

なるほど新興国！

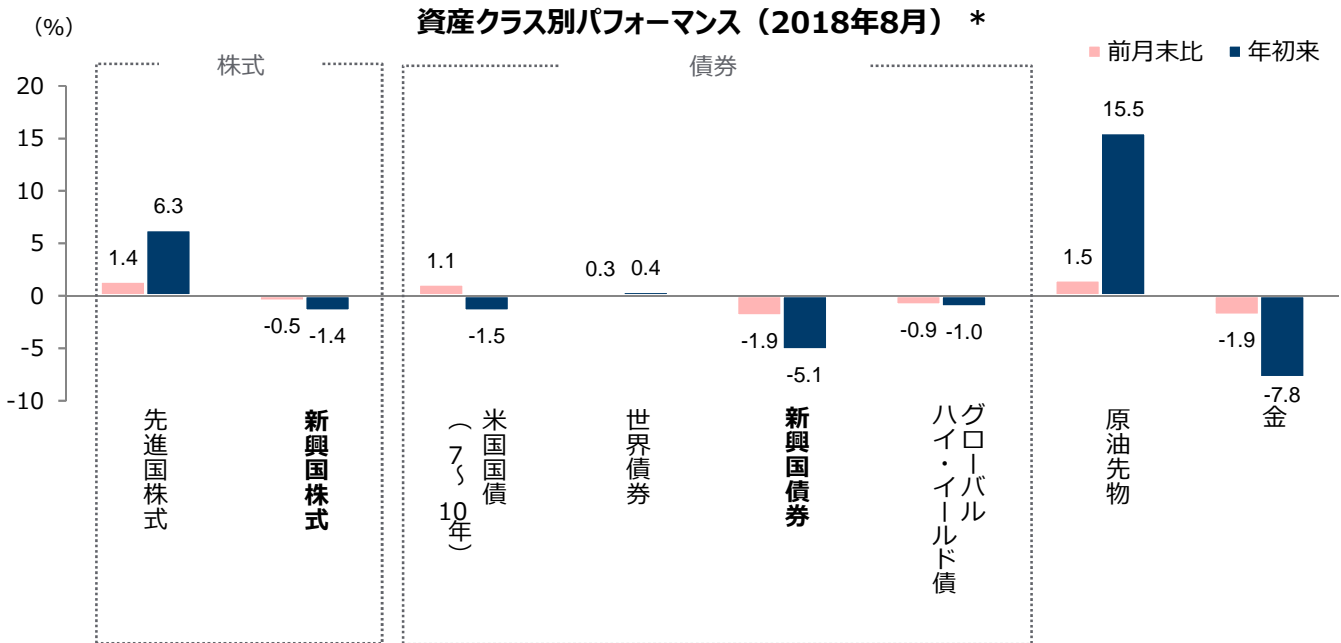
旬な新興国の投資情報を毎月お届けします

ご参考資料

2018年8-9月

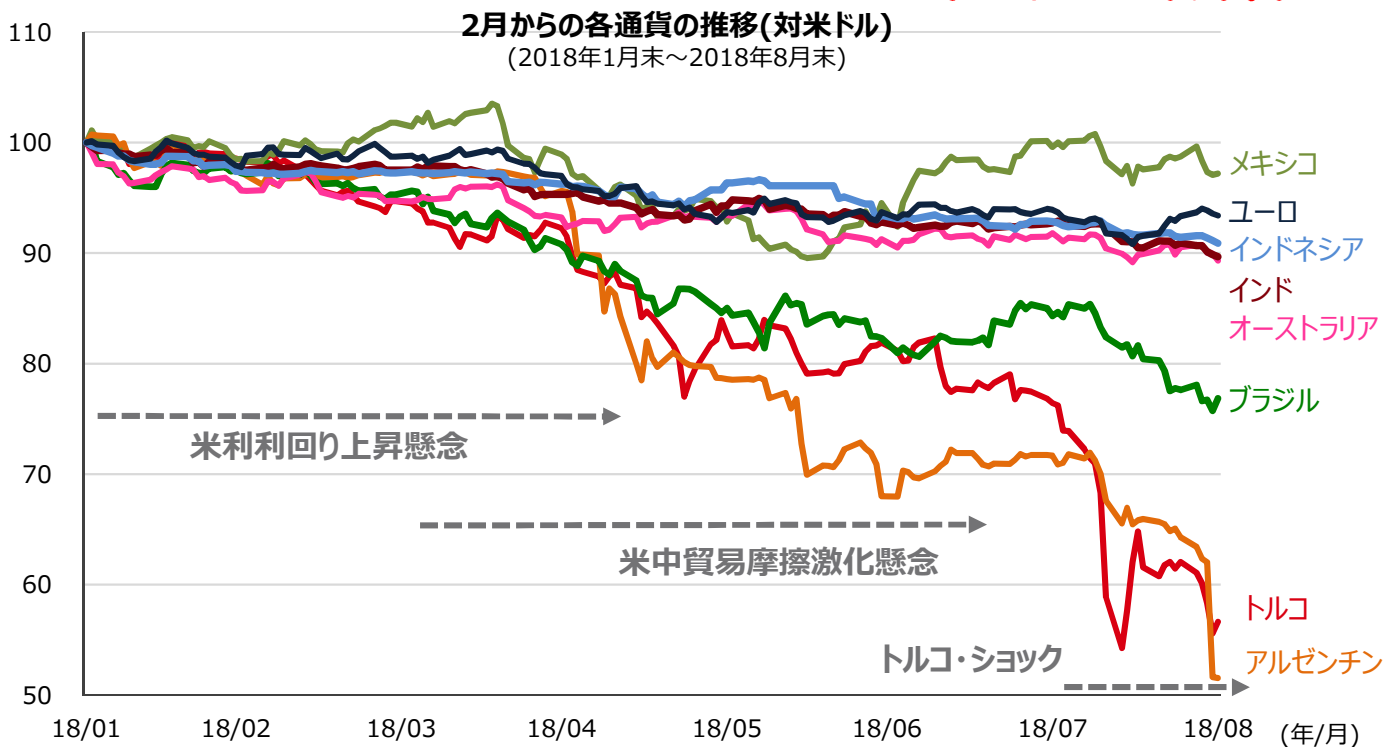
選別投資の重要性が高まる新興国

- 8月の先進国株式市場は堅調な企業収益を受けて上昇した。米中の貿易摩擦やトルコ経済に対する懸念から、投資家のリスク選好度が後退し、新興国市場は全般的にアンダーパフォームした。



動きに差が出る新興国通貨、先進国通貨を上回るケースも

- 新興国通貨は2月以降下落するも国によって動きは様々。
- 各国の状況も様々 (P.2) であり、センチメントが落ち着けば**ファンダメンタルズが良好な国は上昇も?**



