

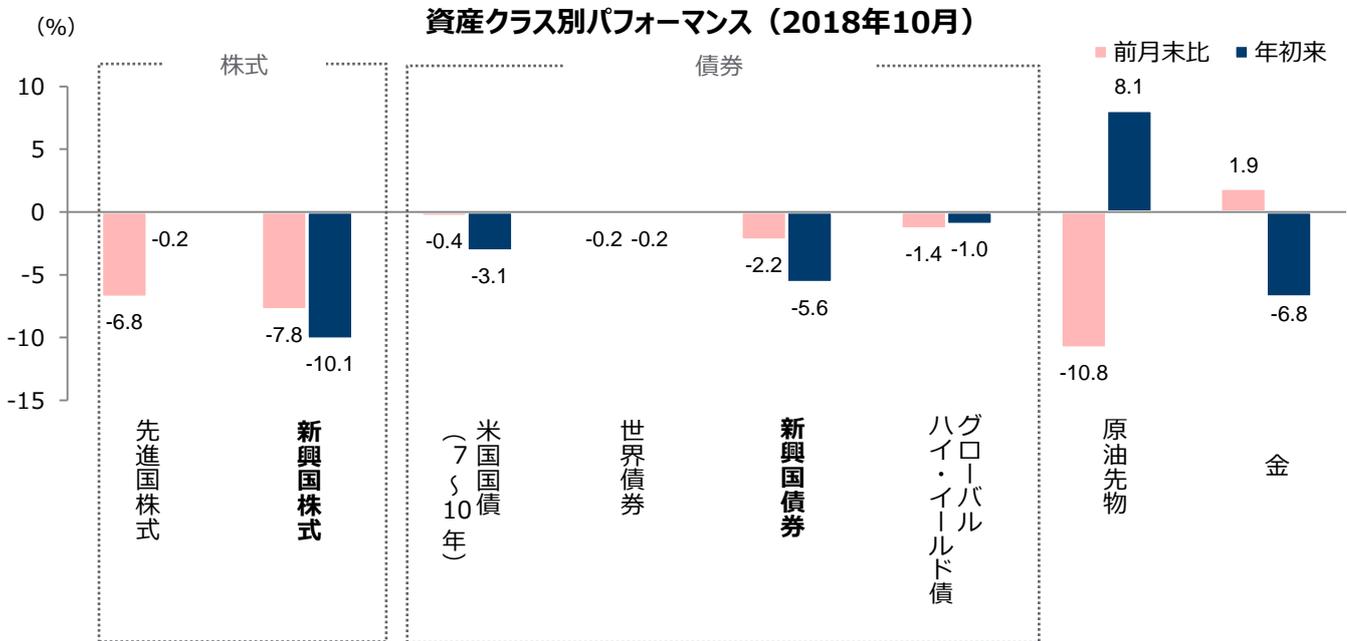
# なるほど新興国！

旬な新興国の投資情報を毎月お届けします

ご参考資料  
2018年11月

## 新興国市場は世界経済動向に左右されやすい状況が続く

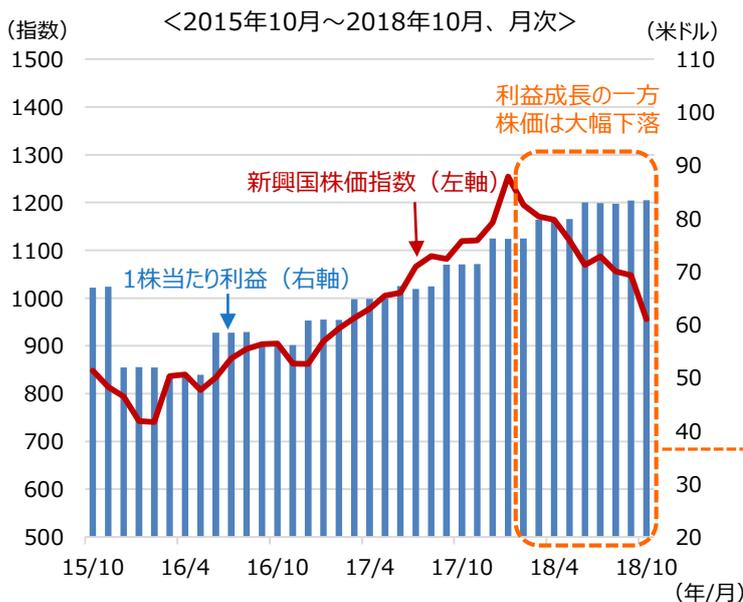
- 10月は米国債利回りの上昇が株式市場の割高感を強める結果となり、世界株式市場は下落。
- 米中貿易摩擦による世界経済成長の減速懸念が引き続き金融市場のリスク要因に。



