

# 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

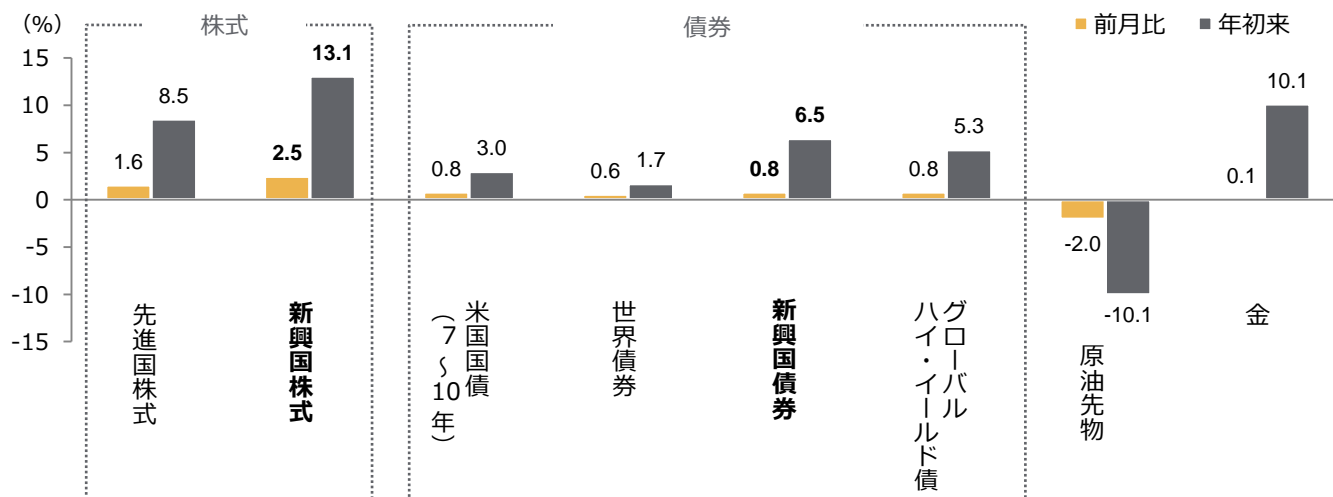
ご参考資料

2017年6月

## “米国の利上げは新興国資産の下落要因”か？

▶ 5月の世界株式市場は、堅調な景気指標や企業収益が追い風となり、7ヶ月連続で上昇。

資産クラス別パフォーマンス（2017年5月）\*



## 資産クラス別の長期見通し

- ▶ 当社では引き続き新興国を選好。新興国株式は経済ファンダメンタルズが強固な国を選好するなど選別投資を継続。新興国国債については、通貨の上昇が見込まれることから、現地通貨建てを選好。
- ▶ 米国株・英国株は、米国債・英国債の利回り低下による相対的な魅力の高まりから、見通しを「中立」に引き上げ。

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	中立	-	先進国国債	アンダーウェイト	-	グローバル投資適格社債	中立	-
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	中立	-
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	中立	-
ユーロ圏	オーバーウェイト	-	ユーロ圏	アンダーウェイト	-	世界ハイ・イールド社債	中立	-
日本	オーバーウェイト	-	日本	アンダーウェイト	-	金	中立	-
新興国	オーバーウェイト	-	現地通貨建新興国国債	オーバーウェイト	-	その他商品	中立	-
アジア (除く日本)	オーバーウェイト	-				不動産	中立	-
中東欧・中南米	中立	-						

