

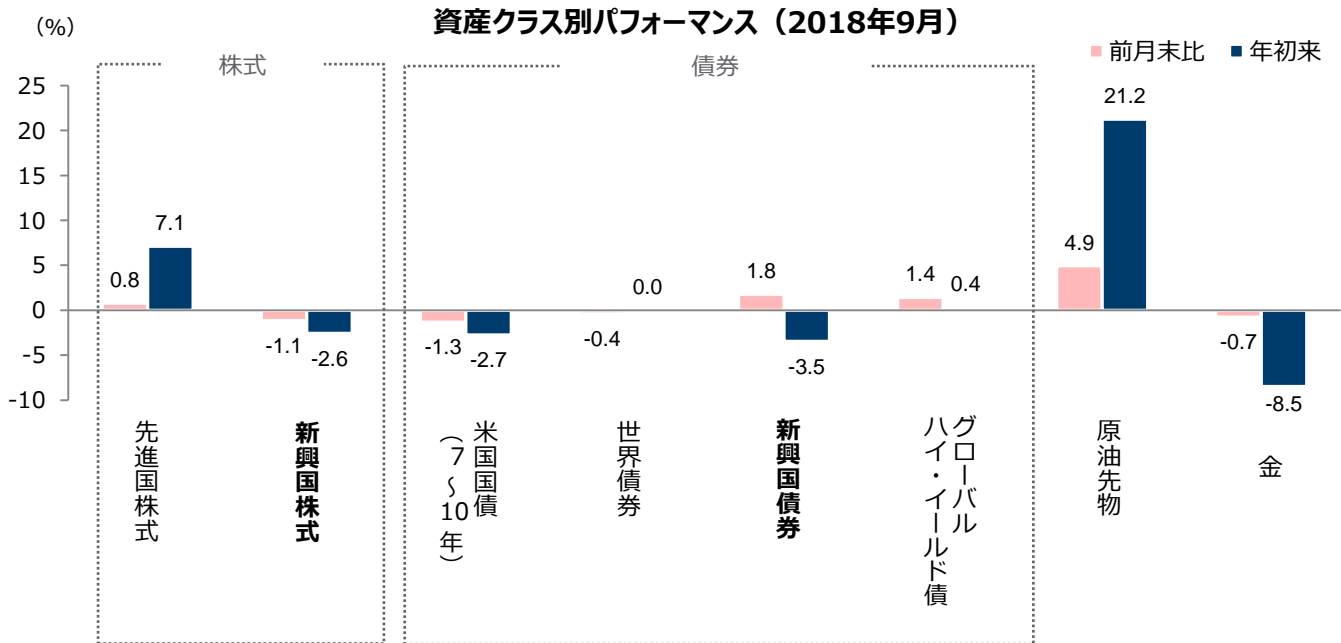
なるほど新興国！

旬な新興国の投資情報を毎月お届けします

ご参考資料
2018年10月

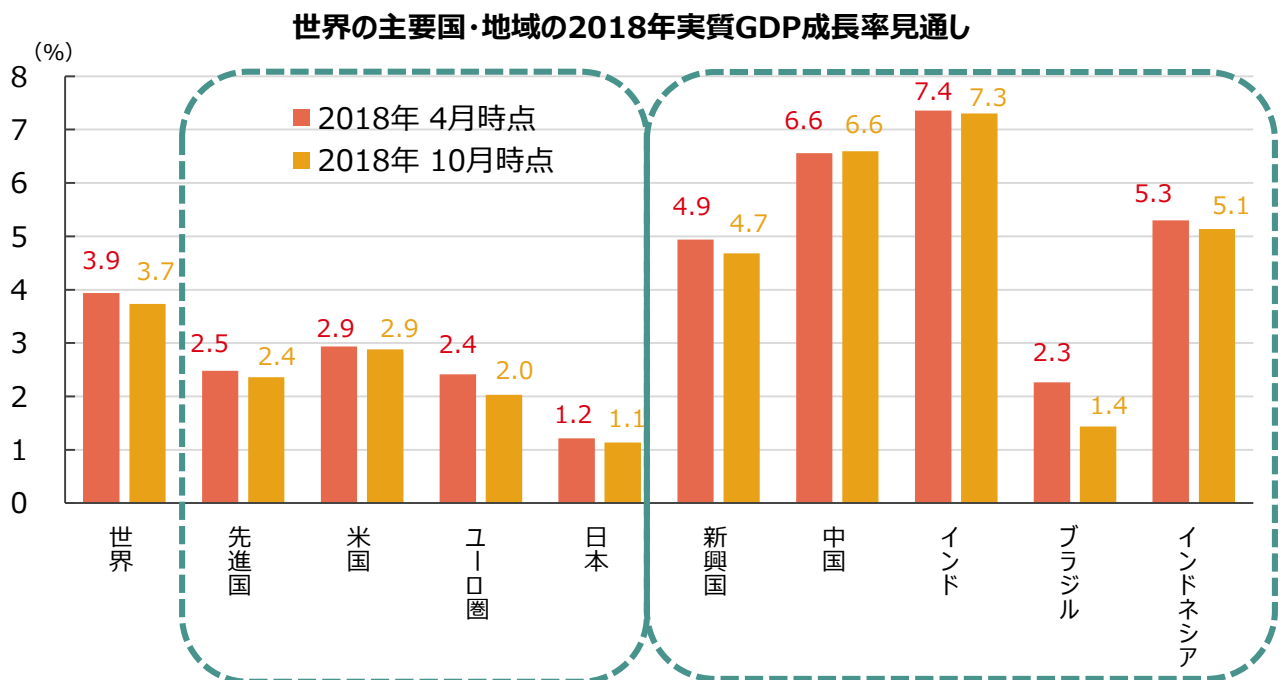
選別投資の重要性が高まる新興国

- 9月は前月に急落したトルコ市場の落ち着きなどを背景に新興国債券が上昇。
- 一方で米金利上昇や米中貿易摩擦への懸念は、引き続き世界金融市場のリスク要因に。



下方修正された世界経済、今後の行方は？

- IMF(国際通貨基金)は10月9日、世界経済見通しを発表し、米中貿易摩擦や一部新興国での政治リスクの高まりなどを要因に、成長率の予測を引き下げた。
- しかしながら、世界経済の回復基調は今後も継続し、新興国の成長率は高水準を保つ見通し。



HSBC
Global Asset
