
Guide To Emerging Markets

新興国市場マンスリー

2018年1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

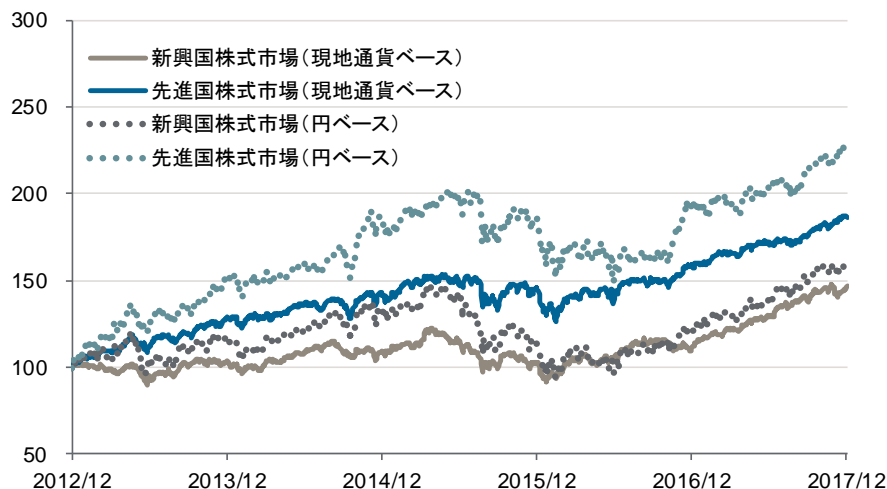
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

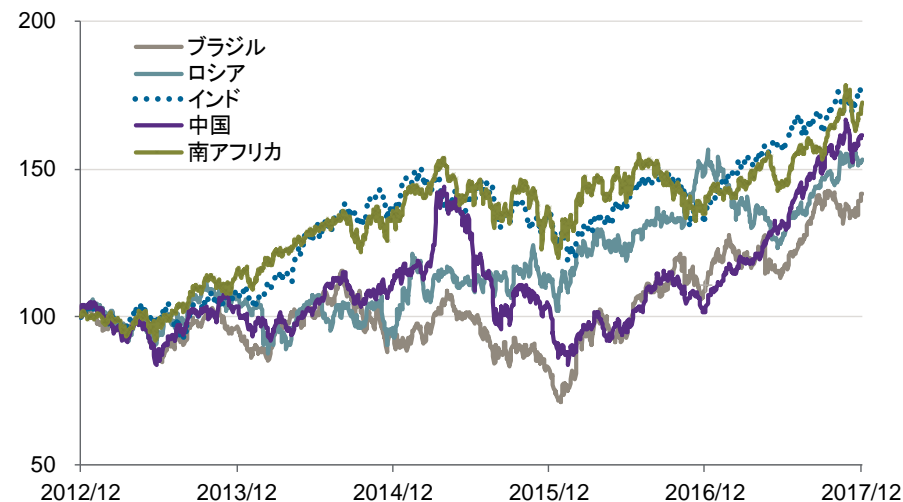
新興国株式市場

新興国マンスリー 2018年1月 | データ基準日:2017年12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	30.6%	5.7%	13.7%	30.6%	35.0%	46.8%
ブラジル	26.5%	2.8%	20.6%	26.5%	51.0%	41.4%
ロシア	0.3%	4.3%	19.7%	0.3%	64.1%	53.0%
インド	30.5%	9.3%	13.7%	30.5%	29.8%	78.2%
中国	55.0%	7.7%	23.5%	55.0%	44.2%	61.4%
南アフリカ	23.2%	11.3%	19.0%	23.2%	28.0%	72.3%
先進国	18.5%	5.3%	9.5%	18.5%	31.8%	86.6%
米国	21.2%	6.4%	11.0%	21.2%	35.3%	101.0%
日本	19.7%	8.6%	13.1%	19.7%	30.7%	121.1%

・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)

