

# なるほど新興国！

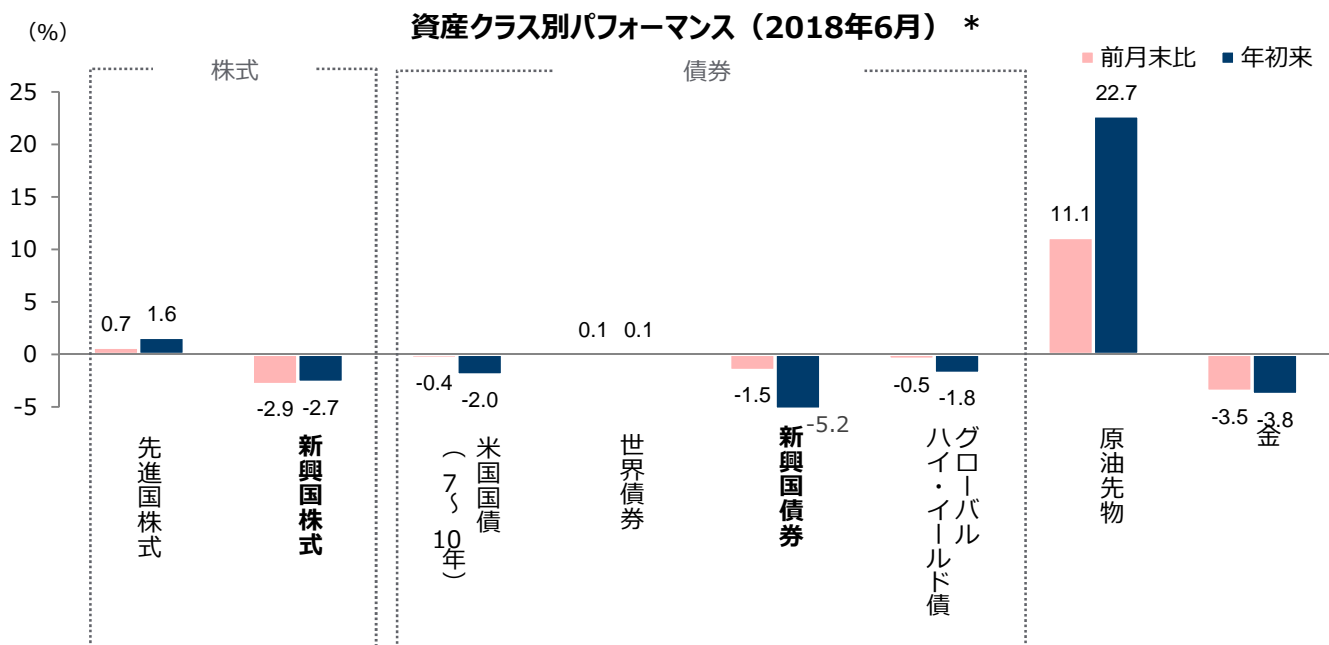
旬な新興国の投資情報を毎月お届けします

ご参考資料

2018年7月

## 新興国市場は下落局面へ向かうのか？

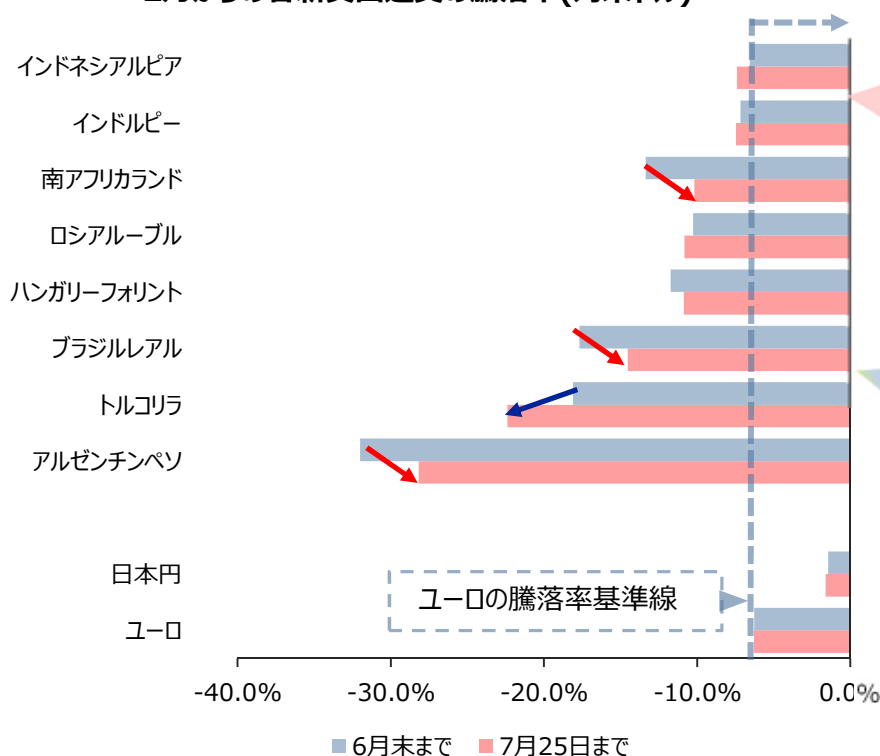
- 6月の世界株式市場は軟調となった。米中の貿易をめぐる緊張が高まる中、投資家のリスク選好度が後退し、中でも新興国の株式市場は全般的にアンダーパフォームした。



## 新興国通貨は下げ止まり&反転へ！

- 新興国通貨は7月以降下げ止まりの傾向。ブラジルなど売られ過ぎの通貨は反転上昇しているものも！
- 米中貿易摩擦の実体経済への影響は限定的 (P.2) などから、センチメントが落ち着けば更なる回復も？

### 2月からの各新興国通貨の騰落率(対米ドル)



インドネシアルピア、インドルピーは前月末とほぼ変わらず。下げ止まりの兆候!?

ファンダメンタルズに問題のあるトルコリラは続落するも、ブラジルレアルなどは既に反転。2月以降の下げ幅を縮小!

出所:データストリームのデータよりHSBC投信作成

