

なるほど新興国！

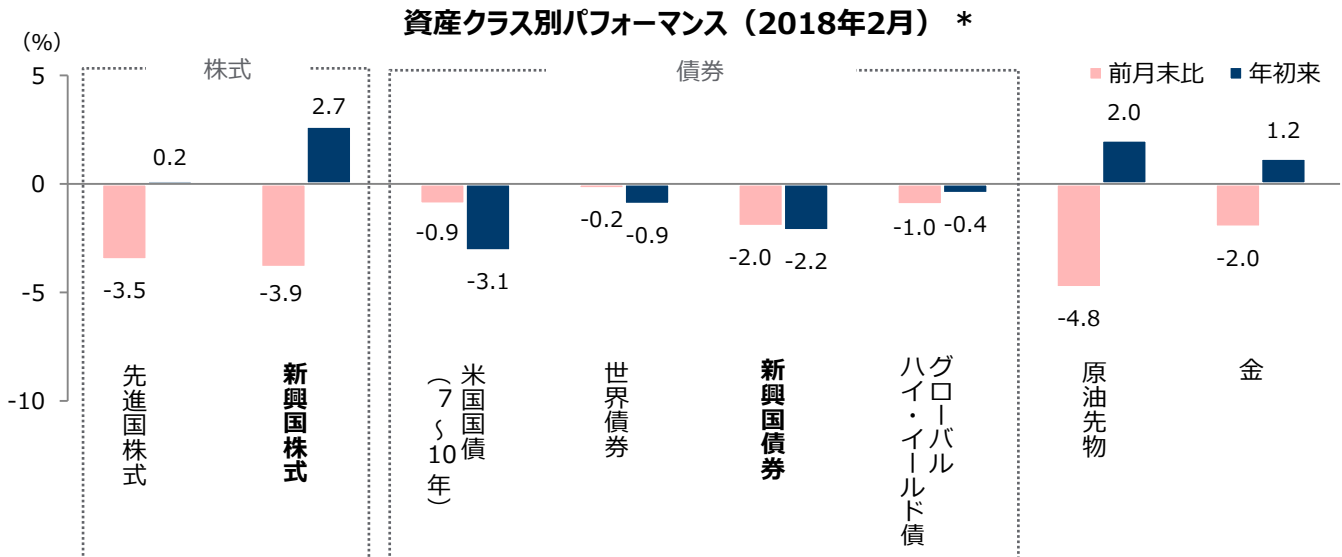
旬な新興国の投資情報を毎月お届けします

ご参考資料

2018年3月

中国特集：持続的な成長モデル、珠江デルタ地域の発展

- 2月は、米国国債が月を通して売り優勢の展開となる中、グローバル株式は下落し、市場ボラティリティは上昇した。

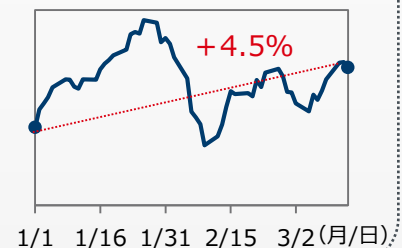


新興国株式市場：年初来でなお底堅い展開

- 堅調な雇用統計を背景に米国の利上げ加速懸念が台頭。新興国株式市場は一時的に下落したが、その後は反発。



2018年初来の推移



✓ 当社の見方
新興国市場に
引き続き強気スタンス

今月のトピックス P.2~3

持続可能な成長を志向する中国
中国南部の高成長地域、珠江デルタ

* (指数名) 先進国株式：MSCIワールド・インデックス、新興国株式：MSCIエマージング・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：バークレイズ・グローバル総合指数、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：バークレイズ・グローバル・ハイ・イールド債インデックス、原油先物：WTI原油先物、金：金スポット(米ドル/トロイオンス)。トータル・リターン(手数料控除前)で表示。株式は現地通貨建て、債券および商品については米ドル建リターン。
出所：ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(UK)リミテッド (2018年2月28日現在)

