

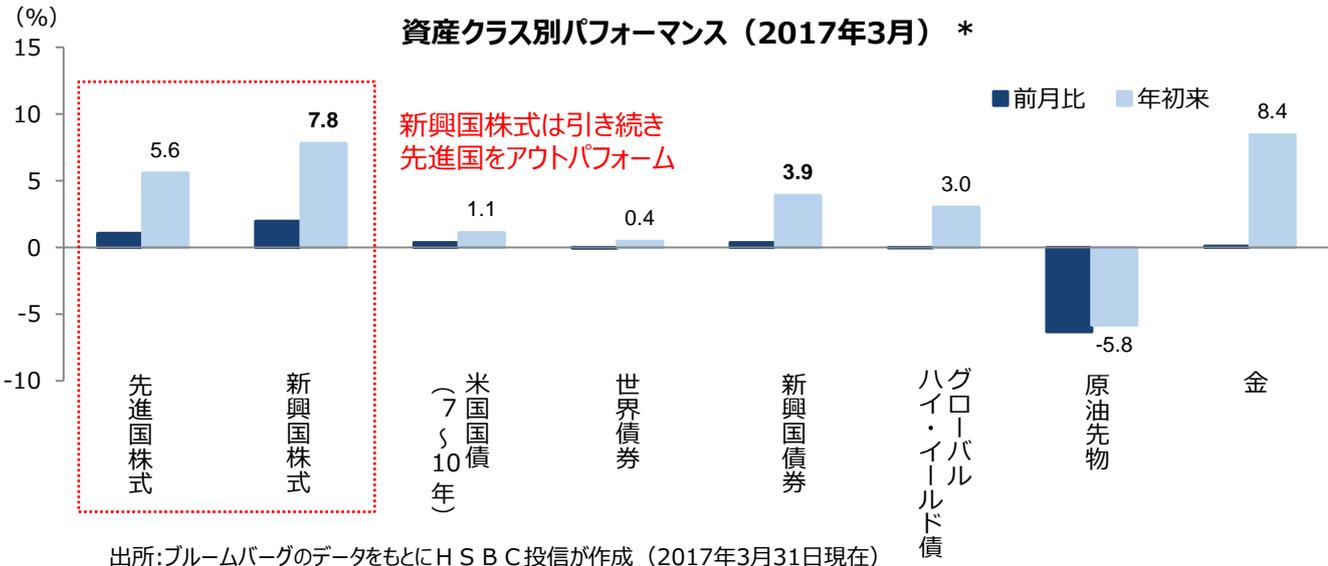
# なるほど新興国！

ご参考資料  
2017年4月

旬な新興国投資の情報を毎月お届けします

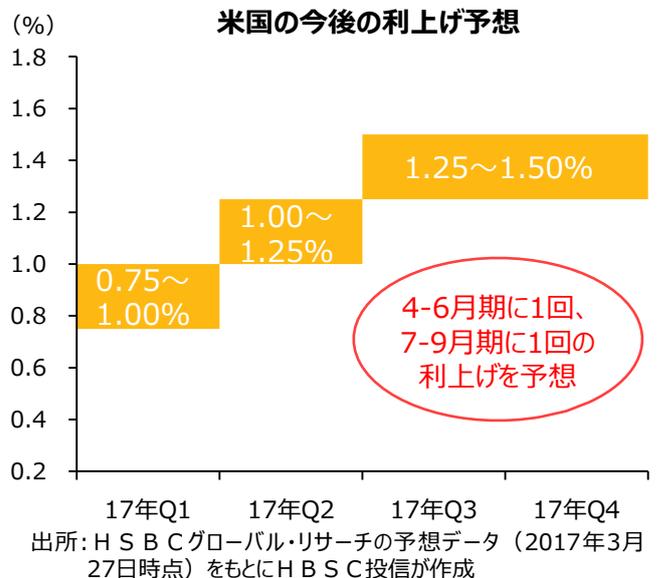
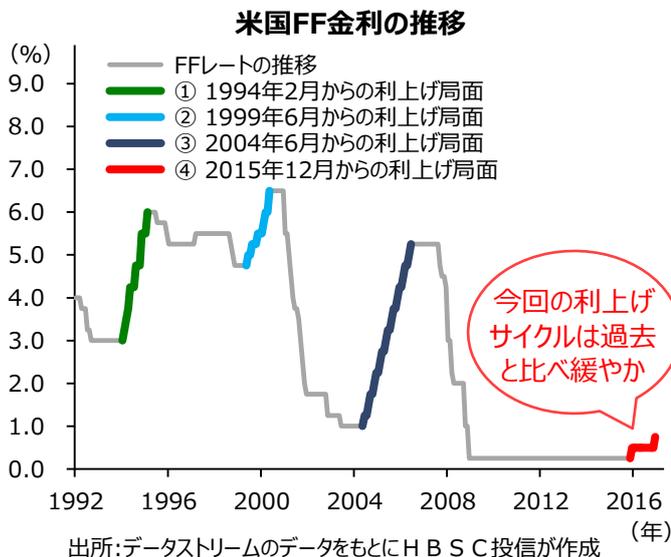
## 外貨準備高の積み上げで外的ショックに備える新興国

