

なるほど新興国！

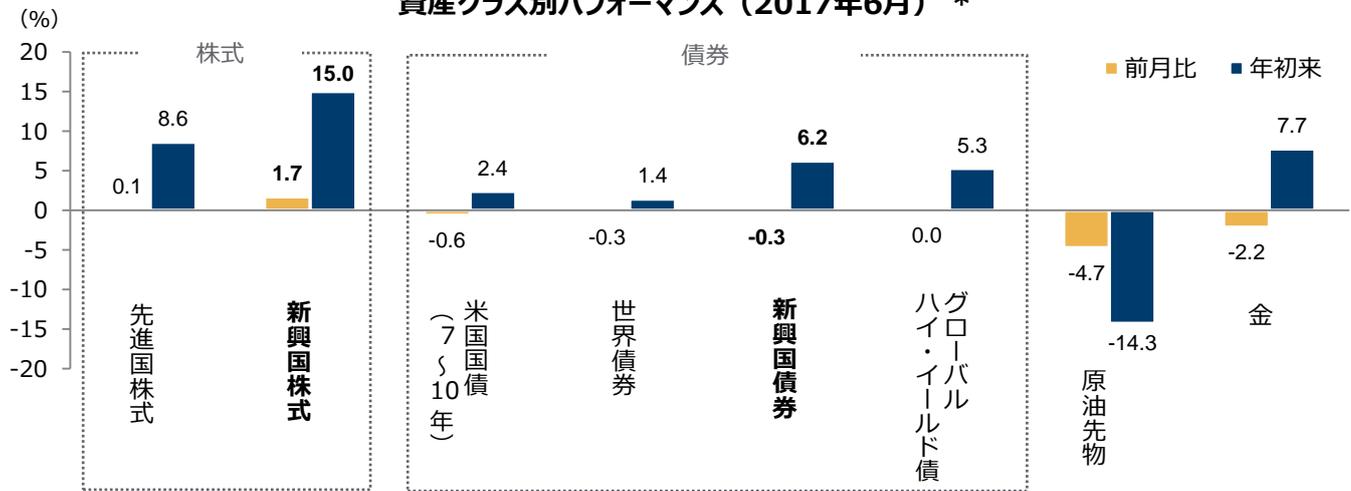
旬な新興国の投資情報を毎月お届けします

ご参考資料

2017年7月

- ▶ 6月の世界株式市場は、主要先進国の中央銀行による金融引き締めへの懸念が堅調な経済指標などの好材料を相殺し、前月末比でほぼ横ばいとなった。

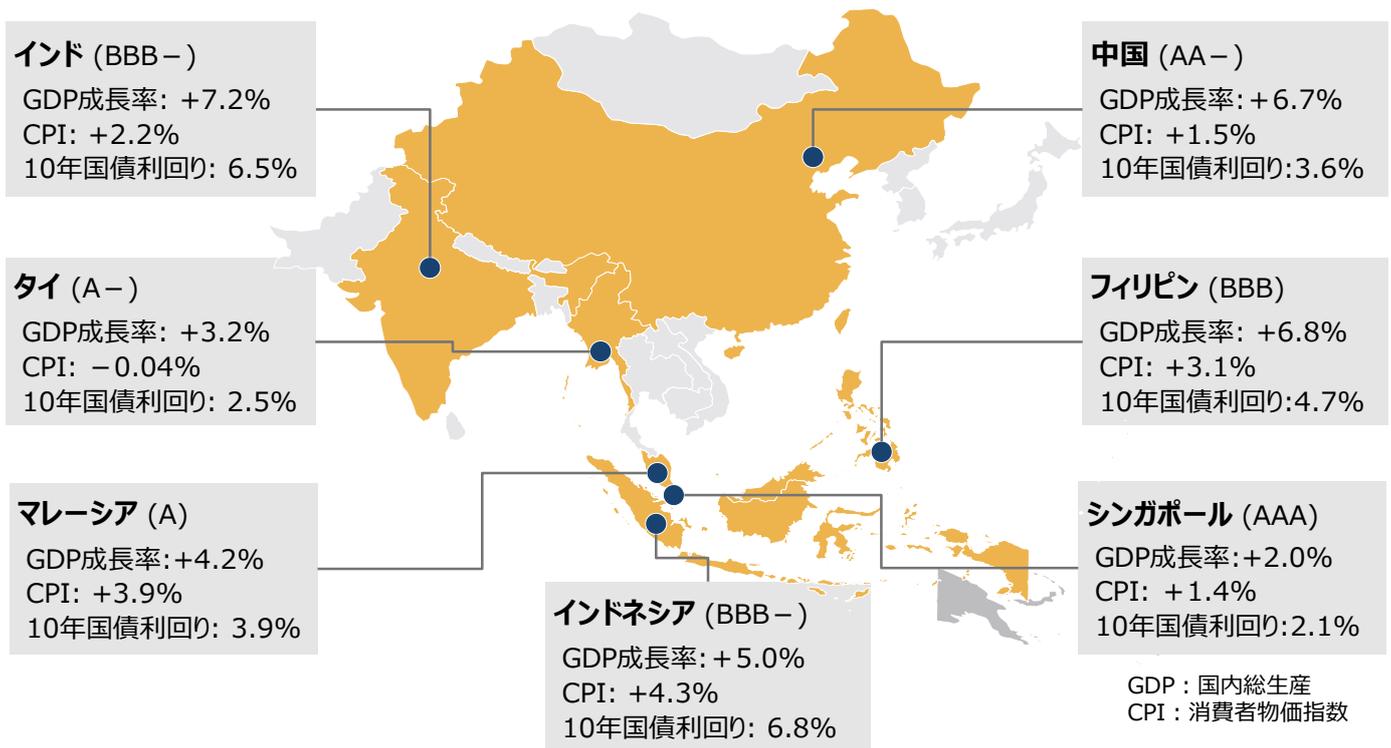
資産クラス別パフォーマンス（2017年6月）*



いざ、アジア資産に注目！～アジア各国の経済・投資環境は？

👉 詳細は次ページへ

- ▶ アジア地域の経済・投資環境は国により特徴が異なるが、アジア新興国は全体的に成長ポテンシャルが高い**。



今月のトピック

- ◆ いざ、アジア資産に注目！～P.2
- ◆ インド、遂にGSTが始動～P.3
- ◆ 中国A株のMSCI指数への採用が決定～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: 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て。

** カッコ内はS&Pの現地通貨建て長期債の格付け。GDP成長率は2016年実質GDP成長率。CPIは2017年5月、前年同月比。10年国債利回りは2017年6月末。

出所: IMF、ブルームバーグ、データストリーム、HSBCグローバル・アセット・マネジメント (香港)
リミテッドのデータをもとにHSBC投信が作成(2017年6月30日現在)