持続可能な成長を志向する中国

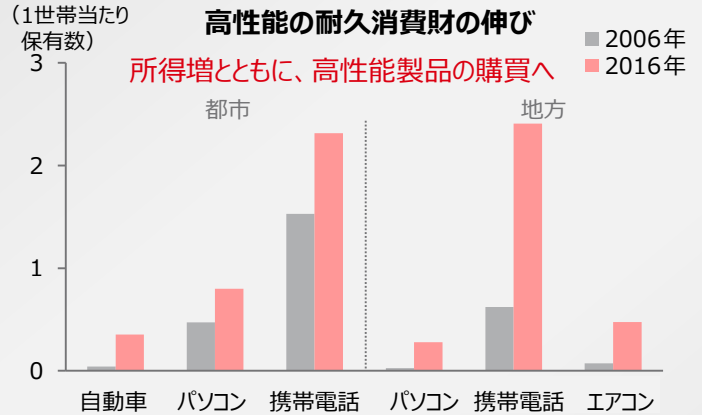
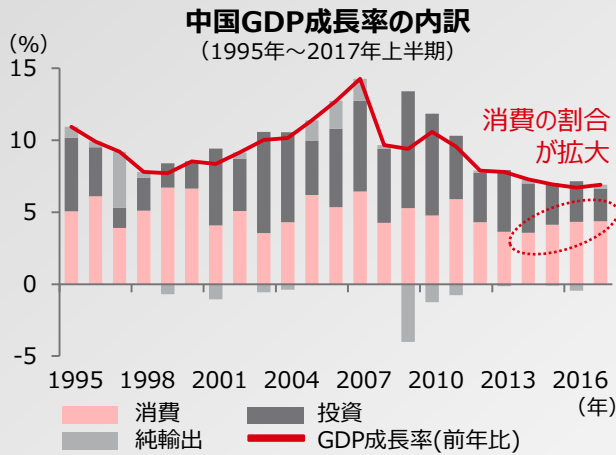
ニューエコノミーへの移行、負債伸び率の減速



> 新たな経済成長モデルへの移行～『ニューエコノミー』セクターに着目

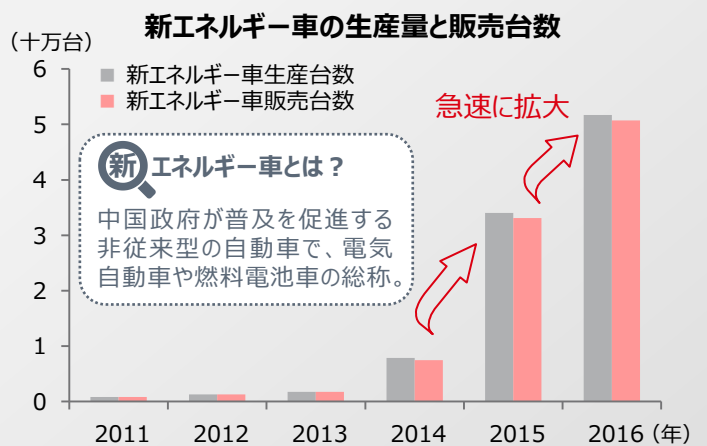
1. 消費主導の経済成長モデルへ

中国経済は中間所得層の拡大を背景に、高性能の耐久消費財への需要高まる。



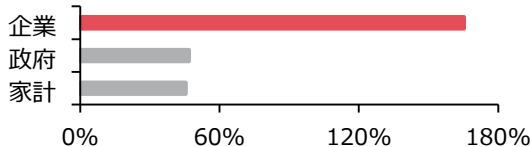
2. グリーンエネルギーの推進

政府は近年、環境汚染対策に積極的に取り組んでいる。



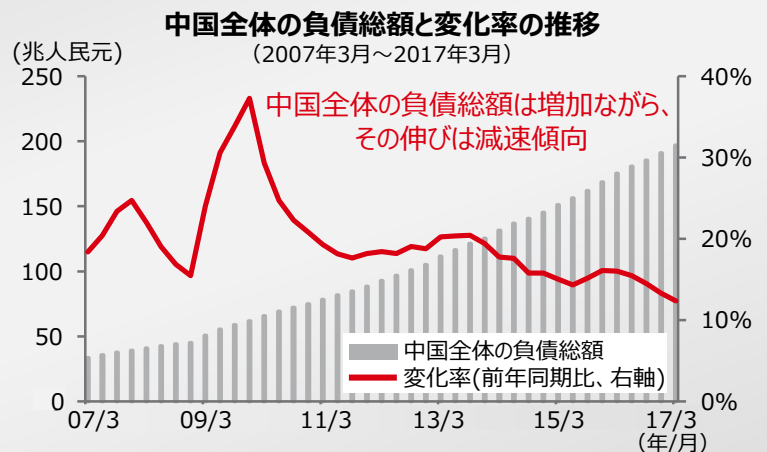
> 負債の伸び率は減速

企業のレバレッジ比率が高い (対GDP比、2017年1-3月期)



- ① 政府は国営企業(SOE)のレバレッジ解消を推進
- ② 企業収益の改善により、企業の支払い能力が向上

中国全体の負債額の伸びは減速傾向



出所:世銀、IEA、CEIC、BIS、ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド、各種報道をもとにHSBC投信が作成

注目される中国南部の高成長地域、珠江デルタ 高付加価値サービスへ

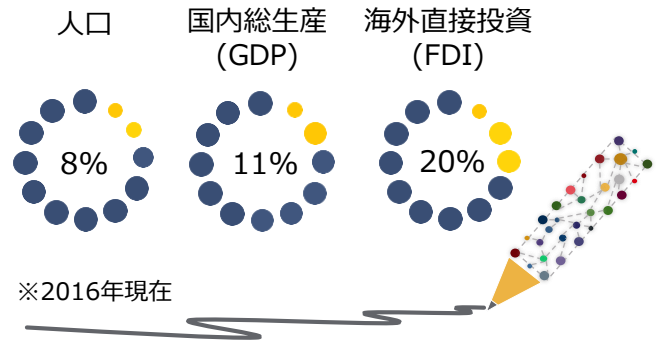
珠江デルタ (PRD - Pearl River Delta)

