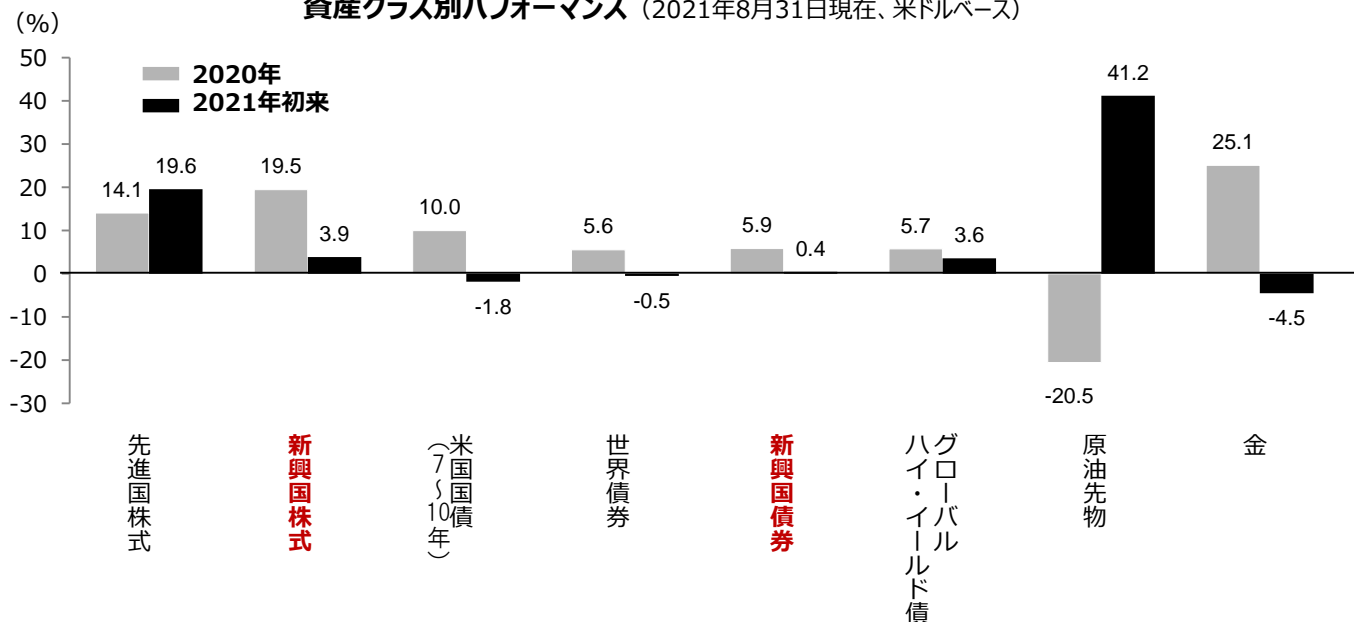


旬の新興国の投資情報をお届けします

## 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、新型コロナワクチン接種の進展が進み、景気サイクルの拡大局面にある先進国が堅調維持。国債利回りは足元落ち着きつつあるが年初来では上昇。原油価格は需要増期待から大幅上昇

資産クラス別パフォーマンス（2021年8月31日現在、米ドルベース）



## 新興市場はコロナ前の水準を上回るも上値の重い展開

新興国株式および通貨の推移  
(2020年1月1日～2021年8月31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：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：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投信が作成