# 米中貿易摩擦の影響は？ 実体経済への影響は限定的

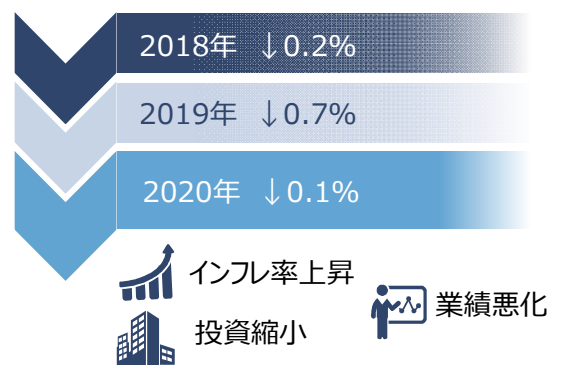
## 中国への強硬措置は強大化する中国への恐れ？

### 時間軸

- 3月22日 **トランプ米政権、対中の追加関税を発表**  
 ✓ 中国が知的財産権を侵害したと認定し、制裁として最大600億米ドル相当の中国製品を対象に追加関税を課す大統領令に署名。
- 4月4日 **中国政府、報復措置として対米追加関税を発表**  
 ✓ 中国政府は、報復措置として500億米ドル相当の米国製品への関税導入を発表。
- 4月5日 **トランプ米大統領、1,000億米ドルの追加関税の検討を指示**
- 6月15日 **米通商代表部、制裁関税の最終案を公表**  
 ✓ 500億米ドル相当、約1,300品目を公表。そのうち340億米ドル分を7月6日に発動すると発表。
- 7月6日 **米政府、340億米ドル分の追加関税を発動  
 中国政府、同340億米ドル分の追加関税を発動**
- 時期未定 **米160億米ドル分の追加関税発動？  
 米計2,000億米ドル分の追加関税発表？**