↑ 前月から引き上げ  
 - 前月から変更なし

## 今月のトピック

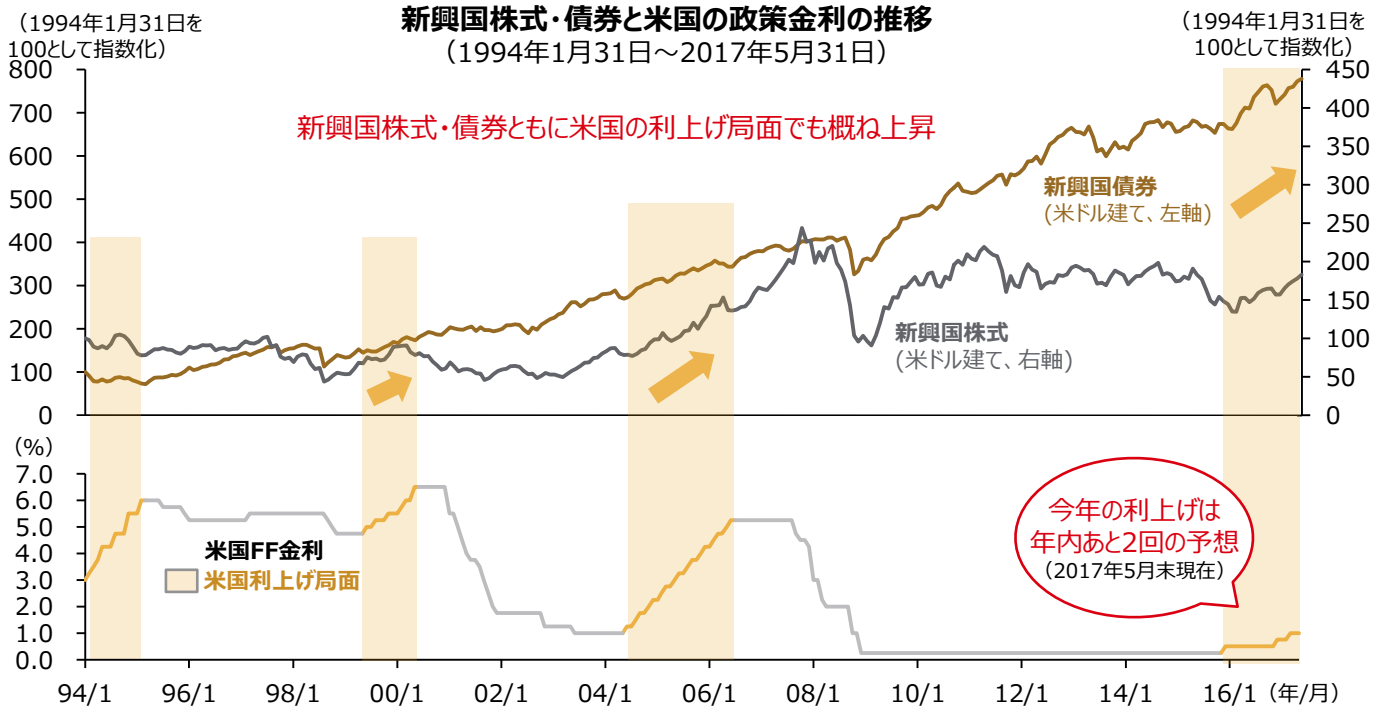
- ◆ 米国の利上げは新興国資産にマイナスか？ ⇒ P.2
- ◆ インドネシア、S&Pが待望の「投資適格」を付与 ⇒ P.3
- ◆ ブラジル、最近の経済および政治動向 ⇒ P.4

\* (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マーキング・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/EFAS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：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：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5月31日現在)

# “米国の利上げは新興国資産の下落要因”か？

## 経済環境・企業収益見通しが新興国のパフォーマンスを下支え

▶ 新興国株式および新興国債券は、過去の米国利上げ局面において概ね堅調に推移。また、今回の利上げ局面（2015年12月～現在）でも、これまでのところ好調なパフォーマンスを維持。

