

---

# Guide To Emerging Markets

## 新興国市場マンスリー

---

2017年11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

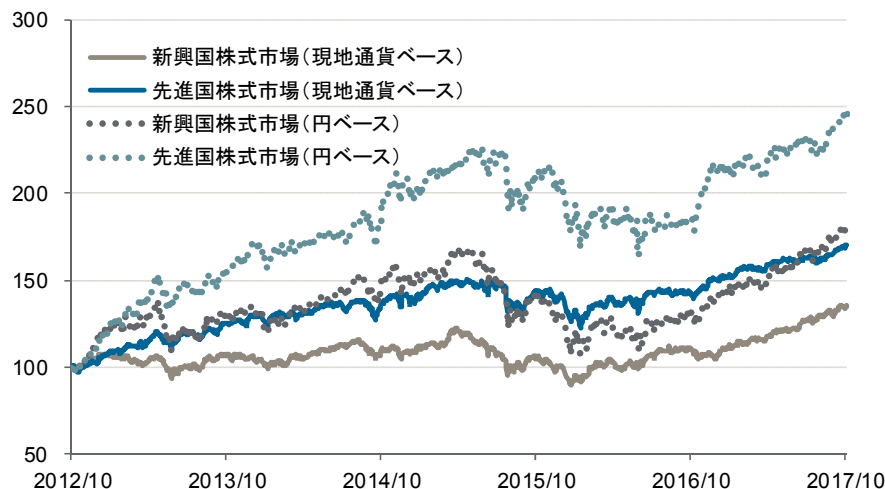
最新のマーケット・レポートは、弊社HPからもダウンロードできますので、併せてご活用ください。

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

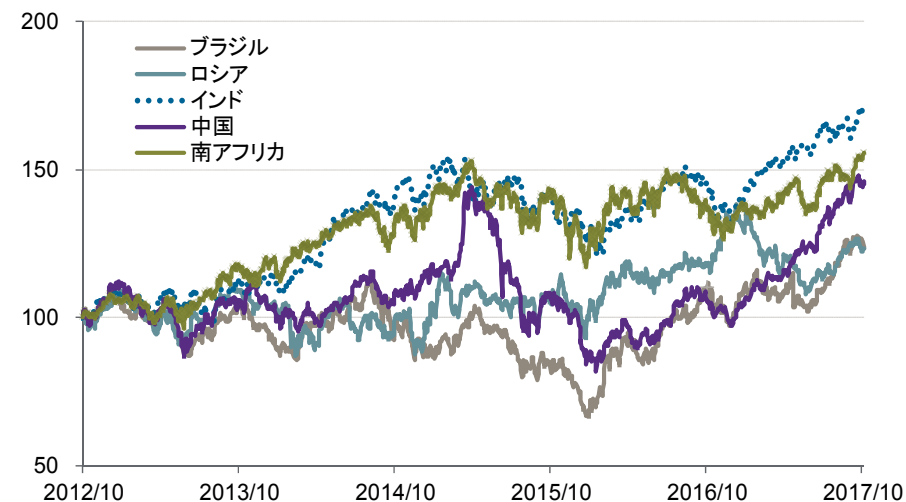
# 新興国株式市場

新興国マンスリー 2017年11月 | データ基準日:2017年10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>25.9%</b>	<b>6.1%</b>	<b>14.7%</b>	<b>22.9%</b>	<b>22.0%</b>	<b>35.4%</b>
ブラジル	20.9%	11.7%	12.6%	10.4%	23.5%	23.2%
ロシア	-8.4%	7.5%	1.8%	4.2%	22.7%	23.4%
インド	25.5%	3.4%	11.3%	17.8%	19.2%	71.5%
中国	46.7%	8.9%	26.3%	39.0%	33.6%	46.0%
南アフリカ	16.4%	5.8%	9.1%	14.0%	16.1%	55.7%
<b>先進国</b>	<b>13.5%</b>	<b>4.6%</b>	<b>7.1%</b>	<b>19.4%</b>	<b>23.6%</b>	<b>70.1%</b>
米国	15.2%	4.2%	7.9%	21.0%	27.2%	82.0%
日本	14.5%	8.8%	14.4%	25.1%	27.4%	129.5%

・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)

