

なるほど新興国！

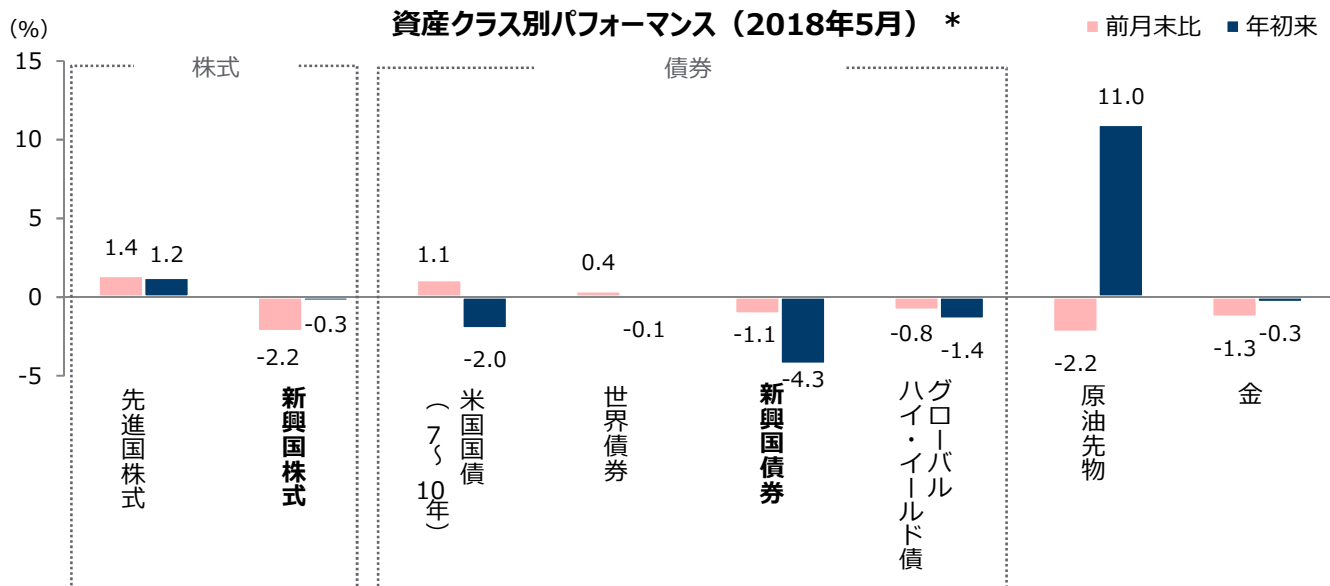
旬な新興国の投資情報を毎月お届けします

ご参考資料

2018年6月

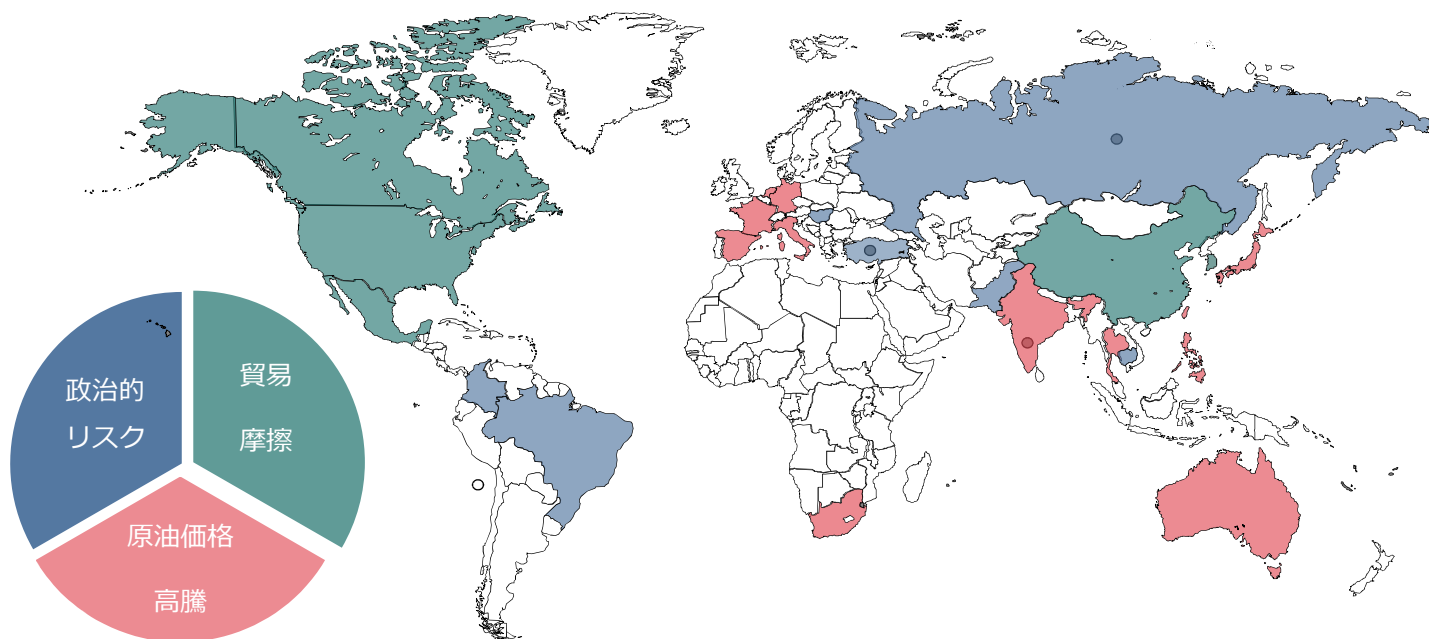
新興国市場は下落局面へ向かうのか？

- 5月の金融市場は方向感の乏しい動きとなった。堅調な景気指標や良好な企業決算がプラス要因となった一方、新興国市場に対するセンチメント悪化がマイナスに働いた。



世界のリスク

- 今年懸念されるリスクとしては以下の3点の他、共通事項として挙げられるのが**米国の利上げ**。👉 P.2

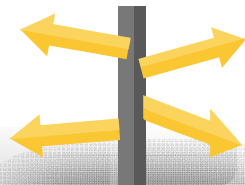


* (指数名) 先進国株式：MSCIワールド・インデックス、新興国株式：MSCI Emerging Markets