

なるほど新興国！

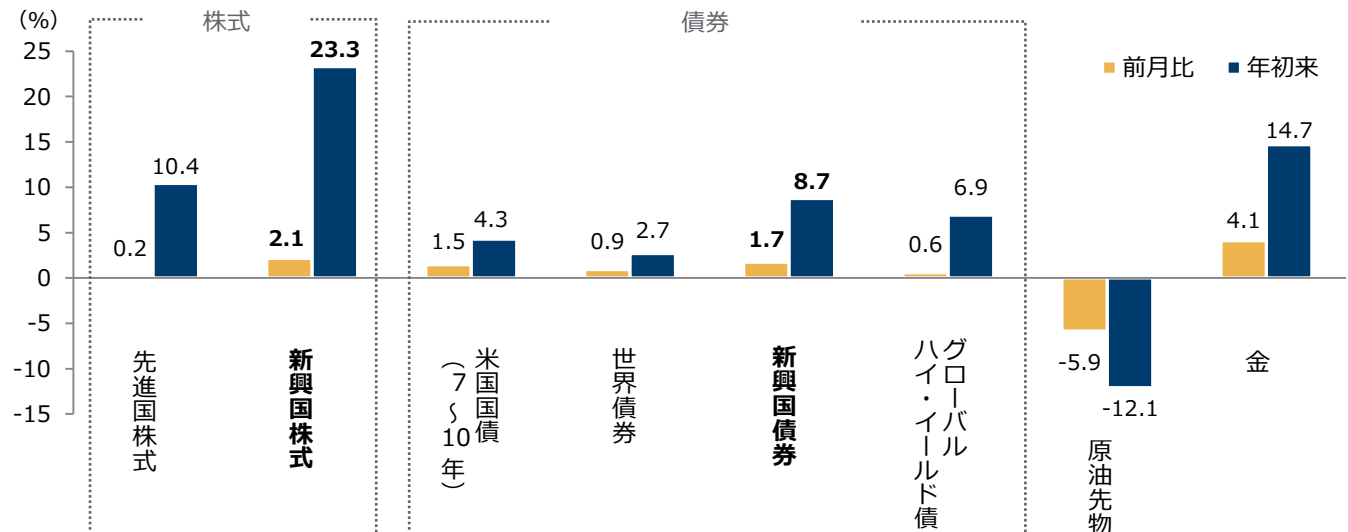
旬な新興国の投資情報を毎月お届けします

ご参考資料
2017年9月

現地通貨建新興国債券、新興国株式の投資妙味は？

- ▶ 8月の世界株式市場は、世界的に堅調な経済指標や良好な企業収益を支えに小幅に上昇。
- ▶ 米ドル安が進行する中、新興国株式は先進国株式を引き続きアウトパフォーム。

資産クラス別パフォーマンス（2017年8月）*



資産クラス別の長期見通し～引き続き現地通貨建新興国債などリスク資産を選好

- ▶ 当社では、新興国の株式及び現地通貨建債券を引き続き選好。
- ▶ 今月は、リスクプレミアムの観点から、グローバル株式見通しを「中立」から「オーバーウェイト」に引き上げた一方、米国及び欧州の投資適格社債については、「中立」から「アンダーウェイト」に引き下げ。

株式			国債			社債/その他		
資産クラス	見通し	変更	資産クラス	見通し	変更	資産クラス	見通し	変更
グローバル株式	オーバーウェイト	↑	先進国国債	アンダーウェイト	-	グローバル投資適格社債	アンダーウェイト	↓
米国	中立	-	米国	アンダーウェイト	-	米ドル建て投資適格社債	アンダーウェイト	↓
英国	中立	-	英国	アンダーウェイト	-	ユーロ建および英ポンド建投資適格社債	アンダーウェイト	↓
ユーロ圏	オーバーウェイト	-	ユーロ圏	アンダーウェイト	-	アジア投資適格社債	中立	-
日本	オーバーウェイト	-	日本	アンダーウェイト	-	世界ハイ・イールド社債	中立	-
新興国	オーバーウェイト	-	現地通貨建新興国債	オーバーウェイト	-	金	中立	-
アジア (除く日本)	オーバーウェイト	-				その他商品	中立	-
中東欧・中南米	中立	-				不動産	中立	-

