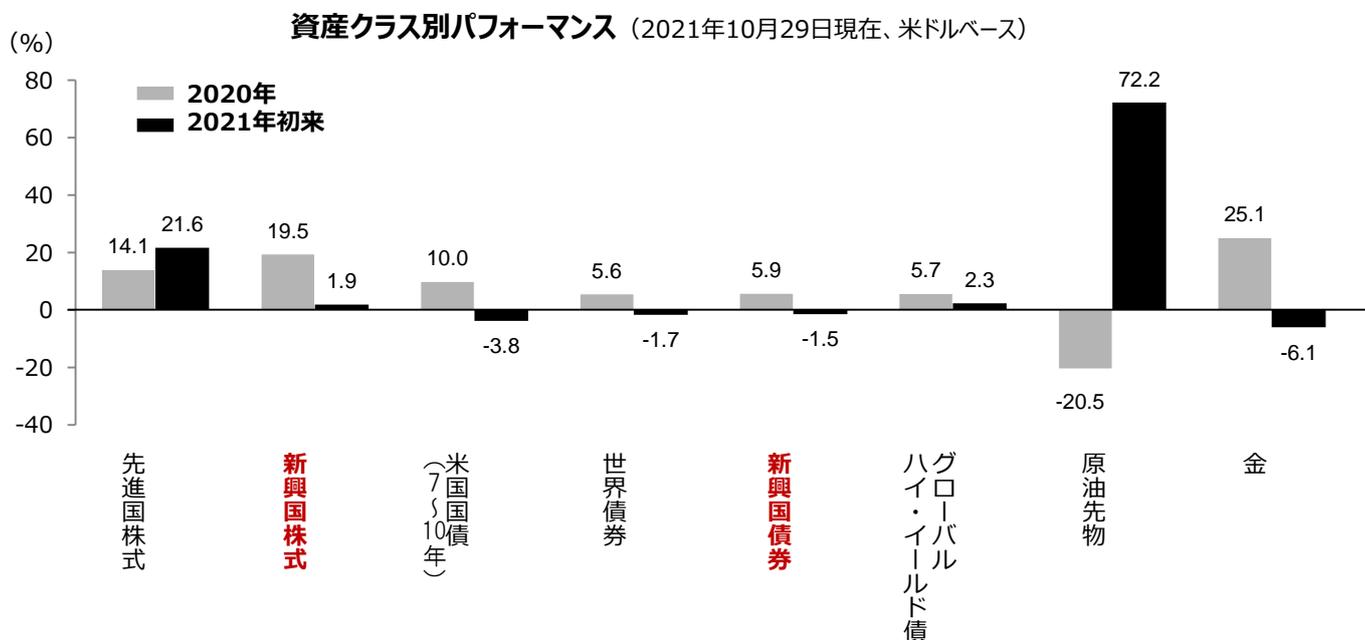


旬の新興国の投資情報をお届けします

グローバル投資環境・・・先進国がけん引する株式市場

- 株式においては、景気サイクルの拡大局面にある先進国がけん引。米国を筆頭に金融引き締めが意識される中、長期金利は過去数ヶ月で再び上昇、また原油価格は需給ひっ迫懸念を背景に上昇が続く



2 2021年の新興国市場は上値の重い展開に

新興国株式および通貨の推移
(2020年1月1日～2021年10月29日)



使用した指数 (米ドルベース、株式は配当込み) : 先進国株式: MSCIワールド・インデックス、新興国株式: MSCIEマージング・マーケット・インデックス、米国国債 (7~10年): ブルームバーグ・バークレイズ債券指数、世界債券: ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合債券指数、新興国債券: JPモルガンEMBIグローバル・インデックス、グローバル・ハイ・イールド債: ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・ハイ・イールド債指数、原油先物: WTI原油先物、金: 金スポット (米ドル/トロイオンス)、新興国通貨: MSCI新興国通貨指数 (対米ドル)

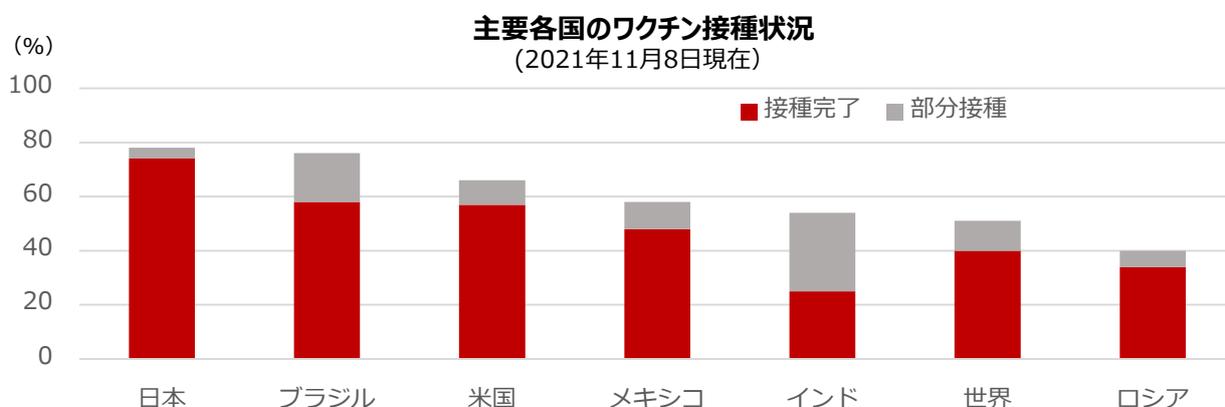
出所: ブルームバーグ、リフィニティブのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

