

---

# Guide To Emerging Markets

## 新興国市場マンスリー

---

2018年4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

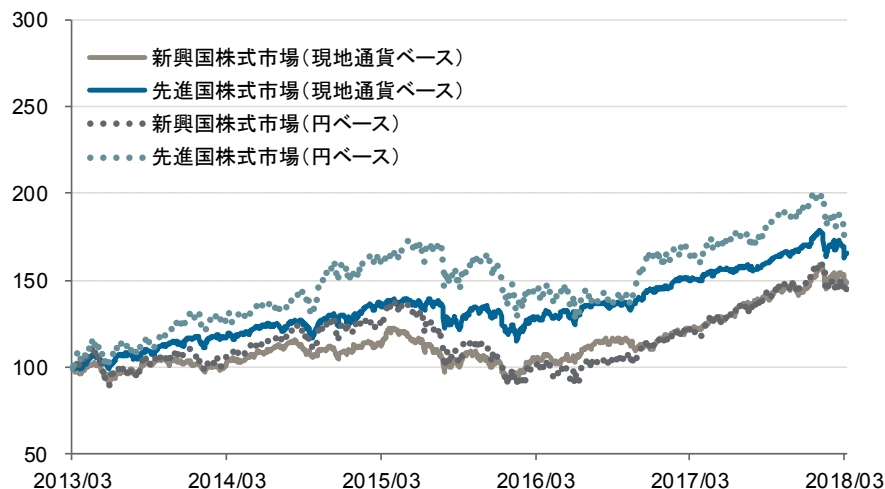
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

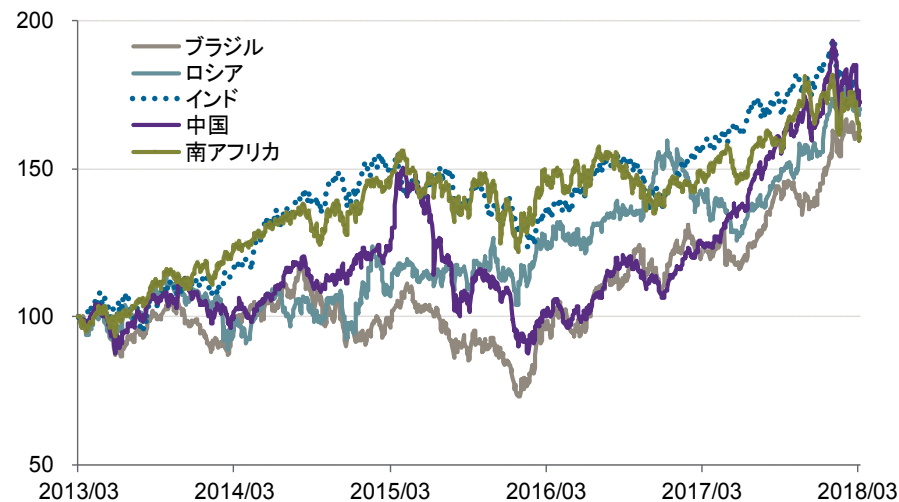
# 新興国株式市場

新興国マンスリー 2018年4月 | データ基準日:2018年3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>0.7%</b>	<b>0.7%</b>	<b>6.4%</b>	<b>22.0%</b>	<b>29.6%</b>	<b>48.6%</b>
ブラジル	12.6%	12.6%	15.7%	32.3%	65.6%	63.0%
ロシア	9.3%	9.3%	14.0%	22.7%	55.0%	70.2%
インド	-4.9%	-4.9%	3.9%	10.7%	18.1%	75.2%
中国	2.1%	2.1%	10.0%	39.9%	36.2%	72.4%
南アフリカ	-8.3%	-8.3%	2.1%	10.5%	8.6%	60.5%
<b>先進国</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>3.0%</b>	<b>9.9%</b>	<b>22.9%</b>	<b>66.2%</b>
米国	-0.8%	-0.8%	5.6%	13.4%	32.7%	80.5%
日本	-4.8%	-4.8%	3.4%	14.2%	12.8%	73.4%

・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)