- ▶ 3月の世界の株式市場は、前月に続き上昇。米国の経済政策の先行き不透明感がマイナス要因となるも、主要国の堅調な経済指標が相場の押し上げ要因に。
- ▶ 米国の利上げペースや欧州の政局の行方を巡る不透明感は依然高いが、新興国は外貨準備高の積み上げにより、外的ショックに対する耐性を強化。



## 新興国への外的ショック要因①：米国の利上げペースは？

- ▶ 米連邦準備制度理事会（FRB）は3月、市場予想通り、FF金利の0.25%の引き上げを決定。但し、利上げペースは依然過去と比べて緩やかである。



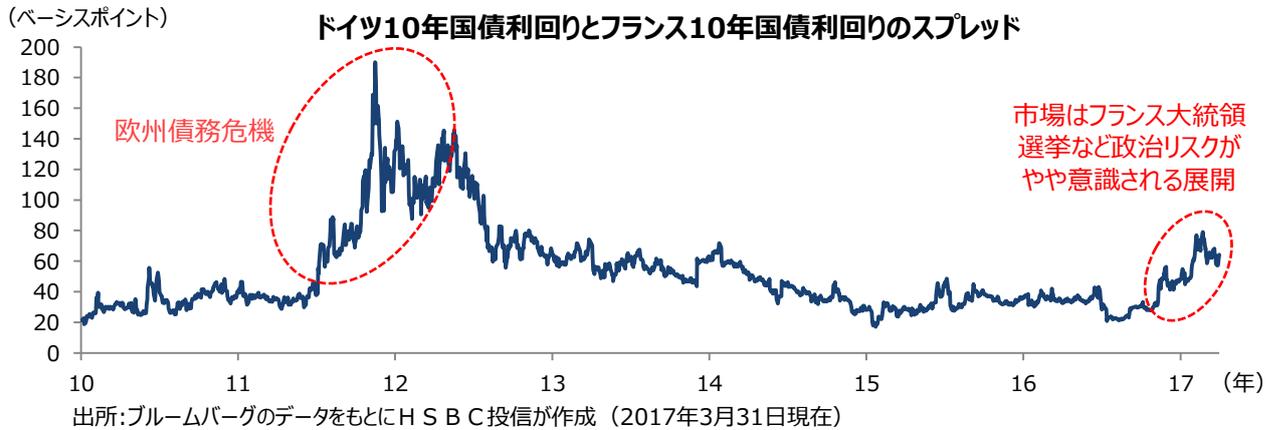
今月のピックアップ  
**新興国の外貨準備高の「適正水準」をチェック** P.3へ

\* (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/EFFAS債券指数、世界債券: パークレイズ・グローバル総合指数、新興国債券: JPMオルガンEMBIグローバル、グローバル・ハイ・イールド債: パークレイズ・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。