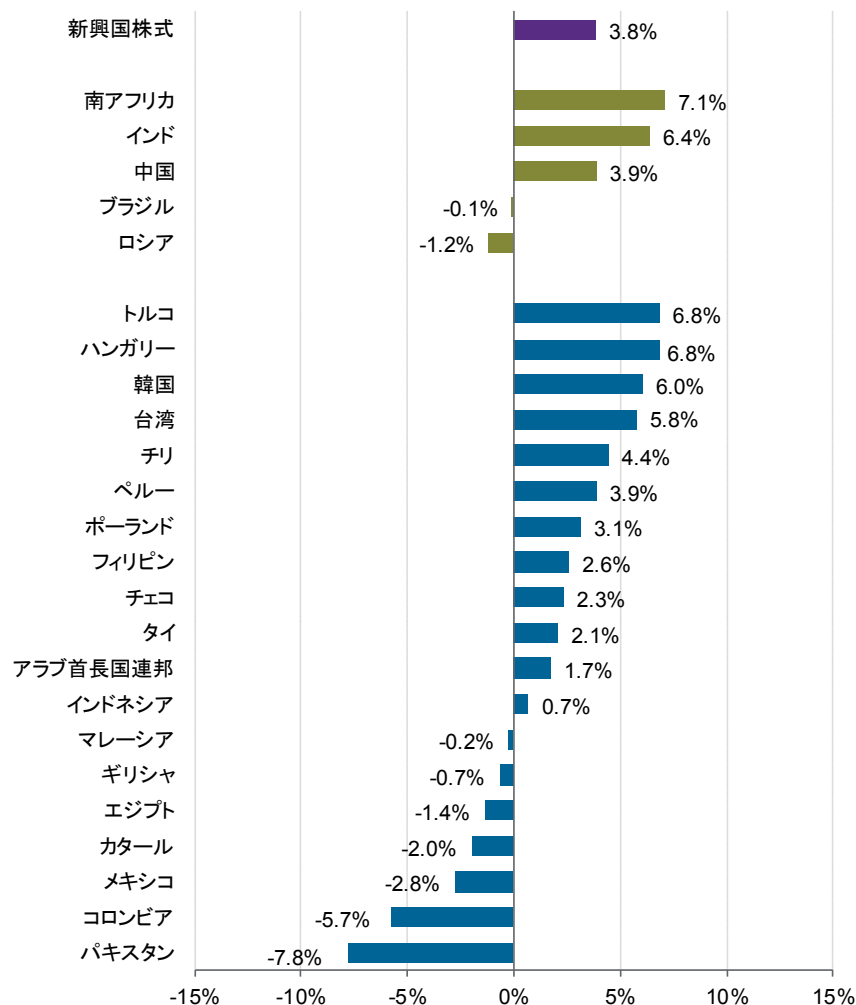
・ブラジル:MSCIブラジル・インデックス、ロシア:MSCIロシア・インデックス、  
 インド:MSCIインド・インデックス、中国:MSCI中国インデックス、  
 南アフリカ:MSCI南アフリカ・インデックス、  
 米国:MSCI米国インデックス、日本:MSCI日本インデックス  
 (上記はいずれも、Price Index(価格指数)、現地通貨ベース)

・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\*は月間で上昇しました。中国では人民銀行が預金準備率の引き下げを発表したことや良好な9月製造業購買担当者景気指数(PMI)などが好感されました。また、ロシアとサウジアラビアからの石油輸出国機構(OPEC)加盟国との減産合意をサポートする発言により原油価格が押し上げられ、相場への追い風となりました。しかし、後半はスペイン政府とカタール・ニャ自治州の独立を巡る対立の激化に伴うリスク回避姿勢の広がりや米10年国債利回りの上昇などを背景に上値の重い展開となりました。月間でみると先進国を上回る良好な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(価格指数、現地通貨ベース)









## 当月の主な変動要因

△インドでは政府による景気刺激策としてインフラ投資拡大への期待が高まったことに加え、銀行の不良債権問題への対応策として資本注入が決定されたことなどを背景に株価が上昇しました。また、貿易統計などの経済指標が良好だったことも好材料となりました。

▼メキシコでは石油生産施設が集まるメキシコ湾岸地域へ熱帯低気圧「ネイト」が接近し、原油供給への懸念が株式市場の足かせとなりました。また、米国からの要求がエスカレートする中で北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉の行方が見通せないことから投資家心理が悪化し、株価は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(Price Index(価格指数)、現地通貨ベース)をもとに算出。

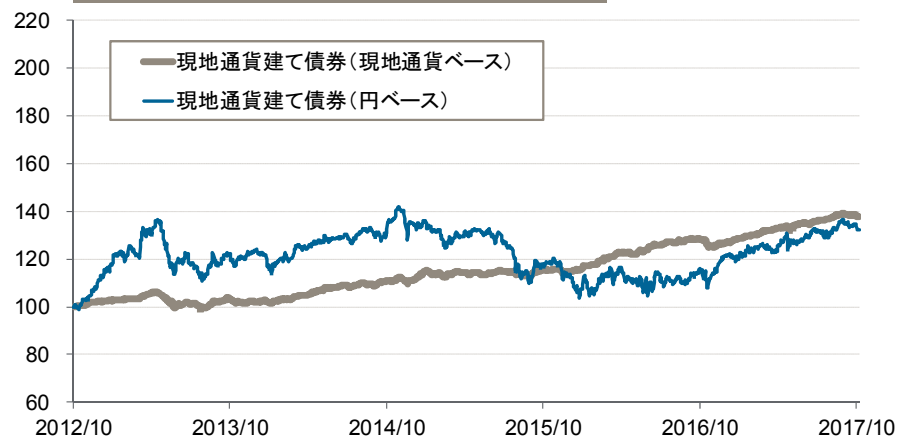
出所:ブルームバーグのデータをもとにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