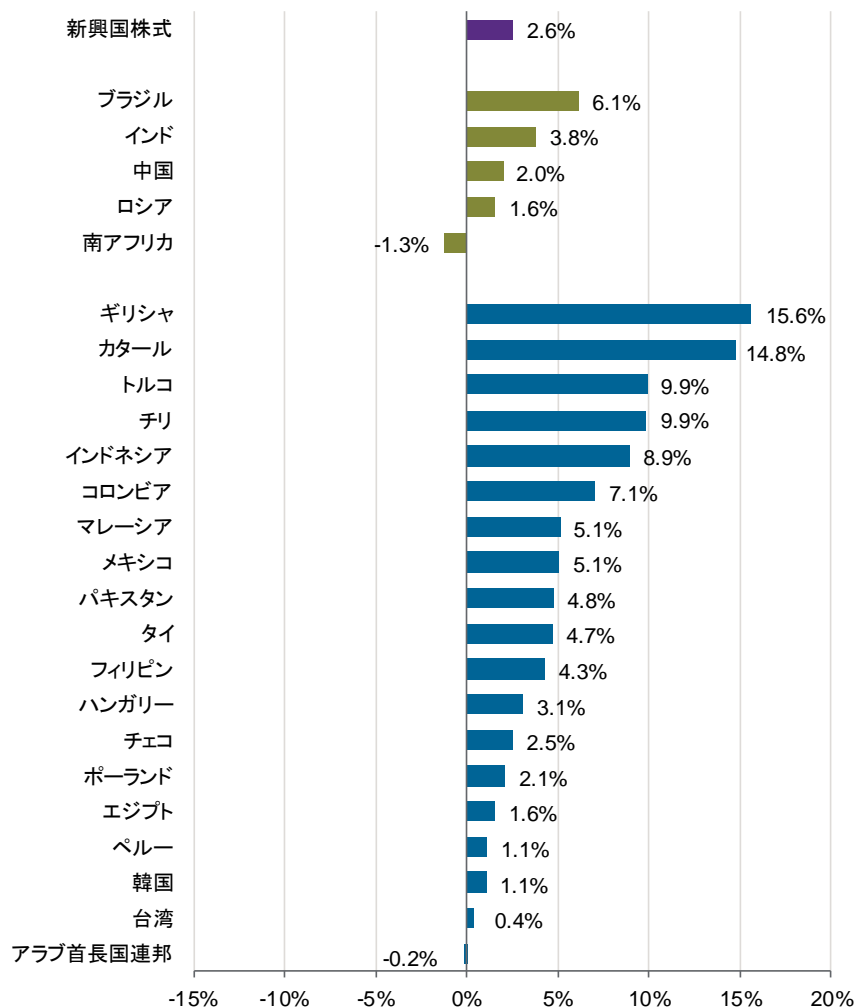
・ブラジル: MSCIブラジル・インデックス、ロシア: MSCIロシア・インデックス、
 インド: MSCIインド・インデックス、中国: MSCI中国インデックス、
 南アフリカ: MSCI南アフリカ・インデックス、
 米国: MSCI米国インデックス、日本: MSCI日本インデックス
 (上記はいずれも税引後配当込、現地通貨ベース)

・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*は月間で上昇しました。月初はロシアと米トランプ大統領陣営との癒着問題による投資家心理の悪化を背景とした軟調な欧米株式市場に影響され、株価が下落する局面が見られました。しかし、その後FOMC(米連邦公開市場委員会)が2018年の政策金利引き上げ回数見通しを3回に据え置いたことにより将来の利上げペース加速への懸念が後退したことに加え、税制改革法案の可決で米国株価が堅調推移したことが新興国株式の買い安心感につながり株価を押し上げました。月間でみると先進国を上回るパフォーマンスとなりました。

*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

△ブラジルでは中央銀行による政策金利の引き下げなどがあったものの、月半ばまで株価はやや方向感なく推移しましたが、下旬には原油価格の上昇や良好な経済指標などが支援材料となり資源関連銘柄を中心に買いが膨らみ、株価は堅調に推移しました。

▼台湾では月初に米国株式市場の続落や中東の地政学リスクの高まりが嫌気され、ハイテク株中心に株価が大幅下落しました。その後米国の政策金利引き上げが好材料となり株価が持ち直す局面が見られたものの、下旬にスマートフォン需要の鈍化懸念が広がったことを背景に関連株が売られ、月間でみると株価は横ばいとなりました。

・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>◆2018年は大統領選挙が予定されていることから不安定な政治情勢が続くと予想しますが、このようなボラティリティは業績見通しが良好な企業への投資機会の創出に繋がると考えています。 ◆中央銀行は政策金利の引き下げを発表するとともに2018年の追加利下げも示唆しましたが、市場の一部では出口戦略も意識されています。</p>	14.7	1.7	3.3
	ロシア	 <p>◆2018年中のインフレ率の低下と、政策金利の引き下げを見込んでいる一方で、選挙が行われるまでは現行の税制が継続されると考えています。なお、国営企業の民営化が実施される可能性は非常に低いとみています。 ◆ロシア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>	7.1	0.8	1.8
	インド	 <p>◆7月から施行されたGST(物品・サービス税)の経済への悪影響は限定的とみられるものの、当初数カ月において徴収税額が想定を下回っていることが財政に与える影響は懸念材料です。 ◆インド株式市場のバリュエーション(株価評価)が割高な水準にあること、特に中小型株が割高なことは短期的な株価の重石になると考えています。</p>	21.5	3.1	17.9
	中国	 <p>◆政府が経済成長の速度よりも質を重視する姿勢を明確にしており、当面は環境問題対応のための生産調整や施設廃棄などによる経済成長の鈍化が予想されますが、低インフレおよび低金利に支えられ企業業績は幅広い業種で引き続き好調に推移しています。 ◆昨年からの株価上昇を受け相場への割安感は薄れつつあるものの、他地域を上回る業績の伸び率や、米国をはじめとした先進国との比較では引き続き割安であることは支援材料と考えています。</p>	15.3	2.1	1.3
	南アフリカ	 <p>◆現副大統領のラマポーザ候補がANC(アフリカ民族会議)党首選に勝利したことを受けて政治情勢の不透明感が改善し相場は大きく上昇したものの、今後の財政再建について方向性を示せるかどうか焦点となり、引き続き予断を許さない状況が続いています。 ◆格付け会社ムーディーズの判断次第で南アフリカは投機的格付けに低下する可能性があり、主要な債券指数から国債が除外され、多額の資金が流出してしまう事態が懸念されています。</p>	18.8	2.5	15.9