新興国は株式・通貨ともに方向感に欠ける展開

交 錯するプラス要因とマイナス要因

◆ 主なプラス要因：新型コロナウイルスを巡る状況の改善

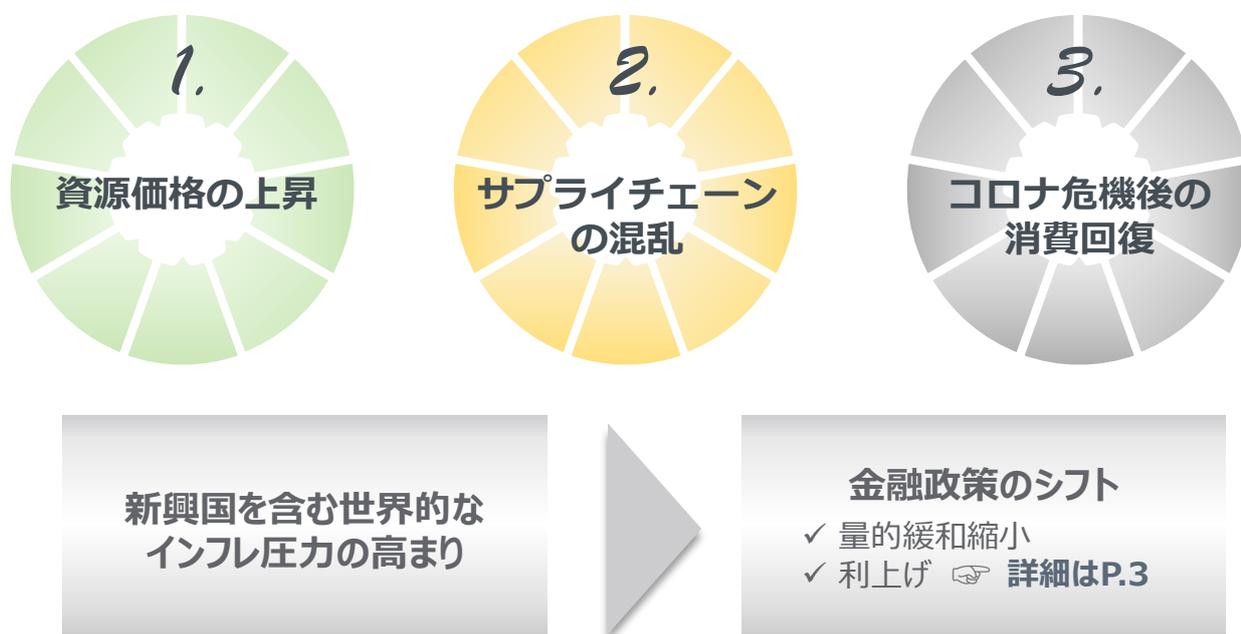
- 新型コロナワクチン普及に伴い新興国においても経済活動は再開し、景気回復期待が高まりつつある



※部分接種：既定の接種回数に達していないケース
出所：Our World in DataのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