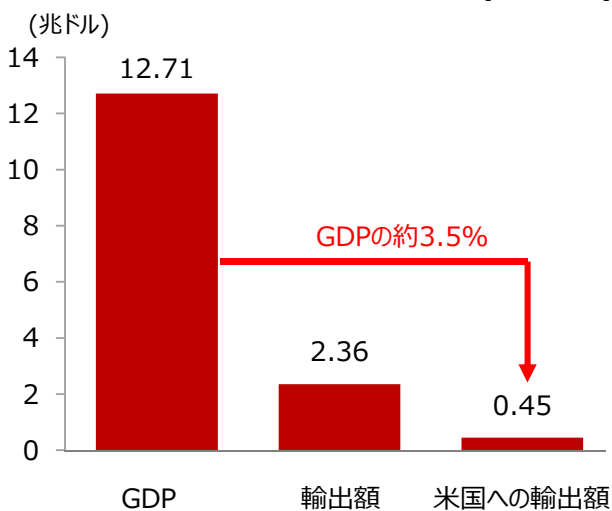
### 考えられる米国経済への影響\*



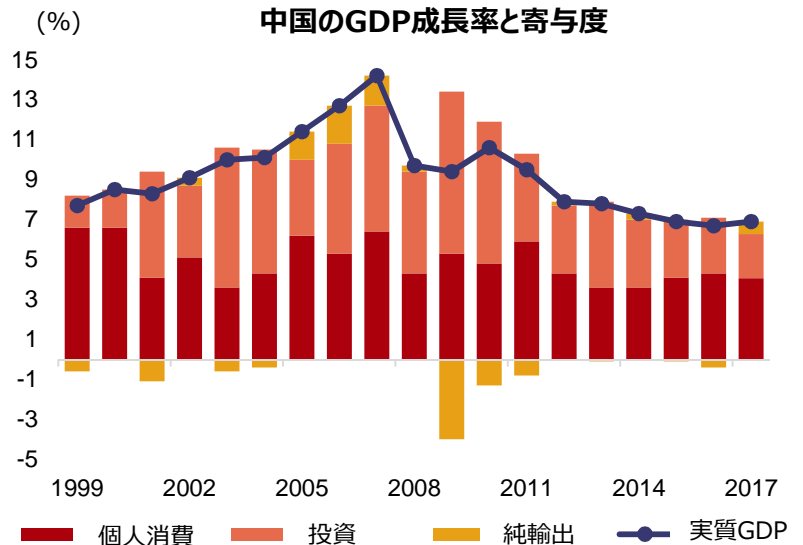
## 実は、輸出依存度が低い中国

- 中国にとって輸出はGDPの2割未満であり、米国向けはさらにその内の約2割。輸出先は多様化している。
- 米国からの関税対象となる500億米ドルは、中国の総輸出量のわずか2%、対GDPでたった0.4%に過ぎない。
- さらに、中国は投資と増加中の個人消費による内需主導型の経済に移行しており、輸出への依存度は低下している。

中国のGDP・輸出額・対米輸出額(2017年)



中国のGDP成長率と寄与度



\*以下のことが起こった場合：

- 2018年第2四半期に中国からの輸入製品の25%、韓国および台湾からの輸入製品の10%に対する関税導入(※既に導入済み。)
- 中国、韓国、台湾による同規模の報復措置
- 2018年6月に北米自由貿易協定 (NAFTA) からの離脱について6ヶ月前の事前通知をし、2019年第1四半期に正式脱退
- 世界貿易機構 (WTO) の協定に従い、米国はメキシコに対して3%の輸入関税を導入
- 一方で、メキシコからの自動車および自動車部品の輸入に対しては20%の関税を導入