		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>◆ブラジル中央銀行は、2016年10-12月期に過去最悪の不況が終わったとの見解を示しました。ブラジルの経済指標は改善を示しており、失業率は数ヶ月に渡り低下し経常収支および基礎的財政収支の赤字は縮小しています。 ◆インフレ率が安定化に向かう中でさらなる政策金利の引き下げが実施されました。ブラジル中央銀行は金融緩和ペースを減速する方針を示唆しましたが、これまでの利下げによる景気刺激効果が今後顕現してくることが期待されます。</p>	14.2	1.8	18.6
	ロシア	 <p>◆2017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ます。ロシア中央銀行はインフレと景気の動向を注視しつつ追加利上げを実施することは可能であるとの見解を示しています。 ◆ロシアの株式市場は引き続き割安な水準にあるとみており、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みえています。</p>	7.0	0.9	6.0
	インド	 <p>◆成長率が徐々に鈍化する中で、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。成長鈍化に伴い企業収益の予測が引き下げられていることなども不安材料です。 ◆これまでの国内投資家からの資金流入に加えて海外からの資金流入も見られており、中小型株のバリュエーション(株価評価)が割高な水準にあることが短期的には株価の重石になるとみえています。</p>	20.9	2.9	18.9
	中国	 <p>◆引き続き景気が底堅く推移する中、中央政府は金融セクターの過剰債務の解消・正常化を目指し、金融政策の引き締めを行っています。過剰債務問題は中国にとって中長期的な課題ではありますが、中央政府が高いレベルでこの問題に対処し具体的な政策を打ち出していくものと見えています。 ◆共産党大会において習近平国家主席が改革と成長のバランスを維持し続けることを強調し、政策の継続性が確認されました。改革路線の継承は中長期的なプラス要因となると見えています。引き続き経済構造改革の恩恵を受けるセクターに注目しています。</p>	15.1	2.0	14.9
	南アフリカ	 <p>◆12月の与党アフリカ民族会議(ANC)の総裁選挙の行方は見通し難しい状況です。政治情勢が不透明な状態が解消することにより経済見通しも明確化していくことが期待されますが、低迷している消費者及び事業者の信頼感が回復するかどうかは不透明です。 ◆南アフリカのソブリン格付けについてはさらなる引き下げの懸念が拭えず、公的債務の負担増加等による財政の悪化が指摘されています。また資金流出の動きも見られます。</p>	18.1	2.5	15.0

・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



・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

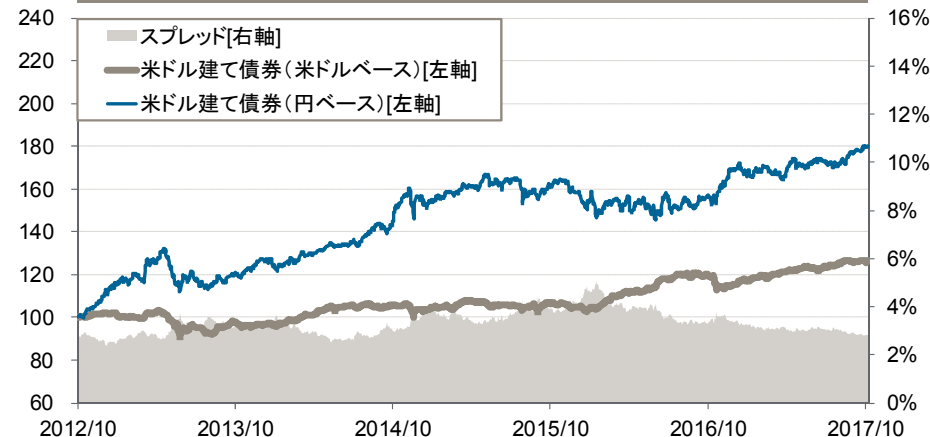
## 市場概況

### 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0.60%下落しました。
- 南アフリカは、政局不安に加え、ギガバ財務相が財政赤字や成長率見通しの鈍化について言及したことにより大手格付け会社の格下げの懸念が広がったことで、債券価格は下落しました。
- ロシアは、中央銀行が政策金利を引き下げるとともに、今後数ヶ月以内に追加利下げを行う見通しを示したことから、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。

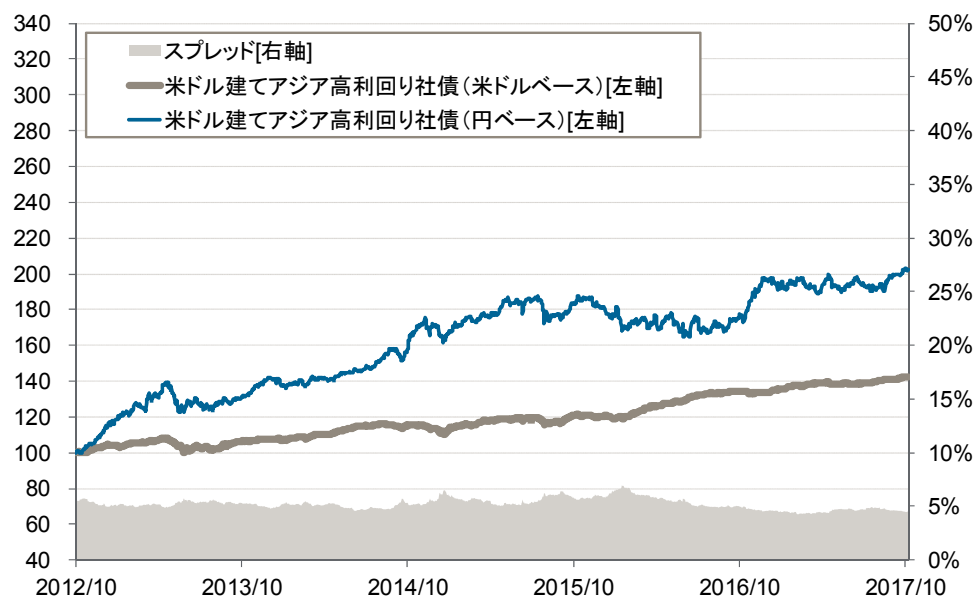
上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