◆ 主なマイナス要因：世界的なインフレ圧力の高まり

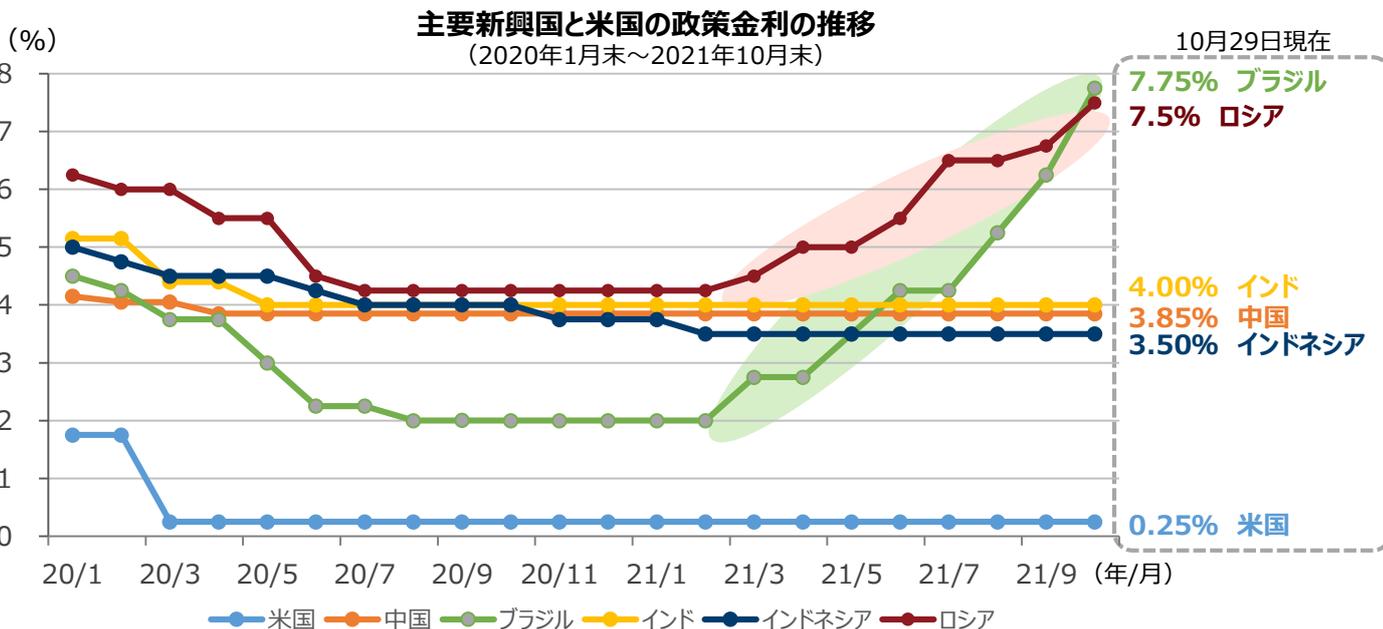
- 新興国を含め世界的にインフレ圧力が高まっており、各国が政策転換を迫られている