### 割安感が強まる新興国株式市場

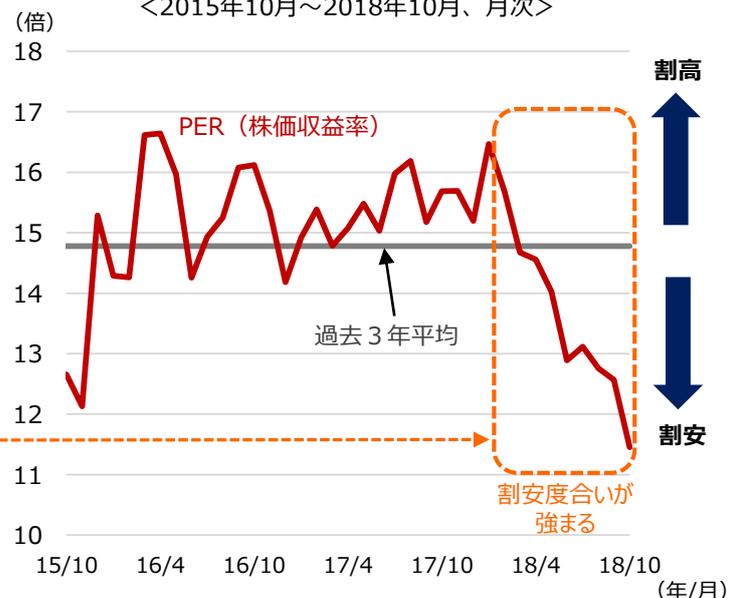
- 新興国の企業利益は堅調にもかかわらず、2018年以降の米金利上昇や米中貿易摩擦、一部の国での政治リスクの高まりなどの外部環境の悪化により、新興国の株式市場は大きく下落。
- その結果、足元の新興国株式市場は過去と比べて割安感が強まる。

#### 新興国の株式市場と企業利益の推移



#### 新興国株価指数のPER推移

<2015年10月～2018年10月、月次>



新興国株価指数：MSCI エマージング・マーケット・インデックス (米ドル建て)

出所：リフィニティブ、ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信作成

# モディ首相来日！

深まる日印関係、高まる相互発展への期待

## 投資環境改善、さらに魅力度UPへ！

- インドのモディ首相は10月27日から29日の日程で訪日。29日行われた基調講演にて、モディ首相はインドの投資環境改善と、今後更なる改善を進めること、日本とインドとの連携の有効性を示した。インフラ開発の重点分野として挙げたのが新しい大規模港湾の構築‘Sagarmala’やスマートシティ、地下鉄、高速回線、水道、グリーンエネルギー等。
- モディ首相は世界銀行の「ビジネスのしやすさランキング(Doing Business)」における順位が就任時から大幅に上昇したことをアピールしたが、帰国後の31日に発表された**2019年版では77位と、昨年の100位から更に上昇した。**