HSBC
Global Asset
Management

ファンダメンタルズの違いが動きの違いを生む新興国

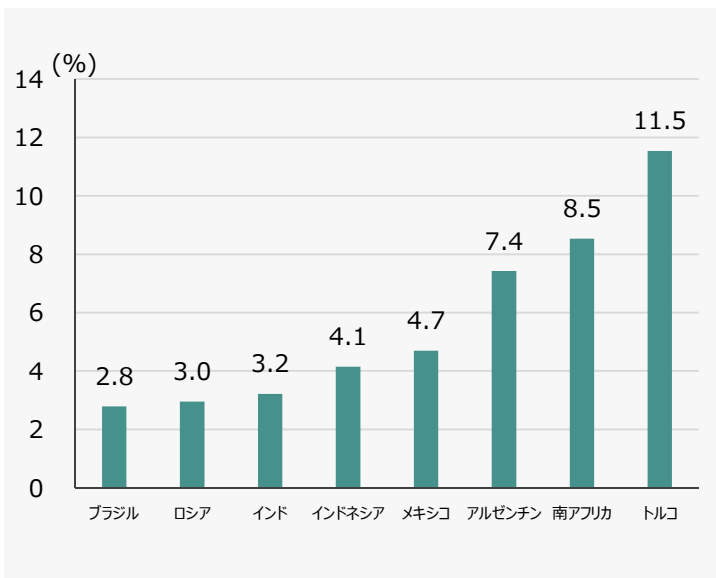
上昇局面を睨めば現在の下落は良好な投資機会に？

健

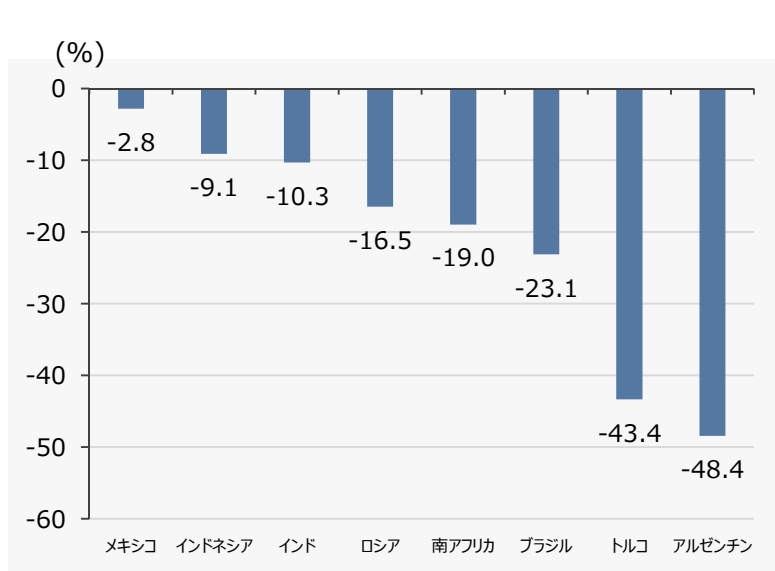
全性が値動きのカギ。

- 債務比率が高い、経常赤字が大きい、政治や対米関係にリスクがある国ほど通貨の下落率が大きくなる傾向。
- これらが良好な国の通貨は下落率が小さく、外部要因が落ち着いた場合には反発が期待される。

各新興国の短期対外債務(対GDP比)
(2017年)



各新興国通貨の2月以降の下落率
(2018年1月末～2018年8月末)



出所：トムソン・ロイターのデータをもとにHSBC投信が作成

通貨の下落率と経常収支、インフレ率、政治・外国問題等

通貨の下落幅 (2018年1月末～2018年8月末)	経常収支 (対GDP比)	インフレ率	政治・経済・外交問題等
小			
インドネシア	-1.7%	3.2%	2019年4月 大統領選挙
インド	-1.5%	4.2%	2019年5月 下院総選挙
ブラジル	-0.5%	3.6%	5月 トラック運転手ストライキ 10月 大統領選挙
南アフリカ	-2.8%	5.1%	2四半期連続マイナス成長で景気後退入り
アルゼンチン	-2.5%	30.9%	財政状況悪化(IMFによる支援)
大			
トルコ	-3.8%	15.8%	対米関係悪化 (米国人牧師拘束問題、関税率引上げ)