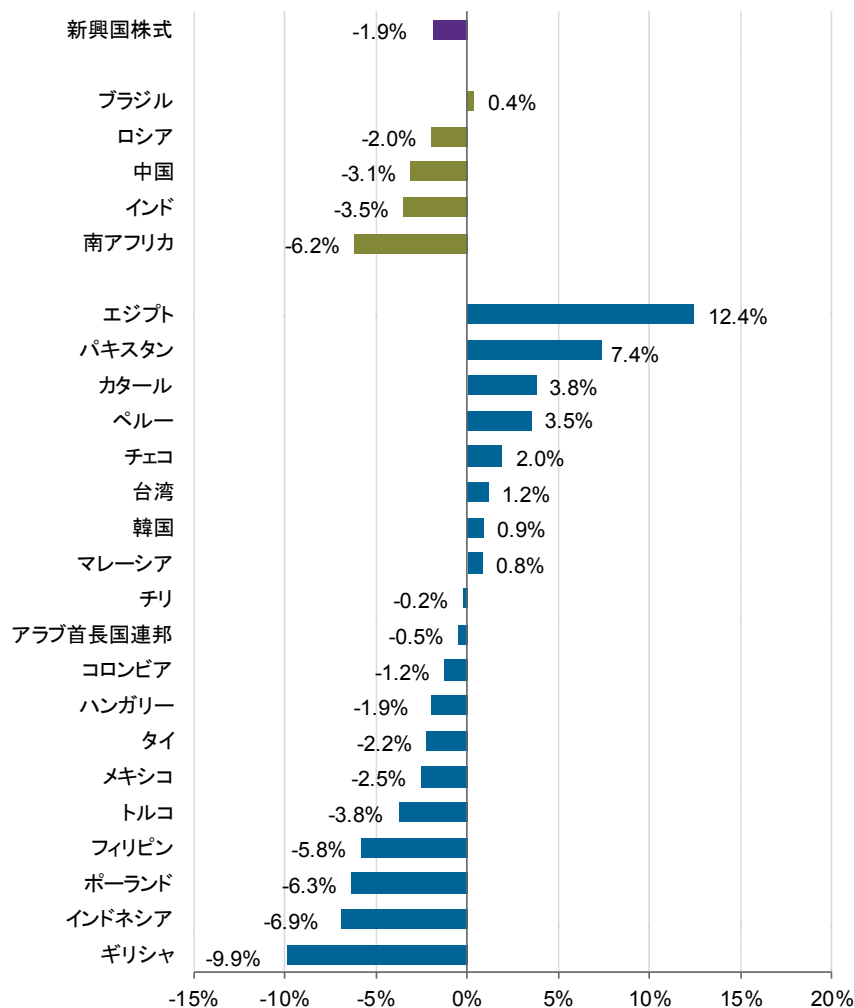
・ブラジル:MSCIブラジル・インデックス、ロシア:MSCIロシア・インデックス、  
 インド:MSCIインド・インデックス、中国:MSCI中国インデックス、  
 南アフリカ:MSCI南アフリカ・インデックス、  
 米国:MSCI米国インデックス、日本:MSCI日本インデックス  
 (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

・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。月初に米国のトランプ大統領が鉄鋼とアルミニウムについて輸入関税を引き上げる方針を示したことで、米国の保護主義化への懸念から市場は下落しました。その後、一部の貿易相手国について輸入関税が適用除外になるという観測が広がったことで市場は一時的に回復基調となったものの、米国が中国による知的財産権の侵害を理由に中国からの輸入品について関税を引き上げることを発表し、それに対し中国政府も米国からの一部輸入品について関税を引き上げる報復措置の計画を発表したことで、貿易戦争拡大への懸念がさらに強まり、株価は軟調に推移しました。

\*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

△韓国では、米中の貿易戦争拡大への懸念がマイナス材料となりましたが、隣国北朝鮮の金正恩労働党委員長が非核化に取り組む意向を示したことや5月までに米国のトランプ大統領と会談を開催することに合意したことが報道されると、地政学リスクが後退するとの期待感が高まり、株価は上昇しました。

▼インドでは、米国が鉄鋼とアルミニウムについて輸入関税の引き上げを発表したことから鉄鋼関連銘柄に売りが広がりました。海外市場の上昇を受け一時的に反発を見せたものの、国営銀行の不正取引問題の影響で国内銀行株の地合いが悪化したことなどを背景に、市場は月間を通じて軟調な展開となりました。

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。

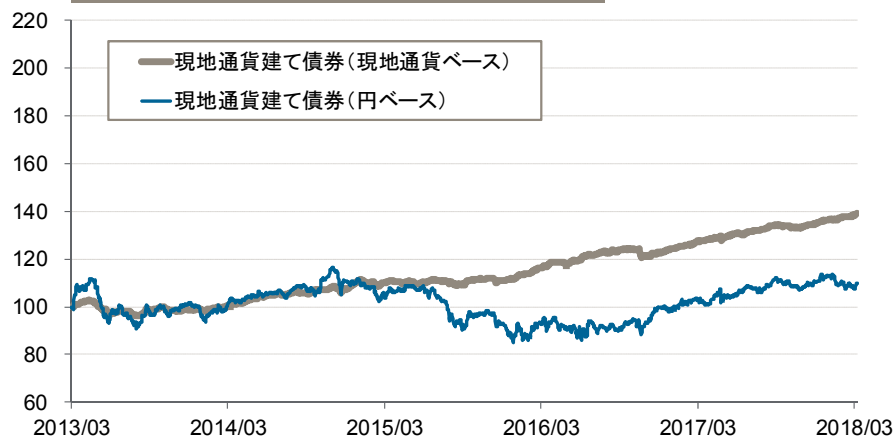
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