# 新興国は株式・通貨ともに上値の重い展開

## 交 錯するプラス要因とマイナス要因

### ◆ 主なプラス要因：世界的な景気回復や新型コロナワクチンの普及

- 新型コロナワクチンの普及に伴い新興国においても経済活動は再開している
- 世界経済は拡大局面にあり、資源需要の高まりが資源国には追い風

#### ワクチン普及

- ✓ 7-9月期に新興国のワクチン接種は加速
- ✓ 中国やブラジルなど一部新興国では世界平均を上回る接種率

#### 景気回復

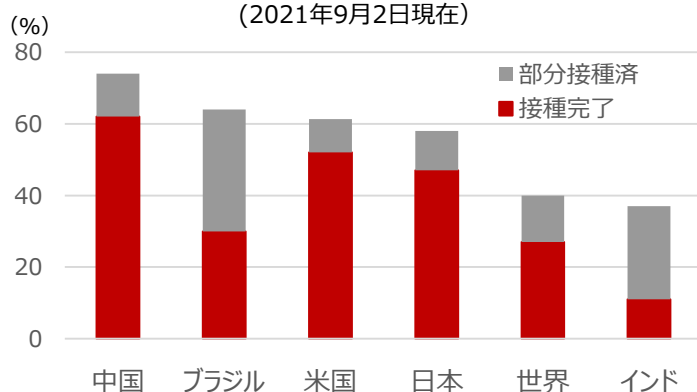
- ✓ 世界経済は新興国も含めて拡大局面へ
- 👉 P.3 世界経済見通し参照

#### 資源価格上昇

- ✓ 世界面積の半分超を占める新興国は資源保有国多数
- ✓ 2021年の鉄鉱石平均価格は前年比76%上昇予想\*

\*ブラジル輸出協会（AEB）が示すブラジルから輸出される鉄鉱石の予想平均価格  
出所：日本貿易振興機構（JETRO）

主要各国のワクチン接種状況  
(2021年9月2日現在)



※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投信が作成

資源価格の推移  
(2020年1月2日～2021年8月31日)



出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

### ◆ 主なマイナス要因：新型コロナウイルス変異株の感染拡大や地政学リスク

- 新規感染者数に減速傾向が見られるが、デルタ株など変異株による感染再拡大に要警戒
- 一部新興国におけるインフレ率上昇や、地政学的リスク、中国の規制強化の影響なども注視が必要