新興国を取り巻くマクロ環境

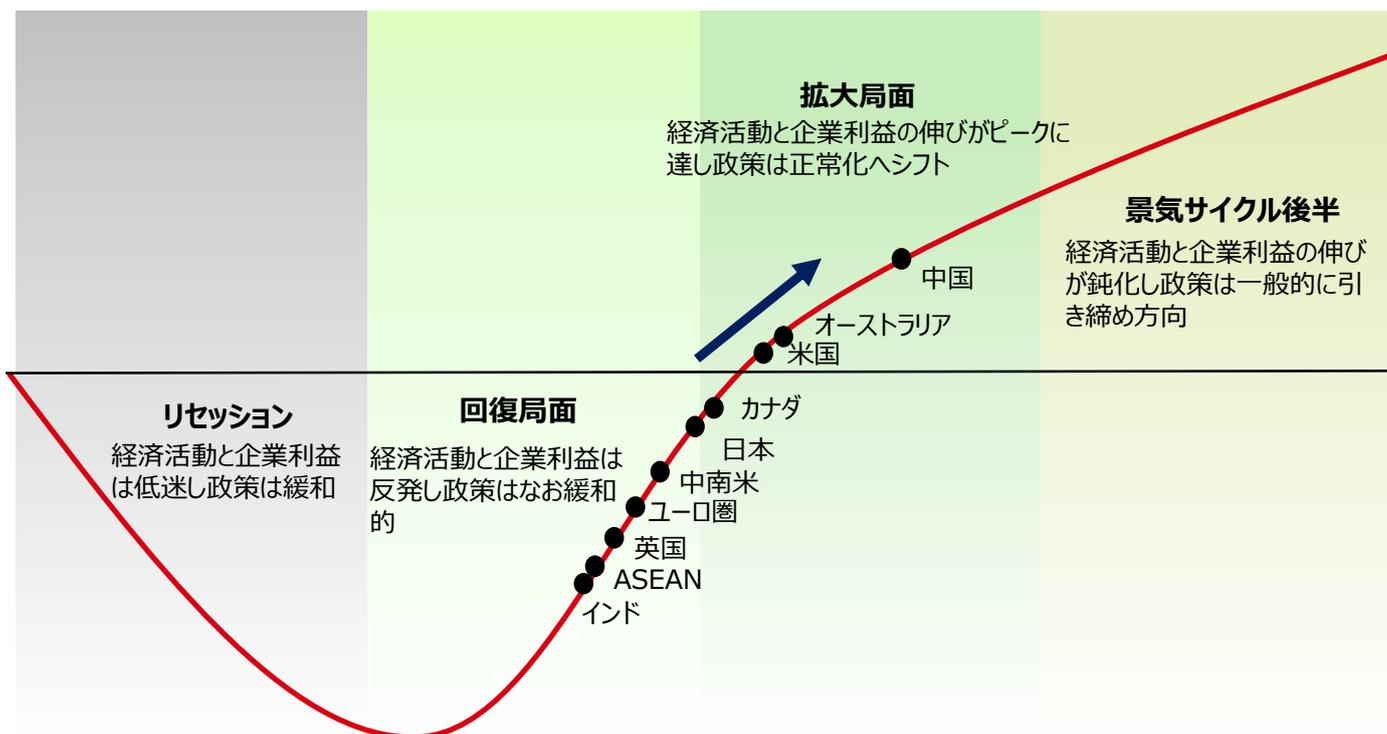
新興国の一部では高インフレ継続への警戒感が強まる

- 資源国であるブラジルとロシアでは、インフレ懸念に対応して金融引き締めを強めている



拡大局面に入る世界経済

- 景気サイクルでは中国が先行しており、その後はオーストラリアと米国が続いている
- 中国を除く新興国の多くは後発組であり、今後のキャッチアップが見込まれる



出所:HSBCアセットマネジメント



米 国株式と同様の高パフォーマンスを見せるインド株式

- インド株式は今年5月には新型コロナウイルスの感染者数がピークを打った後、順調な上昇をみせている
- コロナ危機前から見ると、上昇が注目を集めている米国株式と足元負けず劣らずのパフォーマンス

インドと米国の株価推移
(2019年12月31日～2021年10月31日)

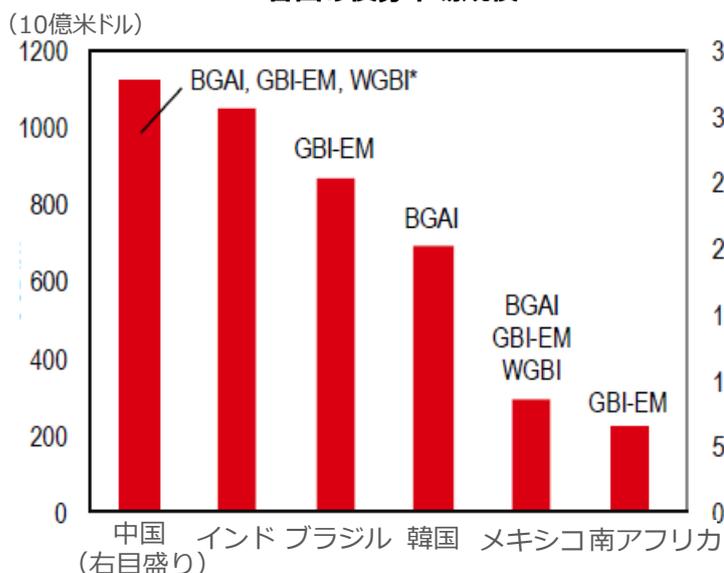


2019年12月31日を100として指数化
 使用した指数（配当込み、米ドルベース）：米国株式：S&P500株価指数、インド株式：MSCIインド指数
 出所：リフィニティブのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

イ ンド国債は主要指数へ組入れられるか

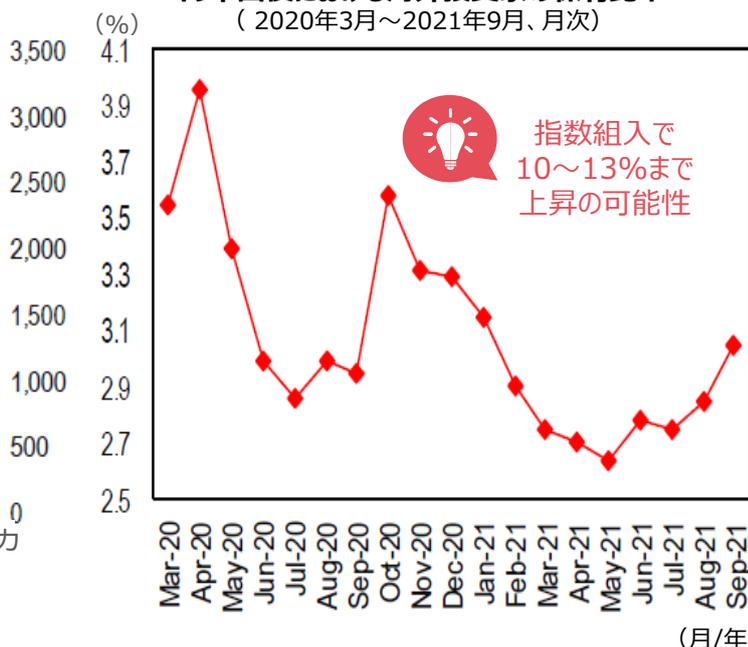
- 新興国では中国に次ぐ市場規模であるインド国債について、主要な国際的債券指数への組み入れが予想されており、年内に発表されるとの見方
- 組み入れが実現すれば、300～400億ドルの資金が流入する見込みで、政府の借り入れコストが低下すると期待される。また足元では3%程度の海外投資家の保有比率が10%前後に上昇すると予想