（前月からの変更：
 ↑ 上方修正、↓ 下方修正、- 変更なし）

今月のトピックス

- ◆ 二極化する金融政策 📖 P.2
- ◆ 新興国は確かな回復へ 📖 P.3
- ◆ 上昇期待が続く新興国株式 📖 P.4

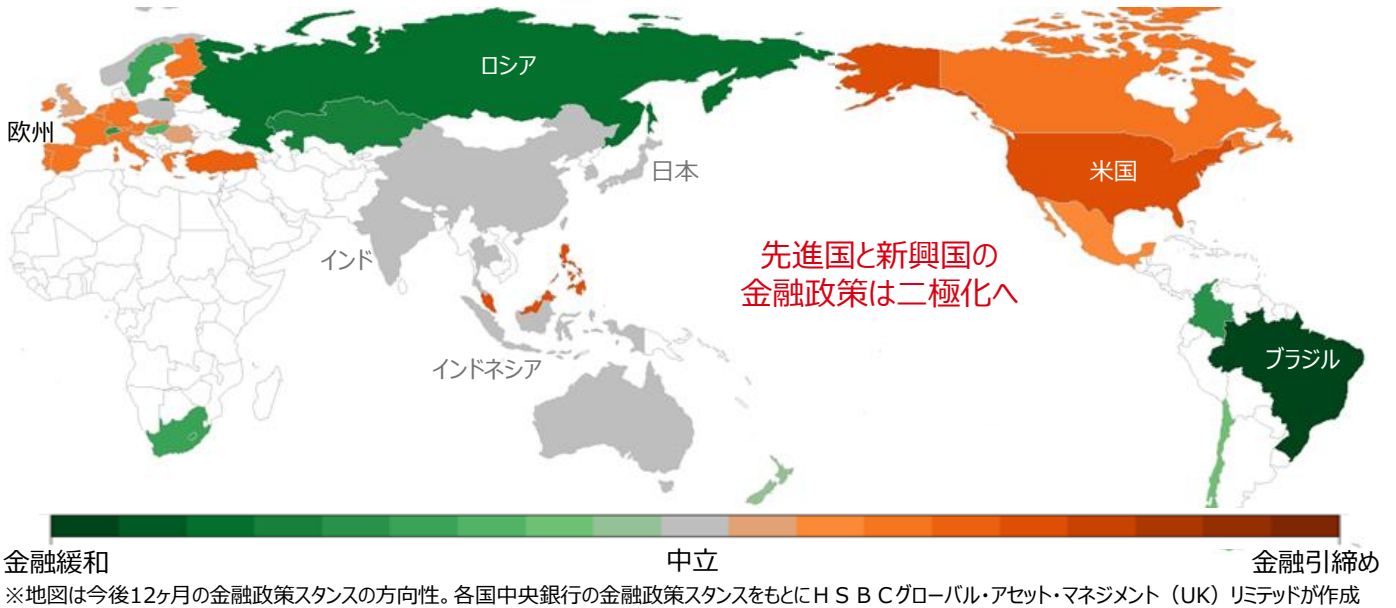
* (指数名) 先進国株式：MSCIワールド・インデックス、新興国株式：MSCI エマージング・マーケット・インデックス、米国国債(7~10年)：ブルームバーグ・バークレイズ債券指数、世界債券：バークレイズ・グローバル総合指数、新興国債券：JPELガンEMBIグローバル・インデックス、グローバル・ハイ・イールド債：バークレイズ・グローバル・ハイ・イールド債インデックス、原油先物：WTI原油先物、金：金スポット(米ドル/トロイオンス)。トータル・リターン(手数料控除前)で表示。株式は現地通貨建て、債券および商品については米ドル建て。出所：ブルームバーグのデータをもとにH S B C投信が作成(2017年8月31日現在)

