

# なるほど新興国！

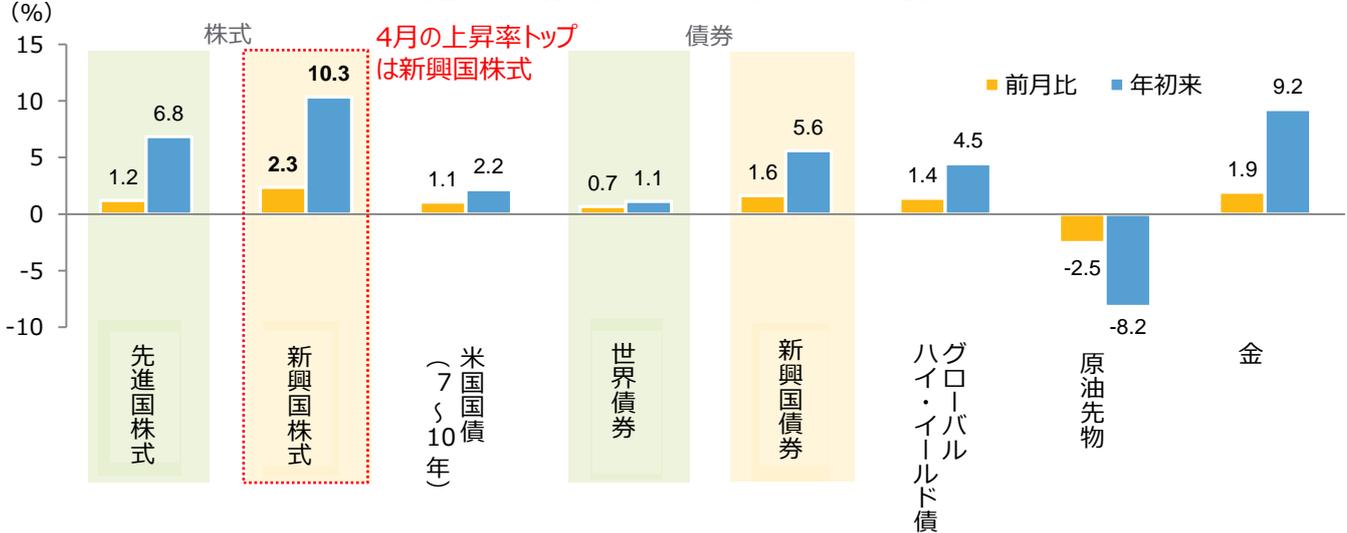
旬な新興国投資の情報を毎月お届けします

ご参考資料  
2017年5月

## 堅調な経済環境がリスクオン・モード継続を後押し

- ▶ 4月の世界の株式市場は堅調に推移し、6ヶ月連続の上昇となった。市場ではリスクオン・モードが続く。👉 P.2へ
- ▶ フランス大統領選挙で極右・ルペン氏を抑えた中道・マクロン氏の勝利などが好材料に。