中国政府による経済統合を目的に、広東省の一部、香港、マカオで構成される地域で中国経済の成長源。インフラ投資や税制面での優遇もあり、世界有数の製造業の集積地であるほか、IT技術の発展やビジネスのハブ化が進展。湾岸地域を総称して「グレートベイエリア」とも呼ばれる。

広東省 (一部) + 香港 + マカオ
= 珠江デルタ



東省の中国全体に占める割合



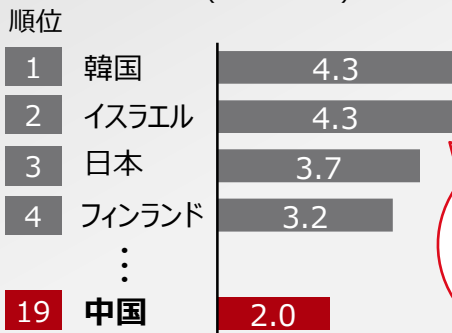
R&Dと知的財産の観点で見る『シリコン・デルタ』の発展

研究開発(R&D)

広東省は中国屈指のR&D重点地域。
政府は同省にR&D予算を配分：

- ◇ 期間 **2015～2020年**
- ◇ 予算額 **310億米ドル**
- ◇ 対同省GDP比 **2.8%程度**

研究開発費総額(政府・民間)の対GDP比 (2014年、%)



広東省 深セン市の
2014年研究
開発費: **4%強**
(対同市GDP比)

知的財産

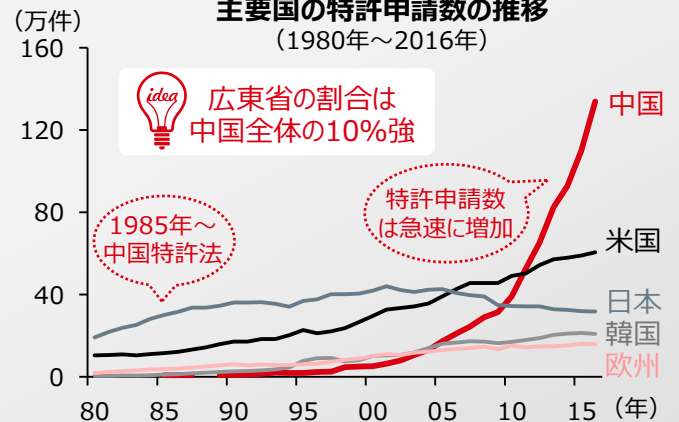
経済構造の変化に伴い、知的財産分野も発展

労働集約型な加工貿易



高付加価値の創出へ

主要国の特許申請数の推移 (1980年～2016年)



製造業の高度化～『高度製造業開発計画：2015～2025年』

- 広東省は、各都市で新しい産業の開発計画を推進。



各都市の注力分野

- | | |
|------------------------------|---------------------------------------|
| ➤ こうしゅう 広州 高性能機器 | ➤ ちゅうざん 中山 ソーラー・風力機器、人工衛星装置 |
| ➤ しんせん 深セン 知能ロボット | ➤ ちょうけい 肇慶 産業用ロボット |
| ➤ とうかん 東莞 動作制御システム | ➤ しゅかい 珠海 スマートグリッド (次世代送電網) |

出所: 文部科学省 科学技術・学術政策研究所「科学技術指標2017」、世界知的所有権機関(WIPO)、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド、各種報道をもとにHSBC投信が作成

(ご参考) 写真集



珠江デルタ地域の
開発計画

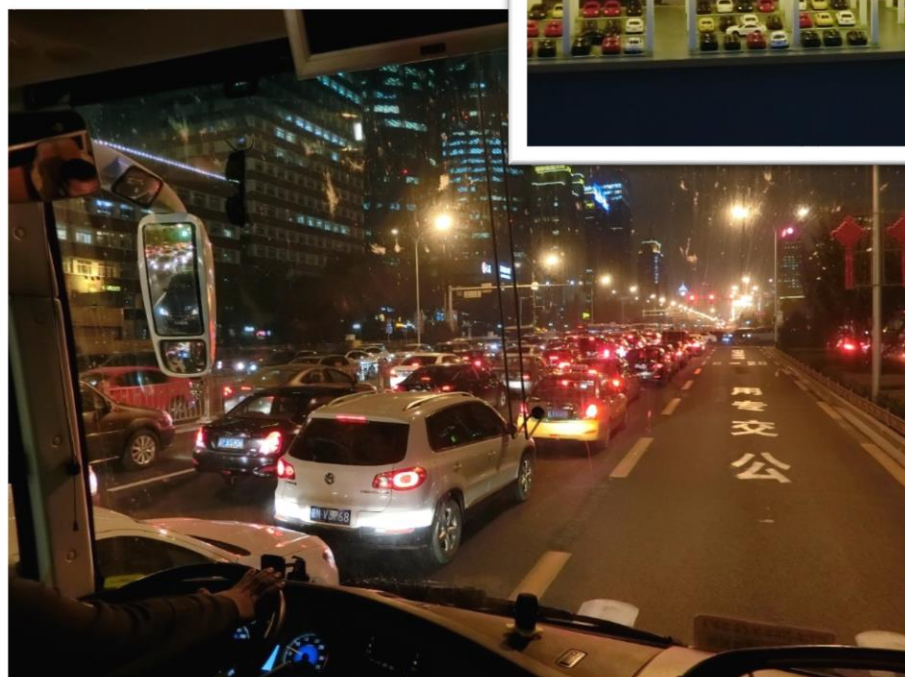
(撮影：深セン 前海地区)