【新型コロナ変異株】  
デルタ株など拡大

【中国の規制強化】  
IT企業などが対象

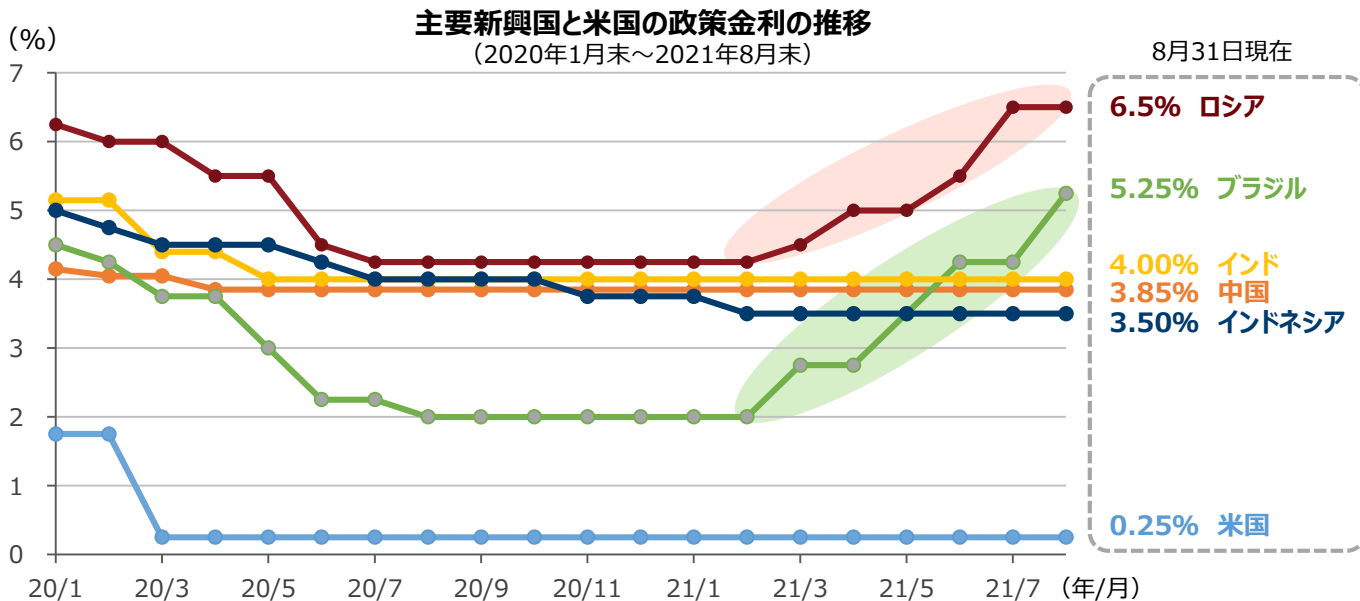
【インフレ率上昇】  
中銀目標上限を超える国も

【地政学的リスク】  
アフガン情勢など

# 新興国を取り巻くマクロ環境

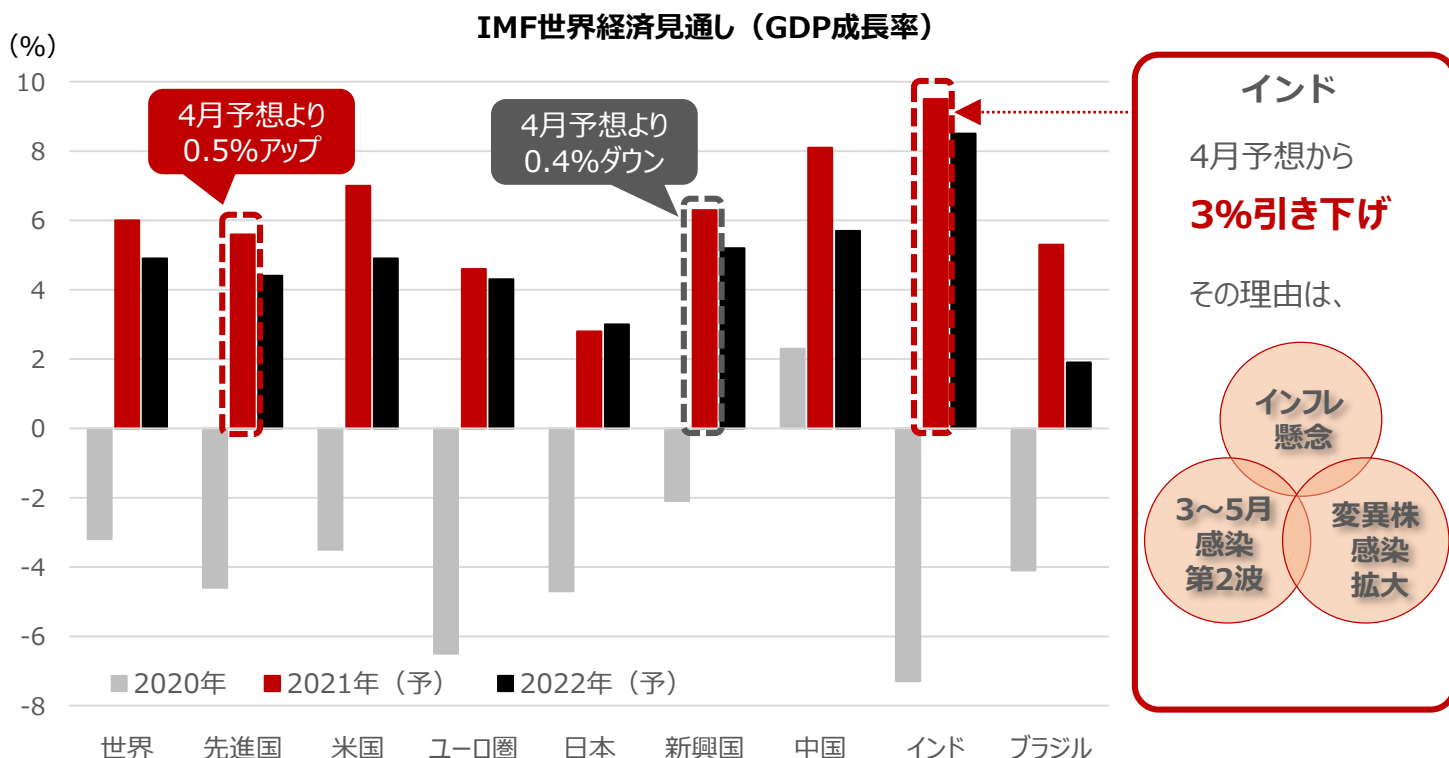
## 新興国の一部ではインフレ抑制のために利上げの動き

- 2021年3月以降は、ブラジルとロシアはインフレ抑制のために積極的に政策金利の引き上げを実施



## 新興国の経済成長見通しは下方修正へ

- 7月末に発表された世界経済見通しでは、前回4月との2021年見通しの比較で先進国が引き上げられる一方、新興国は引き下げとなった
- 先進国と新興国の違いには、経済活動の正常化と新型コロナワクチンの接種ペースが影響した



7月27日発表  
出所:IMF (国際通貨基金) のデータをもとにHSBC投信が作成