資産クラス別パフォーマンス（2017年4月）\*

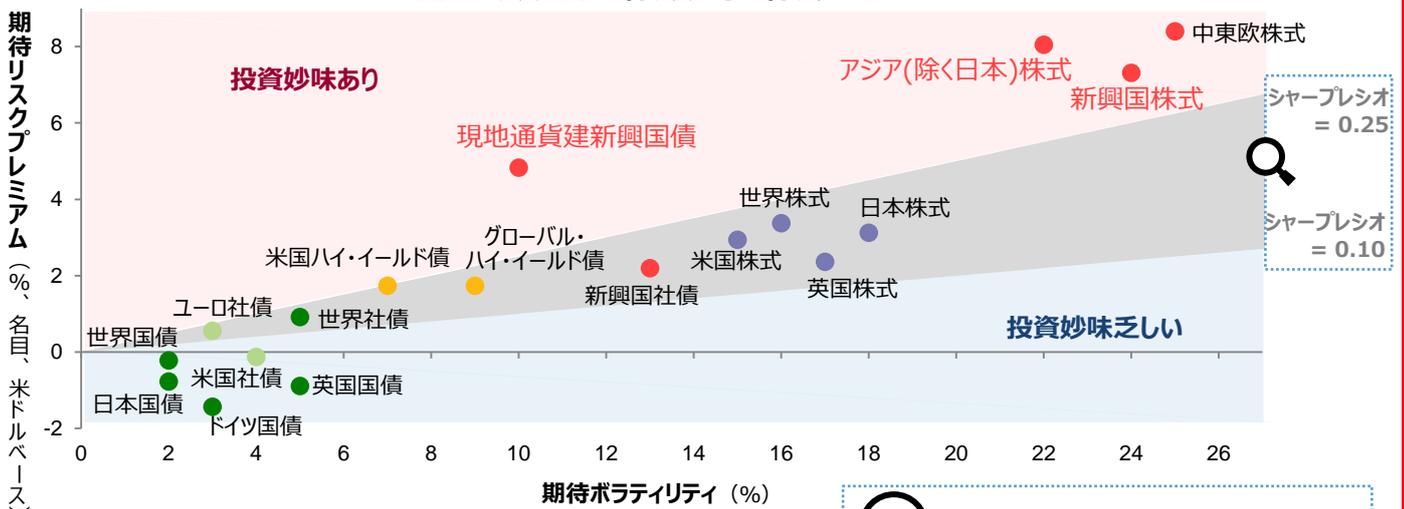


\* (指数名) 先進国株式：MSCIワールド・インデックス、新興国株式：MSCIエマージング・マーケット・インデックス、米国国債(7~10年)：ブルームバーグ/EFFAS債券指数、世界債券：パークレイズ・グローバル総合指数、新興国債券：JPモルガンEMBIグローバル・インデックス、グローバル・ハイ・イールド債：パークレイズ・グローバル・ハイ・イールド債インデックス、原油先物：WTI原油先物、金：金スポット(米ドル/トロイオンス)。  
\* トータル・リターン(手数料控除前)で表示。株式は現地通貨建て、債券および商品については米ドル建てリターン。  
出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成 (2017年4月28日現在)

## 資産クラス別では、新興国株式・現地通貨建新興国債などに投資妙味あり

- ▶ 各資産の期待リスクと期待リターンを比較すると、新興国株式、アジア（除く日本）株式、現地通貨建新興国債などに投資妙味があると見る。

資産クラス別の期待リスクと期待リターン\*\*



\*\*外国債券資産は米ドルヘッジあり。現地通貨建新興国債券、株式はヘッジなし。  
※上図はHSBCグローバル・アセット・マネジメントのデータに基づき試算し、参考情報として開示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。  
出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント

### シャープレシオとは？

運用の効率性を示す指標で、高ければ高いほどリスクに対する超過リターンが高いことを示す。

$$\text{シャープレシオ} = \frac{(\text{ポートフォリオ収益率}) - (\text{無リスク資産の収益率})}{(\text{ポートフォリオ収益率の標準偏差})}$$

### 今月のトピック

景気の増勢続く新興国

👉 P.3へ

# 今日の投資環境は、依然リスク資産を後押し

景気回復や低ボラティリティが政治リスクなどの不確実性を相殺し、リスクオン・モードへ

- ▶ 欧州、アジアなどの地政学リスクや政治リスクは依然払拭されていないものの、2017年の金融市場ではこれまでのところリスク資産が底堅く推移。
- ▶ 景況感の改善、ボラティリティの低水準での推移、インフレ率の上昇などがリスク資産の追い風に。

