Guide To Emerging Markets
新興国市場マンスリー

2018年6月

JPモルガン・アセット・マネジメント

J.P.Morgan
Asset Management

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・マーケッツ・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・マーケッツ・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

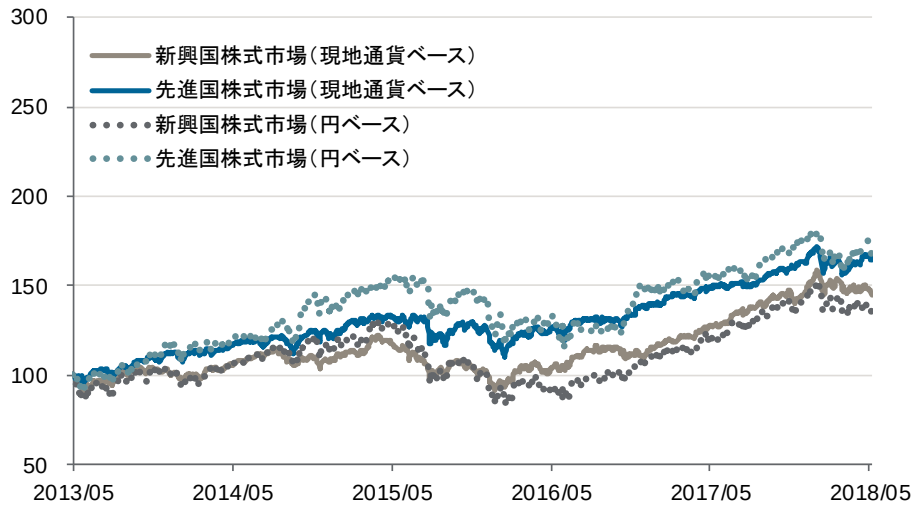
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

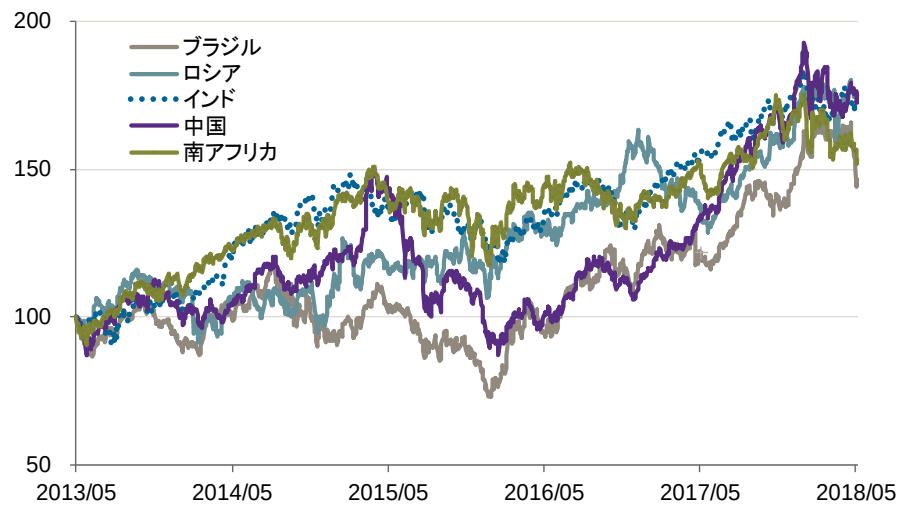
J.P.Morgan Asset Management

新興国株式市場

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	**-0.4%**	**-2.9%**	**2.2%**	**15.1%**	**24.4%**	**46.0%**
ブラジル	1.3%	-9.7%	7.5%	22.7%	44.7%	46.7%
ロシア	9.7%	-1.6%	11.4%	30.8%	52.5%	75.2%
インド	-1.3%	0.2%	2.5%	11.6%	25.1%	73.2%
中国	3.9%	-1.4%	6.0%	31.5%	23.4%	75.0%
南アフリカ	-9.7%	-7.6%	-10.8%	2.8%	10.3%	52.7%
先進国	**1.0%**	**0.9%**	**2.1%**	**10.5%**	**24.0%**	**64.5%**
米国	2.0%	0.2%	3.0%	13.8%	33.4%	78.3%
日本	-3.1%	-0.7%	-1.7%	12.6%	5.9%	60.3%

・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・マーケッツ・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インディア・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

