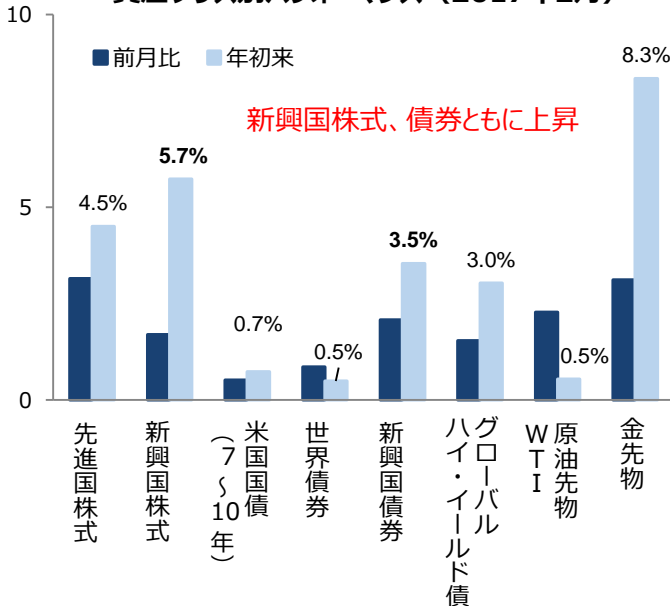


旬な新興国投資の情報を毎月お届けします

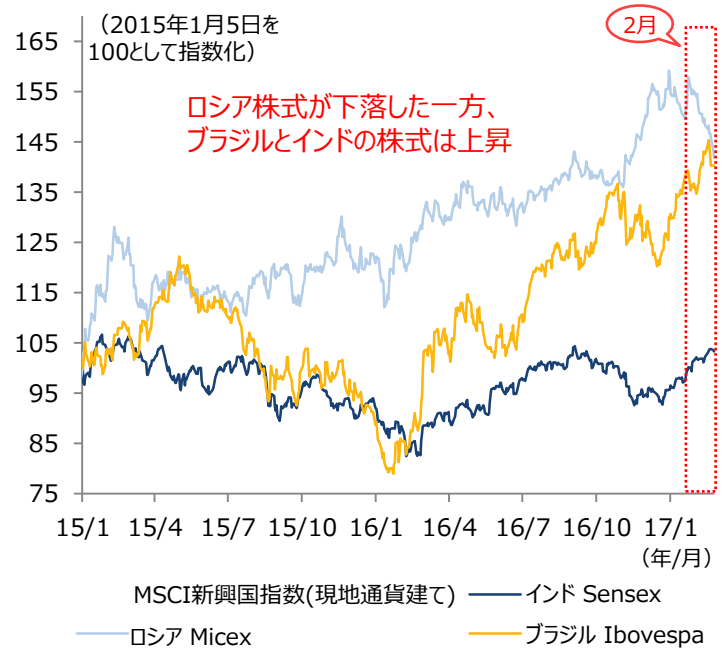
## 外部環境に抵抗力のある新興国とは？

- ▶ 2月の世界の株式市場は、主要国の堅調な経済指標や米国の拡張的な財政政策への期待などが追い風となり、1月に続き上昇した。
- ▶ 新興国市場では、株式は投資の視点を変え、マクロ動向や通貨の割安感により注目している。債券については、現地通貨建新興国債券を引き続き選好。

資産クラス別パフォーマンス（2017年2月）



新興国株価指数の推移



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2月28日現在)

\*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:ブルームバーグのデータをもとにH S B C投信が作成  
(2017年2月28日現在)



### 今月のトピック

1

#### トランプ米政権の政策が世界経済に与える影響は？ P.2へ

金融市場の焦点は、米政権の具体的な政策へ。

トランプ政権下で積極的な財政刺激策が打ち出された場合、あるいは過度に保護主義的な政策が発表された場合の楽観シナリオ、悲観シナリオとは？

2

#### 外部環境に抵抗力のある新興国は？ P.3~4へ

新興国のうち、資源国では商品価格の上昇が追い風となり、通貨が堅調。

また、インドネシア、インドでは、経済ファンダメンタルズに改善が見られる。

# トランプ米政権による政策の「楽観シナリオ」と「悲観シナリオ」

金融市場では、トランプ米政権の具体的な政策に注目集まる

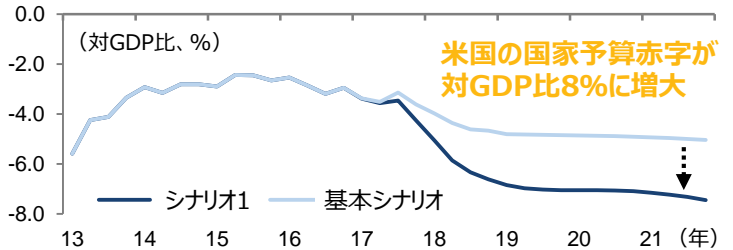
トランプ米政権の政策は依然不透明。経済成長率は、楽観シナリオ/悲観シナリオにより上振れ/下振れが想定されるが、現実にはその間に収まると予想する市場関係者が多い。