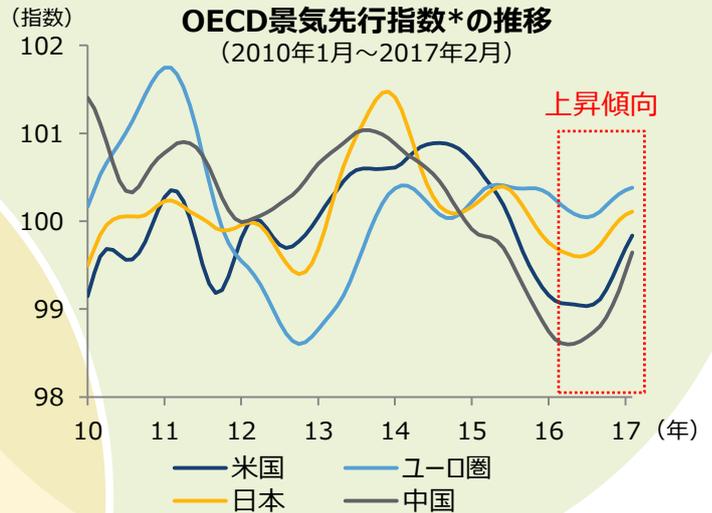
## ボラティリティの低下

- ▶ 今年に入り、ボラティリティ（VIX）指数は比較的低水準で推移。
- ▶ リスク資産を後押し。



## 景気の回復

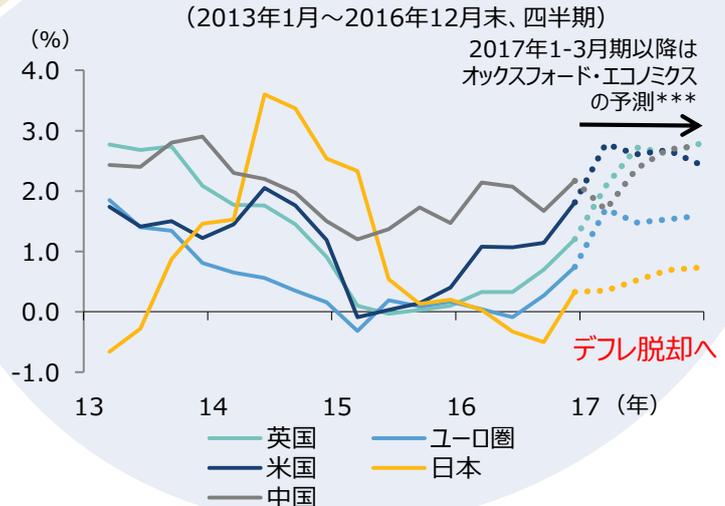
- ▶ 米欧日などの主要国では循環的な景気回復が見られる。
- ▶ OECD景気先行指数は全体的に上向いている。



## リフレへの転換

- ▶ 直近のインフレ率は、ベース効果によるエネルギー価格の上昇もあり、全般的に上昇傾向にある。
- ▶ 今後は景気回復に伴い、デフレ脱却へ。

## インフレ率の推移



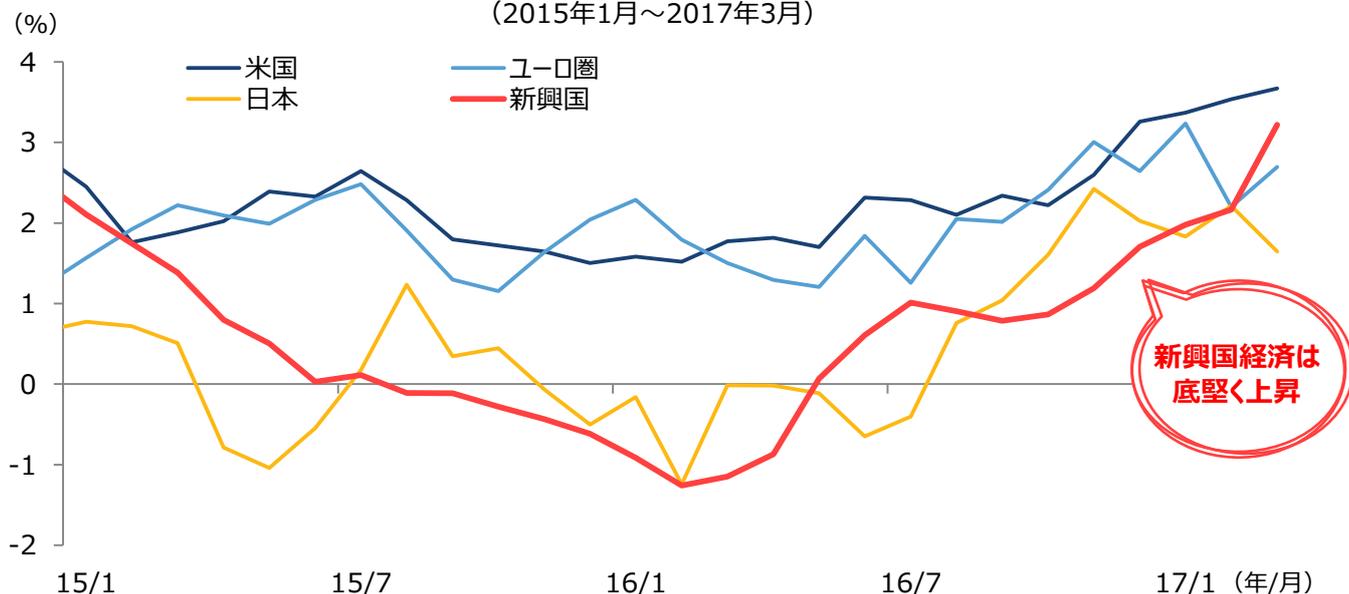
\*OECD景気先行指数：経済協力開発機構(OECD)のComposite Leading Indicators  
\*\*VIX指数：シカゴ・オプション取引所SPXボラティリティ指数  
\*\*\*オックスフォード・エコノミクス：英オックスフォード大学の研究機関  
出所：データストリームのデータをもとにH S B C投信が作成