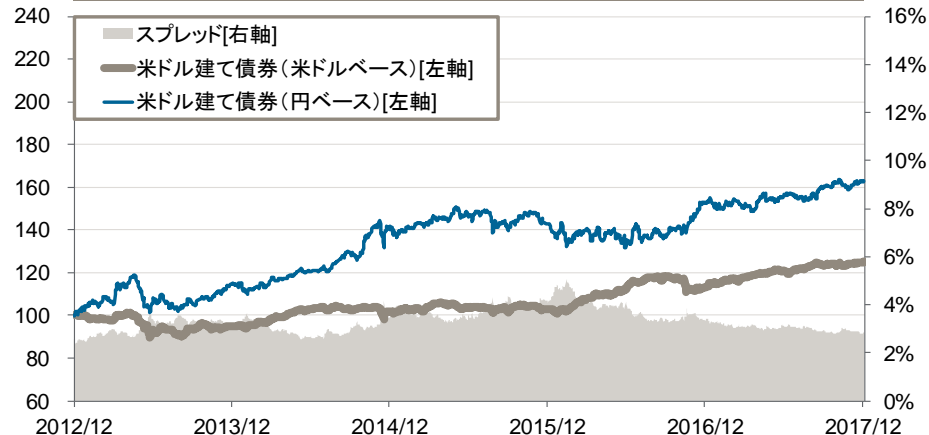
・上記内容はJ.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク エマージング・マーケット・アンド・アジア・パシフィック・エクイティーズ・チームの見通しを反映しており、予告なく変更されることがあります。
・予想PERおよび過去のPBRは基準日時点、予想EPS成長率はデータ作成時点で取得可能なブルームバーグのデータを使用しています。

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



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



・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

市場概況

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市場

- 当月の現地通貨建て新興国債券市場*1は月間で1.14%上昇しました。
- インドネシアは、通貨の安定化や国債の格上げに加えて、外的要因に対する同国経済の耐久性が高まったと評価されたことから、債券価格は上昇しました。
- メキシコは、中央銀行が0.25%の利上げとともに、今後の利上げも示唆したことや財務公債省が与党政治家に選挙資金を回していたとの報道を受けて、政治的不透明感が高まったことなどから、債券価格は下落しました。

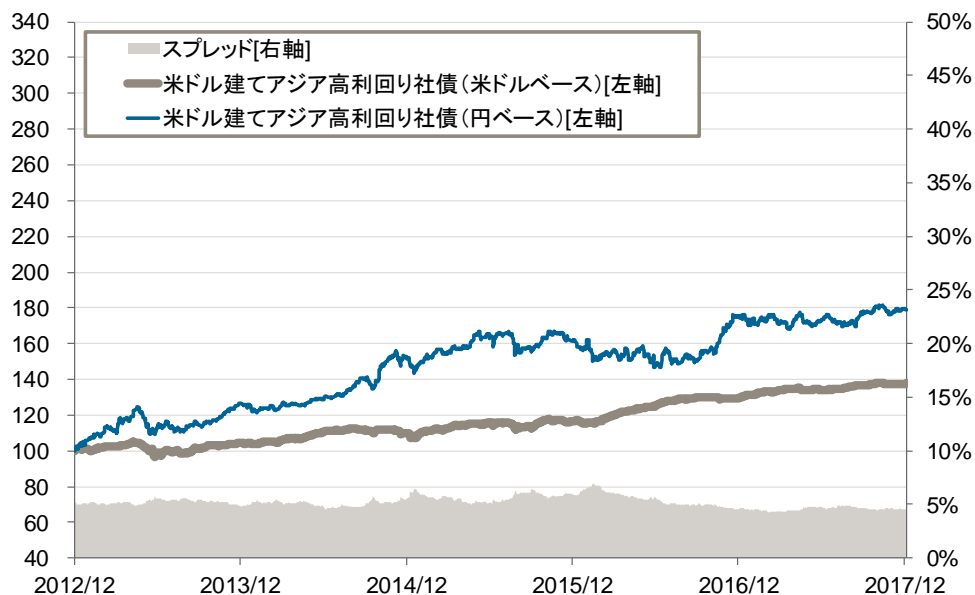
米ドル建て新興国債券市場

- 当月の米ドル建て新興国債券市場*2は月間で0.73%上昇しました。
- 新興国国債利回りが低下した一方、米国国債利回りが上昇したことで、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で縮小しました。
- 南アフリカはANC(アフリカ民族会議)の党大会の代表選挙において、反汚職や経済の立て直しを主張するラマポーザ副大統領の勝利を好感し、債券価格は上昇しました。

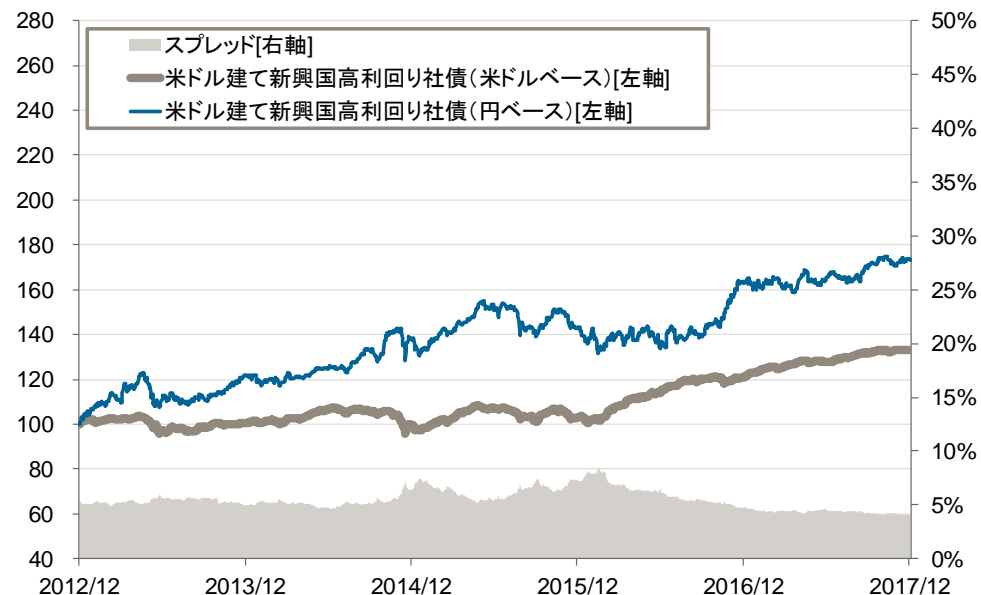
*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケット・グローバル指数(現地通貨ベース)