インデックス、米国国債(7~10年)：ブルームバーグ・バークレイズ債券指数、世界債券：バークレイズ・グローバル総合指数、新興国債券：JPモルガンEMBIグローバル・インデックス、グローバル・ハイ・イールド債：バークレイズ・グローバル・ハイ・イールド債インデックス、原油先物：WTI原油先物、金：金スポット(米ドル/トロイオンス)。トータル・リターン(手数料控除前)で表示。株式は現地通貨建て、債券および商品については米ドル建てリターン。

出所：ブルームバーグ、トムソン・ロイター

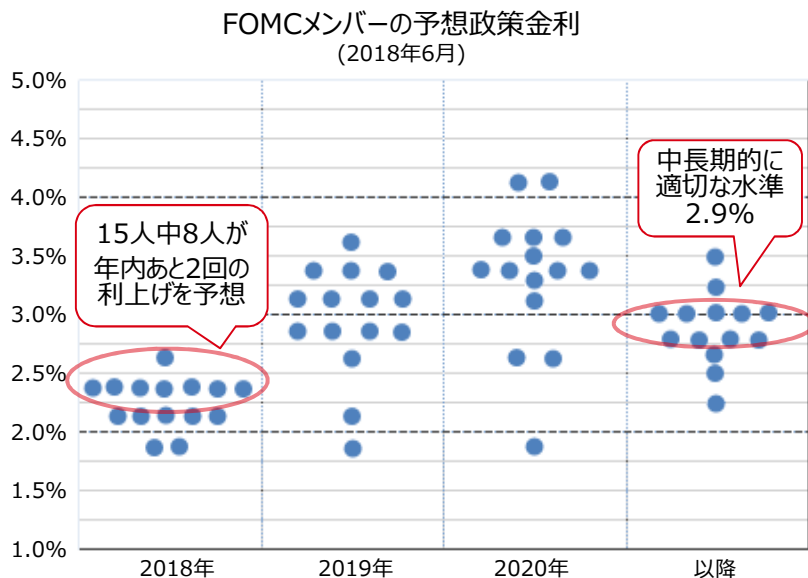
米国の利上げはいつまで続くか？どこまでか？

カギを握るのは経済成長!?



F RBは年内あと2回の利上げを予想

- 6月13日、FRBは政策金利を0.25%引上げ、2018年通年の利上げ回数予測を4回(あと2回)に上方修正。一方で貿易摩擦などによる景気不安が高まっているとの声も。