### 米ドル建て新興国債券市場

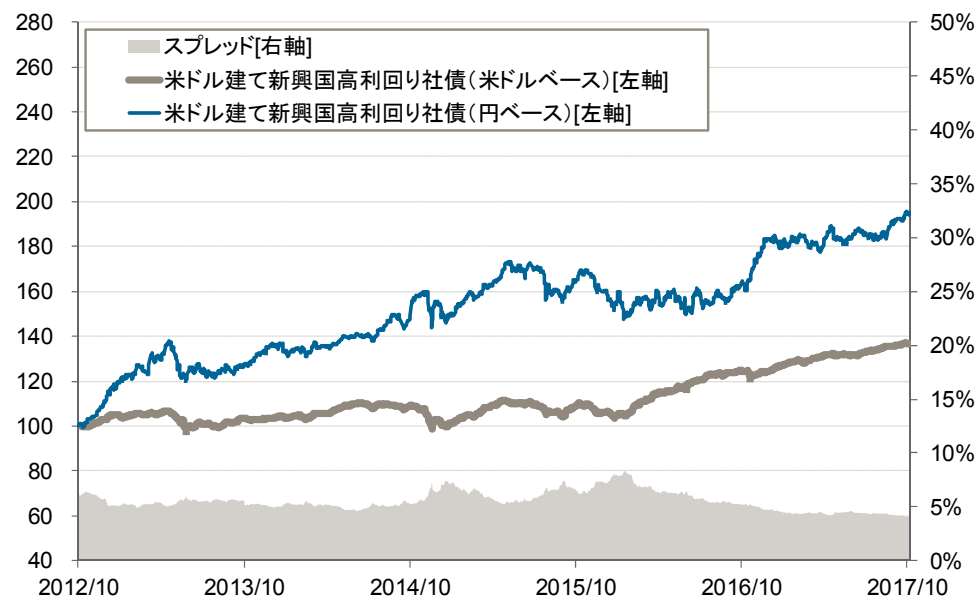
- 当月の米ドル建て新興国債券市場\*2は月間で0.37%上昇しました。
- 米国国債利回りの上昇幅が、新興国国債利回りの上昇幅を上回り、新興国スプレッド(米国国債との利回り格差)は前月末比で縮小しました。
- メキシコは、総設備投資が市場予想を大幅に下回る結果となったことやNAFTA再交渉が難航したことから、債券価格は下落しました。
- アルゼンチンは、構造改革を進めるマクリ大統領の与党が議会選で勝利したことから、債券価格は上昇しました。

\*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

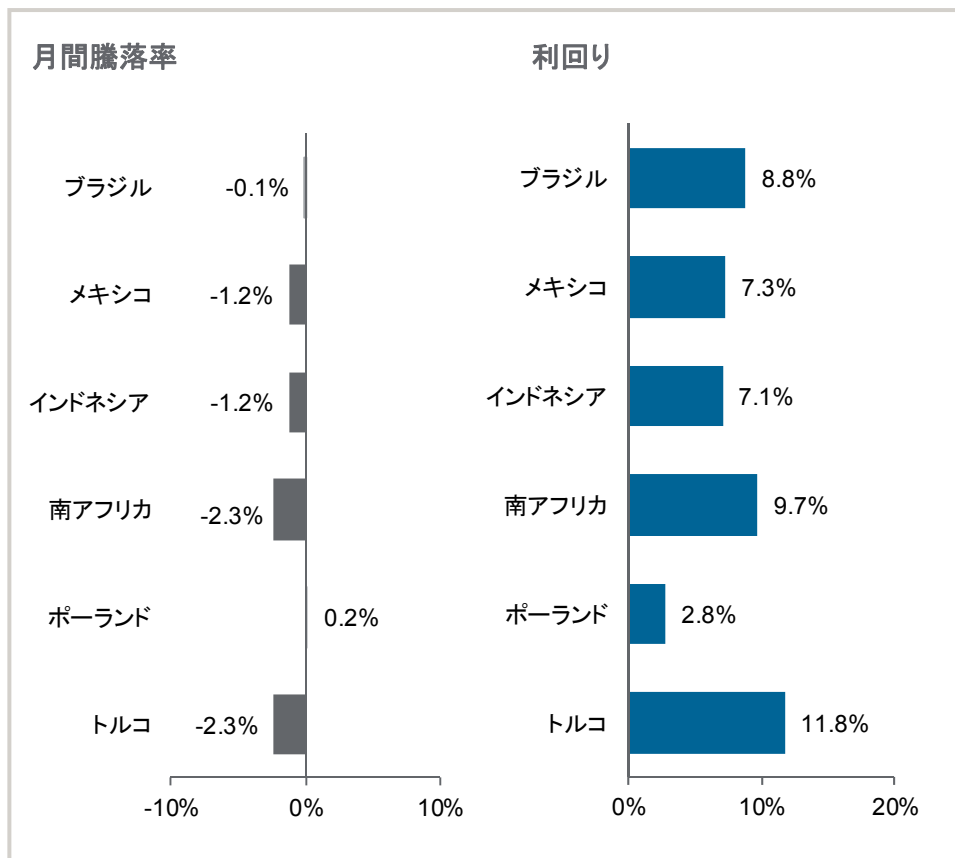
上記チャートはいずれも過去5年間、指数値については計算基点を100として指数化  
出所: ブルームバーグをもちにJPモルガン・アセット・マネジメント(株)作成