*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

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

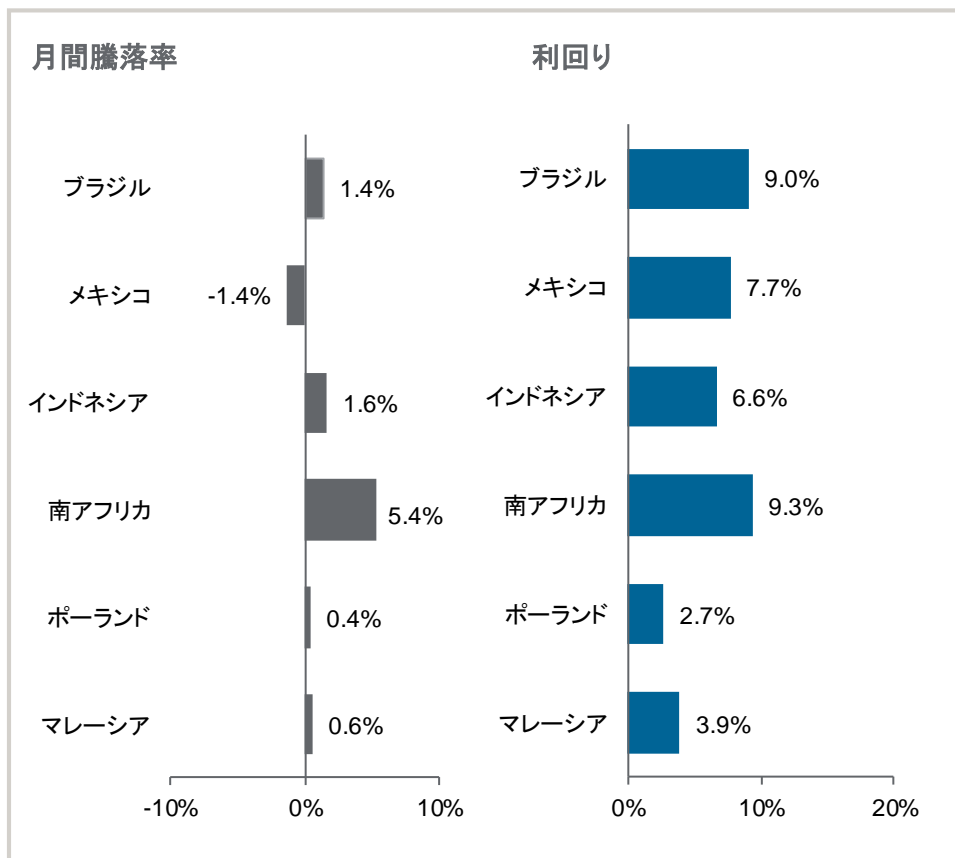
・米ドル建て新興国高利回り社債: JPモルガンGEMBIブロード指数 (ハイ・イールド) (米ドルベース) (円ベースはJPモルガン・アセット・マネジメント(株)にて円換算)、スプレッド: JPモルガンGEMBIブロード指数 (ハイ・イールド) ブレンディッド・スプレッド