※経常収支は2017年、インフレ率は2018年6月

出所：トムソン・ロイター、各種報道をもとにHSBC投信作成。

大統領選を控えたブラジル株式の行方

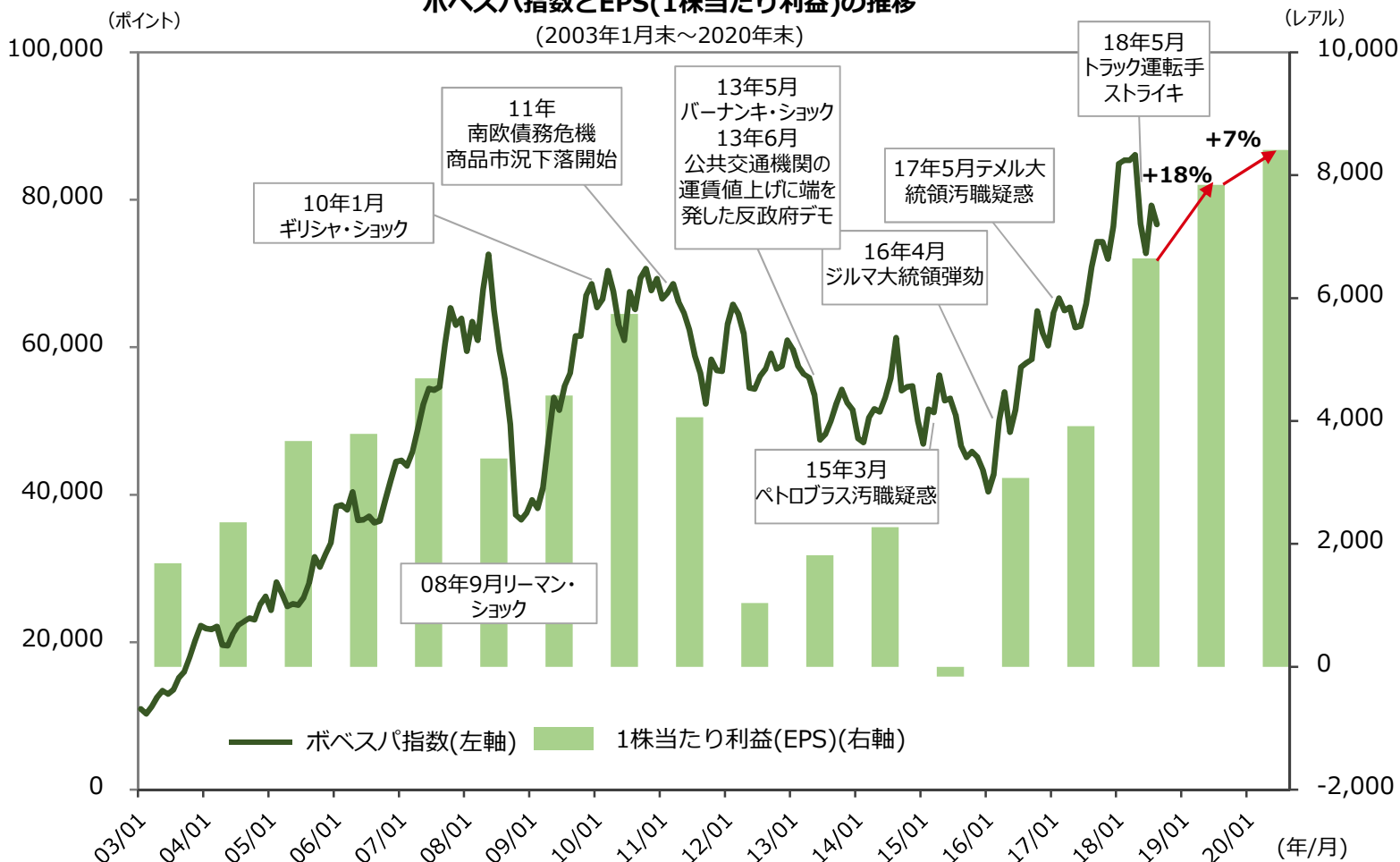
業績と株価動向のギャップに注目！

イベントを乗り越え、上昇が期待されるブラジル株式。

- ブラジルの企業業績は来年二桁増益と今後も堅調な見通し。
- 今年も10月に大統領選挙を控えているが、ブラジル株式市場は過去様々なイベントがあっても基本的には業績に連動する傾向。

ボヘスバ指数とEPS(1株当たり利益)の推移

(2003年1月末～2020年末)



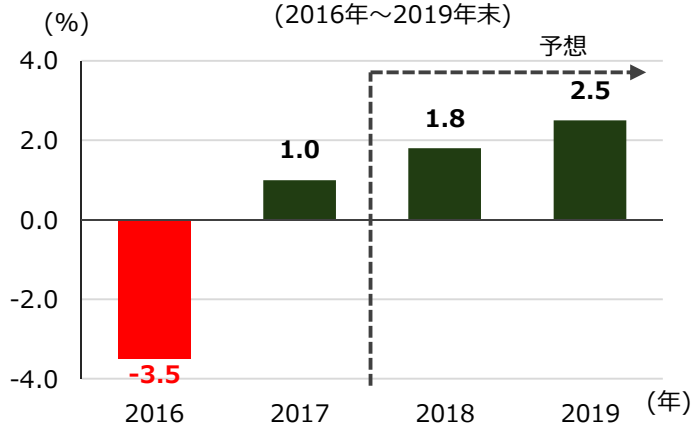
※ボヘスバ指数は2018年8月末まで、2018年以降のEPSはブルームバーグが集計したアナリスト予想(2018年8月28日) 出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信作成。