### 開発の重点分野

スマートシティ

高速回線

地下鉄  
水道  
グリーン  
エネルギー

## SAGARMALA

沿岸線や水路等を活用した海上貿易と製造業強化プロジェクト

- ✳️ 港湾近代化
- ✳️ 港湾接続
- ✳️ 港湾関連産業化
- ✳️ 沿岸地域開発

💡 水路の近代化でシェアを倍増、数百億ルピーの物流コスト削減、110億米ドルの輸出増、10年間で400万人の直接雇用増加の効果

出所:外務省

### インドの「ビジネスのしやすさランキング」順位の推移



### 直接投資流入額トップ10

<2017年> 単位：10億米ドル

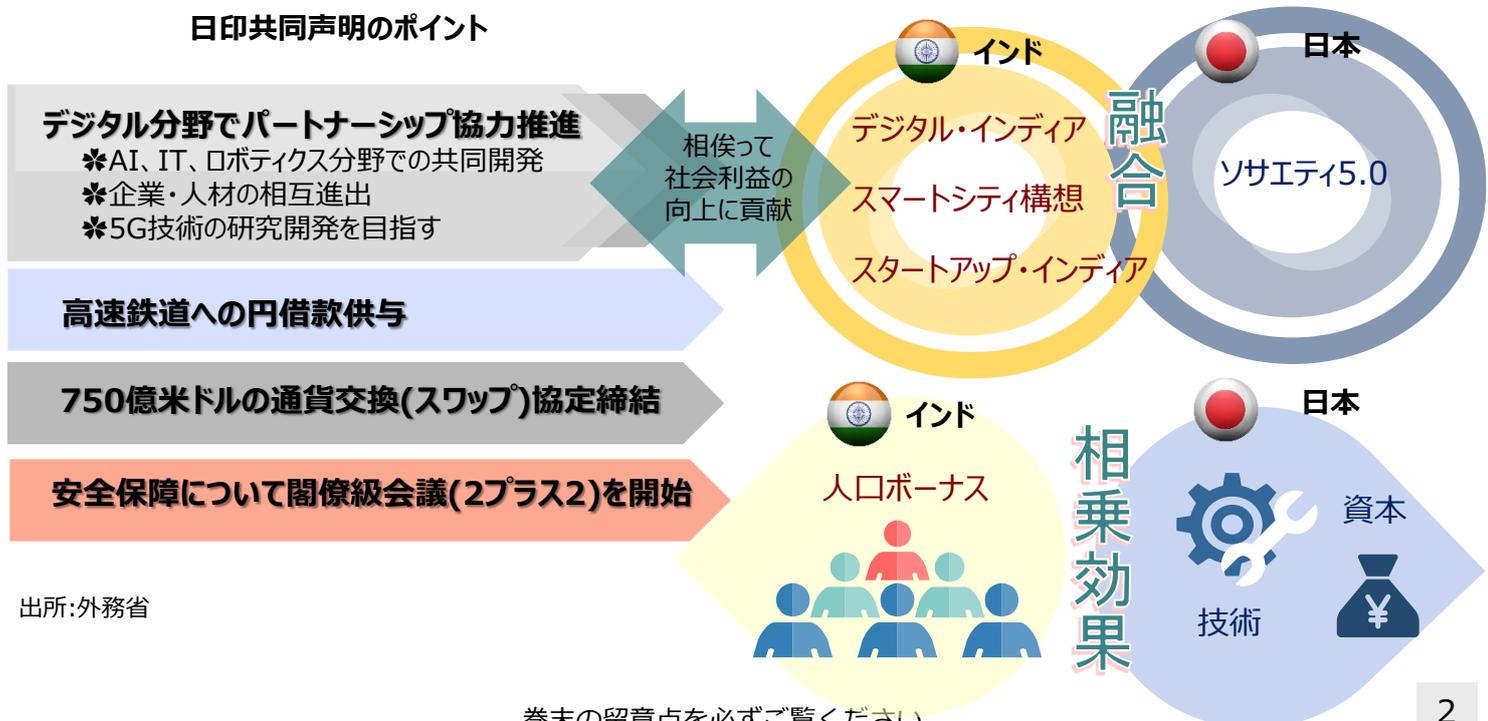
1	米国	2756	オランダ	58
2	中国	1367	フランス	50
3	香港	1048	オーストラリア	46
4	ブラジル	639	スイス	41
5	シンガポール	62	<b>インド</b>	<b>40</b>

出所:世界銀行、UNCTAD

## 12 回目となる首脳会談でのテーマは「デジタル」

- モディ首相訪日中は山梨県の首相別荘にて夕食会が行われるなど日印の親密ぶりが発信された。
- 共同声明では、日印でのデジタル経済牽引を狙ったパートナーシップ推進、円借款教書、通貨交換(スワップ)、防衛・防災など多岐にわたる協力が盛り込まれ、様々な効果が期待できるとされた。