出所:各種報道、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(UK)リミテッド

# 米中貿易摩擦の影響は？

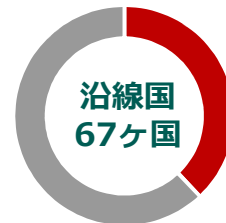
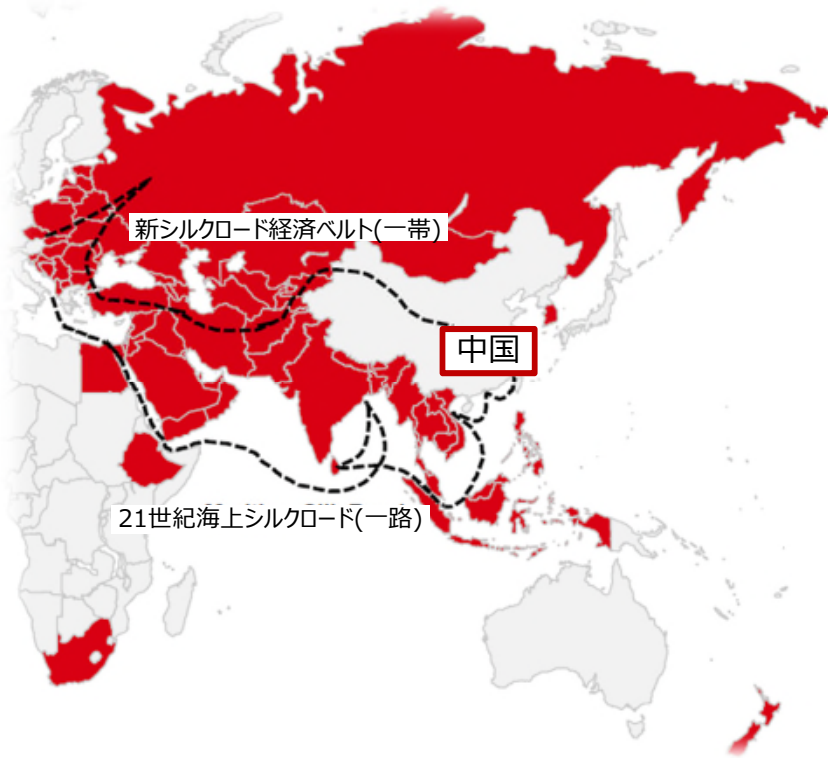
## 中国主導の巨大経済圏が誕生

### 一 帯一路構想により中国経済はアジア・アフリカ・欧州との結びつきを強化

**一帯一路構想とは...** 中国主導で進められている広域経済圏構想。陸と海の両面からアジアと欧州を結ぶ**現代版シルクロード経済圏構想**とも言われる。輸送インフラ整備に加え、地域間の金融の結びつきを強化することで貿易と投資の活性化を目指す大規模プロジェクト。

<一帯一路構想の沿線国>

<中国および沿線国が世界に占める割合>



※沿線国は中国を含む67ヶ国(2018年2月時点)、人口およびGDPは2017年(IMFの見直しを含む)、面積は2016年。経済規模は1ドル=111円で換算。出所: HSBCグローバル・リサーチ、IMF、世界銀行のデータをもとにHSBC投信が作成

#### 一帯一路の経済効果

- ◇ 鉄道・高速道路・港湾等のインフラ整備
- ◇ インフラ融資等を通じた金融協力の強化



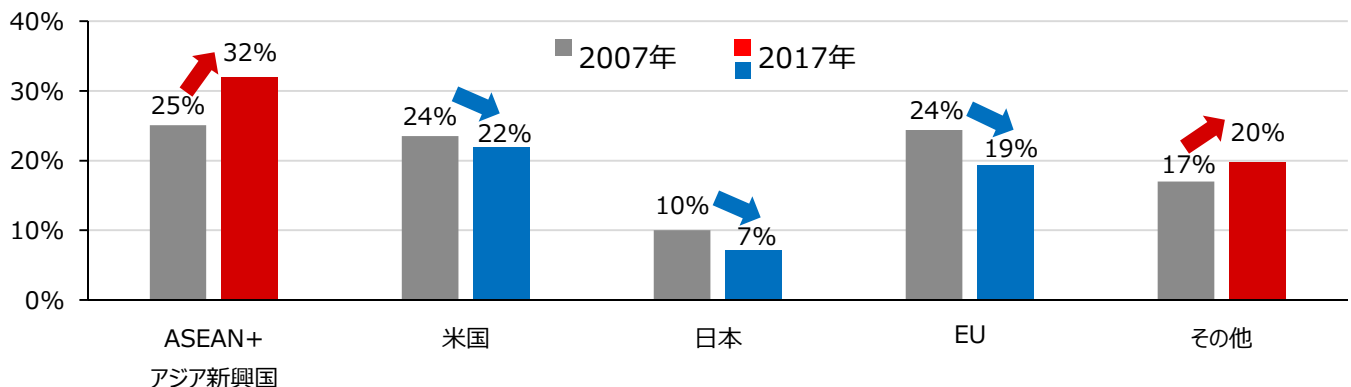
- ◇ 沿線地域(アジア、アフリカ、欧州)向けの貿易・直接投資の活性化
- ◇ 所得向上による消費増