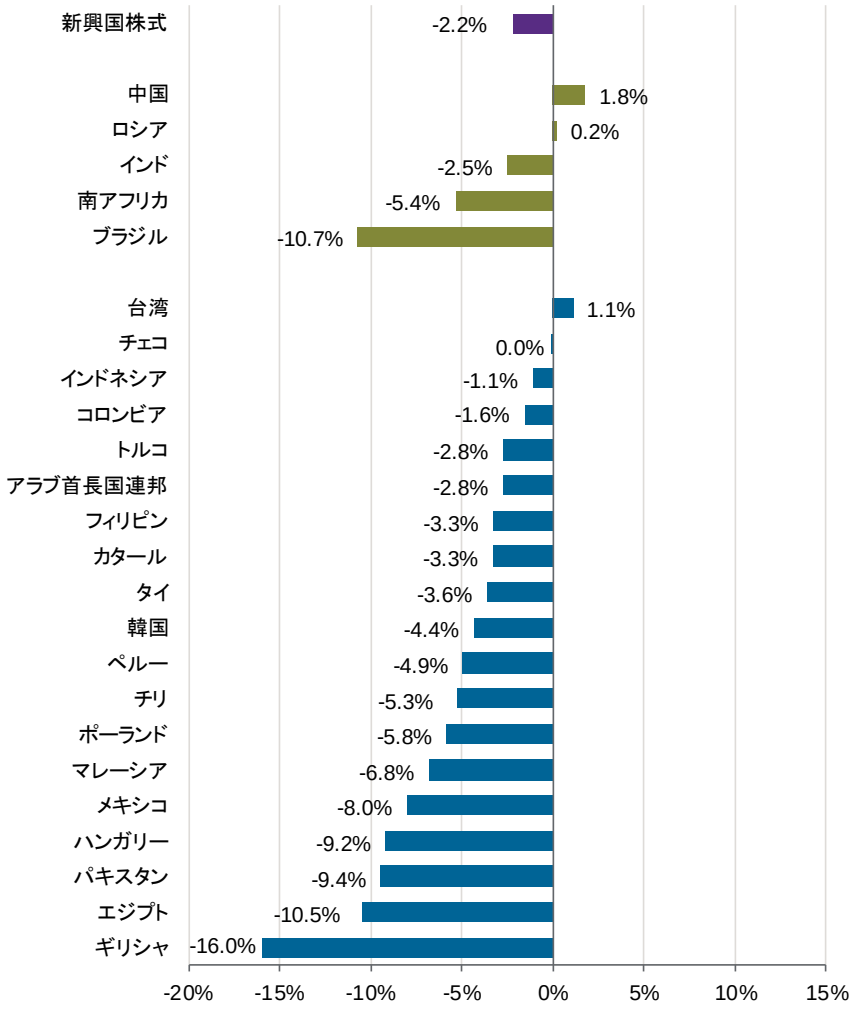
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

J.P.Morgan Asset Management

新興国株式市場

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。月前半は、中国の習近平国家主席の米中貿易協議での市場開放的な姿勢が好感され上昇する局面もありましたが、月後半にかけて同協議の長期化懸念、南欧の政治混乱、アルゼンチンの通貨危機懸念、米朝首脳会談の中止可能性の浮上などを背景にリスクオフムードが広がり、月間で見ると下落しました。

*MSCIエマージング・マーケッツ・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

△中国では、月末にかけて南欧の政治混乱や米中貿易協議の長期化が嫌気され下落する局面もありましたが、中旬に中国A株のMSCIエマージング指数組入銘柄の発表を受けて資金流入への期待が高まった銘柄が買われたことなどが支援材料となり、月間で見ると上昇しました。

▼ブラジルでは、米国の核合意離脱に伴う中東情勢悪化への懸念を背景とした原油価格の高騰を受けて資源銘柄が買われ市場を押し上げる局面もありましたが、下旬にかけてトラック・バスの運転手組合による燃料価格引上げに抗議する大規模ストライキが経済活動に悪影響を及ぼすとの懸念が高まったことから、月間で見ると下落しました。

国別の月間騰落率は、MSCIエマージング・マーケッツ・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

J.P.Morgan Asset Management

BRICS株式の見通し

	各国の見通し	予想PER（倍）	PBR（倍）	予想EPS成長率（%）
ブラジル ◎	◆今年10月に予定の大統領選挙についてはポジティブな見方を維持しています。年金制度改革の実施が投資家の期待通り大きく進展する可能性は低いと見られますが、伝統的な政策運営が継続されると予測しています。 ◆市場のボラティリティが高まる局面では、厳選した銘柄を組入れる好機と捉えています。また、現在の市場環境では、企業収益の持続的な成長が中長期的なリターンを左右すると考えております。	11.4	1.6	7.7
ロシア ◎	◆米国のロシアに対する経済制裁については、引き続き注視していく考えです。一方、今夏の間は落ち着いた状態になるとみています。今後再び緊張感が高まる局面があるとすれば、第3～4四半期に起こると思われます。 ◆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。	6.2	0.8	6.6
インド △	◆年内に数多くの州選挙が予定されており、今後数ヵ月は経済よりもますます国内の政治動向が焦点になる可能性が高いと見ています。 ◆政治介入には注視する必要がありますが、必ずしもマイナスに働くとは限りません。長期的には、政府による改革政策は理想的にはより堅固な投資環境につながると同時に、経済への重石となっている要因が除去されることでインフレ圧力の緩和にもつながる可能性があります。中期的には、企業の収益成長の回復が株式リターンの主要な要素になると見ています。	17.4	3.2	5.2
中国 △	◆短期的に、米中間の通商問題が引き続き株価の変動性を高める要因になっているものの、中国のさらなる市場の開放、知的財産権保護の改善、関税の引き下げなどによって解決されるとみています。同時に、貿易摩擦によって起こりうる成長の減速は国内の流動性や需要を支える諸施策により軽減されると考えています。 ◆テクノロジー株の良好なパフォーマンスにより同セクターの市場に占める比率が高まるにつれ、中国全体で見ても割高感はさらに高まっています。	13.2	1.9	15.7
南アフリカ △	◆ラマポーザ新大統領が対処すべき課題は山積みですが、同氏が主導する数々の改革を通じて状況は改善していくと見ています。また、今後の中央銀行の意思決定が経済成長の重石となることも予想されるものの、大きなサプライズは出てこないと考えられます。 ◆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。	15.0	2.2	16.1