3つの好環境が投資家のリスク選好度を下支え

## こうした中、新興国でも経済活動の活発化が続く 「ナウキャスト・モデル\*」では新興国が上昇基調

- ▶ 新興国の経済活動は底堅く、当社が算出する「ナウキャスト・モデル\*」は、2016年2月以降、上昇基調を示している。
- ▶ 世界景気全体の回復も追い風に。

HSBCグローバル・アセット・マネジメントの「ナウキャスト・モデル\*」  
(2015年1月～2017年3月)



\*ナウキャスト・モデル：経済の現状を分析するモデル。月次ベースで各国の成長率を測定。当モデルでは大量の時系列データに基づく分析の集約が可能。各国経済の最新データを週次で収集・更新。  
出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント (UK) リミテッド

## 景気先行指標は全般的に好調

- ▶ 景気先行指標である製造業購買担当者指数 (PMI) は、全般的に良好。
- ▶ 主な新興国の4月の製造業PMIは、好・不況の分岐点である50を上回った。

製造業PMIの推移

2017年	1月	2月	3月	4月
中国	51.0	51.7	51.2	50.3
ブラジル	44.0	46.9	49.6	50.1
ロシア	54.7	52.5	52.4	50.8
メキシコ	50.8	50.6	51.5	50.7
インドネシア	50.4	49.3	50.5	51.2
トルコ	48.7	49.7	52.3	51.7
インド	50.4	50.7	52.5	52.5

4月は主な  
新興国で分岐点  
の50を上回る

- 好・不況の分岐点である50を超え、且つ前月から上昇した月
- 前月から上昇した月
- 好・不況の分岐点である50を上回った月

出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

## 2018～2019年の新興国は、重要な政治日程が目白押し

2016～2017年の先進国の国政選挙に続き、来年以降の注目は新興国へ

- ▶ 昨年から今年にかけては先進国の政治日程が注目を集めたが、新興国では2018～2019年に重要な政治日程を控えている。
- ▶ インド、インドネシアを含む一部新興国では固い政権基盤の下、成長戦略や各種改革を推進しやすい環境に。

### 2017年～2019年の新興国の政治日程

国	日程	内容
中国	2017年10月	中国共産党全国大会
ロシア	2018年3月	大統領選挙
メキシコ	2018年7月	大統領選挙
マレーシア	2018年8月	総選挙
ブラジル	2018年10月	大統領選挙・議会選挙
インド	2019年4月	総選挙
インドネシア	2019年7月	大統領選挙
トルコ	2019年8月	大統領選挙

詳細は  
下記参照

出所：各種報道、各国政府のホームページなどをもとにH S B C投信が作成

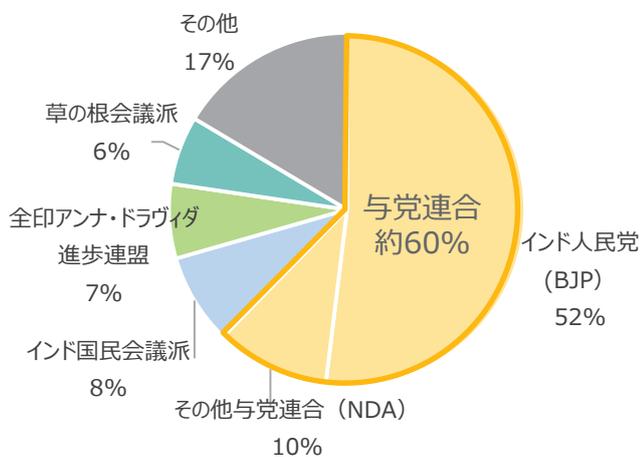
### 政権基盤に安定性があるインドとインドネシア



#### インド

- ▶ モディ政権率いる与党BJPは下院で単独過半数を握る。
- ▶ 現在BJPの上院での議席数は約2割に過ぎないが、今年3月の州議会選挙での大勝もあり、今後はBJPの上院での議席が増える見通し。