前海地区の
都市計画



(撮影：深セン 前海地区)

新エネ車のナンバープレート
はガソリン車やディーゼル車
に比べ取得しやすい



(撮影：北京)

(ご参考) 写真集 中国株式市場の投資妙味



2016年～深セン・香港
株式相互取引が開始

(撮影：深セン)

今年5月から中国A株の
MSCI指数への組入れがスタート
『足の長いお金』の流入
が期待される

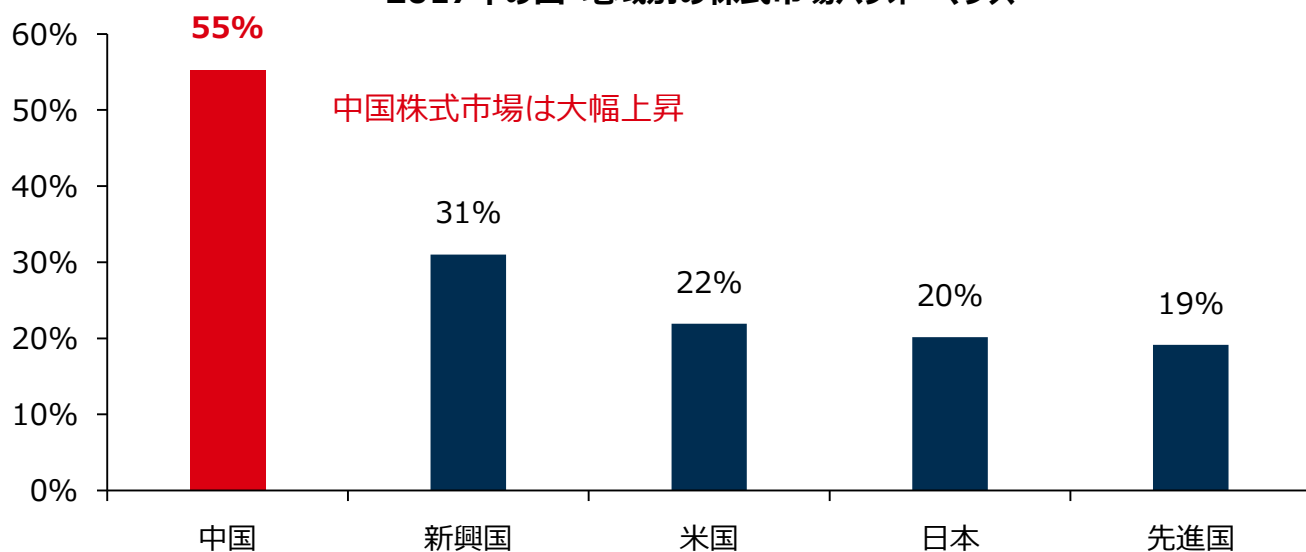


(撮影：深セン)