良好 ◎
中立 ○
慎重 △

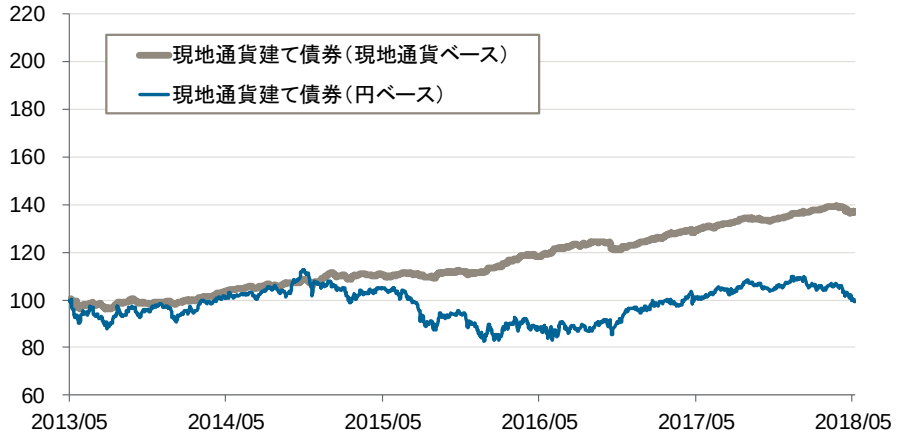
・上記内容はJ.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク　エマージング・マーケット・アンド・アジア・パシフィック・エクイティーズ・チームの見通しを反映しており、予告なく変更されることがあります。
・予想PERおよび過去のPBRは基準日時点、予想EPS成長率はデータ作成時点で取得可能なブルームバーグのデータを使用しています。

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。

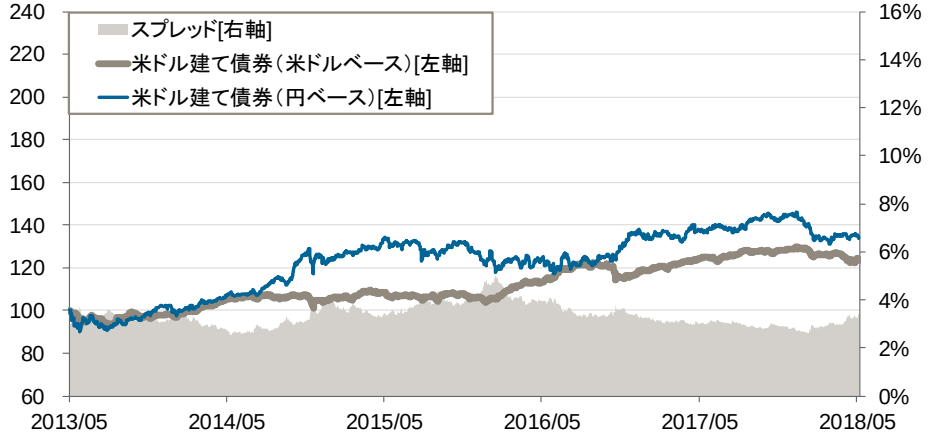
J.P.Morgan Asset Management

現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場

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・マーケッツ・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

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。

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

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%下落しました。
- 当月は、トルコやブラジル等で政治リスクの高まりや経済のファンダメンタルズの悪化が懸念されたほか、月央にかけた米長期金利の上昇を受けた新興国市場からの資金流出等を背景に、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0.94%下落しました。
- 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。

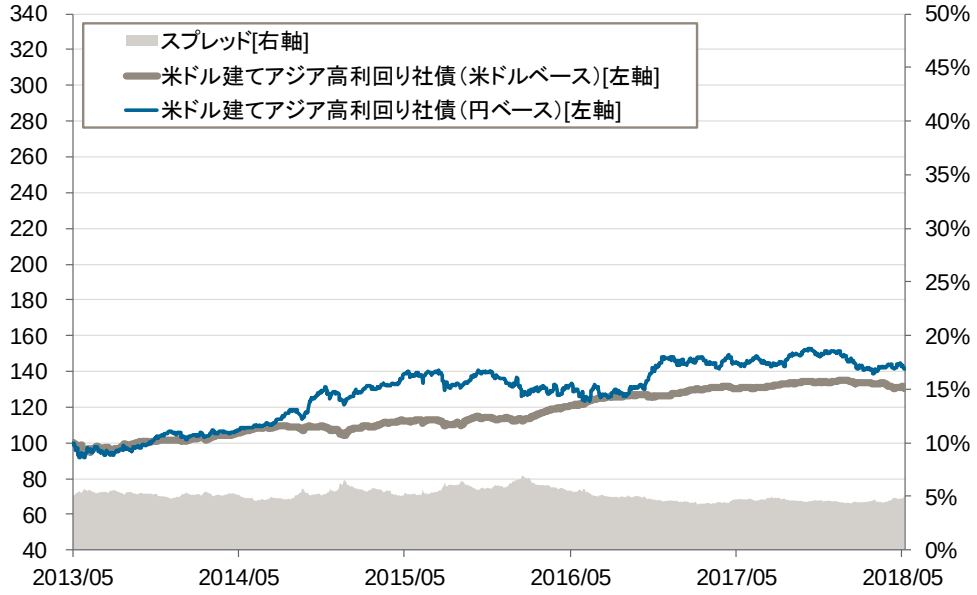
*1 JPモルガンGBI-エマージング・マーケッツ・グローバル指数(現地通貨ベース)

*2 JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数(米ドルベース)