二極化する金融政策

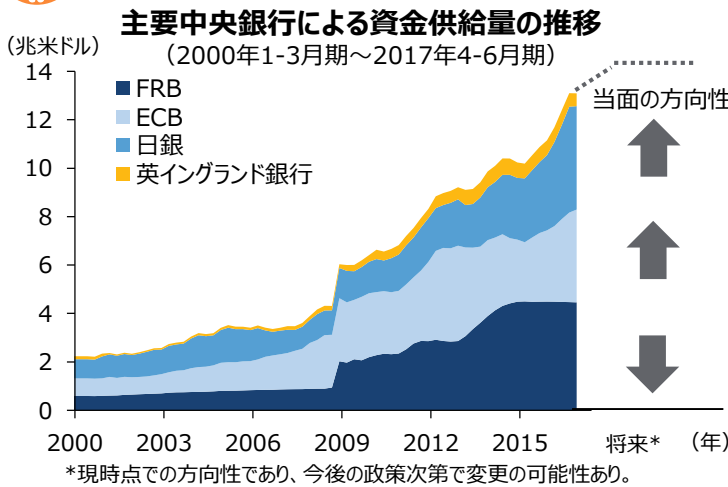
先進国は金融政策の正常化、新興国は緩和/中立スタンスを維持

- ▶ 米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）が金融政策の正常化を模索する一方、多くの新興国では金融緩和または中立スタンスを維持。

中央銀行の金融政策マップ



先進国：資金供給量は当面、なお緩やかに増加



- ▶ 日銀・ECBの資産購入継続により、全体の資金供給量は当面、緩やかな増加が予想される。



日銀

年間80兆円の買入れを当面維持。



欧州中央銀行（ECB）

来年1月以降、資産購入の規模を600億ユーロから段階的に縮小（テーパリング）すると見られるが、買入れは2018年後半まで継続する見込み。

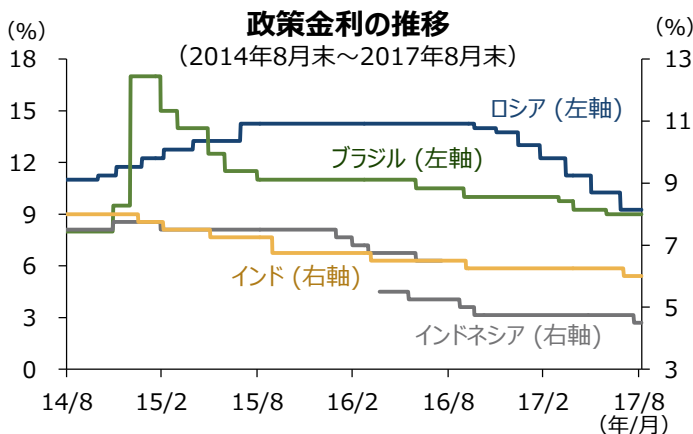


米連邦準備制度理事会（FRB）

今年10月からバランスシートの縮小開始が見込まれる。緩やかな金融引き締めへ。



新興国：金融緩和/中立スタンスを維持



一部の新興国は利下げを実施

- ▶ インフレ率の低下を背景に、主要新興国の中央銀行は、利下げを実施。

< 政策スタンス >

ブラジル・ロシア

金融緩和

(追加利下げ余地あり)



インド・インドネシア

中立

(経済指標次第で追加利下げの可能性あり)



※インドネシアの政策金利は2016年8月にレファレンス金利から7日物リバースレポ金利に変更。
出所：トムソン・ロイター、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(UK)リミテッド（2017年8月31日現在）

新興国は確かな回復へ

ボラティリティに対する耐性を強める新興国

- ▶ 新興国のファンダメンタルズは、過去と比べて着実に改善。
- ▶ 主要先進国中央銀行によるフォワード・ガイダンスも、新興国の金融環境のサポート要因に。

ボラティリティに対する耐性を強める新興国



新興国のファンダメンタルズが改善

マクロ経済の安定化、インフレ構造の変化、構造改革の推進を背景に、着実に改善



主要先進国中銀の フォワード・ガイダンス

FRB、ECBともに市場との対話を意識した金融政策を実施

A. マクロ経済の安定化

経常収支の改善、インフレ率の低下、外貨準備高の積上げなど

例)