FRB パウエル議長

金利は比較的早期に、FOMC参加者が中立と考えるゾーンに入るだろう



フィラデルフィア連銀
ハーカー総裁

利上げサイクルは2019年いっぱい
で終了する可能性がある



FOMCメンバー

強硬な貿易政策に不安が高まっている

経 済成長によっては…？

FOMCの米国成長率予想

2018年 2.7%



上回ると… 年内利上げ回数あと **2回**

下回ると… 年内利上げ回数あと **1回**

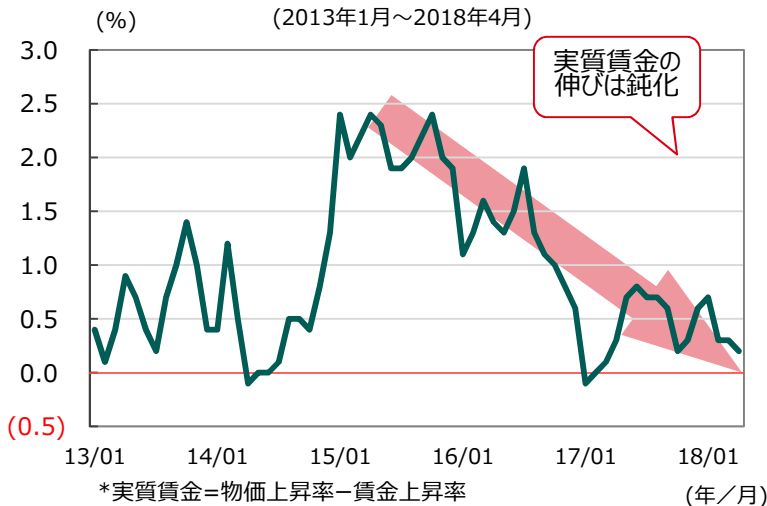
- 消費と投資の伸びが鈍化することにより、今年の米国の成長率はFOMCの予想を下回るとみられる。
- また、経済成長率が伸び悩めば、長期金利の上昇も抑えられるとみられる。



賃金の伸び

実質賃金伸び率の推移

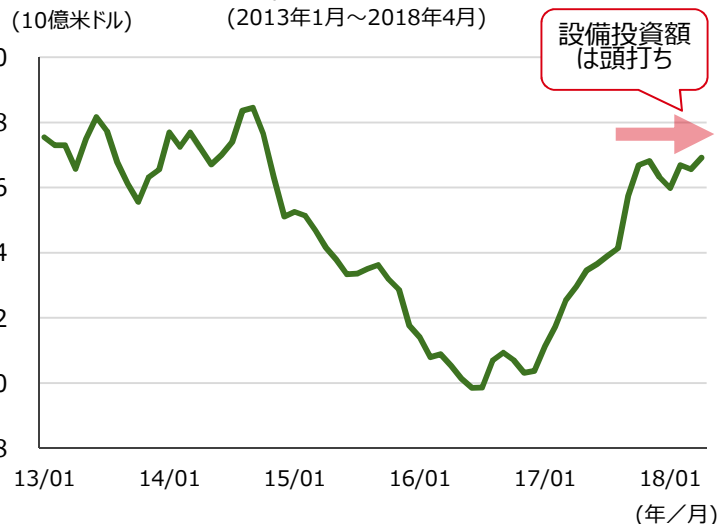
(2013年1月～2018年4月)



投資の伸び

製造業新規受注額の推移

(2013年1月～2018年4月)



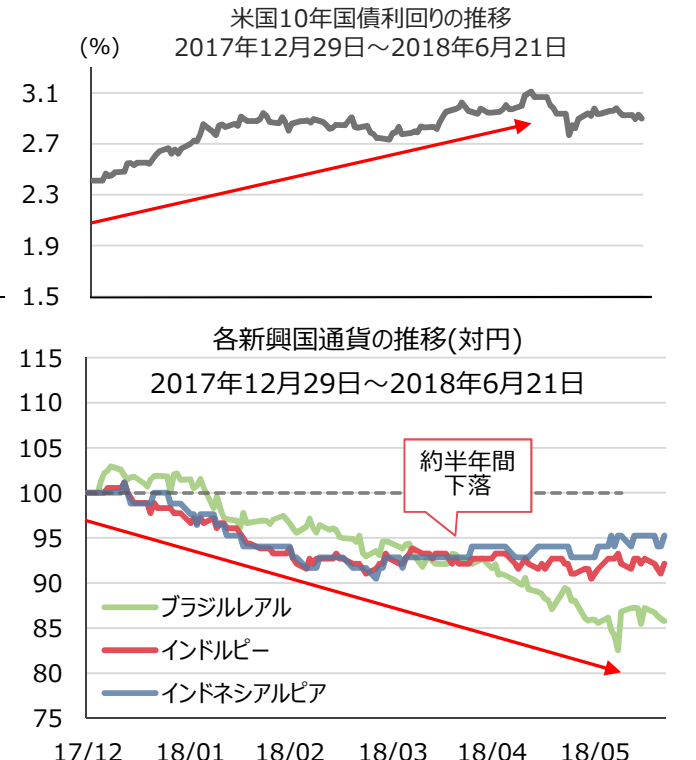
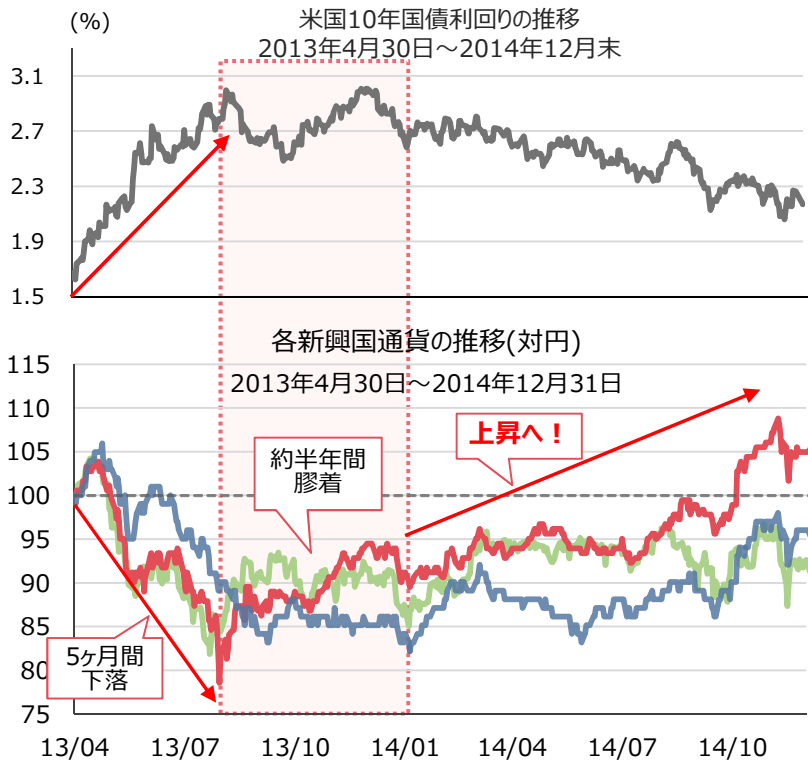
新興国資産は今が買い時？