J.P.Morgan Asset Management

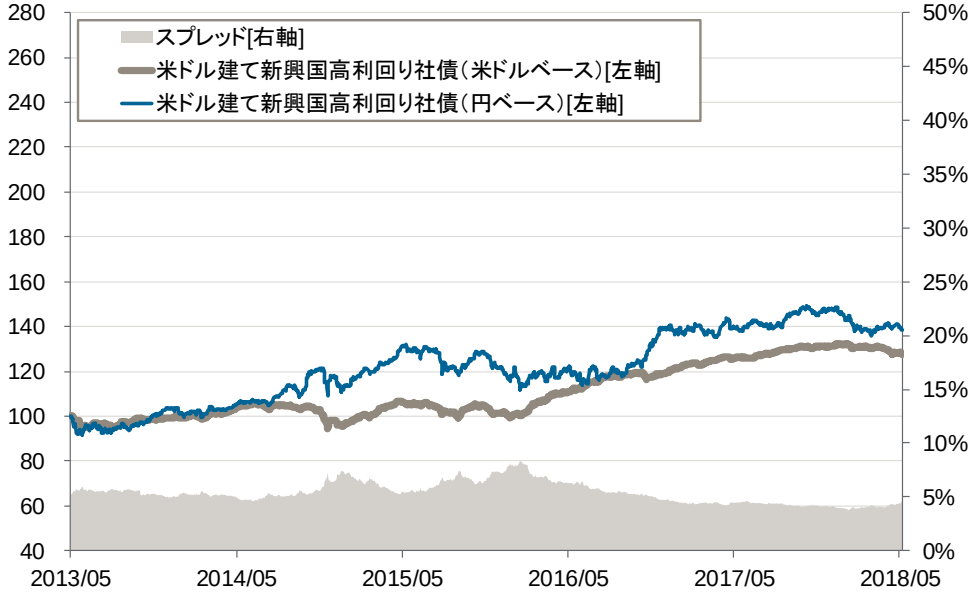
アジア高利回り社債および新興国高利回り社債市場

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: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

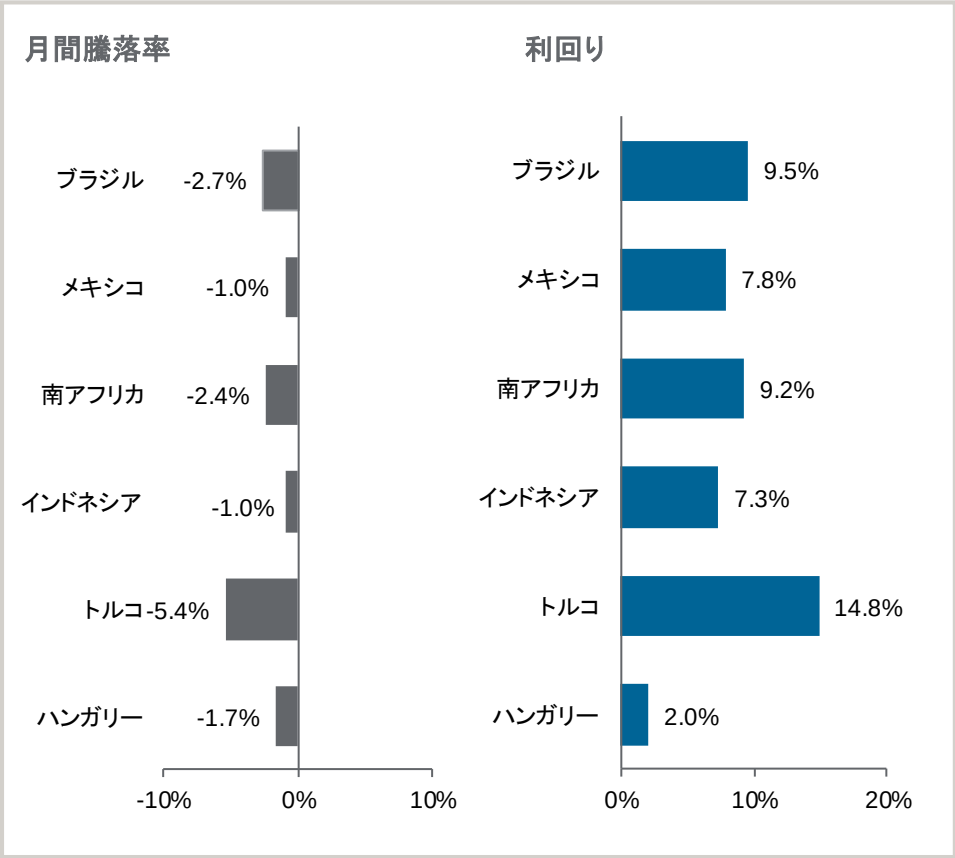
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化
出所:ブルームバーグをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