B. インフレ構造の変化

インドでは物品サービス税(GST)導入、インドネシアでは食料品供給体制の改善を通じたインフレ抑制機能

例)



C. 構造改革の推進

税制改革、歳出削減などの財政改革や各種規制緩和など

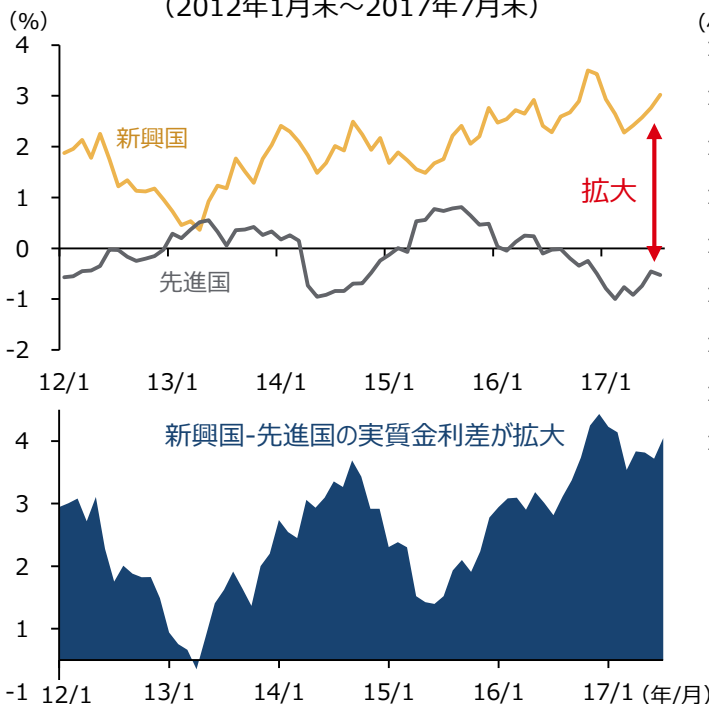
例)



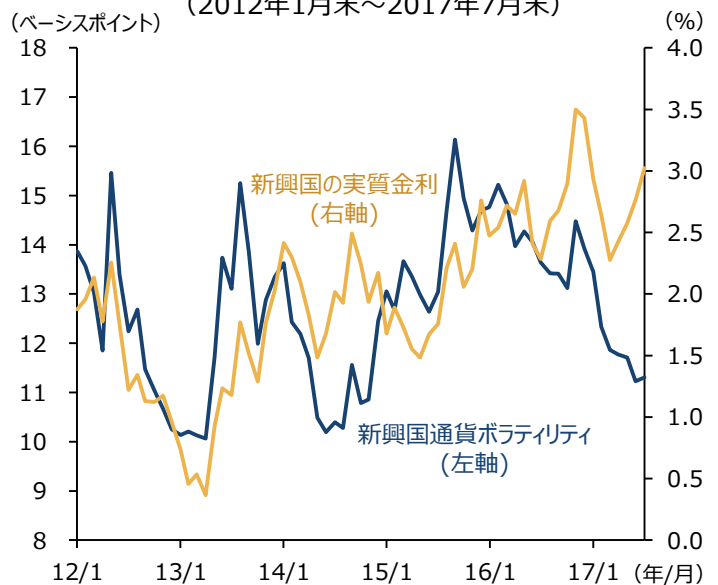
当社ではブラジル、インド、インドネシアなどの現地通貨建新興国国債を選好

- ▶ 現地通貨建新興国国債は、割安なバリュエーションや通貨上昇期待から投資妙味があると考えられる。
- ▶ 実質金利が相対的に高水準にある一方、通貨ボラティリティは低下傾向。

先進国と新興国の実質金利差
(2012年1月末～2017年7月末)



新興国通貨ボラティリティと新興国の実質金利
(2012年1月末～2017年7月末)