バーナンキ・ショック時の相場に学ぶ

過去 去のマーケットを振り返れば...

- バーナンキ・ショック当時(2013年)は5月から米国債利回りは上昇、新興国通貨は下落するも、10月には底をつけ翌2014年以降は上昇に転じている。
- 今回は2月から下落が始まっており、すでに下げ止まりを見せる通貨も出てきている。

米国10年国債利回りと各新興国通貨の推移



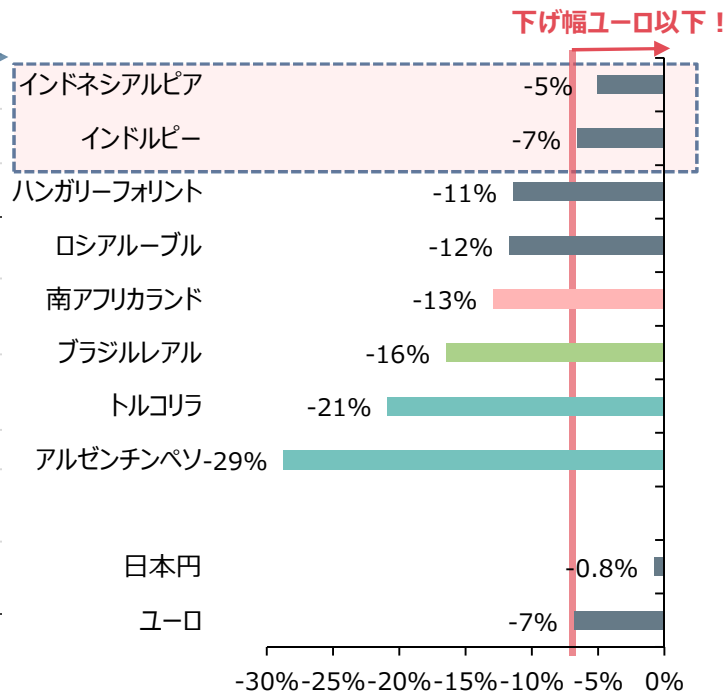
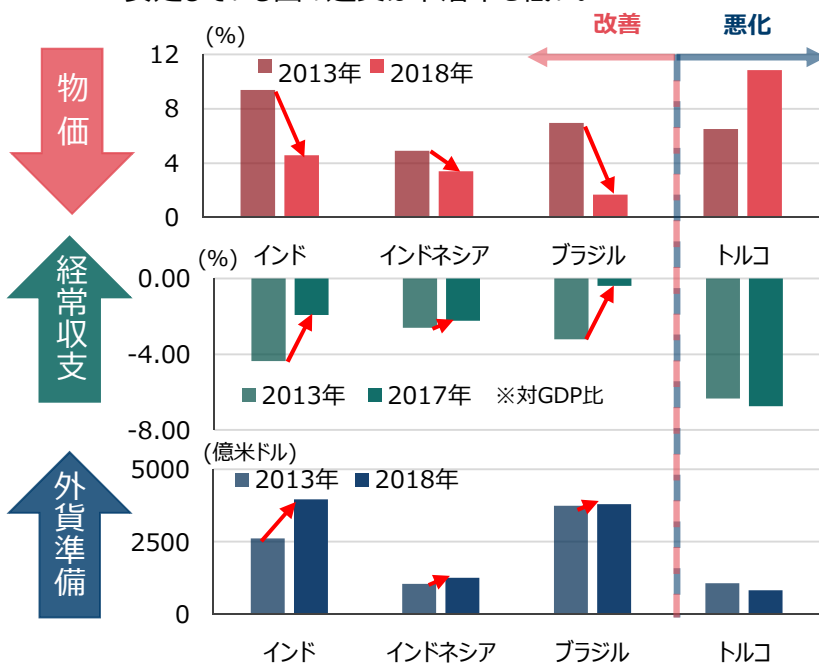
※通貨はそれぞれ2013年4月30日、2018年1月31日を100として指数化