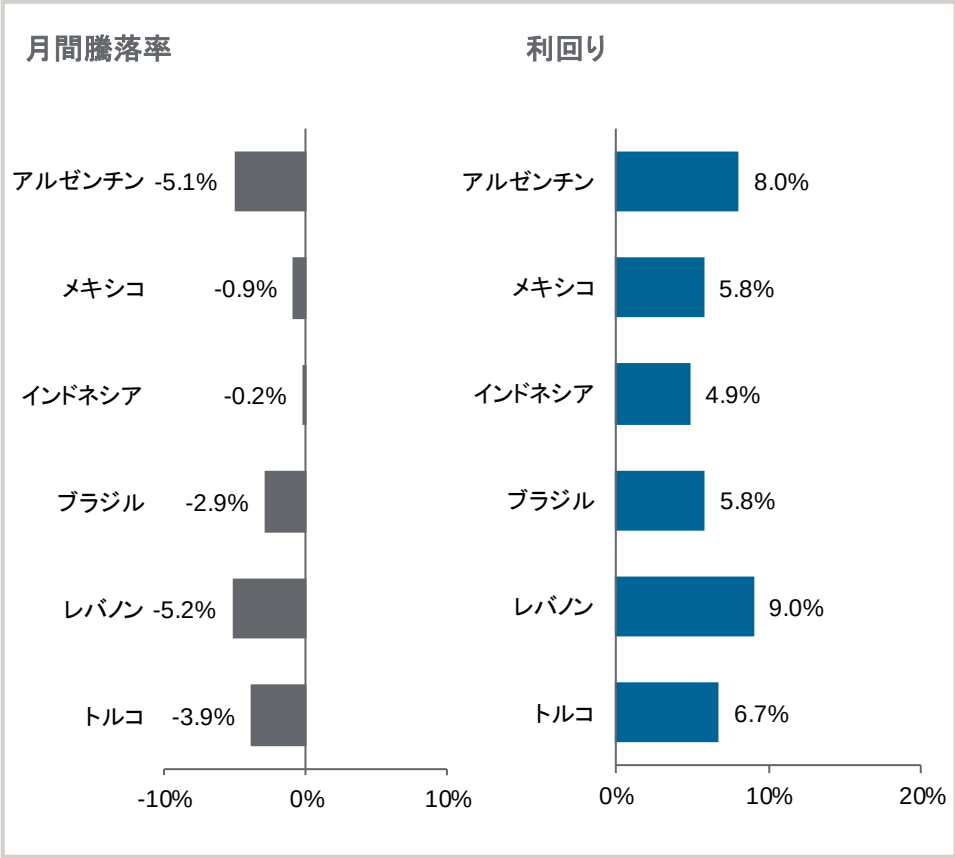
J.P.Morgan Asset Management

現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場（国別）

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・マーケッツ・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・ディバーシファイド指数（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。

J.P.Morgan Asset Management

現地通貨建て新興国債券および新興国通貨の見通し

				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）	信用格付け Moody's（前月変化）
	ブラジル	債券	◎	◆経常収支の改善に加え、ブラジル中央銀行の金融緩和を背景に国内の資金調達環境が良好であることは経済の支援材料になると考えています。 ◆10月の大統領選挙の行方については、ルラ元大統領の支持率が依然高いものの同氏は収賄罪で有罪判決を受けたことから出馬が困難です。有力候補が不在であるため、不透明性が高い状況が続くと見ています。	＜2018/4＞ 2.76 （前月変化） 0.08	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考えていますが、短期的にはNAFTA(北米自由貿易協定)の再交渉や7月の大統領選挙を巡り主に通貨は変動性が高まる可能性があると考えています。 ◆メキシコ中央銀行は5月、インフレ率が足元落ち着いていることを背景に市場の予想通り政策金利を据え置きました。このような市場環境下、債券については中立、通貨については慎重に見ています。	＜2018/4＞ 4.55 （前月変化） ▲ 0.49	7.50	A- →	A3 →
		通貨	△					
	ポーランド	債券	○	◆イタリアやスペインの政局混乱が足元では落ち着きつつあることは、支援材料であると考えています。 ◆欧州の経済に減速感が出ていることはポーランドの輸出にとってマイナス材料であるものの、国内の堅調な個人消費や投資が経済を下支えすると見ています。	＜2018/4＞ 1.60 （前月変化） 0.30	1.50	A- →	A2 →
		通貨	◎					
良好 ◎	南アフリカ	債券	◎	◆ラマポーザ新大統領は財政の健全化に向けた構造改革を推し進めています。加えて、南アフリカ準備銀行による更なる利下げも期待できると考えるため、債券について強気に見ています。 ◆一方で、市場との連動性が相対的に高い通貨ランドは足元のような市場の変動性が高い局面では売られやすく、目先では反発材料となるようなニュースも限られているため、慎重に見ています。	＜2018/4＞ 4.50 （前月変化） 0.70	6.50	BB+ →	Baa3 →
		通貨	△					
中立 ○	インドネシア	債券	◎	◆インドネシア中央銀行は5月、政策金利を2回引き上げました。ドル高と経常赤字を背景とした資本流出の加速を受けて、ルピア相場防衛の姿勢を明確にしていることは通貨の支援材料になると考えます。 ◆また、引き続き中長期的なファンダメンタルズは良好であると見ています。実質利回りも魅力的な水準にあると考えているため、債券と通貨共に強気の見通しを維持しています。	＜2018/4＞ 3.41 （前月変化） 0.01	4.75	BBB- →	Baa2 →
		通貨	◎					
慎重 △	トルコ	債券	◎	◆経常赤字に加え、リラ安を背景にインフレ率が上昇しているためファンダメンタルズの悪化が懸念されます。 ◆一方で、トルコ中央銀行がインフレ抑制のため金融引き締め強化の姿勢を見せていることは、中長期的にはファンダメンタルズの改善に向けた支援材料になると見ています。	＜2018/4＞ 10.85 （前月変化） 0.62	16.50	BB ↓	Ba2 →
		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。