Management

出所:IMF World Economic Outlook Database (October 2018) をもとにHSBC投信作成

混戦のブラジル大統領選挙

第1回投票を終え、決着は10月28日の決選投票へ

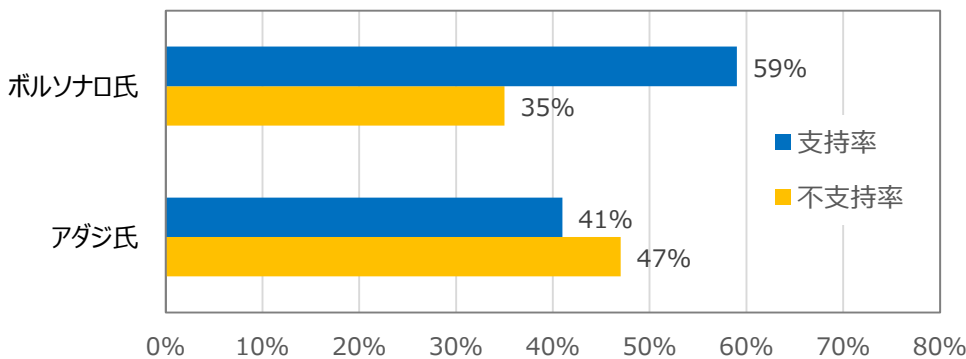
改革推進派優勢でひとまずブラジル株式、債券、通貨はトリプル高

- 10月7日に行われたブラジル大統領選挙では、過半数の支持を獲得した候補者がおらず、決着は得票率上位2名（ボルソナロ氏／社会自由党 VS アダジ氏／労働党）による決選投票にもつれ込む結果に。
- 第1回投票結果およびその後の世論調査でも改革推進派のボルソナロ氏の支持が高まっていることにより、決選投票での同氏の勝利とその後の財政健全化進展への期待から、ブラジル市場は上昇。