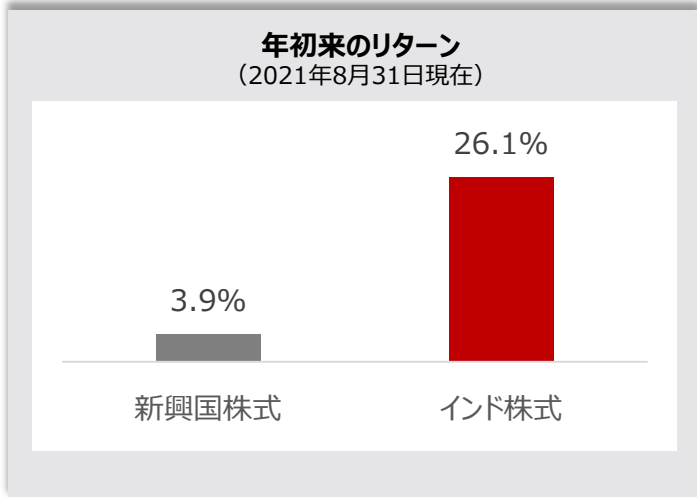
# 新興国全体をアウトパフォームするインド株式市場

## インフレ率急上昇は一時的



### 好 パフォーマンスが続くインド株式市場

- 新型コロナウイルスの変異株による感染再拡大で、新興国株式の中でインドは大きく下落した。
- しかしながら新規感染者数が大幅な減少に転じたことで株式市場は反転し、過去最高値を更新した。年初来では新興国全体を大きくアウトパフォームしている



#### 株価上昇の要因

- ✓ 新型コロナ感染者数の減少とワクチン接種の加速  
👉 5ページ上段で解説
- ✓ インフラ投資への期待  
👉 5ページ下段で解説

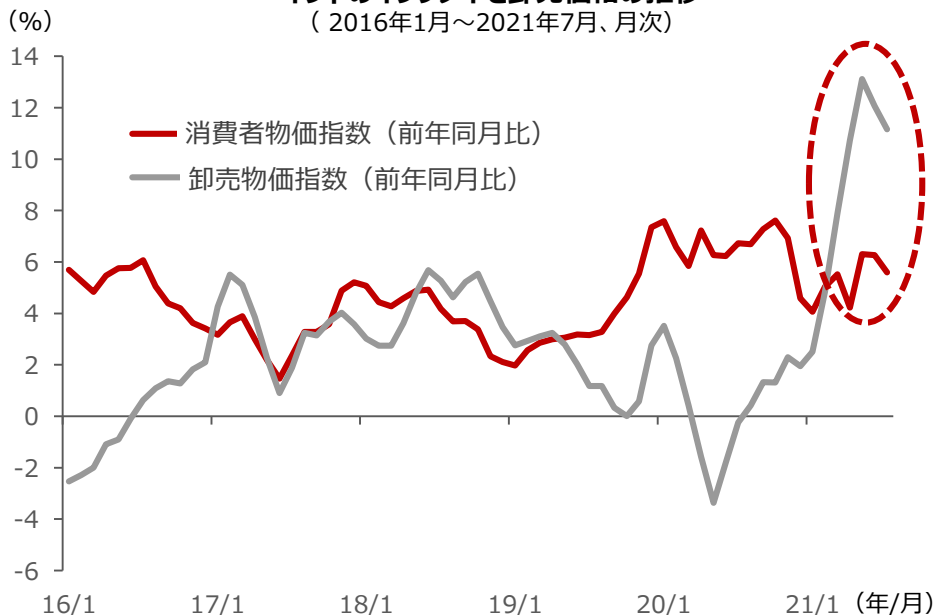
使用した指数（米ドルベース、配当込み）：新興国株式：MSCI Emerging Markets Index、インド株式：MSCI India Index  
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