中国株式市場の投資妙味

01 堅調パフォーマンス

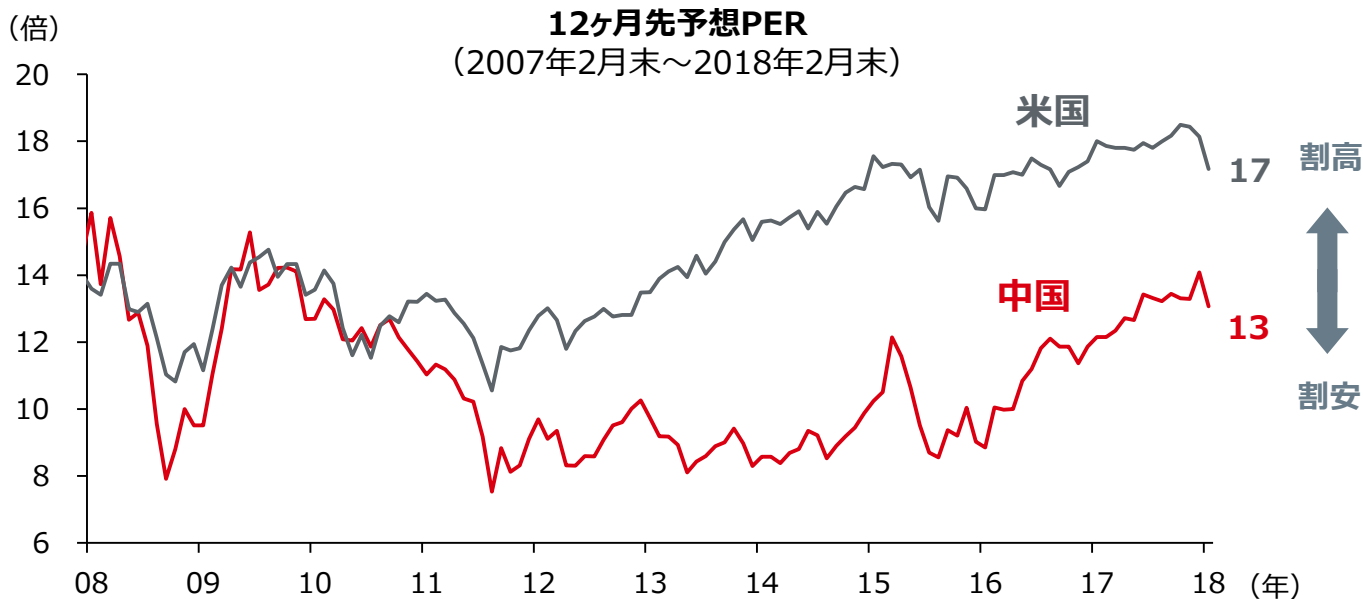
2017年の国・地域別の株式市場パフォーマンス*



*中国はMSCIチャイナ・インデックス、新興国はMSCI Emerging Markets インデックス、米国はMSCI米国インデックス、日本はMSCI日本インデックス、先進国はMSCIワールド・インデックス（グロス、トータル・リターン、現地通貨建て）を使用。
出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

02

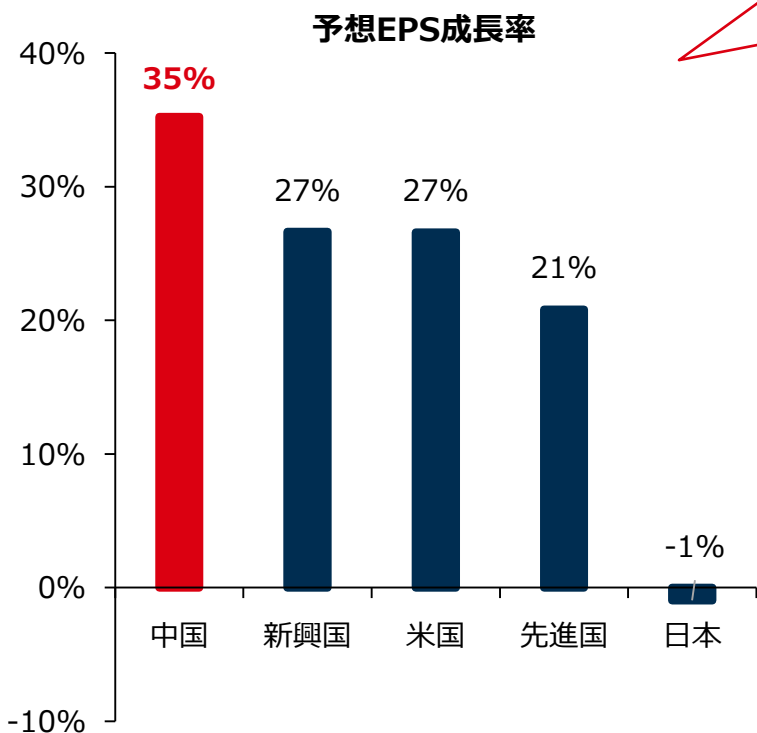
割安感



※株価収益率(PER)は12ヶ月先予想PER。米国がMSCI米国インデックス、中国がMSCIチャイナ・インデックス。
出所：ブルームバーグ

03

成長性



※EPSは2018年予想1株当たり利益(EPS)でブルームバーグが集計したアナリスト予想値(2018年3月15日時点)。中国はMSCIチャイナ・インデックス、新興国はMSCIエマージング・マーケット・インデックス、米国はMSCI米国インデックス、先進国はMSCIワールド・インデックス、日本はMSCI日本インデックス。
出所：ブルームバーグ

<当社の見方>

2018年はアジア地域、中でも中国に強気スタンス

成長性が高い銘柄例

(カッコ内は12ヶ月先の予想EPS成長率)

ソフトウェア・サービス
騰訊控股
(TENCENT)
(28%)

ソフトウェア・サービス
アリババ・グループ・ホールディング
(29%)

エネルギー
中国海洋石油
(32%)