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。

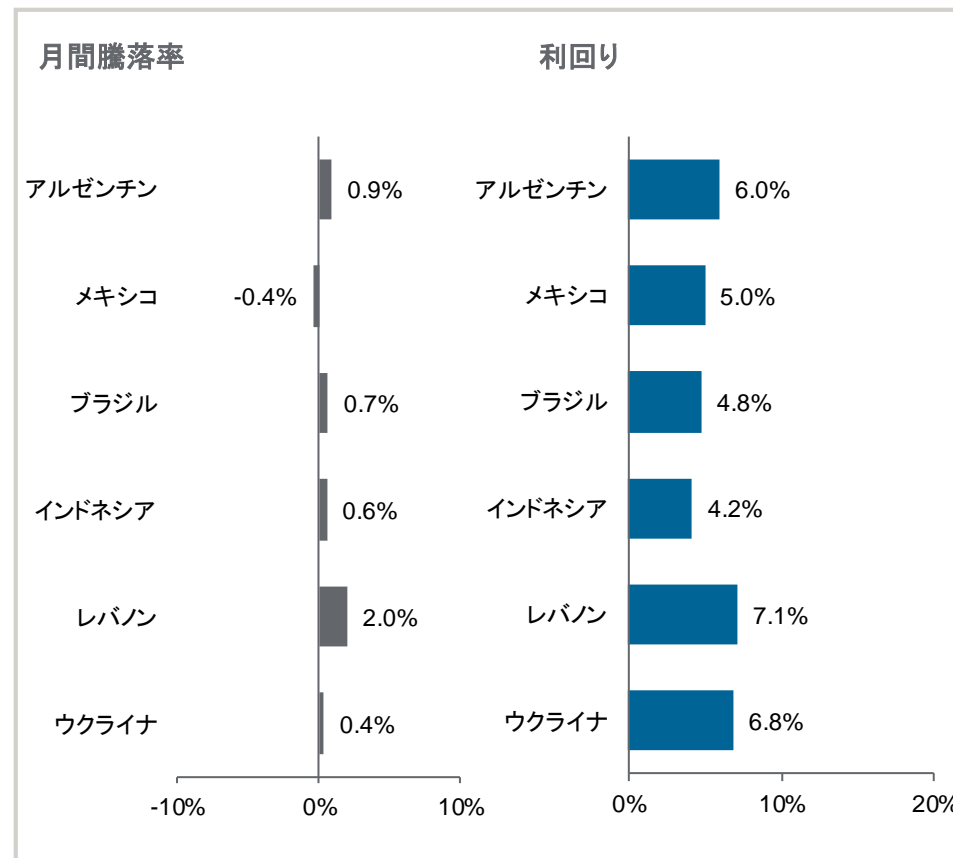
現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2018年1月 | データ基準日: 2017年12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1月 | データ基準日: 2017年12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	◎	◆インフレ率の低下などを理由にブラジル中央銀行が積極的に金融緩和を実施してきたことにより、資金調達環境が良好であることは同国の景気回復の支援材料になると見えています。 ◆ブラジル中央銀行は12月、政策金利を0.5%引き下げました。声明では次回の金融政策決定会合では利下げペースの減速が適切としましたが、金融緩和の継続を示唆しました。このような市場環境下、債券と通貨について強気に見ています。	<2017/11> 2.80 (前月変化) 0.10	7.00	BB	Ba2
	通貨	◎		→	→		
メキシコ	債券	◎	◆メキシコ中央銀行は12月、インフレ抑制のため政策金利を引き上げました。同中央銀行の声明では、インフレ率は2018年末には3%程度に減速すると見通しを示しています。 ◆加えて、その他新興国資産と比較して足元は相対的な割安感があると考えられるため、債券及び通貨について強気に見ています。	<2017/11> 6.63 (前月変化) 0.26	7.25	A-	A3
	通貨	◎		↓	→		
ポーランド	債券	◎	◆12月の製造業PMI(購買担当者景気指数)は景況感の改善を示す内容が発表されるなど、底堅い経済成長を見せています。このような市場環境下、債券と通貨について強気に見ています。 ◆欧州委員会は同国の司法改革がEU(欧州連合)の理念に反するとして、同国への制裁手続き開始をEU理事会に提案しました。一方で、中期的な影響を考慮すると制裁に至る可能性は低いと見えています。	<2017/11> 2.50 (前月変化) 0.40	1.50	A-	A2
	通貨	◎		→	→		
南アフリカ	債券	○	◆12月に実施された与党アフリカ民族会議の党首選ではラマポーザ副大統領が勝利しました。改革派である同氏の勝利により、経済成長の回復が期待されるほか、足元では大手格付会社による格下げ延期の可能性も高まったと見えています。 ◆一方で、中長期的な観点から財政健全化に向けた政策の明確化が重要であると考えられるため、債券と通貨について中立に見ています。	<2017/11> 4.60 (前月変化) ▲ 0.20	6.75	BB+	Baa3
	通貨	○		→	→		
インドネシア	債券	◎	◆底堅い経済成長やインフレ率の低下を背景にファンダメンタルズは引き続き良好であると見えています。 ◆フィッチ・レーティングスは12月、外貨準備の増加などを背景にインドネシアの自国通貨建長期発行体格付けを1段階引き上げました。このような市場環境下、債券と通貨について強気に見ています。	<2017/11> 3.30 (前月変化) ▲ 0.28	4.25	BBB-	Baa3
	通貨	◎		→	→		
トルコ	債券	△	◆トルコ中央銀行は12月、後期流動性貸出金利を引き上げました。利上げ幅は市場予想を下回り、インフレ抑制のための金融政策は後手に回っていると懸念されることから、債券について慎重に見ています。 ◆2017年第3四半期のGDP(国内総生産)成長率は前年同期比+11.1%と高い成長率が発表されました。クーデター未遂事件の影響を受けたデータではあるものの、輸出を始めとする堅調な経済成長を示唆する内容となりました。一方で、インフレ率の上昇や、経常赤字を背景とした外的ショックへの耐性が懸念されます。	<2017/11> 12.98 (前月変化) 1.08	8.00	BB+	Ba1
	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。