過去とは違う新興国！

- 当時と比べ外的ショックに対する耐性が高まり、政治・経済共に安定している国の通貨は下落率も低い。

主要新興国通貨の下落率

(2018年2月1日～2018年6月21日、対米ドル)

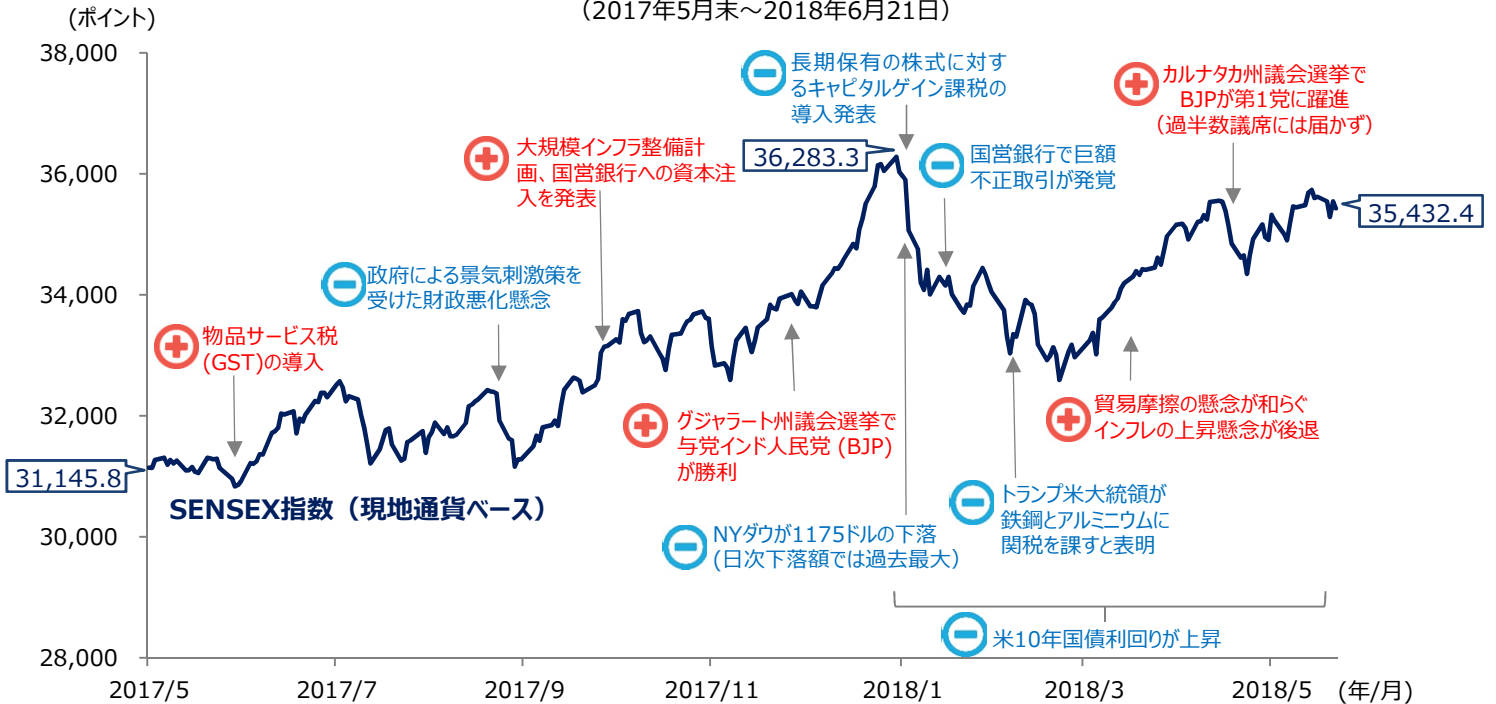


良好な国内経済を背景に底堅いインド、インドネシア 不安定な外部環境の影響を受けるも、足元は反発

良 好なファンダメンタルを背景にインド株式市場は昨年来の上昇傾向を維持

- 政治・経済イベントによる短期的な影響を受けつつも、良好な経済と安定した政治基盤を背景にインド株式市場の上昇トレンドは継続。

過去1年のSENSEX指数の推移と主なイベント
(2017年5月末～2018年6月21日)