# 新興国への外的ショックの要因②：欧州政局の行方は？

「欧州選挙の年」は静かに幕開け。オランダ議会選挙を終え、次の注目はフランス大統領選挙

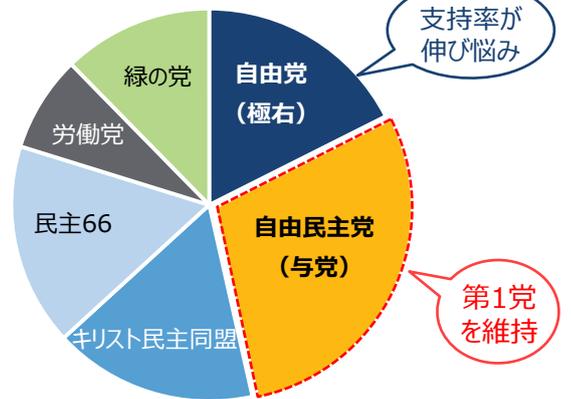
- ▶ 欧州では、3月のオランダ議会選挙を皮切りに、主要国の国政選挙が始まった。
- ▶ 金融市場ではフランス大統領選挙を意識する展開が続く。直近は無所属・マクロン氏勝利との見方が優勢。



## 3月：オランダ

- ◆ オランダ議会選挙は、欧州主要国の国政選挙の「試金石」と位置付けられ、注目を集めた。
- ◆ 投開票の結果、ルッテ首相率いる**与党・自由民主党が第1党を維持**。EU離脱を掲げていた極右・自由党は支持率が伸び悩み結果に。
- ◆ 市場では「**ポピュリズム（大衆迎合主義）**」台頭の懸念が後退。

### 3月の議会選挙での政党別議席獲得数



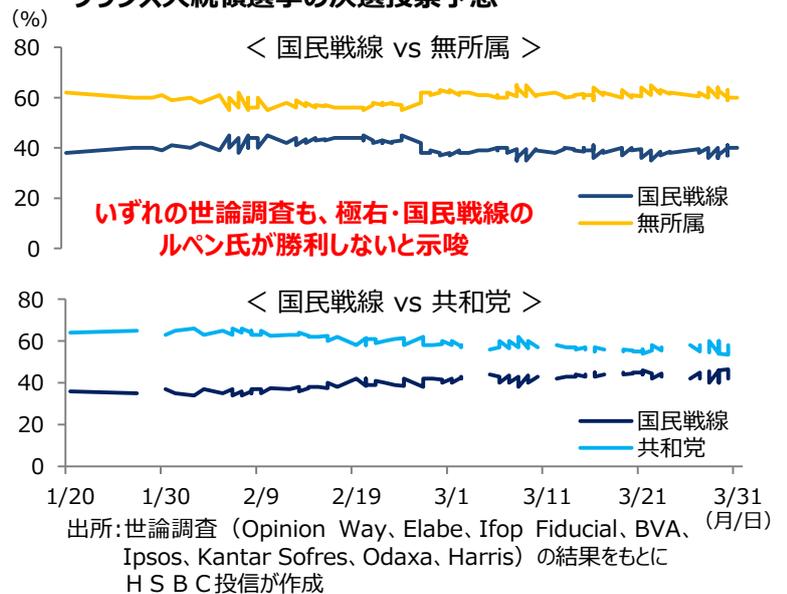
## 4～5月：フランス

- ◆ 世論調査は、無所属のマクロン氏または共和党のフィヨン氏が、決選投票で**極右・国民戦線のルペン氏を破ると示唆**。
- ◆ また、ルペン氏が勝利した場合でもEU離脱やユーロ離脱を問う**国民投票の実施には憲法上\*のハードルをクリアする必要があり、実際の実施は困難との見方もある**。

\*国民投票には首相による提案、議会の審議、憲法裁判所の合意が必要（憲法11条）。フランスのEU離脱には、憲法改正手続きが必要（憲法89条）。

出所：各種報道をもとにH S B C投信が作成

### フランス大統領選挙の決選投票予想



## 9月：ドイツ

- ◆ 連邦議会選挙に関する直近の世論調査によると、二大政党であるメルケル現首相率いるキリスト教民主同盟とシュルツ氏率いる社会民主党が接戦。極右政党・ドイツのための選択枝は躍進すると見られるが、足元の支持率は二大政党を大きく下回っている。