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。

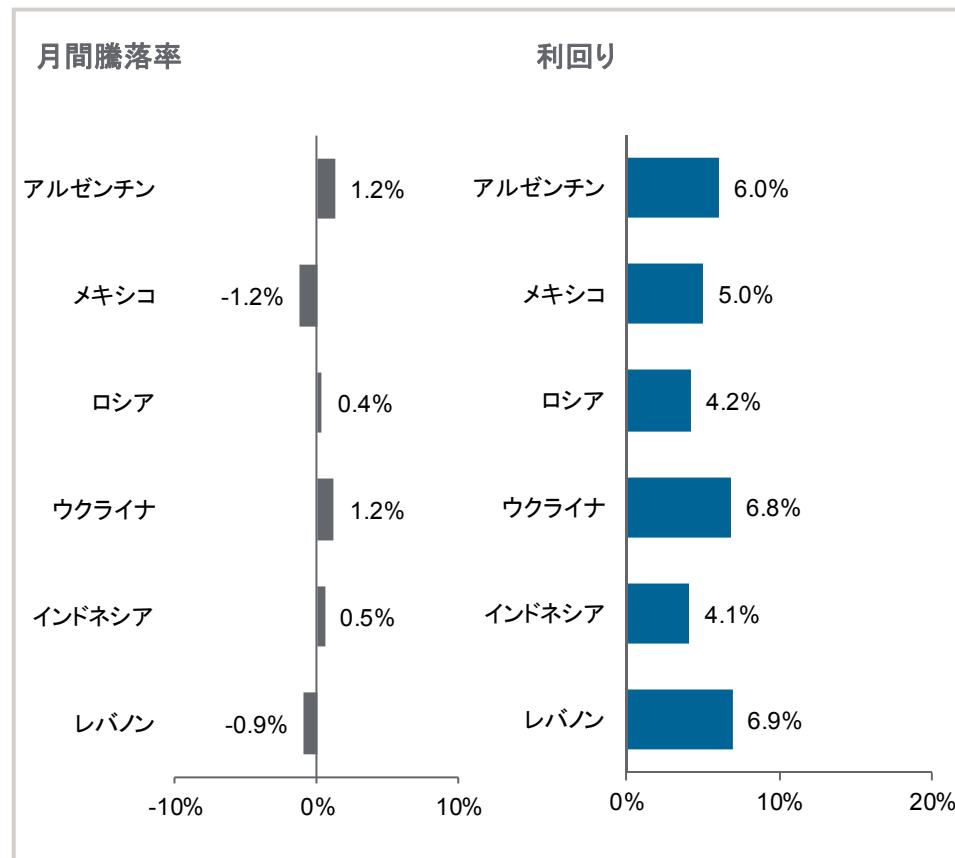
# 現地通貨建ておよび米ドル建て新興国債券市場(国別)

新興国マンスリー 2017年11月 | データ基準日:2017年10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11月 | データ基準日:2017年10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	◎	◆経常収支や消費者信頼感指数など、10月に発表された経済指標は概ねブラジル経済の回復を示しています。また、政治については、依然不透明感があるものの、テメル大統領への2回目の起訴が不成立となるなど、政局に安定の兆しが見られました。 ◆このような市場環境下、債券と通貨について強気に見えています。	<2017/9> 2.54 (前月変化)	7.50	BB	Ba2
	通貨	◎		0.08			
メキシコ	債券	◎	◆インフレ率は8月にピークを迎え、その後概ね低下傾向にあるため、債券について強気に見えています。 ◆一方で、NAFTAの交渉が難航しているほか、来年大統領選挙が実施される中、野党で新興左派の国家再生運動(MORENA)の支持率が高まっていることを受けて政治的不透明感が懸念されるため、通貨について慎重に見ています。	<2017/9> 6.35 (前月変化)	7.00	A	A3
	通貨	△		▲ 0.31			
ポーランド	債券	◎	◆債券について、経済が堅調であるほか、健全な財政状況を背景に強気に見えています。 ◆また、インフレ率については、来年にかけても中央銀行の目標を依然下回る水準で推移すると見えます。	<2017/9> 2.20 (前月変化)	1.50	A-	A2
	通貨	○		0.40			
良好 ◎	債券	◎	◆10月下旬にギババ財務相が発表した中期予算編成方針では、経済成長見通しが下方修正されたほか、中期の政府債務の拡大を示唆する内容となり、格下げが懸念されています。また、ファンダメンタルズも依然弱いほか、政治情勢が不安定であるため、通貨について慎重に見ています。 ◆中央銀行による更なる利下げが実施されると見ているものの、財政見通しの悪化を受けて中央銀行は利下げのペースを遅らせる可能性があると考えます。	<2017/9> 5.10 (前月変化)	6.75	BBB-	Baa3
	通貨	△		0.30			
中立 ○	債券	◎	◆経済成長については、政府のインフラ投資などを背景に、足元では安定しつつあると考えます。 ◆底堅いファンダメンタルズに加え、貿易収支の改善や良好な信用格付け見通しを受けて、債券と通貨について強気に見えています。	<2017/9> 3.72 (前月変化)	4.25	BBB-	Baa3
	通貨	◎		▲ 0.10			
慎重 △	債券	○	◆10月上旬のトルコと米国間のビザの発行停止を受けて、政治リスクが高まっており、両国の関係の早期の修復は困難であると考えます。 ◆実質利回りは依然高く、魅力的な水準にあるものの、政治的不透明感を考慮し、債券について中立としています。	<2017/9> 11.20 (前月変化)	8.00	BB+	Ba1
	通貨	◎		0.52			