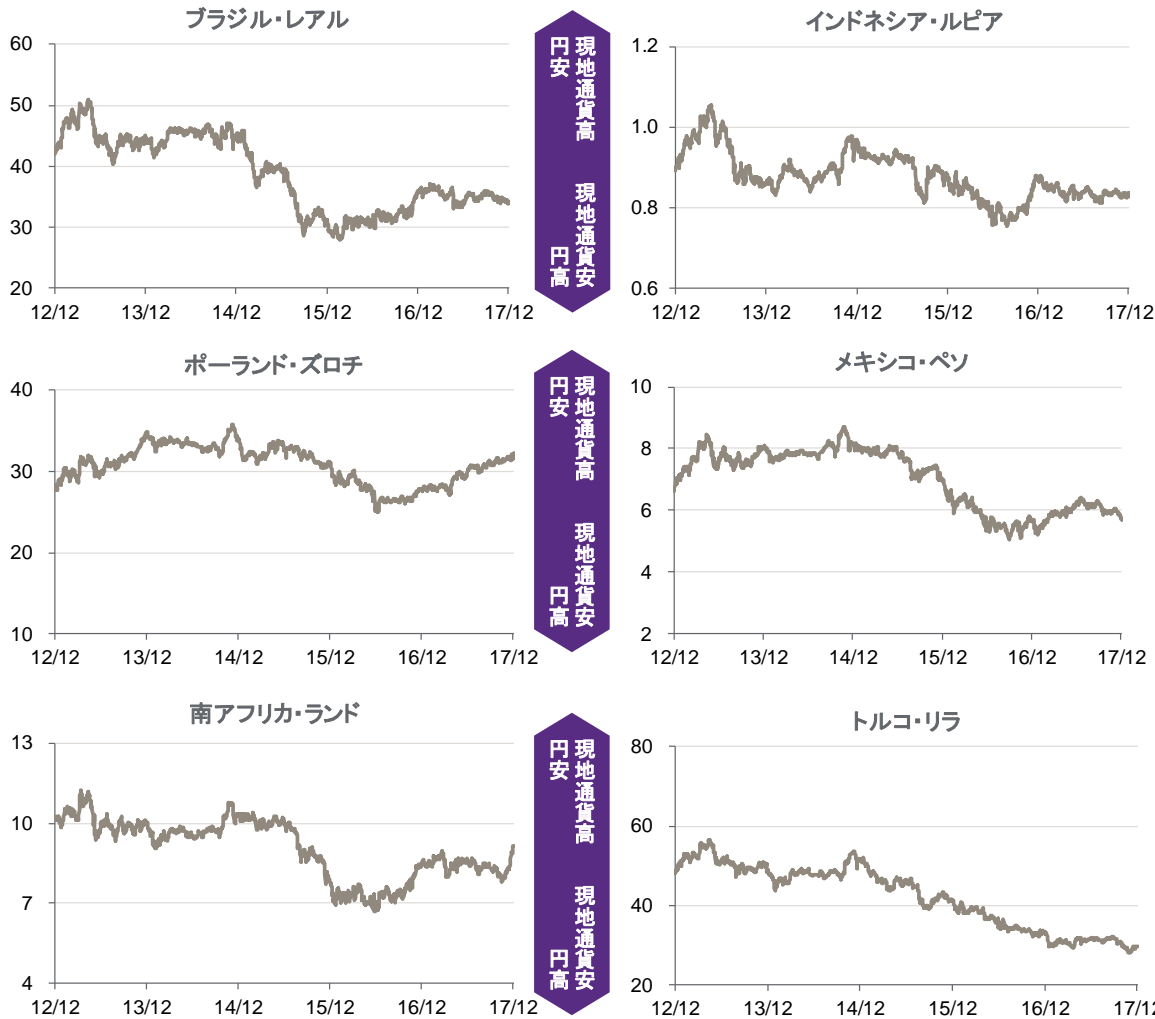
出所:ブルームバーグ

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1月 | データ基準日:2017年12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	-2.8%	-3.9%	0.2%	-5.4%	-24.4%	-19.2%
インドネシア ルピア	-0.2%	-0.9%	-1.5%	-4.8%	-13.9%	-7.3%
ポーランド ズロチ	2.2%	4.9%	6.9%	16.0%	-4.9%	16.3%
メキシコ ペソ	-5.6%	-7.6%	-8.0%	1.3%	-29.7%	-13.6%
南アフリカ ランド	11.0%	9.9%	6.7%	7.1%	-11.4%	-9.8%
トルコリラ	4.7%	-5.7%	-6.4%	-10.1%	-41.9%	-38.1%
アメリカ ドル	0.1%	0.1%	0.5%	-3.7%	-5.8%	30.7%