		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>◆当月発表された経済指標は、小売売上高は前年比で増加したものの増加幅は市場予想を下回った一方で、鉱工業生産は市場予想を上回る増加となるなど、強弱入り混じった結果ではありましたが、同国の経済は引き続き回復途上にあると考えます。</p> <p>◆中央銀行は金融緩和を継続しており、政策金利を0.25%引き下げ6.5%としました。5月に再び利下げを行う可能性を示唆しており、景気への好影響が期待できます。</p>	13.3	2.0	9.1
	ロシア 	<p>◆大統領選挙でプーチン大統領が再選し、今後、所得税率の引き上げや退職年齢の引き上げなどが実施されるとみえています。なお、米国からの経済制裁について、長期的には経済への影響は限定的であるものの警戒感が高まっていくと考えます。</p> <p>◆ロシアの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。また、今後も原油価格は堅調に推移し、株価に好影響を及ぼすと考えています。</p>	6.5	0.9	7.1
	インド 	<p>◆当面は2018年の州選挙などの国内政治要因や銀行セクター再編の動きなどから、市場の変動性は高レベルで推移すると見込まれます。また、バリュエーション(株価評価)が引き続き株式の逆風と見ており、とりわけ中小型株は割高な水準と考えています。</p> <p>◆足元の経済指標は2016年の11月に導入された非貨幣化政策の余波で前年対比のトレンドが読みづらいものとなっていますが、収益サイクルの回復局面は遠くないものと予想しており、また収益が実際に回復してくれば、株価の割高感は解消されていくと見込まれます。</p>	20.5	2.8	17.2
	中国 	<p>◆米国は3月に政策金利を引き上げましたが、これは中国圏株式市場へのポジティブな見通しに影を落とすものではないと考えます。堅調な経済成長がインフレの緩やかな上昇につながっており、これは企業収益にとっては好環境と見ています。</p> <p>◆貿易摩擦や保護主義の更なる過熱は懸念材料になると見ていますが、今のところ国内外の反応は限定的となっており、状況を引き続き注視していく方針です。また、2017年に極めて低かった市場の変動性は今年に入って上昇しており、右肩上がり一辺倒だった昨年とは異なり、今年は上昇相場の中での調整局面を想定する必要もあると考えます。</p>	13.0	2.0	15.6
	南アフリカ 	<p>◆ラマポーザ大統領の政治運営のもと政治の透明化や経済活性化への期待が高まっていますが、通貨および株式市場は割高な水準にあると見ています。</p> <p>◆債務状況改善のための付加価値税(VAT)の引き上げの影響について注視していく考えです。また、土地収用問題(白人の土地を収用し黒人に分配する政策)や国営企業改革は実現に向けて様々な困難が予想されることから今後の推移を慎重に見ていく必要があると考えます。</p>	16.7	2.1	16.4

・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

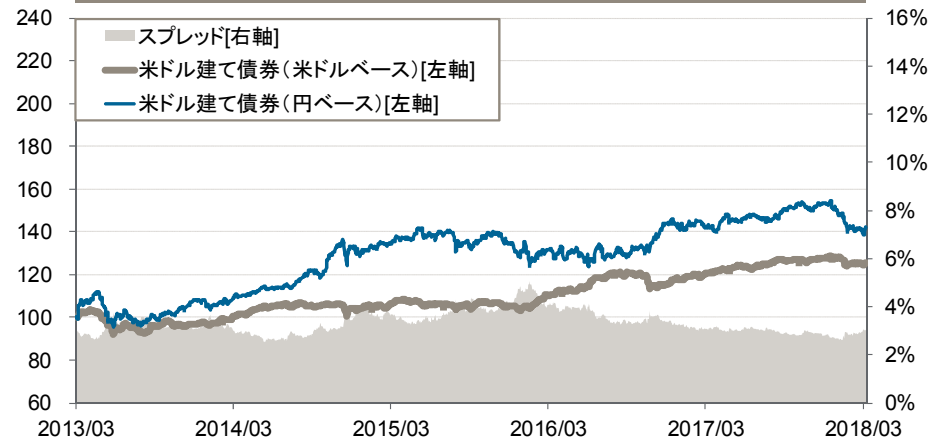


・現地通貨建て債券: JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数、米ドル建て債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数(円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数ストリップ・スプレッド

・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

### 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1.13%上昇しました。
- 当月は、米国の保護主義的な通商政策が現地通貨建て新興国債券市場の下落要因となったものの、新興国の良好な経済指標を受けて概ね堅調に推移しました。

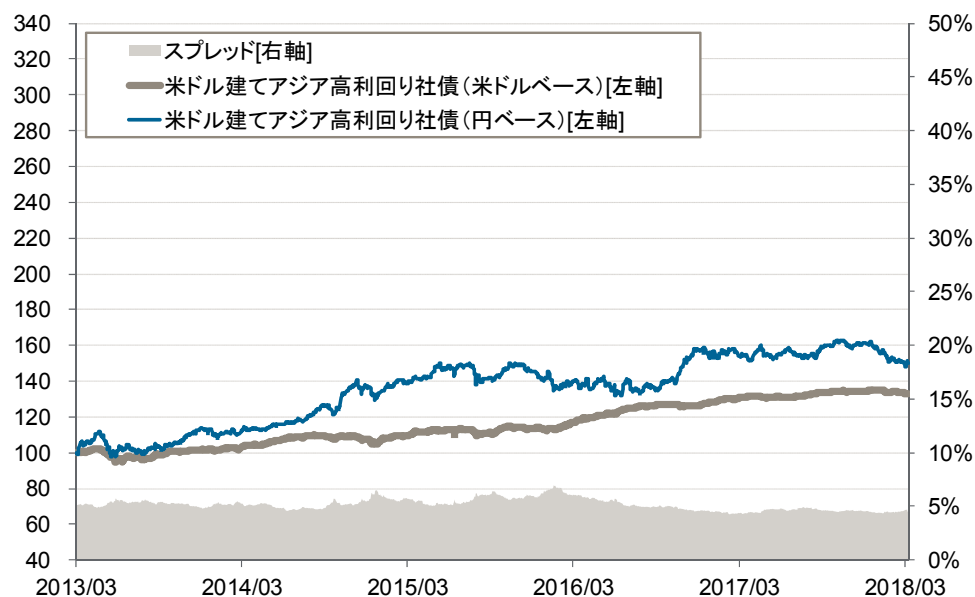
\*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