### イ インフレ率の上昇は構造的でなく一時的

- インフレ率（CPI上昇率）は一時、中央銀行が目標とするレンジの上限である6%を上回る水準まで上昇。India Insights（7月発行）でも指摘していたとおり、構造的な問題ではなくサプライチェーンの一時的な途絶が原因と考えられ、7月は5.6%まで低下
- インフレ率と株価の相関係数は0.1\*と低く、インフレ率上昇が株価などの資産価格に影響を与えることはほとんどないと考えられる

\*過去5年間（2016年6月～2021年5月）のインドのCPI上昇率とインドの株価指数（Nifty50指数）の月次リターンで算出した相関係数

#### インドのインフレ率と卸売価格の推移 (2016年1月～2021年7月、月次)



#### インフレ率上昇要因

- 一時的なサプライチェーンの途絶による生産への制約
- 食品・飲料の卸売価格の上昇

#### インフレ率下落要因

- 感染者数の減少に伴うサプライチェーン正常化
- 原油価格の低下見通し

出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

# インドは感染第2波を乗り越え、経済活動再開へ 国家資産収益化計画がインフラ・プロジェクトを後押し

## 新 型コロナウイルスの感染状況は改善し、ワクチン接種も加速

- インドにおけるワクチン接種は8月には1日1000万回超へと加速し、新規感染者数はピーク時の1日約40万人から約4万人まで減少。今後は経済活動の本格的な再開も予想される

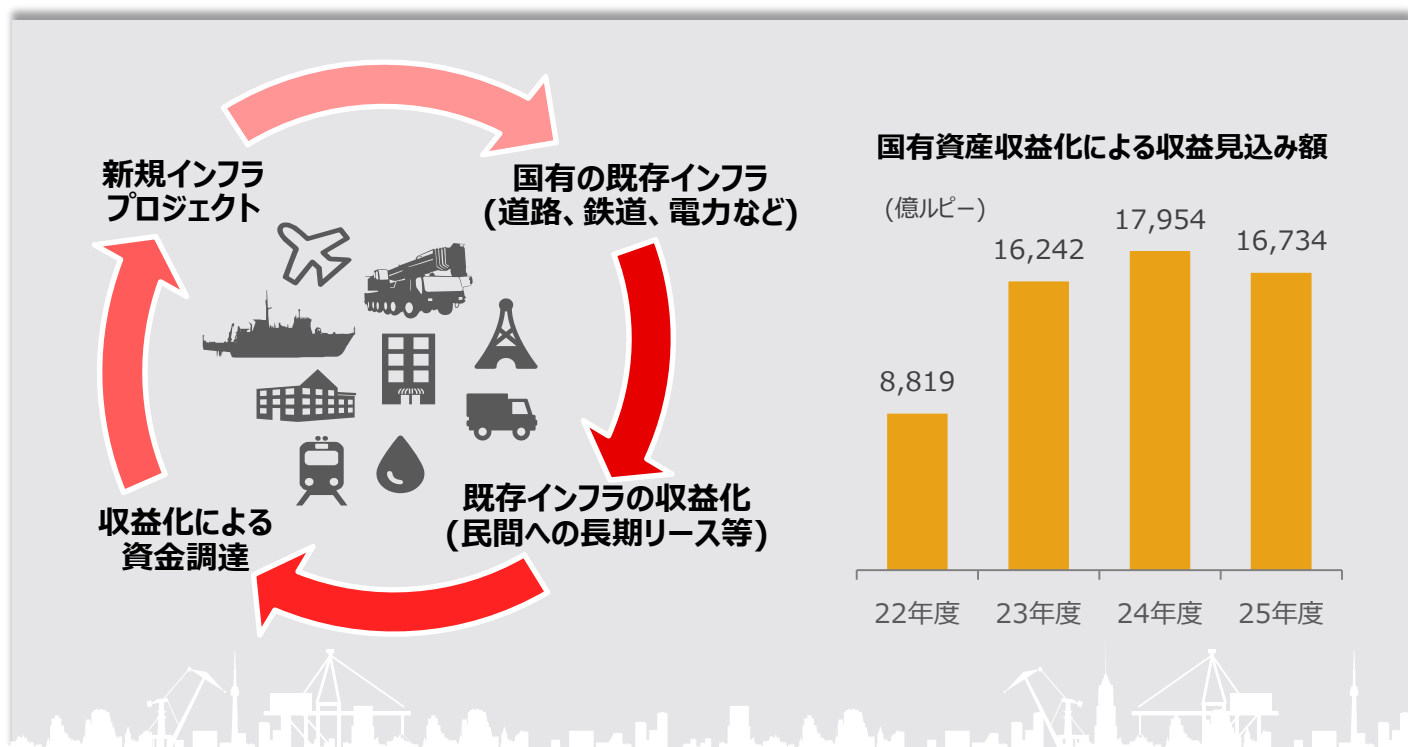
インドの新規感染者数とワクチン接種者数の推移  
(2020年1月30日～2021年9月2日)