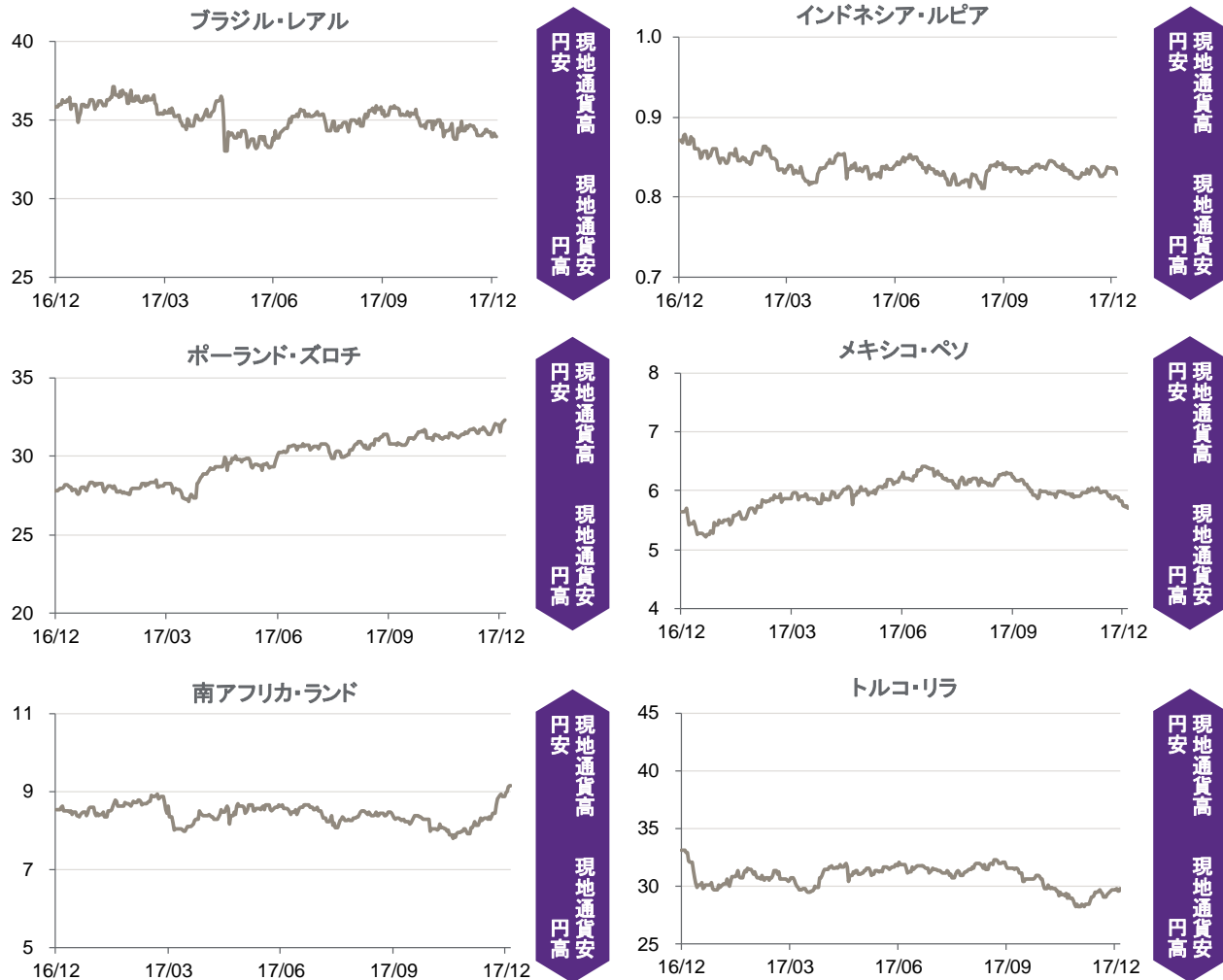
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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1月 | データ基準日:2017年12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、ECB(欧州中央銀行)理事会や米上下両院による税制改革法案の可決などを受けた投資家のリスク選好の高まりから全般的には底堅い動きとなったものの、国内の政治的要因などの影響により、一部の国では大きな値動きとなりました。

トルコ・リラは、米税制改革を受けた投資家からの資金流入や米国とトルコのビザ発給完全再開の発表などを背景に、対円で上昇しました。

ブラジル・リアルは、年内に予定されていた年金改革法案の採決の延期に伴い、信用格下げの可能性が高まり、その後も大手格付け会社がブラジル債券の信用格付けに関する決定を発表する予定と伝わったことで警戒感が広がり、対円で下落しました。

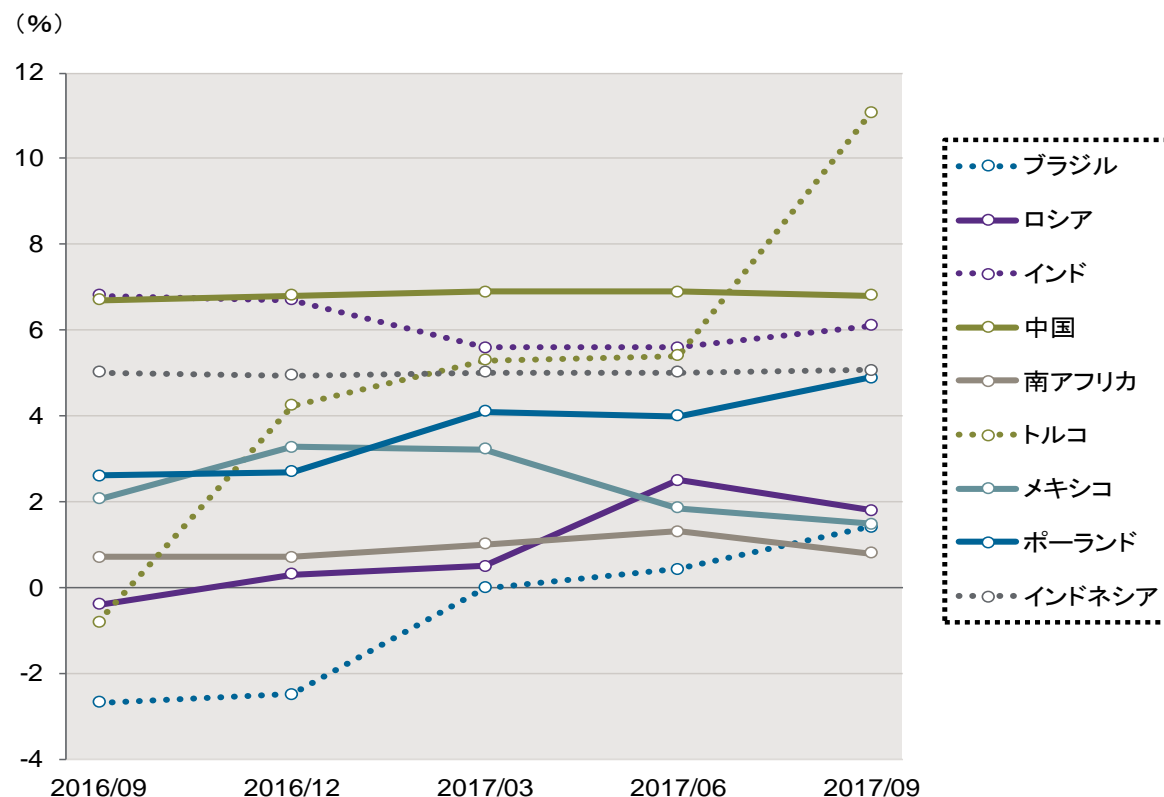
- ・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンボジット:東京)を使用
- ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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)
新興国	4.3%	4.3%	4.6%
ブラジル	-3.8%	-3.6%	0.7%
ロシア	-2.8%	-0.2%	1.8%
インド	8.0%	7.1%	6.7%
中国	6.9%	6.7%	6.8%
南アフリカ	1.3%	0.3%	0.7%
トルコ	6.1%	3.2%	5.1%
メキシコ	2.7%	2.3%	2.1%
ポーランド	3.9%	2.6%	3.8%
インドネシア	4.9%	5.0%	5.2%
先進国	2.2%	1.7%	2.2%
米国	2.9%	1.5%	2.2%
ユーロ圏	2.0%	1.8%	2.1%
日本	1.1%	1.0%	1.5%