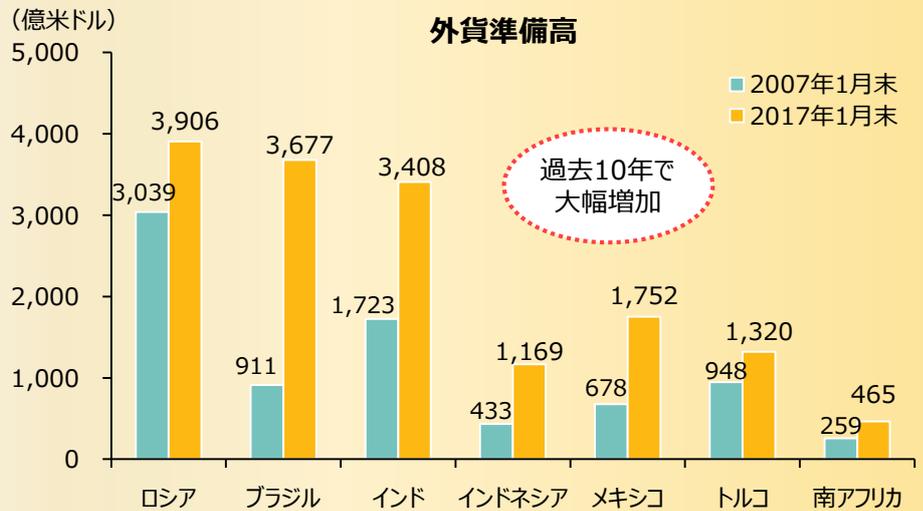
## 外的ショックに対する耐性を強化する新興国

外貨準備高の適正性の判断指標は、いずれも基準をクリア

- ▶ 米国の追加利上げや欧州政治などの不透明感が依然として拭えないものの、主要新興国は外部環境の変化に対する耐性を強化している。
- ▶ 新興国の中では水準にばらつきがあるが、いずれの国も適正水準を示す基準をクリア。

### 外貨準備高の増加

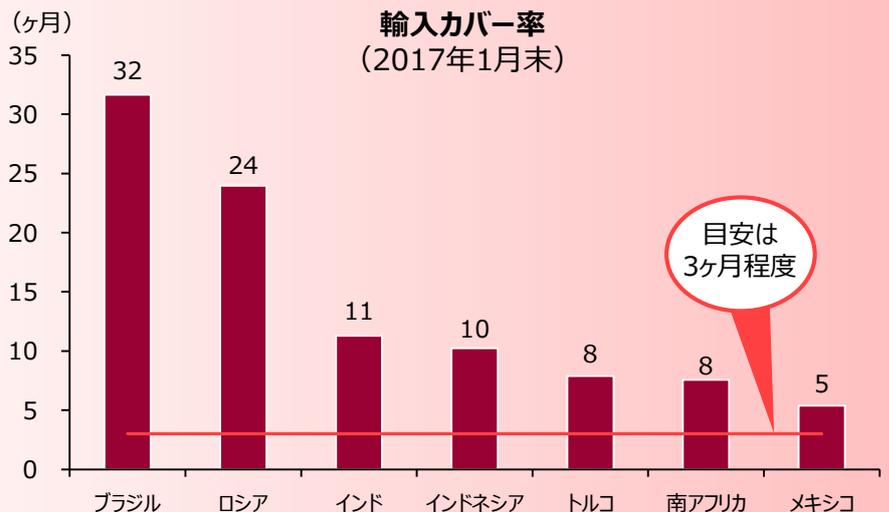
- ◇ 外貨準備高は増加傾向。
- ◇ 潤沢な外貨準備高により、為替相場の急落などに対応が可能。
- ◇ 過去10年間で、特にブラジルは約4.0倍、インドネシア、メキシコは約2.6倍に。