#### 下院の政党別議席数



※グラフは表示単位未満を四捨五入しているため、合計100%にならない場合があります。

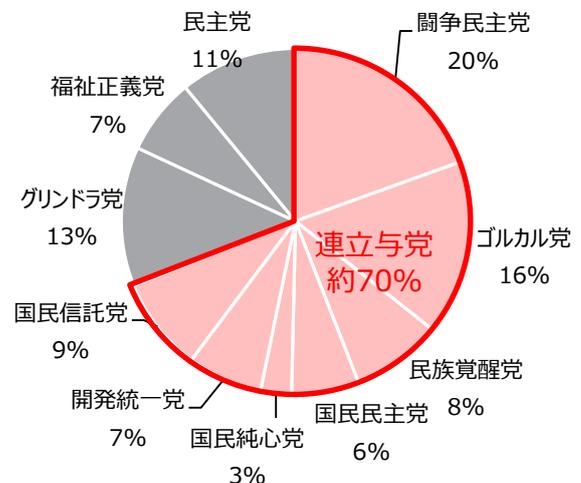
出所：インド下院(Lok Sabha)のデータをもとにH S B C投信が作成 (2017年5月現在)



#### インドネシア

- ▶ 2016年に入り最大野党であったゴルカル党が与党支持に転換し、ジョコ政権の政権基盤は安定化。
- ▶ 国会における連立与党の合計議席は約70%を占める。

#### 政党別議席数



※グラフは表示単位未満を四捨五入しているため、合計100%にならない場合があります。

出所：インドネシア中央統計局のデータをもとにHSBC投信が作成 (2017年2月現在)

# 長期展望：株式市場

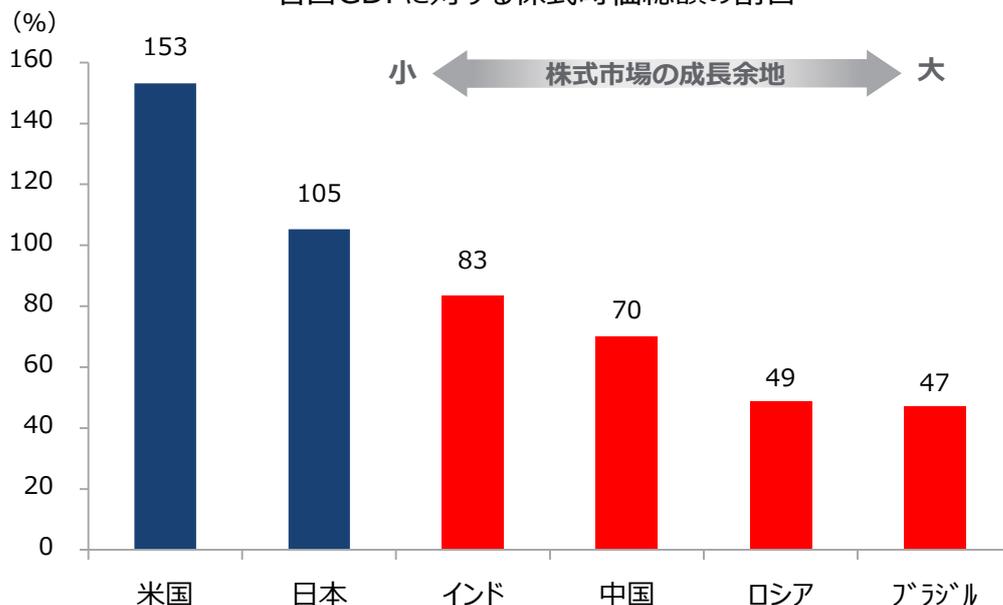
## 新興国株式を有望視、選別的な投資がより重要に

- ▶ 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。中長期的に主要国の緩和的な金融政策の継続と財政政策の強化の可能性が株価の下支えとなり、中国経済の鈍化や米国の利上げ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。但し、経済ファンダメンタルズが健全で、株価モメンタムが良好な銘柄に注目。

### 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		日本株式は相対的に割安感あり。日銀による超緩和的金融政策の継続や政府による景気刺激策は企業収益を後押し。
新興国		新興国通貨の長期的な上昇が見込まれ、新興国株式への投資には妙味がある。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2016年、株式時価総額は2017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 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。
- ▶ 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
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。世界経済の回復および多くの国で見られる財政緩和観測などにより、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。欧州中央銀行（ECB）の緩和策である資産購入プログラム（APP）の規模が期限（2017年12月）後に縮小されるリスクあり。
現地通貨建新興国国債		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		足元の経済環境が支援材料であり、またデフォルト率は低水準で推移する見通し。但し、米ドル建ては米連邦準備制度理事会（FRB）の予想以上の金融引締めリスク、英ポンド建ては中央銀行の債券購入プログラムが終了に近づいており、脆弱性が高い。
ハイ・イールド社債		デフォルト率は依然低く、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4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。