<決選投票に進む候補者>

名前	政党	主義	経歴	第1回投票得票率	主要な政策方針
ボルソナロ氏	社会自由党 (PSL)	右派	下院議員、元軍人	46%	汚職撲滅、政府債務削減のため国営企業の民営化などを主張。大統領に就任した場合、財務相には著名な経済学者で、財政健全化を志向し、年金・税制改革を支持するパウロ・ゲデス氏を指名する意向を表明。
アダジ氏	労働党 (PT)	左派	前サンパウロ市長	29%	最高裁より出馬が認められなかったルラ元大統領に代わり出馬。歳出上限法や労働改革、年金改革といったテメル現政権が進めてきた各種改革の見直しを主張。

<決選投票に向けた世論調査結果※> ※Ibope社（10月15日現在）



世論調査では財政健全化推進を支持するボルソナロ氏が優勢

↓

決選投票でボルソナロ氏勝利となれば、マーケットにさらなる追い風か!?

<2018年初来のブラジル市場の推移（2018年1月1日～2018年10月19日）>



ブラジル株式はボベスパ指数（ブラジルレアル建て）
出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信作成

<ブラジル大統領選挙 決選投票に向けての留意点>

- ボルソナロ氏の差別的発言等による不支持率の高まりや、第1回投票で敗北した他政党の支持動向次第では、**決選投票に向けてアダジ氏の巻き返しの可能性もあり**、マーケットのリスク要因
- 決選投票結果確定後に次期大統領が表明する、**経済政策内容や政策の実行可能性が今後のブラジルマーケットの鍵を握る**

米中貿易戦争で中国株市場は失速するのか？

10月からスタートした大規模減税で景気の巻き返しを図る



所得減税により中間層の消費拡大を図る

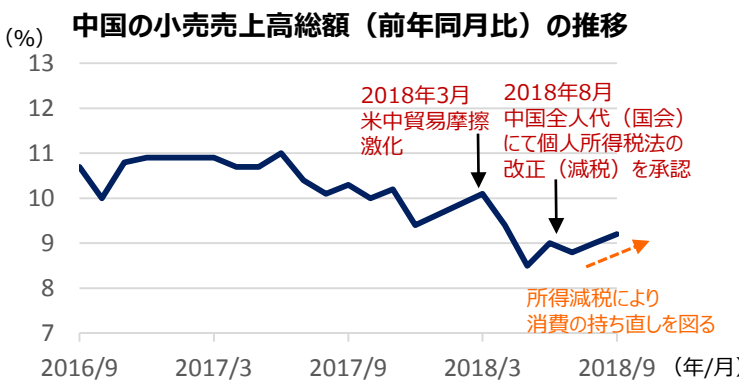
- 中国政府は2018年10月1日より、年3,200億元（約5.1兆円）にのぼる個人所得税の減税を実施。
- 主に中間層の消費を底上げすることで、米中貿易摩擦による経済へのマイナス分をカバーする狙い。

<中国の個人所得税制の改正内容と減税効果>

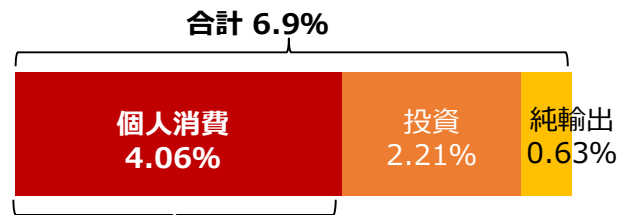
【2018年10月1日以降】

- ① 基礎控除額（課税対象となる最低月収）を3,500元から5,000元に引き上げ
- ② 教育費、医療費、住宅ローン利息などの所得控除を拡充

減税効果
年3,200億元
(約5.1兆円)