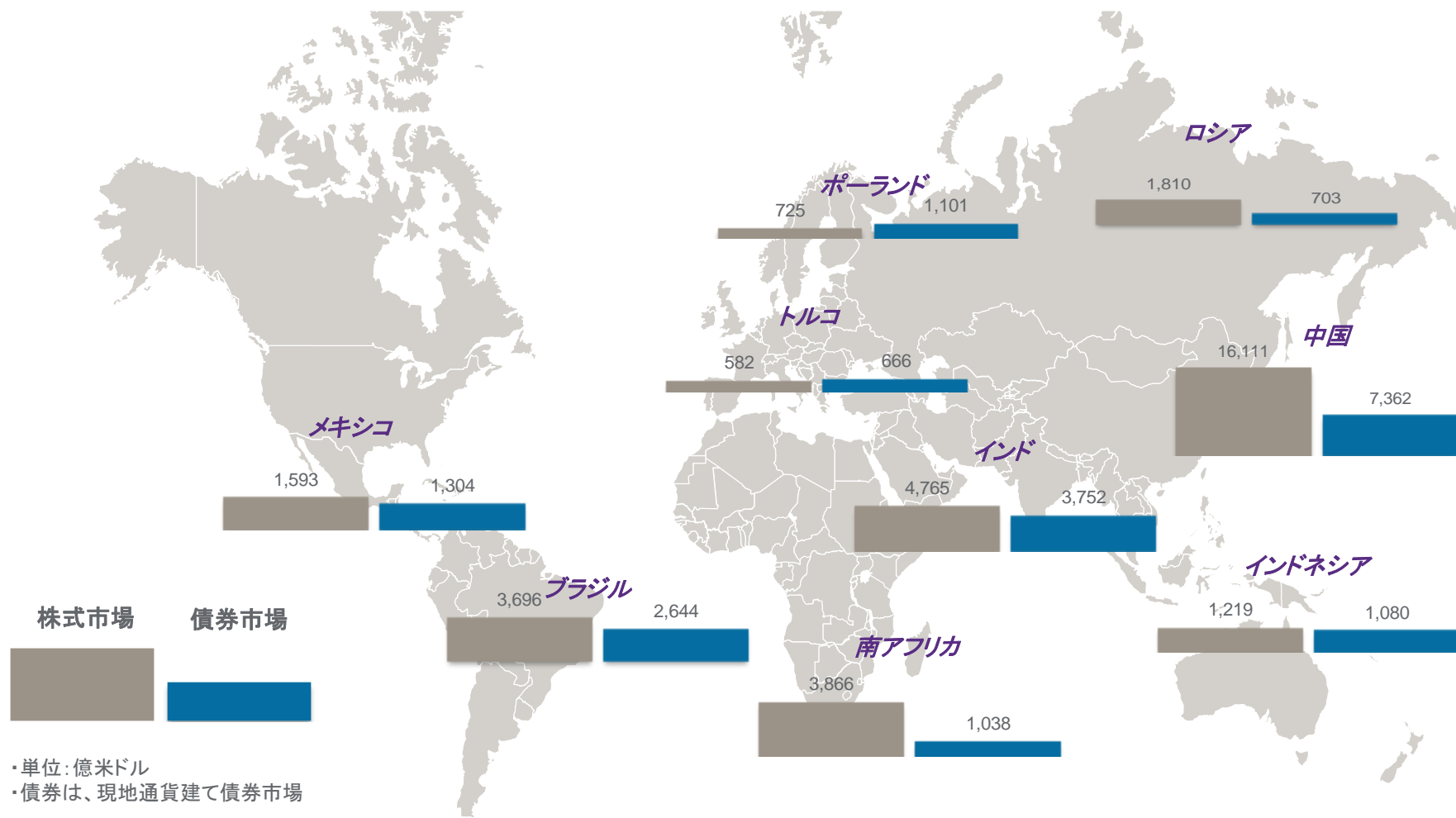
経済成長率 (四半期:前年同期比) の推移



- ・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 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。