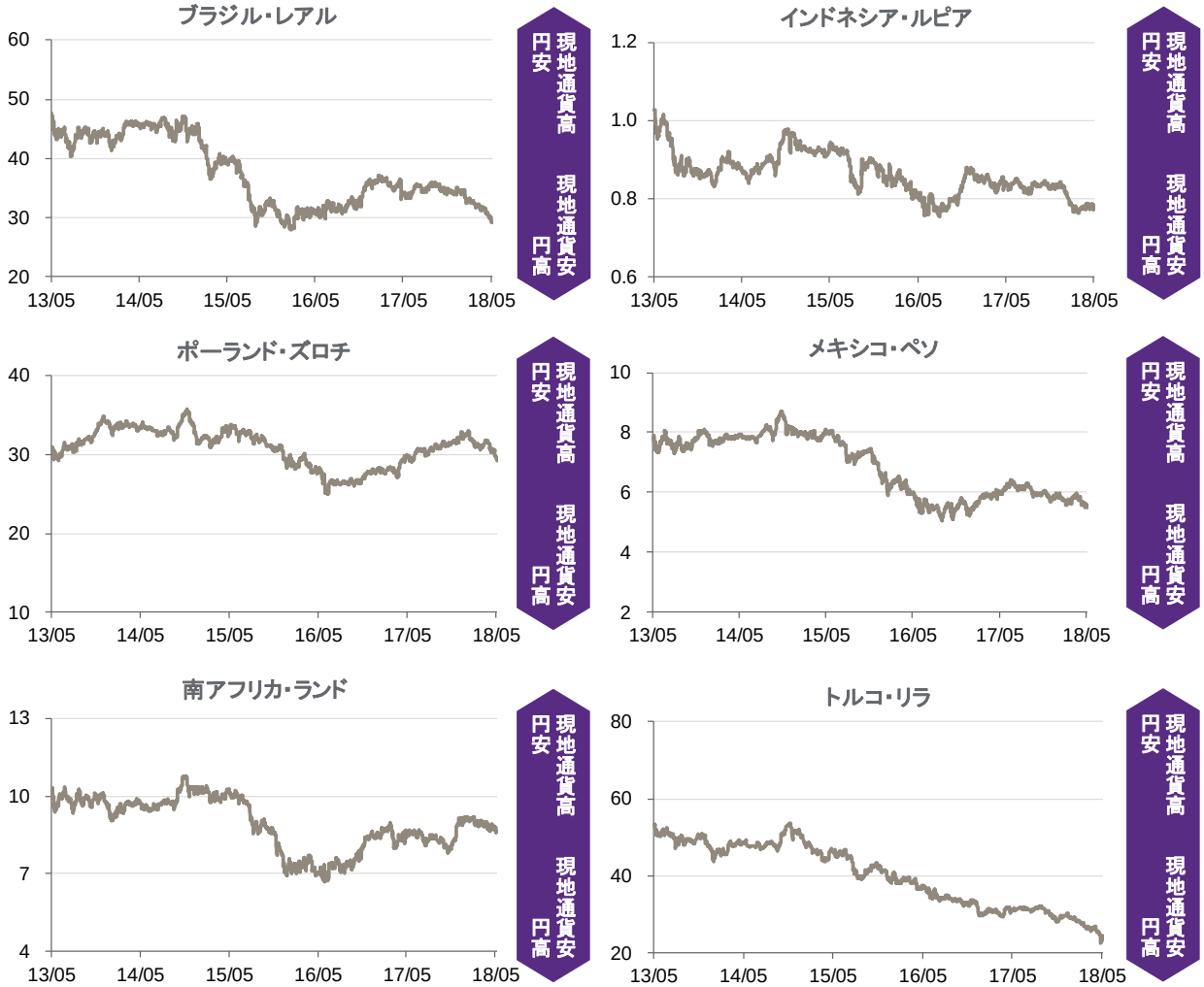
出所:ブルームバーグ

上記は将来の成果を保証するものではありません。

J.P.Morgan Asset Management

為替市場（対円）（過去5年間）

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	-7.4%	-11.2%	-16.3%	-13.9%	-25.4%	-38.6%
インドネシア ルピア	-0.5%	0.3%	-5.8%	-6.1%	-16.5%	-23.8%
ポーランド ズロチ	-5.7%	-5.8%	-6.6%	-1.0%	-10.3%	-3.3%
メキシコ ペソ	-5.8%	-3.5%	-9.1%	-7.3%	-31.8%	-29.4%
南アフリカ ランド	-1.3%	-5.2%	5.2%	2.3%	-15.0%	-12.6%
トルコリラ	-10.5%	-14.2%	-15.1%	-23.0%	-48.1%	-54.7%
アメリカ ドル	-0.3%	1.7%	-3.1%	-1.7%	-12.1%	8.4%