### 米ドル建て新興国債券市場

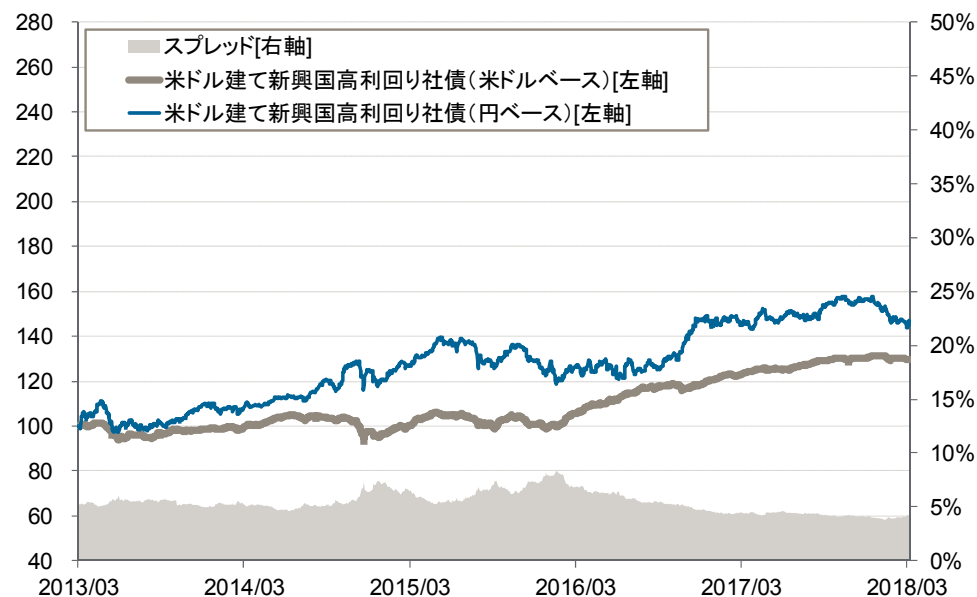
- 当月の米ドル建て新興国債券市場\*2は月間で0.29%上昇しました。
- 新興国国債利回りが上昇し、米国国債利回りが低下したため、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で拡大しました。

\*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

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ちに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

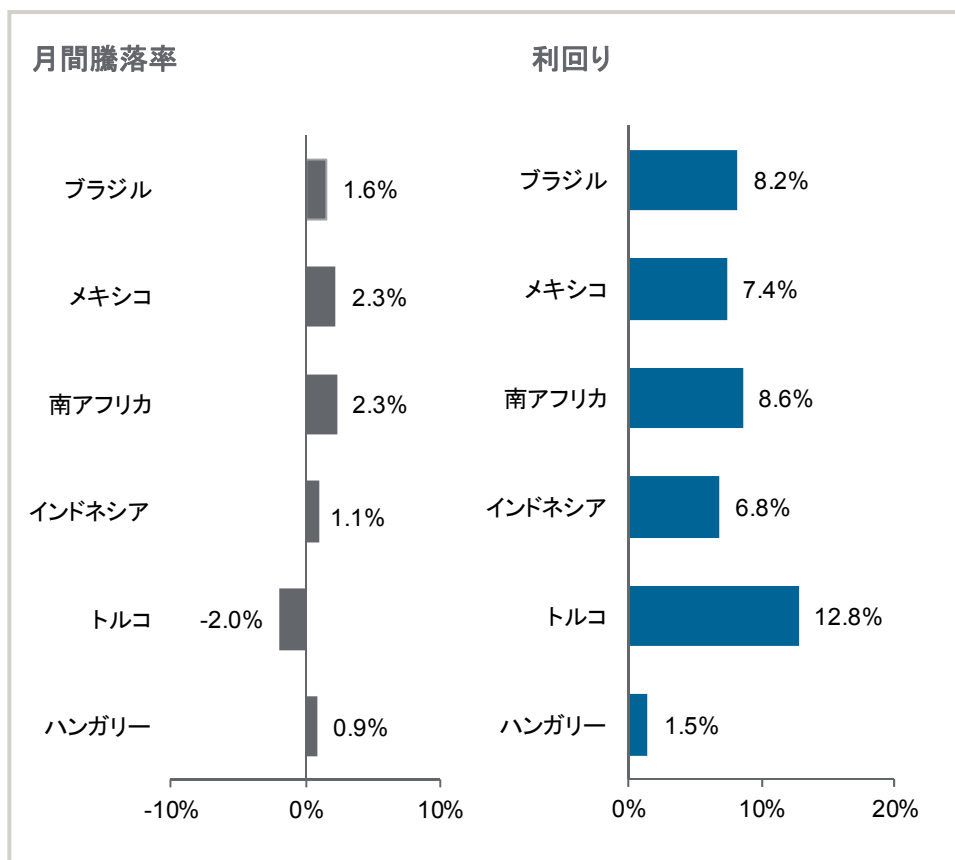
上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。