### 日印共同声明のポイント



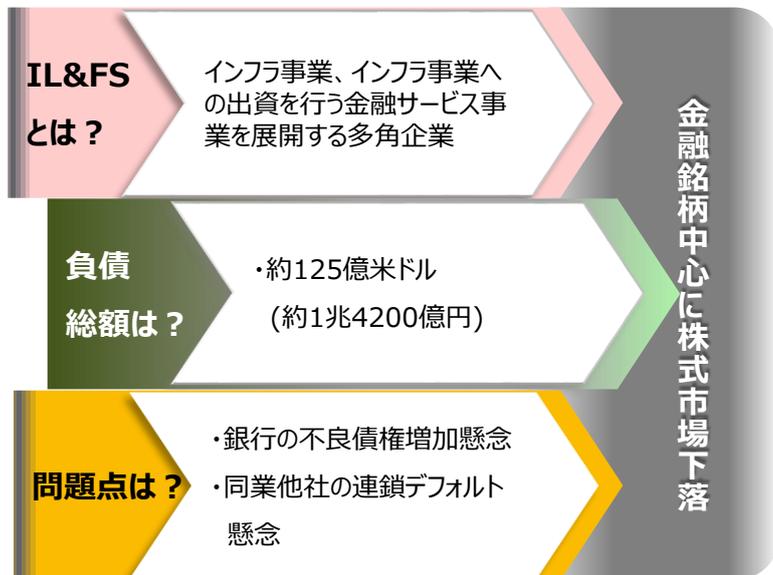
# 反転の兆しを見せるインド金融市場

内外のリスク要因は減少へ!?

## 内 部要因は対策を公表済み

- 8月末最高値を付けたインド株式市場が9月以降下落した要因には、新興国市場全般に対する投資家のセンチメント悪化、原油価格上昇に加え、インフラ開発・金融大手IL&FS社のデフォルト(債務不履行)問題があった。
- しかしながら9月末～10月初、中央銀行、政府などが相次いで対策を公表。相場は再び反転の兆しを見せている。

### IL&FS問題の概要



### 各種対策等



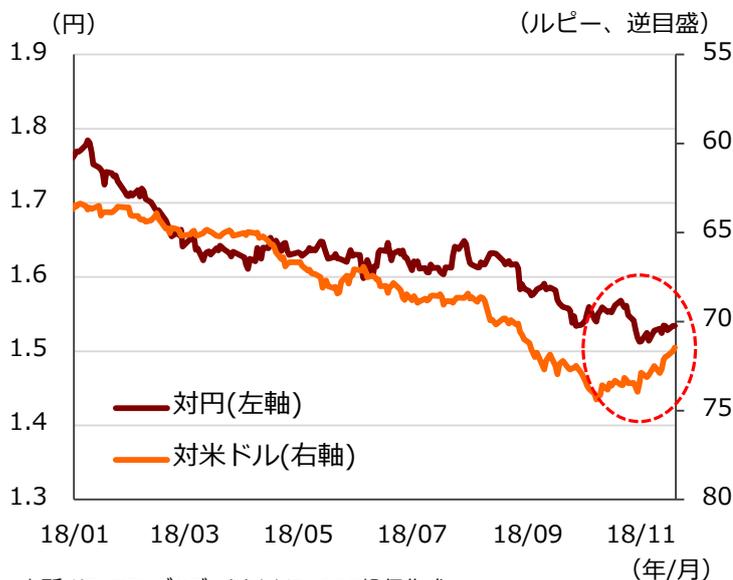
出所:各種報道をもとにHSBC投信作成

## 外 部要因も不透明要素の減少で回復の期待高まる

- 11月6日、米国にて中間選挙が行われ、上院では共和党多数、下院では民主党多数と「ねじれ議会」となったものの、事前の予想通りであったため、市場は落ち着いた動きとなった。
- 米国が月末のG20の際の米中首脳会談にて貿易問題への合意へ向けた文書作成を指示したとの報道もあり、これまで新興国資産の重石となってきた外部のリスク要因も減少する期待がもたれ始めている。