・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。

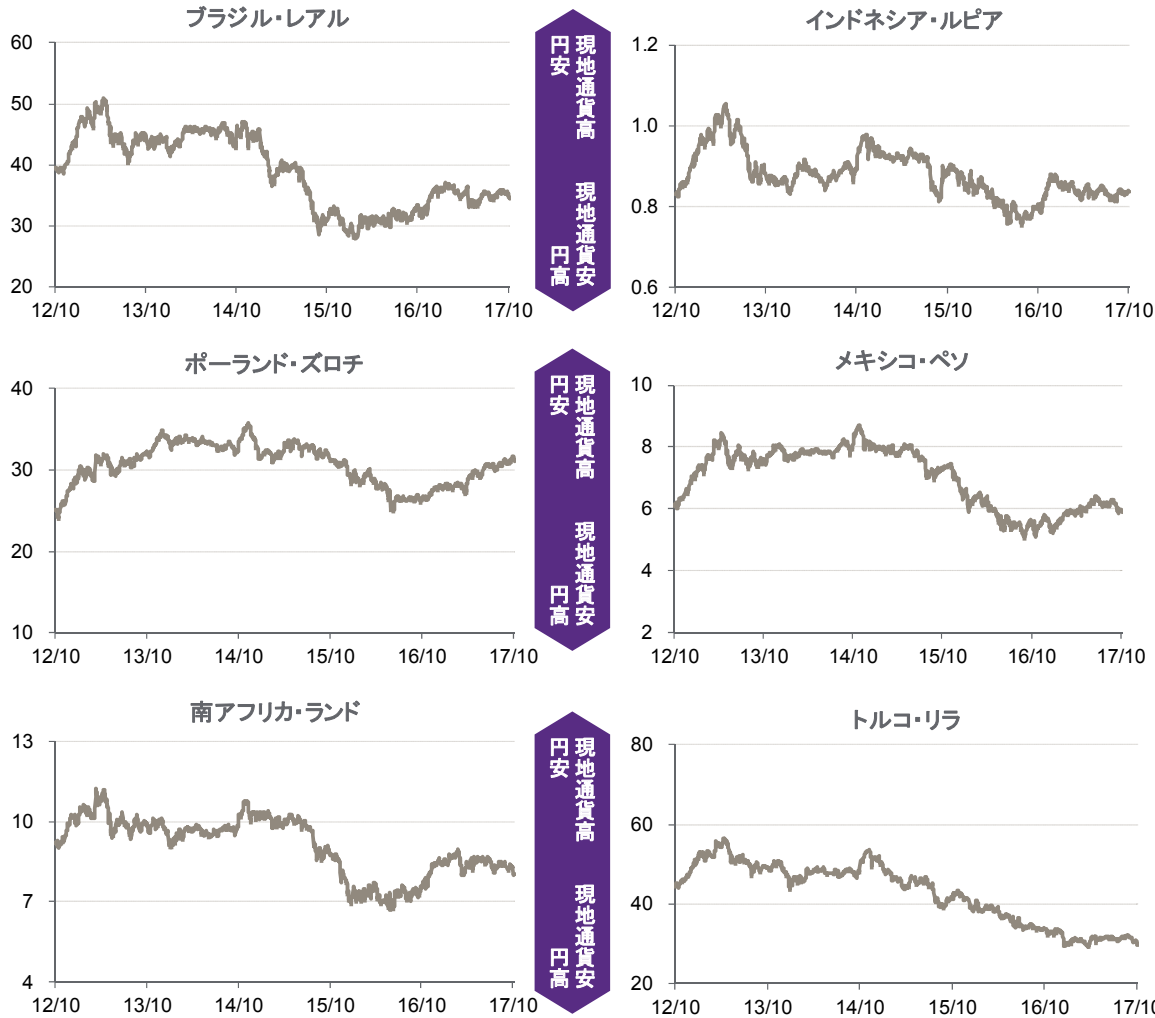
出所:ブルームバーグ

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 2017年11月 | データ基準日:2017年10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	-2.3%	-2.2%	-1.4%	5.4%	-25.7%	-12.3%
インドネシアルピア	0.0%	0.7%	0.0%	4.0%	-9.7%	0.7%
ポーランドズロチ	0.8%	1.8%	7.5%	16.7%	-7.2%	23.7%
メキシコペソ	-4.8%	-5.3%	0.5%	6.1%	-29.4%	-4.0%
南アフリカランド	-3.6%	-4.8%	-4.4%	4.0%	-21.9%	-12.9%
トルコリラ	-5.3%	-4.6%	-5.0%	-11.6%	-41.1%	-32.8%
アメリカドル	0.8%	2.5%	1.7%	8.0%	1.4%	42.0%