新興国の高い金利水準が為替の変動をカバー

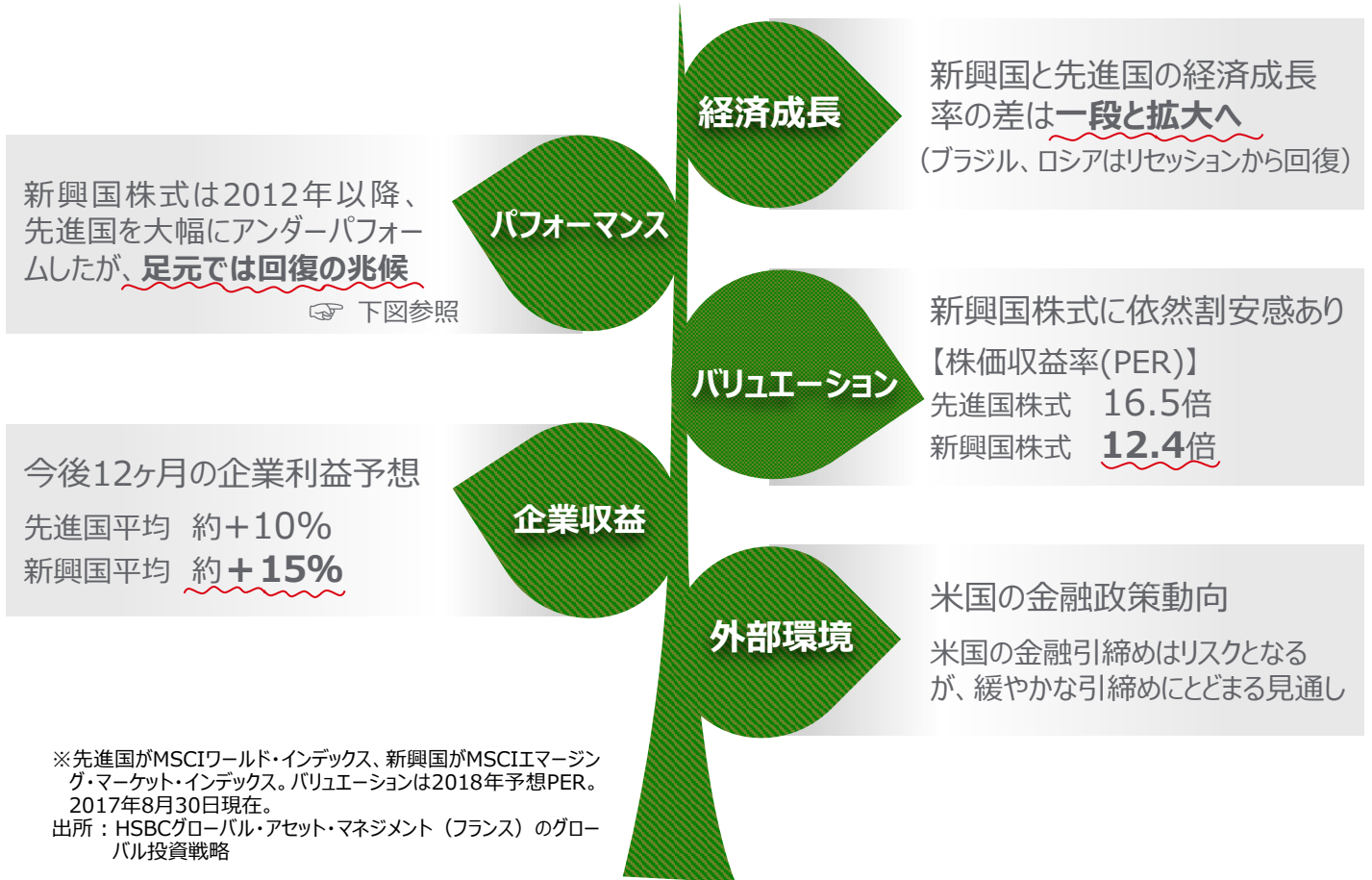
※実質金利は(名目金利)-(インフレ率)。先進国はG3、新興国はブラジル、インド、インドネシア、メキシコ、マレーシア、ロシア、トルコ、南ア。新興国通貨ボラティリティはトムソン・ロイターによる各通貨のビッド-アスクのスプレッド平均から算出されるボラティリティ(対米ドル)。
出所：トムソン・ロイターのデータを用いてHSBC投信が作成 (2017年8月31日現在)