## 1 楽観(景気上振れ)シナリオ ～積極的な財政刺激策を発表

Upside Scenario

### 仮定

- ▶ 米国議会が1兆米ドルの減税と2,500億米ドルのインフラ計画を承認した場合。
- ▶ 且つ歳出削減(3,000億米ドル規模)の実施が今後10年で現時点で予想される時期よりも延期された場合。
- ▶ また、税制改革について保護主義的な姿勢が後退し、関税率の大胆な引上げが見送られた場合。



### 想定される影響

従来予想成長率からの変化:

米国の財政刺激策が  
2017~19年の成長率を押し上げ



世界全体の経済成長率は若干**上昇**

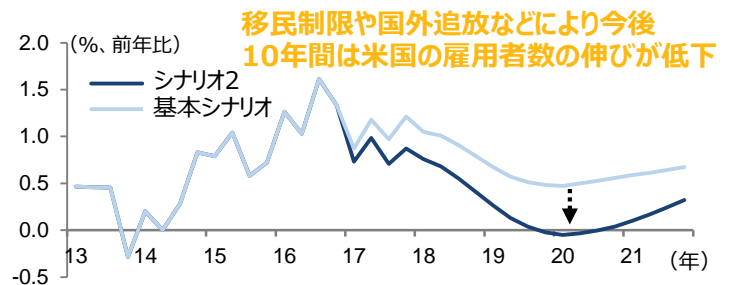
年、%	世界	先進国	新興国	米国	中国	日本
2017	+0.3	+0.4	+0.1	<b>+0.7</b>	+0.1	+0.2
2018	+0.1	+0.1	+0.1	<b>+0.3</b>	+0.2	-0.0
2019	+0.1	+0.2	-0.0	<b>+0.4</b>	-0.0	-0.0
2020	-0.1	-0.1	+0.0	<b>-0.0</b>	+0.1	+0.0

## 2 悲観(景気下振れ)シナリオ ～過度な保護主義的な政策を発表

Downside Scenario

### 仮定

- ▶ 米国が保護貿易主義に傾斜: 中国とメキシコに各々45%、35%の関税を課した場合。
- ▶ インフラ計画などの財政刺激策が予定通り打ち出されなかった場合。
- ▶ 移民の制限や国外追放者の増加により、米国の労働人口が年間100万人減少(その結果、企業・消費者心理が悪化)した場合。



### 想定される影響

従来予想成長率からの変化:

米国は大幅に低下、メキシコは2017年に  
打撃を受けるが、その後は安定



世界全体の経済成長率は**低下**

年、%	世界	先進国	新興国	米国	中国	メキシコ
2017	-0.8	-0.8	-0.4	<b>-1.4</b>	-0.5	<b>-1.7</b>
2018	-0.8	-0.9	-0.7	<b>-1.8</b>	-1.2	-0.3
2019	-0.5	-0.6	-0.6	<b>-1.5</b>	-1.2	-0.2
2020	-0.0	-0.2	-0.3	<b>-0.7</b>	-0.5	+0.6

出所: オックスフォード・エコノミクス、H S B C グローバル・アセット・マネジメント (UK) リミテッド (2017年2月現在)

※オックスフォード・エコノミクスは英オックスフォード大学の研究機関。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、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