各国の債券市場規模*



* グラフ内に記載される指数およびその構成国の時価総額を合算しています
 使用した指数：BGAI:ブルームバーグ・グローバル総合指数
 GBI-EM:JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット
 WGBI:FTSE 世界国債インデックス
 出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBCアセットマネジメントが作成

インド国債における海外投資家の保有比率
(2020年3月～2021年9月、月次)



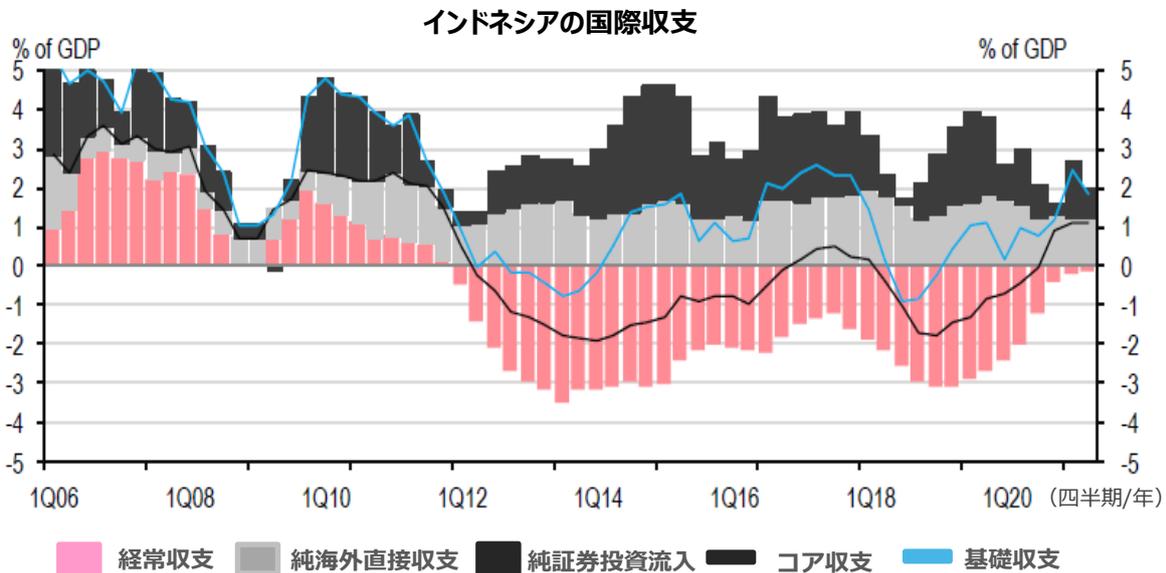
出所:CCIL, HSBC

インドネシア：新型コロナウイルスを乗り越え、その先へ



石炭の需要増で経常赤字は減少、国際収支が改善

- インドネシアはアジアの発電燃料でメインとなる石炭の輸出量が世界第2位。原油高などにより当面は石炭への強い需要が続くと見込まれる
- 石炭だけでなく輸出量世界第1位のパーム油も寄与し、経常赤字が急減



税制改革法案成立、政府歳入増加で信用格付けも安定へ

- 2021年10月7日、インドネシア国会は「国税規制調和法」を可決
- 政府の試算では税制改革による政府歳入の増加額は2022年で対GDP比0.8%
- インドネシアの政府債務残高は対GDP比40%と、新興国の中では最も低い水準にあり、歳入も増加すれば、信用格付けの観点では強み

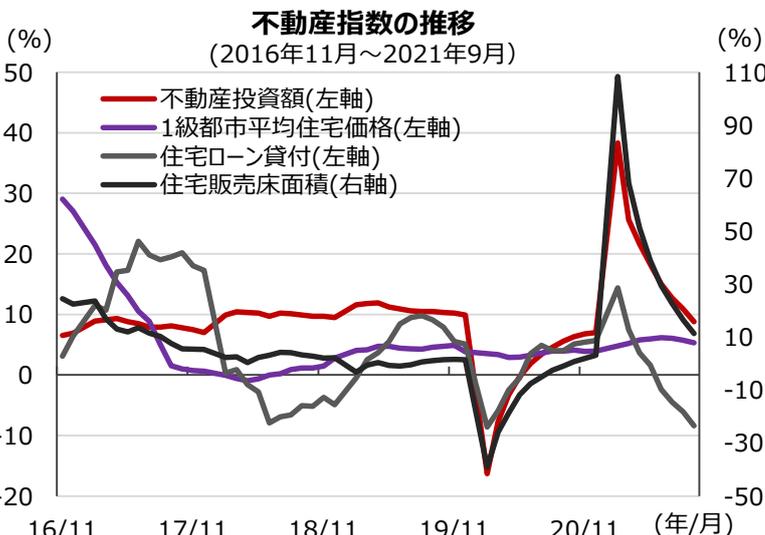
| 税制改革法案 | |
|--------|---|
| ✓ | 付加価値税 (VAT) の引き上げ、2022年4月1日から10%⇒11%、2025年までに12%に |
| ✓ | 炭素税導入 |
| ✓ | 新たな租税特赦法 |
| ✓ | 高所得者 (50億ルピア超) を対象とする所得税率引き上げ |