### インドルピーの推移

<2018年1月2日～2018年11月20日>



出所:リフィニティブのデータをもとにHSBC投信作成

### SENSEX指数の推移

(ポイント) <2018年1月2日～2018年11月21日>



# ついに決着！ブラジル次期大統領選挙

改革推進派のボルソナロ氏が決戦投票に勝利

## ボ ルソナロ大統領とはどんな人物？政策スタンスは？

### ブラジル次期大統領 ジャイル・ボルソナロ（社会自由党）



- ✓ 63歳、サンパウロ州出身
- ✓ 18歳で軍幹部の養成校に入学。陸軍のパラシュート部隊で大尉まで昇進。
- ✓ 1988年にリオデジャネイロ市議に当選、1991年に下院議員に転じ国政進出。
- ✓ 5人の子供の父親で次男はリオデジャネイロ市議、三男が下院議員という、政治家一家。



#### <ボルソナロ次期大統領の政策スタンス>

自国第一のスローガン ~ブラジルは全てを上回る~

- ① 財政健全化（基礎的財政収支を2019年に黒字化）  
国営企業改革⇒民営化を推進  
年金制度改革⇒現行の賦課方式から積み立て方式へ
- ② 行政効率化  
税制の簡素化⇒工業製品税や金融取引税などの集約  
省庁再編⇒省庁数を半減
- ③ 汚職・犯罪の撲滅

加えて・・・

経済政策を担当する財務相には著名な経済学者で、年金・税制改革を支持するパウロ・ゲテス氏が就任予定

財政健全化に向けた改革に積極的な姿勢の表れ

## 決 戦投票を終え、ブラジル市場は上昇が加速！

### <2018年初来のブラジル市場の推移（2018年1月初～2018年11月5日）>



ブラジル株式はボエスパ指数（ブラジルレアル建て）  
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信作成

#### <今後の注目ポイント>

- ◆ 下院における社会自由党の議席は52議席であり、単独では憲法改正を伴う各種改革法案の可決は難しい。（憲法改正には上下院の5分の3以上の賛成が必要）
- ◆ したがって、政権運営・改革実行には他党との連立政権の樹立が必要。

⇒改革を実行に移すにあたり、政策に賛同する政党を巻き込んだ連立政権によって議会における多数派を形成できるか、議会運営に対するボルソナロ次期大統領の政治手腕が問われる

# インドネシア中銀は通貨防衛に対する強い姿勢を維持 追加利上げにより、ルピア相場の安定化を図る



## 予想外の追加利上げで通貨ルピアは上昇

- インドネシア中銀は2018年11月15日、政策金利を0.25%引き上げ6.0%とすることを決定。
- 利上げにより内需を抑えることで、輸入を減らし、**ルピア安の背景にある経常赤字を改善させることが目的**。
- マーケットは金利据え置きを予想していたため、**予想外の利上げを受けてルピアは上昇**。

ルピア（対米ドル）レートと政策金利の推移

(ルピア、逆目盛) (2016年8月19日～2018年11月16日) (%)



