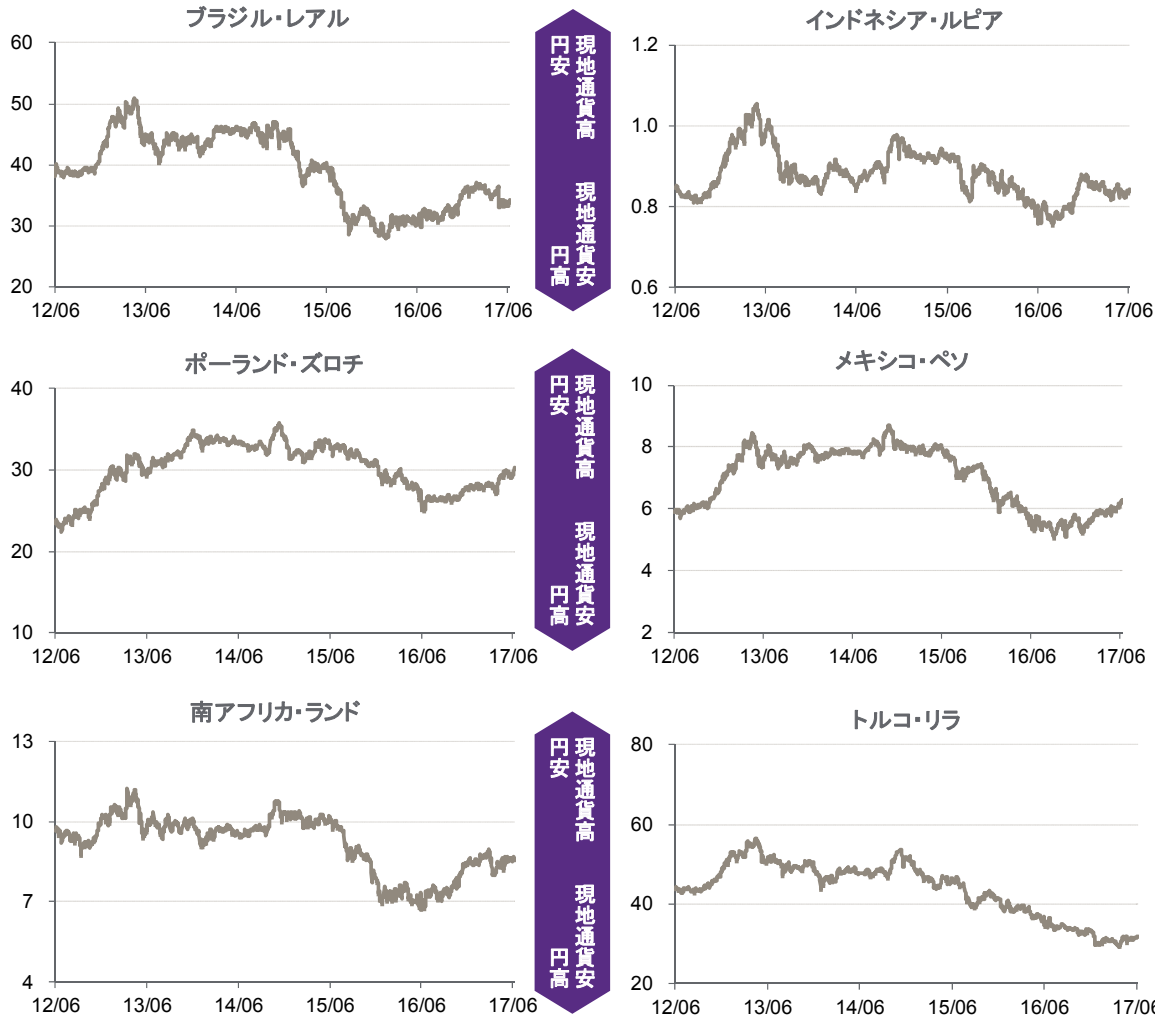
出所:ブルームバーグ

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 2017年7月 | データ基準日:2017年6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	-0.3%	-4.5%	-5.6%	7.0%	-26.6%	-11.3%
インドネシア ルピア	1.1%	0.2%	-3.3%	7.4%	-1.6%	-0.5%
ポーランド ズロチ	1.4%	6.8%	8.6%	17.1%	-9.2%	28.7%
メキシコ ペソ	4.6%	4.1%	10.0%	11.9%	-20.5%	4.9%
南アフリカ ランド	1.2%	2.5%	0.4%	23.4%	-10.3%	-11.1%
トルコリラ	1.4%	3.7%	-3.9%	-10.6%	-33.3%	-27.3%
アメリカ ドル	1.1%	0.2%	-4.1%	8.9%	10.5%	40.9%

・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)