- ◆ 中国・アジアを中心とした世界最大の経済圏の誕生
- ◆ アジア向けのヒト・モノ・カネの流れが加速

- 一帯一路の沿線国間の経済関係強化とともに中国の貿易相手国はアジアや中東・アフリカ、東欧にシフトしており、貿易摩擦激化による米国向け輸出額の減少をカバー。

<中国の輸出総額に占める地域・国別の割合>



出所: HSBCグローバル・リサーチのデータをもとにHSBC投信が作成

# ブラジル大統領選挙戦がいよいよスタート

構造改革路線は継続されるか？



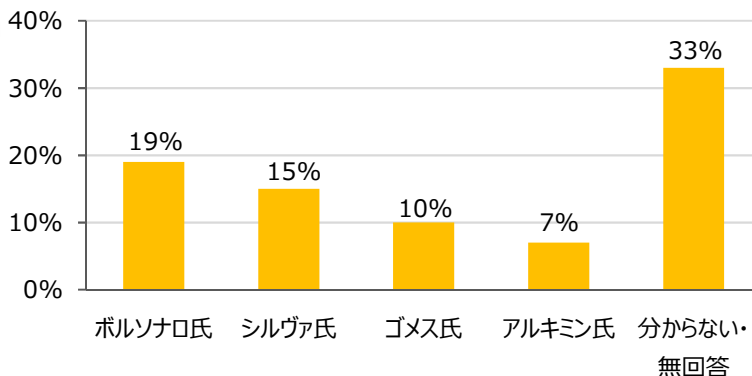
## ブラジルの大統領選挙は国民による直接選挙、2回投票制。

- 現時点では過半数票の獲得が見込める本命候補が不在であり、決戦投票までもつれ込む可能性が高い。
- 決戦投票では極端な主張をする候補よりも、中道の候補が票を集める可能性が高い。  
また、中道5政党がアルキミン氏（改革路線）支持を表明、政見放送時間の4割を獲得！
- 候補者の主張とは別に各候補の経済ブレーンは改革を支持しているケースも多い。

### 大統領決定までの日程

- 8月5日 各党が立候補者を決定
- 8月15日 立候補者の申請期限
- 8月16日 選挙戦スタート
- 8月31日 メディアでの政見放送開始
- 10月7日 第1回投票
- 10月28日 決戦投票  
(第1回投票で得票率首位の候補者が過半数を獲得できなかった場合に実施)

＜大統領選挙の投票先\*についての世論調査結果＞



\*収監中のルーラ元大統領が不出馬の場合の投票先（候補者リストの中から選択）  
出所：Datafolha社による世論調査結果（6月6日～7日実施）をもとにHSBC投信が作成

名前	政党	主義	経歴	主張
ボルソナロ氏	社会自由党(PSL)	右派	下院議員、元軍人	汚職撲滅、政府債務削減のため国営企業の民営化などを主張。年金改革にも前向き。経済政策ブレーンは著名な経済学者。
シルヴァ氏	サステナビリティ・ネットワーク(REDE)	中道左派	元環境相	過去にも出馬し、落選。環境保護を主張し、経済政策に関しては言及していない。ただし、経済政策ブレーンは改革派と見られている。
ゴメス氏	民主労働党(PDT)	左派	元国家統合相	テメル大統領の行った市場寄りの改革をすべて否定、元に戻すことを主張。
アルキミン氏	ブラジル社会民主党(PSDP)	中道右派	前サンパウロ州知事	テメル現政権の改革路線を支持。国営企業の民営化や自由貿易、中央銀行の独立性、強力な社会改革を推進。