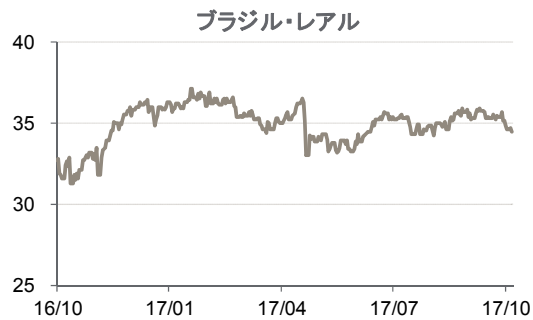
・為替レートはブルームバーグのスポットレート(コンポジット:東京)を使用  
 ・インドネシア・ルピアは100通貨単位のレート

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 2017年11月 | データ基準日:2017年10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



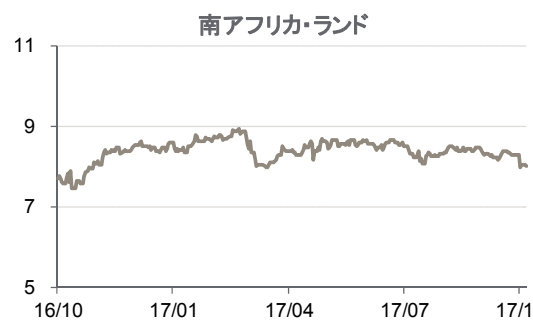
現地通貨高  
円安

現地通貨安  
円高



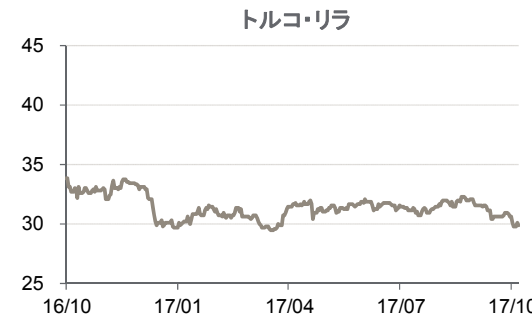
現地通貨高  
円安

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、9月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で12月の利上げが示唆されて以降の新興国通貨の下落基調が続き、月後半にはイエレン議長の後任に利上げ積極派のテイラー氏が一時有力となり、売り圧力が強まった結果、対円で概ね下落しました。

インドネシア・ルピアは、米国の利上げを警戒する海外投資家からの資金流出が見られた一方で対GDP比の財政赤字が縮小する見込みとなったことから、まちまちの展開となり、月間では対円でほぼ横ばいに推移しました。

トルコ・リラは、米国とトルコがビザ発給を相互に停止したことや、対イラン経済制裁への違反を理由に米政府がトルコの金融機関に多額の罰金を科すとの観測が浮上したことで、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

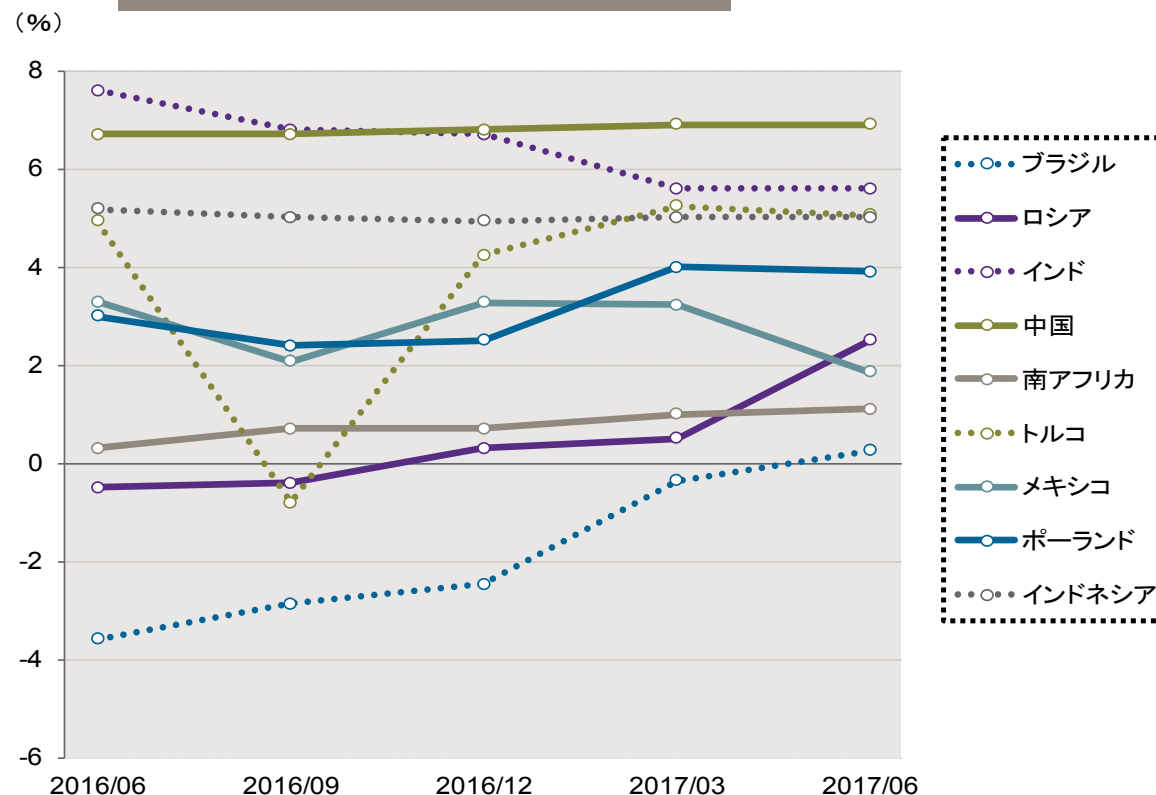
上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