### 健全な支払能力

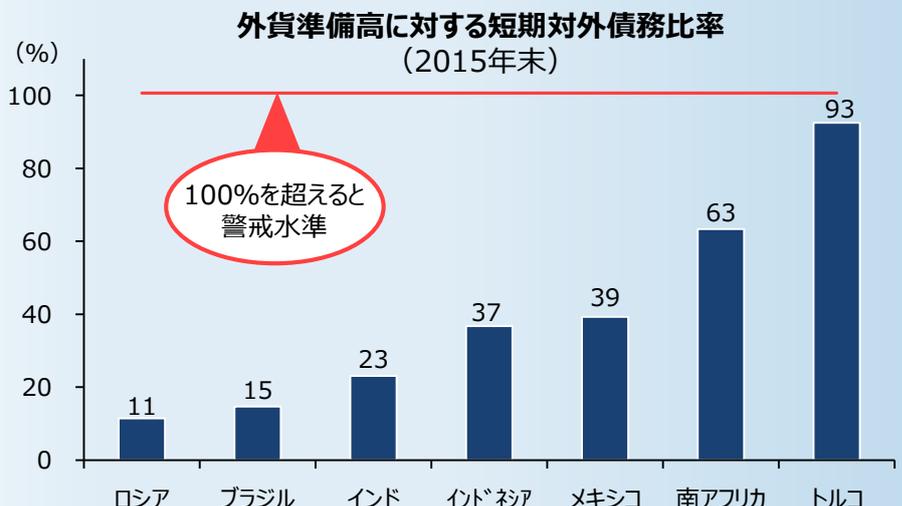
- ◇ 各国とも輸入カバー率は目安となる3ヶ月を上回り、**クリア**。
- ◇ ブラジル、ロシアの輸入カバー率は相対的に高い。

※輸入カバー率は、外貨準備高で何ヶ月分の輸入代金を支払うことができるかを示す指標。外貨準備高÷月間輸入額。外貨準備高は2017年1月末、輸入額は直近12ヶ月の平均で算出。



### 債務返済能力あり

- ◇ 短期対外債務比率は、いずれの国も警戒水準とされる**100%を下回る**。
- ◇ 特に、ロシア、ブラジルの短期対外債務比率は低水準。
- ◇ 外貨準備高は概ね適正水準にあると言えよう。



出所:データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成 (2017年3月31日現在)

# 新興国アップデート

直近のイベント～共通のテーマは「安定」と「緩和」

## 共通テーマは「安定」～インド・中国・ロシア



### インド ～ 「長期安定政権」へ

全29州のうち5州で州議会選挙が行われた結果、モディ首相率いる国政与党・インド人民党(BJP)が圧勝。

3月の地方選挙では5州のうち4州でBJPが勝利

↓  
BJPの**上院**における**議席数が拡大**  
なお、下院では過半数を獲得済み  
(地方選の結果に上院の議席数が連動)

↓  
政権基盤を固め**長期安定政権**が  
期待されるモディ政権

↓  
**改革の一段の進展に期待高まる**  
(**土地収用法**など重要法案が成立する可能性が浮上)