出所：インドネシア財務省のデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

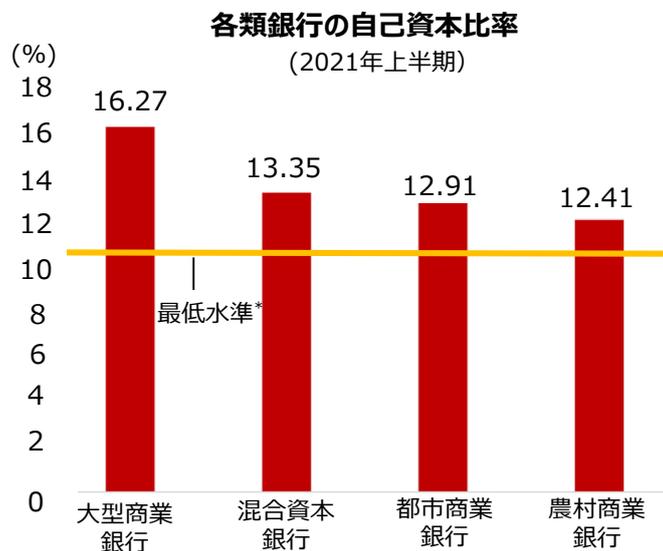


不動産セクターにおいても正常化の動き

- 当局は昨年8月、不動産融資を規制する政策として「3つのレッドライン」を発表、財務内容に応じて融資比率を制限した
- それにより行き過ぎた住宅投資が抑制されるとともに資金繰りに困窮する業者も出てきたものの、当局は「個別企業の問題であり、不動産市場全体、ましてや他の産業に悪い影響は与えない」との考え
- 銀行にはすでにストレスチェックを実施しており、金融システムリスクに発展する可能性は低いと見られる。レッドラインを満たす不動産業者に対しては与信の正常化が見られ始めている



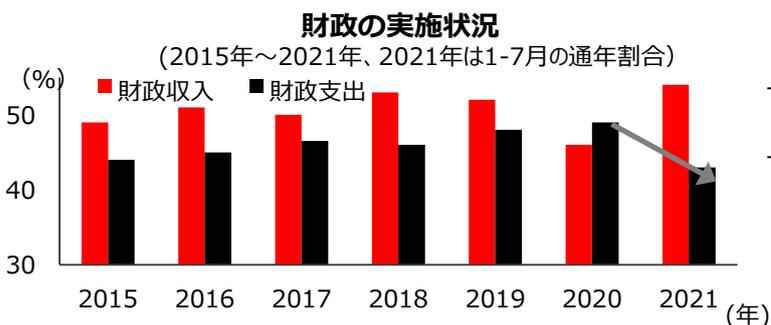
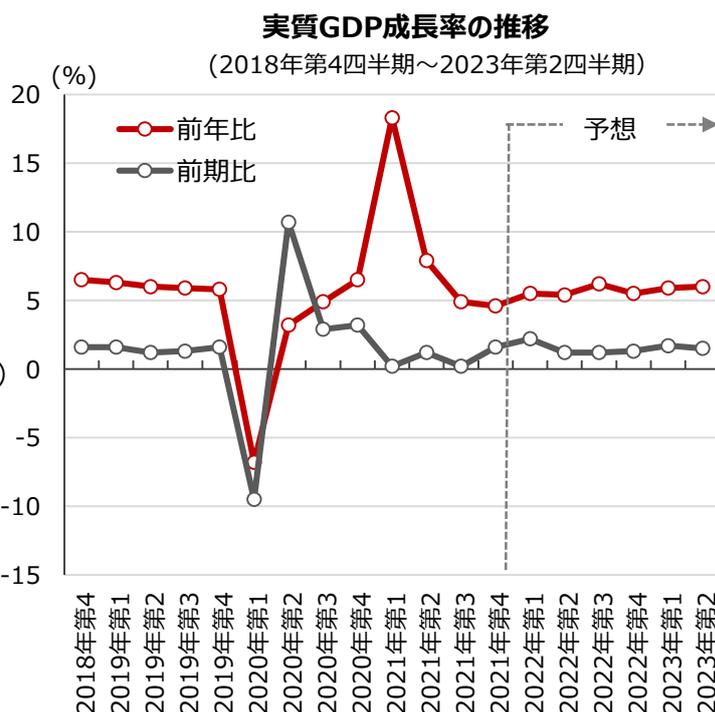
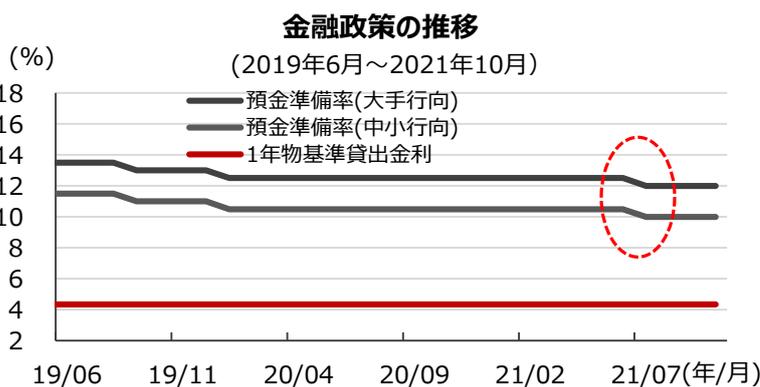
出所：各種報道、ブルームバーグのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成