景

気回復局面にあるブラジル、商品価格上昇の恩恵も？

GDP成長率の推移

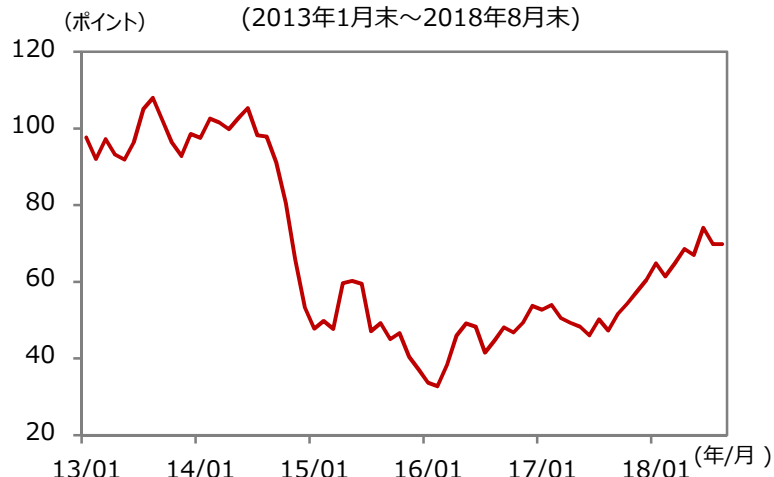
(2016年～2019年末)



出所：IMF World Economic Outlook(July 18)

商品価格指数(CRB指数)の推移

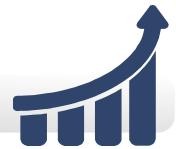
(2013年1月末～2018年8月末)



出所：トムソン・ロイターのデータをもとにHSBC投信作成

インド株式市場の投資魅力に迫る！

再び史上最高値を更新中のインド株式市場、さらなる上昇は？



利

上げにもかかわらず、インド株式市場は上昇トレンドを維持

- インド中銀はインフレ加速を抑えることを目的に6月に続き8月も政策金利を引き上げ。
- 力強い経済成長が約4年半ぶりとなる利上げのマイナス面をカバーし、株式市場は上昇ペースを加速している。
- さらに今回は長期的な利上げ局面に入る可能性は低く、低い金利水準が経済・株式市場の下支えとなる見込み。

インド株式と政策金利の推移

<期間：2012年末～2018年8月31日、日次>



出所:トムソン・ロイターのデータをもとにHSBC投信作成



破

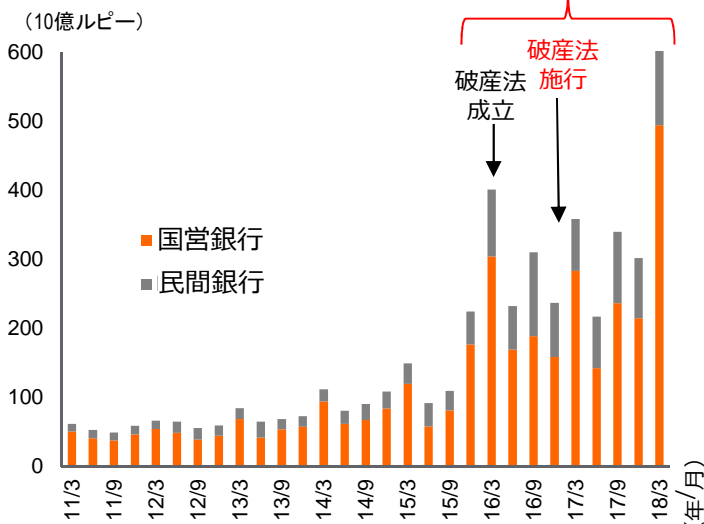
産法の施行が銀行セクターにとってのゲームチェンジャー

- 2016年の破産法施行、2017年の同法の適用範囲拡大により銀行が格段に不良債権処理を行いやすくなった。
- これまで不良債権の増加により株価が低迷していた銀行にとっては、ビジネス環境の大幅な改善が見込まれる。
- 特に強固な財務基盤を有する国営銀行は、バリュエーション面で割安であり、株価の上昇余地も大きい。