※上記企業は参考情報として記載したものであり、個別銘柄を推奨するものではありません。銘柄名はHSBC投信が翻訳しており、発行体の公式名称やその和訳文と異なる場合があります。
出所：HSBCグローバル・リサーチ(2018年3月14日現在)

長期展望：株式市場

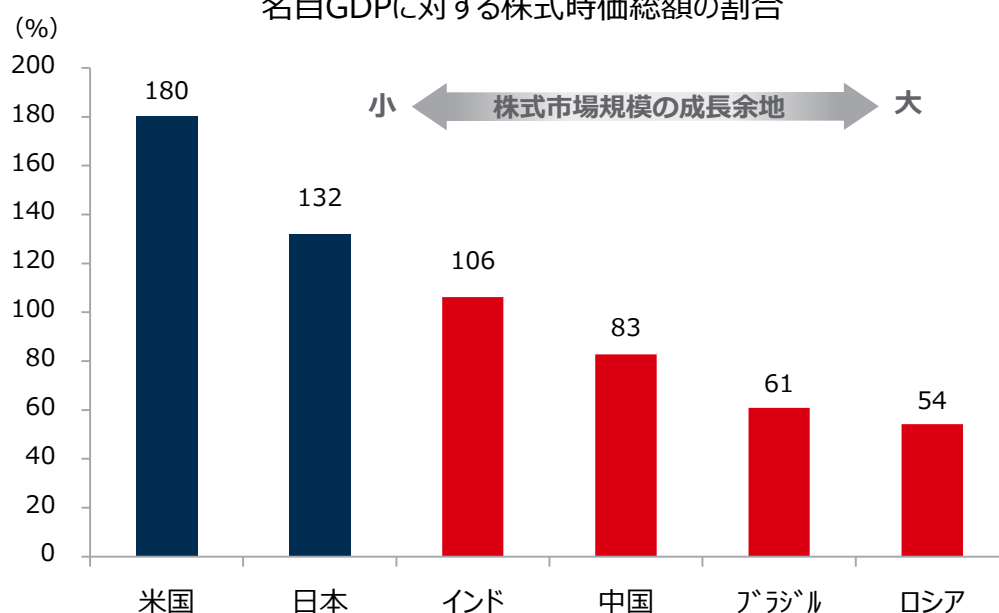
新興国株式を有望視、特にアジア新興国株式に妙味あり

- ▶ 世界経済は引き続き堅調に拡大しており、グローバル株式の長期的な期待リターンはプラス。中長期に亘る緩和的な金融政策と必要に応じた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など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 |  | 良好な経済環境、堅調な企業ファンダメンタルズが追い風となる一方、景気は既に拡大期に入っていることから、税制改革に伴うGDP成長率の上振れ幅は限定的と思われる。長期見通しは「中立」。 |
| 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。また中期的に新興国通貨の上昇も見込まれることから、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2016年、株式時価総額は2018年1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 2017)