## 一部新興国の通貨には底堅い推移が見られる

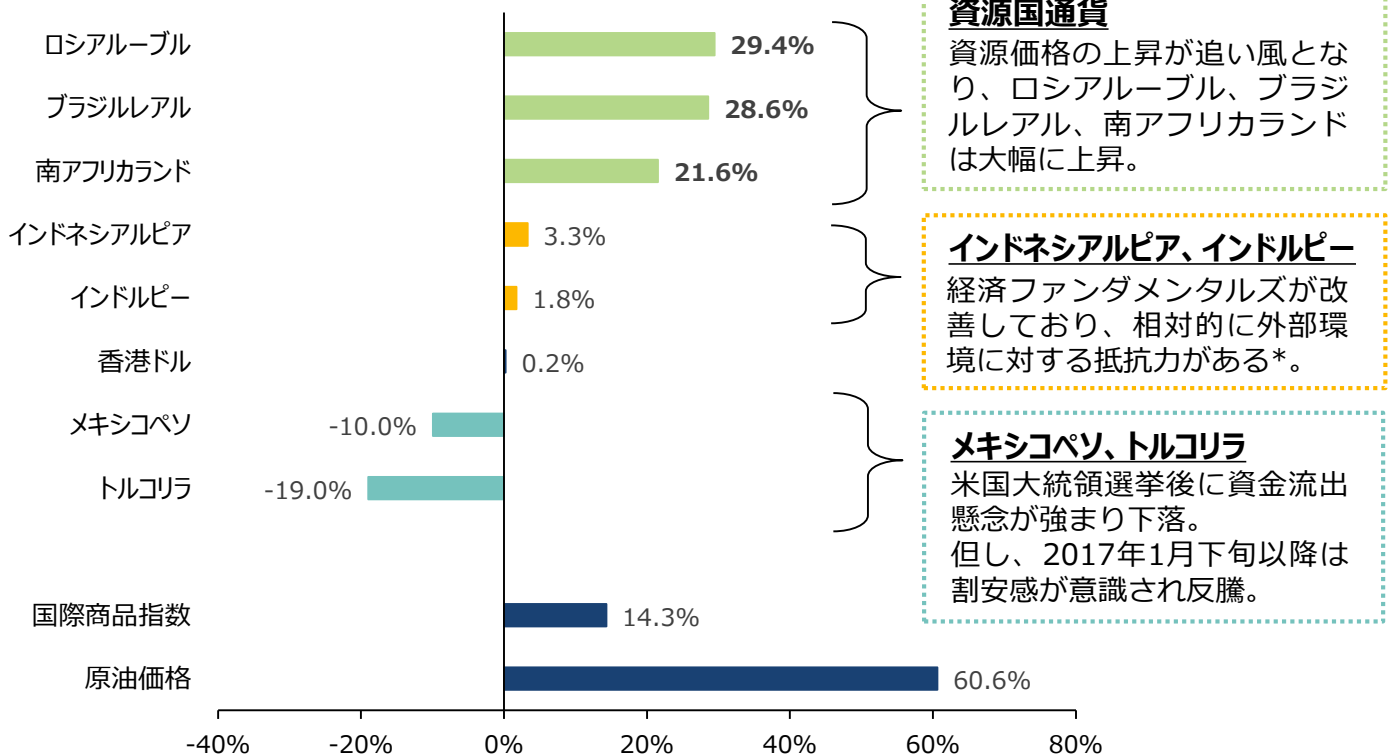
資源価格の上昇や経済ファンダメンタルズの改善が追い風

- ▶ 米国の利上げペースや欧州政治の行方を巡り不透明感が高まる外部環境下、新興国では商品価格の上昇が追い風となり、資源国通貨が上昇。一方、対外債務の増大などが見られるトルコでは、米国大統領選挙後の資金流出懸念により、リラ安に一段の拍車がかかった。
- ▶ インドネシア、インドなど一部新興国では、政府主導の各種改革などを背景に、経済ファンダメンタルズが改善。

## 資源価格の上昇

### 新興国・地域通貨の騰落率

(2016年2月1日～2017年2月28日、対米ドル)



#### 資源国通貨

資源価格の上昇が追い風となり、ロシアルーブル、ブラジルレアル、南アフリカランドは大幅に上昇。

#### インドネシアルピア、インドルピー

経済ファンダメンタルズが改善しており、相対的に外部環境に対する抵抗力がある\*。

#### メキシコペソ、トルコリラ

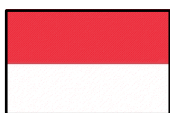
米国大統領選挙後に資金流出懸念が強まり下落。但し、2017年1月下旬以降は割安感が意識され反騰。

出所:データストリームのデータをもとにH B S C 投信が作成

\*インドネシアルピアおよびインドルピーの価格変動率は対米ドルで各々10.0%、9.1% (2007年2月から2017年2月の月次騰落率の標準偏差を年率換算)。

## 経済ファンダメンタルズ

一部の新興国では、経済ファンダメンタルズの改善が指摘されている。



### インドネシア

“外部環境に対する抵抗力の向上や経済政策の実現性の向上により、格付け見通しを「**安定的**」から「**ポジティブ**」に引き上げ”