いざ、アジア資産に注目！

経済ダイナミクス、バリュエーション、他資産との低相関の観点から魅力的



良好な経済ダイナミクス

国内総生産(GDP)成長率は相対的に高水準

アジアの経済成長率は、6%前後で推移（右図）。

アジア・太平洋地域の中間層は更に拡大へ

消費財・ヘルスケアセクターなどの追い風に。

2015年
約1.4億人

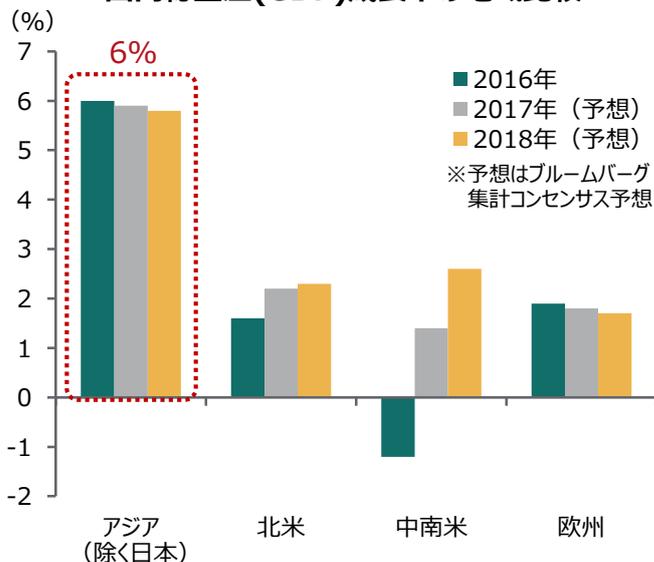


2030年予想
約3.5億人*

*米ブルッキングス
研究所の予想

インフラ投資促進など政策面で成長率を押し上げ

国内総生産(GDP)成長率の地域比較



割安なバリュエーション

アジア株式は先進国と比較してなお割安な水準

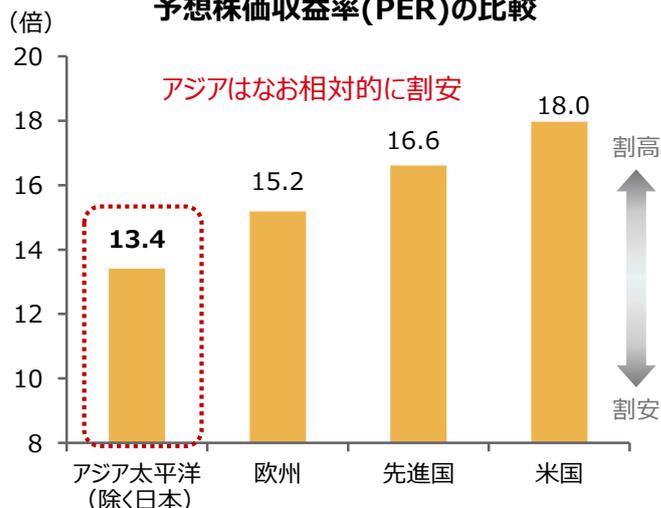
アジアの企業収益見通しは良好

企業収益が全般的に改善に向かっている。

アジアの長期国債利回りも相対的に高水準

インドやインドネシアは中でも相対的な好利回りを維持。
(各々6.5%、6.8%、前頁参照)

予想株価収益率(PER)の比較



他のリスク資産と低相関

アジア資産をポートフォリオに組入れることで、

分散投資効果が期待できる

※予想PERはMSCIの各指数。

※相関係数は米ドルベースで過去3年を用いて算出。

(指数名)グローバルHY、グローバルIG、新興国債券、アジアIG、アジアHY；
BoA Merrill Lynchの各指数、米国株：S&P500、欧州株：Euro Stoxx 50、
世界株、アジア株、中国株；MSCIの各指数。

出所：H S B Cグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド
(2017年4月末現在)

各資産クラスの相関関係

株式	世界	米国	欧州	アジア (除く日本)	中国
世界	1				
米国	0.93	1			
欧州	0.778	0.692	1		
アジア (日本除く)	0.406	0.279	0.49	1	
中国	0.392	0.281	0.429	0.904	1

債券	グローバルHY	グローバルIG	新興国債券	アジアIG	アジアHY
グローバルHY	1				
グローバルIG	0.337	1			
新興国債券	0.752	0.592	1		
アジアIG	0.026	0.354	0.446	1	
アジアHY	0.489	0.103	0.558	0.256	1

※IG:投資適格債、HY:ハイ・イールド債。 [相関高い⇔相関低い]

インド：遂に「物品サービス税（GST）」が始動

中長期的な経済効果に期待



- ▶ インドでは7月1日、複雑な間接税を全国的に統一する「物品サービス税（GST）」の導入開始。
- ▶ 中長期的な財政収支の改善、ビジネス環境改善・企業誘致の促進、経済成長率の押し上げなどの経済効果が期待される。