出所：HSBCグローバル・リサーチをもとにHSBC投信が作成

## インド、インドネシアも来年選挙



### ＜インドネシアの選挙のポイントと日程＞

- 6月の地方選挙では東西中部ジャワ州でジョコ陣営所属候補が当選。
- ジョコ大統領と野党グリンドラ党のブラヴォ党首の一騎打ちの可能性が高い。

18年	8月10日	大統領選候補者登録締切
	9月	候補者発表
	10月13日	選挙キャンペーン
19年	4月13日	選挙キャンペーン
	4月17日	大統領選挙 議会議員選挙
	10月20日	正副大統領就任



### ＜インドの選挙のポイントと日程＞

- これまでの地方選挙でモディ首相率いるインド人民党(BJP)は順調に勝利を重ねている。

時期	州	総議席	BJP獲得	割合
17年 春	ウッタルプラデシュ	403	325	81%
	パンジャブ	117	3	3%
	ウッタラカンド	70	57	81%
	マニプール	60	21	35%
	ゴア	40	13	33%
17年 冬	ヒマーチャル・プラデシュ	68	44	65%
	グジャラート	182	99	54%
18年 3月	トリプラ	60	43	72%
	ナガランド	60	28	47%
	メガラヤ	60	21	35%
18年 5月	カルナータカ	222	104	47%
	ミゾラム			
18年 秋	チャッティースガル			
	マディヤ・プラデシュ			
	ラジャスターン			

2019年 5月  
下院総選挙

出所：各種報道をもとにHSBC投信作成。

# 選挙が市場に与える影響は？

過去において政治的イベントやネガティブ・ニュースでの一時的な下落は買いの好機に

## マ

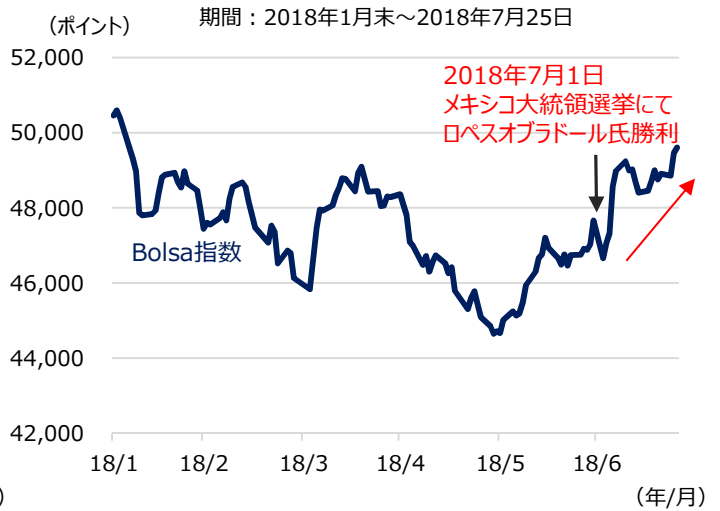
### マーケットから不人気な候補が勝利しても選挙後に株式市場は上昇する可能性

- 2016年11月の米大統領選挙（トランプ氏）、2018年7月のメキシコ大統領選挙（ロペスオブラドル氏）ともに選挙中マーケットから不人気だった候補者が勝利したにも関わらず、選挙直後に株式市場は好転し、上昇した。