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>4.3%</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.6%</b>
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%
<b>先進国</b>	<b>2.2%</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.2%</b>
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%

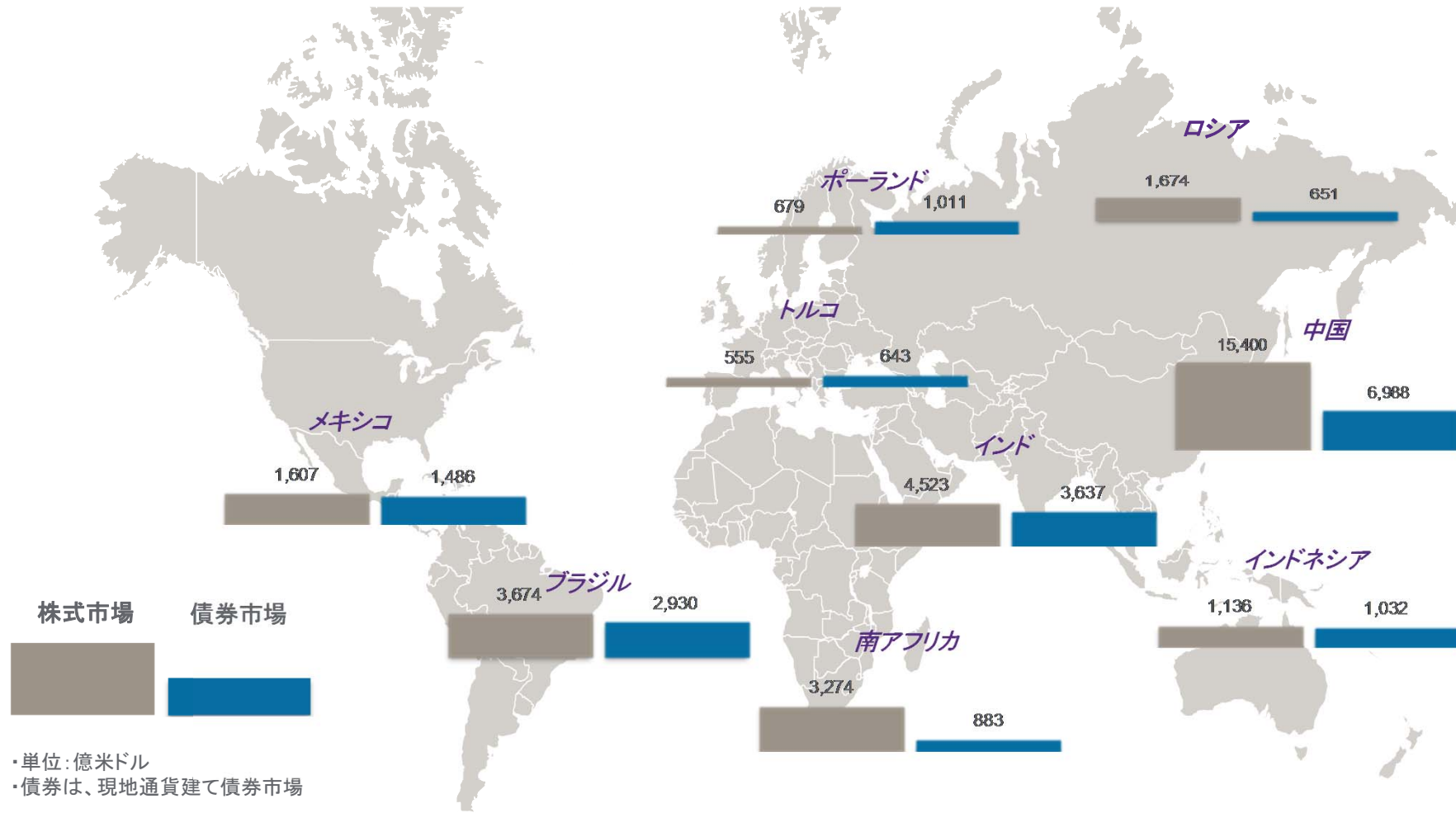
## 経済成長率 (四半期:前年同期比) の推移



- ・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。