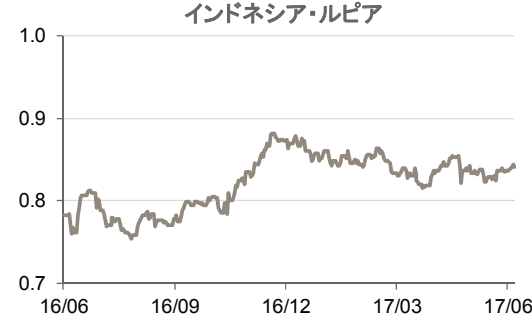
新興国マンスリー 2017年7月 | データ基準日:2017年6月末

## 新興国通貨の推移



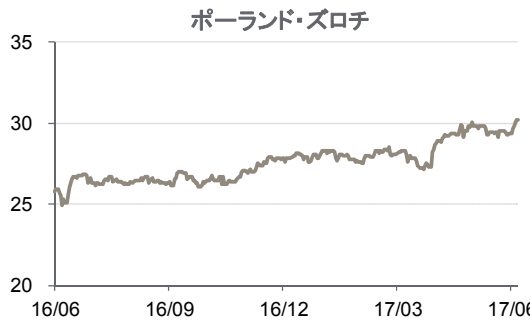
現地通貨高  
円安

現地通貨安  
円高



現地通貨高  
円安

現地通貨安  
円高



現地通貨高  
円安

現地通貨安  
円高



現地通貨高  
円安

現地通貨安  
円高



現地通貨高  
円安

現地通貨安  
円高



現地通貨高  
円安

現地通貨安  
円高

## 市場概況

当月の為替市場では、上旬の原油価格の下落が産油国の通貨の重石となったものの、ドラギECB総裁が超低金利政策の妥当性を強調する発言をしたことでリスクオンの動きが強まったことや、下旬に原油価格が反発したことを受け、新興国通貨は全体的には底固く推移しました。

メキシコ・ペソは、主要州知事選で与党候補が勝利したことで来年の大統領選で与党候補が敗北するとの懸念が後退し、安心感からペソ買いが流入し、対円で上昇しました。

ブラジル・リアルは、上旬は2014年の大統領選での不正容疑を巡り、ルセフ前大統領とテメル大統領の当選の可否を問う審理が始まったことやブラジル株式市場が軟調に推移したことなどからリアルは下落しました。下旬にかけ、ブラジル株式市場の反発と共に、リアルも上昇したものの、期を通しては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。

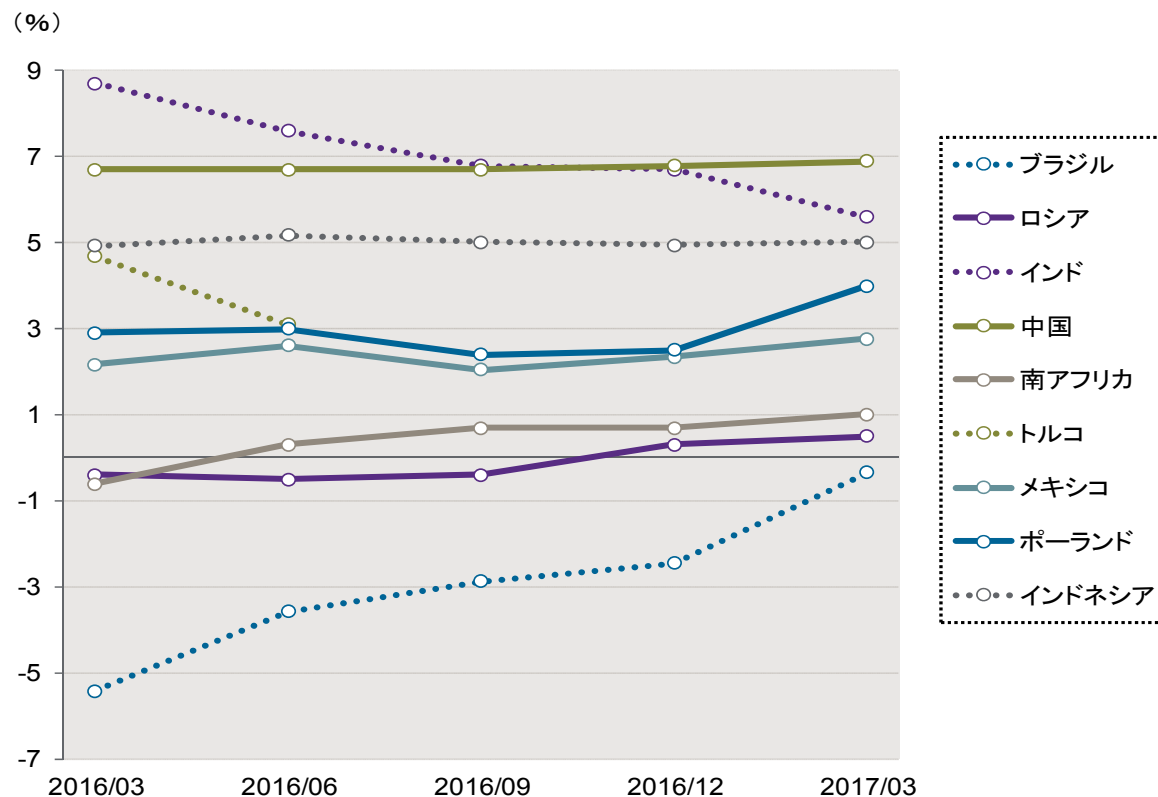
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