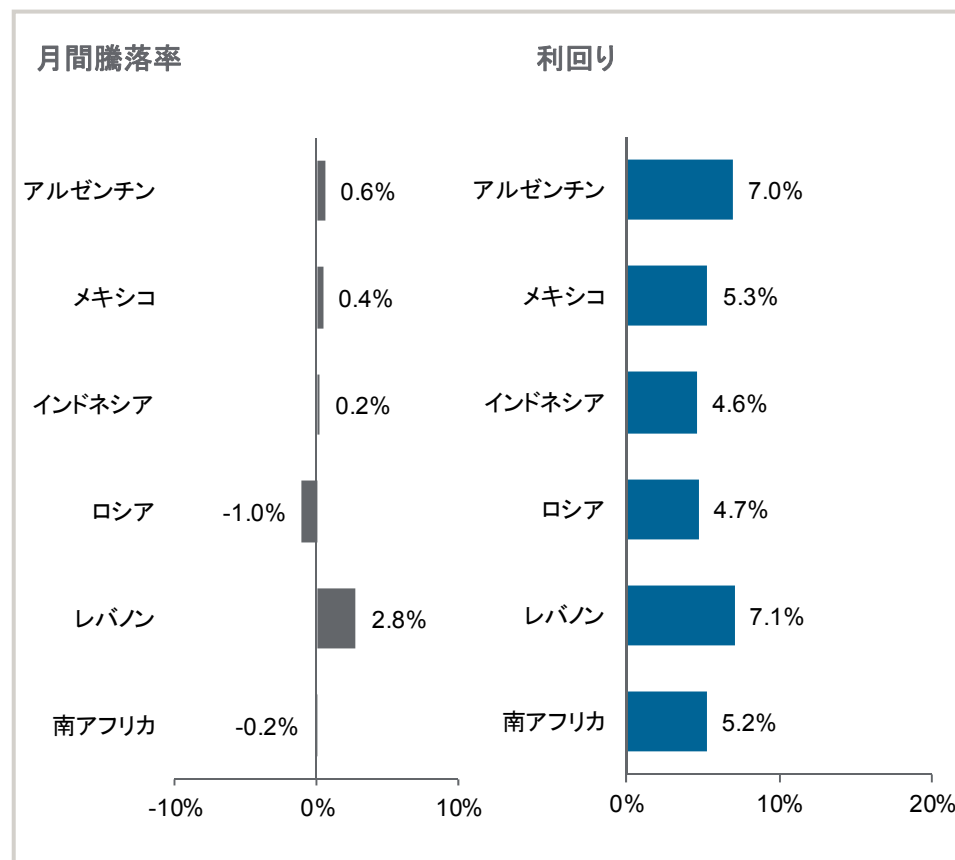
# 現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2018年4月 | データ基準日:2018年3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4月 | データ基準日: 2018年3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	◆インフレ率が低い水準にあるため、ブラジル中央銀行が今後更なる利下げを実施する可能性があると考えます。 ◆一方で、財政の健全化には年金制度改革の進展が引き続き重要であるものの、不安定な政治環境が今後の財政政策の行方の不透明感を高める材料となっています。このような環境下、債券については強気、通貨については慎重に見ています。	<2018/2> 2.84 (前月変化) ▲ 0.02	6.50	BB-	Ba2
	通貨					
メキシコ	債券	◆中長期的には、ファンダメンタルズは良好であると見えています。政府が2018年と2019年のプライマリー・バランス(基礎的財政収支)の黒字を目指していることも、ファンダメンタルズの支援材料になると見えています。 ◆一方で、政治については7月の大統領選挙に向けて野党の新興左派政党の支持率が高く、今後の政策には不透明感があることから、債券については中立、通貨については慎重に見ています。	<2018/2> 5.34 (前月変化) ▲ 0.21	7.50	A-	A3
	通貨					
ポーランド	債券	◆債券は割安感が後退していると考えため、慎重に見ています。 ◆足元のインフレ率の低下を考慮すると、2019年の半ばから後半にかけて実施されると見られていた利上げは後ろ倒しになる可能性があると考えています。	<2018/2> 1.40 (前月変化) ▲ 0.50	1.50	A-	A2
	通貨					
良好 ◎	南アフリカ	◆インフレ率の低下などを背景に、南アフリカ準備銀行(中央銀行)は3月に利下げを実施しました。一方で、金融政策委員会では利下げの実施について意見が分かれたことを考慮すると、短期的には更なる利下げが実施される可能性は低いと考えます。 ◆Moody'sが3月に南アフリカの信用格付けを維持し、見通しを「ネガティブ」から「安定的」に引き上げたことは債券の支援材料になると考えます。	<2018/2> 4.00 (前月変化) ▲ 0.40	6.75	BB+	Baa3
中立 ○	インドネシア	◆利回りが魅力的であるほか、良好な信用格付け見通しを背景に債券と通貨を引き続き強気に見ています。 ◆また、商品価格の安定や、政府のインフラ投資もファンダメンタルズの支援材料になると考えます。	<2018/2> 3.18 (前月変化) ▲ 0.07	4.25	BBB-	Baa3
慎重 △	トルコ	◆経常赤字の拡大や行政機関の弱体化などを背景に、Moody'sは3月にトルコの格付けを引き下げました。 ◆一方で、同国の国内経済が概ね好調である環境下、足元のバリュエーションには割安感があると考えため、債券については強気に見ています。	<2018/2> 10.26 (前月変化) ▲ 0.09	8.00	BB+	Ba2