上昇期待が続く新興国株式

経済モメンタム、企業収益、割安なバリュエーションが追い風に

- ▶ グローバル株式は、世界景気の回復や企業収益の改善を背景に、年初来で好調なパフォーマンス。
- ▶ 新興国株式は、バリュエーションの観点から引き続き投資妙味あり。

新興国株式を取り巻く5つの好材料



新興国株式はバリュエーションに割安感あり、引き続き上昇余地があると考え

- ▶ 新興国株式は年初来で好調なパフォーマンスを維持するも、過去5年では先進国を依然下回る。バリュエーションの観点から、新興国株式はより大きな上昇余地があると見る。




長期展望：株式市場

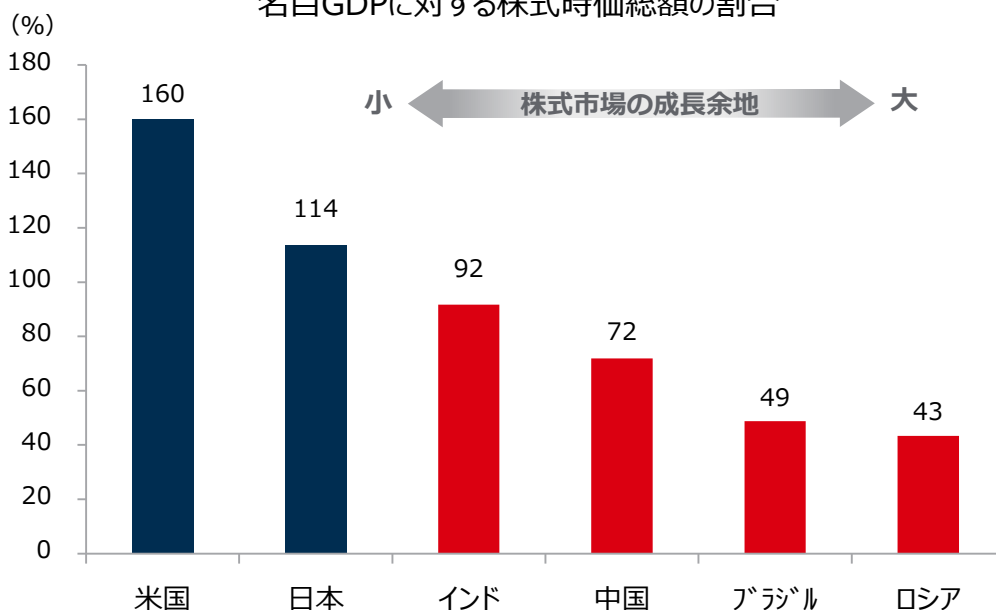
新興国株式を有望視、選別的な投資がより重要に

- ▶ 世界経済は引き続き堅調に拡大しており、世界株式の長期的な期待リターンはプラスである。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、米国や欧州の金融引き締め/緩和規模縮小への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、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、企業収益の改善が追い風となる一方、バリュエーションは比較的割高感あり。リスクプレミアム（キャッシュに対する超過収益）の観点から、長期見通しは「中立」。
ユーロ圏		景気回復の初期段階で企業収益について好材料が期待できる。超低金利環境は2020年頃まで続く可能性が高く、こうした金融環境が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。日銀による極めて緩和的な金融政策や政府による景気刺激策は企業収益を後押し。
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。また長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)		企業収益及び利益率の改善、金利の低下、潤沢な流動性が株式のリターンを押し上げよう。構造改革/企業ガバナンス改革なども株式市場の支援材料に。

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2017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 2017)のデータをもとに
 H S B C投信が作成