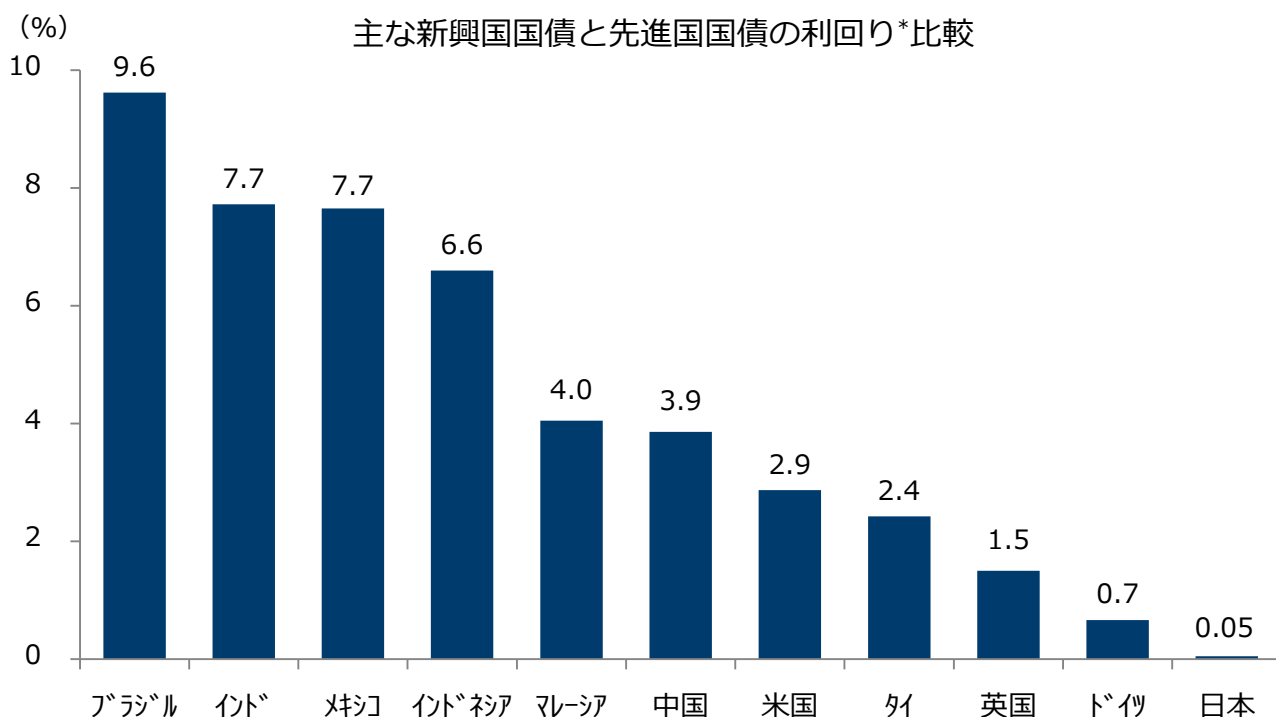
長期展望：債券市場

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。世界経済の回復や欧米での緩やかな金融政策の正常化などにより、債券利回りは一段と上昇する可能性あり。 |
| 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 |  | 足元で堅調なパフォーマンスを維持しているが、多くの国では引き続き高い期待リターンが予想される。また、新興国通貨の上昇も見込まれる。 |
| グローバル投資適格社債 |  | 低いクレジット・リスクプレミアム（信用リスクの対価）は、経済指標の悪化やデフォルトの可能性などのショックに対する安全余裕度が限定的であることを示している。 |
| グローバル・ハイ・イールド社債 |  | クレジット・リスクプレミアムが低く、長期見通しは「アンダーウェイト」を維持。 |