出所：:Our World in DataのデータをもとにHSBC投信が作成

## 国 家資産収益化計画でインフラ投資へ資金調達

- インド政府は6兆ルピー(約9兆円)規模の国家資産収益化計画を発表し、コロナ禍でも成長のためのインフラ計画に取り組む政府の強い姿勢を内外にアピールした
- 国有の既存インフラ設備の民間への貸与などで、新規のインフラ・プロジェクトへの予算財源を強化



出所：National Monetization PipelineのデータをもとにHSBC投信が作成

# 中国100年の夢 実現に向け着実に 健全な産業育成、製造強国、格差是正など計画通り



## I IT、教育産業などへの規制強化は経済成長を阻害するか

- 当局はIT、教育産業に対し相次いで規制を発表。成長産業であっただけに7月の株式市場は下落した
- しかし、これらは金融サービスを提供していながら金融規制が適用されていなかったフィンテック企業への法整備とその適用や独占禁止法違反取締など、**健全な産業育成のために必要な措置**であったと考えられる
- 海外投資家が多くを占めるH株の大幅な下落に対し、国内投資家の多い上海、深セン市場の下落は限定的。足元では堅調に推移していることから、規制が成長の阻害要因とは見られていないと思われる

### これまでの主なIT、教育産業への規制

2020年11月	フィンテック企業への規制：金持弁法、少額弁法施行 アントグループ（アリババ傘下）IPO上場中止
2021年4月	アリババに独禁法違反で180億円の罰金
2021年7月	滴滴出行提供アプリストアから除外命令
	テンセントゲーム動画配信子会社の合併差し止め
2021年8月	小中学生向け学習塾規制：非営利事業化など テンセントに音楽著作権の独占的契約締結を禁止、中国音楽集団買収に関し罰金
	18歳未満のゲームは週末、1日1時間のみに限定