◇ 米国の金利上昇  
◇ 原油高等による経常赤字の拡大  
⇒ルピアは下落基調

### インドネシア中銀による積極的な利上げ

◇ ルピアの金利面での魅力を高める  
⇒投資資金の流出を抑制  
◇ 内需を抑制し、輸入を減らす  
⇒経常赤字の削減期待

### ルピアの下落を阻止

出所:リフィニティブのデータをもとにHSBC投信作成

## コラム：インドのミレニアル世代

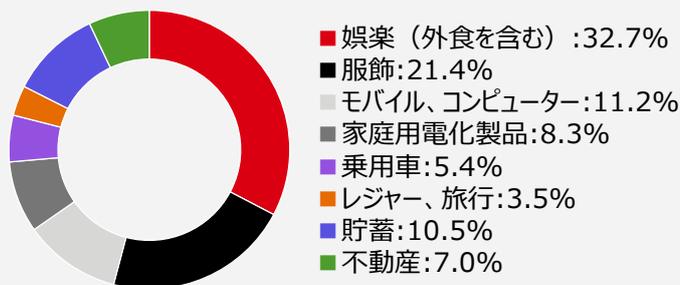
### 豆知識

インドは世界でも若者の人口の多い国であり、**中位年齢（人口を年齢順に並べた場合に、その中央で人口を2等分する境界点に位置する人の年齢）は26.7歳。**

**インドの人口の30%はミレニアル世代が占める。**

ミレニアル世代とは・・・  
**1980年代から1990年代半ばに生まれた人と定義される。**  
過去とは異なる新しい価値観や職業観、経済感覚などを有する。

### <インドのミレニアル世代の増加所得の使いみち>



出所: HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）、各種情報

### 消費の牽引役、新ビジネス誕生を担うミレニアル世代

✓ **お金の使い方**  
可処分所得の半分以上を娯楽・レジャー関連に支出

✓ **映画好き**  
90%は少なくとも月に1度は映画を観に行く

✓ **次のザッカーバーグが現れる可能性**  
インドのスタートアップ企業の創業者の70%以上は**35歳未満**

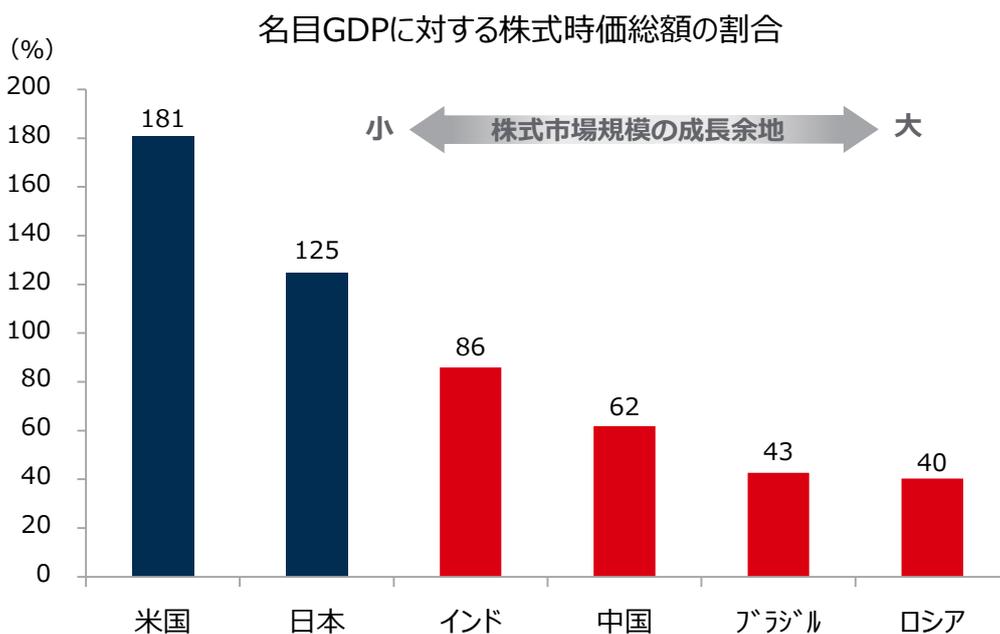
# 長期展望：株式市場

世界経済の成長から最も恩恵を受ける投資対象としてグローバル株式を有望視

- ▶ グローバル株式の長期的な期待リターンはプラス。世界経済の成長見通しにリスクはあるものの、企業のファンダメンタルズは良好であり、グローバル株式の長期的な期待リターンはなお妙味あり。
- ▶ 新興国株式については、一部の国で成長の鈍化が見られるものの、アジア経済のファンダメンタルズは強く、アジア新興国株式を選好。

## 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		企業ファンダメンタルズは堅調、マクロ経済状況も良好。税制改革により利益成長率見通しが上振れる可能性があるが、金融引締め加速、保護貿易主義の激化がリスク。
ユーロ圏		リスクプレミアムが相対的に高く、景気回復の初期段階で企業収益に好材料が期待できる。イタリアのポピュリズム政権の動向、英国のEU離脱交渉の行方が政治リスクに。
日本		日本株式は相対的に割安感あり。金融政策や財政政策も支援材料。業績モメンタムも引き続き好調。
新興国		新興国経済は過去と比べ、構造的に大きく改善しているが、成長モメンタムは一部の国では後退している。最近の中国の景気対策は、新興国経済を短期的にサポートする見込み。
アジア (除く日本)		他の新興国と比べ、アジア経済の成長率は高く、企業収益は堅調、経済構造もより健全であるため、アジア新興国株式を選好。中期的にはアジア通貨の上昇も見込まれる。