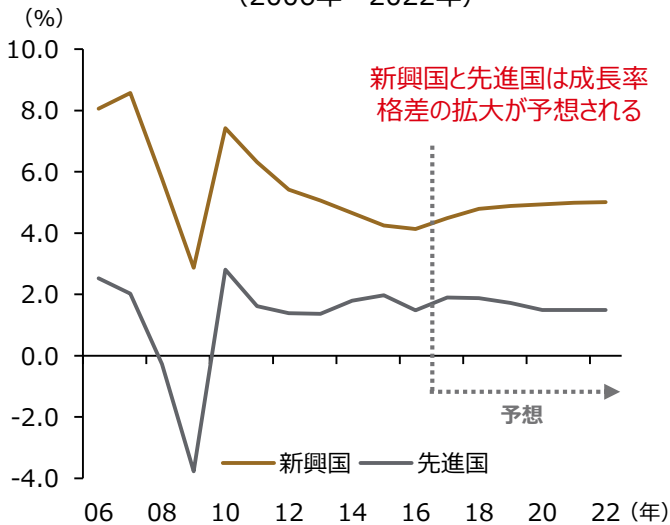


米国の利上げ期間	94年2月～95年2月	99年6月～00年5月	04年6月～06年6月	15年12月～17年5月末現在
新興国株式	-22.0%	+15.9%	+73.3%	+23.5%
新興国債券	-26.6%	+19.8%	+27.6%	+15.6%

※新興国株式はMSCI エマージング・マーケット・インデックス(米ドル建て)、新興国債券はJPEルガン EMBI グローバル・インデックス(米ドル建て)を使用。出所:ブルームバーグ、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 (2017年5月31日現在)

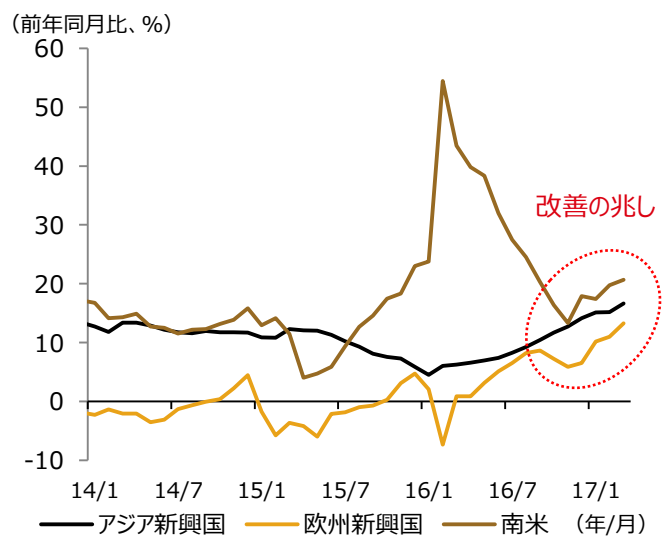
## 経済環境・企業収益見通しの改善は新興国資産のパフォーマンスを下支え

実質国内総生産(GDP)成長率の推移  
(2006年～2022年)



※先進国はG7 (米国、英国、フランス、ドイツ、イタリア、カナダ、日本)、新興国はIMF定義による。出所:IMF World Economic Outlook Database (April 2017)のデータをもとにH S B C投信が作成

向こう12ヶ月の予想1株当たり利益(EPS)成長率  
(2014年1月1日～2017年3月1日)



※アジア新興国: MSCIEマージング・アジア・インデックス、欧州新興国: MSCIEマージング・ヨーロッパ・インデックス、南米: MSCIEマージング・ラテンアメリカ・インデックス。出所: 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

# インドネシア：大手格付会社S&P、待望の格上げを発表

## 大手格付会社3社すべてがインドネシアを「投資適格級」に

- ▶ 大手格付会社スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）は、5月19日にインドネシアの現地通貨建長期国債および外貨建長期国債の格付けを非投資適格級の「BB+」から投資適格級の「BBB-」に各々1段階引き上げることを決定。大手格付3会社すべてが投資適格級に。

### 大手格付会社S&Pが、インドネシアに「投資適格級」を付与

#### << S&Pの格上げ理由 >>

インドネシア政府が現実的な予算編成や税制改革を実施し、財政赤字抑制に注力

➡ **財政指標に対するリスクが低下**

トリプルBマイナス

“ **BBB-** ”