*中国銀行業監督管理委員会による基準（大型銀行は11.5%、その他の銀行は10.5%）

金融緩和政策が経済を下支え

- 中国人民銀行は7月、預金準備率の0.5%引下げを発表。10月には更に引き下げる余地があると声明した
- 財政は収入が好調な中、支出は遅れており、刺激策を打つ余地がある
- 第3四半期は投資減少などにより成長率は減速したが、今後はコロナ前の巡航速度に落ち着くと見られる



出所：ブルームバーグ、WIND、NDRCのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

長期展望：株式市場

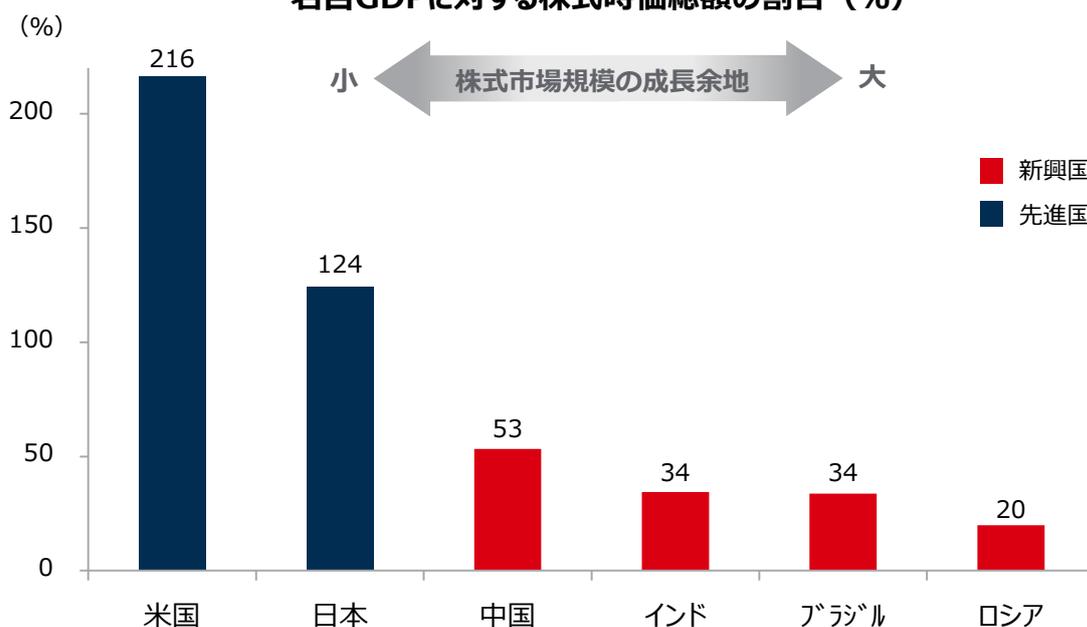
世界の株式市場に慎重な強気姿勢

- ▶ 当社は引続き世界株式を選好
- ▶ ただし、株式を含むリスク資産の期待リターンは低下しており、「慎重な強気姿勢」をとっている

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 |  | バリュエーションは相対的に割高で警戒が必要。一方、高クオリティ株、大型ハイテク株の高いウェイト、経済のデジタル化は引き続き有利に働く。 |
| ユーロ圏 |  | 力強い経済成長と次世代向けの助成金および融資が引き続き追い風に。 |
| 日本 |  | ワクチン接種が進展。世界的に設備投資が拡大する中、比較的良好的な企業収益とマクロ経済見通しの改善から、日本株はキャッチアップする余地が拡大。 |
| 新興国 |  | 政策面からの逆風、一部諸国の新型コロナワクチン普及の困難さがネック。バリュエーション面での割安感が薄れている。 |
| アジア (除く日本) |  | 金融政策の正常化、規制の動き、短期的には新型コロナウイルスを巡る不透明感もリスク。一方、景気敏感セクターの比重が高く世界経済回復から恩恵を受けやすい。 |