大手格付会社ムーディーズ  
(2017年2月)



### インド

“インドは新興国の中で最も高い成長を維持、構造改革がさらに**成長率を押し上げる見通し**。

**財政規律の堅持**はマクロ経済の安定化に寄与。  
「**物品サービス税**」導入は経済の効率化を促進”

IMF (2017年2月)

👉 インドネシア、インドの詳細は次ページへ

# インドネシア、インドの経済環境

経済ファンダメンタルズの改善が金融市場の追い風に

## インドネシア ~ 格上げの可能性高まる

- ▶ 経常収支は、所得収支赤字の縮小などを背景に改善傾向にある。直近の経常収支の赤字額は2016年7-9月期の47億米ドルから10-12月期は18億米ドルへと2期連続で改善。
- ▶ また、インドネシア政府は財政健全化に向けて積極的に取り組んでおり、タックス・アムネスティー（税務特赦）法を通じた税収効果もあり、2016年の財政赤字は対GDP比2.46%に縮小した。
- ▶ こうした中、大手格付3社によるインドネシア国債の格上げが期待される。

### 格上げの可能性が高まるインドネシア国債

「双子の赤字」が縮小するなど、  
経済ファンダメンタルズが改善



大手格付会社は3社ともに  
見通しを「ポジティブ」に引き上げ

- 2015年5月  
スタンダード・アンド・プアーズ (BB-)
- 2016年12月  
フィッチ・レーティングス (BBB-)
- 2017年2月  
ムーディーズ (Baa3)

※日付は見通しの引き上げ日、  
カッコ内は外貨建長期債の格付け

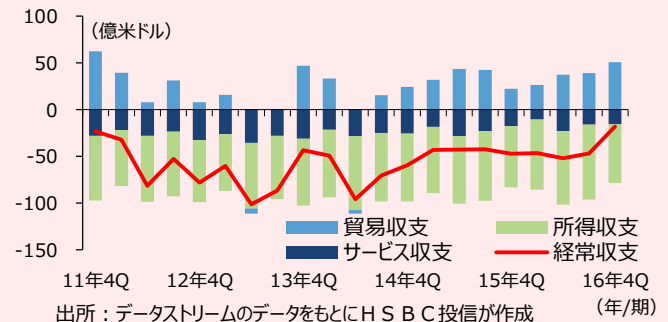
### 財政収支の改善

財政収支の対GDP比	
2015	-2.58%
2016	-2.46%
2017*	-2.41%

税収増や歳出削減により  
財政収支が改善

\*2017年は政府目標  
出所：各種報道をもとにH S B C投信  
が作成

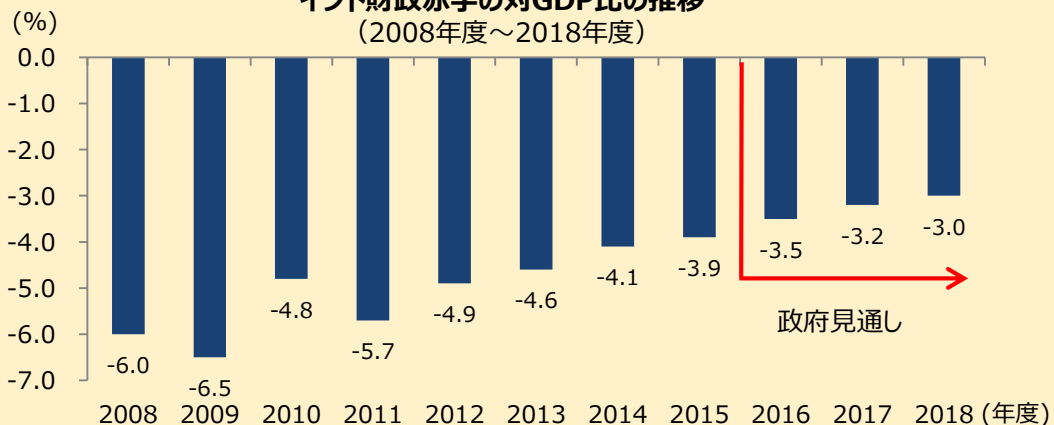
### 経常収支の改善



## インド ~ 高成長と財政規律のバランスに重点

- ▶ インド政府が2月1日に発表した2017年度（2017年4月-2018年3月）予算案は、経済成長を促進する一方で財政規律を堅持するバランスが取れた内容。
- ▶ 政府は、財政赤字の対GDP比を、2016年度見込みの3.5%から2017年度は3.2%、2018年度は3.0%と圧縮する方針。
- ▶ インド経済のファンダメンタルズ改善、財政健全化の進展から、将来的にはインド国債の格付け引き上げの可能性も。