2017年の中国実質GDP成長率の寄与度



中国のGDP成長の約6割を占める個人消費を減税により底上げすることで、経済成長の減速を回避

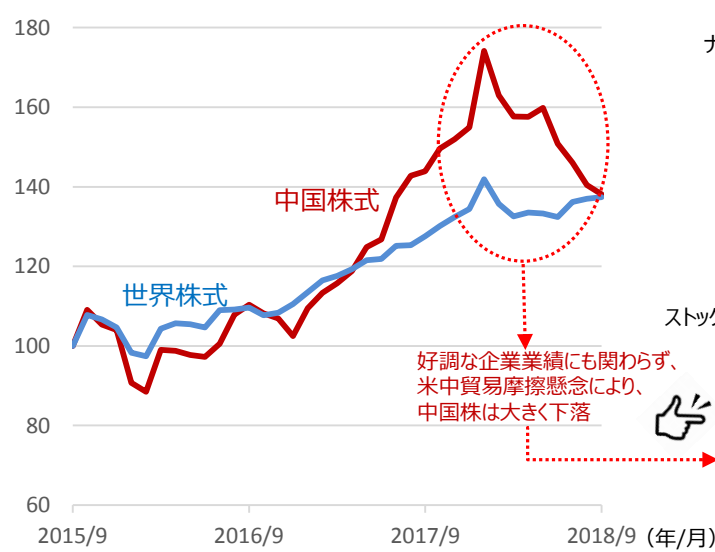
出所:HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド、ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信作成

割 安感が強まる中国株式市場

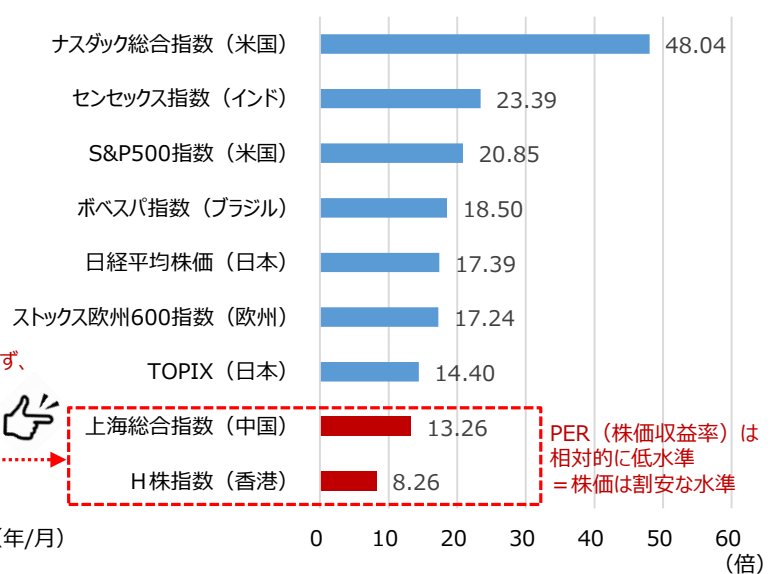


- 2018年以降、米中貿易摩擦の中国経済に与える影響を大幅に超えて、中国株式市場が下落。
- その結果、中国株の割安度合いが強まり、世界の主要株式市場の中でも中国株市場のPERは最低水準に。
- 米中貿易摩擦をめぐる不透明な状況は続くものの、現在の水準からの中長期的な中国株式の上昇余地は大きい。

中国株式と世界株式のパフォーマンス推移 (2015年9月末～2018年9月末、月次)



各国・地域の主要株価指数PER比較 (2018年9月末現在)



世界株式はMSCI オール・カンントリー・ワールド指数（米ドル建て）、中国株式はMSCI チャイナ指数（米ドル建て）
出所:ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信作成

インド：原油価格上昇の影響を探る

実体経済への影響は限定的!?