出所：各種報道、ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

### 中国の株価指数の推移

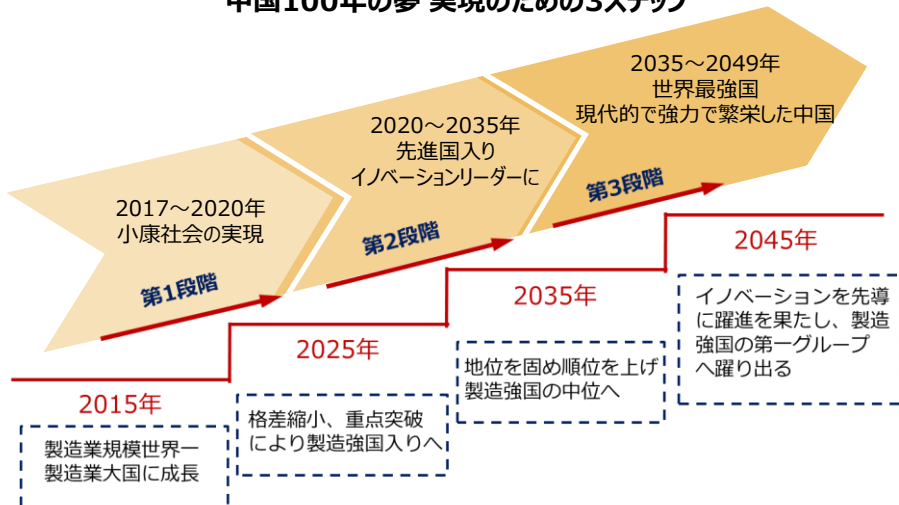
(2018年9月30日～2021年9月8日)



## 重 要なのは製造業

- 中国は建国100年に当たる2049年までに世界最強国になるという目標があり、「中国製造2025」においてロードマップが示されるなど製造業におけるイノベーションリーダーになることが、実現のためのステップとされている
- 格差縮小も従前から計画されていた事項であり、「100年の夢」実現に向け着実に行動に移されている

### 中国100年の夢 実現のための3ステップ



【付図】インダストリー4.0（第4次産業革命）とは



出所：HSBC投信

### 「中国製造2025」10大産業

- 1 次世代情報技術産業
- 2 高性能NC制御工作機械・ロボット
- 3 航空・宇宙用設備
- 4 海洋工程設備およびハイテク船舶
- 5 先進的軌道交通設備
- 6 省エネルギー・新エネルギー車
- 7 電力設備
- 8 農業設備
- 9 新素材
- 10 バイオ医療