名目GDPに対する株式時価総額の割合 (%)



※GDPは2020年（IMF予想）、株式時価総額は2021年9月現在（WFE）のデータ。GDPは購買力平価により米ドル換算、株式時価総額は市場のレートにより米ドル換算。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：国際通貨基金（IMF）World Economic Outlook Database, October 2021、世界取引所連盟(WFE)のデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

長期展望：債券市場

現地通貨建新興国債券の投資魅力は高い

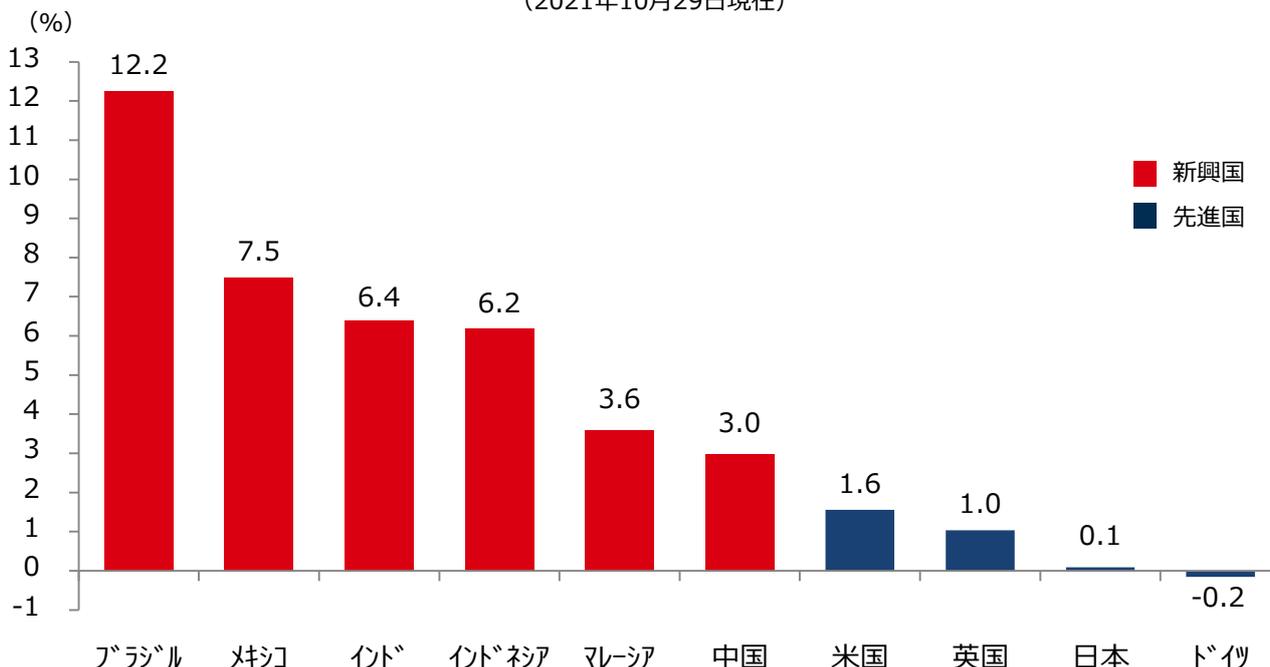
- ▶ 先進国国債の期待収益率は非常に低い。リスク資産に対する分散効果を発揮するかどうかにも疑問が生じている
- ▶ 現地通貨建新興国国債は期待リターンが相対的に高い

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 |  | 先進国国債の利回りは非常に低い。先進国国債はリスク資産に対する分散投資の効果を失いつつある。 |
| ユーロ圏国債 |  | 期待リターンはマイナスの領域にあり、分散投資効果が見込めない。 |
| 現地通貨建新興国国債 |  | 期待リターンは比較的高い。新興国通貨はなお過小評価されている。ただし、国によって経済状況や政治リスクが異なるため依然として選別が重要。 |
| グローバル投資適格社債 |  | 期待リターンは、特にデュレーションの長い社債が妙味のない水準まで低下している。ディフェンシブなポジションを維持。 |
| グローバル・ハイ・イールド社債 |  | スプレッドは過去数年で最低水準まで低下。先進国よりもアジアの社債を 선호。 |

主な新興国国債と先進国国債の利回り*比較

(2021年10月29日現在)



* 現地通貨建10年国債の利回り

出所：リフィニティブのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBCアセットマネジメント株式会社（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、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的と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。

<個人投資家の皆さま>

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いただ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3.85%（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2.20%（税込） |
| その他費用 | 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「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、HSBCアセットマネジメント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。

HSBC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.co.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）