燃

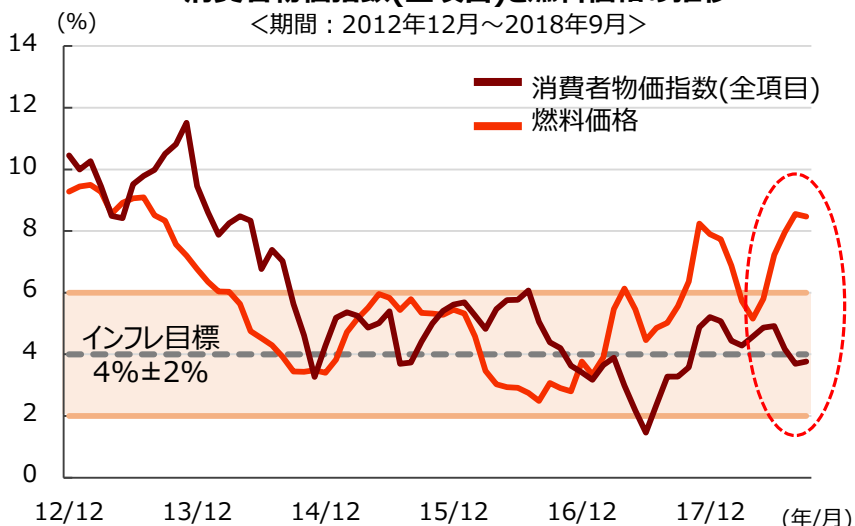
料価格は上昇するも、国内物価は全般的に落ち着いた動き

- WTI原油価格は8月中旬以降約11%上昇。原油の8割を輸入に頼るインドは、経済への悪影響が懸念されている。
- しかしながら、原油価格上昇によるインド国内の物価上昇は限定的。
- 実際足元の物価も、燃料価格は上昇しているが、その他の物価は落ち着いている。

原油価格に対する感応度

経済指標	原油価格が10% 上昇した 場合の影響
CPI（消費者物価指数）	0.40%
経常収支赤字幅（CAD）の GDPに対する比率	0.30%
補助金支払額の GDPに対する比率	0.05%

消費者物価指数(全項目)と燃料価格の推移



出所：CEIC、CMIE、インド商工省、MSオイル・アンド・ガスリサーチ
チーム、Morgan Stanley Research(E) estimates
2018年6月末現在

出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信作成

金

融市場は反転か？

- 債券利回りは9月中旬より下落傾向。
10月の金融政策決定会合では、これまでの利下げの効果を見定めるとして、利上げは一旦見送られた。
- 企業業績は2桁増益が予想されており、株価の反発も期待される。