・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。

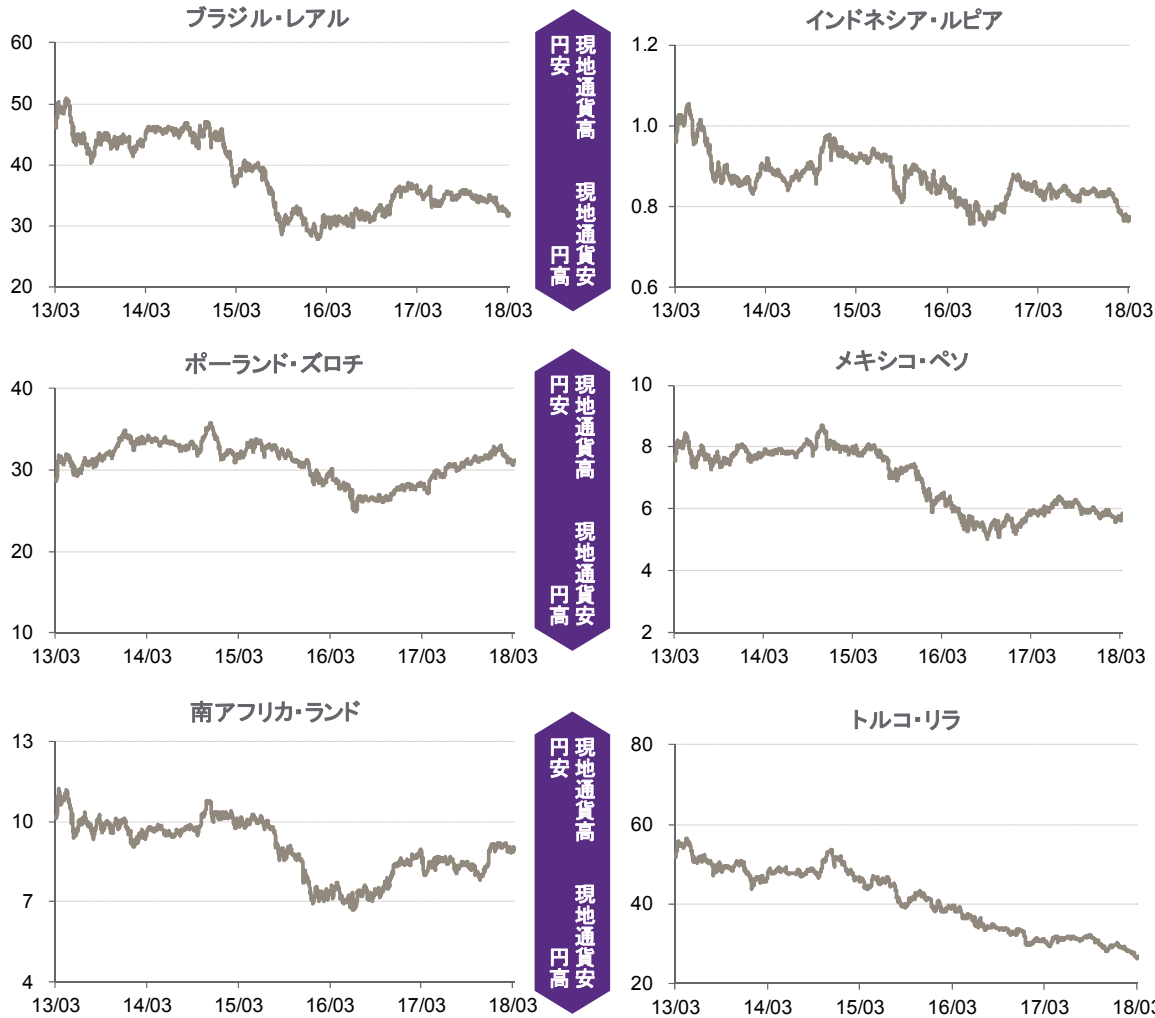
出所:ブルームバーグ

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4月 | データ基準日:2018年3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	-2.5%	-5.5%	-9.1%	-9.5%	-13.5%	-31.0%
インドネシア ルピア	-1.0%	-6.9%	-7.7%	-8.1%	-16.0%	-20.2%
ポーランド ズロチ	-0.7%	-3.7%	1.0%	9.9%	-1.3%	7.7%
メキシコ ペソ	2.5%	2.3%	-5.4%	-1.9%	-25.3%	-23.4%
南アフリカ ランド	-1.8%	-1.9%	7.8%	7.3%	-8.5%	-11.8%
トルコリラ	-4.7%	-9.9%	-15.0%	-12.5%	-41.4%	-48.3%
アメリカ ドル	-0.8%	-5.6%	-5.6%	-5.0%	-11.4%	12.9%