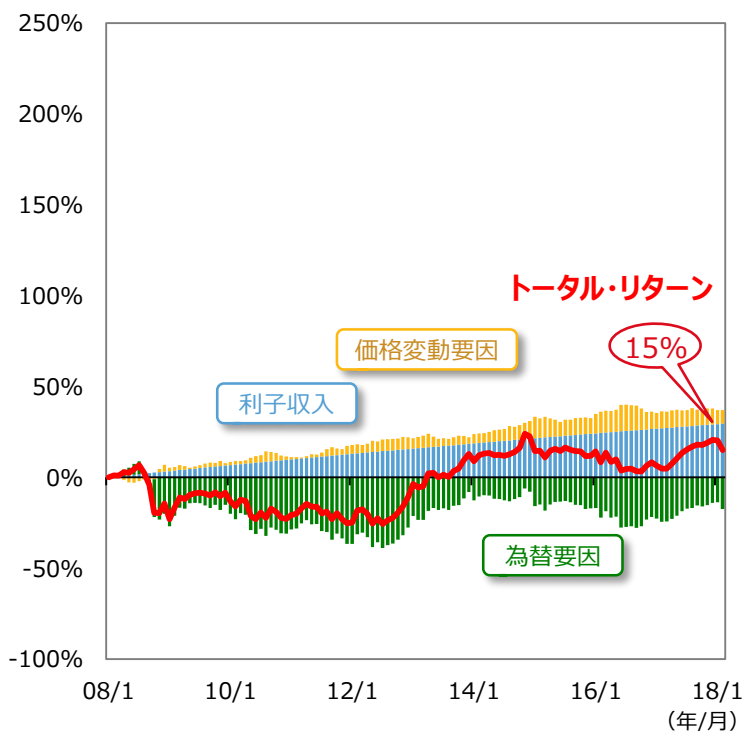


出所：データストリーム（2018年2月28日現在）
*現地通貨建10年国債の利回り

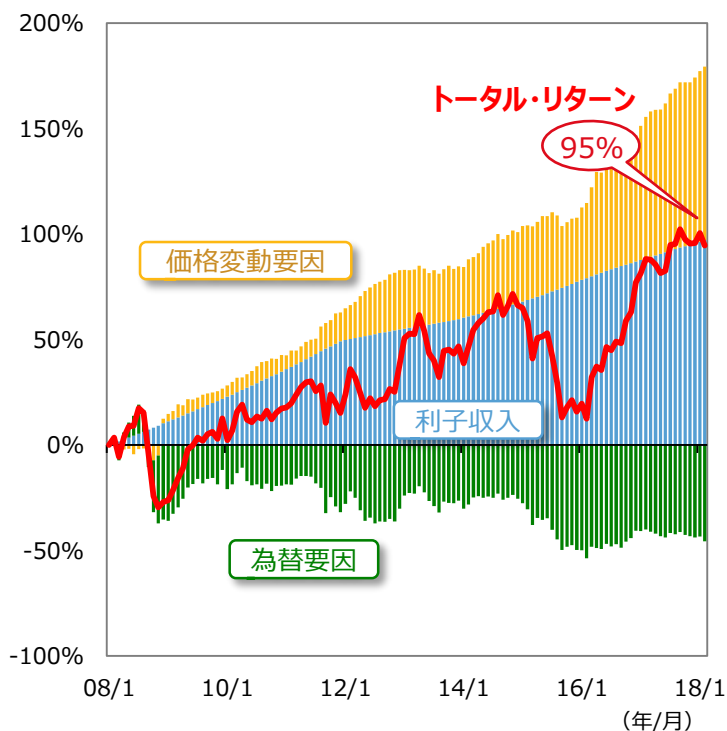
(ご参考) 長期投資効果 先進国債券 vs 新興国債券

- ▶ 先進国と比較して、新興国債券のトータル・リターンは相対的に高い。
- ▶ ブラジル、インドネシア、インドでは、利子収入が為替要因のマイナスをカバー。

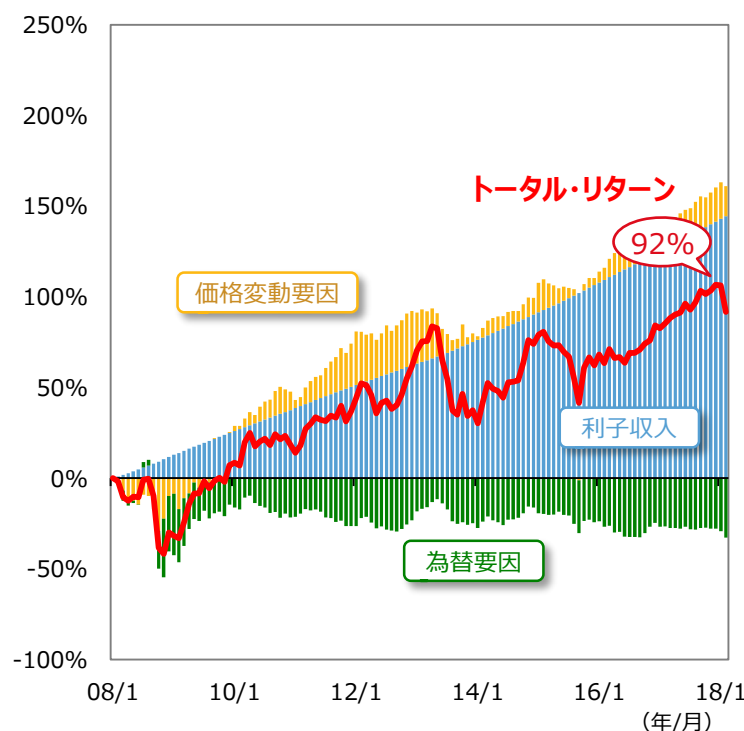
2008年以降の先進国債券リターンの要因分析



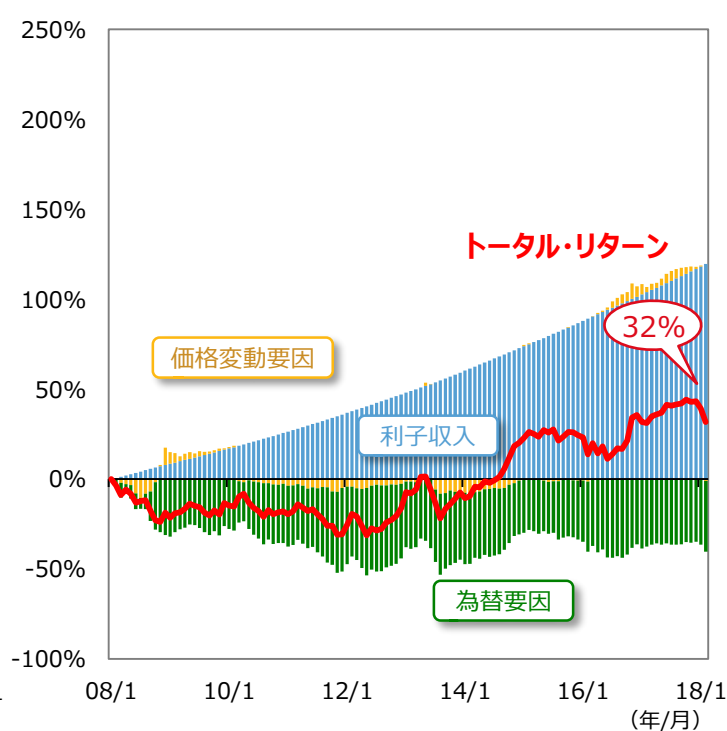
2008年以降のブラジル債券リターンの要因分析



2008年以降のインドネシア債券リターンの要因分析



2008年以降のインド債券リターンの要因分析



※BofAメリルリンチ・先進国国債インデックス、BofAメリルリンチ・ブラジル国債インデックス、BofAメリルリンチ・インドネシア国債インデックス、BofAメリルリンチ・インド国債インデックス（いずれも円ベース、トータルリターン）の月次データを用いて算出（2008年1月末～2018年2月末）。
出所：データストリーム（2018年2月末現在）

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



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。