BSE100*構成の銀行の貸倒引当金の推移

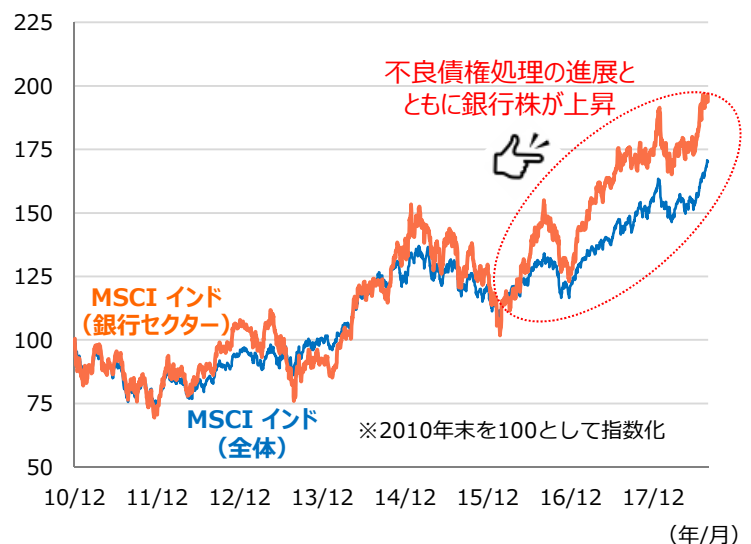
不良債権処理が加速

破産法
施行
成立



インド株式市場（全体および金融セクター）の推移

<期間：2010年末～2018年8月31日、日次>



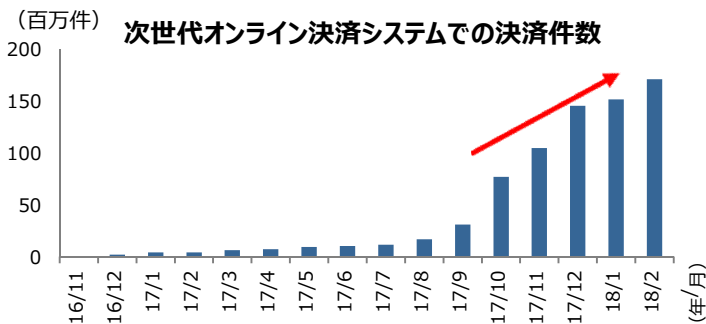
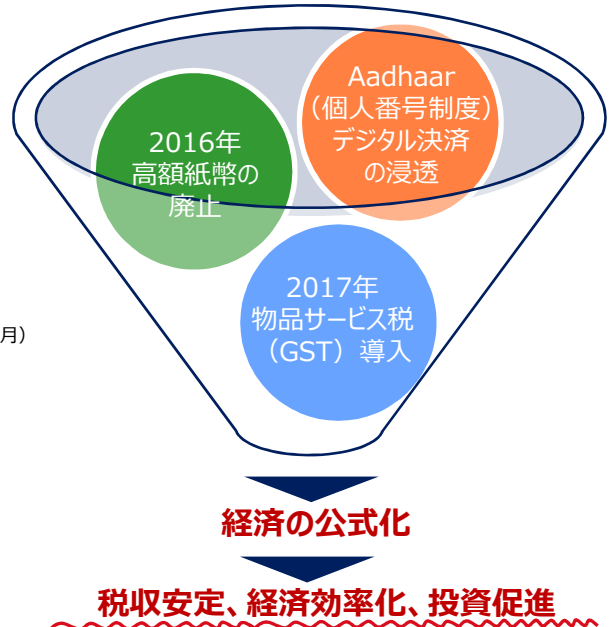
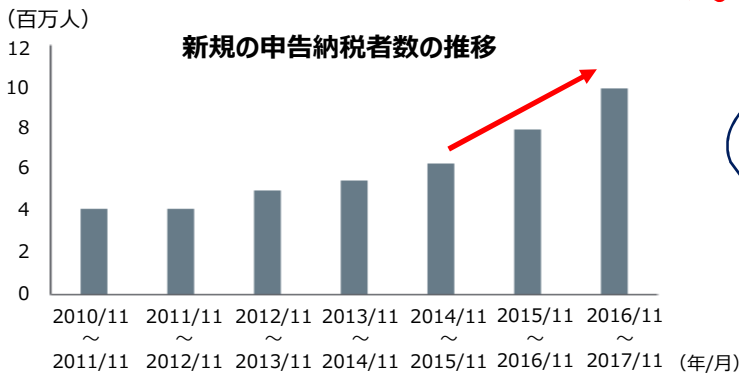
*BSE100：ボンベイ証券取引所に上場する銘柄のうち、時価総額上位100銘柄で構成される株価指数。
出所:HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド、ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信作成

公式経済への転換により、インド経済はさらなる成長加速局面へ 経済の公式化と家計貯蓄の金融化が進展



公 式経済への転換点を迎えるインド

- 各種改革による納税者数や銀行口座、オンライン・デジタル決済の増加を背景にインドは公式経済への転換が進む。
- 経済の公式化により税収の安定と金融市場への資金流入増加が見込まれる。