#### << 今回の格上げによる効果 >>

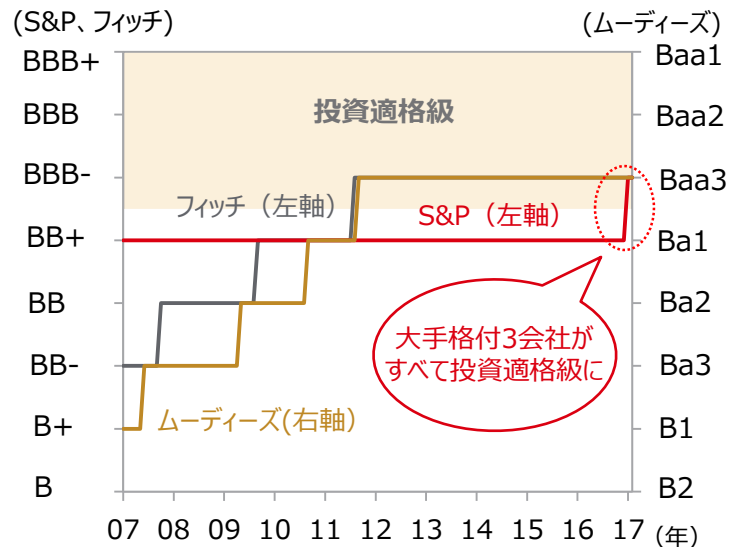
**海外投資家からインドネシア国債市場への資金流入に期待。**

特に、大手格付3会社による投資適格を投資条件とする**日本の機関投資家**などからの資金流入が見込まれる。

HSBCグループでは、今回の格上げにより、日本から**約2,200~3,300億円**の資金が流入（保有額は現行水準の**約2倍に拡大**）すると試算。

#### 格付けの推移

(2007年5月31日~2017年5月31日)



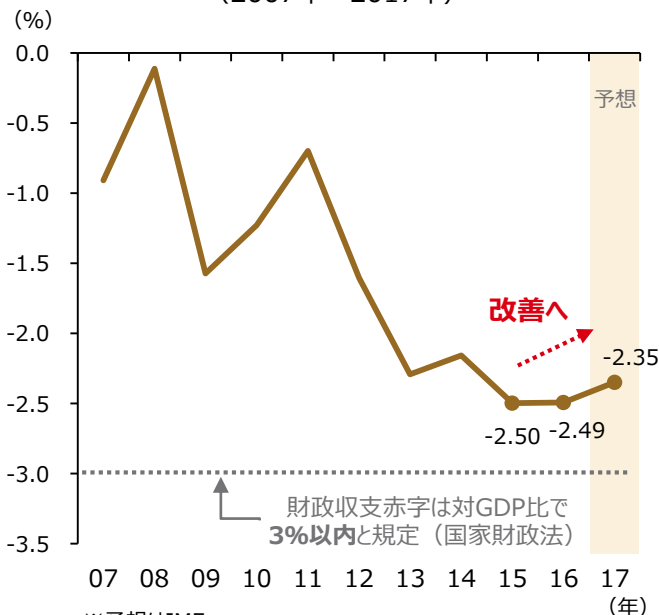
※格付けは現地通貨建長期国債を使用。  
出所:ブルームバーグのデータをもとにH B S C投信が作成

### インドネシアの「双子の赤字」は改善へ

- ▶ インドネシア政府は補助金の削減など歳出抑制に取り組んでおり、財政赤字の対GDP比は改善。
- ▶ 経常収支は貿易収支黒字の拡大などを背景に、2014年4-6月期以降、改善傾向を辿る。

#### 財政収支の対GDP比

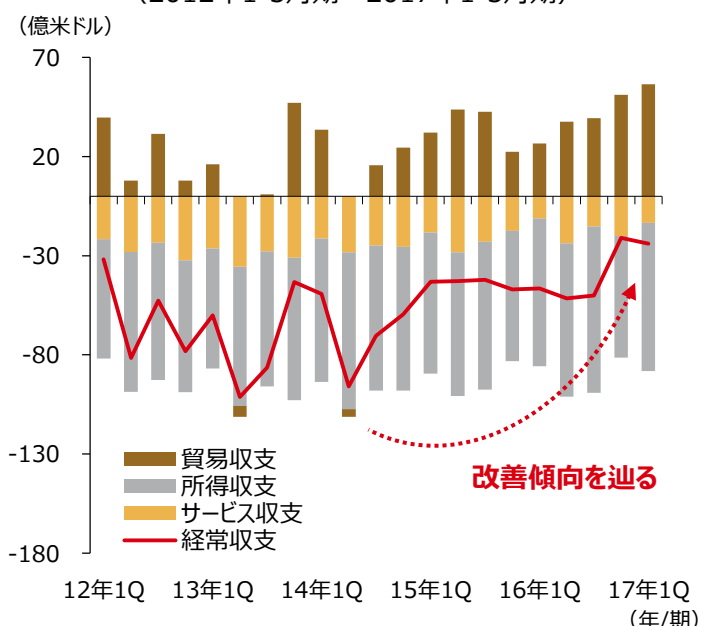
(2007年~2017年)