米 国の金利上昇に対し、インドネシアは資産防衛を最優先

- ルピアの安定に向けたインドネシア中央銀行の強い姿勢により、ルピア相場には下げ止まりの兆し。

ルピア (対米ドル) レートと政策金利の推移
(2016年8月19日～2018年6月15日)



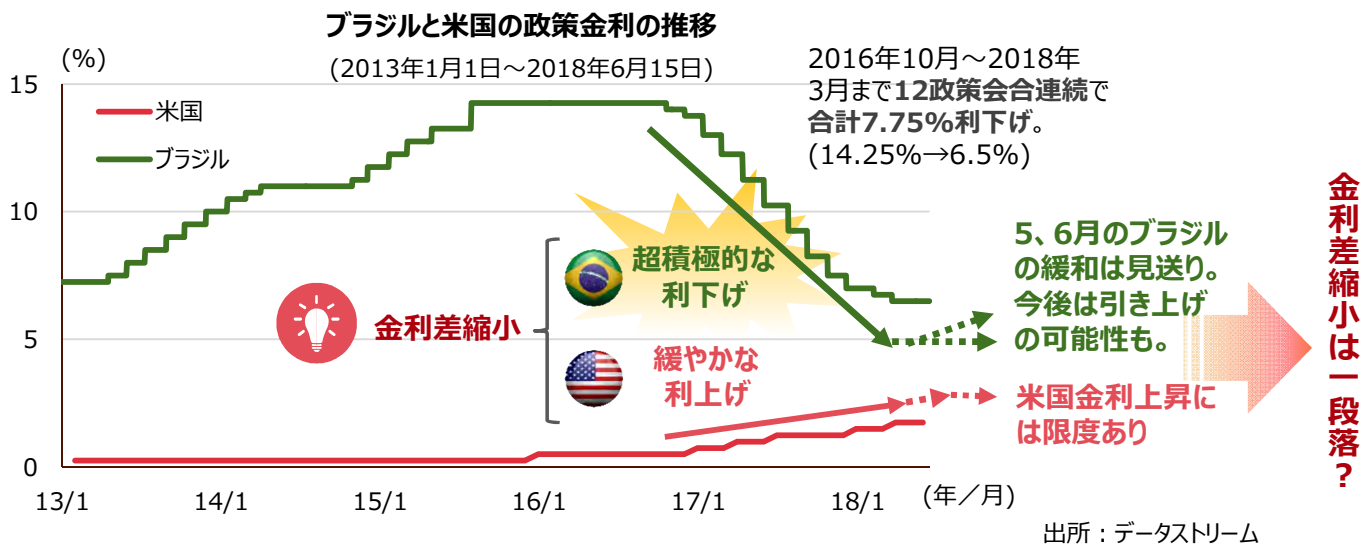
政策金利は7日物リバースレポ金利 (2016年8月19日より政策金利に適用)
出所:ブルームバーグ