経済成長率 <IMF (国際通貨基金)>

	2015年	2016年	2017年 (予測値)
<b>新興国</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.5%</b>
ブラジル	-3.8%	-3.6%	0.2%
ロシア	-2.8%	-0.2%	1.4%
インド	7.9%	6.8%	7.2%
中国	6.9%	6.7%	6.6%
南アフリカ	1.3%	0.3%	0.8%
トルコ	6.1%	2.9%	2.5%
メキシコ	2.6%	2.3%	1.7%
ポーランド	3.9%	2.8%	3.4%
インドネシア	4.9%	5.0%	5.1%
<b>先進国</b>	<b>2.1%</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.0%</b>
米国	2.6%	1.6%	2.3%
ユーロ圏	2.0%	1.7%	1.7%
日本	1.2%	1.0%	1.2%

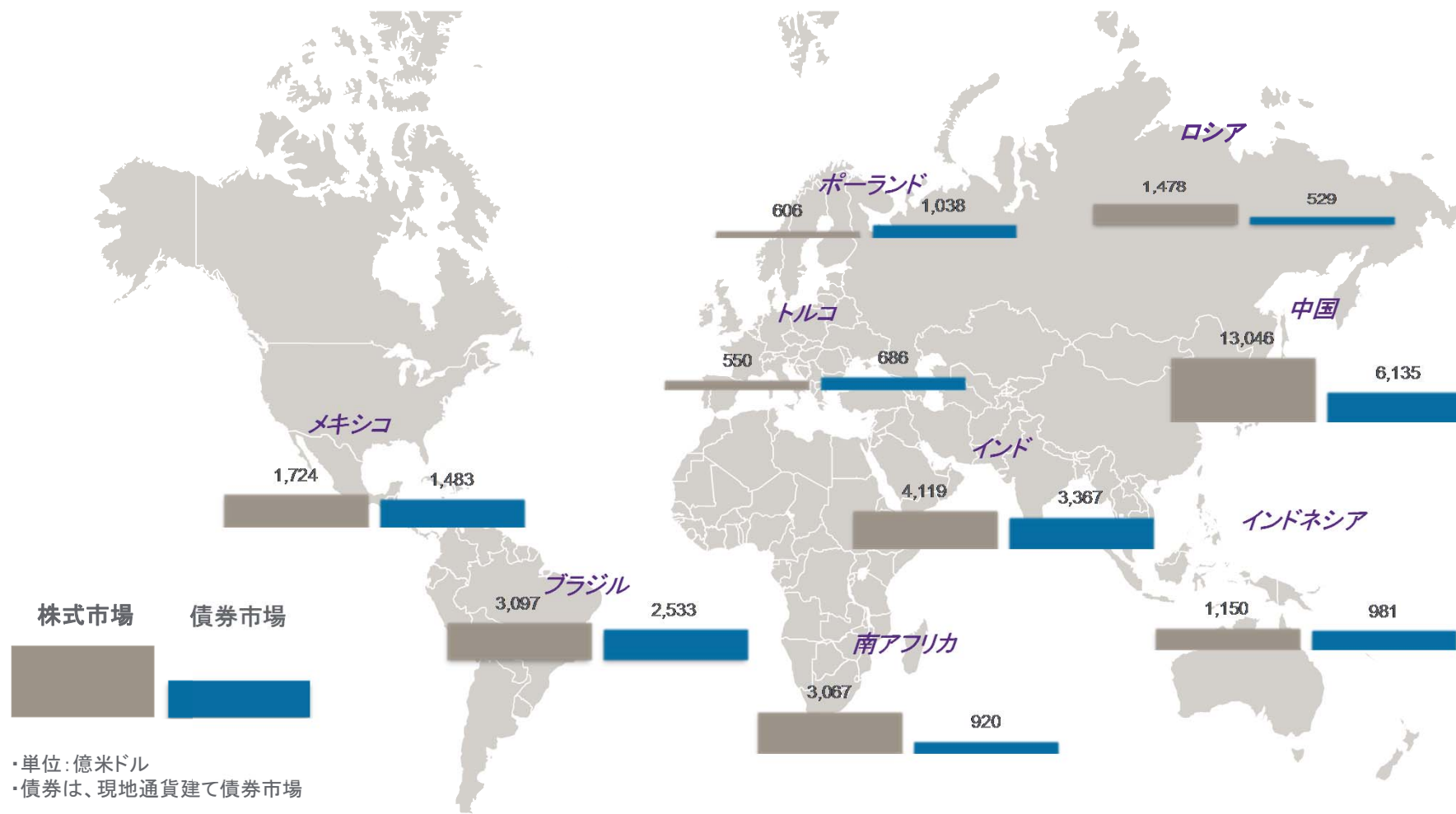
- ・経済成長率はGDP(国内総生産、前年比)を使用。
- ・上左図の数値は、2017年4月現在のIMFデータを使用。
- ・上右図は、データ基準日時点で取得可能なデータをもとに作成。

経済成長率(四半期:前年同期比)の推移



出所: IMF World Economic Outlook Database, April 2017、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。