### 中国 ～ 「経済の安定」がテーマ

李克強首相は3月の第12期全国人民代表大会(全人代、国会に相当)で、今年秋に開かれる5年に一度の**共産党大会**に向けて「**経済の安定性**」を強調。

- 民間部門の債務削減
- 金融制度改革への取り組み

↓  
**金融システムの安定**

- 雇用拡大
- インフラ投資の拡大や減税など拡張的な財政政策

↓  
**経済成長の安定**

「**経済の安定**」

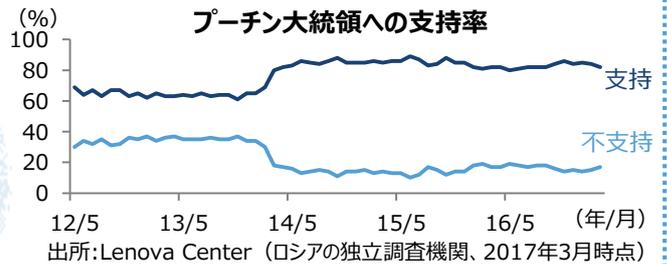
||

2017年の  
成長率目標は  
「+6.5%前後」



### ロシア ～ 大統領の支持率は「安定推移」

ロシアでは3月、ウクライナに亡命した元ロシア下院議員の射殺事件が発生し、ウクライナとの間で再び緊張が高まるも、プーチン大統領への支持率は依然高水準を維持。国内景気回復も支持率に追い風。



## 金融緩和が続くブラジルとロシア～両国とも利下げ余地がなお有り



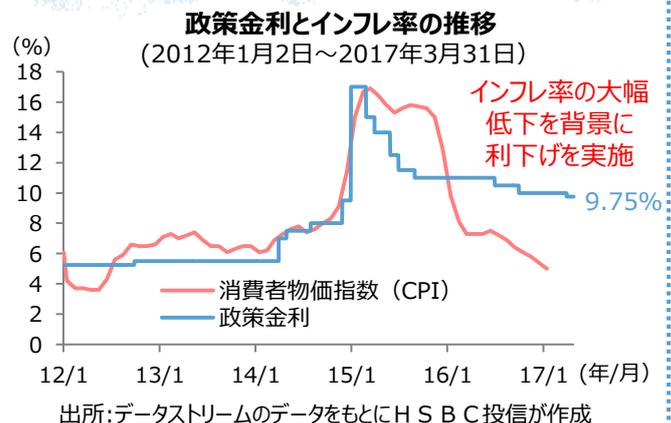
### ブラジル ～ 5会合連続の利下げ

ブラジル中央銀行は4月の通貨政策委員会で、市場予想通り、政策金利の1.0%引き下げを決定。



### ロシア ～ 半年振りの利下げ

ロシア中央銀行は3月の金融政策決定会合で、市場の据え置き予想に反し、政策金利の0.25%引き下げを決定。利下げは2016年9月以来。



# 長期展望：株式市場

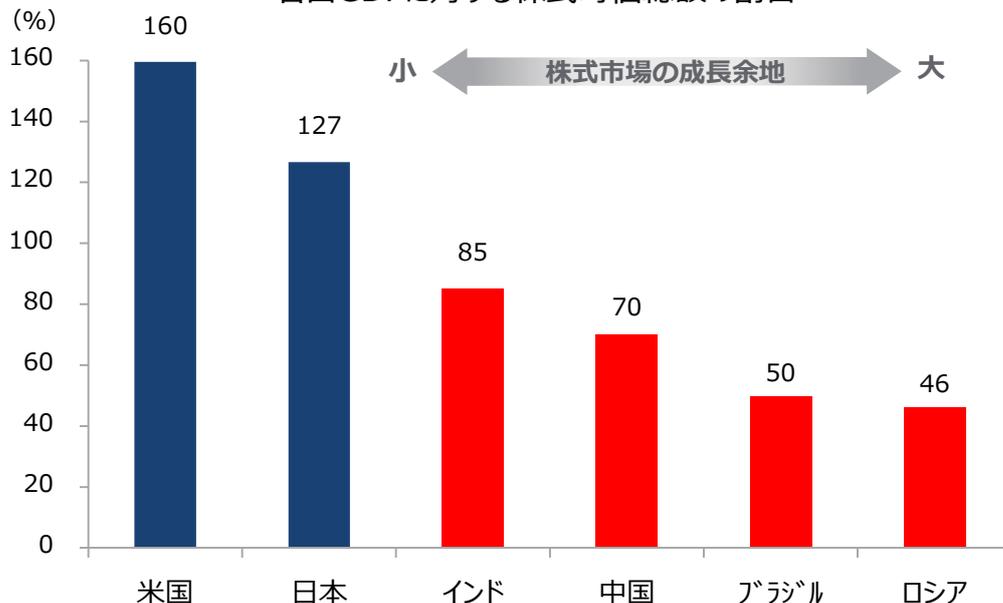
## 新興国株式を有望視、選別的な投資がより重要に

- ▶ 経済成長率は加速しており、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、インプライド・リスクプレミアムは他の先進国に比べ低い。他方、トランプ政権下で、積極財政による景気刺激策などが実行されれば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。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<br>(除く日本) |  | 高い名目経済成長率は企業の収益見通しをサポート。一部諸国は、底堅い国内需要、構造改革の進展、企業の株主重視の姿勢などが株式市場の好材料に。                 |