ブラジル市場の行方は？

米国との金利差縮小でレアル安となったが、

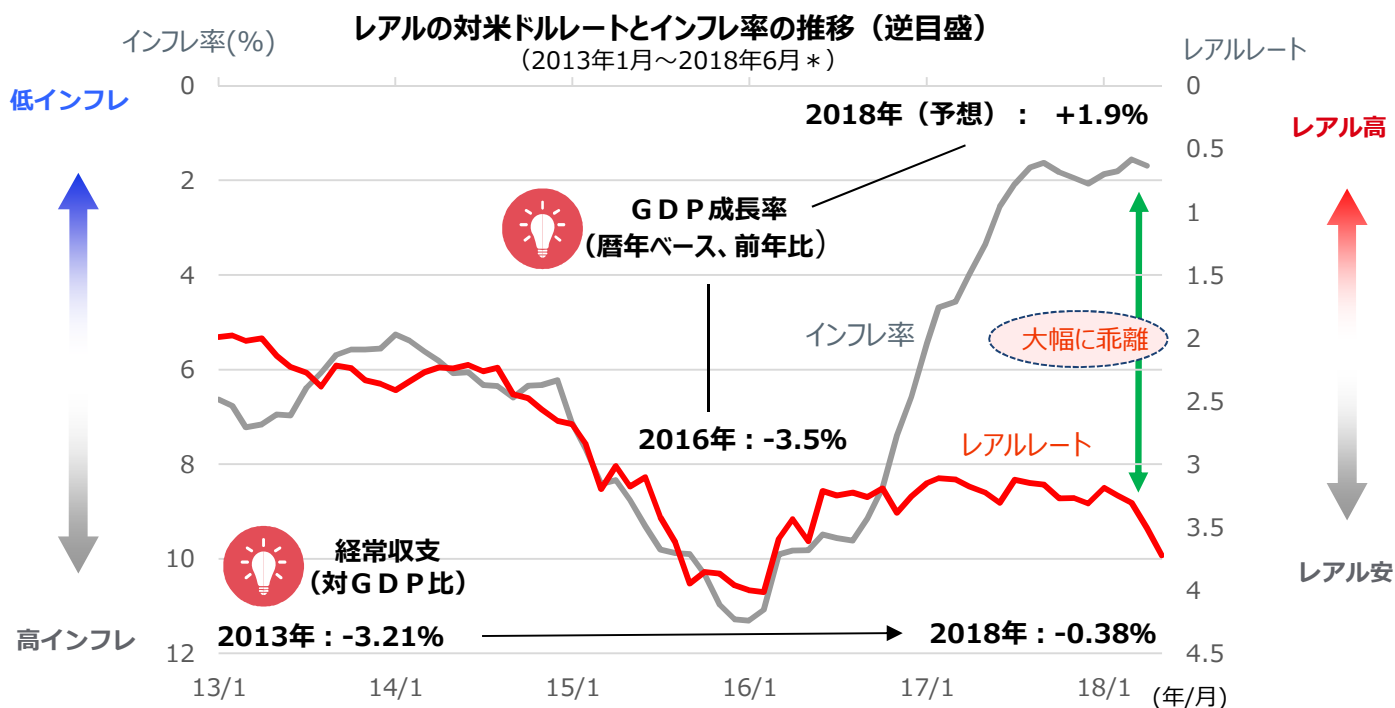
外部要因から市場が不安定になるも収束へ

- 米国金利上昇により、積極的に金融緩和を続けてきた**ブラジルとの金利差が縮小し、通貨レアルが下落**。
- しかしながら、金利差の縮小はインフレ率低下を背景とした**ブラジルの積極的な利下げが主要因**。
- 5月以降、ブラジルは緩和を見送り。今後は利上げの可能性もあり、米国金利上昇余地も限られること（→P.2参照）がレアルの支援材料に。



- 加えて、燃料費上昇に端を発したトラック運転手のスト拡大により金融市場は下落。ただし、これらは一時的な要因と考えられる。

内部ファンダメンタルズ要因と市場には乖離がみられる



- 過去のレアル安の局面と比べて、足元ではファンダメンタルズは大幅に改善している。

* 為替レートは月末値、2018年6月のみ6月21日。インフレ率は拡大消費者物価指数、4月まで。出所：インフレ率、レアルレートはデータストリーム、経常収支は、GDPはブラジル中央銀行、予想は現地市場関係者の2018年6月1日時点の予想。