#### <米国株式の推移>



#### <メキシコ株式の推移>



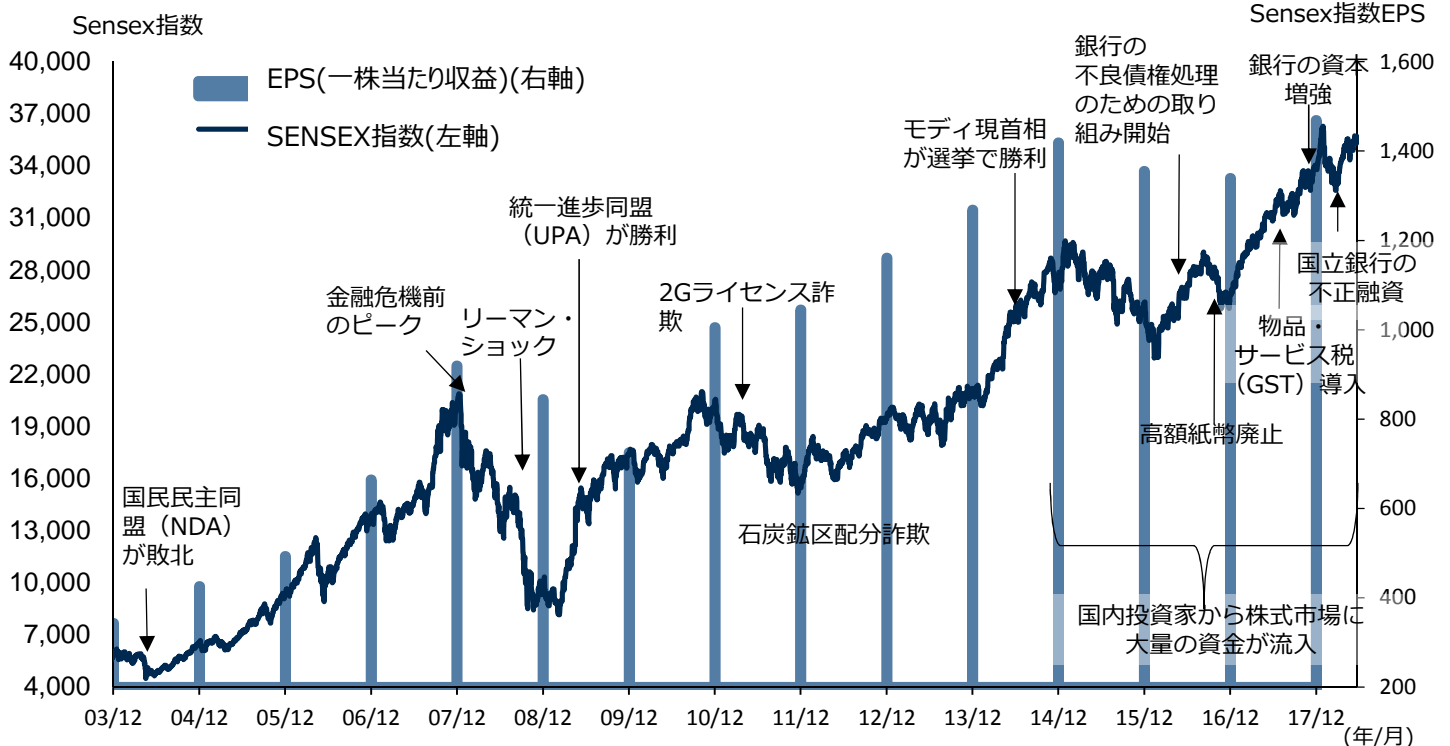
※各指数は現地通貨ベース。  
出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信株式会社作成。