長期展望：債券市場

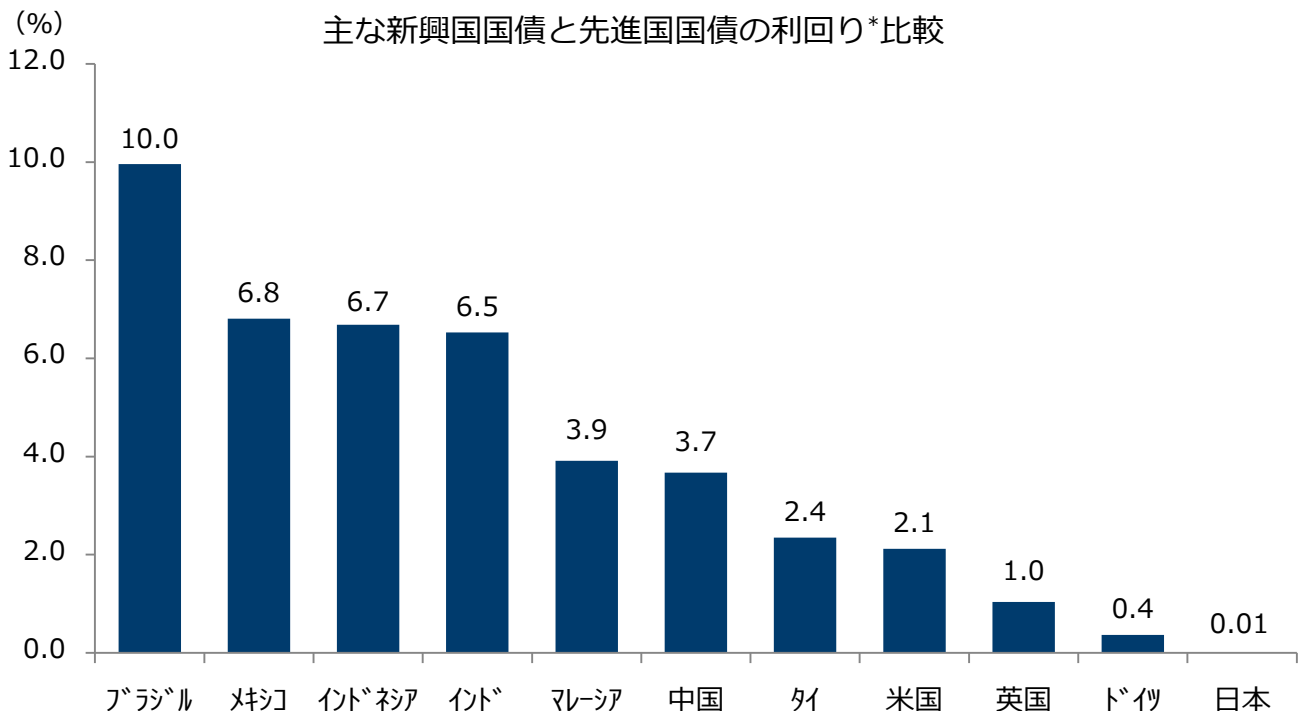
先進国国債に引き続き弱気、新興国国債を愛好

- ▶ 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愛好。
- ▶ 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。世界経済の回復や財政緩和観測などにより、債券利回りは全体的に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。欧州中央銀行（ECB）の緩和策である資産購入プログラム（APP）の現行期限（2017年12月）後に規模が縮小されるリスクあり。
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おり、長期見通しは「アンダーウエイト」。
グローバル・ハイ・イールド社債		企業ファンダメンタルズの改善やデフォルト率の低水準での推移は下支え要因である一方、クレジット・スプレッドの一段の縮小に伴い、悪材料に対する耐性が弱まっている点は懸念材料に。

主な新興国国債と先進国国債の利回り*比較



出所：データストリームのデータ（2017年8月31日現在）をもとにHSBC投信が作成
*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



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。

この資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定の商品の投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます。

むさし証券の概要

商号等：むさし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

リスクについて

国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等に当たっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等(裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。

◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。

※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等諸費用について

当社取り扱いの商品等にご投資いただく場合

各商品毎の所定の手数料をご負担いただく場合がありますが、商品毎に異なるため、ここでは表示することができません。

また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

投資信託につきましては、手数料の他、信託報酬等・その他の費用(監査費用、運営・管理費用等)等を御負担いただきますが、これらの費用等は、事前に計算できませんので表示しておりません。

当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

【広告審査済】