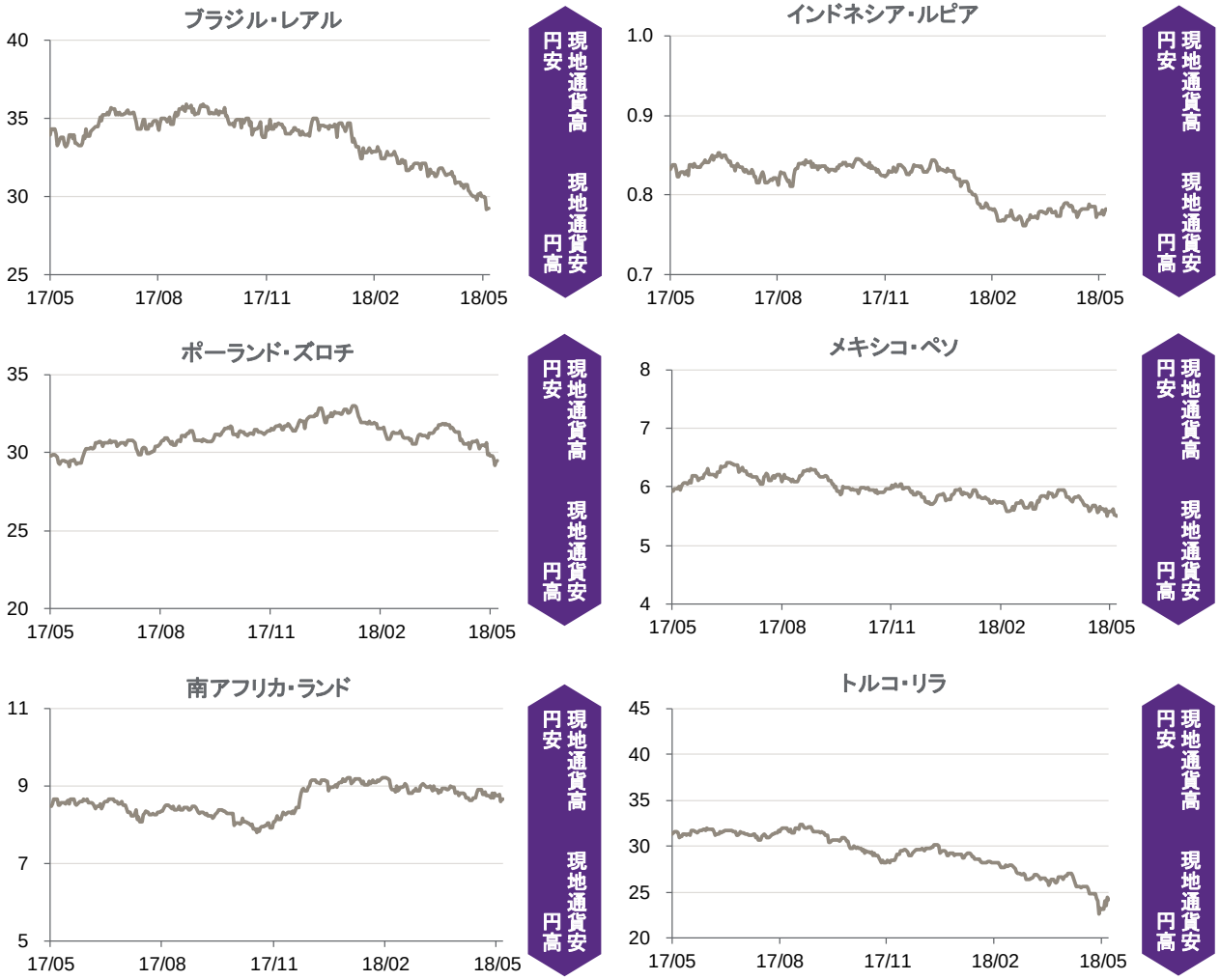
・為替レートはブルームバーグのスポットレート（コンポジット：東京）を使用
・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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

J.P.Morgan Asset Management

為替市場（対円）（過去1年間）

新興国通貨の推移



市場概況

当月の為替市場は、各国で国内政治の不透明感とファンダメンタルズへの懸念が燻ったほか、米長期金利の上昇の影響を受け、経常赤字国を中心に円に対して通貨が下落する展開となりました。

ブラジル・レアルは、大統領選挙を巡る先行きの不透明感が燻り続けたことから、4ヵ月連続して、対円で下落しました。

トルコ・リラは、巨額の経常赤字や物価上昇に直面する等、ファンダメンタルズの弱さから下落基調が続きました。また、エルドアン大統領の圧力で中銀の独立性が損なわれるリスクが意識されたことも重石となりました。トルコ・リラの急落を受けて中銀が緊急利上げに踏み切り、小幅に反発したものの、月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