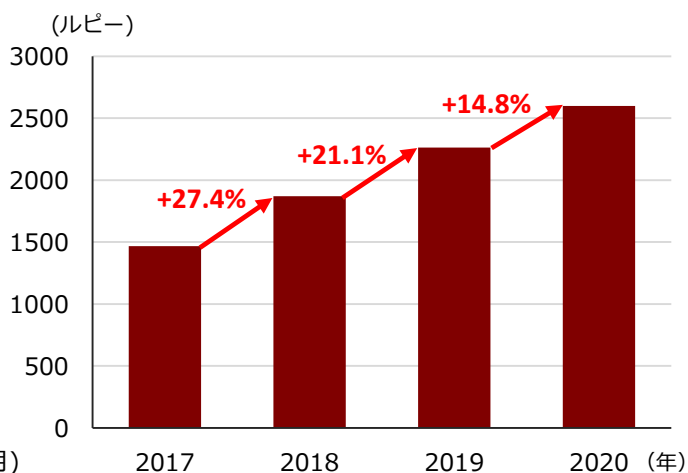
10年国債利回りの推移

＜期間：2018年1月～2018年10月15日、日次＞



インド企業の業績の予想

＜期間：2017年～2020年＞



通貨安への対抗を強めるインドネシア

製造業の革新が輸出・工業大国への道を切り開く！

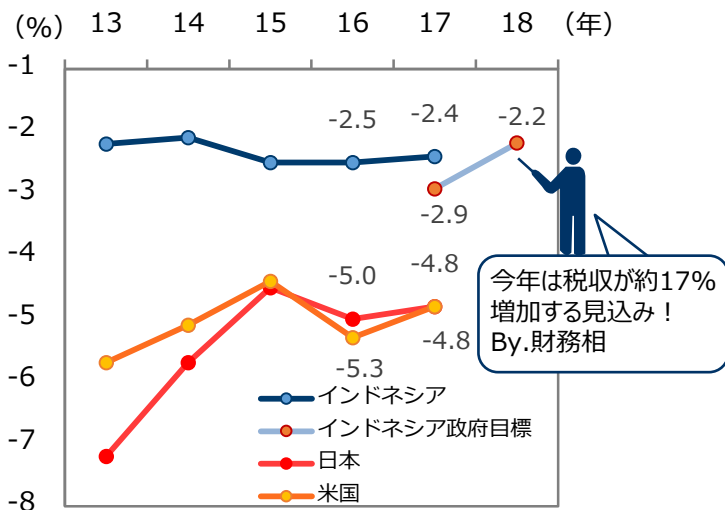
健

全性を増す経済とルピア安対策

- インドネシアの財政状況は日米と比べても健全だが、今年は更に政府目標の範囲内に収まり赤字が縮小する見通し。
- 通貨安への対策として、今年5月から計5回1.5Ptの利上げに加え、輸入制限やルピア売り抑制などを行っている。

インドネシアと日米の財政収支の推移(対GDP比)

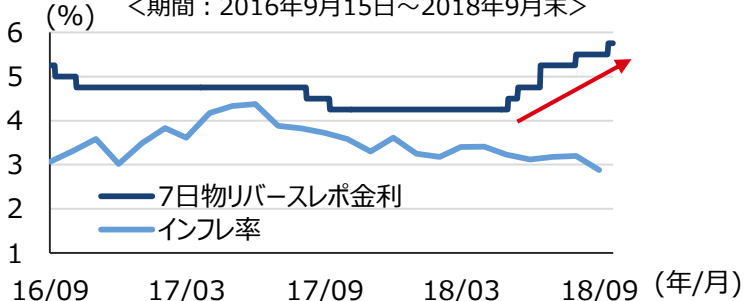
<期間：2013年～2017年、政府目標のみ2018年>



出所:HSBCグローバル・リサーチ、財務省、トムソン・ロイターのデータ、各種報道をもとにHSBC投信作成

政策金利とインフレ率の推移

<期間：2016年9月15日～2018年9月末>



輸入抑制策	国産パーム油のバイオ燃料利用拡大
	消費財などの輸入に対する法人税引上げ
	大規模な資本財輸入を伴うインフラ事業の延期・見直し
外貨取引	金利スワップなどのツールの拡大
	国内NDF市場の創設(予定)
	輸出事業で得た収益の50%以上のルピア換金義務化

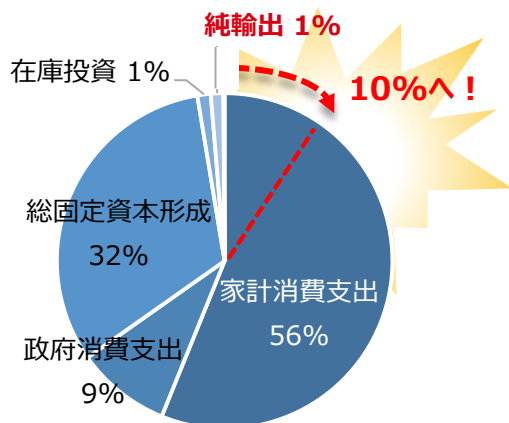
輸

出拡大と工業大国を目指す、インダストリー4.0

- 今年4月、インドネシア政府は製造業などの革新を目指す「**インダストリー4.0**」の実現に向けたロードマップ「**Making Indonesia 4.0**」を発表。2030年までに「GDPに対する純輸出の割合を10%に引き上げる」目標を掲げている。
- 製造業の育成・強化により輸出増加が見込まれることに加え、足元のルピア安は輸出拡大の後押しとなる。製造業の発展・輸出増はインドネシア経済を強化し、中長期的なルピア相場の安定・上昇につながる期待が持てよう。