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

貯 蓄の金融化とともに、国内投資家の資金がインド株式市場に流入



- インドでは中間所得層の増加、金融インフラの整備とともに貯蓄の金融化が進展し、国内投資家に株式投資が浸透。
- 2018年前半の米金利上昇を受けた海外投資家の資金流出局面でも国内投資家の資金が株式市場を下支えした。

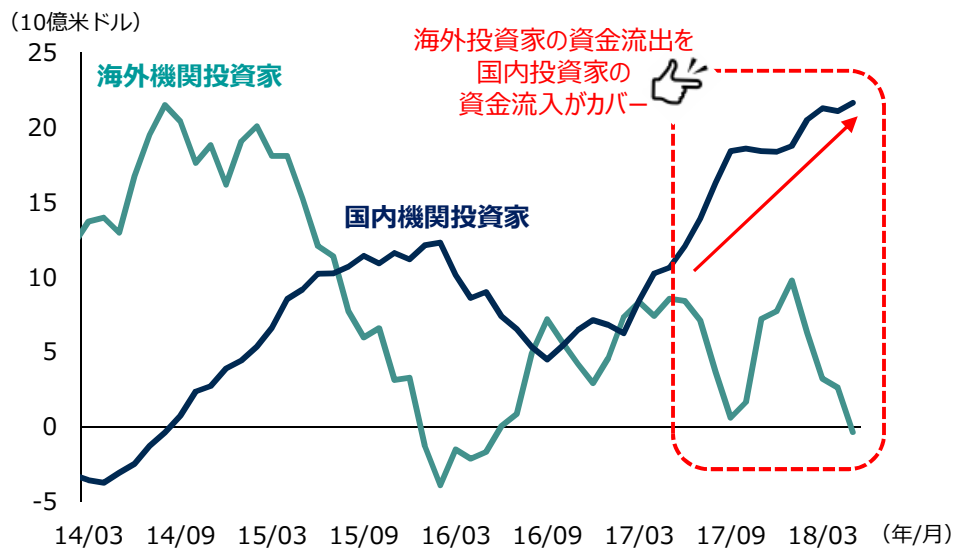
インドにおける貯蓄の金融化の流れ

- ◆ 所得水準の向上
- ◆ 経済の公式化の進展
- ◆ 国内預金金利の低下

不動産や金といった伝統的(実物)資産から株式・債券等の金融資産にシフト

国内投資家の資金が投資信託を通じて株式市場に流入!