### インド財政赤字の対GDP比の推移 (2008年度～2018年度)








出所：インド財務省のデータをもとにH S B C投信が作成

# 長期展望：株式市場

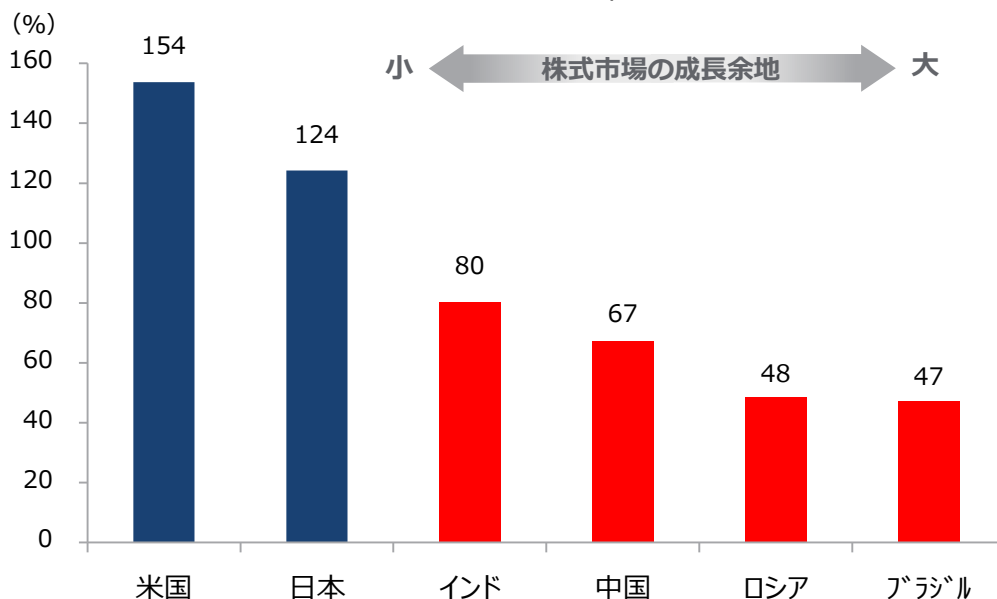
## 新興国株式を有望視、選別的な投資がより重要に

- ▶ 世界株式市場の上昇および世界国債市場の下落により株式のリスクプレミアムは低下したが、長期的な期待リターンは依然プラス圏にある。中長期的に主要国の緩和的な金融政策の継続と積極財政が株価の下支えとなり、中国経済の鈍化や米国の利上げ、欧州における政局混迷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。但し、経済ファンダメンタルズが健全で、世界が保護貿易主義に傾斜した場合でもその影響を受けにくい国に注目。

### 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		米国株式は相対的に割高感あり。賃金上昇と米ドル高が企業収益を減速させる可能性あり。他方、トランプ政権下で、法人税改革、規制緩和、積極財政による景気刺激策が打ち出されると支援材料になり得る。
欧州		初期段階にある景気回復を背景に企業収益に関する好材料が期待できる。欧州中央銀行(ECB)の資産購入プログラム(APP)の期限が2017年12月以降に延長される可能性が高く、引き続き金融緩和が相場を下支えすると見込まれる。
日本		日銀による超緩和的な金融政策の継続や政府による財政刺激策は企業収益を後押し。日本株式は相対的に割安感あり。
新興国		新興国通貨の長期的な上昇が期待でき、新興国株式への投資に妙味がある。バリュエーションの観点から、選別投資を継続。
アジア (除く日本)		高い経済成長率と安定したインフレ率、低水準の実質金利、利益マージンの改善などがアジア企業の収益をサポート。一部諸国は、堅調な国内需要、構造改革の進展などが見られ、アジア株式が再評価される可能性がある。バリュエーションにも妙味。

名目GDPに対する株式時価総額の割合




※GDPは2015年、株式時価総額は2017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 2016)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