## 中

### 長期的には良好なファンダメンタルズに回帰

- 株式市場は最終的には業績に連動。
- インドにおいても、政治的イベントやネガティブ・ニュースで株価が下落することはあっても一時的であることが多かった。

#### <インドの株式市場と企業収益の推移>





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、データストリームのデータよりHSBC投信が作成

# 長期展望：株式市場

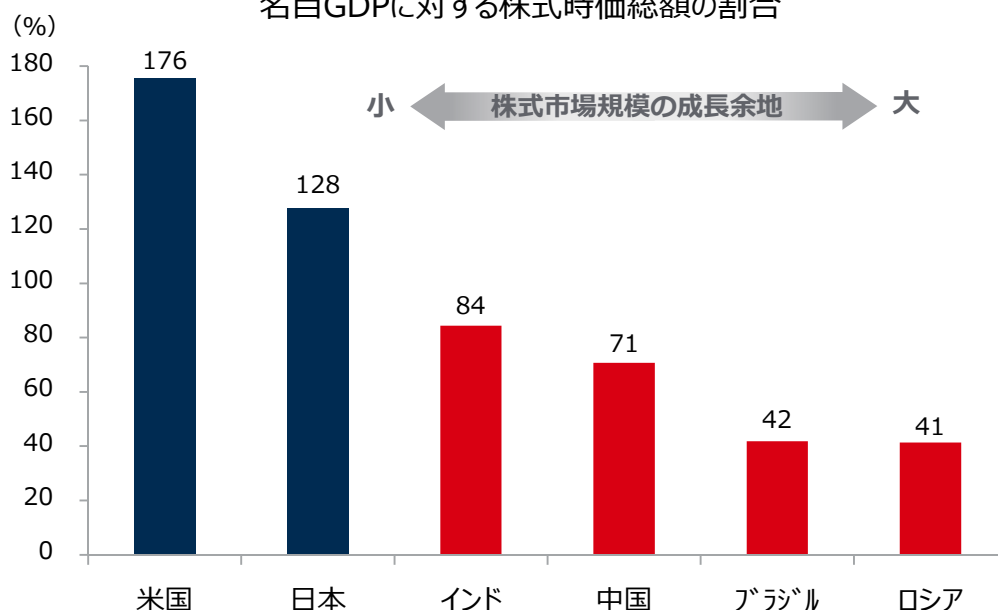
## 新興国株式を有望視、特にアジア新興国株式に妙味あり

- ▶ 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5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)

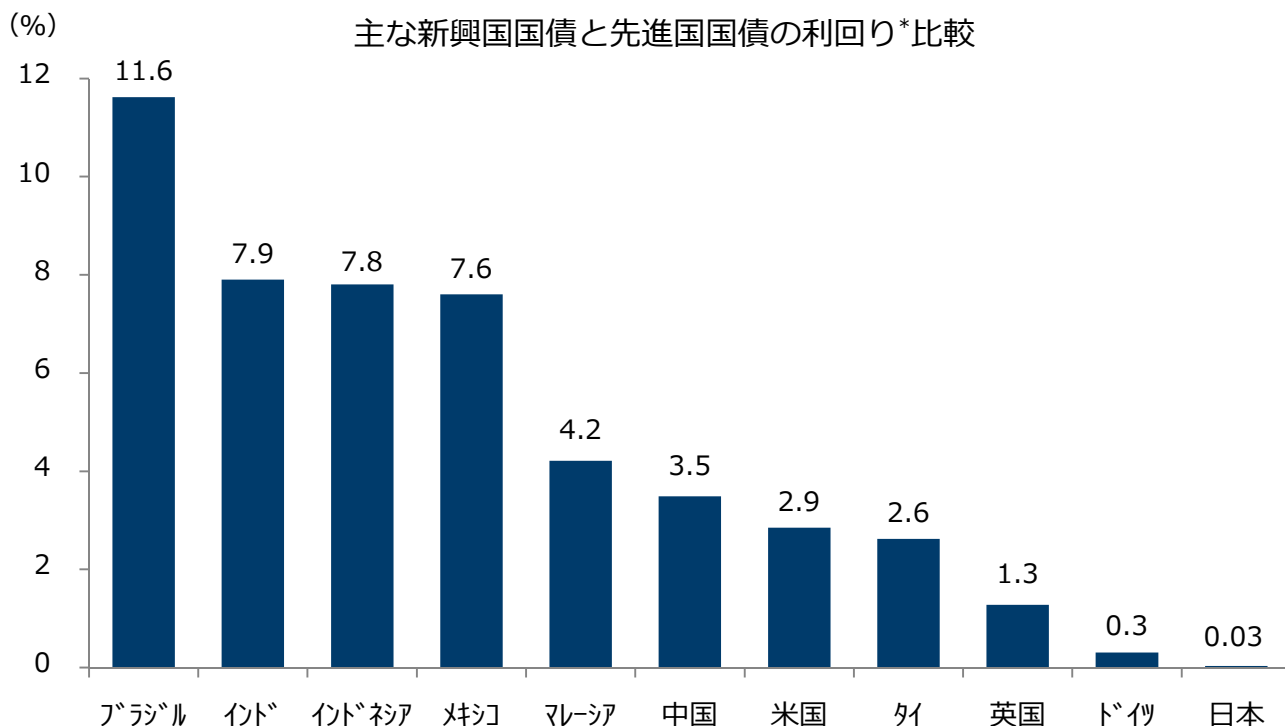
# 長期展望：債券市場

## 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、財政緩和観測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。
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		リスクプレミアム(信用リスクの対価)は低い。力強い経済成長の恩恵を受ける株式の方がより投資妙味がある。



出所：トムソン・ロイター（2018年6月29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](http://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。