J.P.Morgan Asset Management

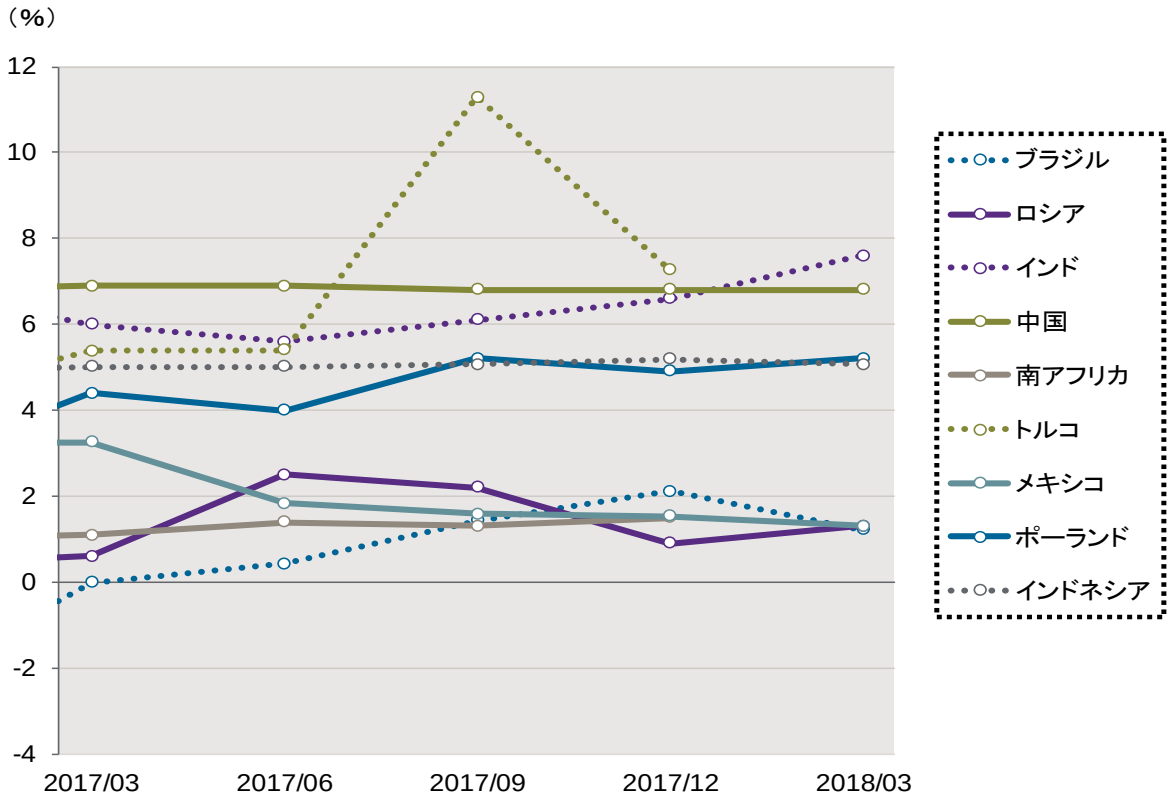
経済成長率

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%**	**4.8%**	**4.9%**
ブラジル	-3.5%	1.0%	2.3%
ロシア	-0.2%	1.5%	1.7%
インド	7.1%	6.7%	7.4%
中国	6.7%	6.9%	6.6%
南アフリカ	0.6%	1.3%	1.5%
トルコ	3.2%	7.0%	4.4%
メキシコ	2.9%	2.0%	2.3%
ポーランド	2.9%	4.6%	4.1%
インドネシア	5.0%	5.1%	5.3%
先進国	**1.7%**	**2.3%**	**2.5%**
米国	1.5%	2.3%	2.9%
ユーロ圏	1.8%	2.3%	2.4%
日本	0.9%	1.7%	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



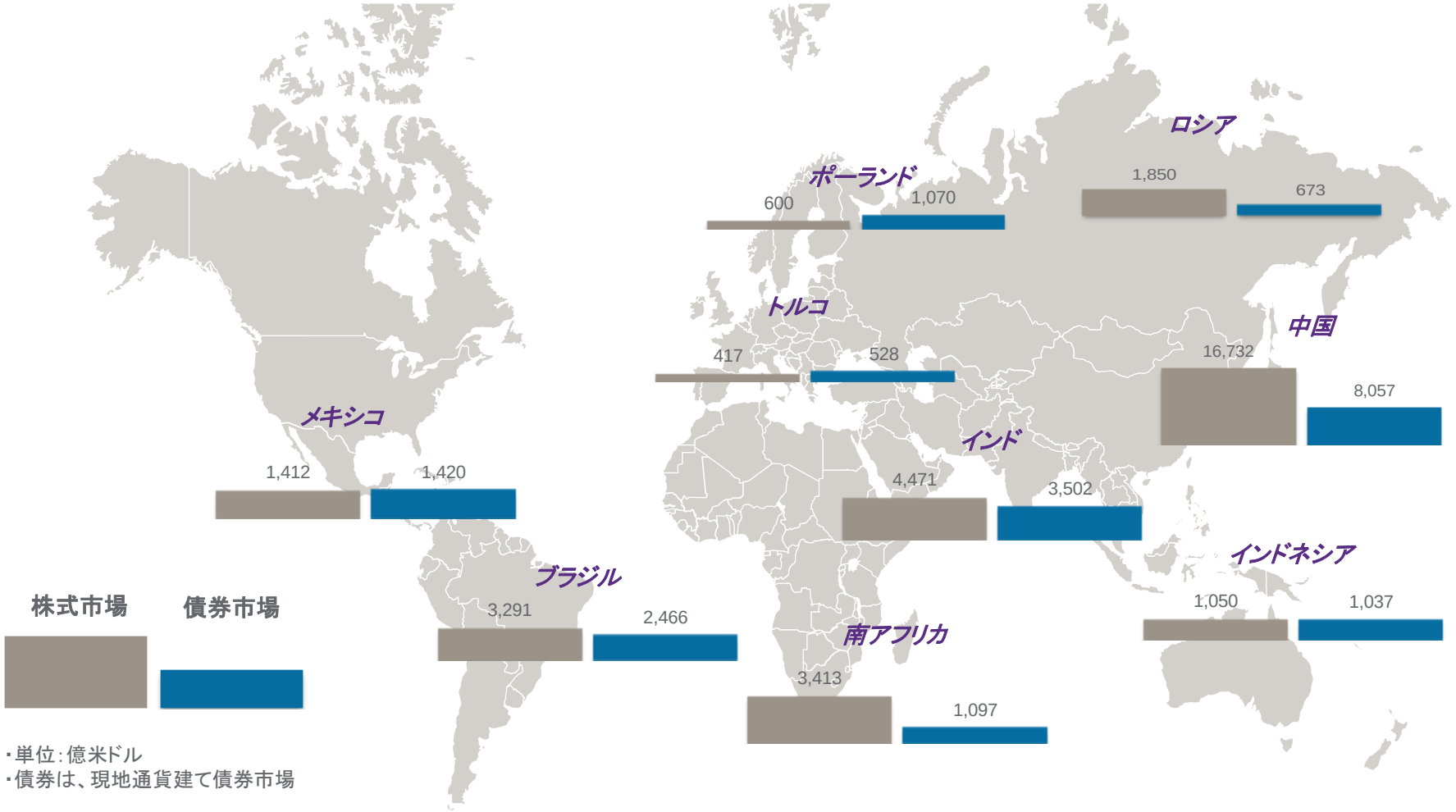
出所：IMF World Economic Outlook Database, April 2018、ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント（株）作成

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。

J.P.Morgan Asset Management

世界の市場規模

新興国マンスリー 2018年6月 | データ基準日:2018年5月末



・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・マーケッツ・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。

J.P.Morgan Asset Management

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ございません。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。

J.P.Morgan Asset Management