※予想はIMF  
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

#### 経常収支と内訳

(2012年1-3月期~2017年1-3月期)



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

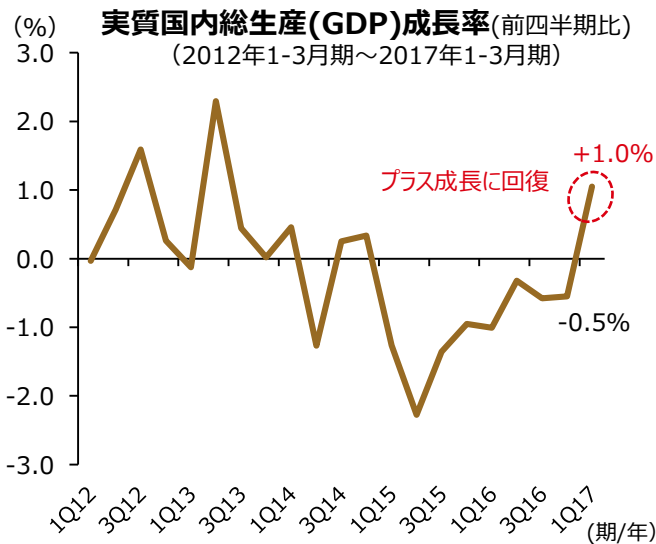
# ブラジル：政局は混迷するも、経済ファンダメンタルズは大きく改善 実質GDP成長率は9四半期振りにプラスに転じる

- ▶ ブラジル景気の回復、金融緩和環境が金融市場を下支え。足元では労働法改正、社会保障制度改革の国会承認が焦点。

## ブラジルの「今」を読み解くポイント..

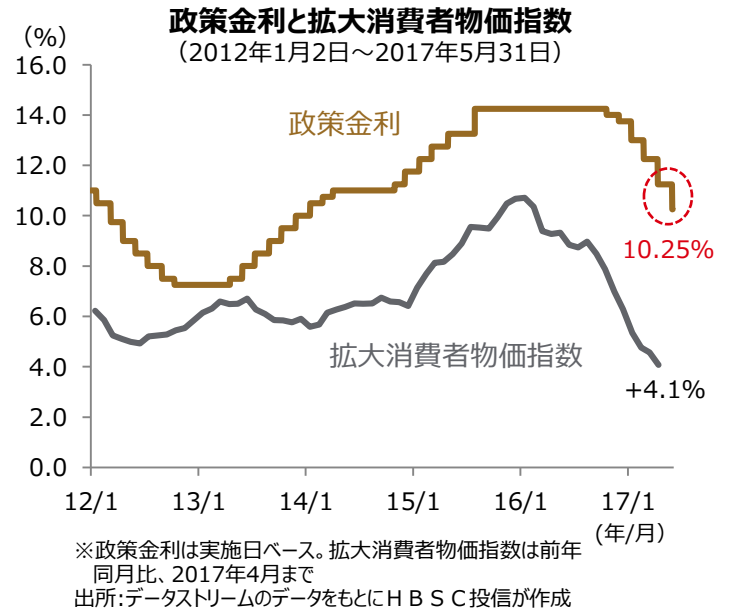
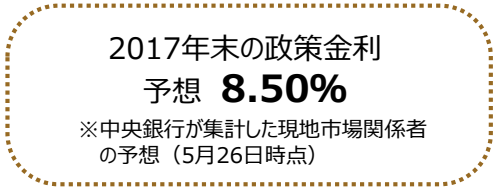
### 1 景気回復