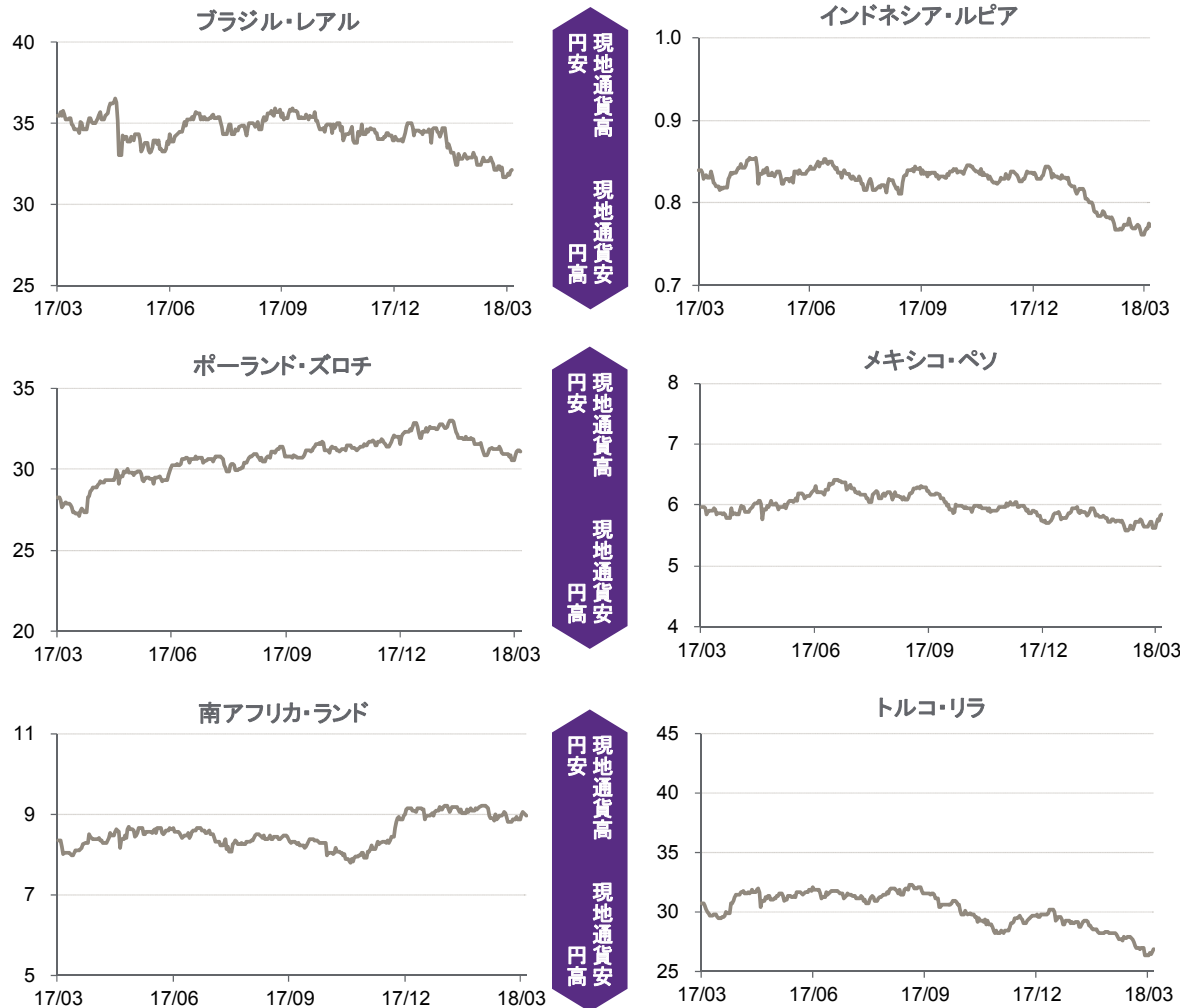
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用  
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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 2018年4月 | データ基準日:2018年3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。

## 市場概況

当月の為替市場では、米国の保護主義的な通商政策を巡る貿易摩擦の警戒感や米国政権幹部の解任などから生じたリスクオフの展開が新興国通貨の動向に影響を及ぼし、新興国通貨は概ね対円で下落しました。

メキシコ・ペソは、米国による保護主義政策の対象から同国が外れるとの報道に加えて、小売売上高や貿易収支が市場予想を上回るなど経済指標が良好であったことから、対円で上昇しました。

トルコ・リラは、シリア内戦を巡る地政学リスクのほか、1月経常赤字が市場予想より拡大したことに加えて、1月鉱工業生産の前月比が市場予想を下回るなど、経済指標が低調であったことから、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

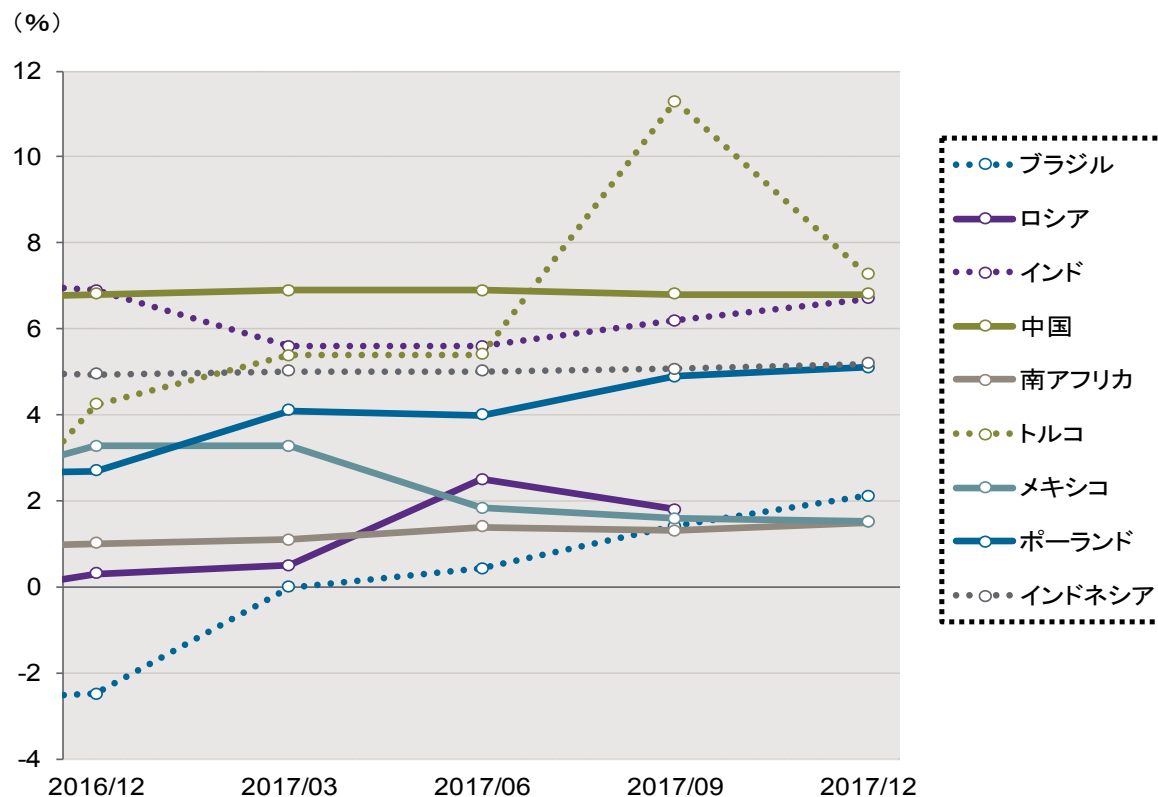
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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>4.4%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.9%</b>
ブラジル	-3.5%	1.1%	1.9%
ロシア	-0.2%	1.8%	1.7%
インド	7.1%	6.7%	7.4%
中国	6.7%	6.8%	6.6%
南アフリカ	0.3%	0.9%	0.9%
トルコ	3.2%	5.1%	3.5%
メキシコ	2.9%	2.0%	2.3%
ポーランド	2.6%	3.8%	3.3%
インドネシア	5.0%	5.2%	5.3%
<b>先進国</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.3%</b>
米国	1.5%	2.3%	2.7%
ユーロ圏	1.8%	2.4%	2.2%
日本	0.9%	1.8%	1.2%