需要項目別GDPの内訳

<2017年>



出所:インドネシア中央銀行のデータ、各種報道資料をもとにHSBC投信作成

インダストリー4.0の主な内容



主な指標



GDPに対する純輸出の割合を10%に引き上げる



労働コストに対する生産性を2倍に引き上げる



GDPの2%を研究・開発・設計及びイノベーションに配分する



注力する分野



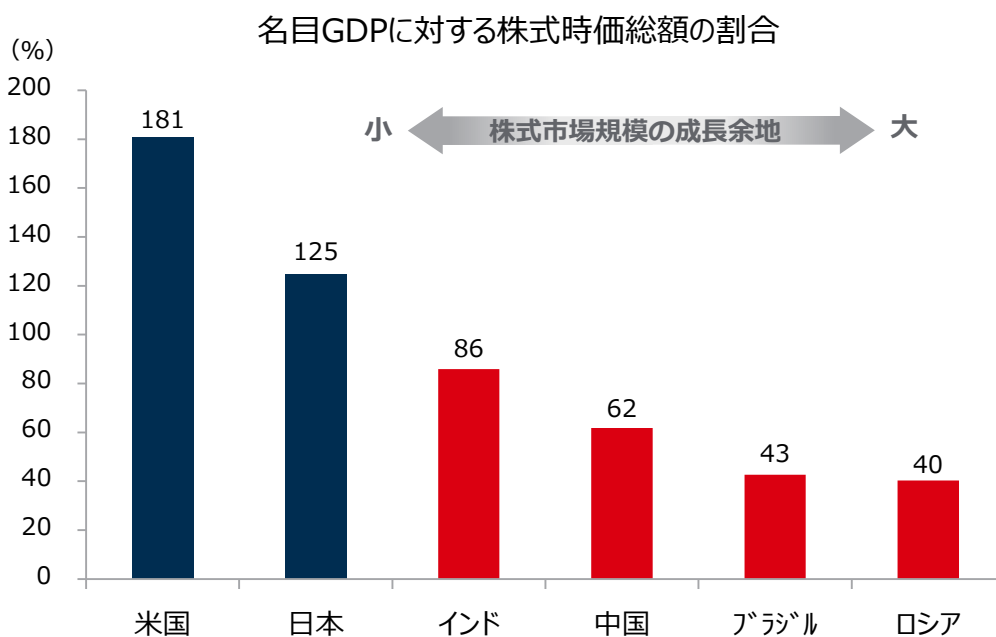
長期展望：株式市場

グローバル株式を有望視、特にアジア新興国株式に妙味あり

- ▶ グローバル株式の長期的な期待リターンはプラス。現在のマクロ経済環境は良好で、企業セクターの業績も堅調である。バリュエーションの観点からも、グローバル株式は現在の環境から最も恩恵を受ける資産と見ている。
- ▶ 新興国株式については、一部の国で成長の鈍化が見られるものの、アジア経済のファンダメンタルズは強く、アジア新興国株式を選好。

今後12ヶ月の株式市場の見通し

地域・国	見通し	コメント
米国		企業ファンダメンタルズは堅調、マクロ経済状況も良好。税制改革により利益成長率見通しが上振れる可能性があるが、金融引締め加速、保護貿易主義の激化がリスク。
ユーロ圏		リスクプレミアムが相対的に高く、景気回復の初期段階で企業収益に好材料が期待できる。超低金利環境が2020年頃まで続く可能性も高く、引き続き相場の下支え要因に。
日本		日本株式は相対的に割安感あり。金融政策や財政政策も支援材料。業績モメンタムも引き続き好調。
新興国		新興国経済は過去と比べ、構造的に大きく改善しているが、成長モメンタムは一部の国では後退している。最近の中国の景気対策は、新興国経済を短期的にサポートする見込み。
アジア (除く日本)		他の新興国と比べ、アジア経済の成長率は高く、企業収益は堅調、経済構造もより健全であるため、アジア新興国株式を選好。中期的にはアジア通貨の上昇も見込まれる。




※GDPは2017年、株式時価総額は2018年7月、中国の株式時価総額は上海証券取引所と深セン証券取引所の合計出所：世界取引所連盟(WFE)、IMF World Economic Outlook Database (October 2018)