- ▶ 1-3月期の実質国内総生産(GDP)成長率は前四半期比で+1.0%と、9四半期振りにプラス成長に転換。景気は回復へ。



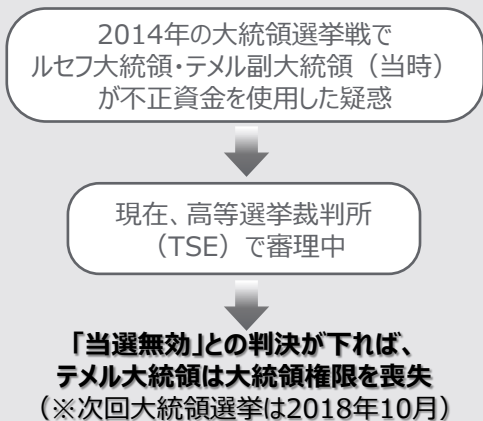
### 2 6会合連続の利下げ

- ▶ ブラジル中央銀行は、インフレ率の低下傾向を背景に、5月に1.0%の大幅利下げを実施。
- ▶ 年末にかけて一段の利下げが見込まれる。

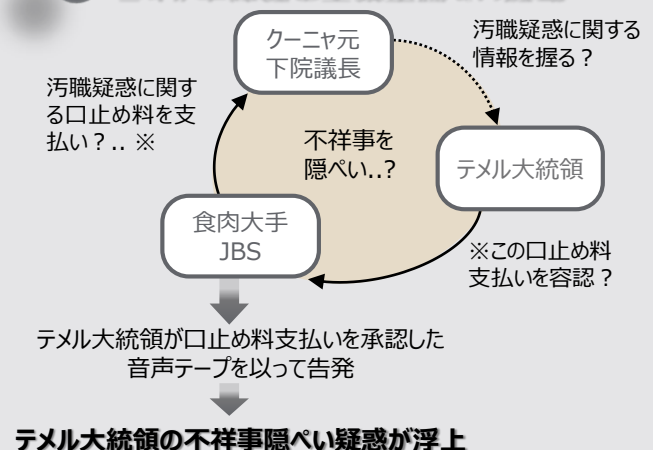


## <<但し、政局の不透明感が再浮上～ テメル大統領を取り巻く2つの「疑惑」とは？>>

### 1 2014年大統領選挙の不正資金疑惑



### 2 テメル大統領の不祥事隠ぺい疑惑



➡ 労働・年金改革の国会承認にこれらが当面の不透明要因

# 長期展望：株式市場

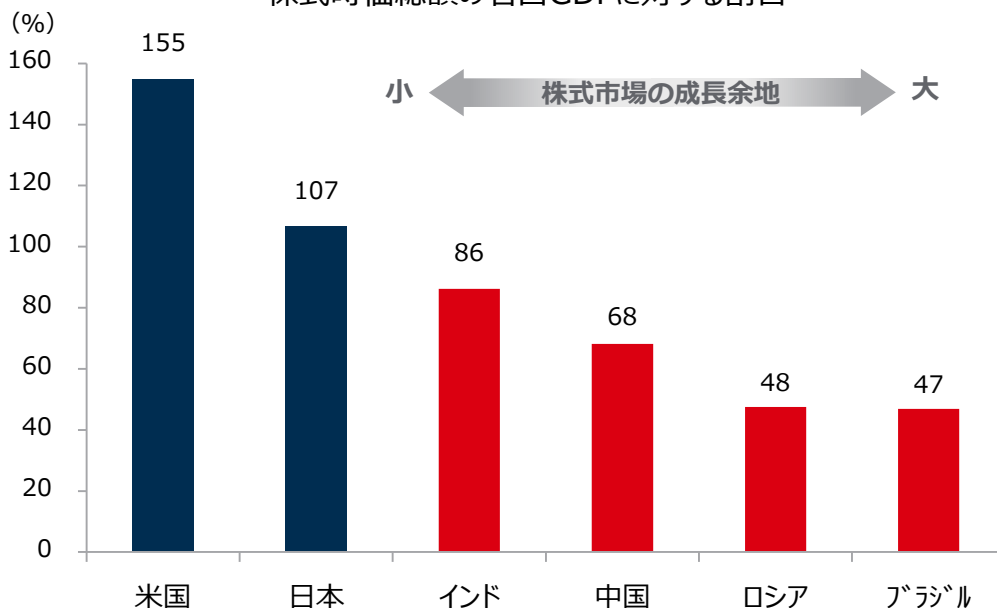
## 新興国株式を有望視、選別的な投資がより重要に

- ▶ 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の継続と財政政策の強化の可能性が相場の下支えとなり、中国経済の減速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		米国国債利回りの低下に伴う米国株式の相対的な魅力の高まりや企業収益見通しの改善を背景に、長期見通しを「弱気」から「中立」に引き上げ。