株式投資信託への資金流入額※



※株式投資信託への資金流入超過額の12カ月移動平均


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

長期展望：株式市場

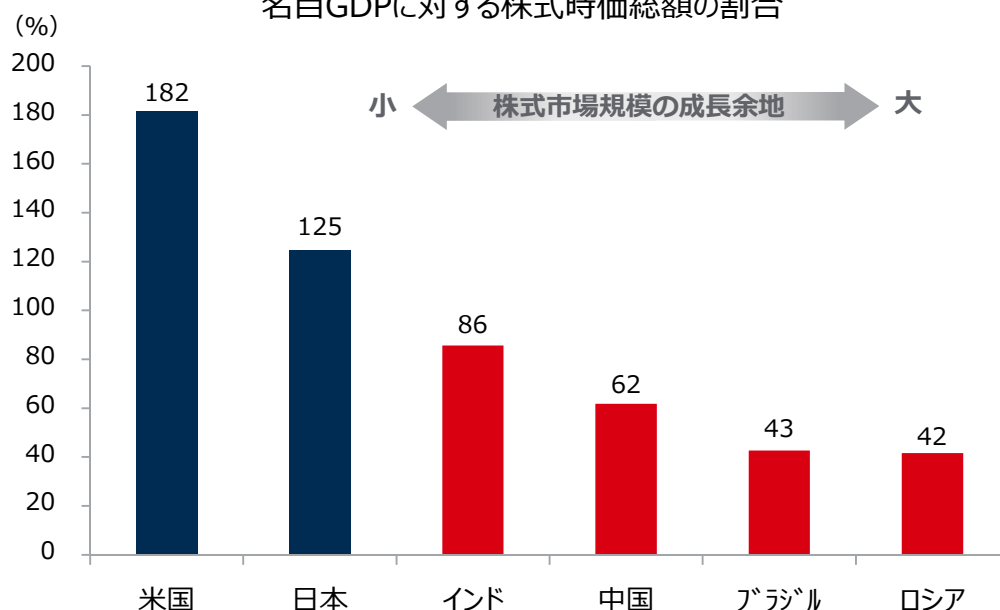
新興国株式を有望視、特にアジア新興国株式に妙味あり

- ▶ グローバル株式の長期的な期待リターンはプラス。緩和的な金融政策と機動的な財政政策が相場の下支えとなり、中国経済の減速、先進国の金融政策の正常化に向けた動き、政治の不透明感などのマイナスの影響を相殺すると見る。
- ▶ 引き続き新興国株式について強気の見方を維持。特にリスク・リターンの観点から、ヘッジなしのアジア新興国株式に注目。

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		新興国経済は今後も成長モメンタムが続く見通し。また、新興国通貨は中期的に上昇余地があることから、新興国株式への投資には妙味あり。
アジア (除く日本)		足元のバリュエーション水準に対し安全余裕度も充分にあり、マクロ経済環境が悪化した場合にも耐性があると見る。中期的な通貨上昇期待もプラス要因。

名目GDPに対する株式時価総額の割合




※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 (April 2018)

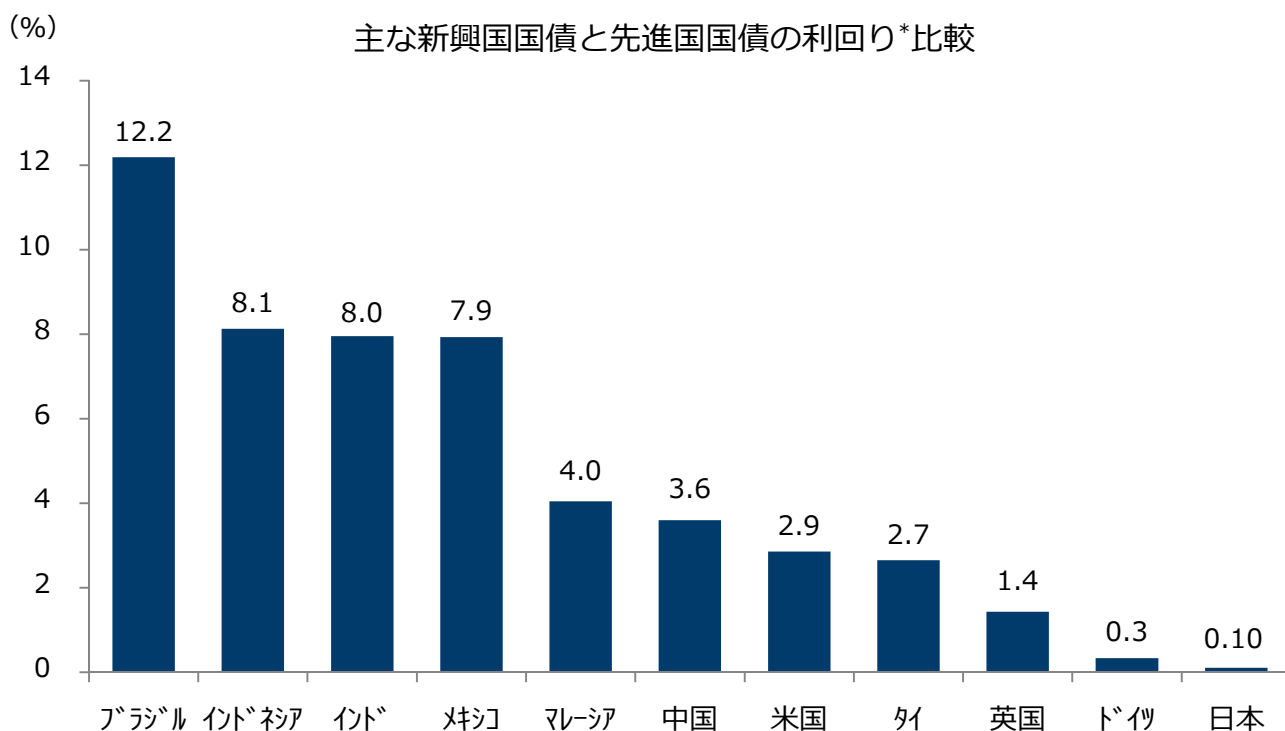
長期展望：債券市場

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。



出所：トムソン・ロイター（2018年8月31日現在）
*現地通貨建10年国債の利回り

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。