※GDPは2017年、株式時価総額は2018年7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 2018)

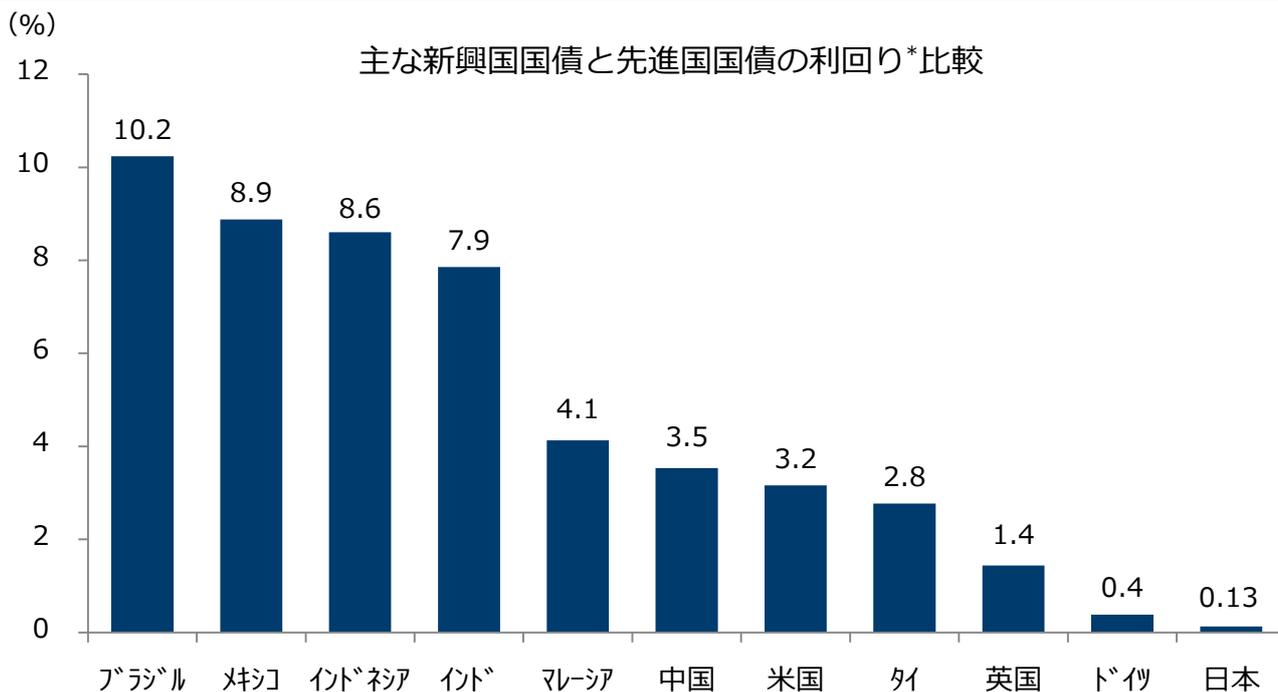
# 長期展望：債券市場

## 先進国国債には引き続き弱気、現地通貨建新興国国債を選好

- ▶ 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、FRB及びECBの金融政策の正常化など債券投資にとり好ましくない経済環境下で、債券利回りは全体的に一段と上昇する可能性。
ユーロ圏国債		ユーロ圏中核国の国債は割高感がある。ECBの緩和策である資産購入プログラム（APP）の終了がリスク要因。
現地通貨建新興国国債		大半の国は他の投資対象と比較し高いリターンを提供。通貨の上昇を背景とした持続的なリターンが見込める。ただし、新興国の経済・政治情勢は国ごとに大きく異なることから、選別的な投資が重要。
グローバル投資適格社債		投資適格社債のリターンは改善。世界経済のリセッションの可能性は極めて低く、当面は、デフォルトや格下げのリスクも限定的と見られる。
グローバル・ハイ・イールド社債		ハイ・イールド社債は金利リスクよりも成長率との相関性が高く、世界経済の回復とデフォルト率の低位安定を背景に、企業ファンダメンタルは改善。格付けが相対的に高いハイ・イールド債を選好。



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信作成（2018年10月31日現在）

\*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/日本証券業協会



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。