ユーロ圏		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		長期的に新興国通貨の上昇が見込まれ、新興国株式への投資には妙味がある。但し、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)		企業収益及び利益率の改善、手元流動性のより効率的な活用が株式のリターンを押し上げよう。構造改革の進展、企業の株主重視の姿勢なども株式市場の好材料に。

株式時価総額の名目GDPに対する割合



※GDPは2016年、株式時価総額は2017年4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








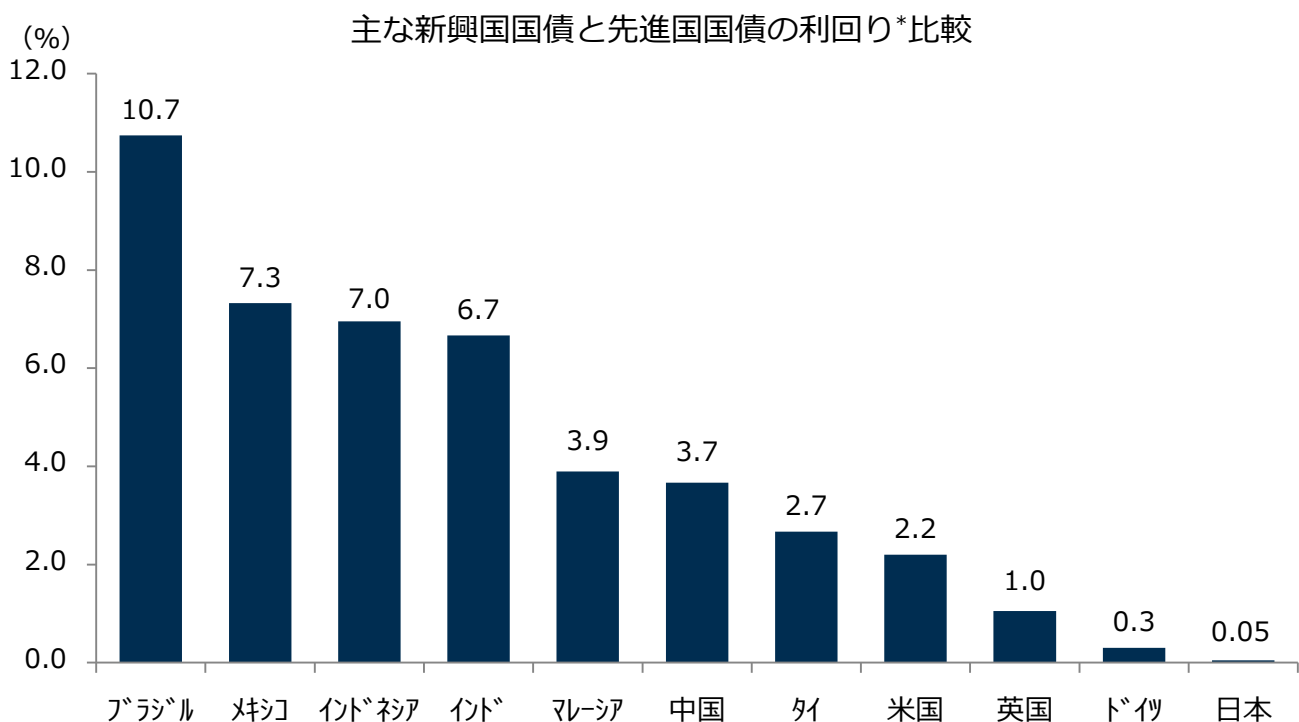
# 長期展望：債券市場

## 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
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。
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）の規模が現行期限（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、留意が必要。
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。



出所：データストリームのデータ（2017年5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](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。