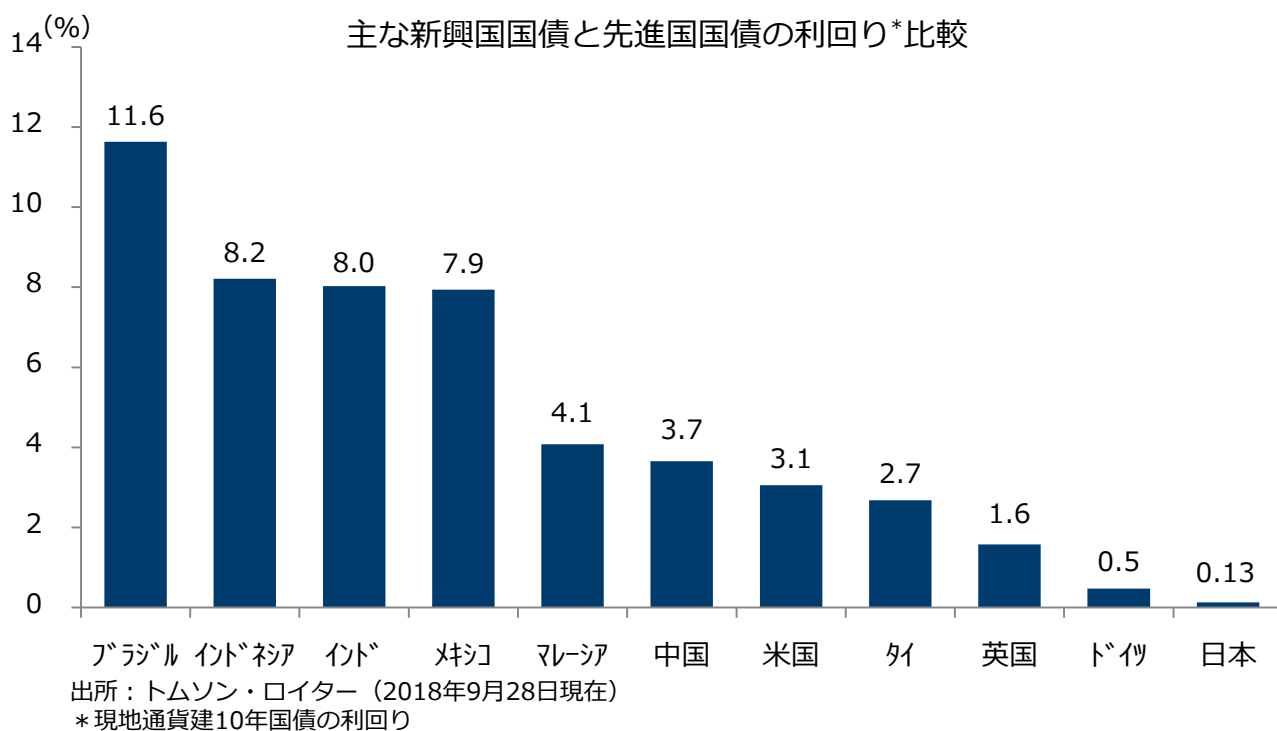
長期展望：債券市場

先進国国債には引き続き弱気、現地通貨建新興国国債を選好

- ▶ 先進国国債に弱気な見方を維持する一方、現地通貨建新興国国債を引き続き選好。
- ▶ 現地通貨建新興国国債は相対的な好利回りが魅力的で、通貨の上昇も見込まれる。

今後12ヶ月の債券市場の見通し

地域・国	見通し	コメント
先進国国債		期待リターンは他の資産と比べるとなお低い。世界経済の回復、FRB及びECBの金融政策の正常化など債券投資にとり好ましくない経済環境下で、債券利回りは全体的に一段と上昇する可能性。
ユーロ圏国債		ユーロ圏中核国の国債は割高感がある。ECBの緩和策である資産購入プログラム（APP）の終了がリスク要因。
現地通貨建新興国国債		大半の国は他の投資対象と比較し高いリターンを提供。通貨の上昇を背景とした持続的なリターンが見込める。ただし、新興国の経済・政治情勢は国ごとに大きく異なることから、選別的な投資が重要。
グローバル投資適格社債		投資適格社債のリターンは改善。世界経済のリセッションの可能性は極めて低く、当面は、デフォルトや格下げのリスクも限定的と見られる。
グローバル・ハイ・イールド社債		ハイ・イールド社債は金利リスクよりも成長率との相関性が高く、世界経済の回復とデフォルト率の低位安定を背景に、企業ファンダメンタルは改善。格付けが相対的に高いハイ・イールド債を選好。



留意点

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。 「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※費用の料率につきましては、H S B C投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

H S B C 投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、H S B C投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。