物品サービス税(GST)のポイントと仕組み

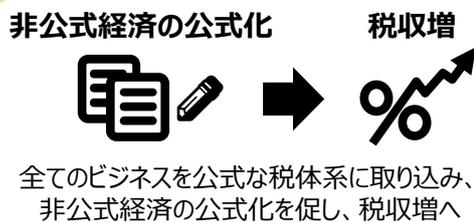
ポイント

1. 2017年7月1日から導入開始
2. 中央政府、州政府、地方自治体が各々課してきた間接税をインド全土で一筆化
3. 1947年の独立以来、最大の税制改革



GST導入でインド経済の構造改革が大きく前進へ

✦ 財政面



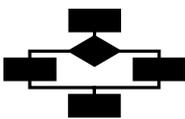
中長期的な効果

1. 財政収支の改善



✦ ビジネス面

税体系の簡素化



納税手続きの効率化

物流コストの低減



入境税の撤廃

2. ビジネス環境改善、企業誘致の促進



✦ 経済面

企業活動の促進



ビジネス環境の改善

製造業の競争力強化



累積的課税の解消、サプライチェーンの効率化

3. 経済成長率の押し上げ



□ は、財政面、ビジネス面、経済面で考えられるGSTによる変化。

出所：中央物品税間接委員会（CBCF）、H S B Cグローバル・アセット・マネジメント（2017年6月）



時間軸

2017年
6月20日

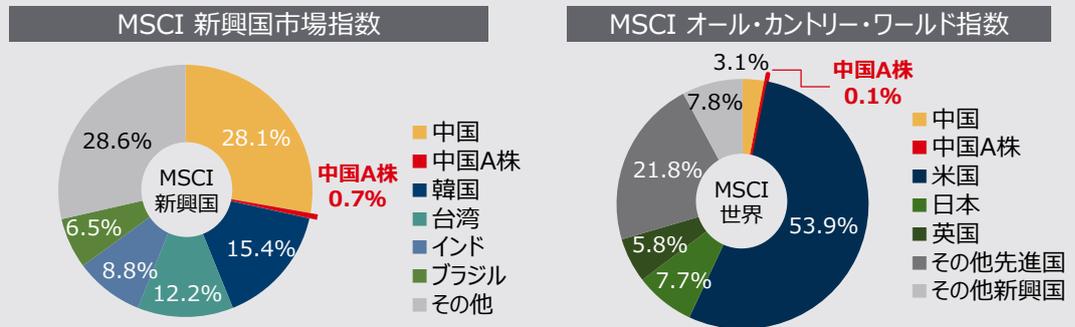
中国A株のMSCI指数採用が決定

- ✓ MSCI社は、中国A株（中国本土の上海及び深センに上場の人民元建株式）を地域及びグローバル指数に採用すると発表

2018年
5月及び8月

指数への組入れがスタート：短期的な市場への影響は限定的

- ✓ 対象となる中国A株222銘柄の時価総額(約78兆円)の5%を組入れた場合、MSCI 新興国市場(EM)指数における中国A株の構成比率は0.7%、MSCI オール・カンントリー・ワールド指数は0.1%に

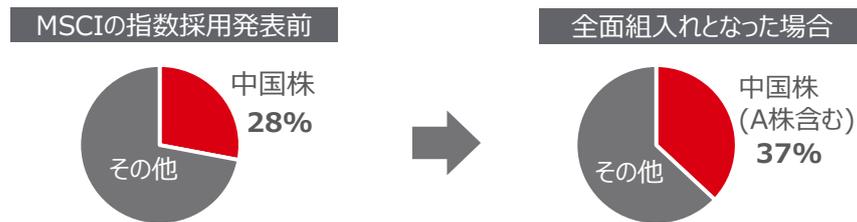


※四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

全面組入れ

当社の見方：全面組入れとなれば、巨額の資金流入が期待される

- ✓ 将来的に時価総額の5%から100%へと全面組入れとなれば、MSCI 新興国市場(EM)指数における中国株全体の構成比率は37%まで上昇すると推定される



期待されるプラス効果

- ✓ 中国本土市場に約5,000億米ドル（約57兆円）の資金流入（当社の試算）
- ✓ 中国本土株式市場における外国人投資家の保有比率が高まり、売買回転率の低下/長期保有の拡大へ
- ✓ 株式市場のボラティリティ低下に寄与

全面組入から
5~10年後

長期的に..

※予想はいずれも情報提供を目的としたものであり、その実現を保証するものではありません。また、見通しが現実と異なった場合でも、HSBC投信ではいかなる責務も負いません。