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2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

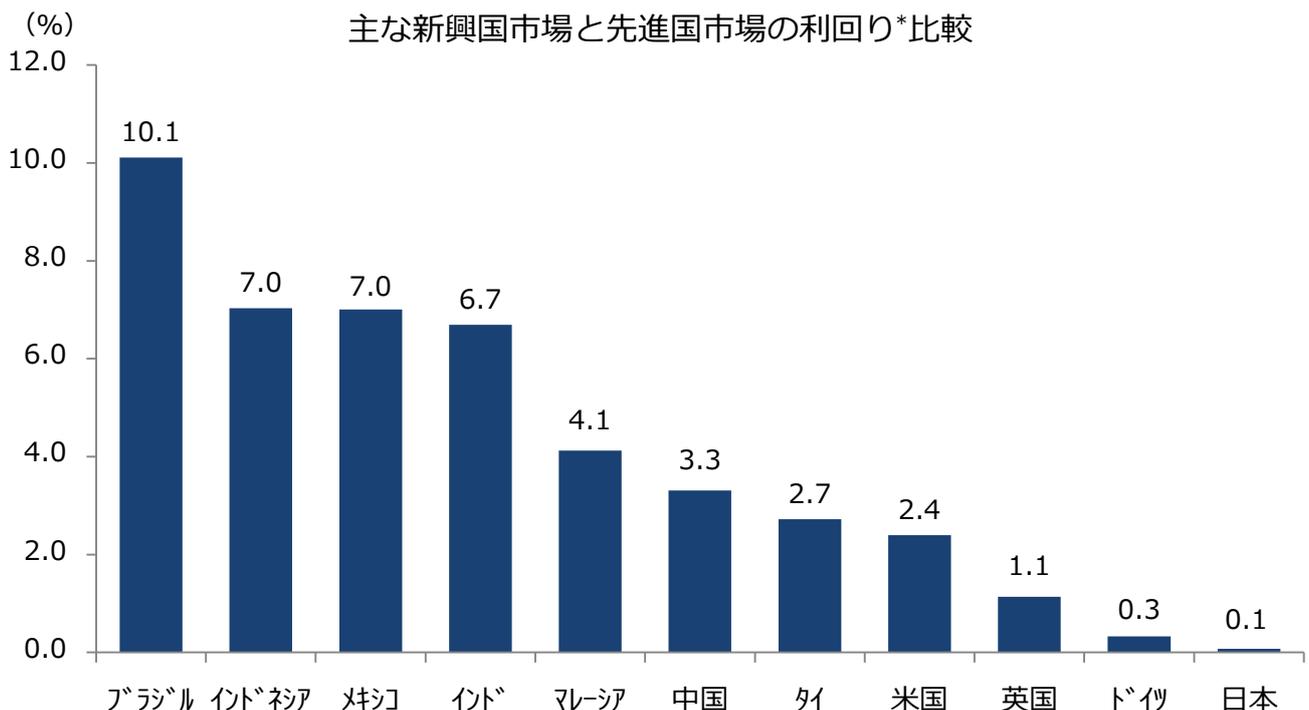
# 長期展望：債券市場

## 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、現地通貨建新興国債券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       |    | 現地通貨建新興国国債は先進国国債に比べ利回り水準に妙味あり。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 |   | マクロ経済の回復が引き続き相場の下支え要因に。デフォルト率は低水準で推移する見通し。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。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。                          |



出所：データストリームのデータ（2017年3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。<br>「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。