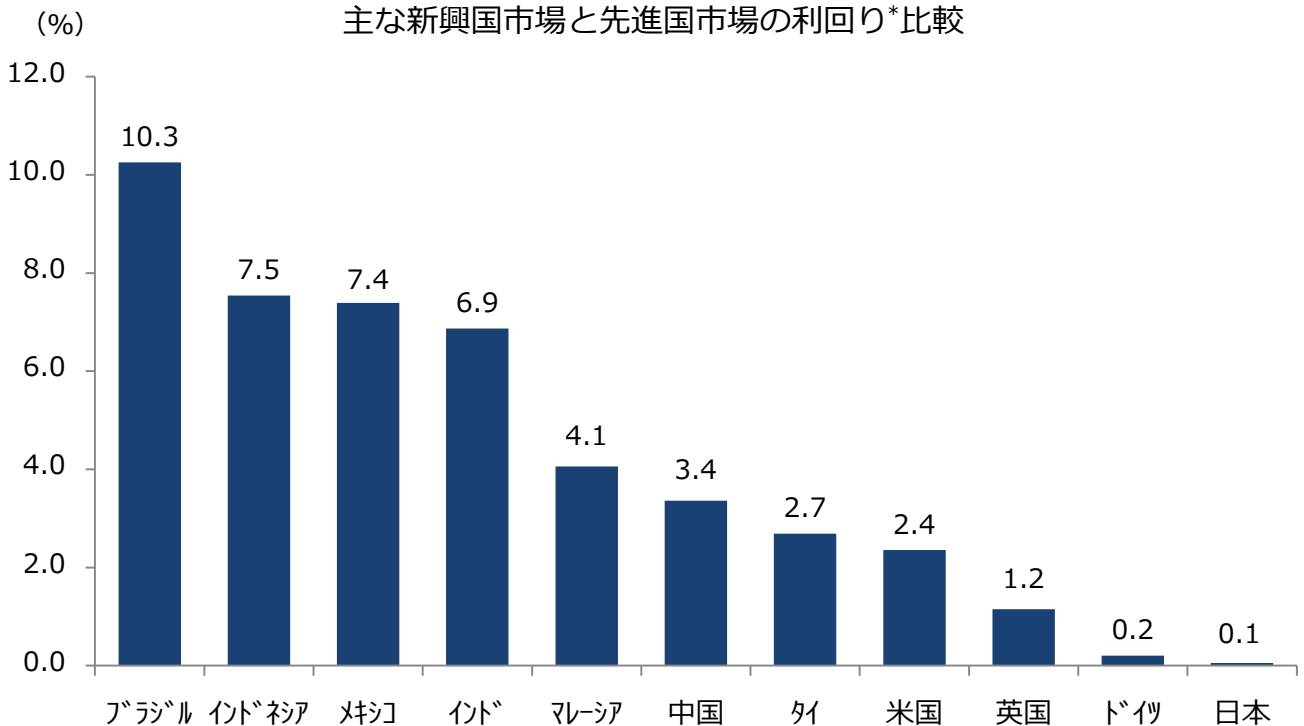
## 先進国国債に引き続き弱気、新興国国債を選好

- ▶ 先進国国債に弱気な見方を維持、新興国国債を選好。
- ▶ 先進国国債利回りは依然として低水準にある。他方、新興国国債は利回り水準が高く、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
グローバル国債		期待リターンは最近の債券価格下落で改善したものの、他の資産と比べるとなお低い。世界経済の回復および多くの国で見られる財政緩和観測、インフレ率の上昇傾向などにより、債券利回りが一段と上昇する可能性あり。
欧州国債		ユーロ圏中核国の国債は割高感がある。但し、欧州中央銀行（ECB）が金融緩和をより長期に亘り継続すると見られることは支援材料。
新興国国債		先進国国債に比べ新興国国債は利回り水準に妙味。また、新興国通貨の上昇も見込まれる。対外債務が多い国の国債は下振れリスクあり。
グローバル投資適格社債		企業の財務体質は健全、デフォルト率は低水準で推移。但し、米ドル建てはFRBの予想以上の金融引締めリスク、ユーロ建てはECBの債券買入れプログラムの規模縮小の可能性に留意。
ハイ・イールド社債		デフォルト率は相対的に低く、デフォルトは資源・エネルギーセクターに集中。米国の金融引き締めを織り込み始めており、短期的にボラティリティの上昇に留意。クオリティに着目した選別的な投資を行う必要あり。

主な新興国市場と先進国市場の利回り\*比較



出所：データストリームのデータ（2017年2月28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](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。