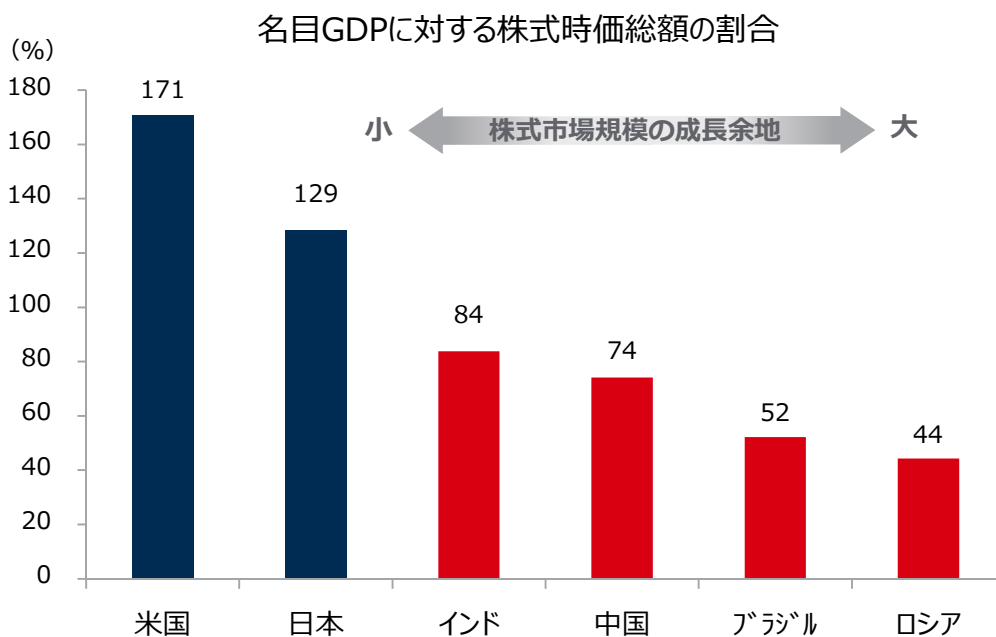
長期展望：株式市場

堅調な世界経済が株式市場を下支え、特に新興国株式に投資妙味あり

- ▶ 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、先進国の金融政策の正常化に向けた動きや、多くの地域で高まる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。
- ▶ 先進国と比べて成長モメンタムの継続が見込まれる新興国の株式について強気の見方を維持。新興国の通貨も足元の水準から見て、中期的に上昇余地があると見込む。

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		堅調な企業ファンダメンタルズが追い風となる一方、成長率の上振れ幅は限定的と見る。FRBの金融引き締め加速や保護貿易主義の高まりは景気の下振れ要因に。
ユーロ圏		ユーロ圏は景気回復の初期段階で企業収益の向上が期待できるため、最近の株式市場の下落は買いの好機と考える。超低金利環境が当面続く可能性も相場の下支え要因。
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。




※GDPは2017年、株式時価総額は2018年3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

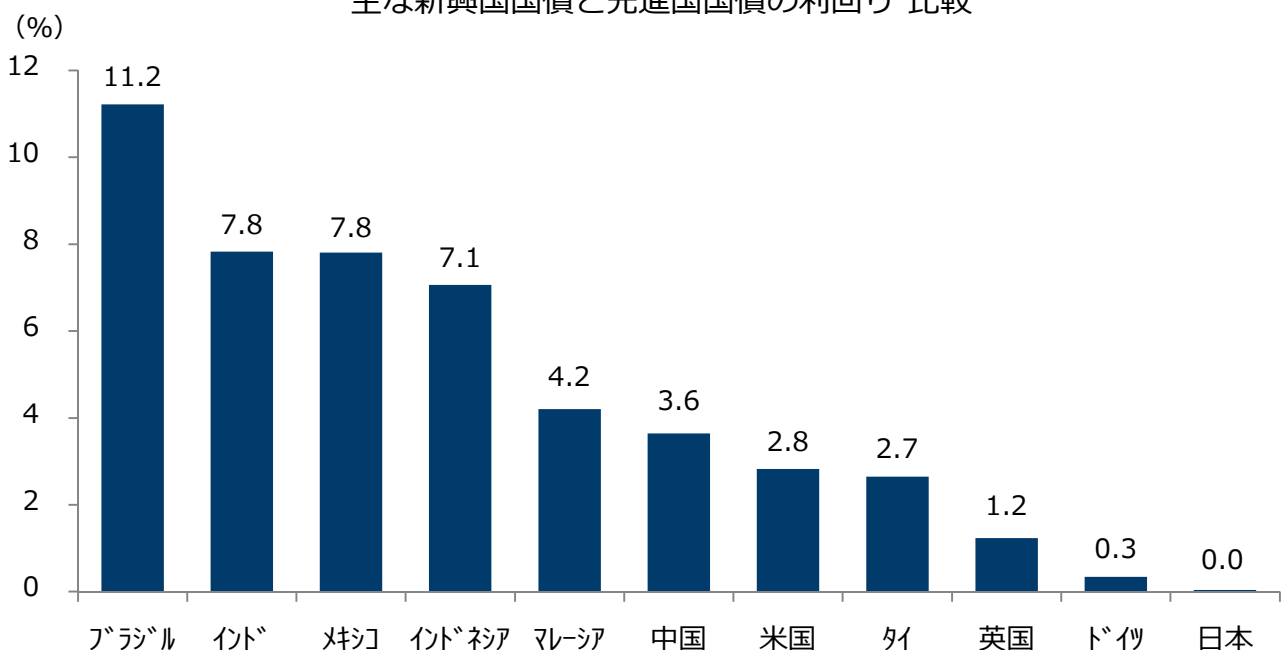
先進国国債には引き続き弱気、現地通貨建新興国国債を選好

- ▶ 相対的な高利回りと中長期的な通貨の上昇が期待できる現地通貨建新興国国債を引き続き選好。
- ▶ 割高なバリュエーションに加え、先進国では金融政策の正常化が見込まれることから先進国国債、ユーロ圏国債には弱気の見通し。

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の金融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		相対的に高い利回りに加え、新興国通貨の上昇を背景とした持続的なリターンが見込める。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、選別的な投資が必要。
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。

主な新興国国債と先進国国債の利回り*比較



出所：トムソン・ロイター（2018年5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。