# 長期展望：株式市場

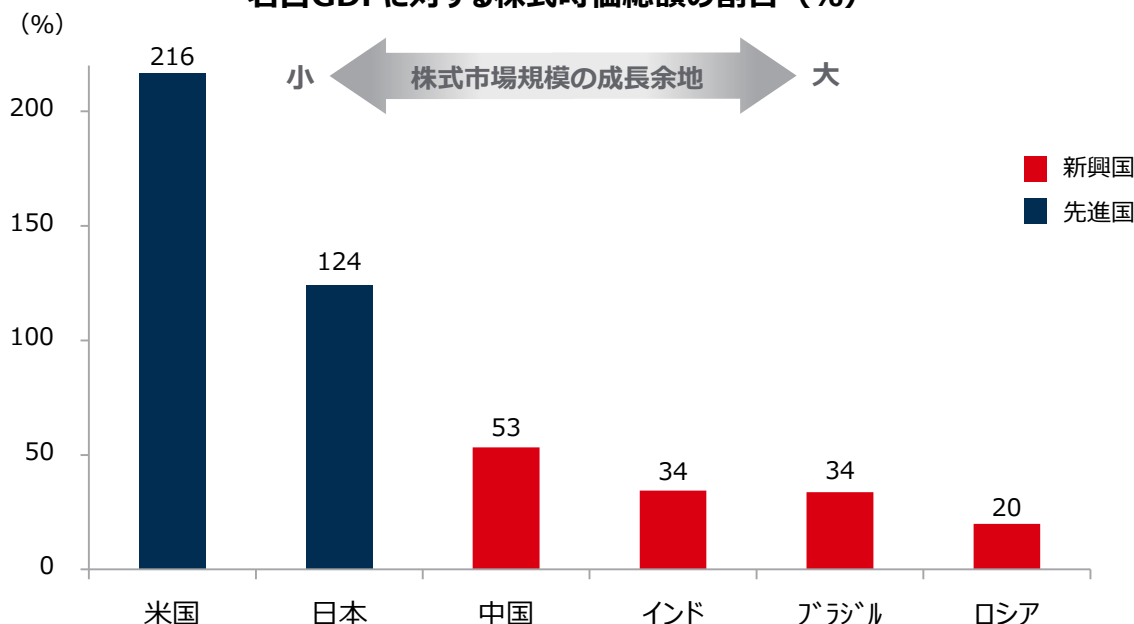
## 世界の株式市場に慎重な強気姿勢

- ▶ 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		バリュー株、景気敏感株のウェイトが高いこと、2021年後半から力強い景気回復が見込めることがプラス要因。
日本		ワクチン接種が加速している。世界的に設備投資が拡大する中、比較的良好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、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も大きなリスク。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7月（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, April 2021、世界取引所連盟(WFE)のデータをもとにHSBC投信が作成

# 長期展望：債券市場

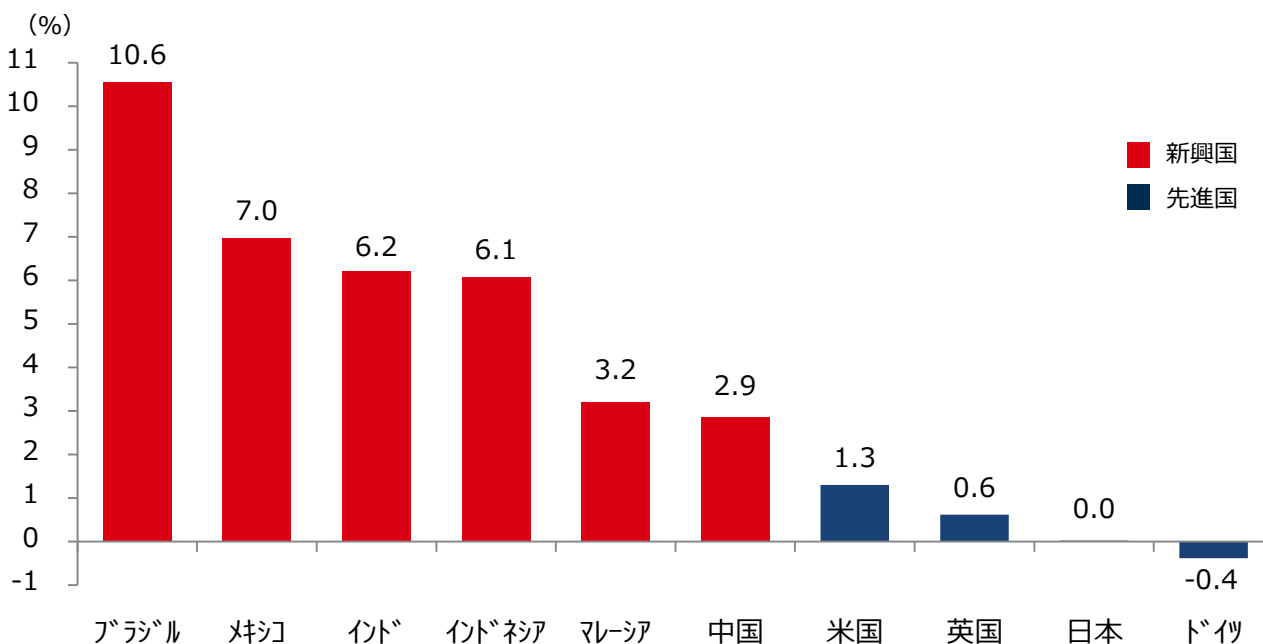
現地通貨建新興国債券の投資魅力は高い

- ▶ 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		スプレッドはこの数ヶ月間で大幅に縮小した。期待リターンは、特にデ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		この数ヶ月でスプレッドは縮小し、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選好。

## 主な新興国国債と先進国国債の利回り\*比較



\* 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投信が作成 2021年8月31日現在



## 留意点

### 【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC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、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。

#### HSBC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.co.jp](http://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）

※2021年11月1日付けで商号を「HSBCアセットマネジメント株式会社」に変更します。

商号変更以降につきましては、当社名を表す記載を「HSBCアセットマネジメント株式会社」とお読み替えください。