出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド 2017年6月

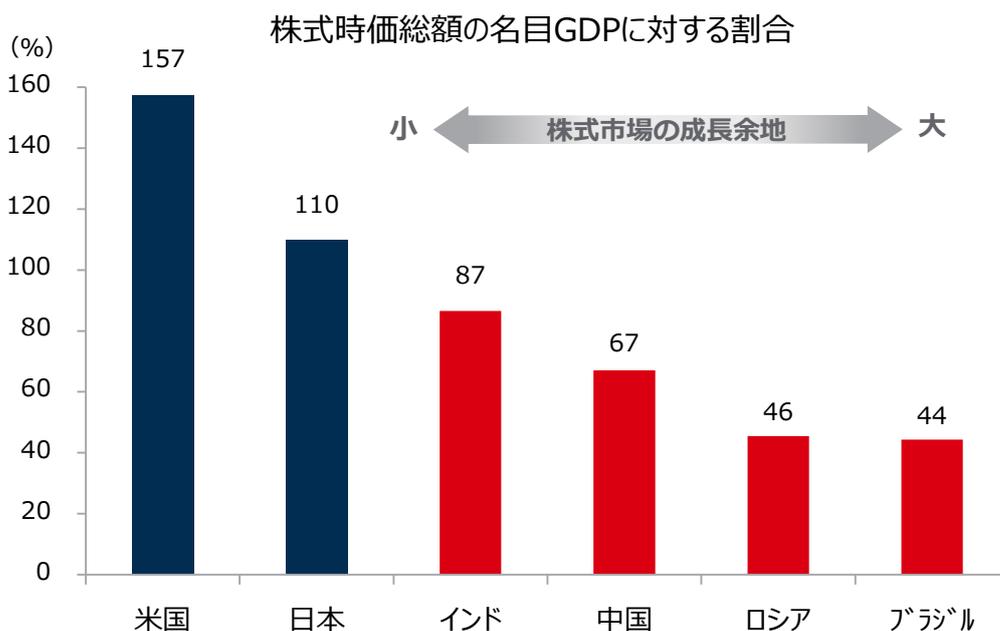
長期展望：株式市場

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、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。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		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（国債に対する超過収益）の観点から、見通しは「中立」。
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。



※GDPは2016年、株式時価総額は2017年5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

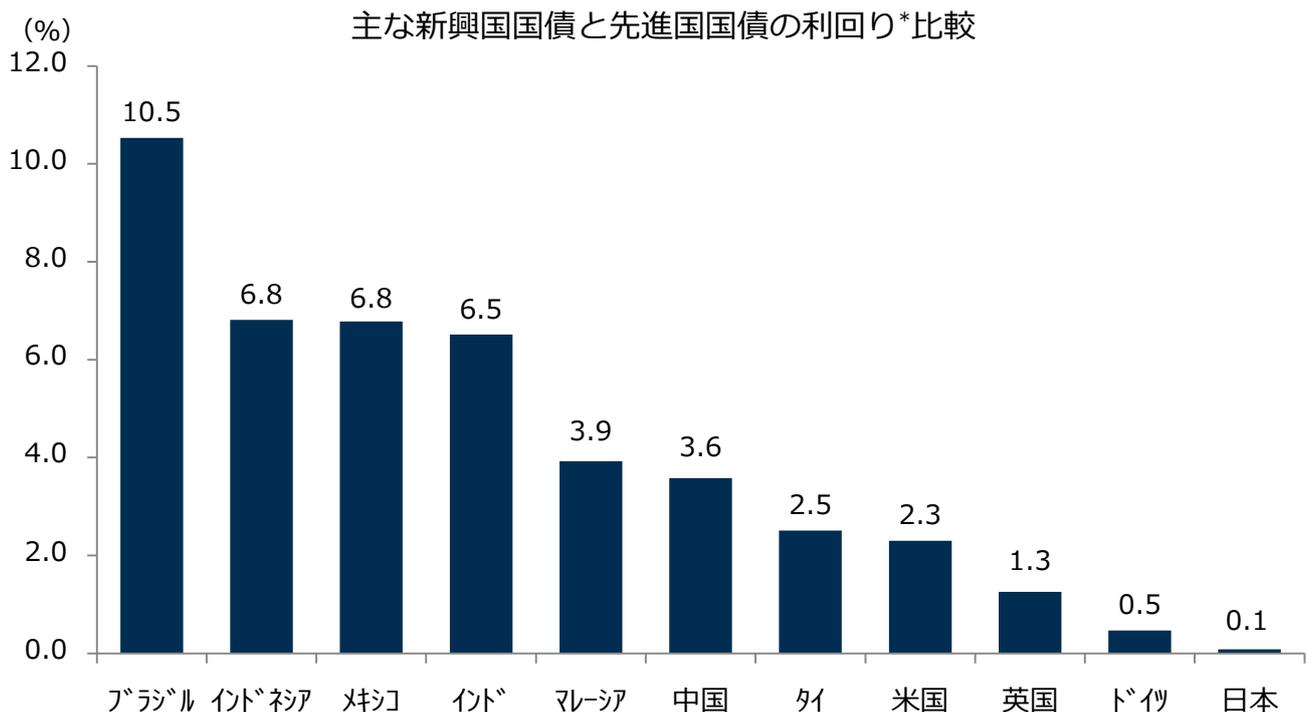
長期展望：債券市場

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。
- ▶ 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、デフォルト率も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、ユーロ建てはECBの資産購入プログラムの規模縮小が逆風となる可能性あり。
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6月30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。