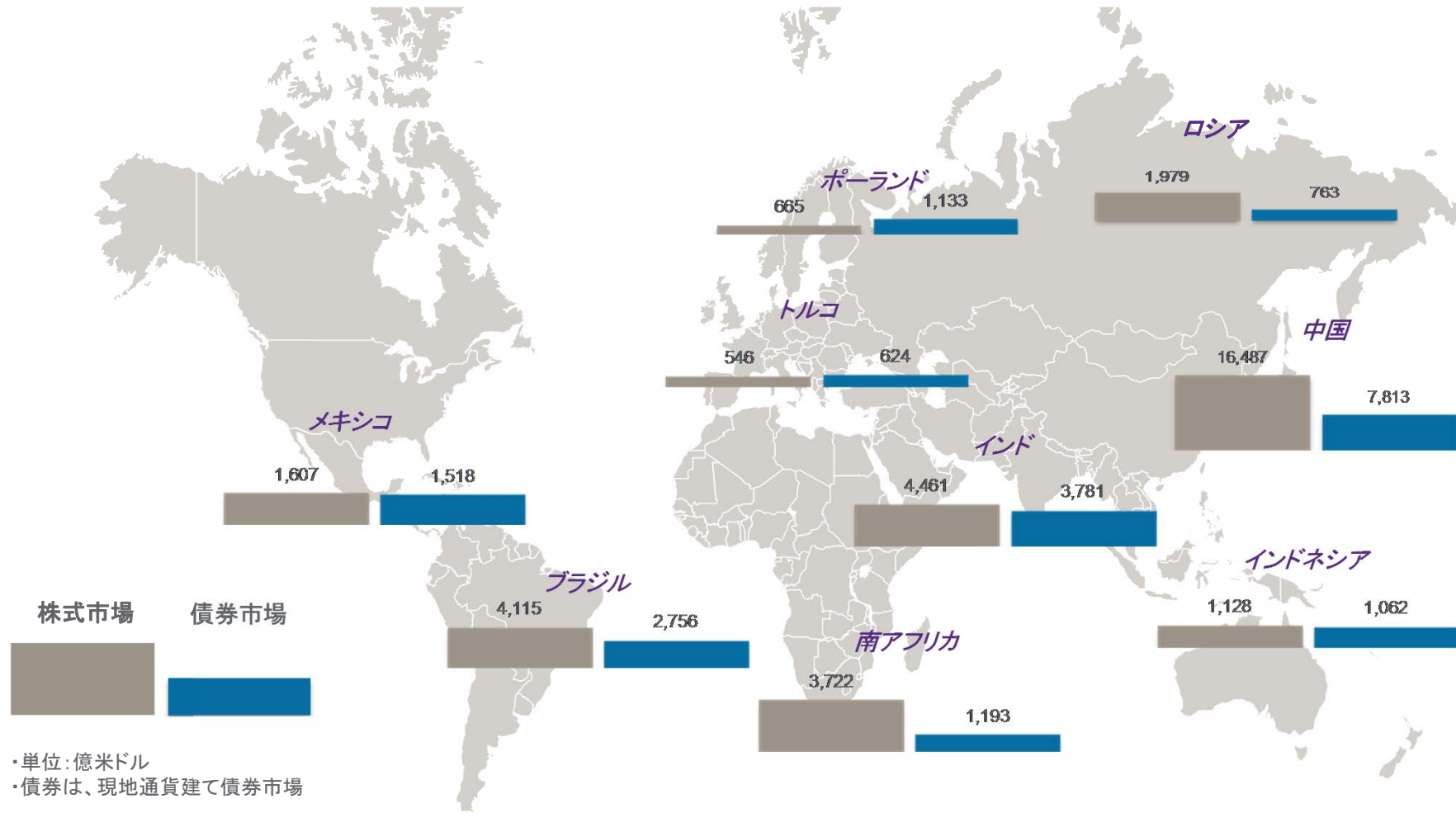
- ・経済成長率はGDP(国内総生産、前年比)を使用
- ・上左図の数値は、データ基準日時点で取得可能なIMFデータを使用
- ・上右図は、データ基準日時点で取得可能なデータをもとに作成

経済成長率(四半期:前年同期比)の推移



出所: IMF World Economic Outlook Database, January 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。



・単位: 億米ドル  
 ・債券は、現地通貨建て債券市場

・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。